الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة يحيي فارس بالمديـة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية

وعلوم التسيير.

Ministère de l'enseignement supérieur

et de la recherche scientifique

Université Yahia Farès de Médéa

Faculté des sciences économiques, sciences Commerciales et sciences de gestion

الرقم:.....

المديـة في:..2021/04/29

المجلس العلمي

Le Conseil Scientifique

شهـادة اعتماد مطبوعة جامعية

-بناءً على اجتماع المجلس العلمي بتاريخ: 2020/01/30، المتضمن قبول تقييم مطبوعة المذكور أدناه، وتعيين لجنة خبراء؛

-وبعد استلام تقارير المحكِمين، وتقرير مطابقة من طرف أحدهما؛

نشهد نحن، رئيس المجلس العلمي لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة يحي فارس بالمدية، بأن المطبوعة المعنونة " **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية** "، الموجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المقدمة من طرف **الدكتور: غزازي عماد**، قد تمّ تقييمها من طرف لجنة خبراء مختصة وتم قبولها.

لذلك، فإن رئيس المجلس العلمي للكلية المنعقد يوم 2021/04/29، أعطى موافقته على اعتماد هذه المطبوعة كمرجع علمي، وإدراجها ضمن الرصيد المرجعي لمكتبة الجامعة.

المديـــــة، في: 2021/04/29

رئيس المجلس العلمي

جامعة يحي فارس - المدية - المجلس العلمي - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

أ.د. خليل عبد القادر

رئيس المجلس العلمي للكلية

جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة مقدمة من طرف:

الدكتور

غزازي عماد

محاضرات في النظريات والسياسات النقدية

مقدمة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

مطبوعة محكمة ومعتمدة من طرف المجلس العلمي للكلية
بتاريخ 2021/04/29، ومسجلة تحت رقم 190

رئيس المجلس العلمي

أ.د. خليل عبد القادر

رئيس المجلس العلمي للكلية

جامعة الدكتور يحي فارس - المدية
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
المجلس العلمي

السنة الجامعية 2021/2020

فهرس المحتويات

مقدمة	01
الفصل الأول : مدخل حول السياسة النقدية	
أولا: ماهية السياسة النقدية	03
ثانيا: أهداف السياسة النقدية	07
ثالثا: أدوات السياسة النقدية	13
رابعا: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية:	19
الفصل الثاني: الطلب على النقود (النظريات النقدية)	
أولا: النظرية النقدية الكلاسيكية (التقليدية)	23
ثانيا: النظرية النقدية الكينزية	36
ثالثا: النظرية النقدية المعاصرة (فريدمان)	50
الفصل الثالث : السياسات النقدية والتوازن	
أولا: اشتقاق منحنى **IS** (التوازن في سوق الإنتاج) ومنحنى **LM** (التوازن في سوق النقد)	56
ثانيا–فعالية السياسة النقدية في ظل نموذج (**Is–lm**):	60
ثالثا: السياسة المالية والتوازن الاقتصادي	72
رابعا: دمج السياستين النقدية والمالية وفقا لنموذج" **IS–LM** ":	65
الفصل الرابع : السياسات النقدية واستهداف التضخم	
أولا: مفهوم التضخم	67
ثانيا: سياسة استهداف التضخم	72
الفصل الخامس : الأزمات المالية	
أولا: ماهية الأزمات المالية	75
ثانيا: أنواع الازمات المالية	79
ثالثا: أسباب الازمات المالية	92
خاتمة	105
قائمة المراجع	106

مقدمة

تحتل النقود أهمية بالغة في الاقتصاديات المعاصرة، حيث يجرى من خلالها التعبير عن القيم الاقتصادية المختلفة وعن العلاقات فيما بينها، كما أنها ترتبط ارتباطا وثيقا بمختلف جوانب الحياة الاقتصادية إنتاجاً وتوزيعاً واستهلاكاً، وتؤدي النقود دورا هاما في رفع كفاءة النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال خفض تكاليف الإنتاج ورفع مستويات الاستثمار.

يعتبر دور كمية النقود في النشاط الاقتصادي، وخصوصا في التأثير على المتغيرات الحقيقية والاسمية من أهم المواضيع الاقتصادية المثيرة للجدل الاقتصادي، ويرتكز ذلك الجدل حول مدى تأثير النقود على الناتج من جهة، وعلى الأسعار من جهة أخرى، ويرجع ذلك الجدل إلى القرن الثامن عشر حول حياد النقود بين الاقتصاديين التقليديين والكينزيين، حيث يرى التقليديون أن التغيرات في كمية النقود تؤدي إلى تغيرات مماثلة في المستوى العام للأسعار، في حين تركز النظرية الكينزية على أن دور النقود محدود جدا في إعادة التوازن في ضل افتراض كينز بوجود مصيدة السيولة وإمكانية عدم مرونة الاستثمار لسعر الفائدة، أما النقديون فيعتقدون أن التغيرات في كمية النقود تؤدي إلى تغيرات متوقعة على الدخل النقدي لاستقرار دالة الطلب على النقود التي يعتقد فريدمان أنها أكثر الدوال استقرارا.

تعد السياسات النقدية من بين السياسات الاقتصادية الكلية للبلد، فهي تنظم العلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادي وتعمل على تحقيق الاستقرار من أجل خلق مناخ مناسب لممارسة الأنشطة الاقتصادية المختلفة. كما تعتبر من السياسات الفعالة للدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي الداخلي والخارجي للبلد، ومعالجة الاختلالات التي تصيبه، فهي أداة هامة في تحقيق الاستقرار النقدي ومكافحة معدلات البطالة المرتفعة، وتحفيز الاستثمارات المحلية والأجنبية، وبالتالي لها الدور الرئيسي في إرساء المقومات الأساسية للنمو الاقتصادي القابل للاستمرار. وتمارس السياسة النقدية في الدولة عملها من خلال التأثير في حجم العرض النقدي والائتمان بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة بهدف امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد.

ولا شك أن أي باحث في الاقتصاد لا بد أن يكون على دراية بموضوع النقود والسياسات النقدية، ابتداء من تعريفها وأهدافها، مروراً بأهميتها ودورها في الاقتصاد.

وهذه المطبوعة موجهة خصيصاً لطلبة التدرج جميع التخصصات الاقتصادية، تتناول هذا الموضوع بالتفصيل، بحيث يمكن للطالب وكذا الباحث في العلوم الاقتصادية بشكل عام أن يجد معظم المفاهيم التي ترتبط بموضوع النقود والاقتصاد النقدي.

وتهدف هذه المطبوعة إلى تعريف الطالب بالسياسات النقدية في مختلف المداس الاقتصادية، وفي إطار الاقتصاد الكلي، وأثرها على الاقتصاد الوطني.

جاءت هذه المطبوعة في خمسة فصول، وبالتحديد في الفصل الأول يتم إعطاء فكرة عامة عن السياسة النقدية من خلال التطرق إلى ماهيتها، أنواعها، أهدافها، أدواتها.

يركز الفصل الثاني على توضيح العوامل المحددة للطلب على النقود وأثرها على النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال مجموعة من النظريات النقدية التي صاغها العديد من الاقتصاديين من أمثال فيشر، كينز وفريدمان.

يعالج الفصل الثالث دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي وفعاليتها في ظل نموذج (IS-LM) بالتنسيق مع السياسة المالية وإبراز دورهما وأهميتهما في النشاط الاقتصادي.

يتطرق الفصل الرابع إلى أسلوب حديث في غدارة السياسة النقدية وهو سياسة استهداف التضخم كآلية جديدة لإدارة السياسة النقدية.

يختص الفصل الخامس بإعطاء لمحة عن الأزمات المالية، أسبابها وخاصة ما تعلق بأزمات العملة والأزمات المصرفية.

الفصل الأول : مدخل حول السياسة النقدية

يتطلب تنظيم عملية إصدار النقد، وعرضه وضبط تداوله، ومراقبة كميته في الاقتصاد وجود سياسة نقدية يشرف عليها البنك المركزي، ولا يتوقف دور هذه السياسة على ذلك، بل تعد أداة من أدوات السياسة الاقتصادية للدولة، والتي تمارس أثرها على حجم العرض النقدي والائتمان لتحقيق أهداف اقتصادية كلية.

وسنتعرض في هذا الفصل إلى النقاط التالية:

- ماهية السياسة النقدية؛
- أهداف السياسة النقدية؛
- أدوات السياسة النقدية؛
- استقلالية البنك المركزي.

أولا: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تعنى بتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي العام.

1- نشأة السياسة النقدية وأهميتها:

تعبر السياسة النقدية عن المفهوم الرئيسي الذي تستخدمه الدولة في ظل النظام الرأسمالي، وتطبق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هذه السياسة كانت محل جدل فكري. وظهر الاهتمام بها من طرف الفكر الاقتصادي خلال القرن التاسع عشر، وتطور لغاية الفكر المعاصر بقيادة "ميلتون فريدمان".[1]

وتكمن أهمية السياسة النقدية فيما يلي:[2]

-تنظيم كمية النقود في المجتمع؛

-علاج الأزمات النقدية؛

-القضاء على عدم استقرار المستوى العام للأسعار؛

-تحقيق توازن ميزان المدفوعات؛

-القضاء على البطالة وتحقيق التنمية الاقتصادية.

[1] خليل عبد القادر، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 147.

[2] عبد المجيد قدي، **المدخل للسياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 53.

2-مفهوم السياسة النقدية:

تعبر السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود، وعلى معدلات الفائدة وشروط القروض.[1]

ويعرفها **George Pariente** على أنها مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف.[2]

كما يقصد بالسياسة النقدية مجموعة من القواعد والإجراءات التي تقوم بها السلطة النقدية لتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة[3]. وعادة ما تتلخص الأهداف السابقة في أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

مما سبق يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية (البنك المركزي) فيما يخص مجال إصدار وعرض وتداول النقود، والرقابة على الائتمان بهدف تحقيق التوازن النقدي والاقتصادي العام للاقتصاد الوطني.

تتأثر السياسة النقدية بنوع المشكلة أو الأزمة الاقتصادية القائمة ومحاولة معالجتها، وتتخذ في هذا الصدد اتجاهين هما:

-**السياسة النقدية الانكماشية:** حيث تستخدم في حالة التضخم من خلال تخفيض المعروض النقدي M، ومن أجل تحقيق هذه الحالة يسعى البنك المركزي إلى تخفيض معدل الفائدة وتشجيع الائتمان، التقليل من الاحتياطي الإجباري وتخفيض معدل إعادة الخصم، وما إلى ذلك من الوسائل التي تراها السلطة النقدية مناسبة.[4]

-**السياسة النقدية التوسعية:** تستخدم في حالة الانكماش أو الكساد من خلال زيادة عرض النقود (M)، ومن أجل تحقيق هذه الحالة يسعى البنك المركزي إلى رفع معدل الفائدة وتخفيض الائتمان، الرفع من الاحتياطي الإجباري وزيادة معدل إعادة الخصم، وما إلى ذلك من الوسائل التي تراها السلطة النقدية مناسبة.

---

[1] عبد المجيد قدي، **المدخل للسياسات الاقتصادية الكلية**،مرجع سابق، ص 53.

[2] George Parente, **élémentsd'économiemonétaire**, Edition économico, paris, 1983, p78.

[3] عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص272.

[4] خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص 150.

ويسمح استخدام السياستين السابقتين بالتخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية واستيعاب الصدمات الناتجة عنها، حيث تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية ذات طابع دوري، قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق، وتؤثر مثل هذه التقلبات على اقتصاديات الدول، خاصة مرحلة الانكماش التي تؤثر على الأداء الاقتصادي ومعدلات التوظيف، وبالتالي يتم انتهاج سياسة نقدية توسعية في أوقات الانكماش، وسياسة نقدية تقييدية في مرحلة الرواج، والتي عادة ما يصاحبها معدلات تضخم مرتفعة.

3-أسس السياسة النقدية :

تختلف أسسها حسب الزمان والمكان، وذلك تبعا للتطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي لكل بلد، وبالتالي تتنوع هذه الأسس كما يلي:[1]

3-1 الأسس السياسية:

إن اللجوء لهذه السياسة عن طريق السلطات النقدية، يجنب الدولة متاهات النقاش مع الشركاء (النقابات، أرباب العمل، البرلمان)حيث أن رفع البنك المركزي الاحتياطي الإجباري أو تدخله في السوق النقدية، لا يؤثر على حساسية الفرد بشكل مباشر، أي أن السياسية النقدية تتصف بعدم الإثارة المباشرة، وبالعمومية والبيروقراطية.

3-2 الأسس العلمية:

تتعلق بالثروة العلمية لكينز فيما يخص نظريته العامة وردود أفعال فريدمان في نظريته الكمية المعاصرة، وما تبعهما من تأصيل تيارين (الكنزيون الجدد، وتيار النقديين)وغيرهما، حيث يركز الكنزيون الجدد على وجوب تدخل الدولة بالسياستين النقدية والمالية حسب الضرورة، ويرى النقديين عدم جدوى السياسة المالية، ووجوب تدخل الدولة في الكتلة النقدية، ثم ظهر بعد فريدمان النقديين الجدد حيث ركزت فكرتهم على محاربة التضخم في وقت قصير بالتوقع الرشيد للفرد، بحيث إذا انخفضت الكتلة النقدية يتوقع لاحقا انخفاض الأسعار، فيحجم عن الإنفاق ويزداد الاحتفاظ بالسيولة، ومنه يتحقق الهدف.

3-3 الأسس الإحصائية:

تتمثل في وجود دراسات ميدانية حاولت أن تربط بين الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية، ولاحظت وجود هذا الارتباط مع فارق (06) أشهر بعد تغير الكتلة النقدية.

[1] خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص 151.

4- المعلومات اللازمة لتنفيذ السياسة النقدية:

تحتاج السلطة النقدية في إدارة سياستها، إلى معرفة كيفية تشغيل الاقتصاد الذي تعمل فيه وعن حالته الممكنة في كل الفترة، كما تحتاج إلى معرفة سلوك الوحدات والمؤسسات التي تؤثر في كامل النشاط الاقتصادي، والتي تتمثل في:[1]

- قطاع العائلات .
- القطاع المالي الخاص. = القطاع الخاص
- القطاع غير المالي الخاص.

- الحكومة.
- القطاع المالي العام. = القطاع العام
- القطاع غير المالي العام.
- القطاع الخارجي.

فالحكومة تلعب دورا هاما في توجيه الاقتصاد وتنشيطه من خلال السياسات الاقتصادية التي تنفذها، فهي تفرض الضرائب و تنفق وتدعم وتقترض وتقرض، كما تقوم بسن القوانين و التشريعات المختلفة، وتعد ميزانية الدولة (الحكومة) الأداة التي تستخدمها لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، كما أن حالة الميزانية تؤثر على وضع الاقتصاد الكلي وعلي السيولة المحلية (عرض النقود) و على وضع القطاع الخارجي.

كما تؤثر الحكومة على النشاط الاقتصادي عن طريق توجيه القطاع العام بما فيه قطاع الأعمال غير المالي والمالي باستثناء السلطة النقدية، من حيث نوع الإنتاج وكمية الموارد المخصصة له وطرق التسعير المستخدمة.

ويؤدي القطاع الخاص دوراً أساسياً في الاقتصاد من حيث الإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار، كما يؤثر على عرض النقود وعلى وضع القطاع الخارجي، أما القطاع المالي وعلى رأسه السلطة النقدية فهو يلعب دوراً مهماً في توفير ما يحتاجه الاقتصاد من تمويل, فكلا من الحكومة والقطاع الخاص يقترض من الجهاز المصرفي ويودع موارده المالية لديه.

في حين يعتبر القطاع الخارجي مصدراً لما ينقص من سلع وخدمات ومنفذاً لتصريف الفائض في عرضها، إلى جانب تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل وإلى الخارج.

---

[1]لمزيد من التفصيل راجع:

-مفتاح صالح: النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر (1990-2000)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003، ص ص 100-101.

وعليه ترتبط هذه الوحدات من خلال إجراء معاملات مالية وغير مالية في كل من سوق السلع والخدمات وسوق العمل وسوق المال، ونظراً لكون النقود مخزناً للقيمة ووسيلة للتبادل ويتم تبادلها في جميع الأسواق، فان السياسة النقدية من خلال تأثيرها على كمية وقيمة النقود، تؤثر في كل هذه الأسواق، لذلك تقوم السلطة النقدية بمراقبة حالة جميع الأسواق و ذلك على المستوى الكلي.

ثانيا: أهداف السياسة النقدية :

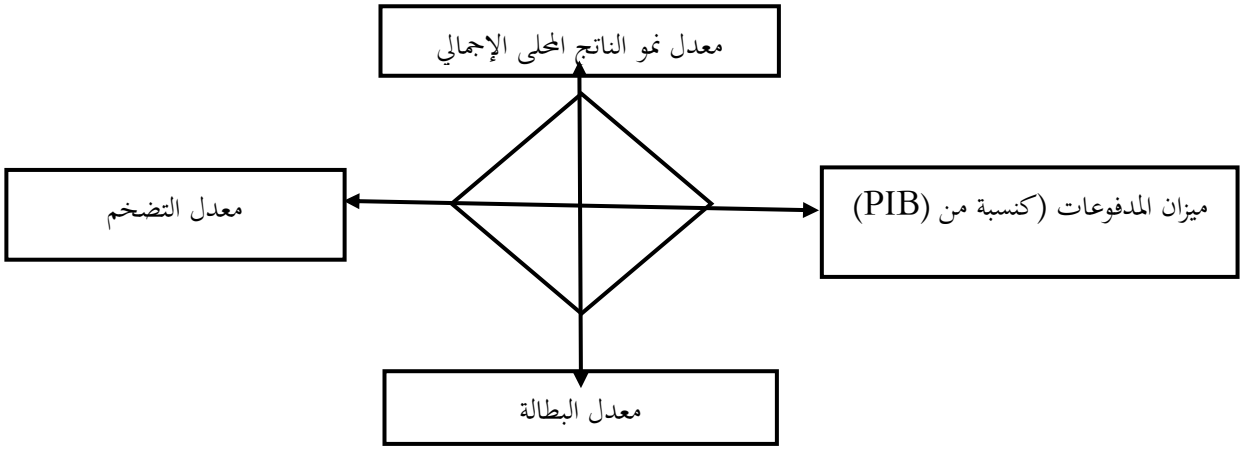
طالما أن السياسة النقدية ما هي إلا مظهر من مظاهر السياسة الاقتصادية فإنها تسعى في الواقع إلى إدراك نفس أهدافها، وتختلف هذه الأهداف من فترة الأخرى ومن دولة لأخرى، ورغم ذلك يبقى للسياسة النقدية أهدافها الخاصة التي تميزها عن غيرها من السياسات.

1-الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

تبدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وذلك كون السياسة النقدية وسيلة لتنظيم النشاط الاقتصادي.

هذه الأهداف النهائية تعرف بأهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي الانجليزي **"نيكولا كالدور"**، حيث أنه من الصعب التوفيق بين أهداف السياسة النقدية الممكنة والمرغوب في تحقيقها لأنها تتعارض فيما بينها.

شكل رقم(1-1): مسار الأهداف النهائية للسياسة النقدية حسب المربع السحري لكالدور



المصدر: لحلو عبد القادر، **أثـر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة " 1990- 2006"**، ملتقى وطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة سعيدة، أفريل2006، ص3.

تم تصميم المربع السحري من قبل الاقتصادي الانجليزي نيكولاس كالدور سنة 1960، والذي يسمح بتحقيق الأهداف الأربعة للسياسة الاقتصادية لبلد ما في آن واحد.[1]

يرى كالدور أن الأهداف الرئيسية التي تحقق استقرار أي اقتصاد تتلخص في الأهداف التالية:[2]

-تحقيق مستوى مقبول من النمو الاقتصادي (مع الأخذ بعين الاعتبار النمو السكاني)، ويقاس بمعدل النمو في الناتج الداخلي الخام (PIB)؛

-تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل (أي انخفاض مستوى البطالة)، ويقاس باستعمال نسبة البطالة إلى مجموع السكان الناشطين؛

-انخفاض معدلات التضخم (استقرار الأسعار)، ويقاس بمعدل التضخم؛

-تحقيق فائض في ميزان المدفوعات (التوازن الخارجي)، ويقاس بالنسبة المئوية لرصيد ميزان المدفوعات إلى الناتج الداخلي الخام (PIB).

ويرى كالدور أن الأهداف الأربعة السابقة هي الأهداف التي تحقق الاستقرار الاقتصادي لأي بلد في حالة اجتماعها مع بعض.

يعد مربع أو نموذج كالدور مؤشر أولي مهم يمكن من خلاله تفقد أداء اقتصاد معين عبر أربعة مؤشرات هي نمو الناتج المحلي، معدل البطالة، معدل التضخم وميزان المدفوعات. ويمكن التعبير عنه بيانيا على شكل مربع يسمح بالتعبير عن الأداء الاقتصادي من خلال المؤشرات السابقة عن طريق حساب مساحة الأشكال الهندسية التي تشكلها قيم المؤشرات باستخدام التفاضل والتكامل.

ويستند النموذج في التحليل على القاعدة التي ترى أن الاقتصاد المدروس يحسن مؤشراته حين تقترب قيمها من القيم المستهدفة أو المرغوبة، حيث تكون عندها نسبة التضخم قليلة، مع انخفاض في نسبة البطالة وتحقيق فائض اقتصادي في ميزان المدفوعات، فضلا عن تحقيق معدل نمو اقتصادي مقبول يؤشر على متانة نم الاقتصاد.

---

[1] زكريا مسعودي، تقييم أداء برامج تعميق الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري –دراسة للفترة 2001-2016، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 6، جوان 2017، ص217.

[2] أنظر كل من:

- محمد موسى المعموري، تقييم أداء الاقتصاد العراقي باستخدام مربع كالدور للمدة 2003-2012، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية جامعة، السنة الثامنة والثلاثون، العدد102، 2015، ص29.

- هشام لبزة، محمد الهادي ضيف الله، أثر السياسة النقدية على متغيرات المربع السحري لكالدور، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مجلة الباحث، العدد17، 2017، ص203

وينصرف مفهوم البلد المثالي حسب كالدور إلى ذلك البلد الذي يمكن أن يحقق اقتصاده الأهداف التالية:[1]

-معدل نمو اقتصادي قدره 10%؛

-معدل بطالة قدره 0%؛

-معدل تضخم 0%؛

-الفائض في ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي لن يقل في أي حال من الأحوال عن 4% .

في حين يشير البلد المثالي الذي اقترحته منظومة التعاون والتنمية الاقتصادية إلى البلد الذي يحقق فيه نسبة النمو للناتج المحلي الإجمالي قدرها %، معدل بطالة لا يتجاوز 5.5% ، معدل تضخم في حدود 2% مع تحقيق فائض في ميزان المدفوعات قدره 1% من الناتج المحلي الإجمالي.

جدول رقم (1-1): القيم المثالية لمؤشرات كالدور

المؤشر	كالدور	منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية
معدل النمو الاقتصادي	من 5%إلى7% سنويا	% 3
معدل التضخم	% 0	% 2
معدل البطالة	% 0	لا يتجاوز5.5%
رصيد الميزان المدفوعات كنسبة من PIB	معدوما أو موجبا	% 1

المصدر: محمد موسى المعموري، مرجع سابق، ص 35.

وفيما يلي شرح للأهداف النهائية للسياسة النقدية:

-استقرار الأسعار (الاستقرار النقدي):

إن دور السياسة النقدية هو تحقيق جملة من الأهداف النهائية وعلى رأسها استقرار مستوى الأسعار، حيث يعتبر هدف تحقيق الاستقرار النقدي من أهم أهداف السياسة النقدية، إذ يؤدي عدم الاستقرار النقدي، سواء في شكل تضخم أو انكماش إلى أضرار بالغة في الاقتصاد الوطني.

تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد، وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها، والواقع إن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود

[1] محمد موسى المعموري، مرجع سابق، ص 35.

ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى، وقد أكد فريدمان أنه من الصعب ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود.[1]

ولقد اختارت معظم الدول الصناعية أهدافا للتضخم ما بين **1%** و **3%** بالنظر لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو وارتفاع تكاليف الرفاهية، وإن التركيز على خفض التضخم واستقرار الأسعار هو نتيجة للآثار السلبية التي يتركها التضخم على الاقتصاد (كتشويه المعطيات الاقتصادية وتشجيع المضاربة...)، وأن إعطاء الأولوية للتضخم أو الاقتصار عليه في مجال السياسة النقدية في الدول المتقدمة يتم في إطار مناخ اقتصادي يتسم بارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية، وتتمتع اقتصادياتها بأنظمة صرف مرنة.[2]

ب– رفع معدل النمو الاقتصادي:

يعتبر من أهم أهداف السياسات الاقتصادية، وقد بدأ الاهتمام بدور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي بعد أن كان الاهتمام قبل ذلك على يقتصر على هدف تحقيق العمالة الكاملة، ودور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع الائتماني، حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع.

ويمكن استخدام السياسة النقدية في رفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض معدلات الفائدة، مما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم، وبالتالي توظيف عمالة أكثر وزيادة الإنتاج، مما يؤدي إلى رفع مستوى كل من الدخل الوطني والنمو الاقتصادي، ويتوقف تحقيق ذلك على قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية.

ت–تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف وتوازن ميزان المدفوعات:

يجسد ميزان المدفوعات لدولة ما العلاقة النقدية والمالية والتجارية لهذه الدولة مع باقي أقطار العالم ويكون هذا الميزان في صالح الدولة عندما تكون إستلاماته من العالم الخارجي بالعملة الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج، والعكس صحيح، وتسعى جميع الدول مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل إلى صالحها من اجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي واحتياطات من العملة الصعبة.[3]

تعتبر السياسة النقدية أداة لعلاج اختلال ميزان المدفوعات، حيث يؤدي مثلا رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تخفيض العجز، كما أن تخفيض قيمة

---

[1] عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق ذكره، ص 274.

[2] عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 54-63.

[3] زكريا الدوري ويسرى السامرائي، زكريا الدوري ويسرى السمارائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص190.

العملة الخارجية، أي رفع سعر الصرف الأجنبي يعالج العجز في ميزان المدفوعات، وهذا ما يجعل السلع المحلية أرخص للمستهلك الأجنبي، والسلع الأجنبية أغلى بالنسبة للمستهلك المحلي، مما يؤدي إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات.

ويرى البعض أن السياسة النقدية تحقق نجاحا هاما في حالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، وذلك في ظل المفهوم التقليدي للاقتصاد المفتوح الذي يفترض تمام إحلال رؤوس الأموال والاستخدام الكامل لها مع إهمال أثر التوقعات وتثبيت أسعار السلع والخدمات.

ث–تحقيق مستوى عال من التشغيل :

هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان التوظيف كامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، ويراد بذلك أن تحرص السلطات النقدية عل تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد البشرية، وعلى السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من مشاكل اقتصادية.[1]

1–الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

تمتلك السلطات النقدية متغيرات وسيطة تحاول من خلالها التأثير على متغيرات نهائية لتحقيق أهدافها، ويرجع ذلك لعدم قدرة هذه السلطات على التأثير على الأهداف النهائية بشكل مباشر، مثلا على الناتج المحلي الخام ومكوناته، ولهذا تحاول التأثير على متغيرات تؤثر على الناتج المحلي الخام.

وتعبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية.

وتتمثل الأهداف الوسيطة فيما يلي:

أ–الكتلة النقدية (المجمعات النقدية):

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، و يرتبط عدد هذه المجتمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الجهاز المصرفي، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات، ويهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.

[1] كريا الدوري ويسرى السمارائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 189.

تعتبر المجمعات النقدية أغراض داخلية ضرورية لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في تحقيق استقرار الأسعار، وهي تدور حول تطور المجمعات النقدية المتداولة في الاقتصاد، حيث تعمل السلطات النقدية على تحديد معدل نمو للزيادة السنوية للكتلة النقدية[1]، وطول السنة لابد من السلطات النقدية أن تستخدم مختلف الوسائل الموجودة بحوزتها حتى تضمن عدم تجاوز الكتلة النقدية لهذا المستوى المحدد.[2]

ب–معدلات الفائدة:

تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود.

والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، هو أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية وهو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية، مما يفقدها أهميتها كمؤشر، كما أن المتغيرات في سعر الفائدة لا يعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق (الوضعية التي يمر بها الاقتصاد).

إن التوجه لاستخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية قد أثار موجة من الانتقادات، خاصة من الاقتصاديين النقديين، وكانت حجتهم في ذلك أن اتجاه المتغير في معدل الفائدة يتماشى مع اتجاه التغير في الدورة التجارية، وهذا يعني أن معدل الفائدة يميل إلى الارتفاع في أوقات الرواج الاقتصادي، في حين أنه يميل إلى الانخفاض في أوقات الكساد، وبالتالي فإنه من الصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على سياسته النقدية، من خلال مراقبة معدلات الفائدة لوحدها.[3]

ت–سعر الصرف:

يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية، ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف بفعل المضاربة الشديدة على العملات، يؤدي إلى عدم القدرة و السيطرة والتحكم في هذا الهدف. وتدفع تقلبات أسعار صرف العملات بالسلطات النقدية

---

[1] شملول حسينة، مرجع سابق ذكره، ص 15.

[2]–Jean Yves Capul et Garnier Olivier, **dictionnaired'économie et sciences sociales**, Edition Hatier, paris,1994,p 317.

[3] أسامة بشير الدباغ، و أثيل عبد الجبار الجور مد، مرجع سبق ذكره، ص 349.

إلى التدخل والتأثير عليه واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات التي ترتبط بها، وهذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف.

ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من اجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية[1]، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الإستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج غير مرغوب فيها.[2]

ثالثا: أدوات السياسة النقدية:

لتحقيق أهداف المسطرة السياسة النقدية يستخدم البنك المركزي بصفته المسئول عن تسيير وتنظيم الكتلة النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل بحسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من تضخم أو انكماش، واستخدام هذه الأدوات يتباين من اقتصاد لآخر، وحسب الأهداف المحددة والقطاعات المستهدفة.

وتشمل أدوات السياسة النقدية نوعين من الوسائل، مباشرة أو نوعية، وتستهدف أنواعا محددة من الائتمان موجهة لقطاعات معينة أو لأغراض محددة. وغير مباشرة أو كمية، وتستهدف الحجم الكلي للائتمان المتاح دون محاولة التأثير على تخصيصه بين مختلف الاستعمالات، ويمكن تحديدها فيما يلي:

1-الأدوات غير المباشرة (الأدوات الكمية):

تعتمد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية على استخدام السوق للتعديل النقدي، وذلك بهدف التأثير على العرض و الطلب على النقود، ويسمح هذا الأسلوب لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض، وتتمثل أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أو الكمية فيما يلي:

1-1 معدل الاحتياطي الإجباري :

يمثل نسبة قانونية يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية، إذ تقوم هذه الأخيرة بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعها في شكل رصيد نقدي سائل لدى البنك المركزي، ويطلق على هذه النسبة اسم الاحتياطي القانوني أو الإجباري.

وظهرت هذه الأداة الذي تسمى متطلبات الاحتياطي المتغير كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و1935، ولقد كان

[1]Patat- Jean-Pierre, **monnaie**, **institutions financières et politiquemonétaire**,Edition économico, paris,1993,p388

[2]صالح مفتاح، مرجع سابق ذكره، ص118.

استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو إضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ولم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك، ولكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالي على المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية.[1]

وتعتبر هذه الأداة ذات أهداف متعددة أهمها ما يلي:

-أداة لحماية المودعين، حيث تمكنهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم، أو ضمان لاسترداد أموالهم في حالة إفلاس البنك؛

-تسوية عمليات المقاصة بين البنوك التجارية؛

-أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، ففي أوقات الكساد يمكن للبنك المركزي أن يخفض من نسبة الاحتياطي الإجباري، فيزيد حجم الودائع لدى البنك التجاري، مما يساعد على زيادة قدرته على منح التسهيلات الائتمانية وتنشيط المعاملات وزيادة الطلب، مما يؤدي إلى زيادة التشغيل والدخل الوطني للمجتمع. وفي حالات التضخم يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإجباري للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار ومعدلات التوظيف ومنه انخفاض الطلب، وبالتالي انخفاض الأسعار.

ويلجأ أحيانا إلى التمييز بين معدلات الاحتياطي الإجباري تبعا لأنواع الودائع، فتعرض معدلات مرتفعة على الودائع تحت الطلب، ومعدلات منخفضة على الودائع لأجل، لأن الودائع لأجل تتميز بالاستقرار بالمقارنة مع الودائع تحت الطلب.

وتستخدم هذه الأداة على نطاق واسع لأنها سهلة الإدارة نسبيا بالمقارنة بالأدوات الأخرى، وتكون هذه الأداة أكثر فاعلية ونجاعة في الحالات التالية:[2]

-إذا كان وعاء الاحتياطات الإجبارية شاملا لجميع أنواع الودائع؛

- وكذا افتراض عدم وجود تسرب نقدي (اكتناز) وعدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي؛

-مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية للتغيرات المطبقة من قبل السلطات النقدية.

إن نسبة الاحتياطي القانوني تساعد البنك المركزي في التحكم في العرض النقدي، وأن فعاليتها تتلخص في النقاط التالية:[3]

[1] صالح مفتاح، مرجع سابق ذكره، ص 152 .

[2] بلعزوز بن علي، مرجع سابق ذكره، ص 191.

[3] صالح مفتاح، مرجع سابق ذكره، ص 154.

-تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع، أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، وسبب ذلك يعود إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعدادها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظرا لانتشار حالة الكساد؛

-تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء؛

-إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي ثباتا دائما عند مستوى معين؛

-ورغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني أو الإجباري من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في البلدان النامية نظرا لعدم توفر أسواق مالية ونقدية واسعة.

توجه لسياسة الاحتياطي الإجباري مجموعة من الانتقادات، تتمثل أهمها:

-توقع المصارف التجارية لمجريات التغير في السياسة النقدية، فإذا توقعت البنوك التجارية سياسة نقدية متشددة تقوم على أساس رفع نسبة الاحتياطي الإجباري، فإن هذه البنوك تستطيع الحد من هذه السياسة وذلك باحتفاظها بكميات إضافية وفائضة من الأرصدة النقدية، وبذلك فرفع نسبة الاحتياطي لن يكون لها تأثير يذكر على توازن البنوك التجارية؛

-يتأثر حجم الائتمان في الواقع بالطرق الاقتصادية والمالية، ولذا فإن أي تغيير في الاحتياطي الإجباري لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان؛

-قد يؤثر معدل الاحتياطي الإجباري على ربحية البنوك التجارية مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض؛

-قد يؤثر معدل الاحتياطي الإجباري على أسعار الأوراق المالية، خاصة السندات العمومية، فرفع هذا المعدل يؤثر على قدرة البنوك على الإقراض، مما يجعلها تسعى إلى تعويض السيولة من خلال بيعها للمنشآت الموجودة لديها، مما يعمل على انخفاض أسعارها.

1-2 سعر إعادة الخصم:

و هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية للبنوك التجارية والإقراض منه باعتباره الملاذ الأخير. وتعتبر إعادة الخصم شكلا من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة.[1]

ويعد سعر إعادة الخصم إحدى الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على زيادة وخفض كمية الائتمان، فإذا أراد البنك المركزي أن يحد من حجم الائتمان المصرفي لجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم ، حيث يؤدي هذا إلى رفع سعر الفائدة الذي تقترض به البنوك التجارية، أما إذا قام البنك المركزي يخفض سعر إعادة الخصم فإنه بذلك يشجع البنوك التجارية بدورها إلى خفض سعر الخصم مما يشجع الأفراد مستهلكين كانوا أو مستثمرين على خصم أوراقهم التجارية، وبالتالي يمكنهم من التوسع في عمليات البيع بالأجل.

وفي حالات التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان فترفع تكلفة الائتمان، ومن تم تكلفة التمويل، فيدفع ذلك المستثمرين إلى الامتناع عن الاقتراض، وقد يلجئون إلى استثمار أموالهم في السوق المالية، وهكذا تخرج الأموال من فخ السيولة، فيتقلص حجم الكتلة النقدية وينكمش.

وفي حالة الانكماش يقوم البنك المركزي بخفض معدل إعادة الخصم حتى يمكن البنوك التجارية بخصم ما لديها من أوراق تجارية والتوسع في منح الائتمان.

ويشكك العديد من الاقتصاديين في مدى نجاعة وفعالية هذه الأداة في تحقيق الأهداف الانكماشية أو التوسعية، خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل، والتخلي عن نظام قاعدة الذهب وحرية تدفق رؤوس الأموال من وإلى الدول، ومن تم لم تعد هذه الأداة سوى مؤشر أمام البنوك التجارية في اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

ويترتب عن استخدام سياسة سعر الخصم كأداة للتأثير في العرض النقدي بعض المشاكل منها:[2]

-مدى فعالية معدل الخصم كأحد أدوات السياسة النقدية على المدى الطويل، باعتبار معدل الخصم كسعر يتحدد في الأسواق لا يمكن تغييره بشكل دائم ما لم يكن هذا التغيير قد جاء نتيجة للتحولات في ظروف العرض و الطلب النقدي، ولذا فإن التغيير الذي يجريه البنك المركزي على معدل الخصم كأسلوب للتحكم في العرض النقدي، ولا يمكن أن يكون ذو فعالية على المدى الطويل إلا إذا رافق ذلك تغير في النقد نفسه.

---

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 87.

[2] أنظر: أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجورمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 341-342.

-تتعلق بتغيير معدل الخصم وبالتالي معدلات الفائدة، وماله من أثر على الاتفاق الاستثماري على المدى الطويل.

1-3 عمليات السوق المفتوحة:

تعني هذه السياسة دخول البنك المركزي للسوق النقدية والمالية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية، وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعا واستخداما خاصة في الدول المتقدمة، فقد اعتبرها فريدمان من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، ومن ثم حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة.[1] وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالا سنة1931.[2]

وتسمح هذه العملية للسلطات النقدية بتوجيه تطور أسعار الفائدة في الاتجاه الذي يبدو لهم أكثر ملائمة. ويؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.[3]

وفي حالة معاناة الاقتصاد من ظاهرة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما بحوزته من أوراق مالية للبيع، ومن تم يقوم بامتصاص الفائض من الكتلة النقدية فيتقلص حجم السيولة وتنخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان، وإذا كان الاقتصاد يعاني من ظاهرة الانكماش يتدخل البنك المركزي لتشجيع الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للأداء الاقتصادي، وذلك بشراء الأوراق المالية.

ويعترض استخدام عمليات السوق المفتوحة بعض المشاكل منها:[4]

-مدى قدرة البنك المركزي على تسويق السندات في الأسواق المالية، حيث أن دخول البنك المركزي إلى الأسواق المالية عارضا بيع السندات يمثل أحد أساليب السياسة النقدية الانكماشية، والتي تهدف إلى تخفيض السيولة النقدية لدى الجهاز المصرفي، وبالتالي تخفيض الكمية المعروضة من النقود، والسؤال هنا هو لو امتنع الجمهور ومنشآت الأعمال و البنوك عن شراء هذه السندات.

---

[1] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 190.

[2] صالح مفتاح، مرجع سابق ذكره، ص 150.

[3] عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 90.

[4] أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجورمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 334-335.

وباعتبار الأسواق المالية (السوق النقدية) هي نهاية تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار المناسبة التوازنية، وهنا قد يترتب على البنك المركزي تخفيض الثمن الذي يعرض به السندات إلى المستوى الذي تضمن تسويقها بالكامل، وعليه أن يتحمل النتائج المترتبة على هذه السياسة والمتمثلة بارتفاع معدل الفائدة، وما لها من أثر سلبي على الاستثمار؛

-طبيعة الطريقة التي يتصرف بها البنك المركزي في الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات في الأسواق المالية؛

-ضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة وذلك لتحقيق الاستمرارية في مفعول السياسة النقدية الانكماشية؛

-الآثار السلبية المترتبة على التدخل في آلية السوق الحرة.

ويتوقف نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة على ما يلي:[1]

-مدى تطور سوق السندات الحكومية و أذون الخزانة؛

-مدى تطور سوق الأوراق المالية و حجمها؛

-مدى تنظيم و تطور الجهاز المصرفي.

2-الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

تستخدم الأدوات المباشرة قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات ما، وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا، ومن أهمها ما يلي:

2-1 تأطير الائتمان:

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية يتحدد سقوف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

ولكن استخدام هذه الأداة قد يقود إلى تشوهات قطاعية و ذلك ما دفع إلى الاستغناء عنها في كثير من الدول.

2-2 النسبة الدنيا للسيولة:

ويقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم. وهذا حتى لا تفرط البنوك التجارية في الإقراض.

[1] بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 190.

2-3 الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

ويستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، ومن شأن ذلك، التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

2-4 التأثير و الإقناع الأدبي:

وهي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان و يعتمد نجاح هذا الأسلوب على كطبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي.

إن اعتماد الأسلوب المباشر للسياسة النقدية والرقابة على الائتمان ما فتئ التخلي عنه يتزايد من سنة إلى أخرى خاصة في العشريتين الأخيرتين من القرن العشرين لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، وذلك لعدة أسباب أهمها:

-تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف والمؤثرات الواجب احترامها، وهذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية؛

-تعمل هذه الأساليب على الأضرار بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى؛

-تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات؛

-انعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها؛

-يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات.

رابعا: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية:

1-مفهوم استقلالية البنك المركزي

يتفق الاقتصاديين على أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية إذا نفذت من قبل بنك مركزي يتمتع بالاستقلال عن الحكومة، كما يتفقون على أن استقلالية البنك المركزي شرط ضروري للوصول إلى الأهداف المتعلقة باستقرار الأسعار في الأجل الطويل وإلى معدل تضخم منخفض، ولذلك اقترنت الاستقلالية ذات الدرجات المرتفعة بقيام البنك المركزي بمعالجة التضخم وكبح جماحه أي أنه أداة مؤسسية لتثبيت الأسعار واستقرارها .

تعني استقلالية البنك المركزي في مفهومها القانوني حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزي في صياغة السياسة النقدية وإدارتها، ومن ثم مدى إمكانية مسائلة البنك المركزي عن تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار. وتعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسة من قبل السلطات التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية التصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسة نقدية.[1]

ولا تعني استقلالية البنك المركزي استقلاله عن الحكومة بشكل تام وانفصاله الكامل عنها فهو مؤسسة حكومة إلا أن الاستقلالية تعني حريته في اتخاذ قراراته خاصة فيما يتعلق منها بالسياسة النقدية، بالإضافة إلى الحرية التي يتمتع بها المسئولون في البنك المركزي ودورها في اتخاذ قراراته.

وبدأ ظهور أهمية استقلالية البنوك المركزية بسبب التطورات الاقتصادية والمالية التي عرفتها بعض البلدان في عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، ولعل السبب الرئيسي للمناداة بهذه الاستقلالية هو عدم فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في بعض الدول. والهدف من منح هذه الاستقلالية هو زيادة قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية لتكون أكثر فعالية في تحقيق هدفها الأساسي والمتمثل في المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.[2]

2-مؤشرات استقلالية البنك المركزي

يمكن قياس هذه الاستقلالية بالاعتماد على مؤشرين مختلفين هما:الاستقلالية العضوية والاستقلالية الوظيفية للبنك المركزي.

-الاستقلالية العضوية: تتعلق بشروط تعيين المسئولين في البنك المركزي وكذا شروط ممارستهم لوظائفهم.

-الاستقلالية الوظيفية: تتحدد بالنظر إلى مسؤوليات ومهام وأهداف البنك المركزي وكذا بالنظر إلى مدى استقلاليتها المالية، فكلما كانت السياسة النقدية غير واضحة وعديدة أو غير موجودة كلما قلت درجة استقلالية البنك المركزي.

هناك مجموعة من المعايير أو المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس استقلالية البنوك المركزية، وأن هناك خلاف في ترتيبها والوزن النسبي لكل منها، ويمكن حصر أهم هذه المؤشرات فيما يلي:[3]

---

[1] زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي ،بيروت، 2003،ص 284.

[2] حسينة شملول، مرجع سبق ذكره، ص ص 94-97.

[3] أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 234.

-مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشان هذه السياسة؛

-المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وما إذا كان هو الهدف الوحيد، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى؛

-مدى سلطة الحكومة في تعين وعزل محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس الإدارة، ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم، ومدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى والجهة المخول لها إصدار الإذن بذلك ومدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس؛

-مدى إمكانية منح القروض للخزينة العامة(الحكومة) وطبيعة القروض الممكن منحها وشروط وحدود الإقراض الممكن منحه، إضافة إلى مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة، فكلما تقلصت أو انعدمت الجهات المسؤولة عن محاسبته كلما كان أكثر استقلالية؛

-مدى مساهمة البنك المركزي في إعداد الموازنة العامة.

3- استقلالية البنك المركزي بين المعارضة والتأييد

من أهم الأسباب الرئيسية المنادية باستقلالية البنوك المركزية ما يلي:[1]

-انهيار نظام بروتن وودز، وما أعقبه من ظهور ظاهرة التضخم في الدول الرأسمالية كنتاج للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية؛

-تسمح الاستقلالية بعدم خضوع البنوك المركزية للحكومة خاصة في حالة طلب إصدار النقدي الفائض إذ من شأن هذا الأخير أن يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثمة زيادة التضخم في البلد .

-سعي الحكومات للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية من خلال تطبيق بعض السياسات النقدية التي تخدم الميزانية العامة كالإصدار النقدي بدون مقابل.

-عدم فعالية وكفاءة والسياسة النقدية في مكافحة التضخم في الدول التي شهدت تدخل الحكومة في رسم السياسة النقدية.

ومن جهة أخرى يرى أنصار معارضي الاستقلالية عدم الحاجة إلى الاستقلالية، ويؤكدون على أنها شكلية فقط، حيث يختصرون وظائف البنك المركزي في القيام بتنفيذ سياسات الحكومة ومساعدتها على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة ، ومن أهم الحجج والمبررات التي يستند عليها أنصار هذا الرأي ما يلي:[2]

[1] ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى قياس مدى استقلالية البنك المركزي العراقي، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 116، ص 5.

[2] المرجع السابق، ص 5.

-عدم واقعية إن البنوك المستقلة لا تقوم بتحسين كفاءة أدائها في مكافحة التضخم في الأجل الطويل على الرغم من أنها تعلن ذلك ، كما أن الواقع يؤكد ذلك ويشير إلى وجود بنوك مركزية غير مستقلة حققت أداء أفضل في مجال التحكم بالتضخم ومثال ذلك التجربة الفرنسية.

-يستند الرافضون لفكرة الاستقلالية وجود تعارض بين المؤيدين لها، فمنهم من يلخص دور الاستقلالية في تحقيق أهداف السياسة النقدية، ومنهم من يخلص دور الاستقلالية في استخدام الأدوات النقدية فقط من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية .

-يدعم فريدمان معارضته لوجود بنك مركزي مستقل، حيث يرى أن النقود موضوع مهم لدرجة أننا لا نستطيع أن نتركه للقائمين على البنوك المركزية .

-للحكومة الحق بالتدخل في سياسات البنك المركزي نتيجة مشاركتها في رأس ماله .

-أهمية استقلالية البنوك المركزية

تنبع أهمية استقلالية البنك المركزي فيما يلي:[1]

-يرى بعض الاقتصاديين أن الاستقلالية ضرورة لوضع السياسات بناءا على اعتبارات اقتصادية بحتة في حين تحدد الحكومة سياستها المالية لتحقيق أهداف متعددة اقتصادية ، سياسية، واجتماعية.

-تساعد الاستقلالية على تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار، حيث يتفق كل من السياسيين والاقتصاديين على ضرورة تحقيق هذا الهدف لما لذلك من آثار ايجابية على الاقتصاد .

[1] ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، مرجع سابق، ص6.

الفصل الثاني: الطلب على النقود (النظريات النقدية)

تهتم نظريات الطلب على النقود بتوضيح العوامل الاقتصادية الرئيسية المحددة للطلب على النقود في النشاط الاقتصادي، وتوضيح مدى تأثر الطلب على النقود وكمية النقود بالمتغيرات الاقتصادية الكلية: معدلات الفائدة، الناتج، التوظف و المستوى العام للأسعار.

أولا: النظرية النقدية الكلاسيكية (التقليدية)

تعد النظرية النقدية الكلاسيكية بمثابة خلاصة الفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية والعينية في الاقتصاد، وقد ركزوا اهتمامهم على العلاقة التي تربط بين كمية النقود من ناحية ومستوى الأسعار من ناحية أخرى.

وقد ظهرت هذه المدرسة في انجلترا في أواخر القرن الثامن عشر، و قد وضع أصولها الفكرية "آدم سميث"، وأسهم في تطويرها كل من دافيد ريكاردو، جون ستيوارت ميل وجون باتي ساي...

1- الفرق بين نظرية القيمة و النظرية النقدية

تبحث نظرية القيمة عن الأسعار النسبية التي تحددها عوامل العرض والطلب الحقيقية لكل سلعة، أما النظرية النقدية فهي تبحث عن قيمة النقود من خلال تعلقها بالمستوى العام للأسعار، والذي بدوره يتحدد بكمية النقود وسرعة تداولها.

2- مبادئ النظرية الكلاسيكية

تتلخص أهم مبادئ النظرية الكلاسيكية في ما يلي:[1]

1 – الحرية الاقتصادية: ترك الفرد حرا في اختيار نشاطه، وحرية التملك و العمل.

2- عدم تدخل الدولة: ينحصر دور الدولة في تهيئة البيئة الاقتصادية التي يعمل في ظلها الأفراد والمنتجون.

3- الملكية الخاصة: حق الأفراد في التملك تبعا للنظام الرأسمالي.

4- المنافسة الحرة: عدم وجود قيود على الأفراد والمنتجين.

5- قانون السوق: الاقتصاد في حالة توازن مع افتراض حالة التشغيل الكامل، وإذا حدث اختلال يتجه تلقائياً إلى التوازن من جديد.

6- مبدأ الربح: باعتباره أفضل حافز للإنتاج.

7- مبدأ حيادية النقود: النقود ليست سوى أداة تبادل (وسيط للتبادل) ومجرد عربة لنقل القيم.

8- مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة: يعمل سعر الفائدة على تحقيق التوازن بين الادخار و الاستثمار.

[1] بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص 8.

يقوم التحليل الكلاسيكي على إعتبار التوازن الاقتصادي يتم بصفة تلقائية دون تدخل الدولة في العملية الاقتصادية، ويقوم بتقسيم الاقتصاد إلى قطاعين حقيقي ونقدي يتم توازنهما الواحد بمعزل عن الأخر، ولهذا الفكر قواعد أساسية ينبغي الإشارة إليها وهي[1]:

- النقود عبارة عن متغير حيادي، لا يؤثر على ما يحدث في القطاع الحقيقي؛
- التوازن يتحقق دائما عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج؛
- الإيمان بالحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- النقود لا تغير من التوازن في الاقتصاد وإنما تحدد مستوى الأسعار.

3-افتراضات النظرية

قامت النظرية على الافتراضات التالية:

1-ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل (ثبات حجم المعاملات):

تقوم النظرية في تحليلها للواقع الاقتصادي على أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية، ليس لها علاقة بكمية النقود أو التغيرات التي تحدث فيها، وأن النقود ليس لها تأثير على تحقيق التوازن الاقتصادي باعتبارها تؤدي وظيفة واحدة (وظيفة وسيط للتبادل)، فدور النقود محايد في الاقتصاد، وهذا استناداً لقانون ساي "كل عرض يخلق معه طلبا مساويا له"، أو "الإنتاج يخلق معه إنفاقا مساويا له"، فالعرض الكلي مساوي دائما إلى الطلب الكلي، وأن اختلال التوازن حالة مؤقتة سرعان ما تزول بفعل آلية السوق حيث القوى التلقائية تدفع إلى تشغيل الموارد بصورة تحقق التوازن في ظل مرونة الأجور والأسعار.

2-ثبات سرعة دوران النقود:

يقصد بسرعة دوران النقود عدد المرات التي تدورها وحدة النقد في المتوسط خلال فترة معينة من الزمن، أي عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى من أجل تسوية المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية معينة.

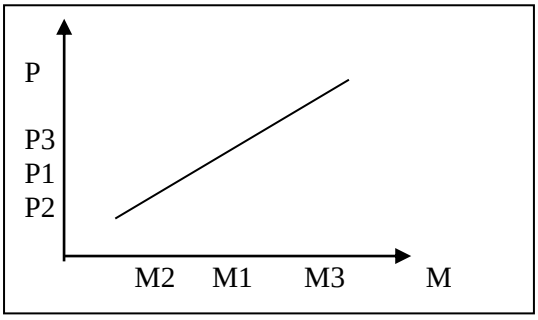
وتعتبر سرعة دوران النقود حسب الكلاسيك ثابتة على المدى القصير، وذلك لأن تغيرها يرتبط بتغير عوامل أخرى مثل درجة كثافة السكان، الوعي المصرفي ومستوى تطور الأسواق النقدية والمالية، وهذه العوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير.

[1] مروان عطوان، **النظرية النقدية**، دار البعث للنشر والتوزيع، الجزائر، 1998، ص4.

3-ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة:

يتمثل هذا الافتراض في أن الزيادة في عرض النقود (M) تؤدي إلى زيادة مماثلة وبنفس القدر على المستوى العام للأسعار (P)، وذلك في ظل ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل، وثبات سرعة تداول النقود.

شكل رقم (1-2): ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود



المصدر: من إعداد الباحث

يتضح من الشكل السابق أن المحور العمودي يمثل التغير في المستوى العام للأسعار(P)، أما المحور الأفقي فيمثل التغير في كمية النقود (M)، أي أن الزيادة في(M) من M1 إلى M3 تؤدي إلى زيادة مماثلة في (P) من P1 إلى P3 بنفس المقدار.

ومما تجدر الإشارة إليه أن الكلاسيك يسلمون بحالة التشغيل الكامل، أي عدم وجود بطالة وذلك بسبب مرونة الأجور(ارتفاع L ⟵ انخفاض W). كما يفترض الكلاسيك ثبات الإنتاج (Y) و ذلك لأنه في مرحلة الاستخدام الكامل لأنه اقتصاد حقيقي لا تؤثر فيه النقود.

وقد تطورت من المدرسة الكلاسيكية صيغتان (شكلان) تبحثان في دوافع الطلب على النقود وهما: صيغة فيشر للمبادلات وصيغة الأرصدة النقدية لمارشال (مدرسة كمبردج).

4- نظرية كمية النقود

تهتم هذه النظرية بتوضيح كيفية تحديد القيمة النقدية للدخل الإجمالي، كما تهتم بتحديد كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد عند مستوى من الدخل الإجمالي لإجراء المبادلات في السلع والخدمات. ومن ثم فإن هذه النظرية تركز على تحديد الطلب على النقود لغرض المعاملات فقط، ولم تهتم بتأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود.

-صيغة (معادلة) التبادل لفيشر

إن معادلة التبادل التي صاغها ارفنج فيشر سنة 1917، تؤكد وجود علاقة تناسبية (طردية) بين كمية النقود من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى، حيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساويا للمبالغ التي دفعت في تسويتها.[1]

$$M.V=P.T \quad \ldots\ldots (I)$$

حيث:

M: كمية النقود الكلية (العرض النقدي) في لحظة زمنية معينة، ويمكن حسابها بجمع النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي زائد نقود الودائع (المصرفية)؛

V: سرعة دوران النقود؛

T: عدد المعاملات الكلية للسلع والخدمات خلال فترة زمنية (سنة)؛

P: المستوى العام للأسعار.

وتنطوي معادلة التبادل (I) على عدة دلالات أهمها:

- تحمل إشارة إلى التوازن بين سوق النقد وسوق السلع والخدمات؛
- تشير إلى علاقة طردية (موجبة) مابين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار؛
- فرضية ثبات كل من حجم المعاملات (T) سرعة دوران النقود ؛(P)
- النقد محايد ولا يؤثر في النشاط الاقتصادي
- كمية النقود (M) متغير مستقل والمستوى العام للأسعار (P) متغير تابع.

- الصياغة الرياضية للمعادلة:

يمكن تقديم الصياغة الرياضية للمعادلة كما يلي:

أ-إن الطلب على النقود ينبغي أن يتساوي مع عرض النقود.

$$M^S=M^D \quad \ldots\ldots\ldots\ (1)$$

حيث أن:

M^D تمثل الطلب على النقود

M^S تمثل عرض النقود

ب-إن الطلب على النقود يساوي القيمة النقدية للمبادلات.

$$M^D=P.T \quad \ldots\ldots\ldots\ldots(2)$$

[1] Jean louisbesson, **monnaieet finance**, opu, algerai, 1993, p 102.

وتصف هذه المعادلة العلاقة التناسبية المباشرة بين مستوى العام للأسعار وكمية النقد.[1]

ت-إن عرض النقود (التدفق النقدي خلال فترة زمنية معينة) يساوي الكتلة النقدية (كمية النقود) المتداولة مضروبة في سرعة دورانها.

$M^s=M.V$ .....(3)

بالتعويض عن M^D و M^S بما يساويها في (2) و (3) نجد:

$M.V=P.T$ .....(4)

ومن ثم:

$P=M.V/T$

وبأخذ الافتراضات التي تقوم عليها التحليل الكلاسيكي (ثبات V و T) فإن (M) هي المتغير المستقل و (P) المتغير التابع، لهذا فإن كل تغير في (M) سينعكس مباشرة على (P).

– الصياغة الجديدة للمعادلة (للنظرية):

إن الصيغة الأولى لمعادلة التبادل لفيشر (M.V=P.T) قد تمت على أساس أخذ القيمة النقدية للمعاملات الكلية في الاقتصاد (PT). ونظرا لأن قيمة المعاملات الكلية (P.T) يصعب قياسها كما تؤدي إلى ازدواج حسابي في تقدير قيمة الدخل المحلي الإجمالي، فإن نظرية كمية النقود أعيد صياغتها بحيث تشتمل على الناتج الكلي النهائي (Y)بدلا من المعاملات الكلية، وعليه فقد افترض أن (T) تتحدد تناسبيا مع (Y).

إذن الصياغة الجديدة لمعادلة التبادل لفيشر هي:

M.V=P.Y .....(II)

يهتم فيشر بدراسة العلاقة بين كمية النقود الكلية (العرض النقدي M) وكمية الإنفاق الكلي على السلع والخدمات النهائية التي أنتجت في المجتمع (P.Y) خلال فترة زمنية معينة(سنة) حيث:

Y: كمية الناتج الكلي، ومنه PY يمثل القيمة النقدية للدخل الكلي في الاقتصاد، و الممثل عادة بالناتج المحلي الإجمالي (GDP).

و عليه تتحدد قيمة (V) كمايلي:

$V= P.Y/M$ ..... (1)

مثال : قيمة الناتج الكلي الإجمالي $GDP=P.Y$ 5 بليون دولار في سنة معية.

[1] Ammour ben halima, **monnaie et régulationmonétaire**, Edition dohleb, algérai, 1997, p 34.

M: كمية النقود الكلية = 1 بليون دولار، فإن متوسط عدد مرات إنفاق الدولار الواحد على السلع والخدمات المنتجة = 5 مرات.

وبضرب طرفي المعادلة في M نجد:

$$M.V=P.Y \ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

حيث:

P.Y: يمثل الدخل النقدي (قيمة الإنفاق على السلع والخدمات النهائية في السنة)

ولتحويل معادلة التبادل كمتكافئة (معادلة) إلى نظرية يتطلب الأمر ما يلي:

- إن سرعة دوران النقود تتحدد بعوامل مؤسساتية واجتماعية، وأن العادات الاجتماعية في الدفع والتقدم التكنولوجي(على شكل نقدية أو دفع آجل و بطاقات الائتمان) يؤثر في قيمة V لكن تأثير بطيء أي أن V ثابتة في الأجل القصير؛

- وفقاً للتحليل الكلاسيكي، فإن الأجور والأسعار يسيران بمرونة كاملة، ومن ثم يعتقدون أن قيمة الناتج النهائي (Y) يتحدد دائما عند مستوى العمالة الكاملة، وهذا ما يعني أن Y في المعادلة(2) ثابتة في الأجل القصير، وبالتالي فإن نظرية كمية النقود توضح أن التغير في المستوى العام للأسعار (P) يحدث عادة نتيجة التغير في كمية (M).

-النظرية كمفسر للطلب على النقود:

لدينا:

$$M= 1/V \,.\, P.Y \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (3).$$

عندما يكون سوق النقد في حالة توازن ($M^D=M^S$) فإن كمية النقود (M) التي يقرر الأفراد الاحتفاظ بها لإجراء عمليات التبادل تمثل الطلب على النقود (M^d).

إذن يمكن إحلال M^d محل M كما تمثل 1/V المعامل K (K :يمثل نسبة التفصيل النقدي)، وهو ثابت لافتراض ثبات سرعة دوران النقود (V).

و منه:

$$M^d=K.P.Y \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

توضح المعادلة (4) أن كمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها لإجراء عمليات التبادل (M^d) خلال فترة زمنية معينة، تتحدد بقيمة الدخل الإجمالي (PY)، وذلك لافتراض ثبات نسبة التفضيل النقديK.

كما توضح المعادلة (4) أن معدل الفائدة لا يؤثر على الطلب على النقود عند الكلاسيك (فيشر).

مثال: V = 5 ، K = 20% من الدخل المحلي النقدي (PY)⇦ كمية النقود المطلوبة لغرض المعاملات (M^d) تتحدد بـ 20% من الدخل المحلي النقدي (GDP).

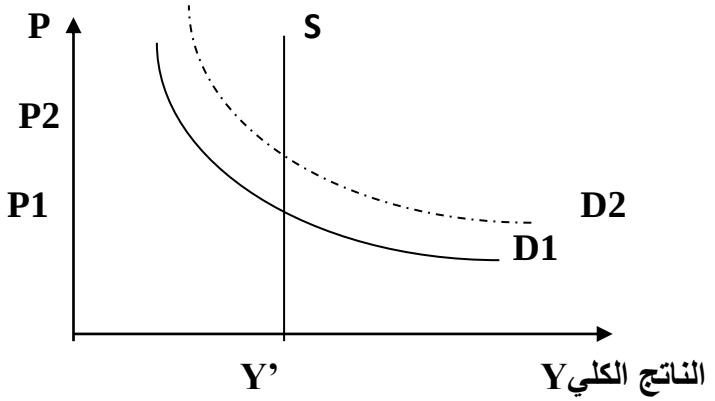
والخلاصة أن الأفراد يحتفظون بالنقود لغرض المعاملات فقط (شراء السلع والخدمات النهائية) وأن طلبهم يتحدد بعاملين هما:

أ/ قيمة المعاملات النهائية عند أي مستوى للناتج المحلي الإجمالي (GDP)، أي بالدخل النقدي الإجمالي(PY).

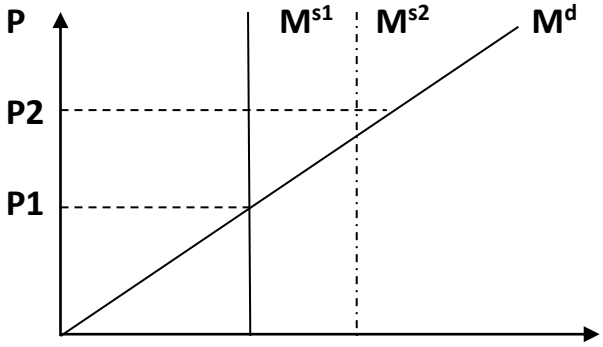
ب/عوامل اجتماعية و تكنولوجية تحدد عادات الأفراد في الدفع، وتحدد بدورها V ومن ثم قيمة نسبة التفضيل النقدي (K).

لقد أدى قبول هذه النظرية (خاصة في البلاد النامية خلال الأربعينات والخمسينات من القرن الماضي) إلى تبني السلطات النقدية سياسة تمكنها من السيطرة على التضخم عن طريق التحكم في كمية النقود الموجودة بالاقتصاد. و يمكن التعبير بيانيا عن علاقة كمية النقود بالنشاط الاقتصادي في النموذج التقليدي كالتالي:

شكل رقم (2–2): أثر زيادة كمية النقود على مستوى الأسعار في النموذج الاقتصادي التقليدي



الشكل–ب–



الشكل –أ–

من خلال الشكل يتضح ما يلي:

-الشكل(أ):يمثل علاقة النقود بالمستوى العام للأسعار، ويكون فيه الطلب على النقود دالة طردية مع كمية النقود في الاقتصاد، حيث أن عرض النقود متغير خارجي يحدده البنك المركزي، ويكون عديم المرونة مع الكمية ولا نهائي المرونة مع متوسط الأسعار.

-الشكل(ب): يمثل علاقة التغيرات في عرض النقود بالنشاط الاقتصادي الكلي من خلال نموذج العرض الكلي والطلب الكلي. وفي هذه الحالة يفترض ثبات الإنفاق الكلي لتمويل حجم متزايد من الناتج الكلي لبناء منحنى الطلب الكلي على الإنتاج بافتراض المرونة الكاملة لتغيير الأسعار في الفترة القصيرة.

-نقد النظرية (معادلة التبادل):

تعرضت هذه النظرية إلى انتقادات عديدة أهمها ما يلي:

-عدم صحة ثبات العوامل المحددة لقيمة النقود؛

-صعوبة ثبات العوامل المحددة لكمية المبادلات (T) وسرعة دوران النقود (v)؛

-عدم الأخذ في الاعتبار بسعر الفائدة كمتغير، واعتبرته ظاهرة حقيقية؛

-كمية النقود ليست العامل الوحيد المؤثر في (p) فقد ترتفع هذه الأخيرة لأسباب لا علاقة لها بزيادة النقود؛

-قيام النظرية على التحليل الساكن وليس الحركي (الديناميكي) في اعتمادها على العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى؛

-ترى النظرية أن حجم الإنتاج مستقل عن التداول النقدي، وهذا الافتراض راجع لطبيعة التحليل الكلاسيكي ألا وهو التحليل العيني مهملا التحليل النقدي حيث للنقود وظيفة واحدة (وسيط للتبادل)؛

-يشير باتنكن Patinkin أنه قد تكون علاقة عكسية بين M و P في بعض الحالات وفق شروط، إذ أن حدوث زيادة في النقود أكثر تعقيداً من العلاقة البسيطة في النظرية؛

-يرى فريدمان أن المعادلة لا تكون صحيحة إلا بثبات كل من T وV ، وهذا لا يكون إلا في حالة التشغيل الكامل.

5- معادلة الأرصدة النقدية – تحليل كمبردج للطلب على النقود :

تعتبر معادلة الأرصدة النقدية الصورة الثانية للنظرية النقدية الكلاسيكية، والتي صاغها عدد من الاقتصاديين الكلاسيك في جامعة كمبردج أمثال: الفريد مارشال وبيجو، والذين توصلوا إلى معادلة تشبه معادلة التبادل لفيشر للطلب على النقود ، تم صياغتها كما يلي:

$$M^d = K.PY \ldots\ldots (I)$$

أما دالة الطلب على النقود عند مارشال هي:

$$M= P(K,Y)$$

حيث: $K=1/V$

M: كمية النقود المطلوبة.

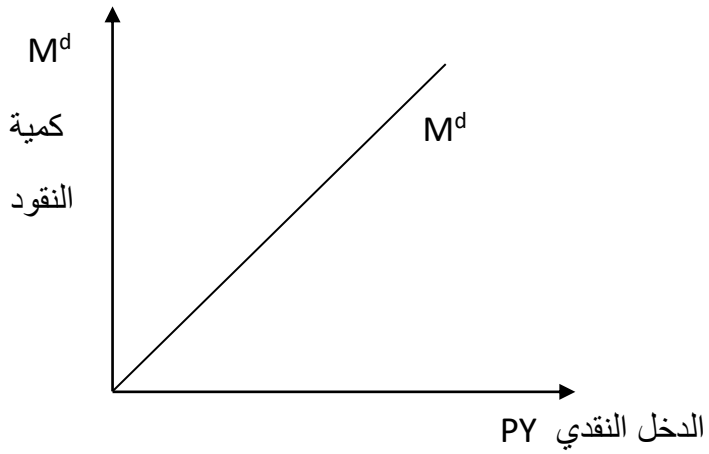
K: التفصيل النقدي.

V: سرعة دوران الدخل (النقود).

P: المستوى العام للأسعار .

ويمكن توضيح الطلب على النقود لعرض المعاملات بيانيا كما يلي:

شكل رقم (3-2): **الطلب على النقود لغرض المعاملات**



المصدر: من إعداد الباحث

يتضح من الشكل أن الكمية المطلوبة من النقود تتغير طرديا مع مستوى الدخل النقدي (PY)، وأن التغير في هذا الأخير بنسبة معينة يؤدي إلى تغير M^d (المطلوبة) بقيمة ثابتة تحدد بقيمة المعامل K، والتي تتحدد بدورها بقيمة V.

وتؤكد المعادلة (I) العلاقة فيما بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من جهة وبين الدخول النقدية للأفراد من جهة أخرى. ويجيب مارشال وبيجو عن العوامل المحدد لرغبة الأفراد في الطلب على النقود في ظروف معينة لتحقيق هدفين:

– الطلب على النقود لغرض المعاملات الحالية (وظيفة النقود كوسيط للتبادل).

– الطلب على النقود لغرض المعاملات المستقبلية (ا وظيفة لنقود كمخزن للقيمة)

ولذلك فإن الدخل النقدي يتخذ شكلين:

–جزء يحتفظ به للإنفاق على السلع والخدمات.

– جزء من الدخل يحتفظ به كمخزن للقيمة لشراء السلع والخدمات مستقبلا.

في المعنى الأول يتفق تحليل الكلاسيك في كمبردج مع تحليل فيشر، على أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يرتبط تناسبيا بمستوى المعاملات النهائية وبالتالي بمستوى الدخل النقدي.

كما أنه يوجد جزء من الطلب على النقود يتحدد تناسبيا بمستوى الدخل النقدي (الطلب على النقود لغرض المعاملات المستقبلية)، وهي كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية حاضرة في أي لحظة من الزمن.

تقوم معادلة كمبردج على العلاقة بين الرغبة في الاحتياط بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى، فتأثير كمية النقود على الأسعار تأثير غير مباشر باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج، ومن ثم على حجم الدخل، وأخيراً على المستوى العام للأسعار .

$$M.V= P.Y \Rightarrow M=1/V \ . \ P.Y$$

ولما كانت العلاقة بين التفضيل النقدي (K) وسرعة دوران النقود (V) هي علاقة عكسية $K=1/V$، نتحصل على:

$$M/K=Y.P \Rightarrow \mathbf{M= P(Y ; K)} \quad .....(II)$$

والمعادلة الأخيرة تمثل دالة الطلب على النقود عند مارشال، حيث:

Y :الدخل الحقيقي من عملية الإنتاج في وحدة الزمن.

K: النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية للإنفاق.

وعند ثبات كل من Yو K ⇦ علاقة طردية بين M وP.

6– أوجه الاختلاف بين معادلتي التبادل والأرصدة النقدية:

جدول رقم (1–2): أوجه الاختلاف بين معادلتي المبادلة والأرصدة النقدية

أوجه الاختلاف	معادلة التبادل لفيشر	معادلة الأرصدة النقدية لمارشال
وظيفة النقود والطلب عليها	الطلب على النقود بغرض المعاملات، علاقة طردية و تناسبية بين M وP (لا تعترف بالتغيرات في حجم الإنتاج الناتج عن التغير في عرض النقود).	الطلب على النقود لغرض المعاملات (النقود وسيط للتبادل ومخزن للقيمة)، علاقة بين كمية النقود والدخل النقدي (تؤثر M على الإنتاج بصورة غير مباشرة، ومن ثم على P)، تسمح للتغيرات النقدية بالتأثير على حجم الإنتاج والمستوى العام للأسعار.

تحليل مكونات النقود	تحليل التغيرات في عرض النقود (كمية النقود المتداولة ثابتة).	تحليل التغيرات في الطلب على النقود تركز اهتمامها على (التفضيل النقدي)،
سرعة دوران النقود	سرعة دوران النقود (V) ثابتة.	استبدال التفضيل النقدي k، بسرعة دوران النقودv،

المصدر: من إعداد الباحث

لم يستبعد مفكرو مدرسة كمبردج في تحليلهم تغير قيمة (K) في الأجل القصير، وبالتالي تأثر الطلب على النقود بمعدل الفائدة والتغير فيه. فالطلب على النقود كمخزن للثورة يتحدد بمعدل العائد على عناصر الثروة والعائد المتوقع على الأصول المختلفة، ومن ثم فإن تغير هذه العوامل يؤدي إلى تغير الطلب على عناصر الثورة، و بالتالي تغير الطلب على النقود كمخزن للثورة، و هو ما يعني تغير (K).

والخلاصة أن نظرية مارشال تتخلص في أن ارتفاع ميل الجمهور إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية مع ثبات كمية النقود يؤدي إلى انخفاض الدخل النقدي والعكس.

ويفسر مارشال هذه العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية ومستوى الدخل النقدي، أن ارتفاع النسبة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من الدخل النقدي (أي انخفاض رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالسلع، وتحول تفضيلهم من السلع إلى النقود)، تؤدي إلى الرغبة في التخلص من هذه السلع إلى زيادة عرضها وانخفاض الأسعار (P)، مما يستدعي المنتجين إلى إعادة خططهم الإنتاجية بتخفيض حجم الإنتاج (Y).

و بهذه الطريقة تؤدي زيادة التفضل النقدي إلى انخفاض الدخل النقدي من خلال انخفاض الأسعار (P) وتخفيض الإنتاج (Y) وكلما انخفض الدخل النقدي مع ثبات كمية النقود كلما ارتفعت النسبة الفعلية بين الأرصدة النقدية المتاحة والدخل النقدي ويستمر انخفاض الدخل النقدي حيث تصبح النسبة الفعلية مساوية للنسب المرغوب فيها.

7- تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية

1-إيجابيات النظرية:

- اتفاق النظرية مع التحليل والواقع الاقتصادي السائد في تلك الفترة الزمنية (علاقة مباشرة بين M وP)؛
- التوفيق في استعمال المعطيات الحسابية والبيانية للتعبير عن المفاهيم والظواهر الاقتصادية (مثلا: العلاقة بين M و P عند فيشر تقوم على معادلات رياضية)، وهو ما أدى إلى استيعاب التحليل الاقتصادي وتيسير فهم النظرية؛

- الاعتماد في تفسير الواقع الاقتصادي، وتوضيح العلاقة بين M و P على الأسلوب العلمي البحث (نظرية واقعية تفسيرية وعلمية).

غير أن هذه النظرية لا تخلو من النقائص و العيوب.

2-انتقادات النظرية التقليدية:

لقد عجزت النظرية عن:

- التنبؤ بحدوث حالة الكساد سنة 1929؛
- تفسير و تحليل أسباب الكساد؛
- علاج أزمة الركود الاقتصادي من خلال أدوات ووسائل الفكر التقليدي؛
- ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية وأدواتها التقليدية في مواجهة أزمة الكساد.

كما تعرضت النظرية لانتقادات عديدة وجهت إلى فرضياتها، ويمكن تحليل ذلك بإيجاز كما يلي:

2-1الانتقاد الأول: انتقاد العلاقة الطردية و الميكانيكية بين M و P

وجهت لفرضية ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود مجموعة من الانتقادات، تتمثل أهمها فيما يلي:

-إن تأثير التغير في M على P مستوى الأسعار ليست بهذا الشكل البسيط؛

-إن كمية النقود ليست العامل الوحيد الذي يؤثر في مستوى الأسعار إذ قد تتغير الأسعار لأسباب حقيقية وليست نقدية مثل تغير نفقات الإنتاج⇦ تغير الإنتاج ⇦ تغير P؛

-كما قد تتغير الأسعار لأسباب نقدية مثل تغير توزيع الأرصدة النقدية للإفراد أو المشروعات لأغراض مختلفة مثل المعاملات، الاحتياط و المضاربة (عند كينز)؛

- العلاقة بين M و P ليست وحيدة الاتجاه بل تعمل في الاتجاهين (علاقة قابلة للانعكاس)، فالأسعار قد تكون هي المتغير المستقل (الإيجابي) و M هو المتغير التابع (السلبي)؛

- العلاقة بين M و P ليست مباشرة وتناسبية فقد تصبح أكثر تعقيدا من العلاقة البسيطة التي تصفها النظرية، فقد يؤدي ارتفاع الأسعار وما يعقبه من موجة تضخم إلى اضطرار السلطات المصرفية أو رغبتها في تمويل العمليات المتزايدة فيزيد المعروض من النقود، وفي هذه الحالة فإن العلاقة تنعكس.

2-2الانتقاد الثاني:عدم واقعية فرضية ثبات الحجم الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل:

إن حجم الإنتاج يعد مستقلا تماما عن التداول النقدي، وترجع فرضية ثبات حجم الإنتاج إلى طبيعة التحليل الكلاسيكي في كونه تحليل عيني (حقيقي)، بحيث أنه أهمل الجانب النقدي في تحليله للنقود، واقتصارها على وظيفة واحدة كونها وسيط للتبادل، لكن الواقع العملي أثبت أن التغيرات في كمية النقود لهذا

لا يمكن التسليم بحيادية النقود في النشاط الاقتصادي كما يعتقد الكلاسيك، إذ يمكن للنقود أن تؤدي أكثر من وظيفة خاصة كمخزن للقيمة.

ومن جهة أخرى فإن التسليم بها الفرض (الخاص بثبات الإنتاج وثبات حجم المعاملات) لن يحقق التناسب الطردي بين كمية النقود ومستوى الأسعار. حيث أن هذه العلاقة تتوقف على مستوى التشغيل الكامل، فإذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى للإنتاج أقل من مستوى التشغيل الكامل، وإذا كان يعاني من بطالة في سوق عناصر الإنتاج ويملك طاقات إنتاجية معطلة، فإن زيادة كمية النقود M لن يصاحبها ارتفاع في الأسعار– كما تفترض النظرية — بل زيادة حجم الإنتاج والتشغيل حتى يصل الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل أو يقترب منه فتبدأ الأسعار حينئذ في الارتفاع.

2–3 الانتقاد الثالث: عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود:

سرعة دوران النقود يمكن أن تتغير في الأجل القصير والأجل الطويل بتغير حجم المعاملات أو نتيجة لظرف السوق كما أنها تتقلب انخفاضا وارتفاعا في ظروف الكساد والرواج كما يمكن للتوقعات والتأثيرات النفسية للإفراد والمشروعات من التأثير على سرعة تداول النقود في الأجل القصير.

وبالرغم من الانتقادات الموجهة للنظرية، إلا أنها يمكن أن تنطبق في أحيان كثيرة على أوضاع البلدان النامية خصوصا عندما تتوجه نحو استثمار مواردها الاقتصادية المتاحة، وبلوغها مستوى التشغيل الكامل لهذه الموارد في الأجل القصير، مما يجعل جهاز الإنتاج غير مرن فيؤدي بذلك زيادة كمية النقود المعروضة التي يصاحبها زيادة في الإنتاج إلى زيادة في المستوى العام للأسعار.

غير أن القصور الذي صاحب النظرية النقدية الكلاسيكية في ظل بروز أزمة الكساد سنة 1929، وعجزه عن تفسير هذه الأزمة، أدى إلى بروز اتجاه نقدي آخر قاده كينز.

ثانيا: النظرية النقدية الكينزية

عرضنا فيما سبق مكونات النظرية النقدية التقليدية، والتي اعتمدت في تحليلها على مبدأ حيادية النقود، وأن التوازن الاقتصادي العام إنما يتحقق بتفاعل القوى الداخلة في إطار النموذج العيني (الاقتصادي الحقيقي)، ذلك أن العرض يخلق معه طلبا مساويا له عند أي مستوى من العمالة، نظرا لأن كل ادخار يتحول حتما إلى استثمار بفعل تلقائية حركات سعر الفائدة.

وقد ظهر عجز النظرية مع ظهور الكساد العظيم (أزمة الكساد 1929)، وما نتج عنه من أحداث كشفت قصور نظريات التقليديين (قانون المنافذ لساي، حيادية النقود، توازن الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل، عدم تدخل الدولة.....). واستلزمت هذه الأزمة ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي، وهو ما حدث في نطاق النظرية العامة لكينز أو ما تسمى نظرية الادخار والاستثمار وتفضيل السيولة.

وتركز النظرية الكينزية على أهمية الدور الذي تتبعه النقود على مستوى النشاط الاقتصادي، بمعنى أن التغيرات في كمية النقود يمكن أن تؤثر على جميع المتغيرات الاقتصادية (عمالة، إنتاج، استثمار، ادخار، أو استهلاك) مما يؤثر على التوازن الاقتصادي، لذلك بدأ كينز نظريته بتحليل الطلب الكلي الفعال.

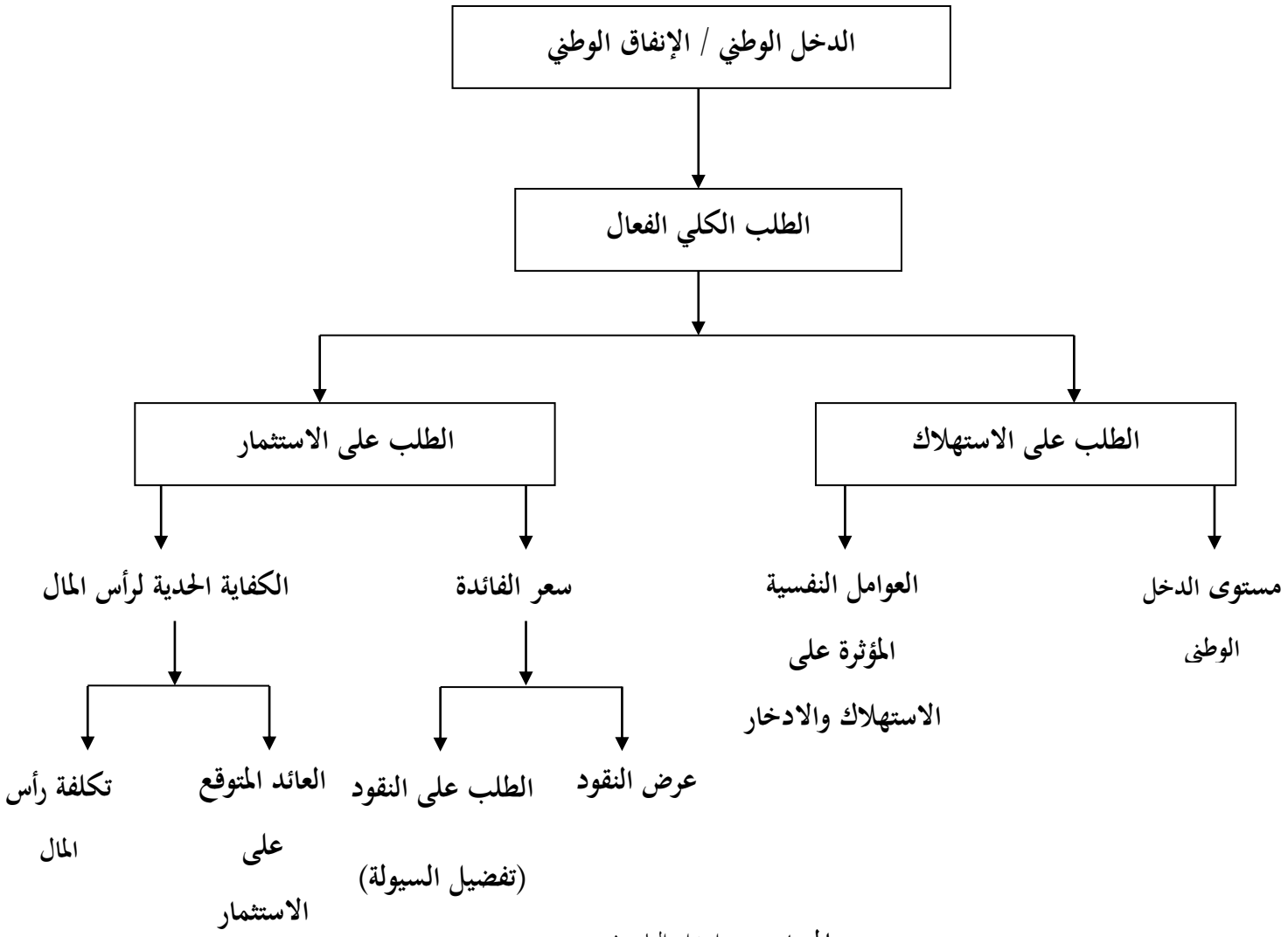
1- الفرضيات الأساسية في التحليل الكينزي

- رفض قانون ساي للأسواق، وما ينجم عنه من رفض التوازن الدائم والمستمر عند مستوى التشغيل أو العمالة الكاملة، ورفض تعادل الادخار والاستثمار؛
- تعتبر النقود سلعة كبقية السلع تطلب لذاتها؛
- عرض النقود متغير خارجي تحدده السلطات النقدية؛
- تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات عن طريق السياسة المالية؛
- رفض حالة التشغيل الكامل (التام)، فالاقتصاد يمكن أن يعرف حالة أقل أو أكثر من التشغيل الكامل؛
- السياسة النقدية غير محايدة حيث ($M \nearrow = I \nearrow = i \swarrow$) $L,y \nearrow$ (الإنتاج والتشغيل) بواسطة المضاعف الاستثماري؛
- يتوقف الادخار والاستثمار على الدخل وليس على معدل الفائدة؛
- يرى كينز أنه من الصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب العيني في الاقتصاد؛
- اهتمام التحليل الكينزي بتحليل المتغيرات الاقتصادية الكلية، حجم التشغيل العام، الدخل الوطني، الاستثمار، الادخار، الإنتاج الوطني، العرض الكلي، الطلب الكلي...)؛

- وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود، وأن الأفراد يحتفظون بالنقود لذلتها (تفضيل السيولة)، وسبب ذلك راجع إلى دوافع مختلفة أهمها المعاملات، الاحتياط والمضاربة، وتحليل الطلب على النقود كمخزن للقيمة (دافع المضاربة)؛
- اهتمام بفكرة الطلب الكلي الفعال لتفسير أسباب عدم التوازن، حيث أن حجم الإنتاج وحجم التشغيل، ومن ثم حجم الدخل، إنما يتوقف على حجم الطلب الكلي الفعال.

2- الطلب الكلي الفعال

شكل رقم (4-2): النموذج الكينزي لتحليل المتغيرات الاقتصادية (نموذج كينز المبسط)



المصدر: من إعداد الباحث

يقرر كينز أن الطلب الكلي الفعال يتكون من الطلب الاستثماري (الطلب على سلع الإنتاج)، والطلب الاستهلاكي.

ويمكن تعريف الطلب الكلي الفعال بأنه إجمالي الرغبة المصحوبة بالقدرة على شراء السلع والخدمات الاستهلاكية والإنتاجية في فترة زمنية معينة. (الطلب الذي يترجم فعلا إلى قوة شرائية ولا يقتصر على مجرد الرغبة في الشراء).

الطلب الكلي الفعال يمثل الإنفاق الكلي للوحدات الاقتصادية، ومن ثم فإن الطلب الكلي الفعال = الإنفاق الوطني.

الإنفاق الوطني = إنفاق استهلاكي + إنفاق إنتاجي + إنفاق حكومي.

الطلب الكلي الفعال = الطلب الخاص على السلع الاستهلاكية + الطلب الحكومي على السلع الاستهلاكية والاستثمارية.

الدخل الوطني النقدي = القيمة النقدية للناتج الوطني = مجموع عوائد عوامل الإنتاج = الإنفاق الوطني

⟸ الطلب الكلي الفعال = الدخل النقدي = الناتج الوطني = الإنفاق الوطني

ونخلص من هذا أن الطلب الكلي الفعال عامل مؤثر على مستوى العمالة (التشغيل) حيث:

↗ I (زيادة الاستثمار) ⟸ ↗ الإنتاج ⟸ ↗ L (العمالة) .

فضلا على أن زيادة الإنفاق الاستهلاكي ⟸ ↗ الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية ⟸ زيادة الإنتاج والعمالة.

وبذلك اعتقد كينز أن الدولة تستطيع الوصول إلى مستويات مرتفعة من العمالة بزيادة إنفاقها الوطني

↗ M^s عرض النقود ⟸ ↗ i (سعر الفائدة) ⟸ ↗ I (الاستثمار) ⟸ ↗ الدخل التوازني إلى أعلى وذلك بسبب المضاعف يؤثر على الطلب الكلي الفعال.

3- مدى حيادية النقود

إن توضيح أثر تغيير كمية النقود على النشاط الاقتصادي ككل يمكن توضيحه إما بزيادة أو نقص كمية النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

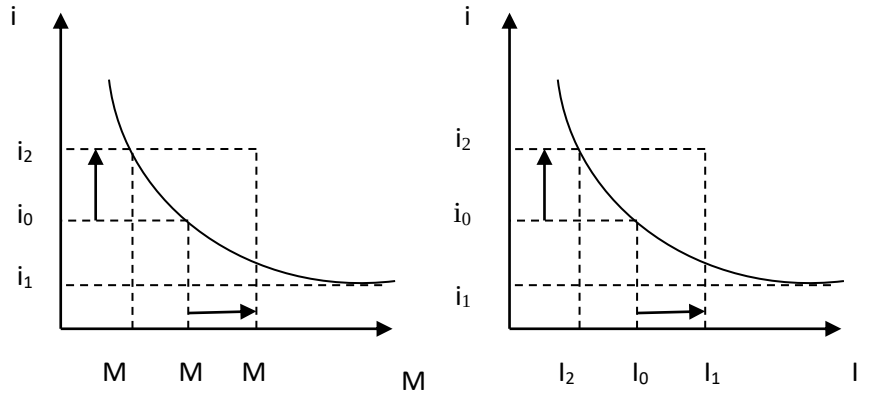
1- أثر زيادة كمية النقود على سعر الفائدة، الاستثمار والدخل

الأثر على i:

عندما يقوم البنك المركزي بزيادة كمية النقود عن طريق دخوله السوق المفتوحة مشتريا للأوراق المالية، يقوم الأعوان الاقتصاديون بإنفاق هذه الكمية من النقود في شراء سندات، مما يؤدي إلى زيادة ثمنها، ومن ثم

انخفاض سعر الفائدة، هذا الانخفاض يشجع الأعوان الاقتصادية على حيازة كمية أكبر من النقود، والنتيجة أن زيادة كمية النقود تؤدي إلى حدوث انخفاض في سعر الفائدة حسب التحليل الكينزي.

شكل رقم (5-2): أثر تغير كمية النقود على سعر الفائدة وعلى الاستثمار



المصدر: من إعداد الباحث

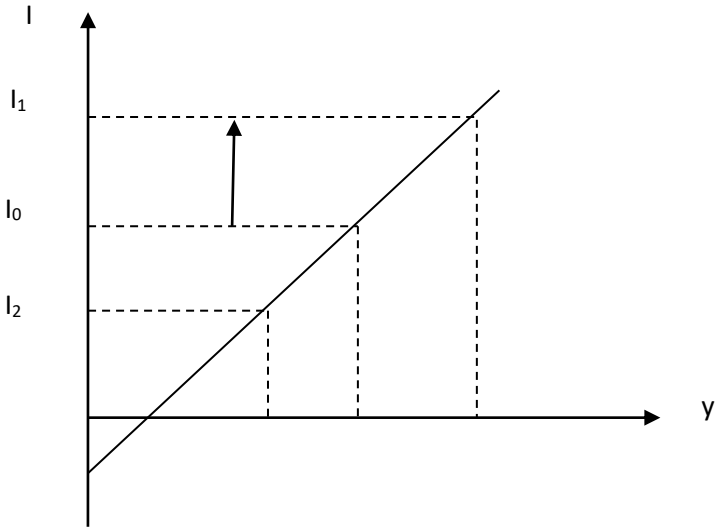
الأثر على I:

إن انخفاض i من شأنه أن يشجع المشروعات والمنتجين على زيادة الطلب على الاستثمار (علاقة عكسية بين i و I)، وسبب ذلك هو انخفاض تكلفة الاستثمار، وتوقع الحصول على مزيد من الأرباح.

الأثر على y:

إن زيادة الاستثمارات من شأنه أن يزيد في حجم الدخل الوطني (نظرية المضاعف).

شكل رقم (6-2): أثر تغيير الاستثمار على الدخل



المصدر: من إعداد الباحث

ومن ثم فإن زيادة كمية النقود تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، فيرتفع الاستثمار، ويزيد الدخل ويحدث العكس في حالة تخفيض كمية النقود.

وعليه فإنه في التحليل الكلاسيكي (M↗ ⟸ P↗) بشكل مباشر، أما الدخل فيفترض أنه ثابت عند مستوى التشغيل الكامل (النقود تطلب للمعاملات فقط).

أما التحليل الكينزي فيقوم على أن كل زيادة في عرض النقود (M) تؤدي إلى زيادة في حجم الدخل الوطني نتيجة الموارد الاقتصادية لم تصل بعد إلى مستوى العمالة (التشغيل الكامل)، وحيث أن النقود بدافع المضاربة إضافة إلى المعاملات والاحتياط ، إذن النقود لا تعتبر محايدة كما افترض التحليل النقدي التقليدي.

4- الطلب على النقود عند كينز (نظرية تفضيل السيولة لكينز)

سميت نظرية كينز في الطلب على النقود بنظرية تفضيل السيولة[1] Liquidity preference theory، وقد قدم كينز في نظريته إجابة للتساؤل عن: لماذا يطلب الأفراد النقود؟ ويجيب كينز على ذلك بأن طلب الأفراد على النقود يحدده ثلاث دوافع: دافع المعاملات، دافع الاحتياط، دافع المضاربة.

1- دافع المعاملات:

ويقصد به رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بنفقات جارية متعلقة بمشترياتهم من السلع والخدمات الاستهلاكية خلال الفترة التي يتقاضى فيها الشخص راتبه الدوري، ورغبة المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل (ثمن المواد الأولية، أجور العمال.....).

ويتفق كينز في تحليله مع التحليل الكلاسيكي في أن الأفراد يطلبون النقود لأنها تستخدم كوسيط في التبادل أي كأداة للدفع مقابل المعاملات في السلع والخدمات، ويؤكد كينز أن هذا الجزء من الطلب على النقود يتحدد بمستوى المعاملات التي تتم بين الأفراد في السلع والخدمات النهائية، والتي تتغير تناسبيا مع مستوى الدخل، لذلك فإن الطلب على النقود لغرض المعاملات حسب كينز يتحدد تناسبيا بمستوى الدخل المحلي الإجمالي (GDP)، وهذا التحليل ينطبق مع تحليل الكلاسيك (الطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة لمتغير الدخل $dT = f(y)$

[1] يقصد كينز بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود)، ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وهي أن رغبة الأعوان الاقتصادية في حيازة أرصدة نقدية يرجع إلى كون النقود الأصل الأكثر سيولة، نظرا لأنها تمثل الاصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أصل آخر خسارة.

2- دافع الاحتياط:

ويقصد به رغبة الأفراد (المشروعات) في الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لمواجهة المعاملات غير المتوقعة أو الفرص غير المتوقعة كانخفاض أسعار السلع، أو حوادث أخرى كالمرض والبطالة، أو القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج، والاستفادة من فرص صفقات رابحة بالنسبة للمشروعات.

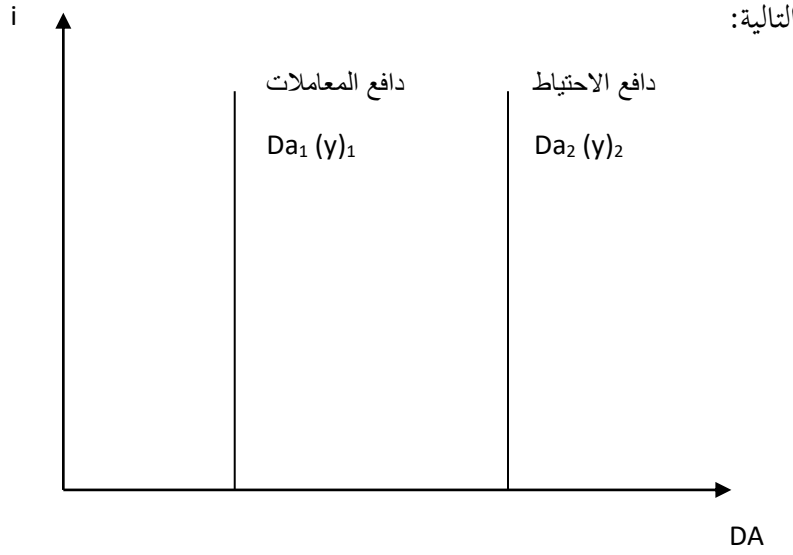
ويعتقد كينز أن الطلب على النقود لغرض الاحتياط يتحدد بقيم المعاملات التي يتوقعها الأفراد في المستقبل، والتي تتحدد بدورها بالدخل أي أن الطلب على النقود بدافع الاحتياط يتحدد تناسبيا بمستوى الدخل. $dp = f(y)$

ويمكن التعبير عن العلاقة الرياضية التي تربط بين الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط (dA) وبين سعر الفائدة (i) بيانيا في الشكل التالي:

شكل رقم (7-2): العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط

ويمكن التعبير عن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط رياضيا في صورة المعادلة التالية:

$dA = f(y)$

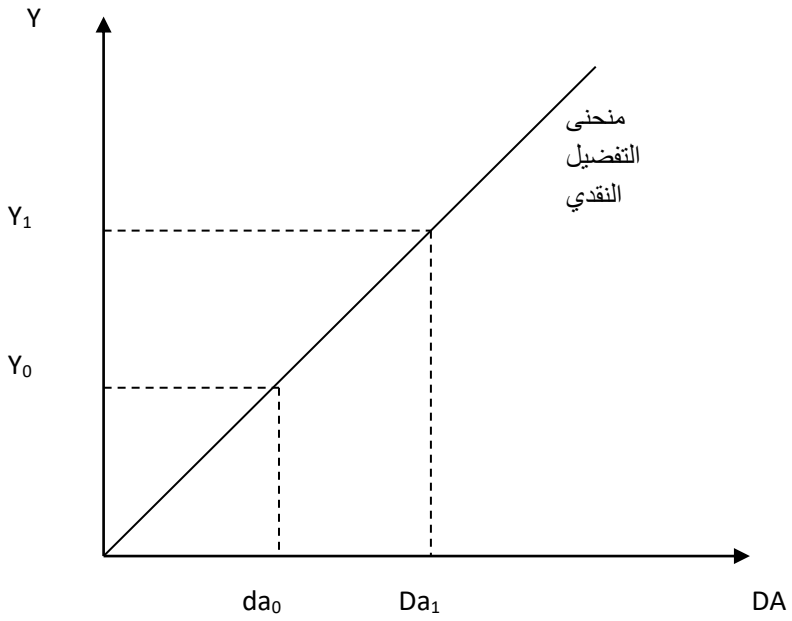


المصدر: من إعداد الباحث

وبما أن دالة الطلب على النقود في هذا الإطار لا علاقة له بسعر الفائدة من منظور كينز، فإن الشكل يوضح أن الطلب على النقود (dA) خط موازي للمحور الرأسي (i)، والذي يعبر على أن الطلب على النقود عديم المرونة لسعر الفائدة، أي عدم حساسيته للتغيرات في أسعار الفائدة.

شكل رقم (8-2): منحنى التفضيل النقدي للمعاملات والاحتياط

* العلاقة الرياضية بين الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط (dA) وبين الدخل (y) بيانيا كما يلي:



المصدر: من إعداد الباحث

3- دافع المضاربة:

المضاربة تعني عملية شراء وبيع الأوراق المالية في سوق رؤوس الأموال بغية الحصول على أرباح وتعتمد هذه الأخيرة على قدرة المضاربة على التنبؤ بأموال البورصة.[1] فلو توقع المضارب ارتفاع سعر الفائدة في المستقبل فإنه سيؤجل شراء الأوراق المالية ويحتفظ بنقوده سائلة، والعكس صحيح في حالة انخفاض أسعار السندات يستطيع شراء بأسعار منخفضة ويحقق ربحا عندما يبيعها بأسعار مرتفعة عند انخفاض سعر الفائدة.[2]

إن النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها لأغراض المضاربة تعود إلى وظيفة النقود كمستودع (مخزن) للقيمة، ويتفق كينز مع الاقتصاديين الكلاسيك بكمبردج بأن الثروة ترتبط مباشرة بمستوى الدخل للأفراد، ومن ثم فإن الطلب على النقود كمستودع للثروة يجب أن يتغير تناسبيا مع مستوى الدخل، إلا أن كينز قد أوضح أن معدل الفائدة له دور هام في تحديد طلب الأفراد على النقود بدافع المضاربة (كمستودع للثروة).

ويقصد بالمضاربة حسب كينز شراء السندات بغرض إعادة بيعها وتحقيق أرباح رأسمالية من ذلك.

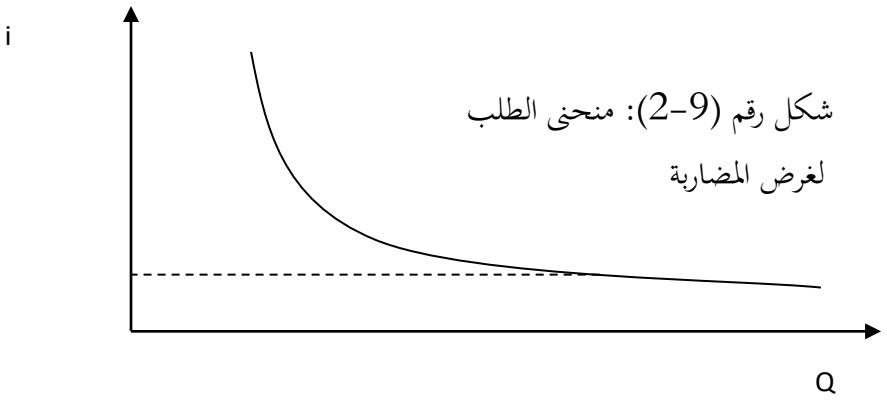
إن الطلب على النقود بدافع المضاربة يكون شديد المرونة بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة، بحيث تقوم علاقة عكسية بين دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة وبين سعر الفائدة، رياضيا:[3] $ds = f(i)$

---

[1] ضياء مجيد الموسوي، **النظرية الاقتصادية**، تحليل اقتصادي كلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992،ص 95.

[2] صبحي تادرس قريحة، **النقود والبنوك**، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، 1984، ص206.

[3] خليل عبد القادر ، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص ، ص293.



شكل رقم (9-2): منحنى الطلب لغرض المضاربة

المصدر: من إعداد الباحث

التحليل: (شرح العلاقة العكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة)

يقسم كينز الأصول التي يريد أن يحتفظ بها الأفراد كمخزن للثروة إلى مجموعتين: النقود (والأرصدة النقدية بالبنوك)، السندات، ويتساءل كينز لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود بدلا من سندات؟

والإجابة أن هذا الاحتفاظ يتم إذا كان العائد المتوقع من حيازة النقود أكبر من العائد المتوقع من شراء وحيازة السندات.

وقد افترض كينز أن العائد من حيازة النقود السائلة صفر "0"، ذلك أن الودائع الجارية لا تحقق لأصحابها فائدة مصرفية. أما السندات فهي تدر على حاملها نوعين من العوائد:

أ/ عاد جاري يتمثل في معدل الفائدة على السندات.

ب/ الربح أو الخسارة الرأسمالية المتوقعة على السندات (الفرق بين ثمن بيع وثمن شراء السندات).

وباعتبار أن ارتفاع معدلات سعر الفائدة السوقية يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات السوقية الموجودة في حيازة الأفراد، وبالتالي توقع حدوث خسائر رأسمالية لحاملي هذه السندات، وعندما يرتفع معدل الفائدة في المستقبل كبيرا، فإن الخسائر الرأسمالية للسندات تكون كبيرة، وقد تفوق العائد الجاري للسندات، وبالتالي يصبح العائد الكلي سالبا (خسائر)، في هذه الحالة من الأفضل الاحتفاظ بالثروة في شكل نقد سائل (عائده صفر) بدلا من الاحتفاظ بالثروة في شكل سندات (عائدها سالب) (خسائر) .

تحليل:

يفترض كينز أن الأفراد يعتقدون أن معدل الفائدة السوقي يستقر عند مستوى طبيعي معين، وعندما يكون معدل الفائدة أقل من هذا المعدل فإن الأفراد يتوقعون ارتفاع معدلات الفائدة على السندات مستقبلا،

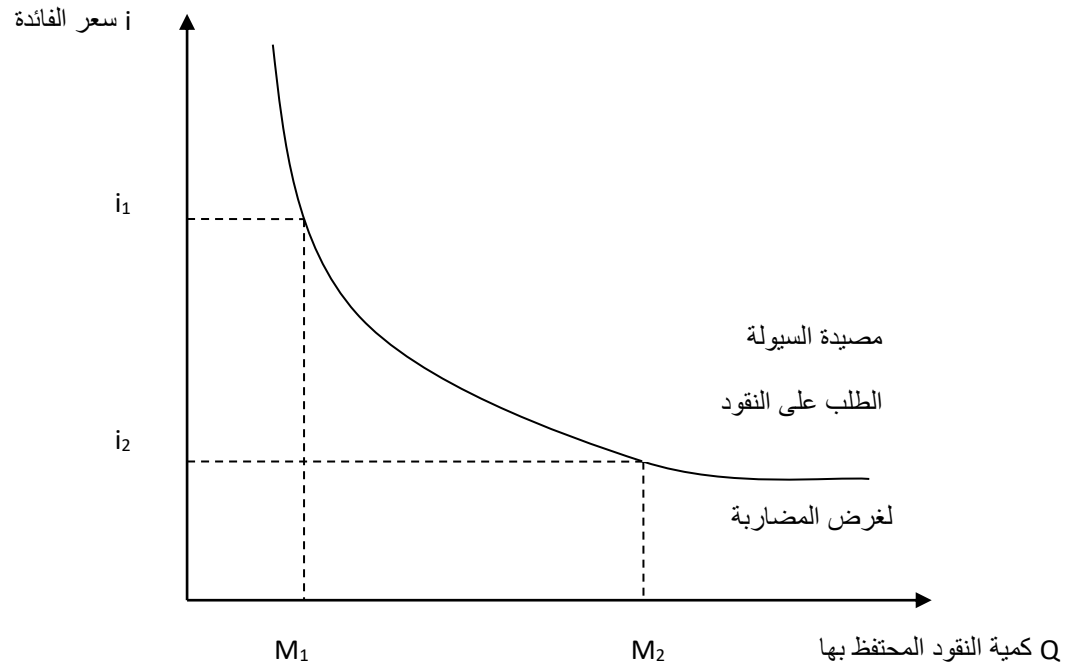
وبالتالي يتوقعون حدوث انخفاض كبير في أسعار السندات، وتحقيق خسائر رأسمالية كبيرة، فيزيد طلب الأفراد على النقود بدلا من السندات.

والنتيجة أنه عند المستويات المنخفضة لأسعار الفائدة يزيد الطلب على النقود بغرض المضاربة، وتقل الكمية المطلوبة من السندات كمستودع (مخزن للثروة).

والعكس، إذا كان معدل الفائدة أعلى من معدل الفائدة الطبيعي.

إذن: الطلب على النقود بدافع المضاربة (مستودع للثروة) يرتبط عكسيا بمستوى سعر الفائدة.

شكل رقم (10–2): الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر: من إعداد الباحث

يتضح من الشكل أن الطلب على النقود لدافع المضاربة الكينزي ينحدر من أعلى إلى أسفل جهة اليمين (علاقة عكسية)،كما يتبين من الشكل أنه عند المستويات المرتفعة لسعر الفائدة (i)، يصاحبها انخفاض في أسعار السندات وزيادة الرغبة الأفراد والمشروعات إلى (استثمار) اقتناء السندات على حساب النقود السائلة. ويمكن تصور حدوث العكس، فعندما تبدأ سعر الفائدة في الانخفاض (i_1) ، حيث يصاحب ذلك توقع ارتفاع أسعار السندات، فيقدم الأفراد على بيع السندات التي بحوزتهم وتحقيق أرباح رأسمالية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود بدلا من الاحتفاظ بها في شكل سندات.

وعند الوصول إلى (i_2) تكون كل السندات التي في حوزة الأفراد قد تحولت إلى نقود، وبالتالي يصبح الطلب على النقود بدافع المضاربة لا نهائي المرونة. ويسمى **الحد الأدنى لسعر الفائدة** بمصيدة السيولة Liquidity trap ، أي عند (i_2) تكون أسعار السندات عند أقصاها، ويحتفظ الأفراد بكل النقود بغرض المضاربة في شكل نقود سائلة، توقعا منهم ارتفاع i في المستقبل، وحدوث انخفاض في أسعار سندات.

يزداد تفضيل السيولة كلما اقترب سعر الفائدة من الحد الأدنى له (i_2) عند هذا الحد يصبح الطلب على النقود لغرض المضاربة لا نهائي المرونة، ولا تتناقص الدالة بعد هذا الحد من i، لو أرادت السلطات النقدية إتباع سياسة نقدية معينة لإنعاش الاقتصاد عن طريق زيادة عرض النقود، فإن مصير هذه السياسة هو الفشل لأن الأفراد يطلبون كل زيادة في كمية النقود للاحتفاظ بها في شكل سائل وهو ما يعبر عنه "بالسقوط في مصيدة السيولة".[1]

والنتيجة:

أن كينز يرى أن السياسة النقدية عديمة الفعالية في هذا الوضع، أي أنه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوى له يستحيل زيادة الناتج القومي عند ذلك المستوى.

لذلك طالب كينز بضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل زيادة حجم الناتج والتخلص من حالة الكساد الاقتصادي، أي عدم فعالية السياسية النقدية من مصيدة السيولة.

5- الطلب الكلي على النقود عند كينز

بجمع الطلب على النقود وفقا لدوافعه الثلاثة عند كينز في دالة واحدة للطلب على النقود.

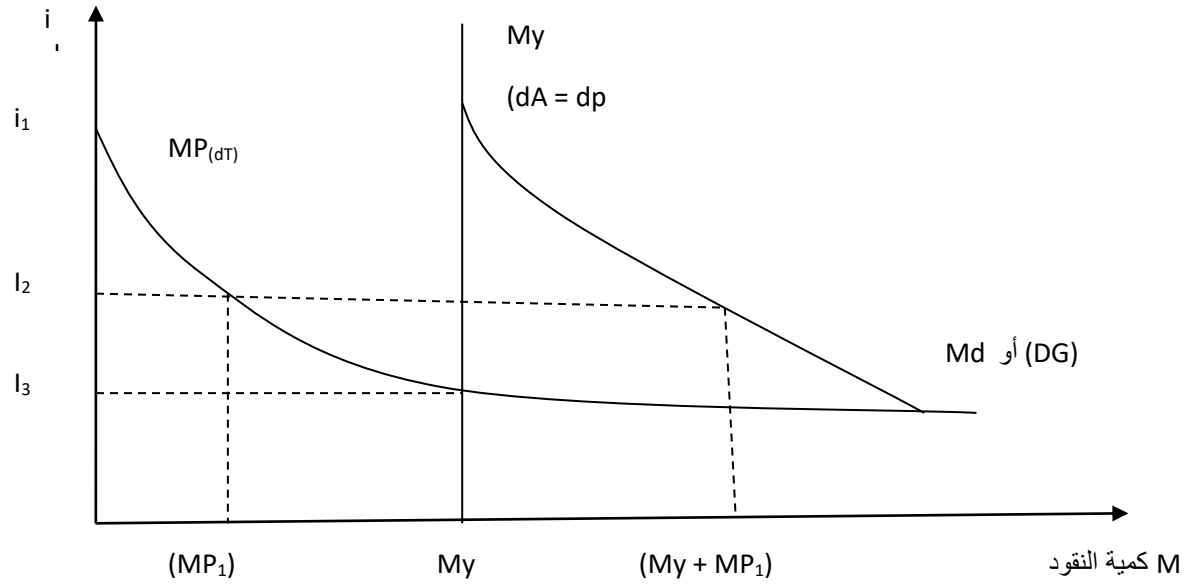
ملاحظة:

الطلب على النقود بدافع المعاملات، والطلب على النقود بدافع الاحتياط $dA = f(y)$ و $dp = f(y)$ يتغيران طرديا وتناسبيا مع الدخل، في حين يتغير الطلب على النقود بدافع المضاربة عكسيا مع سعر الفائدة $dT = f(i)$

ويتضح ذلك من الشكل التالي:

[1] خليل عبد القادر، نفس المرجع السابق ذكره، ص 292.

شكل رقم (11-2): دالة الطلب على النقود عند كينز



المصدر: من إعداد الباحث

يتضح من الشكل أن دالة الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط تمثل في شكل خط مستقيم (My) موازي للمحور العمودي (سعر الفائدة)، لأن هذا الطلب دالة في مستوى الدخل، وعديم المرونة لسعر الفائدة.

أما الطلب على النقود بدافع المضاربة فيتمثل في دالة الطلب على (MP)، والذي يتغير عكسيا مع سعر الفائدة.

وبجمع الطلب على النقود بدوافعه الثلاثة عند كينز نحصل على الطلب الكلي على النقود (Md)

مثلا عند i_1 : الطلب الكلي على النقود يساوي إلى الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط وتمثل بـ (My)، عند i_2 الطلب الكلي هو (MP_1 + MY)، عند i_3 (مستوى منخفض) الطلب الكلي يمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة فقط.

وتمثل دالة الطلب الكينزية على النقود (دالة تفضيل السيولة Liquidity permanence Function كما يلي:

$MD/P=f(i.y)$ دالة الطلب عند كينز = دالة(الدخل سعر الفائدة)

وتمثل العلامة (-) أن الطلب على النقود الحقيقية يتغير عكسيا مع سعر الفائدة (i)

وتمثل العلامة (+) أن الطلب على النقود الحقيقية يتغير طرديا مع الدخل الحقيقي (y)

(*) يعتقد كينز أن الأفراد يرغبون في اقتناء النقود وفقا لقيمتها الحقيقية (القوة الشرائية) وليس النقدية، أي (Md/p) الطلب على النقود وفقا لقيمتها الحقيقية.

6- تقييم النظرية النقدية الكينزية

كان لكينز الأثر الكبير في تقديم حلول لعلاج أزمة الكساد سنة 1929، وتمثلت أهم الإضافات التي قدمها فيما يلي:

-كان لكينز الأثر في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات والظواهر الاقتصادية حيث تعتبر الأفكار الاقتصادية لكينز بمثابة ثورة في الفكر الاقتصادي؛

-استطاع أن يقدم نموذجا كاملا عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي؛

-عمل كينز على الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي؛

-السياسة النقدية في الفكر الكنيزي يمكنها أن تؤثر في النشاط الاقتصادي من خلال مستوى سعر الفائدة الذي يؤثر على مستويات الاستثمار وكذلك حجم التشغيل والإنتاج والدخل القومي، إلا أن التحليل الكنيزي يعطي دور كبير للدولة عن طريق انتهاج السياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية.[1]

-جعل كينز للنقود دورا هاما في تحديد مستوى الدخل والتشغيل من خلال تأثيرها على سعر الفائدة باعتبار هذه الأخيرة ظاهرة نقدية، وبذلك استطاع أن يربط بين النظرية النقدية ونظرية الدخل والتشغيل؛

-استحدث كينز أدوات تحليل جديدة استعملها معظم الاقتصاديين فيما بعد أهمها نظرية سعر الفائدة؛

-ساهم على غرار الاقتصاديين الذين عاصروه في إدخال أسلوب البحث الإحصائي في صلب دراسة الاقتصاد التحليلي مولعا بالقياس الكمي.

وفي المقابل،وجهت انتقادات عديدة إلى النظرية النقدية الكينزية منها ما يلي:

-لم يشر كينز إلى التغيرات في مستوى الدخل التي تأثر على سعر الفائدة، حيث يتحدد (i) بتلاقي العرض والطلب على النقود لأغراض السيولة (سعر الفائدة ظاهرة نقدية في التحليل الكينزي)؛

-يقرر التحليل الكينزي أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد فقط يتمثل في الطلب على النقود لأغراض المضاربة (السيولة)، في حين هناك عوامل أخرى لا تقل أهمية في تحديد (i) منها الدخل؛

-اكتفت النظرية النقدية الكينزية بتوضيح (مستوى) العوامل المحددة لسعر الفائدة في الأجل القصير، ولم تهتم بتوضيح (i) في الأجل الطويل، وهذا إهمال لأثر الزمن في تحديد (i) في السوق النقدي، (تحليل استاتيكي ساكن وليس ديناميكي).

---

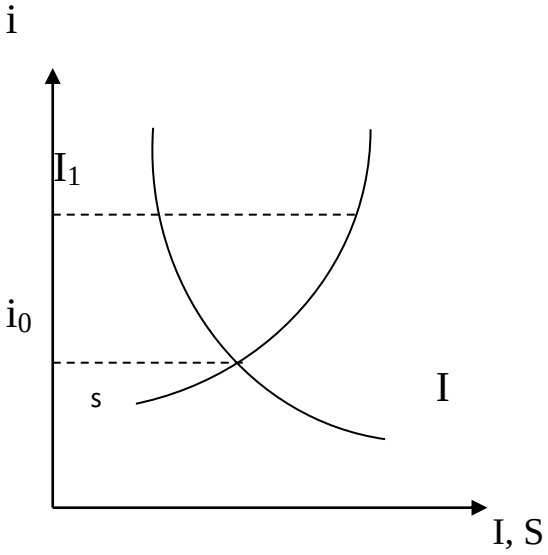
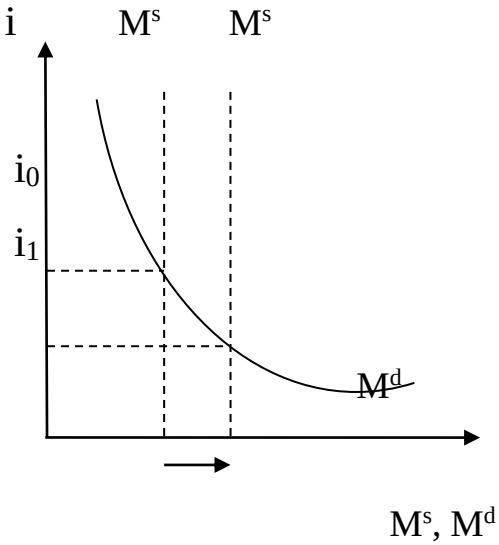
[1] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية، مع الإشارة حالة الجزائر في الفترة (90-2000)**، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2000، ص 91.

7- المقارنة بين النظرية النقدية الكلاسيكية والنظرية النقدية الكينزية

يمكن توضيح أهم أوجه الاختلافات بين تحليلي الكلاسيك وكينز للنقود من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (2-2): أهم الاختلافات الجوهرية بين الكلاسيك وكينز

	الكلاسيك	كينز
دور الدولة	عدم تدخل الدولة.	تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية.
السياسة المتبعة في الاقتصاد	السياسة النقدية.	السياسة المالية.
طبيعة التحليل	تحليل (عيني)، الاقتصاد (الحقيقي والعيني).	الجمع بين الاقتصاد الحقيقي (العيني) والاقتصاد النقدي.
وظيفة النقود	النقود حيادية، وظيفة وسيط للتبادل.	وظيفة وسيط للتبادل، مخزن للقيمة، وسيلة للمدفوعات الآجلة.
التوازن النقدي	يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل (فرضية).	يتحقق دون مستوى التشغيل الكامل.
دالة الطلب على النقود	عند مارشال $M = p(y, k)$	دالة في سعر الفائدة $M = f(y_1 y)$ والدخل . $(-)\ (+)$
سرعة دوران النقود	ثبات V.	ليست ثابتة، تتغير طرديا من تغير معدل الفائدة.

سعر الفائدة	يعتبر الكلاسيك سعر الفائدة ظاهرة حقيقية لأنها ترتبط بالادخار والاستثمار في نظرهم، أي أن سعر الفائدة يتحدد بالتوازن بين الادخار والاستثمار، بحيث يرون أن هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة والادخار، وعلاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار إذ يمثل الادخار عرض رأس المال والاستثمار الطلب على رأس المال، ويتم الوصول إلى سعر الفائدة التوازني من خلال تقاطع منحنى الادخار بمنحنى الاستثمار مع العلم أن الكلاسيك أهملوا أهمية الدخل في التأثير على الادخار والاستثمار، بالإضافة إلى كونهم يرون أن الاستثمار يتأثر بالادخار. 	i ظاهرة نقدية، حيث يرى كينز أن الاستثمار هو الذي يؤثر في الادخار، وبذلك يتحدد سعر الفائدة عندهم بالطلب على النقود لغرض السيولة وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب أي: M^s: عرض النقود الكلي (المخصص للأغراض الثلاثة). M^d: كمية النقود المطلوبة (للأغراض الثلاثة) تأخذ فقط غرض المضاربة. فالطلب على النقود لغرض المضاربة يساوي عرض النقود لنفس الغرض، ويرتبطان بسعر الفائدة. والطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يساوي عرض النقود لنفس الغرض ويرتبطان بالدخل. 

المصدر: من إعداد الباحث

ثالثا: النظرية النقدية المعاصرة (النظرية الكمية الحديثة للطلب على النقود لفريدمان) (منهج شيكاغو)

شهدت النظرية النقدية التقليدية إضافات جديدة على يد مفكري مدرسة شيكاغو، وعلى رأسهم "ميلتون فريدمان"، اشتهرت باسم النظرية الحديثة لكمية النقود، حيث اتجهت هذه المدرسة إلى التأكيد على أهمية السياسة النقدية من جديد.

1- فرضيات النظرية

تقوم النظرية الكمية الحديثة على مجموعة من الاعتبارات والافتراضات تتمثل أهمها فيما يلي:

-تعتبر التقلبات التي تحدث في الاقتصاد ما بمثابة نتيجة لحدوث تغيرات في السياسة النقدية، وليس نتيجة حدوث تقلبات من جانب الطلب الخاص؛

-عرض النقد ليس له أي تأثير في الأجل الطويل على مستوى التوازن الخاص بالدخل الكلي الحقيقي؛[1]

-تمارس النقود أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي، ومن ثم على الدخل في الأجل القصير؛

-استبعاد العلاقة التناسبية بين التغيرات في كمية النقود ومستوى الأسعار؛

-السياسة النقدية هي الأداة الفعالة في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي ويشككون في دور السياسة المالية؛

-حصر دور الدولة أضيق الحدود؛

-سرعة تداول النقود وإن كانت غير ثابتة تماما إلا أنها تتمتع بدرجة من الثبات النسبي، ويمكن التنبؤ بها، والتحرك في سرعة دوران النقود مستقل تماما عن التغير في عرض النقود.(تتأثر بمجموعة من العوامل تختلف عن العوامل المؤثرة في عرض النقود).

كذلك أهم فرضيات تحليل "فريدمان" في النظرية الكمية للنقود تتمثل في:[2]

- الاستقرار الكامل في توزيع الدخل الوطني بين الوحدات الاقتصادية؛
- تجانس سلوك الوحدات في توقعاتهم للتغيرات الحاصلة في معدل الفائدة ومستوى الأسعار؛
- دالة الطلب على النقد متجانسة من الدرجة الأولى، وخطية بالنسبة لعدد السكان ومستوى الأسعار ومستوى الدخل.

---

[1] بول ساموبلسون، وليام نوردهاوس، **الاقتصاد**، ترجمة هشام عبد الله ،دار الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 636.

[2] خليل عبد القادر، مرجع سابق ذكره، ص326.

2- أشكال الثروة والعوائد المتوقعة منها

نظرية فريدمان هي تحليل لجانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والكينزي، ويضيف فريدمان إلى الطلب على النقود متغيرات جديدة لتفسير هذا الطلب، فيقرر البحث عن العوامل المؤثرة في الطلب على النقود من خلال تحليل فكرة الثروة (Wealth).

الثروة الكلية تشمل جميع الأصول التي يمكن أن تحقق دخلا أو عائدا معينا، فالنقود هي إحدى مكوناتها وهناك الأصول المالية والنقدية، وأصول عينة وأصول بشرية، أي أن الثروة تشمل كل العناصر المادية والبشرية، ولكن تقدير الثروة أمر صعب تحديده، هذا ما تطلب استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية وهو الدخل الدائم y_p ، الذي يعبر عن القيمة المتوقعة للدخل المتوقع الحصول عليه من الثروة في الأجل الطويل، لهذا يعتبر الدخل الدائم مقياس للثروة ويتحدد بمجموعة من العوامل تتمثل في: المهارة، المهنة، الاستعدادات الفطرية وتوقعات المستقبل.[1]

فالثروة إذن تمثل مجموع الأصول التي يمكن أن تحقق دخلا أو عائدا معينا، وهذه الأصول وعوائدها هي:

1-النقود: هي أكثر الأصول سيولة، لها عائد غير نقدي يتمثل في الراحة السهولة والأمان، كما يمكن أن تحقق عائدا نقديا عند إيداعها في شكل ودائع لأجل في البنوك.

معدل عائد الفائدة = معدل الفائدة على النقود+ معدل التغيرات في القوة الشرائية للنقود.

2-السندات: أصل من الأصول المالية (ورقة مالية): وهي أحد أشكال الثروة، تحقق عائدا يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات، وربح رأسمالي في حالة إعادة بيعها بسعر أعلى من سعر الشراء.

3-الأسهم: أصل من الأصول المالية ، وهي أحد أشكال الثروة، ويتحدد عائده على أساس الأرباح المحققة.

4-الأصول الطبيعية (العينية): وهي أحد أشكال الثروة المتمثلة في رأس المال المادي (آلات، عقارات، أراضي، سيارات...)، ويتوقف عائدها على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، والاهتلاكات التي تصيب هذه الأصول. $(\frac{1}{P}.\frac{dp}{df})$.

5- رأس المال البشري: من الصعب تحديد العائد على رأس المال البشري ، إلا أنه توجد علاقة أو معامل نسبة بين رأس المال البشري ورأس المال المادي . $W = \frac{y}{p}$

W : الثروة أو نسبة الدخل من رأس المال البشري (هي نسبة الدخل من الثروة المادية إلى الثروة البشرية)

3- فرضيات وأساسيات دالة الطلب على النقود عند فريدمان

يعتمد الطلب على النقود بحسب فريدمان على :

[1] خليل عبد القادر، مرجع سابق ذكره، ص 328.

-الثروة الكلية التي بحوزة الوحدات الاقتصادية موزعة بأشكالها المختلفة؛

-أثمان وعوائد مكونات الثروة والبدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة؛

-الأذواق وترتيب الأفضليات لحائزي الثروةك ويقصد بالأذواق أو الوحدات الاقتصادية قد لا تقوم بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة على أساس العوائد المتأتية منها فحسب وإنما هناك اعتبارات أخرى لا تعتمد على معايير الفائدة أو العائد ويرمز لها بالرمز (U)؛[1]

-الدخل الدائم أو الدخل المتوقع، والذي يشمل على التوقعات المرتبطة بالدخل المستقبلي، وليس الدخل الجاري، ويتحدد بعدة عوامل منها : المهارة ، توقعات المستقبل وترتبط الثروة بالدخل بواسطة سعر الفائدة

$W = \frac{y}{i}$ أو $\frac{y}{r}$

W: الثروة ، y : تيار الدخل المتدفق، i أو r سعر الفائدة

4- دالة الطلب على النقود عند فريدمان

يقرر فريدمان أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة لثروات الأفراد، ومعدلات العائد المتوقع على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود، والصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود بحسب مفهوم "فريدمان" ملخصة في المعادلة التالية:

$$M^d = f\left(P, Rb, Re, \frac{1}{p}\frac{dp}{dt}, w, y, u\right) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots 1$$

حيث:

M: كمية النقود المطلوبة؛

P : المستوى العام للأسعار؛

Rb : عائد السندات (سعر الفائدة على السندات)؛

Re : عائد الأسهم (أرباح الأسهم)؛

$\frac{dp1}{dtp}$: عائد الأصول الطبيعية؛

W : العائد من رأس المال البشري؛

y : الدخل ؛

u: الأذواق.

[1] ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق ذكره، ص142.

تقوم معادلة الطلب على النقود على أساس الوحدات النقدية الاسمية، وللحصول على معادلة دالة الطلب على النقود على الرصيد الحقيقي نضرب طرفي المعادلة $\frac{1}{P}$ X

$\frac{M}{P}$ دالة الطلب على الأرصدة الحقيقية = $F\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,y,u\right)$ .....2$\frac{M}{P}$

ويمكن الوصول إلى معادلة النظرية الكمية بضرب طرفي المعادلة في مقلوب الدخل $\frac{1}{Y}$

$$= \frac{F\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,u\right)}{Y}\frac{M}{P}$$

وباعتبار أن دالة التغير في عناصر الثروة / الدخل هي تمثل مقلوب معدل سرعة تداول التغير في عناصر الثروة أي :

$$= \frac{1}{F\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,u\right)}\frac{F\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,u\right)}{Y}$$

$$= \frac{1}{V\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,u\right)}\frac{M}{y}$$

$$Y = V\left(Rb,Re,\frac{1}{p}\frac{dp}{dt},w,u\right).M$$

V : ترمز إلى سرعة دوران الدخل

وبنفس الطريقة يمكن حساب دالة الطلب على النقود لأصحاب المشروعات.

5–خصائص دالة الطلب على النقود

1- يتوقف الطلب على نفس الاعتبارات التي يحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات؛

2- استقرار دالة الطلب على النقود؛

3- استقلال كمية (عرض) النقود عن الطلب على النقود؛

4- رفض فكرة مصيدة السيولة (لكينز) عند بناء دالة الطلب على النقود؛

5- الطلب على النقود عديم المرونة لسعر الفائدة؛

6- تعدد الأصول في بناء دالة الطلب على النقود، مع إعطاء أهمية للأصول العينية في بناء هذه الدالة.

6– التباين بين نظريتي " فريدمان" و "كينز" للطلب على النقود:

يمكن توضيح أهم أوجه الاختلاف بين فريدمان وكينز في تحليلهما للطلب على النقود في الجدول الآتي:

جدول رقم (3-2): التباين بين نظريتي " فريدمان" و "كينز" للطلب على النقود

	فريدمان	كينز
-تعدد الأصول	يعتمد فريدمان على تعدد الأصول (مالية وحقيقية)، وبالتالي تعدد أسعار الفائدة.	يعتمد كينز على أصل مالي واحد (السندات)، وبالتالي سعر فائدة واحد.
-أهمية الأصول العينية	ينظر فريدمان إلى السلع كبدائل للنقود النتيجة: التغيرات في الإنفاق الحكومي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود.	أهمل كنز الأصول الحقيقية في بناء دالة الطلب على النقود.
- استقرار دالة الطلب على النقود	يرى فريدمان عدم حساسية الطلب على النقود لتغيرات سعر الفائدة، لذلك دالة الطلب على النقود مستقرة (لا تعني ثابتة) مما يمكن التنبؤ بدقة بسرعة دوران النقود.	يرى كينز أن التقلب في أسعار الفائدة يصاحبه تغير في سرعة دوران النقود في نفس الاتجاه بسبب عدم استقرار دالة الطلب على النقود.
-استقلالية عرض النقود عن الطلب على النقود	فصل فريدمان بين دالة الطلب على النقود، ودالة عرض النقود.	لم يفصل كينز بين الدالتين.

المصدر: من إعداد الباحث

7- تقييم النظرية

تقوم النظرية النقدية الحديثة على عدم افتراض حالة التشغيل الكامل، أي أن حجم الإنتاج عنصر متغير، عكس " فشير" و" مارشال" ، لذلك فإن أي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة في الدخل والتشغيل، فترتفع الأسعار عند الاقتراب من مستوى العمالة الكاملة.

يرى "فريدمان" أن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة ومصدره الرئيسي هو نمو كمية النقود (الإصدار النقدي) بسرعة أكبر من نمو الإنتاج.[1] ويرفض بشدة القول بأن التضخم يؤدي إلى خفض معدل البطالة، فرغم أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة الإنتاج والتشغيل وبالتالي الحد من البطالة في الأجل القصير، فإنها تؤدي في المستقبل إلى نمو البطالة وحدوث التضخم، بعد زوال الخداع النقدي ولا يكون للنقود تأثير إلا على المستوى العام للأسعار.

دور السياسة النقدية عند "فريدمان" يتمثل في ضمان زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع عام للأسعار يتناسب مع نمو الناتج الداخلي، لذلك اقترح "فريدمان" تحديد معدل تغير الكتلة النقدية يكون

[1] صبحي تادرس قريصة، مرجع سابق ذكره، ص 243.

بالتقريب مساويا لمعدل نمو الناتج الوطني الحقيقي وبذلك يعود الاستقرار في مستوى الدخل النقدي ومنه يتحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.[1]

وبالتالي يمكن القول أن النقديين يعطون أهمية للسياسة النقدية في التأثير على الطلب الكلي وكذا تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا ما يؤدي بهم في بعض الأحيان إلى المناداة بالرقابة المشددة على الجهاز المصرفي من طرف الدولة أو بالأحرى السلطات النقدية هذا مع الملاحظة التالية: "أن فعالية السياسة النقدية والتقيد بها لا يصحان إلا في حالة مكافحة التضخم وذلك بمراقبة معدل نمو الكتلة النقدية وكل هذا بناء على نظرية التنبؤات المستبقة العقلانية".[2]

وقد واجهت دالة الطلب على نقود عند فريدمان عدة صعوبات، أهمها ما يلي:

-الاعتماد على العديد من المتغيرات؛

-صعوبة حساب وتقدير المتغيرات (مثل الأذواق ، رأس المال البشري)؛

-مجرد نموذج تحليلي ، يصعب تطبيقه في الواقع العملي؛

-صورة موسعة ومعدلة لمعادلتي التبادل والأرصدة (فيشر – مارشال).

وتتلخص أهم آراء المذهب النقدي فيما يلي:

-كمية النقود المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية؛

-التضخم ظاهرة نقدية بحتة؛

-يؤكد فريدمان على اللجوء إلى ضبط معدل التغير في عرض كمية النقود بما يتناسب مع معدل التغير في حجم الإنتاج، وبالتالي حجم الدخل كشرط لاستقرار المستوى العام للأسعار، أي التأكيد على دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية (التضخم)، في حين أهمل المتغيرات الأخرى مثل سعر الفائدة.

-تؤثر السياسة النقدية في الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة، لذلك فإن عدم توجيه السياسة النقدية بشكل جيد سيلحق أضرارا بالاقتصاد؛

-القيام على تحليل وتفسير المتغيرات النقدية وفقا للمنهج الاستقرائي المعتمد على الاستنباطات المرتبطة بالبيانات والإحصاءات (الاعتماد على الجانب الإحصائي أكثر من النظري)، إذن هي نظرية لتفسير الأوضاع الاقتصادية بطريقة علمية بحتة.

---

[1] حسينة شملول، مرجع سابق ذكره، ص 62.

[2] محمد الشريف إيمان، **محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية**، الجزء الأول، ديوان مطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003،ص 40.

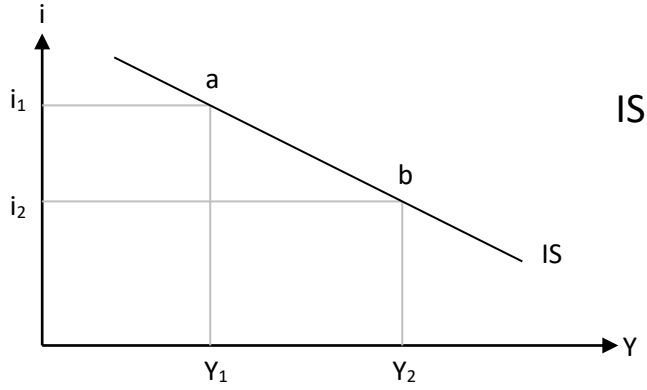
الفصل الثالث: السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي

يعتبر كينز أول من ربط بين القطاعين النقدي والحقيقي في نظرية واحدة من خلال استخدام سعر الفائدة والدخل لتحقيق التوازن بينهما وعبر منحنيات التوازن النقدي (LM)، والتوازن السلعي (IS)، ويمكن استخدام النموذج الكينزي لتوضيح هذا التوازن، ومن ثم التوصل إلى نموذج التوازن العام، حيث يقسم الاقتصاد في هذا النموذج على قطاعين هما قطاع السلع والخدمات والقطاع النقدي ويستثني بذلك وجود معاملات مع العالم الخارجي. ويسعى هذا الفصل إلى توضيح أثر السياسة النقدية في ظل النموذج السابق.

أولا: –اشتقاق منحنى IS (التوازن في سوق الإنتاج) ومنحنى LM (التوازن في سوق النقد) :

يوضح هذا المنحنى مختلف مستويات الدخل و سعر الفائدة التي يتحقق في ظلها التوازن في سوق الإنتاج، وهذا بتعادل I و S (الادخار و الاستثمار) المخططين بافتراض اقتصاد مغلق. و يبين منحنى IS مجموعة من التوافيق من سعر الفائدة و الدخل، تحقق توازنا قصير الأجل في القطاع الحقيقي، وأي نقطة على IS تعكس التوازن في سوق الإنتاج، وهناك علاقة عكسية بين الدخل(Y) و معدل الفائدة (i).[1]

انتقال IS إلى اليمين في حالة تطبيق سياسة مالية، وانتقاله إلى اليسار في حالة سياسة مالية انكماشية.



الشكل رقم (1–3) منحنى IS

[1] أنظر: –خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية (في إطار النظرية الكينزية) ، مكتبة جامعة الرياض، المملكة العربية السعودية، 1981، ص ص: 41–69.

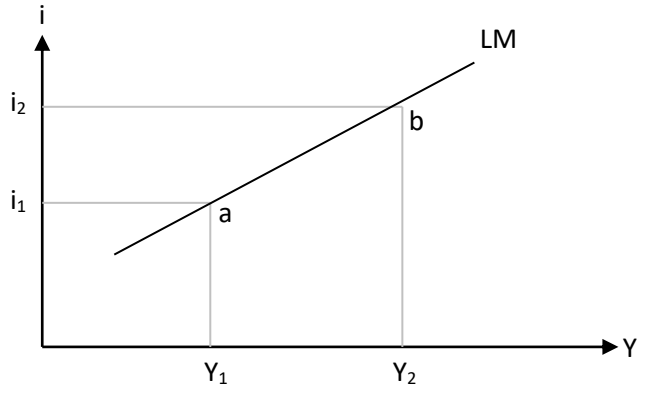
– نعمة الله نجيب و آخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص ص: 347–360.

يظهر منحنى LM نقاط تساوي العرض النقدي M مع الطلب عليه L. بالنسبة لعرض النقود فهو معطى يتحدد خارج النموذج بسبب قرار البنك المركزي، ولذلك فالتوازن يتحقق من خلال تكيف الطلب على النقود مع المعروض منها.

ويتحدد الطلب على النقود حسب دوافع الطلب عليه. و بين منحنى LM العلاقة بين i (معدل الفائدة) ومستوى الدخل (Y) تبعا لتغيرات كمية النقود M، وبين أن هناك علاقة طردية بين i و Y.

وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سينعكس حسب وضع المنحنى LM . كما أن كمية النقد M تخضع للسياسة النقدية المتبعة سواء كانت تقليدية أو توسعية، وهي موضوع السياسة النقدية، حيث يرتبط LM مع العرض النقدي بعلاقة طردية، و أي نقطة على يمين LM تبين عرضا نقديا زائدا، وأي نقطة على يساره تبين طلبا زائدا في السوق النقدي.[2]

الشكل رقم (2-3) منحنى LM



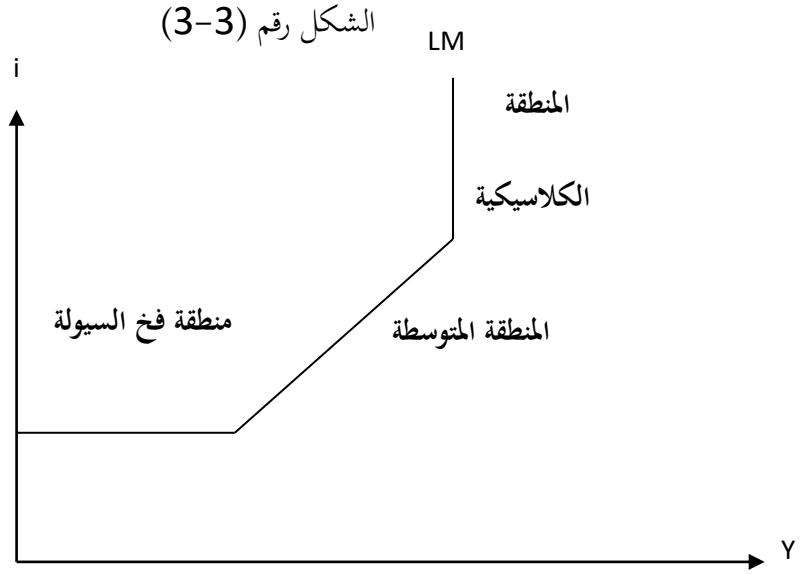
يبين الشكل اشتقاق منحنى (LM) في النقطة الوسطى، ولكن يمكن أن نميز بين ثلاث مناطق لدالة تفضيل السيولة: المنطقة الكلاسيكية و التي تنطبق فيها دالة تفضيل السيولة على المحور الرأس سعر الفائدة دلالة على عدم وجود طلب على النقود لأغراض المقاربة و يكون منحنى (LM) رأسيا عند مستوى الدخل الذي يتطلب كمية عرض النقد بكامله لأغراض المعاملات، ومنطقة فخ السيولة الكينزية التي تكون

[2] أنظر: -خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية (في إطار النظرية الكينزية) ، مكتبة جامعة الرياض، المملكة العربية السعودية، 1981، ص ص: 41-69.

- نعمة الله نجيب و آخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص ص: 347-360.

فيها دالة تفضيل السيولة أفقية أي أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يصبح لا نهائي المرونة، عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة، و بالتالي يكون الشكل كما يلي:

الشكل رقم (3-3)

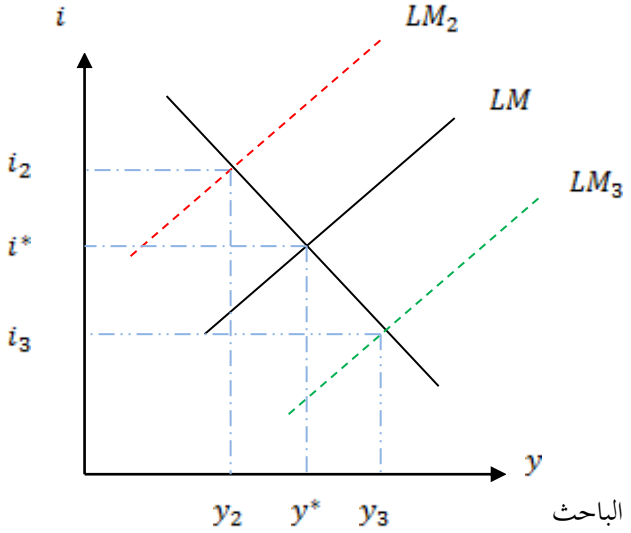


1-أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي :

تبين من خلاله دور السياسة النقدية في توازن الاقتصاد المغلق I_s ، L_M

منحنى I_s هو المنحنى الممثل لسوق السلع والخدمات (سوق الإنتاج أو السوق الحقيقي)، والذي تؤثر فيه السياسة المالية التي تديرها الحكومة أو وزارة المالية (السلطات المالية).

من خلال أدواتها (الضرائب والإنفاق العام) $T + G$



المصدر: من إعداد الباحث

ويتحقق التوازن في هذا السوق بتعادل الادخار مع الاستثمار أو الطلب الكلي مع العرض الكلي، ويبين هذا المنحنى مجموعة التوليفات بين الدخل (Y) و سعر الفائدة (i) ومنه علاقة عكسية بين Y و i .

أما المنحنى L_M فهو المنحنى الممثل لسوق النقود والذي تؤثر فيه السياسة النقدية، التي يديرها البنك المركزي من خلال مجموعة من الأدوات أهمها: عرض النقود، معدل الفائدة، الاحتياطي القانوني، ويتحقق

التوازن في هذا السوق بتعادل عرض النقود مع الطلب على النقود $M^d = M^s$ وهو يبين مجموعة من التوليفات بين y و i ولكن هذه العلاقة طردية y ، i.

وانطلاقا مما سبق يمكن توضيح أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي العام، ففي حالة توسع نقدي من خلال زيادة كمية المعروض النقدي، فإن ذلك يؤدي إلى تحرك منحنى (LM) إلى اليمين، فيرتفع مستوى الدخل، وينخفض مستوى سعر الفائدة بفعل زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، وعن طريق المضاعف يرتفع مستوى الدخل تبعا.

ويمكن تحليل أثر السياسة النقدية على توازن الاقتصاد المغلق كما يلي:

أ–أثر الزيادة في عرض النقود على التوازن الاقتصادي:

يترتب على زيادة عرض النقود M وجود عجز في السوق يقدر بالمسافة (y_1-y_3)، وهذا يعني أن طلبا إضافيا على السلع المنتجة في سوق السلع لا يمكن استيفاؤه في ظل مستوى الإنتاج السابق، مما يدفع بالمستثمرين إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي لمواجهة العجز في سوق السلع، وفي ظل سعي البنوك لتقليل حجم الطلب على مواردها تبدأ المنافسة على موارد الأفراد من خلال رفع سعر الفائدة على الودائع، مما يزيد من الاستهلاك الخاص، ويرتفع سعر الفائدة من i_2 إلى i_3 ، فيقل حجم الإنتاج نتيجة تراجع الطلب على السلع من قبل الأفراد، وينخفض الاستثمار جراء ارتفاع تكلفة الاقتراض حتى الوصول إلى النقطة C . أي أن زيادة عرض النقود أدى إلى تنشيط الاقتصاد.

جدول رقم (3–1): ملخص تأثير السياسة النقدية على مستويات الدخل وسعر الفائدة

	السياسة النقدية (التغير في عرض النقود)
التغير في الدخل	+
التغير في سعر الفائدة	–

المصدر: تومي صالح: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، ط3، دار أسامة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص207.

تؤثر السياسة النقدية على الدخل وسعر الفائدة حيث:

–علاقة طردية بين عرض النقود والدخل.

–علاقة عكسية بين عرض النقود وسعر الفائدة.

تؤثر السياسة النقدية في توازن الاقتصاد العام (I_s ، L_M) في حالتين:

–حالة التضخم: تطبق **السياسة النقدية الانكماشية:** حيث تستخدم في حالة التضخم من خلال تخفيض المعروض النقدي M، وما يتبعها من أدوات السياسة النقدية المتمثلة فيما يلي:

–زيادة الاحتياطي الإجباري؛

-رفع سعر إعادة الخصم؛

-دخول البنك المركزي إلى سوق الأوراق المالية بائعا للأوراق المالية.

ويترتب على هذه السياسة في هذه الحالة ما يلي:

-انتقال منحنى L_M إلى اليمين L_{M2}؛

-يتأثر توازن الاقتصاد الوطني بانخفاض الدخل الوطني، وارتفاع سعر الفائدة السائد في الاقتصاد الوطني.

– حالة الكساد: تطبق **السياسة النقدية التوسعية:** تستخدم في حالة الانكماش أو الكساد من خلال زيادة عرض النقود (M)، وما يتبعها من أدوات السياسة النقدية المتمثلة فيما يلي:

-خفض في الاحتياطي الإجباري؛

-خفض سعر إعادة الخصم؛

-دخول البنك المركزي إلى سوق الأوراق المالية مشتريا للأوراق المالية.

ويترتب على هذه السياسة في هذه الحالة ما يلي:

- انتقال L_M نحو اليمين إلى L_{M3}؛

-يتأثر توازن الاقتصاد الوطني بارتفاع الدخل الوطني، و انخفاض سعر الفائدة السائد في الاقتصاد الوطني.

ويسمح استخدام السياستين السابقتين بالتخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية واستيعاب الصدمات الناتجة عنها، حيث تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية ذات طابع دوري، قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق، وتؤثر مثل هذه التقلبات على اقتصاديات الدول، خاصة مرحلة الانكماش التي تؤثر على الأداء الاقتصادي ومعدلات التوظيف، وبالتالي يتم انتهاج سياسة نقدية توسعية في أوقات الانكماش، وسياسة نقدية تقييدية في مرحلة الرواج، والتي عادة ما يصاحبها معدلات نضخم مرتفعة.

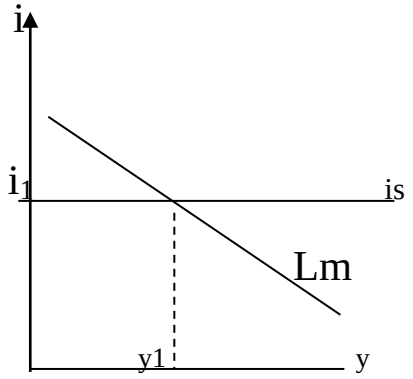
ثانيا–فعالية السياسة النقدية في ظل نموذج (Is–lm):

يمكننا أن نميز بين ثلاث حالات عامة لظروف النشاط الاقتصادي، و يختلف وفقا لها شكل منحنى سوق النقود وهي كما يلي:

أ– إذا كان الاقتصاد في حالة كساد شديد

وفي هذه الحالة ترتفع معدلات البطالة في الاقتصاد و تكون أسعار الفائدة في أدناها، وبفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل بدلا من شراء الأصول المالية، وبالتالي يكون الطلب على النقود بغرض المضاربة مساويا مالا نهاية (∞).

شكل رقم (4-3) : فعالية السياسة النقدية في حالة كساد شديد



المصدر: من إعداد الباحث

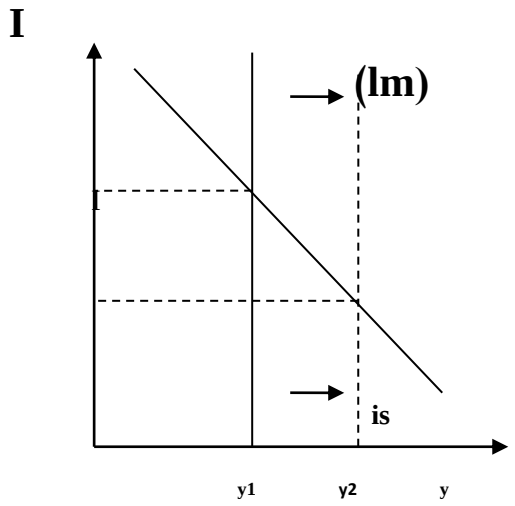
وبالتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي نتيجة لإتباع سياسة نقدية توسعية توجه بالكامل لغرض المضاربة، و تحجب عن التداول في المعاملات وينسحب منحنى سوق النقود (lm)على نفسه إلى اليمين، ومن ثم لا يتأثر بسعر الفائدة بل يظل ثابتا كما هو عند i_1 ، وبالتالي لا يتأثر الاستثمار ولذا يظل الدخل الوطني التوازني ثابت كما هو عند y_1 .

تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية في التأثير على الدخل في حالة كساد الشديد، ويتحقق ذلك في المنطقة الكينزية، ويسمى بمصيدة السيولة الكينزية "، وتكون السياسة المالية أكثر فعالية.

ب- إذا كان الاقتصاد في حالة التوظف الكامل :

في هذه الحالة لا توجد بطالة أو أي موارد عاطلة في الاقتصاد، ويفضل الأفراد شراء الأصول المالية على الاحتفاظ بالنقود، ومن ثم ينعدم الطلب على النقود لغرض المضاربة، ويكون منحنى سوق النقود lm رأسي، أي عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

شكل رقم (5-3): فعالية السياسة النقدية في حالة التوظف الكامل



والتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي نتيجة لإتباع سياسة نقدية توسعية توجه بالكامل لغرض المعاملات، لأن الطلب المضاربة يساوي الصفر (0)، ويترتب على ذلك انخفاض كبير في سعر الفائدة من i_1 **إلى** i_2 ، وزيادة الدخل الوطني التوازني من y_1 الى y_2.

في هذه الحالة تكون السياسة النقدية كاملة الفعالية، ويتحقق ذلك في المنطقة الكلاسيكية (حسب الكلاسيك).

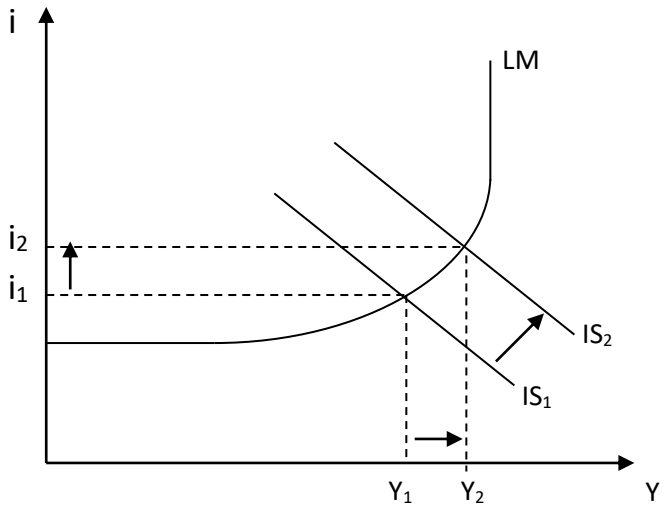
ثالثا: السياسة المالية والتوازن الاقتصادي:

يظهر تأثير السياسة المالية على الطلب الكلي في تغير مستوى الإنفاق الحكومي ومعدلات الضرائب، ولذلك فإن آثارها الانكماشية أو التوسعية تنصب على سوق السلع والخدمات، وبالتالي تتوقف فعاليتها على انتقال منحنى IS.

1-أثر السياسة المالية على التوازن الاقتصادي :

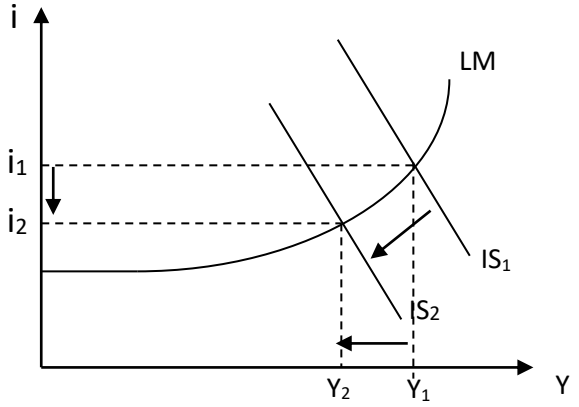
عند اتباع سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، فهذا يؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليمين من IS_1 إلى IS_2، وبالتالي زيادة الدخل من Y_1 إلى Y_1 والذي ينجم عنه زيادة الطلب على النقود لغرض المبادلات، وهذا ما يؤدي إلى وجود فائض طلب في السوق النقدية وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة من i_1 إلى i_2 والذي ينتج عنه انخفاض الاستثمار، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (6-3) : أثر تطبيق سياسة مالية توسعية على التوازن الاقتصادي



أما في حالة إتباع سياسة مالية انكماشية عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي أو زيادة حجم الضرائب، فإن منحنى IS ينتقل إلى اليسار من IS_1 إلىIS_2 ، وبالتالي انخفاض مستوى الدخل من Y_1 إلى Y_2 والذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود لغرض المبادلات، وهذا ما يؤدي إلى عجز الطلب في السوق النقدية، مما ينتج عنه انخفاض في أسعار الفائدة من i_1 إلى i_2 وبالتالي ارتفاع الاستثمار.

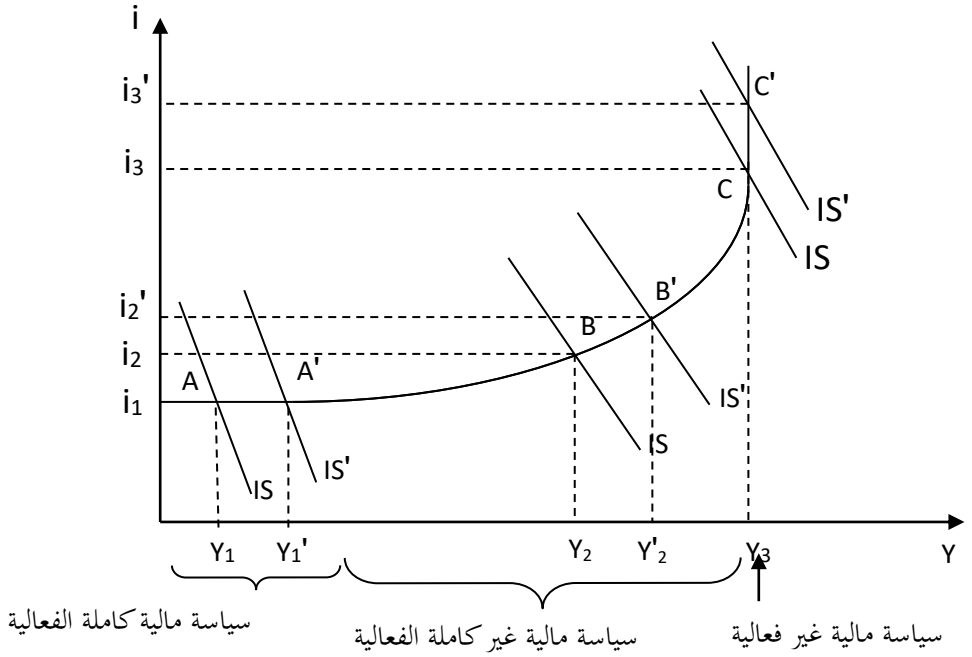
الشكل رقم (7-3) : أثر تطبيق سياسة مالية انكماشية على التوازن الاقتصادي



2–فعالية السياسة المالية وفقاً لنموذج " IS – LM " :

نفترض وجود فجوة انكماشية وقامت الحكومة بمواجهتها باتباع سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق العام بمقدار (ΔG). في هذه الحالة سوف ينتقل منحنى IS إلى ناحية اليمين ويتقاطع مع منحنى LM في نقطة توازن جديدة كما موضح في الشكل رقم (18).

الشكل رقم (8–3) : فعالية السياسة المالية وفقاً لنموذج " IS – LM "



من خلال الشكل السابق نميز بين الحالات الثلاث التالية:

– الحالة الأولى: إذا كان التوازن يتم في منطقة مصيدة السيولة فإن انتقال منحنى IS ناحية اليمين ليصبح 'IS سوف يؤدي إلى زيادة الدخل بالمقدار (Y_1 'Y_1)، ويظل سعر الفائدة ثابتاً (i_1)، حيث ثبات هذا الأخير يعني أن حجم الاستثمار لن يتأثر ، ومن ثم زيادة الدخل بمقدار المضاعف مضروب في ΔG، وهذا يعني أن السياسة المالية تكون في هذه المنطقة كاملة الفعالية.

–الحالة الثانية: إذا كان التوازن يتحقق في المنطقة الوسطى فإن انتقال منحنى IS سيؤدي إلى تغير نقطة التوازن من B إلى 'B وزيادة الدخل بالمقدار (Y_2 ' Y_2)، ولكن هذه الزيادة تكون أقل من الزيادة في حجم الدخل في المنطقة الكينزية، وهذا راجع إلى ارتفاع سعر الفائدة من i_2 إلى 'i_2 الذي يؤدي إلى تخفيض الاستثمار، وبالتالي التقليل من الدخل الناتج عنه، وعليه فإن تأثير السياسة المالية في هذه المنطقة يكون جزئياً وبالتالي تكون فعاليتها غير كاملة.

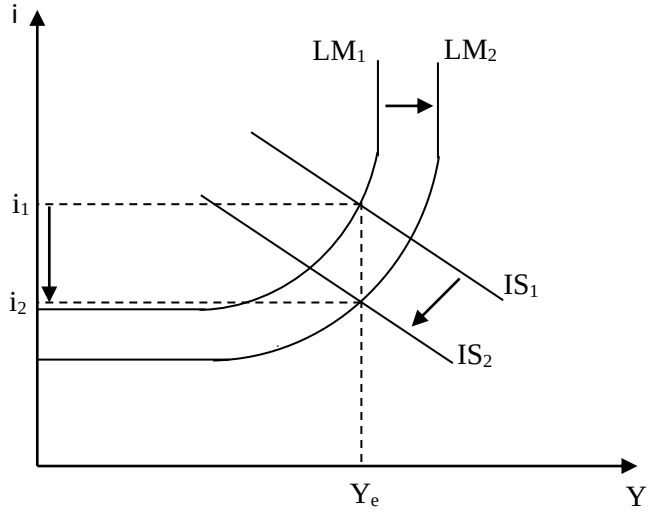
–الحالة الثالثة: إذا كان التوازن يتحقق في المنطقة الكلاسيكية فإن انتقال منحنى IS إلى 'IS يؤدي إلى تغيير نقطة التوازن من C إلى 'C ، وهذا لن يؤدي إلى تغيير مستوى الدخل ($Y_3' = Y_3$) بل سيعمل على رفع سعر الفائدة من i_3 إلى i'_3 ، وارتفاع هذه الأخيرة يعمل على تخفيض الاستثمار بمقدار يساوي تماماً الزيادة في الإنفاق الحكومي، وهذا يؤيد الفكر الكلاسيكي القائل بأن أي توسع في الإنفاق الحكومي العام لن يؤدي إلا تحويل كامل في استخدام الموارد من القطاع الخاص إلى القطاع الحكومي، أي أنه لن يؤدي زيادة حقيقية في حجم الموارد المستخدمة ومن ثم حجم الإنتاج، وهذا يعني أن السياسة المالية تكون عديمة الفعالية في المنطقة الكلاسيكية.

رابعا: دمج السياستين النقدية والمالية وفقا لنموذج" IS–LM ":

يتم الدمج بين السياستين النقدية والمالية من خلال الجمع بين أدواتهما من أجل التأثير على الطلب الكلي، ويكون أثر الجمع هذا في الحالتين:

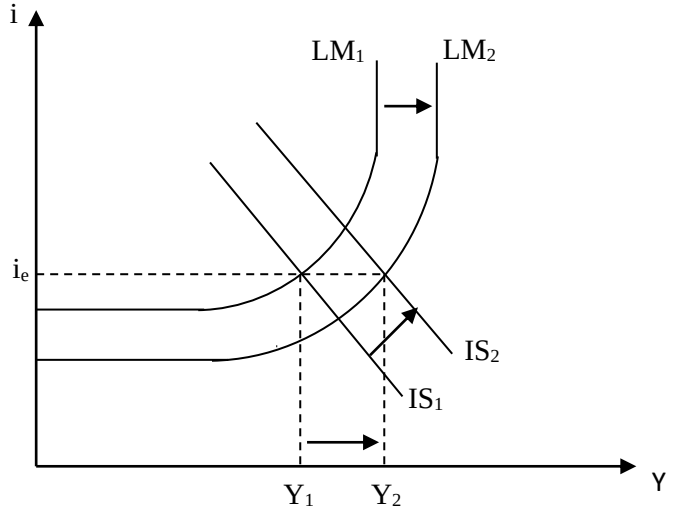
–الحالة الأولى :عند تعملان السياستين النقدية والمالية في اتجاهين مختلفين من أجل تغيير سعر الفائدة وتغيير مستوى الإنتاج دون تغير مستوى توازن الدخل، وفي هذه الحالة قد يتم تخفيض سعر الفائدة عن طريق رفع معدلات الضرائب ومن ثم انتقال منحنى IS إلى اليسار، إلا أنه في نفس الوقت يمكن مواجهة مثل هذه الحالة عن طريق زيادة عرض النقود M ومن ثم انتقال منحنى LM إلى اليمين، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (19)، فقد أدى تغير المزيج من السياستين معا إلى انخفاض أسعار الفائدة (ارتفاع مستوى الاستثمار) وبقاء المستوى التوازني للدخل ثابت.

الشكل رقم (9–3) : أثر السياستين النقدية والمالية على سعر الفائدة



–الحالة الثانية: عندما تعملان السياستين النقدية والمالية بنفس الاتجاه من أجل تحقيق التغير في مستوي الدخل التوازني دون تغيير مستوى سعر الفائدة، في مثل هذه الحالة يمكن زيادة الدخل الوطني دون المساس بمستوى سعر الفائدة عن طريق السياستين معا كما هو موضح في الشكل رقم(20)، فهذه الوضعية توضح حالة التمويل بالعجز عن طريق الزيادة في خلق النقود وبالتالي انتقال منحنى LM إلى اليمين، وفي نفس الوقت الزيادة في الإنفاق الحكومي وبالتالي انتقال منحنى IS إلى اليمين .

الشكل رقم (10–3) : أثر السياستين النقدية والمالية على الدخل



وعليه فالترابط بين السياستين النقدية والمالية يجعلهما أكثر فعالية، وذلك من خلال العمل على التنسيق بين أهداف السياستين والعمل جنبا إلى جنب من أجل إعادة حالة الاستقرار الاقتصادي، فمثلاً في حالة التضخم تقوم السلطات النقدية بالتدخل عن طريق استخدام إحدى أدواتها للتأثير على المعروض النقدي (سحب الزيادة) من أجل التخفيف من حدة التضخم، ومنه فعلى السلطات المالية أن تتعاون مع هذه السياسة وتجتنب الإجراءات المضادة، مثل العمل على زيادة النفقات أو خفض الضرائب، و إنما على السلطات المالية العمل على انتهاج سياسة مالية انكماشية تتماشى مع أهداف السياسة النقدية، والعكس صحيح، وبالتالي لا بد من وجود تنسيق بين السلطات المالية والسلطات النقدية في جانب اتخاذ القرارات اللازمة لمعالجة الاختلالات.

الفصل الرابع: السياسات النقدية واستهداف التضخم

تعد ظاهرة التضخم من أكثر الظواهر انتشارا في الاقتصاد العالمي، خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، حيث ارتبطت هذه الظاهرة بالاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، واختلفت حدتها باختلاف الفترات التي سادت فيها واختلاف الأنظمة الاقتصادية ودرجة تطورها.

تباينت الأسباب المنشأة لظاهرة التضخم وتعددت مظاهره، وذلك لتباين النظريات المفسرة لها، مما ترتب عنه اختلاف السياسات المستخدمة في مواجهتها أو الحد منها.

ونتطرق في هذا الفصل إلى توضيح مفهوم التضخم، أنواعه، أسبابه والنظريات المفسرة له، وسياسة استهداف التضخم.

أولا: التضخم

1-مفهوم التضخم

يتمثل المظهر العام للتضخم في الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد، هذه القيمة تقاس بالمتوسط العام لأسعار السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بهذه الوحدة من النقد.

ومن ثم فإن التضخم هو الارتفاع المتواصل والمستمر للمستوى العام للأسعار الناشئ عن العنصر النقدي كعامل محرك ودافع.

وقد عرفه بيجو:" تتوفر حالة التضخم عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في كمية الإنتاج المحققة بواسطة عناصر الإنتاج ".[1]

كما عرفه اميال جام:" بأنه حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الذي ينتج فائض الطلب الزائد عن قدرة العمل ".

ويرى فريدمان أن التضخم ينشأ نتيجة وجود فجوة تضخمية بين زيادة كمية النقد المتداول، وبين كميات الإنتاج.

من خلال هذا التعريف يمكن التمييز بين المصطلحات التالية للتضخم:

-التضخم في الأسعار: عندما ترتفع أسعار السلع والخدمات ارتفاع غير عادي؛

-التضخم في الدخل: عندما ترتفع الدخول النقدية ارتفاع غير عادي لتضخم في الأجور والأرباح، والتي قد ترتفع ارتفاع غير طبيعي، على حساب دخول عوامل الإنتاج الأخرى؛

[1] بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص141.

-التضخم في العملة: نتيجة الزيادة الكبيرة والمستمرة في النقود المتداولة في الأسواق التي يكون مصدرها غالبا الإصدار النقدي؛

-التضخم في التكاليف: يتمثل في التضخم الحاصل في أثمان عوامل الإنتاج السائدة في أسواق السلع والخدمات

2- أنواع التضخم

يتخذ التضخم عدة أشكال، يمكن إبراز أهمها فيما يلي:[1]

1-التضخم الطليق (المكشوف):

يتسم هذا النوع من التضخم بالارتفاع الواضح في الأسعار دون التدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات أو التأثير فيها.

2-التضخم المقيد (المكبوت):

يتجلى هذا النوع من التضخم بالتدخل من قبل السلطات النقدية والمالية بسير حركات الأثمان أو الأسعار، فتحدد السلطات المستويات العليا للأسعار(دور السلطات: هو منح استمرارية الارتفاعات السعرية والحد من الاتجاهات التضخمية)، غير أن الظواهر التضخمية تبقى موجودة. ومن بين الإجراءات المتخذة من قبل السلطات: تجميد الأسعار، الرقابة على الصرف، تثبيت أسعار الفائدة.

-التضخم الزاحف:

هو الارتفاع المتواصل في الأسعار الذي يحدث على مدى فترة طويلة من الزمن، "يكون هذا الارتفاع بطيئا، وفي حدود 2%سنويا".

-التضخم الجامح:

وهو الأكثر ضررا على الاقتصاد، حيث تتوالى ارتفاعات الأسعار دون توقف، وقد تصل 50%سنويا، فتفقد النقود قوتها الشرائية وقيمتها كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة.

3- أسباب التضخم

تعبر حالة التضخم عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي أو انخفاض العرض الكلي.

من بين العوامل المؤدية إلى ارتفاع الطلب الكلي:

-زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري؛

-توسع البنوك التجارية في منح القروض(الائتمان)؛

[1] بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص147.

-عجز الميزانية الناتج عن رغبة الحكومة في تمويل خطط تمويلية فتلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي؛

-تمويل العمليات الحربية؛

-الارتفاع في معدلات الأجور.

أما مجموعة العوامل المؤدية إلى انخفاض العرض الكلي منها:

-عدم كفاية الجهاز الإنتاجي في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع.

وعموما ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ، ومن أبرز هذه الأسباب:

-تضخم ناشئ عن التكاليف: ينشأ هذا التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية، كمساهمة إدارات الشركات في رفع (رواتب) أجور عمالها بسبب مطالبهم.

-تضخم ناشئ عن الطلب: ينشأ نتيجة زيادة حجم طلب النقد، والذي يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلي لا يقابله زيادة في الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

-تضخم حاصل من التغيرات في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد، وتضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى.

4- النظريات المفسرة للتضخم (التضخم عبر المدارس)

1-النظرية النقدية التقليدية لتفسير التضخم:

يرى أنصار هذه النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداول في السوق هي السبب في ظهور التضخم، (كلما طرحت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الأسعار التي تنم عن حصول ظاهرة تضخمية، و تفسير ذلك من معادلتي فيشر وكمبردج.

2-النظرية الكينزية لتفسير التضخم:

حسب التحليل الكينزي يحصل التضخم من خلال فائض الطلب، والذي ينتج عندما يكون حجم الإنفاق الكلي أكبر من قيمة الناتج عند مستوى التشغيل الكامل.

يحدث التضخم نتيجة لزيادة في الطلب عن العرض، أي أن حدوث الاختلال التوازني بين قوى الطلب و العرض، وليس العامل النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، فلا يمكن اعتبار ارتفاع الأسعار الناتج عن الخلل في التوازن بين الطلب و العرض ارتفاعا تضخميا.

ويعد الاقتصادي كينز من بين الاقتصاديين الذين نادو بهذه النظرية وبنوا تعريفهم للتضخم عن طريق الاختلال الحاصل بين الطلب والعرض كسبب منشئ للظواهر التضخمية، والذي يعتبر أن التضخم يعني الفرق بين فائض الطلب الكلي النقدي (الإنفاق القومي مقدرا بالأسعار الجارية)، وبين حجم الناتج الوطني الحقيقي

(مقدرا بالأسعار الثابتة)- الدخل الوطني الإجمالي مقاسا بتكلفة عوامل الإنتاج الثابتة- أي عند ما يفوق فائض الطلب على السلع المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.

3-النظرية المعاصرة لتفسير ظاهرة التضخم:

بحسب فريدمان فإن النظرية الكلاسيكية صحيحة، والخطأ في فهمها يكمن في حصرها في تفسير تغيرات النمو العام الأسعار عن طريق تغيرات الكتلة النقدية، فهي نظرية عامة تجعل من العامل النقدي العامل المحوري في تفسير الاختلالات على المدى القصير بالنسبة لمختلف الأسواق. وقد أعطى فريدمان لكمية النقود أهمية كبيرة كمحدد لمستوى الأسعار ،كما أخد بعين الاعتبار تأثير التغير في الناتج أو الدخل الحقيقي والتغير في الطلب على النقود كمفسر للقوى التضخمية في البلاد المتخلفة، حيث فسر التضخم تلك الزيادات في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في حجم الإنتاج ومن ثم الناتج، ويعد هذا الطرح أكثر واقعية.

5- طرق قياس الفجوات التضخمية

يتم استقراء ظاهرة التضخم عادة من خلال تتبع الأرقام القياسية للأسعار، ويعود سبب بروز التضخم كنتيجة لوجود قوى تضخمية تنبع من حالات الاختلال في الاقتصاد الوطني.

يعتبر كينز أول من تكلم عن الفجوة التضخمية (inflationist gap) حيث يرجح كينز حدوث هذه الفجوات إلى ما يلي:

-حدوث إفراط في الطلب الكلي على السلع والخدمات التي تعبر عن تلك الزيادة في الإنفاق الوطني عن الناتج الوطني الحقيقي؛

-حدوث إفراط في عرض النقود المتمثل في ذلك الفارق بين العرض النقدي، وما يرغب أن يحتفظ به الأفراد والمشروعات من دخل حقيقي في شكل نقود.

وتوجد ثلاثة معايير لقياس القوى التضخمية هي:[1]

1-معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي):

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية للنقود التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الحقيقي يكون مناخ مساعد على ظهور التضخم نتيجة للاختلال بين الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات.

[1] محمدي الطيب امحمد، بلعزوز بن علي، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، ص20.

وطبقا لهذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يتحقق إذا تعادل التغيير في كمية النقود $\frac{\Delta M}{M}$ مع معدل التغيير في الناتج الوطني $\frac{\Delta Y}{Y}$.

أما إذا زاد معدل التغير النقدي عن معدل التغير في الناتج القومي يكون المعامل موجبا فهذا يكشف عن وجود اتجاهات تضخمية.

يقيس هذا المعدل مدى وجود القوى التضخمية من خلال مدى الاستخدام الأمثل للائتمان المصرفي في تمويل حركة النشاط الاقتصادي، يعبر عن هذا المعامل بالطريقتين متماثلتين:

$B = \Delta M/ M - \Delta Y/ Y$ حيث: B: معامل الاستقرار النقدي.

أو $B = \Delta M/ M / \Delta Y/Y$ $\Delta M/M$: نسبة التغير في الكتلة النقدية.

$\Delta Y/Y$: نسبة التغير في الناتج المحلي الخام.

2-معيار الإفراط النقدي.

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية المعاصرة للاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، والتي ترجع القوى التضخمية إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل مما ينشأ معه إفراط نقدي يبعث على الارتفاع التضخمي في الأسعار.

كما يرى فريدمان أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة لا يتحقق إلا بنجاح السلطة النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود، ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج الوطني ومعدل تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها محافظا على المستوى الأسعار السائد في فترة الأساس، ويمكن أن نحدد حجم الإفراط النقدي المولد للتضخم عند مستوى معين من الأسعار كالتالي:

$$M^t = \lambda Y_t - M_t$$

حيث:

M^t: حجم الإفراط النقدي

Y_t : حجم الناتج المحلي الخام الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

M_t : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة معبرا عنها بـM_2

λ : متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من الكتلة النقدية المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين، وتحتسب بالعلاقة التالية: $\lambda = M_t / Y_t$

إن ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل يكون وراء ارتفاع الأسعار نتيجة للإفراط النقدي مما يؤدي إلى ظهور القوى التضخمية.

3-معيار فائض الطلب.

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال، ومفاده أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الكلي الفعال زيادة مناظرة من حجم الإنتاج، فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يقود إلى حالة تضخم حقيقي في الاقتصاد، يمكن قياس إجمالي فائض الطلب (الفجوة التضخمية) خلال فترة معينة كالتالي:

$D_X = (C_P+C_G+I+\Delta S)-Y$ حيث: D_X: إجمالي فائض الطلب.

C_P: الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

C_G: الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.

I: الاستثمار في الأصول الثابتة بالأسعار الجارية.

ΔS: الاستثمار في المخزون السلعي بالأسعار الجارية.

Y: الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة.

إذا زاد الإنفاق أو الطلب الكلي الفعال بالأسعار الجارية ($C_P+C_G+I+\Delta S$) عن الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة فان ذلك يعبر عن فائض في الطلب (فجوة تضخمية) الذي يتجلى في صورة ارتفاع أسعار السلع و الخدمات.

ثانيا: سياسة استهداف التضخم

تُعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

يعرف Eser Tutar(2002) استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية.[1]

كما يعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم،و يتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير و تحقيق استقراره في الأجل الطويل،يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية.[2]

انطلاقا من هذه التعاريف يمكن اعتبار سياسة استهداف التضخم أسلوبا جديدا وحديثا لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية، أما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، ظهر هذا الأسلوب في بداية التسعينيات وبالضبط في نيوزيلندا 1990.

يحدد F S. Mishikin خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم و هي:

– الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محددين في إطار زمني محدد، تستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو مدى مستهدف والفترة الزمنية التي يتعين التوصل فيها إلى هذه المعدلات، تتمثل أساسا في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم وبيانات صحفية ومطبوعات والخطابات الرسمية، ففي البرازيل على سبيل المثال يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي التي تجتمع كل خمسة أسابيع فورا بعد اجتماعها، و ينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع.

– التزام مؤسساتي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.

– إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات – تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في معدل التضخم– ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.

---

[1] الموسوي صفاء عبد الجبار وآخرون، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد 10، ص29.

[2] الشناوي أحمد اسماعيل، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004، ص36.

- زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور و الأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية.
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

يضيف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي شرط آخر إلى الشروط المذكورة سابقا يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية Forward-Looking في تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذي يضمن أن وضع أدوات السياسة النقدية يعتمد على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل، وبالتالي يمكن التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

الفصل الخامس: الأزمات المالية

تعتبر الأزمات المالية من أخطر المشكلات التي تصيب الاقتصاديات العالمية، وكل أزمة تحمل في طياتها أسباب ومظاهر تختلف عن الأخرى، مسببة لإختلالات تهدد استقرار اقتصاديات البلدان، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجيا مع تطور الاقتصاديات، وتعددت أسبابها وآثارها، مما جعلها من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا.

أولا: ماهية الأزمات المالية

تعد الأزمات المالية موضوعا هاما شغل تفكير الباحثين والاقتصاديين، لذلك سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى تحديد مفهوم هذه الأزمات وأنواعها.

1- مفهوم الأزمات المالية

1-1 مفهوم الأزمة

يرجع مصطلح الأزمة إلى الكلمة الفرنسية "Crise"، والتي تعود بدورها إلى الكلمة اللاتينية "Crisis"، والتي اشتقت من الكلمة اليونانية "Krisis"، واستخدم هذا المصطلح في علم الاقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة.[1] كما استعمل هذا المصطلح في الأدبيات الفرنسية في الكتابات الطبية، علم النفس، السياسة والاقتصاد وخاصة في المجالات المالية والتجارية والصناعية والزراعية.[2]

ومن هنا يعني لفظ الأزمة: اللحظة الحاسمة أو الفترة الحاسمة لمرض معين، ويرتبط بالتالي بالفترة التي يمكن للمرض أن يتطور فيها نحو التحسن أو التراجع. وقد تم تعميم المعنى السابق للدلالة على مرحلة حاسمة في تطور الأشياء، الأحداث والأفكار، أو علاوة على ذلك للدلالة على انفصام توازن معين، ويرتبط أيضا بالمرحلة التي تتطلب اتخاذ القرار.[3]

---

[1] Jacques Pavoine, Les Trois Crises du XX^{e} Siècle, Ed Ellipses, Paris, 1994 , P. 8.

[2] عبد الرزاق سعيد بلعباس: ما معنى الأزمة، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 9.

[3] المرجع السابق، ص ص5-6.

والأزمة في معاجم اللغة العربية تعني القحط والشدة، وهي تشير إلى حالة طارئة وموقف استثنائي مغاير ومخالف لمجريات الأمور الاعتيادية، ولم تكن كلمة أزمة شائعة الاستعمال في الأدبيات العربية القديمة، وقد التفت الباحثون العرب إلى هذه الكلمة بصورة بارزة لتكون ترجمة مباشرة للكلمة الانجليزية "Crisis".[1]

وتتعدد المعاني المتعلقة بالأزمة، إذ تمثل حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم. أوهي كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، ومنظمات الأعمال أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية.

كما تعبر الأزمة عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية، تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج، ويفقد معها متخذ القرار السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية".[2]

ويمكن تحديد مفهوم الأزمة بشكل عام على أنها كل وضع أو حالة يحتمل أن يؤدي فيها التغير في الأسباب إلى تغير فجائي وحاد في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة تتابعات تراكمية تغذي كل منها الأخرى إلى أن تصل إلى حافة الانفجار.[3]

مما سبق يمكن القول أن الأزمة عبارة حالة من عدم التوازن، يترتب عليها نتائج وآثار غير متوقعة، وصعوبة في اتخاذ القرارات، مما يستدعي البحث عن آليات وحلول مبتكرة للتخلص منها، كما تعتبر فرصة لتحديد نقاط الضعف لتلك الحالة، مما يساعد على التحول نحو حالة أفضل.

1-2 مفهوم الأزمات المالية

تتضمن الأزمات المالية عموما توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

---

[1] يوسف أحمد أبوفارة: إدارة الأزمات: مدخل متكامل، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 21-22.

[2] محسن أحمد الخضيري: إدارة الأزمات، منهج اقتصادي إداري متكامل لحل الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، 1990، ص، 53.

[3] المرجع السابق، ص54.

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمات المالية، غير أن معظمها تركز على كونها اختلالا واضطرابا حادا ومفاجئا في بعض التوازنات المالية ومؤشرات أدائها. وتعبر عن انهيار مفاجئ في مجموع المتغيرات المالية، مثل حجم الإصدارات، أسعار الأسهم والسندات، قيمة القروض والودائع المصرفية وأسعار الصرف، ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الاقتصادية.[1] وبذلك تؤشر الأزمات المالية على هشاشة وسوء أداء في النظام المالي للبلد.

وتتعدد وجهات النظر بشأن مضمون الأزمة المالية، إذ يعتبرها ميشكن (Mishkin) مجموعة الإختلالات الرئيسية التي تحصل في السوق المالية، والتي تتصف بحدة الانخفاض في أسعار موجوداتها، وما يترتب عن ذلك من فشل العديد من المنشآت المالية وغير المالية.[2] أما راجان (Rajan) فيرى أنها تنطوي على حدوث خلل كبير وغير متوقع الحدوث في غالب الأحيان يعتري الوضع الطبيعي أو الاعتيادي للمنظومة المالية، ويؤدي إلى إحداث أخطار، وينذر بتهديدات جسيمة ومباشرة للدولة والمؤسسات والأفراد وأصحاب المصالح، ويستدعي علاج هذا الخلل تضافر جهود جميع الأطراف المذكورة بصورة عاجلة.[3]

من مجمل التعاريف السابقة يمكن القول أن الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أوجزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، وسعر الصرف، يتبعه انهيار في النظام النقدي والمالي، وتمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى. وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أوفي عملة دولة ما، أوفي سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتنتقل بعد ذلك إلى الاقتصاد ككل.

2- العلاقة بين الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية

يمكن التمييز بين الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية، إذ تشير الأولى إلى حالة حادة من المسار السيء للحالة الاقتصادية للبلد بأسره. تبدأ عادة جراء انهيار أسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود أوتدهور في النشاط

[1] عبد المجيد قدي: الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد36، السنة السادسة عشر، ربيع 2009، ص8.

[2] Mishkin Frederic and Eakins Stanley, Financial Market and Institutions, Addison Wesley Longman Inc, 3rd. ed, U.S.A, 2000, P.4.9.

[3] Rajan Ramkishen, Financial Crises, Capital outflows, and policy Responses: Examples From East Asia, journal of Economics Education, 2007, P.92-109.

الاقتصادي تتميز بالبطالة، الإفلاس، التوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية".[1] كما أنها تمثل اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أوفي مجمل النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك).[2]

وهناك من يصنف بعضا منها إلى أزمات اقتصادية دورية، حيث يمكن رصد مقوماتها والوقاية منها بمعالجة بواعثها التي تظهر جليا من خلال الدورات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الوطني في دول اقتصاديات السوق خاصة.[3]

ومن الملاحظ أن حالات عدم الاستقرار غدت ميزة يتسم بها الاقتصاد الرأسمالي، وذلك نظرا لما يخضع إليه هذا الأخير من تقلبات اقتصادية يتعرض لها نظام الإنتاج فيه، وما تفرزه من أزمات نتيجة لحركة قوى الفعل الاقتصادي وعوامل الإنتاج في المجتمع، كما أن هذه الأزمات تظهر في جميع مراحل الدورة الاقتصادية سواء كانت مرحلة انكماش أو ركود أو انتعاش أو رواج. وفي هذا الصدد يشير موريس أليه إلى أن النظام الاقتصادي الرأسمالي يقوم على بعض المفاهيم والقواعد التي هي أساس تدميره إذا لم تعالج وتصوب تصويبا عاجلا، كما تنبأ العديد من رجال الاقتصاد أن النظام الاقتصادي العالمي الجديد يقوم على مبادئ تقود إلى إفلاسه.[4]

وقد يستعمل مصطلح الدورة الاقتصادية أحيانا للدلالة على الأزمة، بالرغم من الفرق بينهما، فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في لحظة أو فترة زمنية أو مكانية معينة، في حين تتسم الدورة بانتظام حصولها في فترات متعاقبة، وقد تكون تعبيرا عن وضع مرغوب فيه كالانتعاش والرواج، أو غير مرغوب فيه كالركود والكساد والانهيار.[5] ويعني ذلك أن الأزمات المالية تمثل حالة متوقعة الحصول في النظام الرأسمالي وتمثل أحد الظواهر الطبيعية فيه.

---

[1] عبد الرزاق سعيد بلعباس: مرجع سابق، ص 19.

[2] سالم محمد عبود، الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية، عمان، الأردن، 28-29أفريل 2009.

[3] أ.إ بلجوك: الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، تعريب: محمد تقي عبد الحسني القزويني، دار العلم للنشر، موسكو، 1981، ص 2.

[4] حسين حسين شحاتة: أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، المكتب التعاوني للدعوة وتوعية الجاليات بالربوة، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2008، ص6.

[5] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 8.

ولتوضيح العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية يؤكد كندلبرج (Kendelberger, 2000) على وجود علاقة قوية تربطهما، حيث أن الدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام البنكي والمالي، من خلال الشح في عرض التمويل، وانهيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية.[1] كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية.[2] وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

ثانيا: أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية تبعا لاختلاف أسبابها، ونوع القطاع الذي حدثت فيه. تصنيف الأزمات المالية إلى أربعة أنوع من الأزمات تتمثل في أزمة العملة، الأزمة المصرفية، أزمة الأسواق المالية وأزمة الدين. وفيما يلي عرض لمفهوم كل تصنيف:

1- أزمة العملة

تتضمن أزمات العملة ملامح رئيسية متشابهة، وذلك على الرغم من اختلاف التعريفات الخاصة بتلك الأزمات. وتكتفي الدراسات بالإشارة إلى ملامح تلك الأزمات دون تحديد لما يحدث بها، ومن بين تلك الدراسات تأتي دراسة عزيز وآخرون (J. Aziz, F. Caramza, & R. Salgado ,2000)، والتي تعرف أزمة العملة على أنها حدوث هجمة مضاربة على العملة المحلية لدولة ما، وهو ما يضطر السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة العملة أو التضحية بحجم كبير من الاحتياطيات من العملات الأجنبية، ورفع معدلات الفائدة بشكل حاد للدفاع عن قيمة العملة المحلية.[3]

وتحدث أزمة العملة عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى التدهور خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة. ويكون هذا التدهور أكثر من المجالات المحددة في الغالب بما يفوق 25%. ويتم اعتماد مؤشر ضغوط المضاربة على العملة كمعيار لذلك، حيث يتم تشكيل هذا المؤشر من خلال مزج تغير سعر صرف العملة بتغير مستويات الاحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة باعتبار أنهما يؤشران عن كثافة

[1]Christian de Boissieu, Les Systèmes Financiers : Mutation, Crises et Régulation, 2éme édition, Ed Economica, Paris, 2006, P. 88.
[2]Bernard Rosier, Les Théories des Crises Economiques, 5éme édition, Ed La Découverte, Paris, 2003, P. 5.
[3]Jahangir Aziz, Francesco Caramaza, and Ranil Salgado, Currency Crises : In Search of Common Elements , IMF, Working paper, No, WP/00/67, March, 2000, P. 5.

دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة. وتحدث أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري.[1]

كما تشير أزمة العملة إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل الاهتمام، الأمر الذي يجبر السلطات النقدية في البلدان المعنية على اتخاذ تدابير مضادة عنيفة تكون في الغالب على حساب الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية.[2]

ويطلق على هذه الآلية اصطلاح الضغط على سوق الصرف الأجنبي، كتعبير عن حجم الاختلال في سوق النقد الذي ينبغي التعامل معه سواء بالسحب من الاحتياطات الأجنبية أوبتغيير سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وغير ذلك من إجراءات.

ويعتقد كل من جيفري فرانكل (Jeffrey Frankel)، وأندرو روز (Andrew Rose) أن حدوث أزمة العملة أو انهيار قيمتها يتحقق عندما يحدث انخفاض في سعر الصرف الاسمي لعملة ما بمقدار 25% على الأقل. ويضيف ايشنجرين (Eichengreen) إلى ذلك، وجود هجمات مضاربة على العملة، تسعى السلطات النقدية إلى مقاومتها.[3]

ومن جانب آخر، يعتبر هيل (Hill) أن أزمة العملة من أكثر الأزمات المالية حدوثا، وأنها تحصل نتيجة هجوم المضاربين على قيمة التداول لعملة معينة. والذي ينتج عنه انخفاض حاد في قيمة العملة، مما يجبر السلطات النقدية على صرف مقدار كبير من احتياطاتها من العملات الأجنبية أو رفع معدل الفائدة لحماية سعر صرف عملتها السائد.[4] ويتفق كالفو(Calvo) مع هيل (Hill) أن أزمة العملة تنشأ نتيجة هجوم مضاربة على العملة المحلية لسوق مالية ما، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة تلك العملة، وتتدخل السلطات النقدية

---

[1] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص9.

[2] Diana N. Waymark, Ageneral approach to measuring exchange market pressure, Oxford Economic Papers, Vol. 50, 1998, Pp.106-107.

[3] Jeffrey Frankel and Andrew Rose, Currency Crashes in emerging markets: An empirical treatment, Journal of International Economics, Vol. 41, 1996, pp.352-353.

[4] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: الأزمة المالية: الأشكال- المؤشرات- النماذج والعدوى المالية، دراسة نظرية – تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، الإصدار 59، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص18.

بصرف احتياطاتها من العملات الأجنبية للحفاظ على قيمة عملتها المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة الاحتياطات، وقد لا يتحقق أحيانا المحافظة على مستوى مستقر لسعر صرف العملة المحلية.[1]

وتعتبر المضاربة أحد أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمات العملة، وتعني المضاربة استغلال حركات غير متوقعة في السوق تجذب المضاربين بمتابعة حركة تقلبات الأسعار في السوق لأنها كلما زادت زاد حجم هامش ربح المضارب. ويستطيع المضاربون التأثير على حركة الاقتصاد بتخفيض سعر الصرف عند وجود عجز مزمن في ميزان المدفوعات، ويحدث ذلك إذا بلغت حجم استثماراتهم حدودا كبيرة.

ويرى كروجمان (Krugman) أن أزمة العملة ترتبط بنظام سعر الصرف الثابت، فعند حدوث زيادة في حجم الائتمان المحلي بشكل يفوق الطلب على النقود، تفقد البلدان المعنية احتياطاتها من العملات الأجنبية بشكل تدريجي ومستمر، مما يشجع على قيام هجمات مضاربة على العملة الوطنية، ومع اقتراب الاحتياطات الأجنبية من النفاذ، تضطر السلطات النقدية إلى التخلي عن سعر الصرف التوازني، وقد يسبق عمليات المضاربة ارتفاع حقيقي في قيمة العملة الوطنية في ظل ثبات سعر الصرف الرسمي وتدهور الميزان التجاري للدولة.[2]

ويطلق على أزمة العملة كذلك أزمة ميزان المدفوعات، حيث تمكن شرارة انطلاق أزمة العملة من حدوث عجز في ميزان المدفوعات مما يزيد الطلب على العملة الأجنبية، وفي ظل انتهاج نظام صرف ثابت تحاول السلطات النقدية الحفاظ على قيمة عملتها مما يضطرها للتضحية بجزء من الاحتياطات الأجنبية. لكن هذه التضحية لا تستمر طويلا، حيث تصل لنقطة معينة تتوقف فيها الحكومة عن التضحية بمزيد من احتياطاتها من العملات الأجنبية. في هذه اللحظة يتوقع المضاربون اتجاه السلطات النقدية لتخفيض قيمة العملة أو تعويمها، مما يدفعهم للمضاربة على قيمة العملة فتحدث هجمة المضاربة. وهنا تضطر الحكومة لمواجهة تلك الهجمة في البداية بالتضحية بمزيد من احتياطاتها من العملة الأجنبية، وأمام استمرار هجمة المضاربة تضطر السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة عملتها أو تعويمها فتحدث أزمة عملة.[3]

---

[1] المرجع السابق، نفس الصفحة.

[2]Garciela Kaminsky, Saul Lizondo, and Carman Reinhart, Leading Indicators of Currency Crises, IMF Staff Papers, Vol. 45 No.1, March 1998, P.4

[3]عربي مدبولي أحمد: التنبؤ بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها: دراسة تطبيقية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، ص17.

2- الأزمة المصرفية

عادة ما تنشأ الأزمة المصرفية عندما يكون حجم الأصول غير الكفؤة الموجودة لدى البنك كبيرا، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات ذعر مالي (تجميد ودائع، غلق وإفلاس بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك...).[1]

وتتعدد التعريفات المرتبطة بالأزمات المصرفية التي حدثت خلال العقود الأربعة الماضية، فترتبط بعضها بأزمة ترتبط بالبنك بشكل منفرد، وفي هذه الحالة تنخفض قيمة موجودات البنك عن قيمة التزامه، بسبب خلل في إدارة الائتمان وزيادة المسحوبات من البنك التي لا يقابلها زيادة في الإيداع، بما يؤدي إلى حدوث اختلالات في ميزانية البنك وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته.[2]

ويعتبر هيل (Hill) الأزمة المصرفية بأنها فقدان ثقة المودعين بالمصارف، وقيام الشركات والمتعاملين مع المصارف بسحب إيداعاتهم. في حين يشير براون (Brown) إلى تلازم أزمة المصارف مع أزمة السيولة بمعنى أن أزمة المصارف هي أزمة سيولة، والتي تنشأ نتيجة اضطرابات في النظام البنكي، ويؤكد في تحليله على أن أسباب الأزمة التي تصيب مجمل اقتصاد دولة ما هي في الأصل أزمات مصرفية، حيث أن الانسحاب المفاجئ للأموال أو السيولة من دولة ما سيؤدي بها إلى أزمة مالية شاملة. ويتفق جون (Jhon) مع براون بأن الأزمة المصرفية هي ذاتها أزمة السيولة، ويعرفها بأنها الأزمة التي تفقد فيها المصارف الاحتياطي من موجوداتها نتيجة تصفية حساب المصرف بسبب العجز في قيمة موجوداته، وتنعكس هذه الخسائر على مجمل الاقتصاد الكلي.[3]

ويرى لينجران، غارسيا وسال (Lindgren,Garcia and Saal) أن الأزمة المصرفية تعبر عن انتشار عمليات السحب للودائع من البنوك، وحدوث تغيرات في هيكل محفظة الأوراق المالية بها، مع حدوث انخفاض في قيمة أصول المؤسسات المالية، الأمر الذي يدفع إلى زيادة تدخل البنك المركزي للحد من تفاقم الأزمة.[4]

---

[1] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص18.

[2] Poonam Gupta Aftermath of Banking Crises: Effect On Real and Monetary Variables IMF Working paper 00/96,Washington international monetary fund , USA, june2000, P.15.

[3] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: مرجع سابق، ص18.

[4] Carl-johan lindgren, et al, Bank Soundness and Macroeconomic policy, Washington, International Monetary Fund, USA, 1996, P.52.

ويشير كل من كامينسكي ورينهارت (Kaminsky and Reinhart) إلى أن الأزمة المصرفية عبارة عن زيادة عمليات سحب لأرصدة من قبل الأفراد والمؤسسات من البنوك بالشكل الذي يدفعها إلى الإفلاس، أو الدخول في عمليات الاندماج المصرفي، أو قيام السلطات بتقديم المساعدات لهذه البنوك، وتشكل هذه المظاهر دلائل لحدوث الأزمة المصرفية، الأمر الذي ينعكس سلبا في هروب الاستثمار، انخفاض الاستهلاك والناتج ويؤثر على قدرة المؤسسات على مواجهة حالات الإفلاس.[1]

ويعتقد كل من كابريو وكلينجيبال (Caprio and Klingibiel) إلى أن الأزمة المصرفية تحدث في حالة استنفاذ البنك لمعظم أوكل رأسماله، مما يؤثر على كفاءته في أداء دوره في النشاط الاقتصادي.[2]

وفي هذا السياق يرى كل من ديمرغ كينت وديترجياش (Demirgue – kunt et Detragiache, 1997)، أن الأزمة المصرفية تحدث إذا كانت نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي الأصول تفوق 10%، وأن تكلفة عمليات الإنقاذ تفوق 2% من قيمة الناتج الداخلي الإجمالي للبلد المعني، كما يمكن أن يحدث في هذه الحالة تأميم للبنوك أو ضمان للودائع. كما يستعمل كل من كابريو وكلينجبيال (Caprio & klingebiel, 1999) خسائر القروض وتآكل رأس مال البنك في تعريف الأزمة المصرفية.[3]

مما سبق، يتطلب حدوث أزمة مصرفية مكتملة توافر أربعة شروط تتمثل فيما يلي:[4]

-ارتفاع نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي الأصول مستوى 10 %؛

-تجاوز تكلفة عملية إنقاذ البنوك نسبة 2% من الناتج المحلي الإجمالي؛

-حدوث عمليات اندماج للبنوك أو تأميم المصادر المالية للبنوك؛

- تدافع المودعين على سحب الودائع من البنوك أو اتخاذ السلطات النقدية إجراءات الطوارئ المتمثلة في تجميد الودائع، مد إجازات البنوك، تعميم نظام ضمانات الودائع ووضع خطط لرسملة البنوك.

---

[1]Graciel L.kaminsky and Carmen M.Reinhart, The Twin Crises: The Cause Of Banking and Balance Of Payment, American Economic Review,Vol.89,No3, june 1996, Pp473-500.
[2]Gerard Caprio Jr.and Daniela Klingebiel, Dealing With Bank Insolvencies: Cross-Country Experience, World Bank Policy Research Working Paper, No.1620, TheWorld Bank Washington, USA, 1996, P.2.
[3] Iric Santor, Banking crises and contagion : Empirical Evidence , Working Paper, Bank of Canada, 2003 , p 10.
[4]Asli Demirguc-kunt and Enrica Detragiache, The Determinants of Banking Crises In Developing and Developed Countries, IMF Staff Paper, Vol.45, No.1, March 1998, P.91.

وانطلاقا من اعتبار الأزمة المصرفية فترة تعاني فيها بعض أوكل البنوك من حالة إعسار أو إفلاس مالي،[1] فإنه يمكن توضيح الحالات التي تعرفها الأزمات المصرفية فيما يلي:[2]

-الحالة الأولى: وهي حالة نقص السيولة (أزمة سيولة)، وتتميز بعجز البنك عن تلبية التزاماته المستحقة على الرغم من أن التقييم الفعلي لأصوله تغطي جميع التزاماته بما فيها حقوق المساهمين، وينجر عن ذلك قيام المودعين بعمليات سحب متتالية لودائعهم المصرفية، ومن ثم عدم قدرة البنك عن الدفع وتعثره.

-الحالة الثانية: وهي حالة إعسار البنك، وتتسم بانخفاض أصول المصرف عن خصومه، بحيث لا تغطي هذه الأصول حقوق المساهمين وجزء من حقوق الغير، وذلك في حالة زيادة حجم القروض عن حجم الودائع.

-الحالة الثالثة: حدوث صدمات في الأسواق المالية، فتتجه رغبة المستثمرين إلى تسييل أصول محافظهم المالية، مما يدفع بأسعار هذه الأصول إلى الانخفاض نتيجة زيادة المعروض منها.[3] ويؤدي حدوث انخفاض في قيمة الأصول على أثر تدهور الأسعار الحقيقية إلى زيادة حالات الإفلاس في القطاع الحقيقي، وينتج عنه ارتفاع في نسبة القروض المتعثرة فضلا عن انهيار ميزانيات البنوك.[4]

وعادة ما تبدأ أزمات القطاع المصرفي بحدوث تقلبات سريعة في الأسعار، مما قد يؤدي إلى حدوث انخفاض في قيمة الأصول على إثر تدهور الأسعار الحقيقية، وهو ما قد يزيد من حالات الإفلاس في القطاع الحقيقي وينتج عنه ارتفاع في نسبة الديون غير قابلة للإيفاء فضلا عن اختلال ميزانيات البنوك.[5]

---

[1]Asli Demirguc-Kunt and Enrica Detragiache, Deos Deposit Insurance Increase Banking sustem Fragility, IMF Working Paper00/3, Washington International Monetary Fund, USA, January 2000, P.4.

[2]Yoichiro Ishihara, Quantitative Analysis Of Crises: Crises Identification and Causality, World Bank Policy Research Working Paper,Wps3598, The World Bank, Mai 2005 , P.3.

[3]Matt Pritsker ,The Channels For Financial Contagion, Federal Reserve Board, 2000, p7.

[4]Graciela l-Kaminsky and Carmen M.Reinhart ,Op. cit, Pp 473-500

[5] Ibid, Pp 473-500.

وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، ولها آثار أشد على النشاط الاقتصادي، وكانت هذه الأزمات نادرة في الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ سبعينيات القرن ذاته، وتحدث بالترادف مع أزمات العملة.[1]

وقد يحدث تداخل بين أزمة العملة والأزمة المصرفية، وهو ما يعرف بالأزمات المزدوجة أو الأزمات التوأم، حيث تغذي كل منهما الأخرى، وإن كان هناك اعتقاد بنشوء الأزمة المصرفية أولا، ثم تليها أزمة في ميزان المدفوعات في شكل عجز مزمن، والتي ستحدث ظهور أزمة العملة.[2] وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من الحالات التي حدث فيها تزامن بين أزمات العملة وأزمات القطاع المصرفي، لدرجة أنه أطلق عليها الأزمات التوأم (Twins Crises)، ولقد أثبتت دراسة (Kaminsky K. Reinhart ,1996) أن ما يزيد عن 25% من أزمات القطاع المصرفي حدثت في نفس سنة حدوث أزمات عملة.[3] وقد يرجع التزامن بين هذين النوعين من الأزمات إلى إتحاد أسباب نشأة كليهما، حيث يعد التحرير المالي مؤشرا لوقوع نحو 71% من أزمات العملة، وكذلك 67% من أزمات القطاع المصرفي.[4]

ويرجع تفسير سبب التزامن بين أزمة العملة والأزمة المصرفية إلى وجهات النظر التالية:[5]

أ-أزمة العملة والأزمة المصرفية متزامنتين ولهما نفس الأسباب:

قد تتزامن أزمة العملة مع الأزمة المصرفية من خلال تركيبة مشكلة من مضاربة حادة على العملة الوطنية، وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع بروز شكوك بخصوص كل من استقرار أسعار الصرف وسيولة وملاءة الوسطاء الماليين. وقد ساد هذا الشكل من الأزمات خلال الفترة (1977-1998)، فمثلا، عرفت اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين وتايلاند، تزامنا بين أزمات العملة والأزمات المصرفية.

---

[1] نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2013، ص 8.

[2] Garciela Kaminsky, and Carman Reinhart, Op. cit , Pp.3-4.

[3] Ilan Goldfajn and Rodrigo O. Valdes, Capital Flow and the Twin Crises: the Role of Liquidity , IMF Working Paper, No, WP/97/87, July 1997.

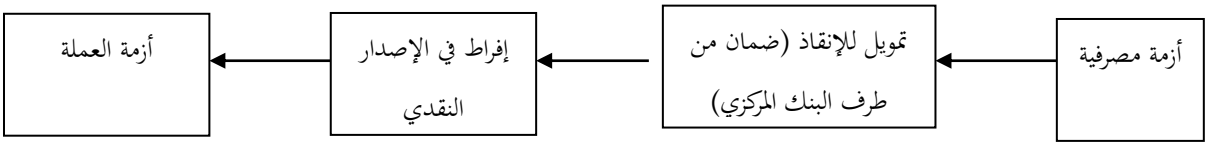
[4] Andres Valasco, Financial Crises and BOP Crises : A Simple Model of the Southern Cone Experience , Journal of Development Economics, Vol 27, 1997, pp 274 – 275.

[5] نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص13.

ب- الأزمة المصرفية تتبعها أزمة العملة:

إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك المتعثرة من خلال تقديم مزيد من القروض، مما ينجر عن ذلك تفاقم في الديون المحلية للبنوك، ويمكن أن تولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية، مما ينتج انخفاضا كبيرا في سعر الصرف وتدهور الاحتياطي الأجنبي. [1]

شكل رقم (1-5) الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج Velasco (1987)



المصدر:

-Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Les Crises Financières, Ed La Documentation française, Paris, 2004 , P. 28.

يترتب على حدوث أزمة مصرفية، ارتفاع تكاليف إنقاذ البنوك المتعثرة من خلال تدخل البنك المركزي بزيادة الإصدار النقدي، وهذا ما يشكل انخفاضا حادا في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

ومن جانب آخر قد يؤدي وقوع أزمة قطاع مصرفي إلى وقوع أزمة عملة، فبمجرد انهيار القطاع المصرفي ترث الحكومة مجموعة من الالتزامات المفروضة على البنوك، ولتتمكن الحكومة من خدمة تلك الأعباء تضطر إلى توليد عجز مالي، مما يدفع الحكومة لإصدار أذون خزينة لسد هذا العجز، وقد تقوم بإصدار تلك الأذون في الداخل (قرض محلي) أو إصدار سندات أو أذون في الخارج. وغالبا ما تلجأ للاقتراض من الخارج نظرا لندرة رؤوس الأموال في الداخل، وبالتالي يحدث العجز في ميزان المدفوعات، وما يتبعه من وقوع هجمة مضاربة، وبالتالي تحدث أزمة العملة. ولعل هذا ما حدث في الشيلي سنة 1982. [2]

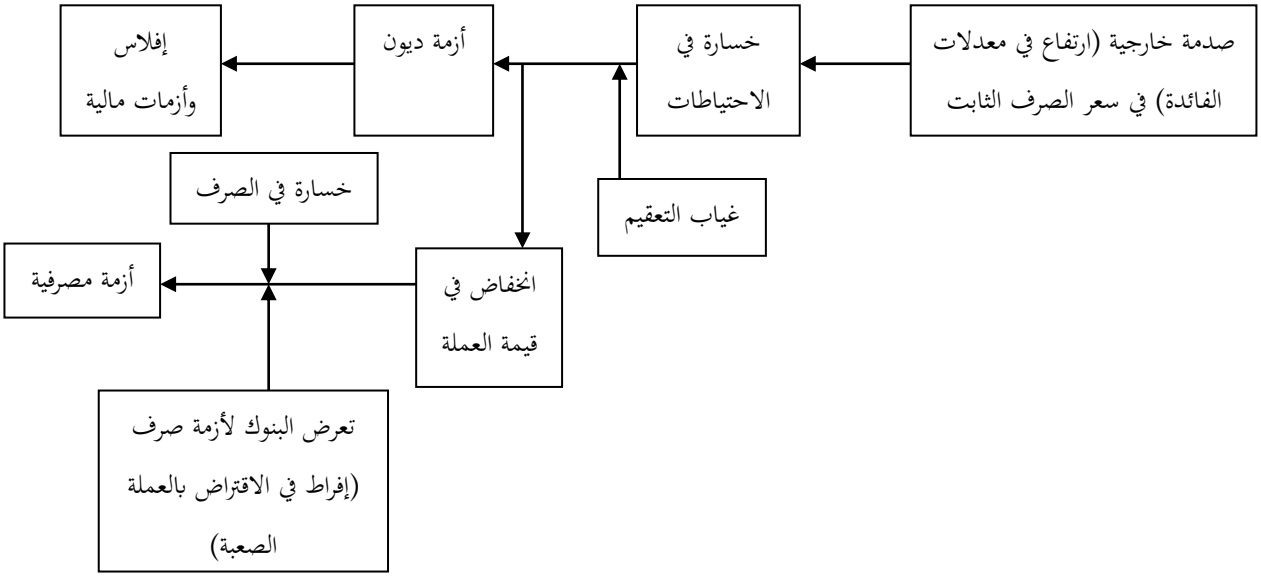
[1] أحمد طلفاح: الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أفريل 2005، ص22.

[2] عربي مدبولي أحمد: مرجع سابق، ص19.

ت- أزمة العملة تتبعها أزمة مصرفية:

عند توقع أزمة عملة يسعى المتعاملون تحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية، إلى التخلص من هذه الأخيرة واقتناء العملات الأجنبية، مما يمكن أن ينتج هستيريا سحب الودائع من البنوك وتدهور احتياطي البنوك من الأصول الأجنبية، مما يضعف وضعها المالي.

شكل رقم (2-5) أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker (1994)



المصدر: Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Op.cit, P.28.

إن تخفيض قيمة العملة نتيجة للأزمة سيضعف حتما بوضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية غير محصنة، أو يضعف عملاء لديها لهم خصوم كبيرة بالعملة الأجنبية، مما يعرض البنوك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء تفاقم الديون. [1]

وعلى ضوء ما سبق، يمكن القول أن الأزمات المالية تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها أو التتابع في بعض الأحيان، إذ قد تتزامن أزمة العملة، الأزمة المصرفية وأزمة الدين في وقت واحد، غير أن الأزمات المصرفية غالبا ما تسبق أزمات العملة، وبصفة خاصة في البلدان النامية.

[1] أحمد طلفاح: مرجع سابق، ص 21.

3- أزمة أسواق المال

يقصد بأزمة الأسواق المالية:"التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من البلدان، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق، وما لها من آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية".[1]

ويعرف ميشكن أزمات الأسواق المالية (mishkin,1996) بأنها: "اختلال غير خطي في الأسواق المالية بحيث تتفاقم فيها مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية فيصبح السوق المالي غير كفء".[2] وبمعنى آخر انخفاض قدرتها على أداء دورها كقناة لتمويل المستثمرين، وهوما قد يؤدي إلى حدوث انكماش حاد في النشاط الاقتصادي.[3]

ويعتبر تدهور أسعار الأصول في الأسواق المالية أو انخفاضها الحاد، لاسيما منها أسعار الأسهم سببا هاما في حدوث الأزمات المالية، حيث تتسبب زيادة مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية في الأسواق المالية في انخفاض كبير في صافي القيمة السوقية لأصول المؤسسات، مما يقلل من رغبة المقرضين في منح الائتمان، فترتفع المخاطر المعنوية للمؤسسات التي تسعى للاقتراض لتمويل الاستثمارات، وينتج عن ذلك تراجع الاستثمارات وتباطؤ في النشاط الاقتصادي.

تنشأ أزمات أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعات". وتحدث الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة ارتفاعا غير مبرر، وينتج ذلك عادة عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وفي ظل هذا الوضع تتجه أسعار الأصل إلى الانهيار خاصة إذا كان هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الانخفاض، ويبدأ

---

[1] عرفان تقي الحسيني: التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 200.

[2] يقصد بمشكلات الاختيار المعاكس (Adverse Selection) هو المشكلات التي تنتج عن تقديم المؤسسات المالية ائتمان إلى عملاء ذو جدارة ائتمانية منخفضة، مما قد يؤدي إلى عدم قدرتهم على السداد. بينما يقصد بالمخاطر المعنوية تلك المخاطر التي قد تواجه المقرض (البنك) نتيجة اتجاه المقترض (العميل) إلى الاستثمار في مشروعات ذات درجة عالية من المخاطر ويعتبرها المقرض غير مقبولة لأنها قد تتسبب في حالة الخسارة في عدم استرداده لأمواله.

[3] Frederic S.Mishkin,Understanding Financial Crises: A Developing Country Persppective, NBER, Working Paper Series, WP5600, May 1996, P.17.

معها ظهور حالات الذعر، فتنهار الأسعار، وينتقل هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في القطاع ذاته أوفي القطاعات الأخرى.[1] وتحدث أزمة أسواق المال عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من 20%.[2]

ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار، الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدخرين ويؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في أداء الاقتصاد.[3]

وعادة ما يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة مالية أو سعرية أو مضاربة، وهي تعبر عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية (أسهم، عقارات) بأسعار تفوق أسعارها الحقيقية، وغالبا ما تنشأ الفقاعة عندما تضخ أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، وهذا مشابه لما يحدث في عمليات المضاربة، والتي تعبر عن عملية بيع وشراء أصول بأنواعها لذاتها، للاستفادة من تقلبات سعرها، وليس لاستخدامها في الأغراض التي وجدت من أجلها، أو الاستفادة من عوائدها مثل بيع وشراء عقار دون استخدامه، أو بيع وشراء العملة الأجنبية ليس بغرض التجارة والاستثمار.[4]

ويعود سبب انفجار الفقاعة المالية غالبا إلى المضاربة، إذ تعتبر هذه الأخيرة العامل الرئيسي المسبب لحالات عدم الاستقرار في الأسواق المالية، وذلك للاعتبارات الآتية:[5]

- إن معظم التداولات الآجلة والعاجلة في السوق يقوم بها مضاربون كبار وصغار، مما يعني أن أداء السوق يتحدد بشكل كبير بسلوكيات وتوجهات المضاربين؛
- يستند سلوك المضارب في السوق المالي إلى اعتبارات فردية، تتمثل في تحقيق أعظم ربح ممكن بأقل تكلفة وفي أقل مدة زمنية ممكنة دون الأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق، وهو ما يعني طغيان المصلحة الفردية على حساب المصلحة الجماعية مما يؤدي في معظم الأحيان إلى خسارة جميع المتعاملين في السوق المالي بما فيهم المضاربون في حال حدوث أزمة مالية؛

---

[1] Robert Boyer, Mario Dehove , Dominique Plihon , Op.cit, P.15.

[2] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص9.

[3] Christian de Boissieu, Op, Cit, P. 72.

[4] يسري مهدي حسن، عبد العزيز شويش عبد الحميد: الأزمة المالية العالمية لعام 2008، الأسباب-المعالجات-الآثار المترتبة عنها عربيا، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، 2011، ص77.

[5] نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص10.

- إن سلوك القطيع الذي ينتهجه كبار وصغار المضاربين يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد في السوق المالي، حيث تتركز معظم المعاملات والتداولات في قطاعات معينة، وهو ما يؤدي إلى تكوين فقاعات مالية تؤدي في حال انفجارها إلى وقوع أزمات مالية في السوق المالي، على غرار أزمة قطاع التكنولوجيا التي شهدها سوق المال الأمريكي مع بداية العقد الأولى من القرن الواحد والعشرين؛

- إن التوقعات المستقبلية للمضاربين حول توجهات السوق قد تكون غير صحيحة نتيجة حالة عدم التأكد وعدم اليقين الذي يميز المستقبل القريب والبعيد، مما قد يسبب خسائر كبيرة للمضاربين فضلا عن باقي المتعاملين في السوق المالي؛

- إن تطور الهندسة المالية وظهور المشتقات المالية شجع المضاربين على التوجه نحو التداولات الآجلة، وهي عمليات شراء وبيع مستقبلية للأوراق المالية، وهو ما يؤدي إلى تعاظم المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المعاملات نتيجة حالة عدم التأكد التي تصاحبها، وبالتالي ازدياد فرص وقوع الأزمات المالية.

4- أزمة المديونية

توصف أزمة المديونية بأنها الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرتها على الوفاء بفوائد ديونها الخارجية. وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي كارتفاع مستوى التضخم وعجز الحساب الجاري والتوسع المفرط في الاقتراض. وعادة ما يطلق على القرض الخارجي بالقرض السيادي، وهو القرض المقدم للقطاع الرسمي (الحكومي) لدولة ما، أو قرض قطاع خاص مضمون من قبل البلدان المقترضة. وتعتبر أزمة المكسيك سنة 1982 من أبرز أزمات المديونية الخارجية، حيث أعلنت المكسيك عن عجزها عن تسديد ديونها البالغة 80 بليون دولار إلى البنوك الدائنة بسبب عدم قدرتها على التسديد، وتعرضت بذلك إلى أزمة مديونية دولية.[1]

وترجع أسباب أزمة المديونية إلى مجموعة من الأسباب الداخلية والخارجية، يمكن توضيح أهمها كما يلي:

1-الأسباب الداخلية:

تتمثل أهم الأسباب الداخلية لأزمة الديون فيما يلي:

[1] محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص19.

–الاستدانة من أجل التنمية: تلجأ بعض البلدان إلى عملية الاستدانة لغرض تنمية وتطوير اقتصادها الوطني في ظل استمرار وعدم كفاية المدخرات المحلية لمتطلبات التنمية في البلدان النامية نجدها تقع في أزمة الالتزام بتسديد تلك القروض.

–سوء توظيف القروض: أدت العديد من العوامل المتعلقة بكيفية تمويل المشاريع التي كانت تعتمد على الاقتراض أن تأتي بثمارها إلى فشل تلك المشاريع، حيث ساهم سوء التخطيط وتغير السياسات الاقتصادية، بالإضافة إلى عدم استقرار النظم الاقتصادية في فشلها.

–تزايد العجز في ميزان المدفوعات: يرجع صندوق النقد الدولي أزمة المديونية الخارجية في البلدان النامية إلى زيادة الطلب الكلي الناتج عن انحرافات السياسات الاقتصادية، والذي يؤدي إلى عجز داخلي على مستوى الميزانية العامة، وآخر خارجي يتمثل في عجز الميزان التجاري بسبب زيادة الواردات عن الصادرات.

2–الأسباب الخارجية:

تتلخص الأسباب الخارجية لأزمة الديون فيما يلي:

–ارتفاع أسعار الفائدة: حيث كان للارتفاع الشديد الذي طرأ على سعر الفائدة في أسواق المال المختلفة دورا حاسما في استفحال أزمة المديونية، إذ تجاوزت في العديد من البلدان الفوائد الزائدة المدفوعة لقيمة التمويل الإضافي الصافي، وتكبدت البلدان المدينة مبالغ إضافية عبر السنين، وأصبح بند خدمة الدين يمثل نصيبا هاما من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي.

–انخفاض الأسعار العالمية للمواد الخام: ينجم عن انخفاض أسعار المواد الأولية المصدرة في الأسواق العالمية (كالبترول، المواد الخام الأخرى)، تدهور شروط التبادل التجاري للبلدان المصدرة لهذه المواد، مما يؤدي إلى تفاقم العجز في موازين مدفوعاتها، وبالتالي يزيد الميل إلى الاستدانة الخارجية.

–آثار الركود التضخمي السائد في معظم البلدان الرأسمالية: أدى اندماج معظم البلدان النامية في نظام الاقتصاد وتبعيته له إلى تحمل بعض سلبيات التقلبات والأزمات التي حدثت في البلدان الرأسمالية، ومنذ بداية الثمانينيات أفرزت السياسات الانكماشية التي طبقتها معظم البلدان الرأسمالية الصناعية حالة من الركود الاقتصادي مصحوبة بالتضخم، وأصبحت تعرف بالتضخم الركودي، والذي أثر كثيرا في الأوضاع المالية وانخفاض حجم العملات الأجنبية فيها، في الوقت الذي تفاقمت فيه مدفوعات خدمة الدين وتزايدت صعوبات الاقتراض الخارجي، وخاصة بعد انفجار أزمة الديون الخارجية سنة 1982.

ثانيا: أسباب الأزمات المالية ومؤشراتها الاقتصادية

تتضمن الأزمات المالية مجموعة من الأسباب المؤدية إلى وقوعها، ومجموعة أخرى من المؤشرات الدالة على تزايد حدتها. ونتناول من خلال هذا المبحث أهم الأسباب والمؤشرات المتعلقة بالأزمات المالية.

1- الأسباب المؤدية لوقوع الأزمات المالية

يعزى حدوث الأزمات المالية إلى مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى بروز الاختلالات على مستوى الاقتصاد الوطني، والتي تجعله معرضا لخطر الإصابة بالأزمات المالية المختلفة. وتتمثل أهم العوامل المؤدية إلى وقوع الأزمات المالية كما يلي:

1-1 السياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة

إن تطبيق بعض السياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، هذا الأخير يعتبر عاملا أساسيا ومشتركا في العديد من الأزمات المالية المختلفة، وتتمثل أهم هذه السياسات فيما يلي:

1-1-1 السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها:

يعتبر الاختلال أو عدم الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية عاملا هاما في حدوث الأزمات المالية، إذ يترتب على المبالغة في تطبيق السلطات الاقتصادية لسياسات نقدية ومالية توسعية انتشارا كبيرا في عمليات الإقراض، وحدوث تراكم كبير في الديون، ويصاحب ذلك زيادة مفرطة في حجم الاستثمارات في الأصول الحقيقية، وينجم عن ذلك كله حدوث ارتفاع في أسعار الأوراق المالية والعقارات إلى مستويات عالية جدا.[1] وما يتبع ذلك من تزايد في معدلات التضخم، ولا مخرج من تصحيح هذه الأسعار إلا بتشديد وتصحيح تلك السياسات[2]. والعكس فإن الاقتصاد الذي يعاني من اختلالات محدودة، يستطيع استيعاب مثل هذه الأزمات، وبالتالي تكون آثارها محدودة.

وفي ظل الوضع السابق، تحاول السلطات الاقتصادية احتواء التضخم، وتشديد وتصحيح السياسات النقدية والمالية المتبعة بانتهاج سياسات انكماشية وتقييدية، وبالتالي لا يكون هناك منفذ من تصحيح أسعار

---

[1] محمود حسن حسني: أزمات العملة ومؤشراتها الرائدة مع التطبيق على الاقتصاد المصري خلال الفترة (1988-1999)، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة ببنها، السنة العشرون، العدد الأول، مصر، 2000، ص98، ص100.

[2] هبه محمود الطنطاوي الباز: الأزمات المالية (الأسباب-العلاج-الدروس المستفادة) (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2008، ص25.

الأصول، ممايؤدي ذلك إلى حدوث تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وعدم قدرة المقترضين عن سداد خدمات ديونهم، فتتقلص قيم الضمانات البنكية، ويرتفع حجم القروض المتعثرة، وبالتالي تعثر البنوك وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، الأمر الذي يهدد بحدوث حالة إعسار في الجهاز المصرفي، وهو ما يجعل الاقتصاد عرضة لخطر الإصابة بالأزمات المالية، مثلما حدث في عدد كبير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من اقتصاديات الأسواق الناشئة.[1]

1-1-2 سياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة:

إن إتباع نظام سعر صرف غير ملائم يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وزيادة احتمال تعرضه لخطر حدوث الأزمات المالية، ويعتبر نظام سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ووقوع الأزمات المالية، إذ يصعب على السلطات النقدية في ظل هذا النظام حماية سعر صرف العملة المحلية، والمحافظة على ثباته في ظل وجود عمليات مضاربة وضغوط شديدة على قيمة العملة المحلية، حيث أن الدفاع عن هذا الثبات يعني استنزاف كميات كبيرة من احتياطات العملات الأجنبية، وهذا ما يؤدي في النهاية إلى وقوع الأزمات المالية. وتجارب ذلك ما حدث في المكسيك والأرجنتين.[2]

وتقع الكثير من السلطات الاقتصادية في خطأ استخدام سعر الصرف الثابت كهدف للسياسة النقدية عوضا عن ضبط معدلات التضخم المحلية، وذلك لاعتبار سعر الصرف انعكاس للعلاقة بين معدل التضخم المحلي ومعدلات التضخم العالمية.[3]

وتكمن المشكلة الأساسية في استخدام هذا النظام في أنه ينبغي على السلطات الاقتصادية أن تكون مستعدة للتخلي عن استخدام السياسة النقدية بشكل كامل في أغراض التثبيت أو الاستقرار.[4]

وفي ظل هذا الوضع، تواجه السلطات الاقتصادية مشكلة تعارض الأهداف، والتي تتمثل في تخفيض معدلات التضخم من جهة، والحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادي قريبا من المستوى المستهدف من جهة

---

[1] IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulenrability, Word Economic Outlook, May 1998, P. 74.

[2] ناجي التوني: الأزمات المالية، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، السنة الثالثة، العدد التاسع والعشرون، الكويت، ماي2004، ص3.

[3] يستخدم اصطلاح سعر الصرف الثابت Fixed أو المثبت (المرتبط) Pegged للإشارة إلى نظام سعر الصرف الذي تعلن من خلاله السلطات استعدادها لبيع وشراء مقادير غير محدودة من العملات الأجنبية عند معدلات صرف محدودة للبيع والشراء.

[4] محمود حسن حسني: مرجع سابق، ص100.

أخرى، إذ يمكن تحقيق الهدف الأول باستخدام نظام سعر الصرف الثابت، غير أن ذلك قد يخل بالهدف الثاني ويؤدي إلى الركود وفقدان التنافسية الدولية، الأمر الذي يتطلب قيام السلطات الاقتصادية بالتخلي عن ثبات سعر الصرف واللجوء إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية لاستعادة التنافسية وتقليل معدلات البطالة.[1]

وغالبا ما تؤدي عملية إدراج الأصول والخصوم بعملات مختلفة في ميزانيات القطاع الخاص (سواء في المؤسسات المالية أو الشركات) إلى حدوث اضطرابات، وذلك في البلدان التي تتبع نظم أسعار الصرف غير المرنة، إذ أن ربط سعر الصرف قد يشجع المقترضين على تجاهل مخاطره. وتشير التجارب إلى أن البلدان التي تتحمل مستويات مرتفعة من الديون قصيرة الأجل والمقومة بالعملة الأجنبية، عادة ما تكون عرضة لخطر التأثر بالصدمات الداخلية منها والخارجية، ومن ثم تكون أكثر عرضة لخطر وقوع الأزمات المالية.[2]

1-2 الخطر المعنوي والعوامل النفسية (Moral Hasard):

تكتسي الإشاعات أهمية كبيرة في ظل الظروف التي تتسم بعدم الشفافية، مما يسهم في تحولات حادة في التوقعات، والتي قد تفضي إلى حدوث ذعر في السوق، يغذي نفسه ذاتيا.

ولا تقتصر العوامل النفسية على الإشاعات فقط، بل يبرز الخطر المعنوي، إذ تعمل السلطات الاقتصادية على توسيع الضمانات العامة على المشروعات ذات درجة المخاطر العالية في حالة بروز معالم أزمة مالية ما بخلاف الرشد الاقتصادي، حيث يتسم اتجاه السلطات الاقتصادية في هذا الوضع بقصر النظر.

ويشير الخطر المعنوي إلى أن توفير التأمين في حد ذاته يثير إمكانية وقوع الحدث الذي يجري التأمين ضده، ويرجع السبب في ذلك إلى أن التأمين يقلل حوافز الطرف المؤمن عليه لاتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية اللازمة.[3]

ويرى بعض الاقتصاديين وصانعي السياسات أن توافر الدعم المالي من صندوق النقد الدولي يتسبب في إيجاد الخطر المعنوي، إذ أن دور الصندوق كمقرض للبلدان الأعضاء التي تمر بأزمات مالية يؤدي في الواقع إلى تشجيع كل من المقترضين، المقرضين والمستثمرين على التصرف بطرق تزيد من احتمالات وقوع الأزمة، كما يدفعهم لتحمل مخاطر ما كانوا ليتحملوها في الظروف العادية.[4]

---

[1] Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, The Mirage of Fixed Exchange Rates, Journal of Economic Perspectives, vol.9 No.4, 1995, Pp.73-74.

[2] IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulenrability: Op.cit, P.83.

[3] هبه محمود الطنطاوي الباز: مرجع سابق، ص26.

[4] المرجع السابق، نفس الصفحة.

وقد توصل بعض الاقتصاديين في أعقاب تحليلهم لأزمات الأسواق المالية التي لحقت بالأسواق الناشئة إلى أن الدعم المالي الذي يقدمه صندوق النقد الدولي لهذه الأسواق قد يؤدي في بعض الحالات إلى اتجاه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى منح الائتمان دون تقدير كاف للمخاطر، وذلك بسبب ثقتها في مساندة الصندوق لهذه الأسواق في حالة ما إذا سارت الأمور في اتجاه سلبي.[1]

وقد تصبح مشكلة الخطر المعنوي أكثر خطورة إذا ما تشابكت مع عامل أو عوامل أخرى مسببة لوقوع الأزمات المالية، ومثال ذلك الدخول في عمليات التحرير المالي غير الوقائي المرتبط بضعف الأطر القانونية، الرقابية والإشرافية، أو قيام البنوك بالدخول في ممارسات غير سليمة تتضمن درجة كبيرة من المخاطرة، دون مراعاة ما قد ينتج عن ذلك من مخاطر، مما يؤدي إلى وقوع الأزمات المصرفية.

1-3 ضعف وهشاشة القطاع المالي (اضطرابات القطاع المالي):

تمثل الاضطرابات التي تصيب القطاع المالي في مختلف البلدان أحد أهم العوامل التي تنجم عنها وقوع الكثير من الأزمات المالية، ويمكن توضيح أهم العوامل التي تؤدي إلى ضعف وهشاشة القطاع المالي كما يلي:

1-3-1 عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك:

تظهر مشكلة عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك بسبب التوسع في منح القروض، وعدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا، مما يغري البنوك المحلية نحو الاقتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن البنوك كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية ولفترات الاستحقاق، ومثال ذلك ما حدث الأزمة المالية في المكسيك، حيث لوحظ أنه خلال الفترة التي سبقت حدوث الأزمة (1989 -1994) حدوث ارتفاع في نسبة عرض النقود (m2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، وقد صاحب ذلك نقص كبير في الاحتياطي من العملات الأجنبية، مما أوجد فجوة بين التزامات المكسيك من الخصوم السائلة والاحتياطي من النقد الأجنبي المقابل لتلك الخصوم، وهنا اتسعت الفجوة بشكل متسارع.

1-3-2 ضعف النظام المحاسبي والتنظيمي:

[1] المرجع السابق، نفس الصفحة.

يعتبر نقص الشفافية والإفصاح عن البيانات الاقتصادية والمالية الموثوق فيها سببا مباشرا للأزمات المالية، ذلك أن أهم شروط حرية السوق وضمان الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، أن يتوفر لجميع المتعاملين بصورة عامة، والمستثمرين بصورة خاصة قدر كاف من المعلومات والبيانات المالية التي تساعده على اتخاذ القرارات الاستثمارية.[1]

ولقد عانت معظم البلدان التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في نظمها المحاسبية المتبعة، ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها إلى محفظة البنك الائتمانية، كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات البنكية، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها لرأس مال البنك.

1-3-3 التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان:

يعد تدخل الحكومة المباشر في مجال تسعير الائتمان وتخصيصه ووضع السقوف التمويلية سببا مباشرا لضعف وهشاشة القطاع المالي وإصابته بالتشوهات والاضطرابات، حيث تقوم الحكومة بتخصيص الائتمان وتوجيهه إلى قطاعات معينة وذلك بغض النظر عن مدى الجدارة الائتمانية لتلك القطاعات. وتشير تجارب البلدان التي عانت من الأزمات المالية أنه في كثير من الأحيان، كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية معينة أو أقاليم جغرافية بعينها، وذلك في إطار خطة لتنمية تلك الأقاليم أو القطاعات أو لخدمة أهداف أخرى قد لا تكون اقتصادية بالدرجة الأولى.[2] وفي كثير من الأحيان يعاني القطاع البنكي من احتكار الحكومة لنشاطاته، مما يؤدي إلى حصول الأفراد ذوي النفوذ مع الحكومة على القروض دون الأخذ في الاعتبار سلامة المشروع الاستثماري أو القدرة المالية للمقترض.

1-3-4 التحرير المالي غير الوقائي (غير الحذر):

يقصد بسياسات التحرير المالي حسب تعريف ماكينون وشو بالسياسات التي تشجع الأفراد على الاحتفاظ بأصول مالية عن طريق رفع معدلات الفائدة، وفي ذات الوقت تحفيز زيادة الاستثمار ورفع مستوى

[1] نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص18.

[2] ناجي التوني: مرجع سابق، ص7.

كفاءته، إذ أن تطبيق البلدان لسياسات التحرير المالي ينطوي على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة والتوسع في الائتمان وتحرير معدلات الصرف بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال.[1]

يعزى ضعف الهيكل المالي لدولة ما إلى التحرير المالي السريع دون أن تصاحبه قواعد قوية للإشراف والتنظيم، ومن الملاحظ أن معظم البلدان الآخذة في النمو تتمتع بنظم مالية على درجة مرتفعة من التقييد، حيث تواجه بنوكها المحلية قدرا ضئيلا من المنافسة. ومع التوسع في عمليات التحرير المالي، وجدت هذه البنوك نفسها في وضع تنافسي ضعيف نسبيا مقارنة مع البنوك الأجنبية ذات الخدمات المبتكرة، كما تتسم المؤسسات المالية المحلية بقدرتها المحدودة على المواءمة مع شروط التحرير المالي، حيث تفتقر قيادات هذه المؤسسات إلى الحوافز التي تدعوهم إلى الاستثمار في عمليات تقييم الائتمان أو مهارات رصد المخاطر.[2]

وينجم عن التحرير المالي في ظل هذه الظروف سهولة تعرض البلدان للأزمات المالية، ولاسيما تحرير التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، فقد يتحول اتجاه هذه التدفقات من الداخل إلى الخارج بشكل مفاجئ، الأمر الذي يعد أحد أهم مصادر عدم الاستقرار والأزمات المالية.

إن التحرير المالي قد يتسبب في زعزعة الاستقرار المالي العالمي، انخفاض مستوى السيادة الوطنية، الانكشاف بالنقد الأجنبي، حدوث ظاهرة الدولرة ودخول الأموال القذرة. ومن شأن التحرير المالي أن يتسبب في إحداث أزمة مالية نتيجة لآلية الارتفاع الوهمي لأسعار الأصول، وهي ما تعرف بالفقاعة، حيث تنتج هذه الارتفاعات من مشكلات نقل الخطر التي نشأت عن العلاقات الائتمانية وزيادة حالة عدم التأكد عند التوسع في منح الائتمان (كما حدث في جنوب شرق آسيا 1997).[3]

وهناك آليات لحدوث الأزمات المالية في ظل سياسات التحرير المالي منها: آلية معدلات الفائدة: فقد يواجه البنك بعض الاختلال في ميزانيته، فيقوم برفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل دون الطويلة منها لمحاولة توفير السيولة، مما قد يوجد أزمة خاصة مع تفاوت آجال الاستحقاق بين القروض طويلة الأجل (الأصول) ذات أسعار الفائدة الثابتة مقارنة بالودائع قصيرة الأجل (الخصوم) ذات الفائدة المرتفعة. ويمكن القول إن لسياسات

[1] سيتم التطرق إلى التحرير المالي في المبحث الأول من الفصل الثاني.

[2]Graciela L. Kaminsky, Currency and Banking Crises: The Early Warning of Distress, International Finance Discussion Paperrs, No.629, Board of Governors of The Federal Reserve System, October 1998, Pp.3-4.

[3]Franklin Allen, Douglas Gale, Bubbles, Crises and Policy, Oxford Review of Economic Policy, Vol 15, No 3, 1999, Pp 9-18.

رفع معدلات الفائدة أثر مباشر على زيادة مشكلات كفاءة الاختيار، كما أن لأسواق القروض دورا هاما في تعزيز الأزمات المالية من خلال أثرها على المراكز المالية للشركات.[1]

وتتمثل الآلية الثانية في دور الائتمان في الأزمة المصرفية، فقد يترتب على توسع البنوك في منح الائتمان في ظل ظروف عدم كفاءة الإدارة البنكية، وغياب الرقابة الحصيفة تأثر الأصول المصرفية، وقد ينتج عنها أزمة السيولة، مما يدفع البنوك إلى رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل دون الطويلة، وبالتالي ترتفع تكلفة الاقتراض، ومن ثم تعثر المقترضين، وعدم قدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم للبنوك، مما يؤدي إلى زيادة الديون غير القابلة للإيفاء لدى البنوك. وقد تزداد حدة الأزمة في حالة تقويم القروض بالعملات الأجنبية في ظل معدلات تضخم مرتفعة وحدوث أزمة في سوق الصرف، وبالتالي تحدث الاختلالات في ميزانيات البنوك وقد تنتشر العدوى المالية، وفي ظل عدم تماثل المعلومات يواجه القطاع المصرفي بأكمله عمليات سحب غير عادية، ويندفع المودعون لسحب الودائع والتحول بها إلى استثمار أكثر كفاءة أو إلى تحويلها إلى ودائع في بنوك أجنبية لا تعاني من تلك المشكلات التي يعاني منها الجهاز المصرفي المحلي، كما قد يحدث تحويل هذه الأموال إلى الخارج، مما يسبب عجز في حساب رأس المال نتيجة لزيادة التدفقات الخارجة، وهو ما يؤدي إلى حدوث أزمة ميزان المدفوعات.

وعادة ما تؤدي عمليات التحرير المالي السريعة وإدخال المستحدثات المالية التي لا يرافقها عملية تهيئة كافية وتقوية للقطاع المالي إلى حدوث تشوهات واضطرابات في هذا القطاع خلال فترات التحرير خاصة في ظل ضعف الأطر والهياكل المؤسسية، القانونية، الرقابية والتنظيمية. الأمر الذي من شأنه إنشاء خطر معنوي من خلال إقدام المؤسسات المالية ذات نسب كفاية رأس المال المنخفضة على تحمل مخاطر كبيرة دون التزام بمعايير الحيطة والحذر اتجاه تلك المخاطر. فمثلا، قد ينشأ الخطر المعنوي عندما تقدم البنوك على منح الائتمان في ظروف يكون فيها العائد على المدى القصير مرتفعا جدا، في حين أن توقعات السداد على المدى البعيد غير مؤكدة، مما يزيد من حدة التعرض للمخاطر نتيجة الإقراض، ويرجع سبب قيام البنوك بذلك في مثل تلك الظروف اعتمادا على وجود خطط إنقاذ من قبل الحكومة في حال حدوث التعثر.[2]

[1] Asli Demirgue – Kunt and Enrica Detragiach, The Determinants of Banking Crisis In Developing and Developed Countries, IMF Staff Paper, Vol 45, No 1, 1998, P. 85.

[2] هبه محمود الطنطاوي الباز: مرجع سابق، ص28.

وبالرغم من تأكيد دراسات كل من ماكينون و شو (Mckinnon, 1993, Shaw 1973) على أهمية إتباع سياسات التحرير المالي متمثلة في رفع أسعار الفائدة على الودائع، وزيادة العمق المالي[1] لما لذلك من ارتباط قوي برفع الاستثمار حجما ونوعا.[2] إلا أن هذه الدراسات لا تعنى بمشكلات المعلومات غير الكاملة في الأسواق المالية وتنظر إلى أي ضوابط لمعدلات الفائدة على أنها مصادر للكبح المالي، كما أنها لا تعترف بأن التحرير المالي قد يؤدي في بعض الحالات إلى رفع أسعار الفائدة بشكل مفرط ويمكن أن تسفر بدورها عن هشاشة مالية.[3]

ومما سبق يمكن القول بأنه على الرغم من أهمية سياسات التحرير المالي إلا أن تطبيقها في ظل قصور الإشراف والرقابة، وارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية بصورة مفرطة، قد تؤدي إلى تفاقم مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية في سوق الائتمان، مما قد يؤدي إلى تحمل الشركات لمخاطر مفرطة تؤدي بها إلى العجز عن سداد القروض، وأكدت الدراسات أن ارتفاع الديون المتعثرة قد تؤدي إلى موجات من الانهيارات البنكية، يترتب عليها حدوث فترات كساد حادة للقطاعات الحقيقية، وقد أكدت تجارب البلدان على ضرورة تدعيم الإشراف المصرفي في حالة تطبيق التحرير المالي. وبالتالي فإن تطبيق سياسات التحرر المالي غير الوقائي بدون تهيئة كافية للاقتصاد المحلي يؤدي إلى مواجهة هذا الاقتصاد للعديد من الأزمات المالية، مثلما حدث في البرازيل سنة 1998 وفي المكسيك سنة 1994.

1-3-5 تشوه نظام الحوافز:

يعد غياب نظام مناسب للحوافز في الجهاز المصرفي وتشوهه أحد أهم العوامل المسببة لتزايد درجة هشاشة واضطراب القطاع المالي، فمثلا تعمد بعض البلدان إلى تطبيق نظام التأمين على الودائع بهدف حماية أموال المودعين، وضمان استرداد أموالهم في حالة إعسار البنك أو تعثر المقترضين منه، وبالتالي يمكن اعتبار ذلك التأمين غطاءا للخطر المعنوي، مما يشجع البنوك على القيام بعمليات يترتب عليها درجة كبيرة من

---

[1] العمق المالي(Financial Depth): يشير إلى مدى كفاءة النظام المالي للاقتصاد المتقدم، ويمثل مدى مساهمة المعروض النقدي في الناتج المحلي الإجمالي، ويعني أيضا ارتفاع معدلات الودائع في البنوك إلى إجمالي الناتج المحلي.

[2] Abderrahmane Sarr, Financial Liberalization, Banking Market Structure, and Financial Deepening: An Interest Margin Analysis, IMF, Working Paper 00/38 (Washington International Monetary Fund), USA, 2000, P. 3.

[3] يقصد بالهشاشة المالية حالة البلدان التي ترتفع فيها مؤشرات النمو الاقتصادي دون أن يقابل ذلك زيادة في مواردها الحقيقية وذلك نتيجة إتباع البلدان لسياسات التحرير المالي بدون انتهاج سياسات واضحة للإصلاح الاقتصادي.

المخاطرة، دون خوف من ضياع حقوق المودعين، إذ يمكن للبنوك تحويل مخاطر النشاط إلى صندوق التأمين، مما يزيد من هشاشة البنوك.

وعلى الرغم مما قد يوفره ذلك النظام من ضمان للاستقرار المالي، إلا أن المودعون يهملون دورهم في الإشراف على محافظ البنوك، كما تفقد المعلومات التي تختص بدرجة مخاطر أصول أحد البنوك أهميتها، مما يعطي البنك الحرية في كيفية إدارة محافظ أوراقه المالية، واحتمال توجهه إلى تمويل المشروعات التي تنطوي على مخاطرة عالية. وقد يمتد الإهمال إلى دائني البنك ومساهميه، مما يفضي إلى تزايد حالات فشل البنوك وإعسارها، وبالتالي اضطراب وهشاشة القطاع المالي، وقد تزيد الاضطراب حدة إذا ما اقترنت مشكلة عدم وجود نظام مناسب للحوافز في القطاع المالي بعوامل أخرى مثل عدم تواجد نظام جيد للرقابة والإشراف، أو تواجد الخطر المعنوي.[1]

إن ملاك البنوك والإدارات العليا لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة، ولقد أثبتت الإدارات عجزها في تعديل هيكل البنك وتدوير المناصب الإدارية، ودلت التجارب على أن الإدارات العليا لم تنجح في إخفاء الديون المعدومة لسنوات، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من جهة، وضعف الإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وفي ظل هذا الوضع جعل من الصعب التعرف على العلامات السابقة لحدوث الأزمة من أجل تفاديها.[2]

1-3-6 عدم كفاية الرقابة التي تمارسها السلطات الرقابية والإشرافية على البنوك:

تبين مما سبق أن اقتران ضعف الرقابة والإشراف الحكوميتين مع أحد العوامل المسببة لهشاشة القطاع المالي قد يؤدي إلى زيادة احتمالات التعرض للأزمات المالية.

وعلى سبيل المثال، أقدمت البنوك اليابانية على منح الائتمان الذي لا يتوافر فيه شروط الجدارة الائتمانية، مما أدى إلى ارتفاع حجم القروض المتعثرة، وتحقيق خسائر كبيرة في هذه البنوك، وقد ساهم قصور

[1] هبه محمود الطنطاوي الباز: مرجع سابق، ص29.

[2] ناجي توني: مرجع سابق، ص 8.

رقابة البنك المركزي الياباني في انتشار ذلك، وفي اندونيسيا قام ملاك البنوك الخاصة بتمويل مشروعاتهم الخاصة باستخدام أموال المودعين مستغلين في ذلك قصور رقابة البنك المركزي الاندونيسي.[1]

ويعتبر ضعف الرقابة المصرفية المصحوب بتفشي الفساد في البنوك أحد أهم أسباب أزمة بلدان جنوب شرق أسيا سنة 1997، إذ نتج عن إفراط البنوك في منح الائتمان بدون دراسة ملائمة إلى تزايد القروض المتعثرة، وتراكم كبير للديون المعدومة والمشكوك في تحصيلها، فقد بلغ مثلا حجم هذه الديون في بنك بانكوك للتجارة في تايلاند عام 1998م نحو مليار دولار.[2]

1-4 الصدمات الخارجية:

لا يتوقف حدوث الأزمات المالية على عدم استقرار الاقتصاد المحلي فقط، بل قد يتأثر بمجموعة العوامل الخارجية، لاسيما إذا كان هذا الاقتصاد ناشئا، وفيما يلي نتناول بإيجاز أهم هذه العوامل:

1-4-1 التقلبات المفاجئة في معدلات التبادل التجاري:

إن أحد أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على زبائن البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، إذ ينجم عن انخفاض أسعار الصادرات عدم قدرة مؤسسات الاقتصاد الوطني على الوفاء بالتزاماتها تجاه البنوك المحلية، مما يؤثر بالسلب على تلك البنوك، ومن ثم على الجهاز المصرفي ككل، كما قد سلبا على وضع ميزان المدفوعات.

---

[1] أنظر كل من:

-وفا عبد الباسط: القطاع المصرفي بين التحرر المالي والرقابة المرنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث بعنوان "التطورات المصرفية والائتمانية المعاصرة في مصر والعالم العربي"، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ماي2004، ص ص 29-31.

-اليكس فليمنج، ليلى شو، ماري رينيه باكر: أزمة البنوك في دول البلطيق، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 34، العدد الأول، مارس 1997، ص ص 40- 41.

-Markus Gabela, Acteurs, instrument, stratégies: les banque, quel rôle, quel risque, quel avenir? , dans bourse et marchés financiers, cahiers français, N.301, La documentation française, Mars-Avril 2001, Pp.23-30.

[2] وفا عبد الباسط: مرجع سابق، ص30.

وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي80% من البلدان النامية التي تعرضت للأزمات المالية، قد شهدت انخفاضا أو تدهورا في شروط التبادل التجاري بما لا يقل عن 10% في فترة ما قبل حدوث الأزمة.[1] وأن تغير شروط التجارة تعتبر من المؤشرات المنذرة بحدوث الأزمة المصرفية في بلدان الأسواق الناشئة.[2] وبالرغم من ذلك فإن أثر التغيرات في شروط التجارة لا يتضح إلا في البلدان التي تكون فيها دالة الصادرات مرتفعة. أما البلدان ذات الحجم الاقتصادي الصغير فمن الطبيعي أن لا يحدث بها تغير في شروط التجارة، لأن ارتفاع الواردات وانخفاض الصادرات هي سمة هذه البلدان وقد لا يظهر أثر هذا التغير على احتمالات حدوث الأزمة.

كما تجدر الإشارة إلى أن انخفاض شروط التبادل التجاري كان سببا رئيسيا لوقوع الأزمات المالية في كل من فنزويلا والإكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام المقترن بصغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.[3]

1-4-2 التقلبات في أسعار الفائدة العالمية:

تلعب حركة أسعار الفائدة العالمية دورا هاما في الاقتصاديات المختلفة في ظل الاتجاه المتزايد نحو التكامل والاندماج بين أسواق المال العالمية، فالتغيرات في هذه الأسعار لا يؤثر فقط على تكلفة الإقراض، بل يمتد تأثيرها إلى حركة التدفقات الرأسمالية بين البلدان، وتشير الدراسات إلى أن ما بين 50 إلى 68 % من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال من وإلى البلدان النامية خلال فترة التسعينات، كان سببها الرئيسي هو التقلبات التي حدثت في أسعار الفائدة العالمية.[4]

وتعد التغيرات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في البلدان النامية والناشئة، فتغيراتها لا تؤثر فقط على تكلفة الإقراض بل الأهم من ذلك هو تأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ودرجة جاذبيته في هذه البلدان. إذ أن الانخفاض المستمر في أسعار الفائدة العالمية في فترة ما قبل وقوع هذه الأزمات أدى إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية إلى تلك البلدان، حيث سعى المستثمرون الدوليون إلى الاستفادة من العوائد المرتفعة على رؤوس الأموال في تلك البلدان، غير أن حدوث ارتفاع مفاجئ

[1] Gerard Caprio Jr, And Daniela Klingebiel, Op.cit, Pp 33 – 37.
[2] Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart ,Op.cit, Pp 473 – 500.
[3] ناجي التوني: مرجع سابق، ص4.
[4] المرجع السابق، نفس الصفحة.

في أسعار الفائدة في البلدان الصناعية الكبرى أدى إلى تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية، مما عرض القطاع المالي الهش في بلدان الأسواق الناشئة للعديد من الاضطرابات.[1]

1-4-3 التقلبات في معدلات التضخم العالمية:

تمثل التقلبات في معدلات التضخم العالمية عاملا حاسما في قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية (منح الائتمان وتوفير السيولة)، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في بلدان أمريكا الجنوبية والبلدان النامية كما أن له آثار سلبية أخرى على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتي لها دورا هاما في التهيئة لحدوث الأزمات المالية.

1-4-4 التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية:

يترتب عن تغيرات معدلات الصرف الحقيقية حدوث اختلافات بين قيم الخصوم والأصول في ميزانيات البنوك، ومن ثم تؤدي إلى حدوث آثار مباشرة وغير مباشرة، وإن كانت تختلف من بنك لآخر، فقد ترتفع قيم القروض المقومة بالعملة الأجنبية في حين أن أصول البنك تتمثل في ودائع مقومة بالعملة المحلية. لذا فإن لتغيرات أسعار الصرف (ارتفاعا) قد تمثل خطرا على حقوق الدائنين (آثار مباشرة)، أما الآثار غير المباشرة فتتمثل في فقد المودعين ثقتهم بالبنك.

إن الارتفاعات الحادة في أسعار الصرف قد تحدث أزمة مصرفية، إذ يحدث الاختلال في ميزانية البنك نتيجة للاختلاف بين معدلات العائد المتوقعة والمحققة في حالة قيام البنوك بالاقتراض بالعملة الأجنبية وتقديم الائتمان بالعملة المحلية، لذا فإن حدوث انخفاض غير متوقع في العملة المحلية يهدد ربحية البنوك. وفي حالة منح القروض المحلية مقومة بعملة أجنبية، فإنها بذلك تنقل مخاطر سعر الصرف إلى المقترضين، وبحدوث انخفاض في قيمة العملة المحلية يتضخم حجم القروض المقومة بالعملة الأجنبية، ويظهر أثر الانخفاض غير المتوقع لأسعار الصرف على زيادة القروض غير منتظمة السداد.

كما أن تزامن ارتفاعات معدلات الفائدة المحلية ومعدلات أسعار الصرف العالمية قد تجعل المقيمين المحليين الذين قاموا بالاقتراض بالعملة الأجنبية أكثر عرضة لمخاطر أسواق الصرف، حيث أن التغيرات في أسعار الصرف كانت سببا رئيسيا في حدوث الأزمات المالية في بلدان أمريكا اللاتينية وفي جنوب شرق آسيا، كما تعتبر أحد مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشر أو غير مباشر

[1] هبه محمود الطنطاوي الباز: مرجع سابق، ص32.

لحدوث العديد من الأزمات المالية، كما حدث في البلدان النامية في أمريكا الجنوبية، التي عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا.

وفي الاقتصاديات التي تتبع نظام أسعار الصرف الثابتة فإنه بانخفاض قيمة العملة المحلية يتدافع المودعون سواء المحليين أو الأجانب على البنوك لسحب ودائعهم وتحويلها إلى عملات أجنبية، مما يؤدي إلى أزمة سيولة بالقطاع البنكي المحلي. وهذا ما حدث في الأرجنتين سنة 1995 نتيجة لتوقعات انخفاض قيمة عملتها المحلية نتيجة أزمة المكسيك سنة 1994.[1]

1-4-5 التدفقات الرأسمالية وتحركاتها:

عادة ما ينجم عن تدفقات رؤوس الأموال الكبيرة إلى الاقتصاديات الناشئة ارتفاع أسعار الأصول إلى مستويات عالية، وتستمر هذه الأسعار في التصاعد أكثر فأكثر إلى مستويات غير قابلة للاستمرار، مؤدية بذلك إلى ما يقابلها من مخاطر أكبر تنطوي على ضرورة القيام بتصحيح يمس استقرار الاقتصاد والنظام المالي بأكمله.

ويصاحب تدفق رؤوس أموال كبيرة إلى داخل البلد، قيام البنوك المحلية بتوسع مفرط وسريع في عمليات الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما ينتج عنه زيادة حجم الديون المشكوك في تحصيلها لدى هذه البنوك، وفي هذه الحالة يحدث تراجع إسمي في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الارتكازية. وهذا ما ينجم عنه موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

ويظهر مما سبق جليا في أثر الزيادة في الاحتياطات لدى البنوك (في مرحلة الرواج) على التوسع في إنشاء الائتمان دون مراعاة شروط الرقابة والإشراف، مما يزيد من مشكلات المخاطر المعنوية والاختيار المعاكس. وبالتالي زيادة عملية السحب الفجائي للودائع (كما حدث في أمريكا اللاتينية وآسيا وشرق أوروبا في فترة التسعينيات)، خاصة عند لجوء السلطات النقدية لسياسات تخفيض معدلات الفائدة، وهذا ما يحدث الاضطراب الاقتصادي، ودفع المستثمرين الأجانب إلى التعجيل بسحب أصولهم وودائعهم من البنوك المحلية، مما ينتج عنه أزمة سيولة.[2]

[1]Graciela L. Kaminsky , Op.cit, 1999, P.6.

[2]Guillermo A. Calvo. Leonardo Leiderman, Carmen M. Reinhart 1994, The Capital Inflows Problems, Concept and issues, Contemporary Economic Policy, 12. Pp 54 – 66.

خاتمة:

سعت هذه المطبوعة إلى إعطاء فكرة متكاملة عن المبادئ والمفاهيم الأساسية والحالات العملية التي تقوم عليها السياسات النقدية من خلال خمسة فصول تطرقت إلى التعرف على النظريات والسياسات النقدية والأزمات المالية.

تضمنت المطبوعة تحليل لمختلف النظريات النقدية، بداية بتحليل العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار طبقا للنظرية الكمية للنقود، وتحليل أثر النقود على النشاط الاقتصادي من منظور المدرستين الكينزية والنقديين.

تبين من خلال المطبوعة طبيعة وأدوات السياسة النقدية، ودورهما في تحقيق التوازن الاقتصادي، لتختتم بالتعرض إلى أهم الأزمات المالية.

قائمة المراجع:

أولا: باللغة العربية:

أ–الكتب:

–أحمد أبو الفتوح الناقة: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998.

–أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن: السياسة النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر 2000.

–أحمد هني: العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1986.

–أكرم حداد، مسهور هذلول: النقود والمصارف–مدخل تحليلي نظري–، دار وائل للنشر،الأردن، 2008.

–إسماعيل محمد هاشم: مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، الإسكندرية، مصر، 1976.

–إسماعيل أحمد الشناوي، السيد محمد أحمد السريتي، أحمد رمضان نعمة الله: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2009.

– الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2004.

–بخزاز يعدل فريدة: تقنيات وسياسات التسير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003.

– بلعزوز بن علي، محمدي الطيب امحمد: دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.

– بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2004.

–سامي خليل: اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.

–سامي عفيفي حاتم، عادل المهدي: اقتصاديات النقود والبنوك، مطبعة الاسراء، مصر، 2002.

–صالح تومي: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر.

–صالح مفتاح: النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر،2005.

–صبحي تادرس قريصة: النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1984.

–ضياء مجيد الموسوي: النظرية الاقتصادية، تحليل الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

–عباس كاظم الدعمي: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

-عبد الرزاق رحيم جدي الهيتي: المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 1998م.

-عبد القادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2014.

-عبد القادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2014.

-عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005.

-عبد النعيم مبارك، محمد عزت غزلان: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2005.

-فادي محمد الرفاعي: المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 2004.

-فليح حسن خلف: البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، الأردن2006م.

-محمد سعيد السمهوري: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق، عمان، الأردن، 2012.

-محمد عزت محمد غزلان، السيد محمد أحمد السريتي: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2008.

-محمود حميدات: النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1996.

- محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

-محمود سحنون: الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، قسنطينة، الجزائر، 2003.

-محمود سهير معتوق: النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.

-مصطفى رشدي شيحة: اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجديدة، 1996.

-مصطفى كمال السيد طايل: القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، مطابع غباشي، طنطا1999م.

-ناظم نوري الشمري: النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1995.

-نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك: اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية2000.

- نعمة الله نجيب إبراهيم، محمود يونس، عبد النعيم مبارك: مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2001.

-وسام ملاك: النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2000.

ب-الأطروحات والرسائل:

-اسماعيل أحمد الشناوي: دور المصرف الإسلامي في النشاط الاقتصادي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية 1982م.

-إكن لونيس: دور السياسة النقدية في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (200-2009)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011.

-بلعزوز بن علي: أثر تغير سعر الفائدة على الدول النامية –حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.

-بن الدين محمد أمين: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي –حالة الجزائر (1990-2009)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010.

- حسينة شملول: أثر استقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية –دراسة حالة بنك الجزائر-، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.

-رحيم حسين: وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر المعاصر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002.

-صالح مفتاح: النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003.

-فريد بن طالبي: فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي "حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2013.

-قويدر معيزي: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي –حالة الجزائر- (1990-2006)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.

-المقالات:

-إسماعيل أحمد الشناوي: استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، مصر، 2004.

-بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز: السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر للفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.

-عبد الرحمن يسري أحمد: دور المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية للتنمية، ندوة البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، البنك الإسلامي للتنمية، يونيو 1990م.

-كوشي ماثاي: عودة للأساسيات، ما هي السياسة النقدية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد3، صندوق النقد الدولي، 2009.

-محمد لكصاسي: الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، ورقة بحثية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2004.

القوانين والتشريعات والأوامر:

-القانون 10/1990 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 1990/04/14، الجريدة الرسمية، العدد 16 بتاريخ 1990/04/14.

-الأمر 01-01 المؤرخ في 2001/02/27 المعدل والمتمم لقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

-الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 2003/08/26.

ثانيا: باللغة الفرنسية:

-Abdekrim Naas, le système Bancaire Algérien, Edition INAS, Paris, 2003.-

-Ammour Benhalima, le système bancaire Algérien texte et réalité, édition dahleb, 2eme édition, Alger, 2001, p.45.

-André Chinaux, mécanisme et politique monétaire, Quadrige France, 1ere édition, 2000.

-Christian de Boissieu, Monnaie et Economie, Economica, Paris, 1998.

-Dominique Plihon, la monnaie et ses mécanismes, édition la découvert, Paris,2000.

-Jea-Pierre Fougère, la monnaie et la politique monétaire, édition seuil, Paris, 1999.

-Jean François goux, Economie Monétaire et financière, 2eme edition, Economica, Paris, 1995.

-Joseph Stigltz et Bruce Greenwald, Economie Monétaire : Un nouveau Paradigme, Economica, Paris, 2005.

-Ilmane Mohamed cherif, réflexion créatiques sur la politique monétaire en Algérie (2000-2004), A paraitre dans un numéro spécial des cahiers du cread, octobre 2005.

-Marc bassoni et Alain beitone, monnaie théorie et politique, 2édition, 1997.

-Marc montoussé, économie monétaire et financière, édition Bréal, 2000.

-Milton Freidman, monnaie et ses pièges, traduit par Henri Bernard, Dunod France, 2000.

- Mishkin Frederic, Monnaie, banque et marchés financiers, Pearson Education, 8 édition, nouveaux horizons, France, 2010 .

-Mounir Smida, l'économie monétaire pas a pas, 2007.
-Sylvie Diatkine, Théorie Et Politiques Monétaires, Armand Colin, paris, 1995.
-Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2007, juillet 2008.

ثالثا: باللغة الانجليزية:

-books:

- Academic Foundations Bulletin, Money Banking and Finance, volume 81, September 2006.
-Berstein, Peter L, A Primer on money, Banking and Gold, Published by Jhon Wiley et Sons, New Jersey, 2008.
-Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third edition, The MIT press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 2009.
- Mishkin Frederic and Eakins Stanley, Financial Market and Institutions, Addison Wesley Longman Inc, 3rd . ed, U.S.A, 2000.
- Mishkin Frederic, Monetary Policy Strategy, The MIT press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 2006.
- Mishkin Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 2006.
-LIoyd B. Thomas, Money, Banking and Financial Markets, Kansas State University, 2006.
-Peter Bofinger, Monetary Policy, Goals, Institutions, Strategies, and Instruments, Oxford University Press, New York, 2001.
-Robert M. Solow and John B.Taylor, Inflation, Unemployment, and Monetary Policy, The MIT press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 1999.