جامعة يحى فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم
التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة مقدمة من طرف:
الدكتور:
بن قيدة مروان.

محاضرات في

اقتصاد نقدي وأسواق راس المال

مقدمة لطلبة اللسانس والماستر في تخصصات : السنة الثانية (علوم اقتصادية، علوم تجارية، علوم التسيير)، السنة الثانية ماستر علوم التسيير (إدارة مالية).

السنة الجامعية: 2018/2017

جامعة يحى فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم
التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة مقدمة من طرف:
الدكتور:
بن قيدة مروان.

محاضرات في

اقتصاد نقدي وأسواق راس المال

مقدمة لطلبة اللسانس والماستر في تخصصات : السنة الثانية (علوم اقتصادية، علوم تجارية، علوم التسيير)، السنة الثانية ماستر علوم التسيير (إدارة مالية).

السنة الجامعية: 2018/2017

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
فهرس المحتويات	I
قائمة الجداول و الاشكال.	VI
المقدمة العامة	أ
المحور الأول : مدخل للاقتصاد النقدي.	11
الفصل الأول : مفاهيم أساسية حول النقود.	12
1-ماهية النقود وانواعها.	13
1-1-المقايضة واهم مشاكلها.	13
1-2-مفهوم النقود وخصائها.	14
1-3-وظائف النقود وانوعها.	16
2-النظم النقدية.	21
2-1- مفهوم النظام النقدي وعناصره.	21
2-2- أنواع الأنظمة النقدية.	21
3-الكتلة النقدية و المجمعات النقدية.	26
3-1-مفهوم الكتلة ومقابلاتها.	26
3-2-المجمعات النقدية.	28
3-3-تحليل عمليات خلق النقود.	29
الفصل الثاني: النظريات النقدية.	33
1-النظرية التقليدية.	34
1-1-مفهوم النظرية النقدية التقليدية.	34
1-2-مبادئ وفرضيات النظرية النقدية التقليدية.	35
1-3-النموذج النقدي لنظرية كمية النقود.	37
1-4- تقييم النظرية النقدية.	39
2- النظرية الكينزية.	40

2-1-الظروف التي رافقت نشأة النظرية واهم مبادئها الأساسية.	41
2-2-فرضيات النظرية الكينزية.	43
2-3-النموذج النقدي للنظرية الكينزية.	44
2-4-تقييم النظرية الكينزية.	50
3-النظرية النقدية المعاصرة.	52
3-1-نظرية الطلب على النقود عند فريدمان مبادئها وفرضياتها.	52
3-2-دالة الطلب الكلي على النقود عند "فريدمان".	54
3-3-تقييم النظرية النقدية المعاصرة.	55
الفصل الثالث: الجهاز المصرفي والسياسة النقدية.	57
1- مفهوم السياسة النقدية.	58
1-1-مفهوم السياسة النقدية.	58
1-2- الأهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية.	60
1-3- قنوات ابلاغ السياسة النقدية.	65
2- أدوات السياسة النقدية.	67
2-1- الادوات الكمية للسياسة النقدية(الأدوات غير المباشرة).	67
2-2- الادوات النوعية للسياسة النقدية(الأدوات المباشرة).	68
3- الجهاز المصرفي و ادارة السياسة النقدية.	71
3-1-مفهوم الجهاز المصرفي مع الإشارة الى حالة الجزائر.	71
3-2-البنك المركزي واستراتيجية إدارة السياسة النقدية.	75
3-3-استقلالية البنك المركزي ومصداقية السياسة النقدية وتحدياتها.	75
المحور الثاني: مدخل للأسواق المالية.	77
الفصل الاول : مفاهيم عامة حول السوق المالية.	78
1-مفهوم السوق المالية واهم مكوناته.	79
1-1-مفهوم السوق المالية.	79
1-2-هيكل السوق المالية.	80
1-3-أهمية السوق المالية.	80

2-وظائف السوق المالية ومتطلبات قيامها.	81
2-1-متطلبات قيام السوق المالية.	81
2-2-وظائف السوق المالية.	82
3-التصنيفات المختلفة لأسواق راس المال.	82
3-1-حسب معيار الاجل.	83
3-2- حسب معيار الإصدار والتداول.	83
3-3- حسب معيار التنفيذ.	84
3-4- حسب معيار التنظيم.	84
الفصل الثاني: السوق النقدية (سوق راس المال قصير الاجل).	85
1-مفاهيم حول السوق النقدية وشروطها.	86
1-1-مفهوم السوق النقدية واهميتها.	86
1-2-مكونات السوق النقدية.	86
1-3- السوق النقدية خصائصها وشروط قيامه.	87
2-المتدخلون في السوق النقدية.	88
2-1- الأفراد والمؤسسات.	88
2-2-الجهاز النقدي والمالي.	88
2-3- الخزينة العامة والمتعاملون معها.	89
3-أدوات السوق النقدية.	89
3-1-الاوراق التجارية.	89
3-2- اذونات الخزانة.	90
3-3- القبولات المصرفية.	90
3-4-أدوات أخرى.	90
الفصل الثالث: سوق راس المال طويل الاجل.	93
1-مفهوم سوق راس المال.	94
1-1-نشاة ومفهوم سوق راس المال.	94
1-2- مكونات سوق راس المال.	95
1-3- شروط قيام سوق راس المال.	98

2-المتدخلون في سوق راس المال.	99
2-1-الوسطاء الماليين.	99
2-2-المؤسسات المالية.	100
2-3- الحكومات.	101
2-4- المستثمرين.	101
3-أدوات سوق الاوراق المالية.	102
3-1- الأسهم(أدوات الملكية).	102
3-2- السندات(أدوات الدين).	104
3-3-الأوراق المهجنة.	107
3-4-المشتقات المالية.	108
4-الساحات المالية الدولية.	111
4-1-مفهومها.	111
4-2-اهم المراكز المالية العالمية والعربية.	111
4-3-انواعها وشروط قيامها.	112
الخاتمة العامة.	114
قائمة المراجع.	116

قائمة الجداول و الاشكال:

قائمة الجداول :

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
	جداول المحور الاول	
(1-1)	آلية خلق النقود.	31
	جداول المحور الثاني	
(1-3)	الفرق بين الأسهم والسندات	107
(2-3)	افضل (10)مراكز مالية عالمية لسنة 2016.	111
(3-3)	افضل المراكز المالية العربية عالميا لسنة 2016.	112
(4-3)	أنواع المراكز المالية.	112

قائمة الاشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
	آشكال المحور الاول	
(1-2)	الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط.	46
(2-2)	علاقة الطلب على النقد للمعاملات والاحتياط بسعر الفائدة.	46
(3-2)	منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة.	47
(4-2)	الطلب الكلي على النقود (بدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة)	49
(5-2)	التوازن في السوق النقدي حسب كينز.	50
(1-3)	المربع السحري لكالدور للأهداف النهائية للسياسة النقدية والاقتصادية.	62
(2-3)	هيكل الجهاز المصرفي الجزائري الى غاية نهاية 1985.	74
	آشكال المحور الثاني	
(1-1)	التصنيفات المختلفة لأسواق المال(السوق المالية).	83

مقدمة المطبوعة

مقدمة:

في اطار مقياس اقتصاد نقدي واسوق راس المال، يتم دراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بالنقود وسياسات ادارتها وكذلك المفاهيم المالية التي تخص قنوات تمويل الاقتصاد. أي قسم يتعلق بالمفاهيم النقدية (النقود وادارتها)، وقسم آخر يخص اسواق المال. وللإحاطة بهذه المفاهيم قمنا بتقسيم المطبوعة الى محورين رئيسين:

بالنسبة للمحور الأول: خصصناه لمدخل للاقتصاد النقدي، حيث تطرقنا فيه الى المبادئ الأساسية المتعلقة بالنقود، نشأتها وتطور مفهومها بداية من المقايضة (الاقتصاد الحقيقي) الى غاية الاشكال الجديدة للنقود، النظم النقدية التي عرفتها البشرية، أيضا النظريات النقدية المفسرة للظواهر النقدية، الكتلة النقدية والمجمعات النقدية، كما تطرقنا الى السياسة النقدية واهيتها في إدارة المعروض النقدي مع الإشارة الى حالة الجهاز المصرفي الجزائري.

اما بالنسبة الى المحور الثاني: فقد خصصناه لدراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسواق راس المال، حيث تكلمنا أولا عن مفهوم أسواق المال (السوق المالية) ووظائفها واهميتها واهم تصنيفاتها، بعدها تطرقنا في فصلين متتاليين عن المكونات الرئيسية للسوق المالية وهما السوق النقدية (سوق الأدوات المالية قصيرة الاجل)، وسوق راس المال (سوق الأدوات المالية طويلة الاجل). حيث تطرقنا لهما بالتفصيل، من حيث المفاهيم الوظائف، التقسيمات المختلفة، طبيعة الأدوات المتداولة في كل سوق وخصائصها، والمتدخلون فيهما.

تهدف هذه المطبوعة، الى تكمين الطالب لفهم النقاط التالية:

- فهم وتفسير الظواهر المالية والنقدية الموجودة في الاقتصاد بشكل مبسط.
- فهم وهضم المفاهيم المتعلقة بالنقود وادارتها، والمفاهيم المالية المتعلقة بالسوق المالية (أسواق المال) بشقيها السوق النقدية والسوق المالية واهم الفروقات الموجودة بينها.
- تحضير الطالب لدراسة مقاييس أخرى مستقبلية مثل الاقتصاد النقدي المعمق، الاقتصاد النقدي والمالي المعمق، ومقياس الأسواق المالية المعمقة، أسواق راس امال، الهندسة المالية، النظم النقدية، النظم المصرفية، إدارة المحافظ الاستثمارية.

اما بالنسبة للمنهج المتبع لأعداد هذه المطبوعة، فقد اعتمادنا على المنهج الوصفي والتحليلي في بعض اقسام هذه المطبوعة.

المحور الأول :

مدخل للاقتصاد النقدي.

الفصل الأول :

مفاهيم أساسية حول النقود.

الفصل الأول : مفاهيم أساسية حول النقود.

نتطرق في هذا الفصل لنشأة وتطور النقود، بداية من المقايضة الى غاية الاشكال الجديدة للنقد، كما نتكلم عن اهم خصائص النقود وظائفها واشكالها، أيضا نتطرق لاهم النظم النقدية التي عرفتها البشرية، وفي الخير نتكلم عن الكتلة النقدية والمجمعات النقدية.

1-ماهية النقود وانواعها: قبل ان نتكلم عن النقود، نشرح المصطلحات المرتبطة بالمقايضة، التي مهدت لظهور النقود.

1-1-المقايضة واهم مشاكلها: لم تظهر المقايضة (المبادلة) فجأة في المجتمعات، بل مرت بمراحل بداية من اللامبادلة (الإنتاج للاستهلاك الذاتي)، ثم المقايضة (الاقتصاد الحقيقي)وهذا بعد ظهور فائض في الإنتاج، عرفت بعدها المقايضة عدة صعوبات مهدت الى ظهور النقود او ما يعرف بالاقتصاد النقدي.

1-1-1-اقتصاد اللامبادلة: يعتبر هذا النوع من الاقتصاد النمط الأول الذي عرفته البشرية، وهو اقتصاد لا يعتمد على المبادلة، حيث الإنتاج يرتبط فقط بتلبية حاجات الفرد وما يرتبط بالجماعة(الإنتاج للاستهلاك الذاتي فقط)، ويحكم آلية التوزيع العادات والتقاليد والعرف السائد.

تطور المجتمعات وظهور فوائض الإنتاج، ولد الحاجة الى تصريف هذه الفوائض من خلال قنوات ظهرت ما بين الجماعات، هذا ما مهد الى ظهور التبادل بين الافراد والجماعات لتلبية الحاجات المختلفة واشباعها، كان التبادل في البداية غير سوقيا ثم اصبح سوقيا مع ظهور فوائض الإنتاج، من هنا ظهرت المقايضة(المبادلة).

1-1-2-اقتصاد المقايضة(المقايضة)"الاقتصاد الحقيقي": ظهرت المقايضة مع التخصص وتقسيم العمل والتميز فيه بين الجماعات، وهو ما أدى الى ظهور فوائض في الإنتاج وتباينها بين هذه الجماعات، وبالتالي تبادل السلع لتلبية الحاجات وهو ضروري لاستمرار الحياة.

يعرف هذا النظام التبادلي بالمقايضة ويطلق عليه اسم "الاقتصاد الحقيقي" أي يقوم على تبادل حقيقي للسلع(سلعة بسلعة).

تعرف المقايضة على انها مبادلة سلعة بسلعة أخرى يكون الفرد بحاجة اليها، دون الحاجة لإدخال وسيط في العملية وتعبر عن اول شكل بسيط للمقايضة في المجتمعات.

نشير الى انه في الوقت الحاضر توجد المقايضة، لكنها منظمة باتفاقيات ورخص ما بين البلدان، تدخل في اطار تشجيع التعاون والتبادل التجاري بين البلدان.

ان التوسع في نظام المقايضة، مع تكوين فوائض إنتاجية و توسع نمو الافراد، بدأت بعض الصعوبات و المشاكل تشوب هذا النظام، من اهمها:

- ✓ صعوبة توافق رغبات المتبادلين.

- ✓ صعوبة تحديد نسب التبادل.
- ✓ صعوبة تخزين بعض السلع وقابليتها للتلف بسرعة. وبالتالي من الصعب استخدامها كوسيلة للمدفوعات الآجلة.
- ✓ صعوبة تجزئة السلع مثل الماشية وغيرها.

لكي تنجح المقايضة لا بد من توفر مجموعة من الشروط تتمثل فيما يلي:

-وجود ناتج من السلع والخدمات، مع وجود فائض فيه، مع رغبة التنازل على هذا الفائض.

- توافق الرغبات بين طرفي المقايضة.

-تحديد زمان ومكان تنفيذ عملية المقايضة.

-وجود مقياس لقياس السلعة، مع تحديد معدل المبادلة الذي على أساسه تتم عملية مبادلة سلعة بسلعة.

مع الصعوبات التي عرفتها المقايضة، خاصة مع صعوبة إيجاد سلع تتوفر فيها كل خصائص النقود، مهد هذا الامر لظهور النقود بداية في شكل نقود سلعية ثم تطورت اشكال النقود فيما بعد.

1-1-3-اقتصاد التبادل النقدي(الاقتصاد النقدي): ظهر اقتصاد التبادل النقدي أي اقتصاد يعتمد على النقود في بداية ظهورها، نتيجة لتجاوز مشاكل وصعوبات المقايضة، وهذا النوع من الاقتصاد يستخدم النقود في مختلف انشطته، وهو يختلف عن الاقتصاد الحقيقي الذي لا يستخدم النقود في التبادل.

ان صعوبات المقايضة جعلت المجتمعات تفكر مع الوقت، في وسيلة تتجاوز هذه المشاكل، وهذا بالاتفاق على اختيار سلعة واحدة تكون مرجع للقياس والتبادل، تحظى بالقبول العام من افراد المجتمع وتتجاوز كل الصعوبات المرتبطة بالمقايضة. وتم في الأخير على قبول النقد كسلعة تنهي المشاكل السابقة، ولقد عرفت النقود عدة تغيرات في مفهومها واشكالها مع تطور المجتمعات التي انتجتها.

1-2-مفهوم النقود وخصائصها: عرفت النقود مجموعة من المفاهيم ارتبطت بوظائفها مع الوقت، كما تتصف بمجموعة من الخصائص.

1-2-1- مفهوم النقود:

تفيد معاجم اللغة ان كلمة نقود، مشتقة من الجذر نقد والنقد ما يعطي من الثمن معجلا، والنقد والتنقاد تميز للدراهم وإخراج الزيف منها، كما تطلق كلمة نقد على المسكوك من الذهب والفضة.

اما مفهوم النقود في الفكر الاقتصادي المعاصر، فقد كان للعلماء والباحثين والمفكرين الاقتصاديين في تعريف النقود عبارات مختلفة من أهمها مايلي :

* حسب الاقتصادي جون كلين " أي شيء بلقى قبولا عاما كوسيلة لتسديد الديون"

*ويعرفها شابيرو "أي شيء مقبولا عموما كوسيلة دفع مقابل السلع والخدمات وتسديد الديون"

*حسب اميل جيمس" النقود هي كل وسيلة تسمح بحكم القانون لكل مشتر او مدين الدفع مقابل سلعة او تسديد دين دون رفضها او مناقشة قيمها من قبل البائع او الدائن"

*وحسب الاقتصادي بين" النقود هي أي موجود يقوم في آن واحد بأداء وظيفة وسيط للمبادلة ومقياس للقيم ومخزن للقيمة"

*حسب ماورد في القاموس الاقتصادي" النقود هي وسيلة قياس وتبادل للسلع الحقيقة"

*أي شيء يتمتع بصفة القبول العام كوسيط للتبادل ومقياسا للقيم الحاضرة والآجلة ومستودعا لها.

*أي شيء يستخدم وسيطا لمبادلة، ووحدة للحساب، ويتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات.

*المقابل المادي لجميع الأنشطة الاقتصادية، وهي الأداة التي تمنح صاحبها القوة الشرائية التي تمكنه من اشباع حاجاته ورغباته. ما انها من الناحية القانونية تمثل الأداة التي تمكن الفرد من سداد التزاماته.

عموما يستدل من المفاهيم السابقة للنقود، ان الاقتصاديين يركزون في هذه المفاهيم على وظائف النقود ودورها في النشاط الاقتصادي من خلال خاصية هامة، وهي القبول العام نظير السلع او الخدمات، عمومية هذا القبول هو ما يميزها عن باقي الأشياء الأخرى التي تتمتع بالقبول الخاص فقط. يستمد هذا القبول من قوة القانون، كما قد تستمد هذه الصفة من تراضي الافراد واتفاق الجماعات فيما بينهم بحكم العادات او العرف، وعلى الرغم من اتفاق الاقتصاديين على تعريف النقود في ضوء وظائفها، الا ان التعريفات تكشف عن اختلاف وجهات النظر فيما يتعلق بحدود هذه الوظائف. فمنهم من يشترط في تعريفه للنقود أداء وظيفتي تسهيل التبادل ومقياس للقيمة، بينما يرى فريق آخر ان النقود تعتبر اكثر شمولا من ذلك فهي تستخدم كمقياس لتبادل وكوسيط للتبادل وكمخزن للقيمة. وهذا الاختلاف ينبع من وجود بعض الأصول غير النقدية التي تشارك النقود في أداء وظائفها فالودائع الزمنية او الثابتة وودائع التوفير وحولات الخزينة جميعها تعتبر مستودعات لحفظ القوة الشرائية.

بناءا على المفاهيم السابقة للنقود يمكننا إعطاء المفهوم الشامل. "النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام في التداول، ووسيط للتبادل ومقياس للقيمة ومخزون لها، ووسيلة لتسوية المدفوعات الآجلة ".

1-2-2- الخصائص والشروط التي تتوفر في النقود.

للنقود مجموعة من الخصائص والشروط لا ان تتوفر فيها حتى تؤدي وظائفها الكاملة، وتتمثل في النقاط التالية:

***ان تحظى بالقبول العام** : على النقود ان تلقى القبول العام في التداول بين جميع افراد المجتمع دون استثناء، وهو الشيء الذي يميزها عن الأشياء التي تلقى القبول الخاص فقط، مثل تذكرة قطار او الطائرة. ينتج عن هذا القبول قدرة شرائية للنقود تمكن حاملها من الحصول مقابلها على مختلف السلع والخدمات المعروضة في الاقتصاد. ويستمد هذا القبول من الدولة بقوة القانون الاجبارية، او من العادات والعرف السائد في المجتمع، او من السلع النادرة التي تصنع منها النقود.

***تجانس وحدات النقود وتماثلها التام:** لا بد ان تكون وحدات النقود متجانسة، أي متطابقة بشكل تام، وهنا يمكن استبدالها فيما بينها بسهولة سواءا كانت معدنية او ورقية دون فقدان في قيمتها او أي إضافة، كما تحظى بنفس قدر الشراء من سلع او خدمات متاحة.

***الندرة النسبية والاستقرار النسبي في القيمة:** لابد ان تتمتع النقود بالندرة النسبية في المجتمع، لان زيادة المعروض منها اكثر من اللازم سوف يؤدي الى تدهور قيمتها. كما يجب ان تتميز بالثبات النسبي في قيمتها بحيث يمكن استخدامها كمقياس لتقييم السلع والخدمات، وهي خاصية تنفرد بها النقود.

4-القابلية للتجزئة دون فقدان القيمة: على النقود ان تؤدي دور الشراء والدفع وابراء الذمة مهما كان تصنيفها الى وحدات رئيسية او جزئية، ودون انخفاض او زيادة في القيمة عند تقسيمها.

***سهولة الحمل وخفة الوزن:** ينبغي ان تكون النقود سهلة الحمل، أي من حيث الحجم لابد ان تكون صغيرة نوعا ما، وان تكون خفيفة الوزن أيضا حتى تكون مقبولة للحمل من قبل افراد المجتمع.

***عدم قابليتها للتآكل او التلف بسرعة:** صفة أخرى للنقود وهي عدم قابليتها للتلف بسرعة، لذلك لابد من اختيار المواد المناسبة لصنع النقود، كما ان النقود التي تتلف بسرعة تحفز المتعاملين بها على استبدالها بأخرى جديدة، وهو ما يطرح مشاكل في التعامل بها مع الوقت.

***السيولة:** السيولة هنا هي قابلية الأصل للتحول الى نقود بسرعة وسهولة دون تكبد اية خسارة، لذا فالنقود قد تكون اصل كامل السيولة او هي السيولة ذاتها. خاصة بعد سلسلة التطورات التي حصلت في مجال التعامل بالنقود واشكالها.

وهناك من أضاف خصائص أخرى مثل:

-انها أداة للادخار.

-الأمان من التزييف.

-وحدة المظهر(وحدة النقد من نفس الفيئة).

-النقود متعلقة بمكان محدد(أي تلقى قبولا شاملا داخل الحدود الإقليمية للدولة التي أصدرتها).

1-3-وظائف النقود واشكالها: عرفت النقود عدة اشكال، كما لها مجموعة من الوظائف عرفتها مع تطور انواعها.

1-3-1-وظائف النقود: للنقود مجموعة من الوظائف، بعضها تعتبر وظائف تقليدية وأخرى حديثة، نشأة وتطورت مع تطور اشكال النقود. ويمكن ابراز اهم الوظائف التي تؤديها النقود، والتي تتمثل فيما يلي:

***النقود وسيط للمبادلة:** هذه الوظيفة تعتبر اقدم وظيفة للنقود، كما انها الوظيفة المباشرة التي تميز النقود عن غيرها من الأصول النقدية والمالية والطبيعية، فلم يعد الناس يبادلون سلعا بأخرى، وانما سلعا وخدمات بالنقود، ومن يقبض النقود يشتري ما يريده من سلع وخدمات، وبهذا الشكل أصبحت النقود أساس النظام الاقتصادي،

وأحد البديلين في كل عملية من عمليات التجارة، ويسمى من يقدمها للمبادلة بغيرها من السلع مشتريا، ومن يتقاضاها مقابل ما يعرضه بائعا، كما يطلق على نسبة مبادلتها بغيرها من السلع لفظ الثمن. ويرى علماء الاقتصاد انه حتى تؤدي النقود وظيفتها كوسيط للمبادلة لابد من توفر ما يلي:

-كمية كافية من النقود حتى تفي بحاجة المبادلات والمعاملات.

-تزايد سرعة دوران النقود. حتى تؤدي هذه الوظيفة بشكل اشمل.

-ان يكون للنقود امتداد عبر الزمن.

***النقود مقياس للقيم او وحدة للحساب:** ظهرت هذه الوظيفة لتحل عيوب نظام المقايضة، وهو عدم وجود قاسم مشترك يكون وحدة لقياس قيم الأشياء، والنقود هنا حلت هذا المشكل، اذ تقوم بوظيفة المقياس المشترك للقيم، كباقي الوحدات المستخدمة في الطول والحجم وغيرها...

***النقود أداة لاختزان القيم:** ان من اهم مزايا النظام الاقتصادي القائم على استخدام النقود هو انه يسمح بتأجيل الانفاق اذ يمكن عند خزن النقود كقوة شرائية عامة مدة من الزمن بقصد إعادة استعمالها في المستقبل حين تظهر الحاجة اليها، فالنقود تمكن مالكها من حجزها من التداول مؤقتا أي استخدامها كمادة للادخار، لذا فالنقود تكتسب قدرة نقل القدرة الشرائية من فترة لأخرى و اختيار اللحظة المناسبة لإنفاقها لذا عن هذا الاقتصادي الأمريكي "فريد"(ان النقود ملجأ مؤقت للنقود). لهذا فالنقود من خلال عملية الانفاق تعمل كجسر بين الحاضر والمستقبل.

***النقود أداة لتسوية المدفوعات الآجلة:** هذه الوظيفة هي امتداد لوظيفية النقود كوسيط للتبادل وقياسا للقيم حسب آراء عماء الاقتصاد، اذ برزت هذه الوظيفة مع اتجاه الاقتصاديات الحديثة الى تعميق التخصص وتقسيم العمل واقتصاديات الحجم، ولعل ما نتج عن ذلك هو تزايد الطاقات الإنتاجية بشكل كبير ما دفع المنتجين الى البيع الآجل، البع اليوم مع السداد على فترات لاحقة. وهنا يبرز دور النقود كأداة للمدفوعات الآجلة، حيث سهلت عملية البيع الآجل على ان يتم الدفع لاحقا. ولتسهيل ذلك قامت البنوك بإقراض المنتجين بما يلزمهم من ائتمان لتغطية النفقات اللازمة للإنتاج على ان يقوموا بسداده في وقت لاحق، عندما يحصلون ايراداتهم. ومما يسهل وظيفة النقود كأداة للمدفوعات الآجلة هو الاعتقاد بان قيمة النقود لن تتغير في المستقبل. فاذ حدث هذا التغيير بالزيادة او النقصان، فانه سوف يؤثر على طرفي العقد سلبا او إيجابا.

***النقود أداة من أدوات السياسة النقدية:** تؤدي النقود هذا الدور من خلال الدولة، فهي من يحدد كمية النقود المتداولة بما يحقق ويكفل عمليات التبادل، واتساع نطاق المعاملات وذلك بما يحقق التوازن بين التدفقات النقدية والسلعية.

***النقود كأداة لإعادة توزيع الدخل:** تعمل النقود من خلال التغير الحاصل في قوتها الشرائية، الى تغير كمية السلع والخدمات التي تحصلها. وهذا من خلال تغير مستوى الأسعار للسلع والخدمات في السوق، فان التقلبات

التي تحدث في القوة الشرائية لا تؤثر على كل الطبقات بنفس الوتيرة. ففي حالة ارتفاع الأسعار فان أصحاب الدخل المحدود وأصحاب الأجور والمرتبات والدائنين والمدخرين كون المبالغ التي يحصلون عليها ستنخفض قوتها الشرائية مما يعني انخفاض في دخولهم الحقيقية ويحصل العكس في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار.

1-3-2- مراحل تطور انواع (اشكال) النقود: عرفت النقود عدة اشكال مختلفة عبر الزمن، وهذا التطور تبع تطور المجتمعات منذ ظهورها الى يومنا هذا، كما ان شكل النقود القائم في الوقت الراهن يؤشر الى مدى تطور المجتمعات، وفيما يلي نستعرض اهم اشكال النقود حسب التسلسل الزمني لظهورها، وهي كما يلي:

-مرحلة النقود السلعية: نتيجة للعيوب التي واجهت نظام المقايضة كما ذكرنا سابقا، لجأ افراد المجتمعات تلقائيا بغريزتهم، الى اعتماد بعض السلع كوسيط في عملية المبادلات، لتلبية حاجياتهم المختلفة. اذ تعتبر النقود السلعية اول مرحلة من مراحل انتقال المجتمعات من اقتصاديات التبادل المباشر الى الاقتصاديات التي يقوم فيها التبادل وتحديد قيم المبادلات على أساس سلعة معينة. وقد تم اختيار هذه السلع كنقود نظرا لبعض للصفات التي تميزت بها عن غيرها، واهلتها لتقوم بدور عملية المبادلة. وقد اختلفت السلع التي اتخذت نقودا من شعب لآخر وحسب المناطق الجغرافية والازمنة، ومن بين السلع التي اتخذت شكل نقود نذكر منها (الجلود، الملح، العاج، الحراب، الماشية، المعادن النفيسة، القمح، الشعير، الاقمشة القطنية...الخ).

وقد واجهت النقود السلعية مجموعة من المشاكل نذكر منها:

*تعرض بعض أنواعها الى التلف بمرور الزمن مثل المحاصيل الزراعية(كالقمح، الشعير، والحيوانات الحية...).

*صعوبة تجزئة بعض السلع، لتحقيق رغبة المبادلة والحاجات مثل الحيوانات والجلود مثلا.

*ارتفاع تكاليف التخزين والنقل ما يصعب من عملية التبادل.

*كبر الحجم وهو ما يطرح مشاكل عدة في التعامل.

-مرحلة النقود المعدنية: مع مرور الزمن وتزايد حاجات الانسان وتعقدها وتشابكها، أصبحت النقود السلعية تشكل عائقا كبيرا امام اتساع نطاق التبادل التجاري وذلك بسبب الصعوبات والمشاكل التي ذكرناها سالفا، لذا بدأت بعض الشعوب في التخلي عن استخدام النقود السلعية واللجوء الى نوع آخر من النقود، الا وهي النقود المعدنية، وقد تمثلت في المعادن النفيسة وعلى راسها الذهب والفضة، البرونز والنحاس نظرا الى الخصائص الت تتصف بها. اذ استخدم في البداية البرونز والنحاس ثم حل مكانه الفضة، ليحل محلها الذهب فيما بعد.

-مرحلة النقود الورقية النائبة: نتيجة التوسع في التعامل بالمسكوكات المعدنية، في اطار النقود المعدنية، ظهرت معه مشاكل عدة منها مخاطر الحفظ والسرقات، والغرق وغيرها، وهنا تم البحث عن بدائل أخرى تسهل عمليات المبادلات. ولحل هذه المشاكل تم طرح شهادات ورقية تنوب عن النقود المعدنية وتمثلها تمثيلا كاملا، ويكون غطاؤها 100% وقابلة للتحويل الى ذهب، وثقة الافراد فيها مستمدة من إمكانية تحويلها او ما يعادلها الى ذهب في أي وقت، وكانت تمثل نقودا اختيارية وقد استخدم هذا النوع من النقود مع التطور النشاط الاقتصادي

وزيادة حجم المعاملات والمبادلات الى جانب المسكوكات الذهبية والفضية في البداية الى بدأت تحل محلها، نظرا الى الخصائص التي تميزها عن النقود المعدنية وتتمثل فيما يلي:

*استخدامها في التداول يحول دون تآكل النقود المعدنية.

*نفقات طبعا اقل من نفقات سك المعدن النفيس.

*سهولة حملها وحفظها مقارنة بالنقود المعدنية.

–مرحلة النقود الورقية الائتمانية: في هذه المرحلة ازداد استعمال أوراق البنكنوت بصورة مكثفة، وهذا لما لها من مميزات في تسهيل عملية التبادل والتجارة من جهة، ولما للأفراد من ثقة في الجهة التي تصدرها، وقدرتها على صرف ودفع قيمة أي كمية من أوراق البنكنوت تقدم لها، في أي وقت او مكان، ونظرا لذلك اخذت بعض البنوك ولما راته من حسن ظن من طرف التجار بإصدار كميات كبيرة من أوراق البنكنوت لتحقيق أرباح اكبر، الى درجة أصبحت فيها قيمة أوراق البنكنوت تفوق قيمة الأرصدة النقدية الفعلية الموجودة لديها. أدى ذلك الوضع الى وقوع هذه البنوك في ازمة افلاس، ولم تقدر على صرف كل ما تقدم اليها من أوراق بنكنوت فكاد ان يؤدي ذلك الى انهيار العلاقة الثقة بين البنوك وأصحاب المودعات، وقيام ازمة اقتصادية حقيقة من جراء ذلك، غير ان تدخل الدولة حل هذا الاشكال، من خلال الرقابة على اصدار أوراق البنكنوت واشرافها على ذلك عن طريق انشاء ما يعرف بالبنوك المركزية(بنك الدولة)، حيث يستمد سمعته من هيبتها. ما زاد من ثقة الافراد به وتقبلهم لأوراق البنكنوت التي يصدرها، وهوما عزز من علاقة البنوك بالأفراد.

–مرحلة النقود الورقية الإلزامية: ظهرت هذه النقود مع احداث الحرب العالمية الأولى، اين كانت الدول المشاركة في الحرب بعد استنزاف أموالها في حاجة الى تمويل اقتصادها الحربي، فدفعها ذلك الى الاقتراض من بنوكها المركزية التي توسعت بدورها في اصدار البنكنوت الى درجة أصبحت فيها كمية أوراق البنكنوت المصدرة تفوق بكثير قيمة الأرصدة النقدية الفعلية الموجودة لديها، فادى ذلك الى ارتفاع أسعار السلع والخدمات (حالة تضخم) وهذا ما أدى بالأفراد الى تشكيكهم في قدرة البنوك المركزية على صرف كل ما يقدم من أوراق البنكنوت.

كما انهم ظنوا من الاحسن لهم في ظل ارتفاع الأسعار هذه، الاحتفاظ بثرواتهم على شكل نقود معدنية يكتنزونها، وذلك باستبدال ما لديهم من أوراق البنوك مقابل النقود، وارتفع بذلك الطلب على النقود المعدنية بصورة كبيرة، ونظرا لعلم الحكومات بالفائض الموجود في البنوك، وعدم قدرة بنوكها المركزية على صرفها لهذا الفائض، وخوفها من الوقوع في ازمة اقتصادية. قامت بإصدار قوانين اعفت البنوك المركزية من تعهدها بصرف قيمة كل ما يقدم لها من أوراق البنوك واستبدالها بالنقود المعدنية(سبائك ذهبية) والزمت الافراد وفرضت عليهم قبول هذه الأوراق وفاءا للديون وبهذه القوانين استطاعت الحكومات ان تحد من وقوع الازمة، كما ان بهذه القوانين، اكتسبت أوراق البنوك صفة النقود، وكان هذا بداية لانفصال الصلة بين القيمة السلعية للنقود وقيمتها النقدية.

–مرحلة نقود الودائع: جاءت هذه النقود خلفا للنقود النيابية التي كانت تصدرها البنوك، وكذا نتيجة تدخل الدولة بإصدارها للقوانين المؤطرة للنقود الإلزامية، وهي نقود تستمد قوتها من القانون.

ويسمى هذا النوع بالنقود الكتابية او المصرفية، وتتمثل في شكل الايداعات التي تتخذ اشكال حسابات مصرفية جارية(تحت الطلب) او حسابات جارية للشخص المودع، حيث يحصل اصحاها في المقابل على شيكات تثبت ذلك. وتنشأ من مصدرين، المصدر الأول يكون في شكل إيداع حقيقي لكمية من النقود لدى البنك التجاري، في حين المصدر الثاني يأخذ شكل ودائع مشتقة (مولدة) نتيجة التوسع في منح الائتمان في الاقتصاد من الودائع الاصلية للأفراد.

–مرحلة النقود الالكترونية: كان ظهور هذا النوع من النقود، نتيجة لإدخال تكنولوجيا الاعلام والاتصال، والانترنت على المعاملات والتداول النقدي، بهذا التطور ظهرت النقود الالكترونية، وهذا باستخدام التقنيات الحديثة لتداول النقود الكتابية. وتأخذ النقود الالكترونية عدة اشكال وهي:

***البطاقات المعدنية:** تصدر من قبل البنوك للأفراد الذين لديهم حسابات جارية او ودائع توفير لدى هذه البنوك، ويستطيع حاملي هذه البطاقات اجراء عمليات الشراء للسلع والخدمات مقابل خصم الثمن لصالح البائعين فورا، وبطريقة الكترونية من حساباتهم الجارية الى الحسابات الجارية للبائعين لدى البنوك.

***بطاقات الائتمان:** وتمنح هذه البطاقات لحاملها ائتمانا من الجهة المصدرة لها (بنك او مؤسسة مالية) لمدة معينة، ويستطيع حاملها استخدامها في شراء السلع والخدمات بالداخل او الخارج. ويستطيع حامل البطاقة شراء مستلزماته والتسديد لاحقا، واكثر البطاقات شيوعا واستخداما هي (بطاقة الفيزا كارد، بطاقة الماستر كارد...)

***الشيكات الالكترونية:** يستطيع الافراد الذين يتعاملون مع شبكة الانترنت استخدام الشيكات الالكترونية في دفع الفواتير من حساباتهم مباشرة عبر الانترنت دون الحاجة الى ارسال الشيك الورقي، فالمستخدم للحاسب الآلي يستطيع ان يكتب قيمة الشيك ويرسل شيك الكتروني الى الطرف المستحق لهذه القيمة والذي يقوم بدوره بإرساله الى المصرف الخاص به. وما ان يتأكد المصرف المحصل من صلاحية الشيك الالكتروني، فانه يقوم بتحويل النقود من حساب مصرف مصدر الشيك الى حسابه، وتتم هذه العمليات الكترونيا، ولذا، فانه تكون اقل تكلفة واكثر ملائمة مقارنة بالشيكات الورقية المصرفية.

***الدفع النقدي الالكتروني:** هي نوع من النقود الالكترونية، يتم استخدامها من خلال الانترنت في سداد قيمة المشتريات من السلع والخدمات

الجدير بالذكر ان كافة النقود الالكترونية تعد وسيلة اكثر سهولة لتسوية المدفوعات، كما انها تكون اقل تكلفة، غير انها لاتعد نقودا، ولكنها تعد بدائل النقود، وذلك لأنها وسيلة دفع مؤقتة تسوى بعد ذلك بالنقود القانونية او المصرفية.

2-النظم النقدية: نتطرق في هذا الجانب الى مفهوم النظام النقدي وعناصره وأهدافه، كما نتطرق كذلك الى أنواع النظم النقدية، ونركز هنا على معيار القاعدة النقدية.

2-1-مفهوم النظام النقدي وعناصره: يعرف النظام النقدي على انه "مجموعة من القواعد التنظيمية والمؤسسات النقدية الخاصة بالتداول النقدي في بيئة اقتصادية معينة حسب أنواع النقود السائدة، وطرف إصدارها، وقواعد الحساب النقدي التي تحقق الوظائف المختلفة للنقد".

اما بالنسبة لعناصره فهي : القاعدة النقدية، المؤسسات التي توكل لها ادارة النقد، القواعد التنظيمية.

***القاعدة النقدية** : هي الأساس الذي نرتكز عليه لتحديد مختلف القيم الاقتصادية، وتحدد مختلف أنواع النقود المتداولة في البلد في فترة ما وتسمى أيضا بقاعدة القيم .

***القواعد التنظيمية** : مجموعة القواعد والإجراءات التنظيمية التي تساهم في إدارة النقود في الاقتصاد (عملية اصدار النقود، خلق وابطال النقود).

***المؤسسات التي تتولى إدارة النقود** : ويتعلق الامر بالبنك المركزي، الخزينة العمومية، مؤسسات الإيداع.

1-2-1-اهداف النظام النقدي : وتتمثل في :

-الحفاظ على قيمة الوحدة النقدية(استقرار الأسعار). وهو هدف للسياسة الاقتصادية.

-إدارة الكتلة النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة (كساد او رواج).

-الحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية دوليا.

2-2- أنواع الأنظمة النقدية: للأنظمة النقدية عدة اشكال وذلك حسب المعيار المستخدم، فحسب معيار القاعدة النقدية، تتخذ الأنظمة النقدية ثلاثة اشكال هي (النظام النقدي القائم على قاعدة المعدن الواحد، النظام النقدي القائم على قاعدة المعدنين، النظام النقدي الورقي الالزامي).

2-2-1-النظام النقدي القائم على قاعدة المعدن الواحد:

2-2-1-1-مفهوم نظام المعدن الواحد: في ظل هذا النظام يكون أساس الوحدة النقدية معدن واحد ذهب أو فضة، إلا أن الأهم والشائع هو نظام قاعدة الذهب لما يتمتع به الذهب من خصائص كالندرة الطبيعية (غلاء الثمن)، عدم التآكل، عدم التلف مع القدرة على الاحتفاظ به... وأول من طبق هذا النظام هي إنجلترا. ويأخذ هذا النظام عدة أشكال أهمها (نظام المسكوكات الذهبية، نظام السبائك الذهبية، نظام الصرف بالذهب).

2-2-1-2-اشكال نظام المعدن الواحد: وتتمثل في الاشكال الثلاثة للذهب وهي:

ا-نظام المسكوكات الذهبية: تمثل الشكل الأول لقاعدة الذهب وأقدمها (استمر من القرن 17م إلى 1925)، حيث تداولت فيه المسكوكات الذهبية بمفردها أو إلى جانبها أوراق نقدية نائبة أو نقود اختيارية، ولكن في جميع الحالات كانت المسكوكات هي النقد الأساسي أو النهائي (نقود إلزامية). ويقوم هذا النظام على مجموعة من

الشروط هي :

-وجوب توافر حرية كاملة لسك الذهب بدون مقابل أو بتكلفة طفيفة.

-وجوب توافر حرية كاملة لصهر المسكوكات الذهبية.

-حريت تحويل العملات الأخرى المتداولة إلى نقود ذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب.

-وجوب توافر حرية كاملة لاستيراد وتصدير الذهب.

***مزايا وعيوب نظام المسكوكات الذهبية:**

-المزايا: وتتمثل فيما يلي:

-يسمح بتداول النقود الأخرى إلى جانب المسكوكات الذهبية (توسيع حجم الكتلة النقدية المتداولة).

-شمل كل دول العالم ولفترة أطول.

-إلزاميته بتساوي القيمة الشرائية للنقود وللذهب.

-العيوب: وتتمثل فيما يلي:

-هذا النظام يعني وحدة السوق العالمية، وهو بتطوره يتجه نحو الإحتكار على الذهب والسيطرة على السوق.

- لم يتوسع إنتاج الذهب أمام توسع إنتاجية السلع والخدمات مما أدى إلى إرتفاع الأسعار.

ب- نظام السبائك الذهبية1925-1936: أمام تزايد حاجات أفراد المجتمع زاد طلبهم على النقود (المسكوكات) مما دفع بالبنوك إلى إصدار نقود بغطاء نسبي. ومع قدوم الحرب العالمية الأولى إرتفعت النفقات لشراء الأسلحة وتمويل الحرب فواد تحويل الذهب إلى مسكوكات مما تعذر ذلك لعدم كفاية إحتياطات الذهب، ضف إلى ذلك تعذر نقل الذهب من إنجلترا إلى بلدان أخرى. كل هذه الظروف (الأسباب) دفعت بإنجلترا، فرنسا، إيطاليا وأمريكا إلى عقد مؤتمر في "جنوا" بإيطاليا سنة 1921، والذي كان من أهم نتائجه ما يلي:

-إلغاء نظام المسكوكات الذهبية وتبني نظام السبائك الذهبية إبتداءا من سنة 1925.

-وضع شروط لعملية سك وصهر العملة.

-وضع شروط على عملية تحويل النقود الورقية إلى ذهب (كاشتراط مثلا 1300 جنيه للحصول على سبيكة ذهبية واحدة).

ومع قدوم أزمة الكساد العالمي سنة 1929 التي تميزت بارتفاع الأسعار بأكثر من 60%، إنهيار أسعار الصرف، إرتفاع معدلات البطالة، إفلاس الشركات...وأمام هذا الوضع نقصت ثقة الأفراد بالنقود وزاد طلبهم على الذهب، مما تعذر مرة أخرى تحويل النقود إلى ذهب لعدم كفاية الإحتياطي من الذهب في معظم الدول. إنتهى نظام قاعدة الذهب (مسكوكات وسبائك) مع الأزمة العالمية 1929، حيث أعلنت إنجلترا تخليها عنه نهائيا سنة 1931، أمريكا سنة 1933، فرنسا وسويسرا وبلجيكا وباقي الدول سنة 1936.

ج-نظام الصرف بالذهب: في هذا النظام يتم ربط قيمة عملة بلد ضعيف، أو لا يملك الذهب أو لا يملك الحراسة عليه بقيمه عملة دولة تسير على نظام قاعدة الذهب. وكان ذلك واضحا بين الدول التابعة للمستعمرات. فجوهر هذا النظام هو إتباع قاعة الذهب بغير الذهب من خلال التعامل بالعملة المحلية داخليا أي العملة الورقية الإلزامية بدون ذهب، لأما خارجيا فيتم التعامل على أساس الذهب وذلك باستخدام عملة البلد المتبوع. ففي هذا النظام يقتصر دور الذهب على كونه المقياس الأخير للقية بالنسبة للمعاملات الخارجية.

***مزايا وعيوب نظام الصرف بالذهب:** وتتمثل فيما يلي:

-المزايا: وتتمثل فيما يلي:

-تتميز الدولة التابعة بامتيازات الدولة المتبوعة وتسير على قاعدة الذهب حتى ولو لم تملك ذهب.

-تبقى عملة البلد التابع دائما قوية.

- وجود سعر صرف ثابت بين عملة البلد التابع والبلد المتبوع.

-الإقتصاد في إستخدام النقود من خلال جواز إستخدام فائض نقود البلد المتبوع.

-ربح تكاليف تخزين الذهب وحراسته وصهره.

-العيوب:

-قد تتعرض الدولة المتبوعة لأزمات فينعكس على الدولة التابعة.

- المساس بسيادة البلد التابع، حيث يصبح مرتبطا بالبلد المتبوع.

2-2-1-3-مزايا وعيوب نظام المعدن الواحد:

***المزايا:** وتتمثل فيما يلي:

-يقود إلى إستقرار مستويات الأسعار العالمية علي الأجل الطويل، والذي يؤدي إلى إتساع وتطور التجارة الدولية، وإتساع حركة حرية إنتقال رؤوس الأموال.

-يجعل التأثير خلال الفترات الزمنية القصيرة قليلا لأن نظام المدفوعات الدولية يضمن كفاءة توزيع الموارد

الإقتصادية، وبذلك فإنه ضمنيا يؤمّن ضد مخاطر الأزمات الإقتصادية.

-يؤدي هذا النظام عمله دون الحاجة إلى تدخل الحكومات التي يقتصر دورها فقط على المن وعلى تطبيق القانون.

***العيوب:** وتتمثل فيما يلي:

-الأخطاء التي يمكن أن يرتكبها المسئولون عن إدارة نظام نقدي مستقل عن الذهب أقل بكثير عن الأضرار التي تصيب النشاط الإقتصادي المحلي الناتجة عن إرتباطه بنظام الذهب الدولي.

-أثبتت الحقائق العملية والواقعية أن هذا النظام لا يحقق الإستقرار في الأسعار لأن إنتاج الذهب لا يتمتع بالمرونة التي تجعل عرضه يتجاوب تلقائيا مع الطلب عليه.

-تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف يقتصر على الدول المتقدمة، أما الدول النامية فتعرضت إلى تقلبات كبيرة خلال فترة تشغيل نظام الذهب.

2-2-2- النظام النقدي القائم على قاعدة المعدنين:

2-2-2-1-مفهوم النظام النقدي القائم على قاعدة المعدنين: وهو ذلك النظام الذي تتحدد فيه قيمة الوحدة النقدية بالنسبة لمعدنين هما الذهب والفضة، حيث تتحدد العلاقة بينهما على أساس سعر قانوني يربط بينهما وهو 1 وحدة نقدية ذهب = 16 وحدة نقدية فضة. ويجب التأكيد على أن العامل الأساسي في استقرار واستمرار تداول المعدنين معا هو استمرار تعادل النسبة بين قيمتهما السوقية والنسبة بين قيمتهما القانونية، وتشرف السلطات على سك المعدنين. وقد طبق هذا النظام في فرنسا، ثم تبعتها عدة دول مثل إيطاليا، بلجيكا، سويسرا، إسبانيا وإنجلترا.

وقد استعمل هذا النظام لفترة معينة، إلا أن إنجلترا تخلت عنه لإختفاء الذهب من التعامل، وفسر ذلك بقانون "جريشام " النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول." وذلك لاختلاف النسبة بين قيمتهما السوقية والنسبة بين قيمتها القانونية، مما أدى إلى أن المعدن الذي ترتفع قيمته السوقية عن قيمته القانونية يميل إلى الاختفاء من التداول ويحل المعدن الرخيص بدلا منه. حيث إنجلترا أصبحت تتعامل بالذهب مما أدى هذا إلى انخفاض السعر التجاري للفضة بالنسبة للسعر القانوني لها، وهذا الذي دفع المضاربون الأجانب إلى شراء الفضة من إنجلترا بالسعر التجاري (السوقي) وبيعها بالسعر القانوني لها وهذا جلب لهم أرباحا طائلة، وأدت هذه الصعوبات إلى هجر الكثير من الدول التي كانت تتبع نظام المعدنين لعدم ضمان استمرار العمل بهذا النظام والذي يشترط فيه تطابق السعر القانوني مع السعر التجاري.

2-2-2-2-مزايا وعيوب نظام المعدنين:

***المزايا:** وتتمثل فيما يلي:

-يساعد عل اتساع القاعدة النقدية أي زيادة الكتلة النقدية وبالتالي زيادة المبادلات.

- يساعد على استقرار أسعار الصرف.

***العيوب:** وتتمثل فيما يلي:

-صعوبة المحافظة على تساوي السعر السوقي مع السعر القانوني لأن عدم الحفاظ على هذا التساوي يزول النظام بإختفاء النقد الجيد

2-2-2-3-أسباب انهيار نظام الذهب : وتتمثل فيما يلي :

- تطور الوعي النقدي، حيث تطورت نظرة الأفراد إلى الشيء الذي يمكن إعتباره نقدا على أساس أن أهمية لا تكمن في طبيعة مادته بل في الوظائف التي يقوم بها، حيث تزايد إستخدام النقد الإختياري.
- تراجع مبدأ الحرية الإقتصادية أثر على زيادة التحكم الحكومي في أوجه مختلف النشاط الإقتصادي .
- الأزمة الإقتصادية العالمية سنة 1929م التي زعزعت الثقة في كفاءة النظام، حيث أنه بكساد السلع أدى إلى انخفاض قيمة النقد بينما قيمة الذهب تبقى مرتفعة لندرته الطبيعية وبالتالي عندما لجأ الأشخاص إلى البنوك لتحويل أوراقهم النقدية إلى ذهب عجز البنك على ذلك، الأمر لأدى إلى تدخل الدولة.

2-2-3-النظام النقدي الورقي الالزامي(القاعدة الائتمانية للنقد): نتطرق لمفهوم هذا واهم أسبابه، وكذا خصائصه.

2-2-3-1-مفهوم النقدي الورقي الالزامي وأسباب ظهوره:

2-2-3-1-1- مفهوم وطبيعة النظام النقدي الورقي الالزامي: يقوم هذا النظام على ما يعرف بالقاعدة النقدية، والتي تعرف بأنها نظام لا تُعرَّف في ظلِّه وحدة التحاسب النقدية بالنسبة لسلعة معينة، ولكن من الوجهة الفعلية تُعرَّف بنفسها، وبالتالي لا يصبح النقد الإنتهائي أو الأساسي سلعة ذات قيمة تجارية، بل أصبح النقد الورقي الإختياري نقدا إلزاميا أي غير قابل للتحويل إلى ذهب أو أي معدن آخر، وبالتالي أخذ مكان النقد السلعي و أصبح نقدا إنتهائيا أو أساسيا تُعرَّف وحدة التحاسب النقدية بالنسبة له .

2-2-3-1-2-أسباب ظهور النظام الورقي الالزامي تتعلق أسبابه بنفس أسباب إنهيار نظام النقد الذهبي، حيث تزامن مع ظهور النظرية النقدية الكينزية بقيادة "جون مينارد كينز" الذي قدم حلولا للأزمة 1929 العالمية، وأثبت عدم قدرة النظام النقدي السابق على إيجاد حلول لها، وهو ما فتح المجال لنظام النقد الإئتماني ليثبت فعاليته وكفاءته في وقت الأزمات و استمر فيما بعد.

2-2-3-2- خصائص النظام الورقي الالزامي: وتتمثل في النقاط التالية:

-يقع في أرقى سلم التطور النقدي وفعال في مواجهة الأزمات النقدية خاصة.

-الإصدار النقدي لا يرتبط بحجم ما تملكه الدولة من ذهب أو معادن نفيسة، وإنما يرتبط بحاجة الدولة الإقتصادية للنقود .

-إلزامية التعامل بالأوراق النقدية.

-توحيد (مركزة) إصدار النقد القانوني لدى سلطة وحيدة هي البنك المركزي.

-الورقة النقدية لا قيمة لها وإنما تستمد قيمتها من قوة القانون.

-القوة الشرائية للنقود الورقية تعتبر غير ثابتة طالما بإمكان الحكومة إصدار الكمية المطلوبة منها عند الضرورة.

-النقود الورقية تتمتع بقدرة المرونة على مقابلة الإحتياجات والمعاملات.

-سوقية المعاملات الداخلية تتم بنقود ورقية وتتسم بالقبول العام وثقة الأفراد، ويطبع عليها القانون قوة إبراء غير محدودة للوفاء بالإلتزامات أو الديون، أما المعاملات الخارجية فالدولة هي التي تقوم بتحديد أسعار الصرف الخارجي وذلك لتحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية بسعر صرف ثابت وقابل للتحويل إلى ذهب.

2-2-3-3- تقييم نظام النقد الإئتماني: نقيم هذه النظام انطلاقا من معارضيه ومؤيديه.

*** حجج المعارضون:**

-يقود هذا النظام إلى هاوية التضخم الذي قد يؤدي إلى إنهيار هذا النظام، وإتساع الفجوة بين الأفراد، وإلحاق الضرر بالطبقة الفقيرة وأصحاب الدخول الثابتة.

-لا يضمن هذا النظام الإستقرار في أسعار الصرف، فهو لا يقدم مقياسا دوليا، حيث أنه لا يتحقق في ظلِّه جو الإستقرار اللازم في المعاملات الدولية.

*** حجج المؤيدون:**

-لا يمكن إعتبار التضخم صفة ملازمة للنظام النقدي الورقي، بل إن مسؤولية حدوث التضخم تقع على القائمين على إدارة النقد.

-إن إتباع هذا النظام لا يأت إختيارا، بل فرضته ظروف الحرب العالمية الأولى وزيادة حجم المبادلات والحاجة المتزايدة إلى النقود.

-يتميز هذا النظام بمرونة في العرض يفتقر إليها النظام المعدني، إذ يمكن مواجهة حالة الإنكماش الإقتصادي عم طريق ضخ المزيد من النقود في التداول والعكس في حالة التضخم.

3-الكتلة النقدية والمجمعات النقدية: يشار الى رصيد النقود المتوفر في المجتمع بمصطلح المعروض النقدي او "الكتلة النقدية"، اما قياس هذه المعروض من النقود فيتم من خلال ما يعرف بالمجمعات النقدية او مجمعات السيولة.

3-1-مفهوم الكتلة ومقابلاتها: نتطرق أولا لمفهوم الكتلة النقدية ثم نتكلم عن مقابلاتها.

3-1-1-مفهوم الكتلة والعوامل المحددة لها(المعروض النقدي): هناك عدة مفاهيم ارتبطت بالمعروض النقدي وذلك حسب اختلاف وجهات تحليل الاقتصاديين نذكر منها:

***المفهوم الأول**: المعروض النقدي عبارة عن حجم النقود المتداولة في السوق، وهذا يعني النقود الموجودة لدى الجمهور، وودائع تحت الطلب أي النقود الموجودة في البنوك التجارية.

***المفهوم الثاني**: هو كمية النقود المتداولة او الموجودة تحت تصرف المجتمع في لحظة زمنية ما، وهناك اختلاف تحديد مكونات المعروض النقدي ما بين الدول. وحسب المفهوم الضيق والواسع للمعروض النقدي تعبر كمية النقود عن التحديد العلمي لمكونات الأصول الممثلة للنقود، ويتبع ذلك تحديد وظائفها.

***المفهوم الثالث**: نقصد بعرض النقود تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة و التي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها.

***المفهوم الرابع**: الكتلة النقدية هي مخزون(يقاس في فترة زمنية مثلا بداية ونهاية السنة)، هذا المخزون محجوز من طرف الأعوان الاقتصاديين(العائلات والمؤسسات)، مكون من أصول سائلة(تختلف درجة سيولتها)، له قدرة شرائية تكمن في تلبية طلب السلع والخدمات.

***المفهوم الخامس**: المعروض النقدي هو الكتلة النقدية المتكونة من مجموع الأصول السائلة التي بحوزة الأعوان الاقتصادية، و هي مقبوضة من طرف المجمعات النقدية.

***المفهوم السادس**: المعروض النقدي الكلي يتكون من النقود الورقية الصادرة عن البنك المركزي، و النقود المساعدة (ورقية و معدنية) التي يمكن أن تصدرها الخزينة العامة أو البنك المركزي، بالإضافة إلى النقود الكتابية (المصرفية) أو النقود الودائع، و التي تحدثها البنوك التجارية و هي تمثل أكبر نسبة من حجم الكتلة النقدية المتداولة في المجتمعات الحديثة.

يتأثر المعروض النقدي بمجموع من العوامل، تختلف حسب شكل النقود المقصود، نذكر منها:

- كمية النقود وعلاقتها بالمستوى العام للأسعار.
- السياسة النقدية وطبيعة النظام النقدي السائد، وكذا سياسة سعر الصرف.
- حالة النشاط الاقتصادي السائدة من رواج او انكماش.
- معدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية.

3-1-2- مقابلات الكتلة النقدية: للكتلة النقدية مجموعة من المقابلات تصدر على أساسها وتتمثل في العناصر التالية:

***الذهب والعملات الأجنبية (الذمم على الخارج)**: في حالة قيام الدولة بعمليات تصدير أو اجتذاب أموال خارجية إما للاستثمار أو للتوظيف فإنها تحصل على عملات أجنبية التي يحصل عليها البنك المركزي مقابل تقديم السلع المصدرة أو السندات أو الديون المترتبة، وبما أن العملات الأجنبية لا يمكن تداولها محليا، فإن البنك المركزي

يتكفل بحفظها وإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية، ومن ثم نلاحظ أن الصادرات تكون سببا في إصدار عملة وطنية جديدة.

***الائتمان المقدم إلى الاقتصاد:** يعتبر الائتمان المقدم للاقتصاد من العناصر المهمة التي تفسر سبب الإصدار النقدي لأنه هو العنصر الذي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية أكثر من غيره، ذلك أن هذا الائتمان المقدم هو عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية للمؤسسات ورجال الأعمال من استثمار وإنتاج وتسويق.

* **الائتمان المقدم إلى الخزينة العمومية:** تقوم الخزينة العمومية بتسيير ميزانية الدولة عن طريق بنود النفقات والإيرادات العامة فهي تمثل الصندوق المالي للدولة، وتسعى الدولة إلى تحقيق التوازن بين عناصر الميزانية التي تسيرها، وعندما يحدث اختلال في توازن ميزانيتها تلجأ الدولة إلى البنك المركزي لمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز ومواجهة هذا الاختلال، فتقدم له الخزينة مقابل ذلك سندات تعترف فيها بمديونيتها له تسمى أذونات الخزينة، ويقوم البنك المركزي بتقديم مقابل ذلك نقودا قانونية لصالح الخزينة، وتستخدم الخزينة هذه النقود في تغطية تكاليف الإنفاق العام، وبهذا ترتفع كمية النقود المتداولة لدى الأفراد والمؤسسات.

3-2-المجمعات النقدية: تسمى أيضا بمجمعات السيولة، او مجمعات القياس النقدي، مفهوم المجمعات النقدية واهم أنواعها.

3-2-1-مفهوم المجمعات النقدية: هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقد المتداولة وتعكس قدرة الاعوان الماليين المقيمين على الانفاق. وبذلك فهي تضم وسائل الدفع المتاحة في المجتمع.

ويختلف عدد المجمعات النقدية من اقتصاد لآخر، ويرتبط هذا بطبيعة الاقتصاد وبدرجة تطور المنتجات المالية والمصرفية، وتعطي هذه المجمعات معلومات مهمة حول درجات السيولة في الاقتصاد.

3-2-1-انواع المجمعات النقدية: تعرض المجمعات النقدية مرتبة حسب درجة سيولتها، ومعايير تتعلق بخصائص النقد، ومعايير تتعلق بسلوك الوحدات الاقتصادية وحساسية كمية النقود اتجاهها. وتتكون المجمعات النقدية من أربعة مجمعات، كما قد تفوق هذا العدد في بعض الاقتصاديات المتطورة، وتتمثل هذه المجمعات في المستويات التالية:

-(M_0) : وتمثل القاعدة النقدية.

-(M_1) : الكتلة النقدية بالمعنى الضيق.

-(M_2): الكتلة النقدية بالمعنى الواسع.

-(M_3) : السيولة الكلية للاقتصاد.

***المستوى الأول: القاعدة النقدية(M_0)** :تسمى بالأساس النقدي، وتتميز بالسيولة التامة، تحقق كافة شروط النقد، وتتكون من النقود القانونية(نقود البنك المركزي) خارج الجهاز المصرفي(MF)، مضافا اليها الاحتياطات النقدية لدى البنوك(R)، في صناديقها لدى البنك المركزي.

***المستوى الثاني: الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (M_1)** : هو عبارة عن النقود القانونية المتداولة خارج الجهاز المصرفي(MF)، مضافا اليه الودائع الجارية(تحت الطلب)(D). أي ان :

$$(M_1) = (MF) + D.$$

***المستوى الثالث: الكتلة النقدية بالمعنى الواسع (M_2)** : ويتكون من النقود القانونية المتداولة خارج الجهاز المصرفي(MF)، مضافا اليه الودائع الجارية(تحت الطلب)(D). اي المجمع النقدي (M_1)، مضافا اليه اشباه النقد (الودائع لأجل)(DT). أي ان :

$$M_2 = (M_1) + (DT)\text{ودائع لأجل}.$$

***المستوى الرابع: السيولة الكلية للاقتصاد (M_3)** : هو عبارة عن المجمع النقدي (M_2) مضافا اليها الودائع لأجل(S)(الودائع الادخارية) لدى المؤسسات المالية غير المصرفية. أي ان :

$$(M_3) = (M_2) + (S).$$

3-3-تحليل عمليات خلق النقود: هناك عدة مفاهيم ومصطلحات مرتبطة بعملية خلق النقود، نذكر منها خلق النقود، تدمير النقود، اصدار النقود، انشاء النقود، سوف نشرحها بالتفصيل.

3-3-1-اصدار النقود: وهو عملية يقوم بها البنك المركزي، وهذا بإصداره ما يعرف بالنقود القانونية، ويكون هذا حسب مقابلات الكتلة النقدية التي ذكرناه سالفا.

3-3-2-تدمير النقود: وهو تدمير النقود او قتل النقود عملية تعبر عن سحب النقود من التداول، أي هو عملية عكسية لإصدار وخلق النقود.

3-3-3-خلق النقود: خلق النقود او انشاء النقود او اشتقاق النقود، هو عملية تقوم بها البنوك التجارية، عن طريق تلقي الودائع وإعادة اقراضها، فانطلاقا من وديعة اصلية تشتق ودائع أخرى ثانوية. وتختلف هذه العملية في حالة وجود بنك واحد او عدة بنوك بالجهاز المصرفي، كما تختلف أيضا من حالة وجود تسرب نقدي او عدم وجوده.

وتقوم عملية خلق النقود على مجموعة من الفرضيات تمثل فيما يلي :

_ جميع البنوك التجارية في البلد تعمل و كأنها بنك واحد ذو فروع متعددة و منتشرة في جميع أنحاء البلاد.

_ البنك يحتفظ بنسبة مئوية معينة من كل وديعة، في حساب له في البنك المركزي كاحتياطي قانوني.

_ أن جميع الساحبين و المودعين يتعاملون بالشيكات أي بالحسابات الجارية.

_ أن جميع الساحبين و المودعين يقومون بإيداع ما لديهم من شيكات أو نقود بهذا البنك أو بأحد فروعه فور حصولهم عليها بمعنى أنهم لا يخبئون الشيكات أو النقد في بيوتهم أو خزائنهم الخاصة

_ أن البنك يرغب في إقراض ما لديه من أموال تفيض عن الاحتياط الذي يرغب في الاحتفاظ به و أن هناك طلبا على القروض يغطي هذه الأموال الفائضة.

_ أن القروض تمنح على شكل حسابات جارية أو على شكل نقود يتم إيداعها فيما بعد في ذلك البنك أو أحد فروعه.

3-3-3-1- المضاعف النقدي وعملية خلق النقود: يشير المضاعف النقدي (K) الى المعامل العددي الذي يوضح مقدار التغير في العرض النقدي الناتج عن التغير في عناصر القاعدة النقدية، أي المقدار الذي تتضاعف به القاعدة النقدية وتتحول الى مكونات للعرض النقدي. وهو عبارة عن النسبة بين النقود($\mathbf{M_1}$) والنقود المركزية (القاعدة النقدية) ($\mathbf{M_0}$) .

$$K = \frac{D + (MF)}{(MF) + R}$$

وهو عبارة أيضا عن مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني

$$K = \frac{1}{\text{نسبة الاحتياطي القانوني}}$$

3-3-3-1-1-آلية خلق النقود: نوضح هذه الفكرة بالاستعانة بمثال تطبيقي. حصل بنك(a) على وديعة مقدارها(1000دينار)، مع نسبة احتياطي قانوني (20%) من الوديعة. اذ هنا البنك سوف تصرف فقط في (80%) من الوديعة. وهي كمية النقود التي تزيد عن الاحتياطي القانوني، وبالتالي يمكن للبنك ان يمنح هذا المبلغ كقرض، وفي حالة اقراضه الى الافراد، سوف يضعونه في بنك او عدة بنوك كما هو موضح في الجدول:

الجدول رقم(1–1): آلية خلق النقود.

البنك	ودائع نقدية جديدة تستلمها البنوك	الاحتياطي القانوني(20%)	ودائع تحت الطلب ناشئة عن قروض جديدة
a	**1000**	**200**	**800**
b	800	160	640
c	640	128	512
d	512	102.4	409.6
.	.	.	.
.	.	.	.
n	.	.	.
	5000	**1000**	**4000**

المصدر: مأخوذ من الموقع الالكتروني (بتصرف) :
http://labs.univ-msila.dz/segc/images/etudiants/%20%20%20-%20.docx . //19/09/2016.

ويمكننا حساب مقدار النقود الجديدة التي تم خلقها(الودائع الجديدة) كما يلي:

$$\Delta M = 1000 + 1000(80\%) + 1000(80\%)^2 + 1000(80\%)^3 + \ldots\ldots\ldots + 1000(80\%)^n$$

$$\Delta M = 1000[1 + 80\% + (80\%)^2 + (80\%)^3 + \ldots\ldots\ldots + (80\%)^n]$$

$$\Delta M = 1000\ [\ 1 + (0.8) + (0.8)^2 + (0.8)^3 + \ldots\ldots\ldots + (0.8)^n\ ]$$

كما يمكننا التعبير عن هذا المجموع بالعبارة التالية:

$$\Delta M = 1000\frac{1-(0.8)^n}{1-0.8}$$

من العبارة السابقة من الناحية الرياضية زيادة عدد البنوك المقصودة في التعامل أي لما: n تؤول الى مالا نهاية، المقدار $(0.8)^n$ سوف يؤول الى الصفر، حيث يعبر عن عدد مرات تداول الوديعة الرئيسية بين البنوك أي عدد البنوك التي تداولت نفس الوديعة . وبالتالي تصبح العبارة السابقة على الشكل:

$$\Delta M = 1000 \times \frac{1}{0.2} = 5000$$

حيث يشير المقدار :

(1000دينار) الى قيمة الوديعة الرئيسية(الاولية).

(5000دينار)اجمال الودائع المشتقة او المولدة.

($\frac{1}{0.2}$): مضاعف الودائع وهو يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني، وهو المضاعف النقدي.

نشير الى انها في حالة وجود تسرب نقدي وهي حالة واقعية، أي وجود نقود تتداول خارج الجهاز المصرفي، وهذا بتحويل جزء من النقود الكتابية الى ورقية، فان عملية خلق النقود سوف تتأثر بقدر التسرب النقدي، وبالتالي سوف تكون اقل من حالة عدم وجود تسرب نقدي (5000دينار).

ومقدار التسرب النقدي هو عبارة عن مقدار الأوراق النقدية المحتفظ به لدى الجمهور على الزيادة في الكتلة النقدية.

الفصل الثاني:

النظريات النقدية

الفصل الثاني: النظريات النقدية.

رغم اختلاف وجهات تحليل النظريات النقدية، الا انها اهتمت في مجملها بالعوامل المحددة لقيمة النقد مع الزمن، ودراسة وتحليل التغيرات التي تحدث على قيمة النقد من فترة لأخرى، وربط هذه الأخيرة بالمستوى العام للأسعار خاصة وبعض المتغيرات الاقتصادية التي ترتبط بها.

في إطار هذا الكلام. لعل اهم النظريات التي تطرقت للعوامل المحددة لقيمة النقود حسب التسلسل الزمني، نذكر الثلاث التالية:

- النظرية التقليدية.
- النظرية الكينزية.
- النظرية النقدية المعاصرة.

1- النظرية النقدية التقليدية: نتطرق في هذا القسم لمفهوم النظرية النقدية، اهم مبادئها والفرضيات التي تقوم عليها، وللنموذج النقدي التي قامت عليه.

1-1- مفهوم النظرية النقدية التقليدية.

نشأت وتطورت النظرية النقدية خلال الفترة من القرن 16م الى غاية 1929 تزاما مع الازمة العالمية، وهذا اثر عمليات البحث في اثر النقود على الاسعار أو الاستقرار الاقتصادي، خاصة بعد ثورة الأسعار في القرن السادس عشر 16م، بعد التدفق الكبير للمعادن النفيسة من أمريكا إلى أوروبا، والذي أدى إلى ارتفاع حاد في مستوى الأسعار مما دفع الكثير من الاقتصاديين إلى البحث في العلاقة بين زيادة كمية النقود و ارتفاع الأسعار نتيجة تدفق الذهب و الفضة.

يعود ظهور ما يسمي بالفكر الاقتصادي بالنظرية النقدية، الى المفكر الفرنسي "جان بودان" أول من أعطى ملاحظة مفادها أن الزيادة في كمية النقود المتداولة هي السبب في ارتفاع الأسعار.

تعتبر النظرية النقدية التقليدية من أولى المحاولات الجادة التي سعت نحو تفسير أسباب التقلبات الاقتصادية، اذ نشأت وتطورت بفضل جهود الإقتصاديين في كل من المدرستين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية، حيث تبلورت هذه الجهود فيما بعد تحت اسم "نظرية كمية النقود". اما بالنسبة لمفكري التقليديين، يعتبر "ادم سميث" اول من وضع الأصول لهم، وأسهم في تطورها بودان (1530-1596)، فيشر، مالتوس و دافيد ريكاردو و جون ستيوارث ميل و جون باتست ساي، وبعدهم الكلاسيك المحدثين (النيوكلاسيك) مثل مارشال وروبنسن وغيرهم.

لقد اعتبر التقليديون أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائما بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل و من بينهم ادم سميث و دافيد ريكاردو و جون باتيست ساي، كما اعتقدوا اعتقادا تاما بان اثر التغيرات في كمية النقود يتصف بالحياد التام. ولهذا فان الثروة الحقيقية في نظر الكلاسيك تتمثل في السلع الاستهلاكية والاستثمارية أما النمو الاقتصادي فيقاس بالقدرة على زيادة السلع الحقيقية و اهتموا اهتماما خاصا بمشكلة النمو الاقتصادي

في الأجل الطويل والادخار والاستثمار وتوازنهما والسبب في ذلك هو المشكلة التي تطرح حول تغير قيمة النقود مع الزمن.

1-1-1: جوهر النظرية النقدية التقليدية: ينطوي مضمونها على دراسة العلاقة التي تربط بين كمية النقود(M) من ناحية ومستوى الأسعار(P) من ناحية أخرى، على أساس أن قيمة النقود أو قوتها الشرائية ما هي إلا مقلوب المستوى العام للأسعار، وانشغلوا عن تحليل مختلف العوامل التي تتحكم في مستوى الإنتاج والتشغيل والدخل الوطني لإفتراضهم التشغيل الكامل.

1-2- مبادئ و فرضيات النظرية النقدية التقليدية:

1-2-1- فرضيات النظرية النقدية التقليدية:

تبلورت أفكار التقليديين، حين كان يسيطر على النشاط الاقتصادي قانون(ساي) للأسواق، و الذي يرى ضرورة أن كل عرض يخلق طلبه الخاص به، فالإنتاج يخلق معه قوته الشرائية وبتعبير نقدي كل إنتاج يخلق معه إنفاقا مساويا له، وان زيادة أو انخفاض العرض عن الطلب سرعان ما يزول بحكم فعالية السوق أو جهاز الأسعار ووفقا للتحليل الكلاسيكي قامت النظرية الكمية للنقود في معادلة التبادل اولا على الفرضيات التالية:

-ثبات حجم المعاملات(T): تقوم النظرية الكمية للتقليديين في تحليلها للواقع الاقتصادي، وفي بناء النظرية النقدية على فرضية أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية، وان النقود ليس لها أي تأثير في تحقيق التوازن الاقتصادي، باعتبارها وسيط للمبادلة، وبذلك فهي مجرد حجاب يخفي الحقيقة، لان المنتجات من السلع والخدمات تبادل بالمنتجات، والنقود وسيلة لذلك، إذا فالنقود دورها محايد في الاقتصاد. وهذا التحليل التقليدي إنما يستند في ذلك إلى قانون العرض والطلب وعلى ذلك فان حجم المعاملات يعد وفقا للنظرية الكمية بمثابة متغير خارجي، بمعنى انه لا يتأثر بالمتغيرات التي تشمل عليها المعادلة، ومن ثم يعامل على أنه ثابت، خاصة وان العوامل التي تؤثر في حجم المعاملات هي ثابتة.

-ثبات سرعة دوران النقود:

نقصد بسرعة دوران النقود معدل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها وحدة النقد من يد إلى يد أخرى في تسوية المبادلات الاقتصادية في فترة زمنية معينة.

و تقوم هذه النظرية على أساس أن سرعة دوران النقود هي ثابتة على الأقل في المدى القصير لأنها تحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود فافتراض التحليل الكلاسيكي ثبات سرعة دوران النقود على أساس أن تغيرها يرتبط بتغير عوامل أخرى منها درجة كثافة السكان وتطور العادات المصرفية ومستوى تطور وتقدم الجهاز المصرفي والأسواق المالية والنقدية وهذه العوامل كلها لا تتغير في الأجل القصير، مع ثبات V و T يتبقى في المعادلة متغيرين اثنين فقط وهما كمية النقود في الطرف الأيمن من المعادلة والمستوى العام للأسعار في الطرف الأيسر حيث تقتصر نظرية كمية النقود على بيان العلاقة بينهما.

– **ارتباط تغير المستوى العام للأسعار(P) بتغير كمية النقود(M)**: تقوم النظرية الكمية للنقود على افتراض أساسي مفاده أن أي تغير في كمية النقود سيحدث تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار أي أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود وذلك بافتراض ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود أي أن نظرية كمية النقود هي دالة كمية النقود متغير مستقل والمستوى العام للأسعار متغير تابع.

يستند أصحاب هذا الرأي إلى منطق معين يتمثل في أن زيادة كمية النقود يعني في واقع الأمر زيادة في وسائل الدفع الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الأسعار وحصول التضخم ذلك أن كمية اكبر من النقود سوف تتنازع لشراء نفس الكمية الثابتة من السلع والخدمات و في هذه الحالة سوف يتناسب التغير في أسعار السلع والخدمات مع التغير في كمية النقود.

و يسمى هذا الشكل لنظرية كمية النقود بالشكل الجامد فحدوث التغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه في المستوى العام للأسعار أي يؤدي إلى حدوث تضخم في السوق.

1-2-2- مبادئ النظرية النقدية التقليدية: وهي كما يلي:

– **عدم تدخل الدولة**: لا يرى التقليديون أي حاجة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وبالتالي في حرية الأفراد، ولا يكون تدخلها إلا في مجالات ضيقة جدا مثل الدفاع والقضاء والقيام بالمشروعات العامة ذات النفع العام.

– **الحرية الاقتصادية**: وهي ترك الفرد حرا في اختيار نشاطه وحرية التملك والعمل لتحقيق مصلحته الخاصة وبالتالي المصلحة العامة.

– **الملكية الخاصة**: فكل عوامل الإنتاج هي ملك للخواص (الأفراد) وليست ملك للدولة.

– **مبدأ المنافسة الحرة**: وهي تلك المنافسة غير المقيدة الكفيلة بتحقيق التقدم الإقتصادي ورفع درجة الإشباع لمختلف أفراد المجتمع.

– **قانون السوق**: فالأسعار هي القوة الحقيقية الوجهة للنشاط الإنتاجي وتحقيق التوازن. وتتحكم في السوق القوانين الطبيعية (وهي قوة خفية) التي تعيد إليه توازنه كلما إختل، و كذلك قانون "ساي" للأسواق الذي يرى ضرورة أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به (المقابل له)، فالإنتاج يخلق معه قوة شرائية، وبتعبير نقدي هو كل إنتاج يخلق معه إنفاقا مساويا له.

– **مبدأ الربح**: يعتبر التقليديون أن الربح هو أفضل حافز على الإنتاج والتقدم الإقتصادي، وأن تعظيمه من شأنه أن يرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج.

– **مبدأ حيادية النقود**: إن النقود في الحياة الإقتصادية ليست سوى أداة تبادل، فهي حيادية لأنه يمكن إستبدالها بأدوات أخرى، فهي ليست إلا "عربة لنقل القيم" أو هي مجرد "حجاب لغطاء الحقيقة" والحقيقة هنا هي أن السلع تبادل بالسلع والنقود ليست إلا وسيط لذلك.

– مبدأ مرونة سعر الفائدة: يعمل سعر الفائدة على تحقيق التوازن بين الإدخار والإستثمار، وهو المحدد الوحيد لهما، فهما دالتين تابعتين لسعر الفائدة، فالفائدة في نظر التقليديين هي جزاء الإدخار أو ثمن إستخدام رأس المال.

1-3: النموذج النقدي لنظرية كمية النقود: عرفت نظرية كمية النقود صيغتين اثنين، ظهرت مع الزمن وهما، معادلة التبادل لـ"فيشر"، ومعادلة الأرصدة النقدية الحاضرة لكامبردج "معادلة كامبردج" .

1-3-1: معادة التبادل لـ "فيشر":

تقوم نظرية كمية النقود على تفسير العلاقة التناسبية بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار، حيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساويا للمبالغ التي دفعت في تسويتها.

إذا فنظرية الكمية "لفيشر" هي دالة، المستوى العام للأسعار **متغير تابع** وكمية النقود **متغير مستقل**، وبثبات كل من كمية المبادلات وسرعة دوران النقود، فانه يمكن صياغة المعادلة رياضيا كما يلي:

$$M.V = T.P \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث:

- ❖ M: كمية النقود، وتشمل كافة أنواع النقود، ورقية ومعدنية، ونقود مصرفية.
- ❖ V: سرعة دوران النقود.
- ❖ T: حجم المعاملات، ويشمل كافة أنواع المعاملات التي تتم داخل الاقتصاد، وهي عبارة عن الحجم الحقيقي للمبادلات من السلع والخدمات، خلال فترة زمنية معينة.
- ❖ P: المستوى العام للأسعار فهو متوسط مرجح لأسعار حجم السلع والخدمات التي بيعت أو اشتريت بالنقود خلال نفس الفترة.
- ❖ T.P: مجموع قيم عمليات المبادلة.
- ❖ M.V: لمبالغ التي دفعت في تسوية مجموع قيم عمليات المبادلة.

وعليه فان كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي كمية المبادلات مضروبة في المستوى العام للأسعار. إذا كلما تغيرت كمية النقود تغير المستوى العام للأسعار بنفس الاتجاه، شريطة ثبات كل من كمية المبادلات وسرعة دوران النقود:

$$P = M.(V/\ T) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

1-3-2: معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة "معادلة كامبردج":

تطورت نظرية كمية النقود التقليدية على يد كل من : "مارشال و روبينسون، ثم بيجو" وهم جميعهم من جامعة "كامبردج"، لذلك سميت هذه المعادلة، بمعادلة "كامبريدج"، وتسمى بمعادلة الأرصدة النقدية، لأنها تقوم على العلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من جهة، وبين الدخول النقدية للأفراد من جهة أخرى.

وتقوم هذه المبادلة على مفهوم معادلة "فيشر" في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار، إلا أن الاختلاف يرجع إلى أن معادلة "فيشر" قد نظرت إلى الإنفاق من خلال **سرعة دوران النقود**، أما معادلة الأرصدة النقدية فقد نظرت للإنفاق من خلال **الطلب على النقود**.

إذا أساس معادلة "كمبردج" تقوم على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى، باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد أو ميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل،وأخيرا على المستوى العام للأسعار. فالتأثير على الأسعار من خلال تغير كمية النقود يكون وفق نظرية الأرصدة النقدية تأثيرا غير مباشر، وعليه يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لهذه المعادلة :

بافتراض أن مجموع أفراد المجتمع يحتفظون في فترة زمنية معينة بنسبة من الدخل الوطني الحقيقي، والذي يمكن اصطلاح تسميته بالتفضيل النقدي ونرمز له بالرمز(K)، وأن العلاقة بين التفضيل النقدي(K) وبين سرعة دوران النقود(V) هي علاقة عكسية، حيث:

$$K = 1 / V \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (3)$$

وبتعويض حجم المعاملات(T) بالإنتاج أو الدخل(Y)في المعادلة رقم(1) فتصبح المعادلة كما يلي:

$$M.V = Y .P \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

وبمقارنة المعادلة رقم(3) بالمعادلة رقم(4)، فإننا نحصل على الصيغة الرياضية النهائية لمعادلة "كامبريدج" :

أي أن: $M/ K = Y .P$

$$M = P(Y .K) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (5)$$

حيث: Y: الدخل الحقيقي من عملية الإنتاج للسلع والخدمات في وحدة الزمن.

K: النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من اجل الإنفاق.

ومن المعادلة رقم(5) نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار بشرط ثباب كل من الدخل أو الإنتاج (Y) والتفضيل النقدي(K). وفي هذا الصدد يقول "مارشال –Marshal . J " :"عند ثبات كافة العوامل فإنه سيكون هناك علاقة طردية ومباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار".

إن التغير الذي أحدثه "مارشال" بتعويضه الإنتاج(الدخل) محل حجم المعاملات وبتعويض سرعة دوران النقود بالتفضيل النقدي، لم يكن ليحدث الشيء الكثير على النظرية النقدية التقليدية، حيث بات الاختلاف بين معادلة "كمبردج"، و معادلة "فيشر" تكمن أساسا في استبدال **سرعة دوران النقود** بالطلب على النقود(**التفضيل النقدي**)، ومن ثم فالأول كان يبحث عن أسباب الإنفاق، والثاني كان يبحث عن أسباب الطلب على النقود. وبذلك فان سرعة دوران النقود، والتفضيل النقدي هما بديلان عن بعضهما البعض، وان الطلب على النقود هو مقلوب سرعة دوران التداول، أي أن هناك علاقة عكسية (K = 1/ V).

1-3-3-اهم الاختلافات بين صيغة فيشر وصيغة كامبردج:

- تقرر معادلة فيشر وجود علاقة ميكانيكية بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار وهي علاقة طرديه وتناسبية .بينما تقرر معادلة الأرصدة النقدية وجود علاقة بين كمية النقود والدخل النقدي بحيث تؤثر التغيرات النقدية على حجم الإنتاج ثم على المستوى العام للأسعار.
- تتفق المعادلتان في أن العلاقة بين الطلب على النقود والمعروض منها يحددان التوازن الاقتصادي لان هذه العلاقة تحدد بدورها المستوى العام للأسعار سواء كان بصورة مباشرة (بحسب ما يقرره فيشر في معادلة المبادلة) أو بصورة غير مباشرة (بحسب ما يقرره مارشال في أرصدة النقدية).

رغم هذه الاختلافات، إلا أن المعادلتين اتفقتا على أن المستوى العام للأسعار هو متغير تابع لكمية النقود سواء بطريقة مباشرة حسب معادلة "فيشر"، أو بطريقة غير مباشرة حسب معادلة كامبردج، مما جعلهما عرضة للانتقادات خاصة من قبل المدرسة الكينزية.

1-4- تقييم النظرية النقدية التقليدية:

1-4-1- ايجابيات النظرية النقدية التقليدية:

- تقوم النظرية النقدية التقليدية على إيجاد علاقة مباشرة وتناسبية بين كمية النقود والسعر، وجاءت متفقة تماما مع التحليل والواقع الاقتصادي الذي كان سائدا في تلك الفترة.
- وُفقت النظرية كثيرا في استعمال المعطيات الحسابية والبيانية في التعبير على مفاهيم وظواهر اقتصادية عامة.

- هي نظرية علمية بحتة، اعتمدت في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي وتوضيح العلاقة بين الكمية والسعر على الأسلوب العلمي البحت، فهي إذا نظرية واقعية تفسيرية علمية.
- كان لهذه النظرية الفضل في التنبيه إلى خطورة الإفراط النقدي في خلق الآثار التضخمية.

1-4-2- انتقادات النظرية النقدية التقليدية:

تعرضت نظرية كمية النقود لعدة انتقادات، والتي تبينت خاصة عند فشلها في إيجاد حلول مناسبة للتعامل مع أزمة الكساد العالمية سنة 1929م، ولعل اهم هذه الانتقادات تتمثل في النقاط التالية:

- افتراضها دوما ثبات العوامل المحددة لقيمة النقد (باستثناء مستوى الأسعار)، إلا انه إذا رجعنا إلى التجارب الواقعية نجد عدم صحة ثبات هذه الفروض.
- الفشل في التنبؤ بحدوث أزمة الكساد.
- فشل فعالية السياسة النقدية وأدواتها التقليدية في مواجهة أزمة الكساد.
- تقوم هذه النظرية على العلاقة الآلية بين M و Pإلا أن كمية النقود ليست العامل الوحيد الذي يؤثر في P(المستوى العام للأسعار) فقد ترتفع هذه الأخيرة لأسباب لا علاقة لها بزيادة النقود كما أن زيادة النقود لا تؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الأسعار خاصة إذا كانت هناك طاقات عاطلة .
- إن العلاقة بين كمية النقود و بين المستوى العام للأسعار ليست مباشرة أو تناسبية فقد أشار (باتنكان) في خضم الانتقادات الشديدة التي تعرضت لها النظرية، إلى أن العملية التي تعقب حدوث زيادة في النقود سوف تصبح أكثر تعقيدا من العلاقة البسيطة التي تصفها النظرية الكمية للنقود .
- عدم واقعية افتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج و افتراض ثبات سرعة دوران النقود.
- تعتمد النظرية الكمية للنقود في تحليلها على التحليل الساكن و ليس على التحليل الديناميكي.
- تجاهلت الطلب على النقود للأغراض المختلفة كالمضاربة مثلا.

نتيجة لهذه الانتقادات، وكذا الفشل في التنبؤ وتحليل ازمة الكساد 1929، ظهرت مدارس ونظريات استفادت من هذه الانتقادات، ولعل افضل هذه النظريات، النظرية الكينزية.

2- النظرية الكينزية.

مؤسس النظرية الكينزية هو الاقتصادي الانجليزي "جون مينارد كينز"(1883-1946)، حيث وضع اهم مبادئ هذه النظرية في كتابه (النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود1936) ضف الى مؤلفات أخرى مثل كتاب "نظرية النقود"، اذ عارض النظرية الكلاسيكية والمبادئ التي قامت عليها في تلك الفترة. من أهم ما تقوم عليه نظريته أن الدولة تستطيع من خلال سياسة الضرائب و السياسة المالية و النقدية أن تتحكم في الدورات الاقتصادية.

ظهرت الأفكار الكينزية في اعقاب المشاكل التي شابت أفكار التقليديين خاصة مع ازمة الكساد 1929، والانتقادات الشديدة التي وجهت لها، وبالتالي ظهرت هذه الأفكار في ظروف اقتصادية أسهمت في نضوجها.

2-1-الظروف التي رافقت نشأة النظرية الكينزية واهم مبادئها الاساسية.

اعتمد الفكر الاقتصادي التقليدي على فكرة أن الادخار والاستثمار يتساويان بالضرورة عن طريق آلية سعر الفائدة، لاعتقادهم أن هناك قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي للاقتصاد كلما تعرض لإخلال، غير أن الواقع العملي أثبت فشل التلقائية التي يسير وفقاً لها نظام السعر وقانون السوق في الاحتفاظ بالطلب الفعلي عند المستوى اللازم لتحقيق التشغيل الكامل حيث أظهرت التجربة العملية والممارسة الميدانية لآلية السوق تعرضه لصعوبات اقتصادية ظهرت أكثر حدة بعد نهاية الحرب العالمية الأولى وانكشفت أكبر في أزمة الكساد العالمي.

2-1-1-الأحداث التاريخية والاقتصادية المرتبطة بأزمة الكساد العالمي:

بدأت صعوبات تطبيق النظريات الاقتصادية التقليدية مع الحرب العالمية الأولى وتجلى ذلك بالخصوص في عيوب نظام النقد الذهبي (نظام المسكوكات) الذي كانت تسير عليه جل دول لعالم نتيجة استنفاذ احتياطاتها من الذهب لأغراض تمويل الحرب فانهار هذا النظام تحت وطأة أزمة الكساد (1925 – 1933).

***أزمة نظام قاعدة الذهب** : في هذا الاطار يرى "هاملتون" أن الكساد، قد بدأت أسبابه في فرنسا خلال الفترة(1926-1927) نتيجة السياسة النقدية والمالية التي اتبعتها فرنسا آنذاك نظراً للظروف الاقتصادية التي كانت تعانيها، ونتيجة التدفقات من الذهب إليها من الدول وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، فزاد مخزونها من الذهب بشكل ملحوظ وفي نفس الوقت اتبعت أمريكا سياسة الاستثمار في نهاية 1928، فرفعت سعر الفائدة من 3% إلى 4.5% فأدى ذلك إلى انخفاض المخزون الاحتياطي للدولار فظهرت أولى مظاهره من جانبه النقدي- (على اعتبار أن هناك جانباً اقتصادياً للكساد)- في الولايات المتحدة الأمريكية ببورصة والستريت وانتهت ببريطانيا حيث تخلت هذه الأخيرة على نظام قاعدة الذهب سنة 1931 نتيجة عجزها التام في مواجهة المتعاملين مع البنوك بسبب عدم وجود الاحتياط اللازم لتغطية الجنيه الإسترليني ثم تبعتها بعد ذلك الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1933 ثم معظم دول أوربا وانتهاء بفرنسا 1936 وبالتالي تبنت معظم الدول نظام النقد.

***الظروف المرتبطة بالفكر الاقتصادي السائد:** إن الفكر الاقتصادي الذي كان سائدا في تلك الفترة هو الفكر الكلاسيكي القائم على عدة فروض أساسية من أهمها فرضية التشغيل الكامل حيث" يضمن الأداء التلقائي للإقتصاد الرأسمالي تحقيق العمالة الكاملة (التشغيل الكامل) للموارد الموجودة تحت تصرف المجتمع سواء تمثلت في العمل، او في الموارد الطبيعية و المادية"، إذ يعتقدون وجود يد خفية تعيد التوازن للإقتصاد إذا ما أصابه الإختلال حيث لا يمكن أن يستمر هذا الأخير لمدة طويلة و من ثم فلا داعي لتدخل الدولة.

كما يقوم الفكر الكلاسيكي على قانون المنافذ أو قانون الأسواق و مؤدى هذه الفكرة أن الإنتاج يخلق في ذات الوقت الطلب على منتجاته و آية ذلك أن العرض يخلق الطلب المساوي له.

و من فرضياتهم أيضا أن سعر الفائدة هو ظاهرة حقيقية تتحدد بعرض الإدخار و الطلب على الإستثمار و أن هذان الأخيران يتساويان بطريقة آلية بفضل مرونة سعر الفائدة، أما النقود فقد اعتبرها الكلاسيك حيادية لا أثر لها على المتغيرات الإقتصادية و هي بذلك ليست سوى " عربة لنقل القيم " أو " مجرد حجاب لغطاء الحقيقة " و ذلك لأن المنتجات تبادل بمنتجات.

إن أول عمل قام به كينز هو انتقاد التحليل التقليدي قبل أن يضع أسس " منهجه الجديد الذي شكل أرضية انطلقت منها التيارات الفكرية بعد الحرب العالمية الثانية ".

إذ رأى كينز أن الكلاسيك ارتكبوا خطأ كبير عندما رفضوا اعتبار وجود بطالة لاعتقادهم أن كل من رغب و أقدم على الشغل يجد بسهولة عملاً يناسب إمكانية الفكرية و الجسمية بسبب المزاحمة الموجودة في سوق المواد و سوق عوامل الإنتاجية.

كما نادى بضرورة تدخل الدولة في الحياة الإقتصادية حيث يقول في كتابه " يظهر لنا أن توسيع وظائف الدولة هو الوسيلة الوحيدة للحيلولة دون خراب المؤسسات الإقتصادية الحالية و شرط لممارسة ناجحة للسعي الفردي " فما كان كينز عدواً للرأسمالية و ما كان يبقي زوالها بل كان من الذين يريدون إنقاذها من الزوال.

و من انتقاداته للكلاسيك أيضا اعتبارهم " أنه لا شيء أكثر تفاهة من النقود " إذ يرى " ليس هناك مكانة تفوق مكانة النقود " لأن للنقود دوراً إيجابيا نظرياً لتعلق الناس بها و ابتغائهم الحصول عليها رغبة استعمالها في المستقبل أو لاكتنازها و هي أداة أساسية للتحليل الإقتصادي، من الخطأ تناسيها.

2-1-2-المبادئ الأساسية للنظرية الكينزية.

لقد استند كينز في تحليله، على دراسة تأثير زيادة الدخل الوطني(زيادة كمية النقود)، على المتغيرات الكلية(التشغيل، الاستهلاك، الاستثمار، الادخار...)، وتاثير ذلك على التوازن الاقتصادي الكلي، واهم المبادئ التي قام عليها الفكر الكينزي تتمثل في النقاط التالية:

- **نقد مفهوم حرية سوق العمل:** أي رفض حرية سوق العمل والالية الخفية ونوع البطالة، ويرى انها قد تصح على المستوى الجزئي فقط، وان سوق العمل مرتبط حسب كينز، بعرض العمل والطلب عليه.
- **نقد مفهوم سعر الفائدة:** معدل الفائدة يرتبط بسوق النقد، لا بسوق السلع والخدمات حسب اعتقاد الكلاسيك.
- **ادخال مفهوم الطلب الكلي الفعال، والدخل المتاح.**
- **بالنسبة لاهم النتائج التي تترجم هذه المبادئ تتمثل في:**

❖ إمكانية حل البطالة ببرامج حكومية ودعم الطلب الفعال.

❖ إمكانية التوازن المستقر في الاستخدام غير الكامل.

2-2- فرضيات النظرية الكينزية.

يقوم التحليل الكينزي على مجموعة من الفروض، تجعله يختلف عن التحليل التقليدي الكلاسيكي، اذ تتمثل في النقاط التالية :

- تحليل جمعي ينشغل بأداء الإقتصاد القومي في مجموعه، أي المتغيرات الإقتصادية الكلية الدخل الوطني، الإنتاج الوطني، الطلب الكلي، العرض الكلي، الإستثمار الكلي ...

فالنظرية الكينزية تعتبر " أول نظرية توضح وجود فجوة بين فكرة جزئية و فكرة كلية بينما ركز الكلاسيك في تحليلهم على الوحدات الإقتصادية الجزئية معتبرين أن ما يحكم الإقتصاد الكلي من قوانين ما هي إلا مجموع القوانين التي تنطبق على كل واحدة اقتصادية أما كينز فبيّن أن ما قد يكون صحيحاً بالنسبة لحالة جزئية لا يمكن تعميمه في كل الأحوال على المجتمع ككل وهو بهذا يطرح مشكل التجميع أي الإنتقال من التصرفات الجزئية إلى القوانين الإقتصادية الكلية .

- تحليل نقدي يتم في صورة تدفقات نقدية حيث يعبر عن العوامل العينية بقيم نقدية و من ذلك اعتباره سعر الفائدة ظاهرة نقدية بحتة تتحدد بعرض النقود و الطلب عليها .

- تحليل ينصب على أداء الإقتصاد الرأسمالي في الزمن القصير، و بناء على هذا تكون الموارد الإقتصادية معطاة دون تغيير في كمياتها و الإهتمام ينصب على كيفية استعمالها دون الإنشغال بنموها عبر الزمن (التكنولوجيا، أدوات المستهلكين، الهيكل الاجتماعي) الذي يجدد منها توزيع الدخل معدل الأجر و الإثمان الثابتة .

- جاء بنظرية عامة للتوظيف، تتميز عما سبقها أنها تعالج كل مستويات التشغيل و تفسر التضخم كما تفسر البطالة باعتبارهما ناجمين عن تغيرات حجم الطلب الكلي .

- وجه الإهتمام إلى دراسة الطلب على النقود (تفضيل السيولة) و البحث في العلاقة بين مستوى الإنفاق الوطني و الدخل الوطني .

- اعترض على قانون ساي للمنافذ و آلية اليد الخفية التي تتكفل بإعادة التوازن الكلي إذا ما حدث أي اختلال، و طالب بضرورة تدخل الدولة بسياسة مالية و نقدية لكبح الأسباب التي من شأنها أن تعرض الإقتصاد الوطني إلى أزمات .

- اهتم بفكرة الطلب الكلي الفعال الذي يحدد كل من حجم التشغيل، الإنتاج، الدخل .

- يفترض أن وحدات العمل متساوية في الكفاءة و الفعالية و عليه يدرس كيفية استعمال قوى الإنتاج الموجودة فعلاً و يعتبر عنصر العمل هو العنصر الوحيد المتغير.

- يفترض اقتصاد مغلق ليس له علاقات مع العالم الخارجي.

2-3- النموذج النقدي للنظرية الكينزية.

2-3-1- اهم الأفكار التي ناقشتها النظرية الكينزية: ناقشت النظرية الكينزية مجموعة من الأفكار تتمثل في النقاط التالية:

- **عدم حيادية النقود:** حسب كينز النقود غير حيادية، فتغيير كمية النقود يؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال التاثير على مستويات الإنتاج والدخل والعمالة. حيث تطرق كينز الى اثر زيادة كمية النقود على أسعار الفائدة، وخلص الى علاقة عكسية بينها، أي تؤدي هذه الزيادة الى انخفاض أسعار الفائدة، كما تؤدي هذه الأخيرة الى زيادة الاستثمار. وقد حدد العوامل المحددة للاستثمار بمتغيرين اثنين هما: اسعار الفائدة، والكفاية الحدية لراس المال.
- **الكفاية الحدية لراس المال وسعر الفائدة:** حسب كينز هذه الكفاية تعادل سعر الخصم الذي يجعل القيمة للغلاة السنوية المتوقعة من الاستثمار في اصل من الأصول، مساوية لتكلفة إحلال هذا الأصل.
- **نظرية الاستثمار والدخل و(نظرية المضاعف الاستثمار):** حلل كينز العلاقة بين الاستثمار والدخل من خلال التطرق الى الاستهلاك والادخار، يشير مضاعف الاستثمار الى الأثر المتضاعف للزيادة الأولية في الانفاق الوطني، واثر زيادة الانفاق الوطني على الاستهلاك. وتكون هنا الزيادة مضاعفة بالنسبة للدخل.
- **نظرية تفضيل السيولة(الطلب على النقود):** سوف نتطرق اليها في اطار تحليل الطلب على النقود عند كينز.

2-3-2-الطلب على النقود عند كينز(تفضيل السيولة):

يقوم النموذج النقدي الكينزي على "نظرية تفضيل السيولة لكينز" او الطلب على النقود، على عكس التقليديين يدرس كينز النقود من جانبين هما الطلب على النقود وعرض النقود، و اهم محددات كل منهما، ثم يدرس التوازن بينهما.

2-3-2-1-عرض النقود: حسب كينز عرض النقود-(مختلف المجمعات النقدية,M3,M2,M1)- عبارة عن متغير مستقل يتحدد خارج نموذجه النقدي، اذ يرى ان عرض النقود في أي وقت يكون ثابت ومعلوم ومحدد من قبل السلطات النقدية(البنك المركزي)، وذلك حسب الظروف الاقتصادية السائدة(معدل التضخم، حالة النشاط الاقتصادي، معدل النمو، مستوى الرفاهية...).

2-3-2-2-الطلب على النقود(تفضيل السيولة): يقصد كينز بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل، ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وهي رغبة الاعوان في حيازة ارصدة نقدية يرجع الى كون النقود بمثابة الأصل الأكثر سيولة. اذ يعتبر كينز أن النقود هي الأصل الوحيد الذي لا يحتاج إلى إسالة، إذ يمكن تحويله إلى أي أصل آخر دون مرور فترة زمنية.

كما وضح أن الأفراد يطلبون النقود إما لإجراء معاملاتهم اليومية، أو لما يواجهونه من ظروف غير متوقعة، أو كأحد مكونات الثروة، وقد حصرها كينز في الدوافع التالية:

- دافع المعاملات.
- دافع الإحتياط.
- دافع المضاربة.

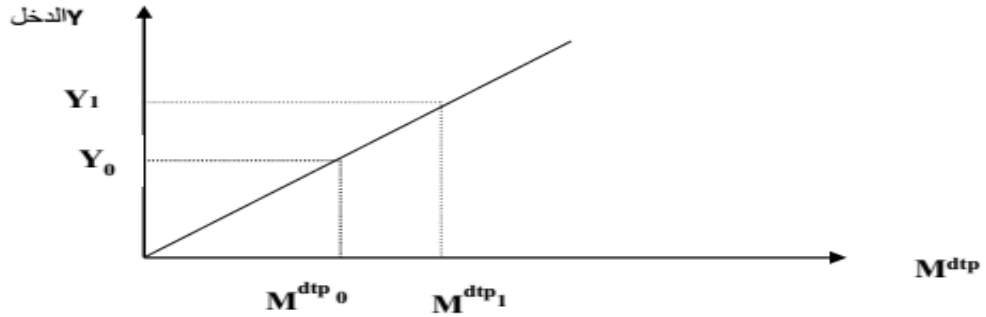
2-3-2-2-1-الطلب على النقود بدافع المعاملات: و المقصود به هو لجوء العناصر الاقتصادية إلى الاحتفاظ بقدر معين من النقود في صورة سائلة لمواجهة نفقاتهم الجارية، وهو من أكثر الدوافع الثلاثة شيوعاً، يرتبط بالنقود باعتبارها وسيطاً للمبادلة يبرر بعدم التوافق الزمني الكامل بين المتحصلات و المدفوعات، مما يجعل الأفراد و المشروعات يحتفظون بكمية من النقود في صورتها السائلة لإجراء المبادلات اليومية، و حجم هذه الأرصدة النقدية التي يتم الإحتفاظ بها لأغراض المعاملات تتوقف على مستوى الدخل. أي دالة موجبة بالنسبة للدخل. هناك عوامل أخرى تحدد هذا الدافع مثل المستوى العام للأسعار ومستوى العمالة، الا ان الدخل يبقى العامل الأساسي خاصة في المدى القصير. لذا فالطلب على النقود لغرض المعاملات (dt) هو دالة للدخل(y) كما في الدالة التالية: **dt=f(y)** . في المقابل تكون غير حساسة لمعدلات الفائدة.

2-3-2-2-2-الطلب على النقود بدافع الإحتياط: هو الاحتفاظ باحتياطي من الأرصدة النقدية السائلة لمواجهة المدفوعات المستقبلية الطارئة مثل البطالة او المرض ...الخ، و الفرص غير المتوقعة، بالنسبة للافراد والمشروعات. و يتوقف هذا النوع من الطلب على النقود على مستوى الدخل إضافة إلى عوامل أخرى لا تتغير في الأجل القصير كطبيعة الفرد، العادات والتقاليد، درجة الوعي النقدي و الظروف النفسية المحيطة به، إمكانية الحصول على ائتمان، درجة عدم التأكد السائدة في المجتمع و درجة نمو و تنظيم سوق رأس المال واستقرارها. واهم العناصر التي تحدد هذا الغرض هي الدخل(y). ونعبر عن هذه العلاقة بالدالة التالية:

dp=f(y) حيث يشير dp الى الطلب على النقود بدافع الاحتياط، وهي دالة موجبة بالنسبة للدخل، بينما تكون غير حساسة لمعدلات الفائدة.

و يمكن التعبير عن العلاقة التي تربط بين الطلب على النقود بدافع المعاملات و الإحتياط و بين الدخل النقدي بيانياً كما يلي:

الشكل(2-1): الطلب على النقود بدافع المعاملات و الإحتياط.



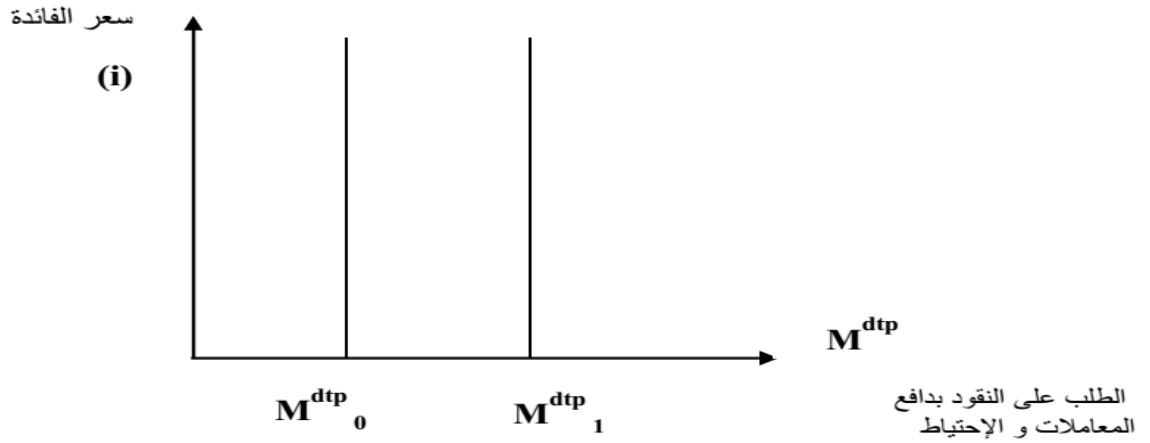
الطلب على النقود بدافع المعاملات و الإحتياط

المصدر : (بن عزوز بن علي، 2004، ص53).

تبين هذه الدالة أنه عندما يرتفع مستوى الدخل يصبح المزيد من النقود ضرورياً لمواجهة دافعي المعاملات و الإحتياط و عندما ينخفض الدخل تعزم كمية أقل .

و بما أن دالة الطلب على النقود للمبادلات و الإحتياط لا علاقة لها بسعر الفائدة فيمكن التعبير عنها بيانياً بالشكل التالي :

الشكل(2-2): علاقة الطلب على النقد للمعاملات و الإحتياط بسعر الفائدة.



الطلب على النقود بدافع المعاملات و الإحتياط

المصدر : (بن عزوز بن علي، 2004، ص53).

الشكل يبن عدم مرونة الطلب على النقود بدافعي المعاملات و الاحتياط لتغيرات سعر الفائدة، بحيث عند ارتفاع سعر الفائدة من نقطة الى اخرى يبقى مستوى الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات عند نفس المستوى، اما في حالة زيادة الدخل ينتقل المنحنى الى اليمين من (M^{dtp}_0) الى (M^{dtp}_1)،وفي حالة الانخفاض ينتقل الى اليسار.

2-3-2-2-3-الطلب على النقود بدافع المضاربة:

يرتبط هذا النوع من أنواع الطلب على النقود بوظيفة النقود كمخزن للقيمة وهو يقوم على أساس الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة انتظار لوقت يمكن فيه الإستفادة من تغييرات الأسعار و تحقيق ربح حينما تكون الظروف مواتية لذلك.

و بعبارة أخرى هو تنازل الفرد عن فائدة حالية في الحاضر انتظار فائدة أكبر في المستقبل، أما بالنسبة لكينز المضاربة تعني بصفة أساسية إجراء توقعات على ارتفاع و انخفاض سعر الفائدة على الأصول المالية و من ثم إجراء توقعات على تغير قيمة هذه الأصول .

و السندات هي عبارة عن أصل ذا دخل ثابت و هناك علاقة عكسية بين التغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة الخاصة بتلك السندات و التغييرات في أسعار هذه الأخيرة (أي ثمن هذه السندات في البورصة).

إن الشرط الأساسي لتحقيق هذا النوع من المضاربة هو عدم التأكد من تحركات أسعار الفائدة، أما إذا كانت أسعار الفائدة المستقبلية معروفة فلا معنى للمضاربة إذ يمكن تعديل أسعار الفائدة.

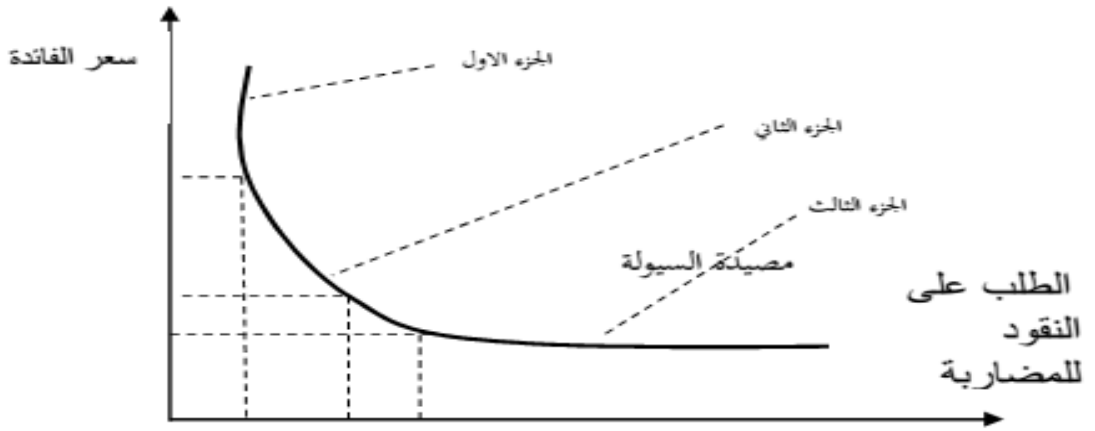
وقد أوضح كينز أن العنصر الإقتصادي يقوم بالمفاضلة بين نوعين من الأصول :

- أصول مضمونة (النقود).
- أصول غير مضمونة (السندات).

كما يتم الإختيار بالأخذ في عين الإعتبار تطور سعر الفائدة إذ تطلب نقوداً أكثر حينما يعتقد أن سعر الفائدة سوف يرتفع، و من ثم ينخفض سعر السندات و يطلب نقوداً أقل حين يعتقد أن سعر الفائدة سوف ينخفض و من ثم يرتفع سعر السندات.

على عكس الطلب على النقود بدافع المعاملات و الإحتياط فإن الطلب على النقود لغرض المضاربة هو شديد الحساسية لسعر الفائدة كما هو موضح في الشكل الموالي :

الشكل(2-3):منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة.



المصدر : (بن عزوز بن علي، 2004، ص54)، (خليل عبد القادر، 2014، ص293-294).

المنحنى أعلاه مكون من ثلاثة أجزاء:

–الجزء الأول :يكون منحنى الطلب الكلي على النقود عموديا أي موازيا لمحور سعر الفائدة. ويكون المنحنى هنا عديم المرونة.

– الجزء الثاني: يكون منحنى الطلب الكلي على النقود مائلا وذو ميل سالب بالنسبة لسعر الفائدة. ويكون المنحنى هنا قليل المرونة.

– الجزء الثالث: يكون منحنى الطلب الكلي على النقود افقيا أي عموديا بالنسبة لسعر الفائدة. ويكون المنخنى مرنا مرونة لا نهائية.

نلاحظ من المنحنى أنه عند المستويات المرتفعة لسعر الفائدة (**الجزء الأول**)يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة **عديم المرونة** حيث يعبر عنه بخط عمودي منطبق على محور سعر الفائدة، إذ تتجه الوحدات الإقتصادية إلى استثمار كل أموالها في صورة سندات.

و في **الجزء الثاني** من المنحنى نلاحظ العلاقة العكسية بين سعر الفائدة و هذا النوع من الطلب على النقود، ويكون المنحنى **قليل المرونة** بالنسبة لسعر الفائدة.

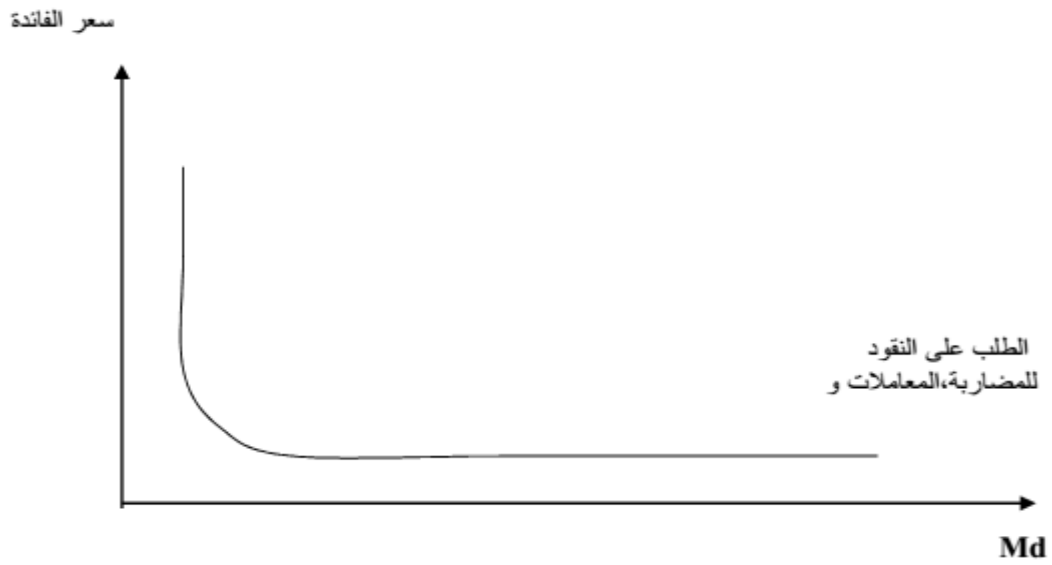
بينما عندما ينخفض سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته(**الجزء الثالث**)، فإن االاعوان الإقصادية تفضل الإحتفاظ بأموالها في صورة سائلة لأن خطورة تحمل خسارة في قيمة رأس المال كبيرة و العائد منخفض و هنا يكون الطلب على النقود **مرن مرونة لا نهائية** بالنسبة لسعر الفائدة حيث يأخذ المنحنى شكل خط موازي للمحور الأفقي و هذا الوضع يعبر عنه **بمصيدة السيولة أو فخ السيولة**"وهي الحد الأدنى لمعدل الفائدة الذي يكون عنده تفضيل السيولة لا نهائيا، وسماها كينز بالتفضيل المطلق للسيولة".

إذ يرى المشترون للسندات أنه من الحكمة عدم التعرض لخسارة في قيمة السندات، وبما أن سعرها ارتفع فمن الأفضل الإحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لدخول سوق السندات حينما يصبح أكثر ملائمة.

هذا ما استند إليه كينز في تفسير عدم فعالية السياسة النقدية وفعالية السياسة المالية، في أوقات الكساد فلو اتبعت السلطات النقدية سياسة معينة بغية إنعاش الإقتصاد و أحدثت زيادة في عرض النقود فإن الانخفاض في سعر الفائدة يجعل الأفراد يحتفظون بأموالهم في صورة سائلة أي تسقط في مصيدة السيولة.

أما الطلب الكلي للنقود فيمكن التعبير عنه بالشكل الموالي:

الشكل رقم(2-4): الطلب الكلي على النقود(بدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة)



المصدر: (عمر صخري، 2005، ص233).

منحى الطلب الكلي على النقود يتشابه مع دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة.

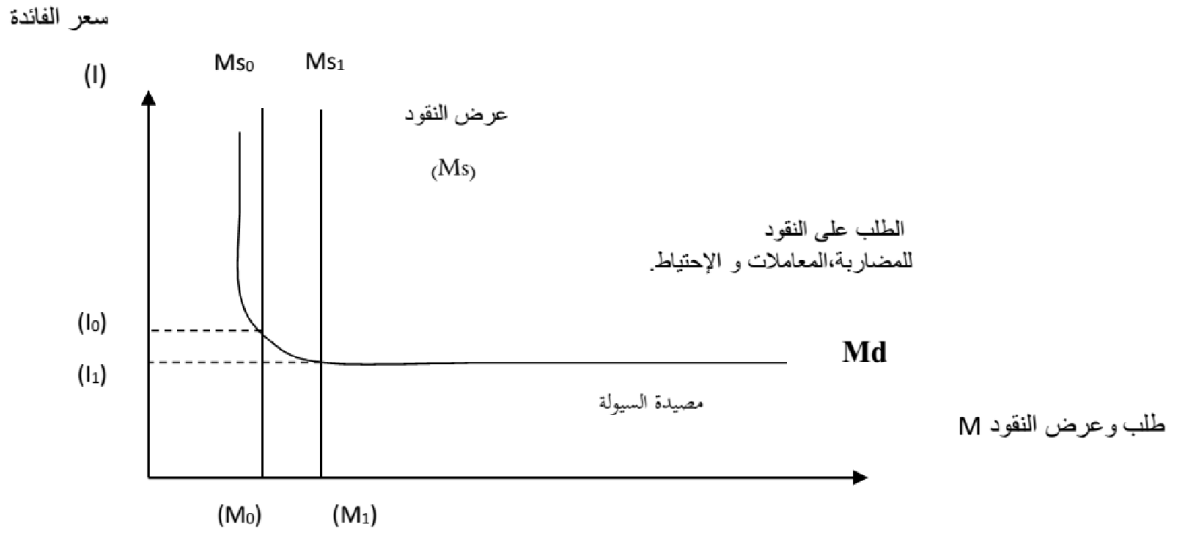
2-3-2-2-4-التوازن في السوق النقدية حسب كينز: يحدث التوازن في السوق النقدي حسب كينز عندما يتقاطع منحنى الطلب الكلي على النقود(Md) مع منحنى عرض النقود (Ms) :

-(Md) يمثل الطلب الكلي على النقود أي (بدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة).

- (Ms) عرض النقود وهو ثابت ($Ms=M_0$) ومعلوم من قبل السلطات المصرفية حسب كينز.

وعندما يحدث التوازن بين المنحنيين يتم تحديد مقدار الطلب على النقود وعرضه التوازني وكذا سعر الفائدة التوازني. والشكل الموالي يوضح التوازن في السوق النقدية حسب كينز.

الشكل رقم(2-5): التوازن في السوق النقدي حسب كينز.



المصدر : اعتمادا على المراجع :

-(بن عزوز بن علي، 2004، ص56). (عمر صخري، 2005، ص233). (بتصرف).

يحدث التوازن عندما يكون: ($Md=Ms=M_0$)حيث المعروض النقدي يكون معلوما، يتم تحديد سعر الفائدة التوازني انطلاقا من هذه المعادلة عند المستوى(I_0) ومستوى النقود (M_0). وبهذا يتم تحديد سعر الفائدة التوازني في السوق النقدية على عكس التقليديين (الكلاسيك) الذين يعتقدون انه يتحدد في السوق الحقيقية. عند زيادة المعروض النقدي من (Ms_0)الى (Ms_1) ينخفض مستوى سعر الفائدة التوازني من (I_0) الى (I_1)، ويحدث العكس عندما نقوم بخفض المعروض النقدي بانتقاله الى جهة اليسار، في هذه الحالة يرتفع سعر الفائدة التوازني.

2-4- تقييم النظرية الكنزية.

ادخل كينز أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف المتغيرات و الظواهر الاقتصادية، خاصة في الفترة التي ظهرت ونضجت فيها تزامنا مع الكساد العالمي 1929، لذلك يمكن اعتبار الأفكار الاقتصادية لكينز بمثابة ثورة على مبادئ، وقوانين، ونظريات التقليديين و النيوكلاسيك، حيث استطاع أن يقدم نموذجا كاملا عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي، لذا وصف تحليله بالواقعي والعلمي.

للنظرية الكنيزية مجموعة من الإيجابيات ميزتها عن سابقتها، كما ارتبطت بها مجموعة من الانتقادات فيما بعد من قبل النيوكلاسيك.

2 -4-1-ايجابيات النظرية الكنزية: تتمثل إيجابيات النظرية الكينزية في النقاط التالية:

- أحدثت الافكار الكينزية اثرا هاما، يتمثل في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات والظواهر الاقتصادية، حيث تعتبر هذه الأفكار لكينز بمثابة ثورة وثروة في

الفكر الاقتصادي، اذ استطاع أن يقدم نموذجاً كاملاً عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي.

- ❖ جمع كينز بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي في تحليلاته على خلاف التقليديين الذين فصلوا بينهما.
- ❖ جعل كينز للنقود دوراً هاماً 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، كما عارض التقليديين على أساس أن الادخار هو دالة لسعر الفائدة واعتبر أن الادخار هو دالة لمتغير الدخل وليس لسعر الفائدة وخلص إلى أن عرض الادخار يختلف عن الطلب على الاستثمار أن هذا الأخير المحدد للادخار عن طريق مضاعف الاستثمار الذي يؤثر في مستوى الدخل وأن قرار الاستثمار إنما يرجع إلى متغيرين هما:

* الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة ومن ثم فلا يتوقع تساوي الادخار والاستثمار.

*يرى التقليديون أن الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى حالة تضخمية، بينما توصل كينز إلى أن وجود الاقتصاد في مستوى أدنى من مستويات التشغيل الكامل، فاللجوء إلى زيادة كمية النقود يؤدي إلى زيادة العمالة ورفع مستوى الإنتاج.

- ❖ استحدث كينز أدوات تحليل جديدة استعملها معظم الاقتصاديين فيما بعد، أهمها نظرية سعر الفائدة.
- ❖ ساهم كذلك في إدخال أسلوب البحث الإحصائي في صلب دراسة الاقتصاد التحليلي مولعاً بالقياس الكمي.

رغم هذه الا ان النظرية الكينزية تعرضت لجملة من الانتقادات، وذلك حسب التيارات الفكرية، خاصة من قبل النقديون الجدد وعلى رأسهم "ملتون فردمان".

2 –4–2–انتقادات النظرية الكينزية: يمكن ايجاز هذه الانتقادات في النقاط التالية:

- ❖ لم يشير "كينز" الى التغييرات في مستوى الدخل التي تؤثر على سعر الفائدة لأنه اعتقد ان سعر الفائدة يتحدد بتلاقي منحنى عرض النقود ومنحنى الطلب على النقود لأغراض السيولة، لهذا اعتبر سعر الفائدة ظاهرة نقدية في التحليل الكينزي، إضافة الى ان من الصعب تحديد الطلب على النقود لأغراض السيولة، دون معرفة مستوى الدخل الذي يؤثر على الطلب على النقود للأغراض المختلفة.
- ❖ اكتفت النظرية الكينزية بتحليل العوامل المحددة لسعر الفائدة في الآجال القصيرة ولم توضح ذلك في الآجال الطويلة، وهذا اهمال لأثر الزمن في تحديد سعر الفائدة، خاصة في أسواق الائتمان المصرفي.

- ❖ التحليل الكينزي يقرر ان سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد، يتمثل في الطلب على النقود لأغراض السيولة، في المقابل توجد عوامل أخرى لاتقل اهيمة في تحديد سعر الفائدة في مقدمتها الدخل.
- ❖ حمل" كينز " حجم التشغيل ومستوى الأجور المسؤولية في رفع الأسعار، عن طريق تضخم النفقات. حيث اعتبر كينز ان سياسة تثبيت الأجور وقائية في نظره، لمنع التضخم قصد الحفاظ على قيمة النقود، اذ كان معمما للفكرة، ذلك انه صحيحا اذا تعلق الامر بالتضخم الناجم عن الطلب (زيادة الأجور دون زيادة الإنتاجية)، تخلى الفكر المعاصر عن الفكرة فيما بعد.
- ❖ فيما يخص تاثير النقود على الأسعار، سار كينز على نفس خطى الكلاسيك لكن بطريقة غير مباشرة، اذ انه في الاقتصاد الراسمالي توجد محددات أخرى للأسعار مثل:
  - احتكار الدولة لإنتاج سلع معينة، وغياب المنافسة.
  - سوء التسيير وتحميل النتائج الى الأسعار.
  - ارتفاع الضرائب على بعض السلع الأساسية في عملية الإنتاج.

3-النظرية النقدية المعاصرة:

تعتبر النظرية النقدية المعاصرة امتداد للفكر التقليدي الكلاسيكي، لكن بأدوات تحليل جديدة متوافقة والفترة التي ظهرت فيها، اذ جمعت بين نتائج التحليل الكلاسيكي وتراكمات الفكر الكينزي، وفي هذا الصدد أسهمت "مدرسة شيكاغو" بقيادة "ملتون فريدمان" في بلورة أفكار هذه النظرية، وذلك في اعقاب التقلبات في الدورات الاقتصادية التي لازمت ازمة الكساد وما خلفته من آثار تضخمية، رافقت مشاكل تتعلق بالركود الاقتصادي بعد الحرب العالمية. لذا ظهرت هذه النظرية وقد عرفت بالتيار النقدي " النقديين" او المذهب النقدي، وهذا مع بداية خمسينيات القرن العشرين.

3-1- نظرية الطلب على النقود عند فريدمان مبادئها وفرضياتها.

مع منتصف الخمسينيات ونهايتها(1956-1959)، طور"فريدمان" نظرية الطلب على النقود، بإعادة صياغة نظرية كمية النقود "لفيشر". لكن رغم اعتماده على هذه الأخيرة الا انه كان اقرب في تحليله الى مدرسة "كمبريدج"، وبشكل اقل على بعض الأفكار الكينزية. أي استفاد من التراكمات الفكرية آنذاك.

اهتم "فريدمان" في نظريته، ببحث العلاقة بين التغير في نصيب الوحدة المنتجة من النقود، وبين التغير في مستوى الأسعار، الا ان التحليل كان كميا ومركزا اكثر من سابقه، خاصة في محددات الطلب على النقود.

لقد افترض "فريدمان" ان النقود هي احد اشكال الاحتفاظ بالثروة، وبالتالي سيكون الطلب عليها متوفقا على موارد الفرد والعوائد الناتجة عن الاشكال البديلة للثروة، والاذواق. حيث قامت على مجموعة من المبادئ تتمثل فيما يلي:

- العودة الى تحليل النظرية الكمية للنقود، بمنهج جديد.

- فيما يخص الطلب على النقود رغم ان فريدمان اعتمد على تحليل فيشر، الا ان يقترب من تحليل مارشال وكينز جزئيا. اذ اعتبر ان الطلب على النقود جزء من نظرية الثروة او نظرية راس المال.
- يرى فريدمان ان النظرية الكمية المعاصرة، ليست نظرية للدخل او المستوى العام، بل هي نظرية للطلب على النقد.
- يعتبر فريدمان ان الطلب على النقد "متغير تراكمي(مخزون)"، لذا فالطلب على النقد شبيه بالطلب على السلع والخدمات.
- لم يهتم فريدمان بدوافع الطلب على النقود، بل اهتم بمحددات الطلب على النقود، وذلك بصورة اشمل من سابقيه، وهي الثروة الكلية ومردود كل شكل من اشكال الثروة.

في المقابل قامت هذه النظرية على الفرضيات التالية:

- ❖ رفض فكرة مصيدة السيولة لكينز عند بناء دالة الطلب على النقد.
- ❖ ربط شروط الطلب على السلع والخدمات، بنفس شروط الطلب على النقد.
- ❖ استقلال عرض النقود على الطلب على النقود.
- ❖ استقرار دالة الطلب على النقود، وهذا ناجم عن استقرار كامل في توزيع الدخل الوطني.

3-1-1- مفهوم الثروة الكلية و العوائد المتوقعة من الأصول المختلفة المشكلة لها.

3-1-1- مفهوم الثروة الكلية: حسب فريدمان، مقدار الثروة الكلية هو مقدار معين ثابت في لحظة زمنية معينة، اذ يمثل هذا المقدار القيد المفروض على حائزي الثروة عند توزيعها بين عناصرها المختلفة.

كما يرى "فريدمان" أن الثروة الكلية قيد يناظر قيد الميزانية، أي أن الثروة الكلية هي عبارة عن كل مصادر الدخل، فالثروة هي اذا المخزون، والدخل هو التدفقات الناتجة عن هذه الثروة أو المخزون.

وبعبارة اخرى مفهوم الثروة من منظور هذه النظرية، هي القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل، فالنقود هي جزء من الثروة، أما الأجزاء الأخرى، و المكونات الأخرى للثروة، فإنها تتمثل في الأصول المالية والنقدية(الأسهم والسندات) – الأصول العينية(الطبيعية)، فضلا عن الاستثمار البشري.

ونظرا لان تقديرات الثروة الكلية نادرا ما يكون متاحا، وعلى هذا لا بد من استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية، وهو الدخل الدائم بدلا للدخل الجاري نتيجة للتقلبات التي تشوب هذا الأخير.

***مفهوم الدخل الدائم:** هو تعبير عن القيمة المتوقعة للدخل المتوقع الحصول عليه من عائد الثروة في الأجل الطويل.

3-1-2-الأصول المكونة للثروة والعوائد المتوقعة منها: حسب"فريدمان" يمكن إيجازها فيما يلي:

***النقود:** هي اكثر الأصول سيولة، لها عائد غير نقدي يتمثل في الراحة واليسر و الآمان الذي توفره لحائزها في صورة السيولة، و يمكن أن تحقق له عائد نقدي يتم قياسه كما يلي:

معدل العائد بالنسبة للنقود= معدل الفائدة على النقود+ معدل التغير في القوة الشرائية للنقود.

حيث تعتمد قيمة العائد الحقيقي بالنسبة للنقود وباقي أشكال الثروة، على المستوى العام للأسعار(P)

***السندات:** تعتبر السندات من أصول الثروة تحقق عائدا ثابتا لحائزها، في شكل نسبة من القيمة الاسمية للسند (Rb)، يتوقف على مقدار التغير في سعر الفائدة.

***الأسهم:** تعتبر الأسهم من الأصول المالية، وهي أحد أشكال الثروة وان العائد الناتج عن الأسهم يتاثر بمستوى الأسعار والتغير في قيمة الاسهم مع الزمن، ويعبر عن هذا العائد بـ (Re) يمكن التعبير عن الدخل الحقيقي الناتج عن حيازة الثروة في صورة اسهم بالمعادلة التالية:

الدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية= سعر فائدة السهم+(−) التغير في قيمة السهم خلال الفترة الزمنية+(−) التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال نفس الفترة.

***الأصول الطبيعية:** نقصد بالأصول الطبيعية(العينية) هو حيازة الثروة في شكل بضائع مادية، وهي تمثل راس المال مادي كالآلات و العقارات. ويتوقف التدفق الناتج عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، والاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول، أي أن العائد على حيازة الأصول العينية يرتبط بالتغير المتوقع في قيمة الثمن في فترة زمنية معينة، ويمكن أن نرمز لهذا العائد (1/p x dp /dt) . حيث(1/p) مقلوب المستوى العام للأسعار و(dp/dt) تمثل معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن(T).

***راس المال البشري:** يقر "فريدمان" بصعوبة تحديد العائد من راس المال البشري بأسعار السوق، إلا انه يرى أن هناك علاقة(نسبة)بين راس المال البشري وراس المال المادي، حيث يوجد دائما تقييم بين الثروة البشرية وغير البشرية في قائمة الأصول، ومن هنا يمكن أن يكون هناك معامل بين الثروة البشرية والثروة المادية، أي أن يكون هناك تدفق من الثروة البشرية.

ويقاس معامل النسبة بين الثروة المادية إلى الثروة البشرية ب(W) ولما كانت الثروة الكلية هي :

$$W = Y/P$$

العائد من راس المال البشري= الثروة الكلية x في معامل النسبة بين الثروة المادية والثروة غير المادية .

3-2-دالة الطلب الكلي على النقود عند "فريدمان".

ركز فريدمان في دراسة دالة الطلب النقود، على العوامل المحددة للطلب على النقود، في إطار نظرية طلب الأصول والتي تقرر العوامل التي تؤثر على طلب أي اصل من الأصول. فنظرية طلب الأصول تقرر أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة للموارد المتاحة للأفراد(ثرواتهم) ومعدلات العائد المتوقع على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود. و الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود عند "فريدمان" تترجم في المعادلة التالية:

$$M = f(P , Rb , Re , 1/p . dp/dt , W , u)\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(01)$$

تقوم دالة الطلب على النقود الموضحة في المعادلة رقم (01) على أساس الوحدات النقدية الاسمية، وليس على أساس القيمة الحقيقية،لذلك يمكن أن تقوم صورة معادلة دالة الطلب على النقود على أساس طلب الرصيد الحقيقي، وذلك بضرب طرفي المعادلة بـ(1/p) وذلك قصد تحويل كمية النقود إلى رصيد حقيقي.

إذا كانت: كمية النقود= عائد عناصر الثروة المختلفة.

فان : كمية النقود/ السعر = الناتج= دالة التغير الحقيقي في عائد عناصر الثروة.

$$M/P = f\ (\ Rb\ ,\ Re\ ,\ 1/P.dp/dt\ ,\ W\ ,\ U\ ) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(02)$$

يطلق على هذه المعادلة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية(M /p).

و قد عبر "فريدمان" عن معادلة النظرية الكمية بالمعادلة التالية، بعد ضرب المعادة (01) في مقلوب الدخل:

$$M\ /\ Y\ =\ 1\ /\ V\ (\ Rb\ ,\ Re\ ,\ 1/p\ .dp/dt\ ,\ W\ ,\ U\ ) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(03)$$

و من المعادلة رقم 03) يصل " فريدمان" إلى المعادلة النهائية لنظرية الكمية .

$$Y\ =\ V(\ Rb\ ,\ Re\ ,\ 1/P.\ dp/dt\ \ ,\ W\ ,\ U\ )\ .\ M$$

حيث (V) ترمز إلى سرعة دوران الدخل .

3-3-تقييم النظرية النقدية المعاصرة.

في اطار تقييم هذه النظرية سوف نتطرق لايجابياتها، واهم الانتقادات التي وجهت لها.

3-3-1-إيجابيات النظرية النقدية المعاصرة.

بالنسبة للإيجابيات يمكن ايجازها في النقاط التالية:

- ❖ تتميز النظرية الكمية المعاصرة بانها اكثر عمقا وواقعية مقارنة بالنظرية الكمية الكلاسيكية، واكثر صلاحية من النظرية الكينزية.
- ❖ يعتبر عرض النقود اهم المتغيرات لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية.
- ❖ اعتبرت النظرية التضخم ظاهرة نقدية بحتة في كل زمان ومكان، لذا يجب ضبط كمية النقود والناتج الحقيقي.
- ❖ السياسة النقدية تؤثر في الدخل الوطني، والتشغيل، ويمكنها التاثير في الأسعار بعد مدة، وقد تلحق اضرار بالاقتصاد وتجعله غير مستقر، لذلك يحذرون من سوء تطبيقها، او سوء ضبطها حالة التشغيل الكامل.

- ❖ استطاع "فريدمان" –رغم اعتماده كثيرا على التحليل التقليدي –أن يقدم حلولا للأزمات الاقتصادية التي واجهت الأنظمة الرأسمالية خلال فترة الخمسينيات.

3-3-1- انتقادات النظرية النقدية المعاصرة : يمكن ايجازها فيما يلي:

- ❖ اهمال سعر الفائدة، اذ يعتبر فريدمان ان الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة.
- ❖ تعدد المتغيرات المعتمدة في دالة الطلب النقدي وتداخلها فيما بينها.
- ❖ صعوبة تقدير بعض المتغيرات مثل (عائد راس المال البشري، الاذواق...).
- ❖ صعوبة تطبيق هذه النظرية على ارض الواقع نظرا لتعدد الأصول والمتغيرات.
- ❖ اهمال بعض المجمعات النقدية في هذه النظرية رغم أهميتها.

الفصل الثالث: الجهاز المصرفي والسياسة النقدية.

1- مفهوم السياسة النقدية.

ارتبط مصطلح السياسة النقدية بنشأة وتطور النقود، وكذلك النظريات النقدية المفسرة لهذه الأخيرة، لذا فمفهومها وآليات استخدامها تبعت تطور النظريات المفسرة للنقد. اما ادارة السياسة النقدية فهو مرتبط بظهور البنوك المركزية، من خلال اشرافها على البنوك التجارية.

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية، التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها آخذة بعين الاعتبار لعلاقة النقود بالاقتصاد من جهة، ولما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى.

1-1-تطور مفهوم السياسة النقدية: وردت للسياسة النقدية عدة مفاهيم، وذلك حسب تسلسل الأفكار والمفكرين الاقتصاديين وتقلبات الدورات الاقتصادية، وفي هذا الشأن نذكر المفاهيم التالية:

- **المفهوم الأول:** " السياسة النقدية هي مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية بالتأثير في عرض النقود، بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة".
- **المفهوم الثاني:** " السياسة النقدية هي مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف".
- **المفهوم الثالث:** "السياسة النقدية تشمل تنظيم المعروض النقدي، عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة ".
- **المفهوم الرابع :** "تمثل السياسة النقدية احد مكونات السياسة الاقتصادية، وهي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتحكم في عرض النقود والرقابة على الائتمان والتأثير فيه".
- **المفهوم الخامس:** "السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي ".

بناءا على المفاهيم السابقة يمكننا إعطاء المفهوم الشامل للسياسة النقدية "هي مجموعة من القواعد والإجراءات والوسائل والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية، بالتأثير في المعطيات النقدية لغرض توجيه المعطيات الاقتصادية في اتجاه مرغوب فيه، متخذة بذلك عدة اتجاهات للتدخل حسب الظروف."

1-1-1-اتجاهات السياسة النقدية: تتخذ السياسة النقدية اتجاهين اما الانكماش او التوسع، ويكون ذلك حسب طبيعة الظروف القائمة.

1-1-1-1-السياسة النقدية الانكماشية: أو "التقييدية"، وهنا يقوم البنك المركزي بتقييد الإنفاق و الائتمان، وتقليص كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، ورفع معدل الفائدة، ومن ثم محاربة ارتفاع الأسعار، وبالتالي التحكم في الضغوط التضخمية، بما يتوافق والدائرة الحقيقة للاقتصاد.

1-1-1-2- السياسة النقدية التوسعية: في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بالتوسع في نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان، وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض معدل الفائدة، فيرفع حجم الاستثمارات، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وخفض من البطالة.

1-1-2- مراحل تطور السياسة النقدية: تطور الاطار العام للسياسة النقدية تبعا للنظريات النقدية التي تطرقنا اليها سالفا، وفي هذا الصدد نميز ثلاث مراحل رئيسية وهي:

***المرحلة الأولى:** ارتبطت هذه المرحلة بالفكر التقليدي، حيث يتمثل الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار المرتبط بكمية النقود المعروضة، و التي ستؤدي نتيجة تغيرها إلى تغير هذا المستوى في نفس الاتجاه بحكم افتراض العلاقة الطردية و التناسبية بين هذين المتغيرين، إذ أن التوسع النقدي سيقود إلى التضخم التراكمي باعتبار أن سلوك الوحدات الاقتصادية سيتكيف تلقائيا مع توقعات استقرار التضخم. وفي ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في زيادة الإنتاج كون هذا الأخير عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية يمكن للسلطة النقدية التحكم في المستوى العام للأسعار كهدف للسياسة النقدية بالسيطرة على المعروض النقدي.

***المرحلة الثانية:** ارتبطت هذه المرحلة بالفكر الكينزي، وهذا بعد فشل التقليديين في تقديم حلول لأزمة الكساد العالمي 1929، ما غير من اهداف السياسة النقدية إذ جعل النظرية النقدية جزء لا يتجزأ من نظرية الدخل القومي و السياسة الاقتصادية، بحيث تم الانتقال من البحث في المتغيرات النقدية إلى المتغيرات المتعلقة بتيار الدخل و الإنفاق الكلي، وهكذا أصبحت للمتغيرات النقدية، الدخل الادخار، الاستهلاك و الاستثمار الدور الرئيسي في التحليل الاقتصادي و النقدي.

انتقلت اهداف السياسة النقدية من المحافظة على مستوى الأسعار إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية بالمحافظة على مستوى الإنفاق الكلي عند مستوى التشغيل التام، بما أن التوازن الاقتصادي يحدث عند تعادل الادخار و الاستثمار في السوق الحقيقي و تعادل كمية النقود المعروضة و المحددة من قبل السلطة النقدية و بين الطلب على النقود، فإنه يمكن لها أن تمارس مسؤوليتها في تحقيق الاستقرار النقدي و رفع معدلات النمو الاقتصادي في إطار توازن السوقين المذكورين.

***المرحلة الثالثة:** ارتبطت هذه المرحلة بالفكر التقليدي المعاصر، وذلك مع "ملتون فريدمان" حيث عادت السياسة النقدية بعد ظهور أفكار المدرسة النقدية المعاصرة لتحتل مركز الصدارة في مواجهة التقلبات

الاقتصادية على المدى القصير و المدى الطويل، يأتي ذلك من افتراض "فريدمان" أن عرض النقود و معدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي، اذ يعتقد وجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود و النشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط.

يتضح أن السياسة النقدية المعاصرة حاولت الجمع بين أهداف السياسة النقدية التقليدية و الكينزية من خلال التأثير على حجم النشاط الاقتصادي ككل بهدف تحقيق الاستقرار و النمو النقدي و الاقتصادي، تكون سياسة فعالة إذا لم تتبع بسياسات اقتصادية أخرى تتعارض معها.

إن السياسة النقدية هي سياسة علاجية للتقلبات الدورية التي تصيب الاقتصاد الوطني سوء تضخما أو انكماشا، والتخفيف من حدة هذه التقلبات حتى لا تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي، يرى التحليل النقدي المعاصر أن السياسة النقدية الانكماشية أكثر فعالية في فترات التضخم من خلال التأثير على أسعار الفائدة مقارنة بفترات الكساد، إذ عن طريق رفع أسعار الفائدة يكف رجال الأعمال على الاستثمار فينخفض حجم السيولة لديهم مما يتطلب بيع السندات للتوقعات بانخفاضها مستقبلا نتيجة للزيادة في أسعار الفائدة.

1-2- الأهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية.

يتم اختيار اهداف السياسة النقدية بدقة وعناية، لما لها من آثار مختلفة على الاقتصاد، وتتعدد هذه الأهداف بين اهداف وسيطية وأخرى نهائية.

1-2-1- الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

ترتبط الأهداف النهائية للسياسة النقدية بأهداف السياسة الاقتصادية، كما نشير أيضا الى ان الأهداف تختلف من بلد لآخر حسب درجة التطور وخيارات التنمية وظروف الاقتصاد. فقد تتعدد او تنحصر في هدف وحيد، وبشكل عام تتمثل اهداف السياسة النقدية في المربع السحري "لكالدور" الذي يخص السياسة الاقتصادية، حيث تتمحور هذه الأهداف فيما يلي:

1-استقرار المستوى العام للأسعار (استهداف التضخم): يتم التركيز على هذا الهدف نظرا للآثار السلبية التي يخلفها التضخم على الاقتصاد. ويعتبر هذا الهدف رئيسيا للسياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية في العالم، اذ يتم التركيز عليه خاصة في البلدان المتقدمة، يحدث تحقيق استقرار الأسعار بالمحافظة على قيمة العملة المحلية داخليا وخارجيا، داخليا يكون من خلال التحكم في المعروض النقدية، أما خارجيا، فيكون باستهداف أسعار الصرف، ففي الدول الصناعية المتقدمة هناك اتجاه متزايد للتركيز على هدف واحد للسياسة النقدية، يتمثل في استهداف التضخم، وتتبع درجة التحكم في هذا الهدف مدى استقلالية البنوك المركزية ومصداقيتها.

2 – استهداف التشغيل الكامل(خفض البطالة): ويقوم هذا الهدف على زيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال، فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد الوطني.

يشير مستوى التشغيل الكامل، الى مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادي القائم.

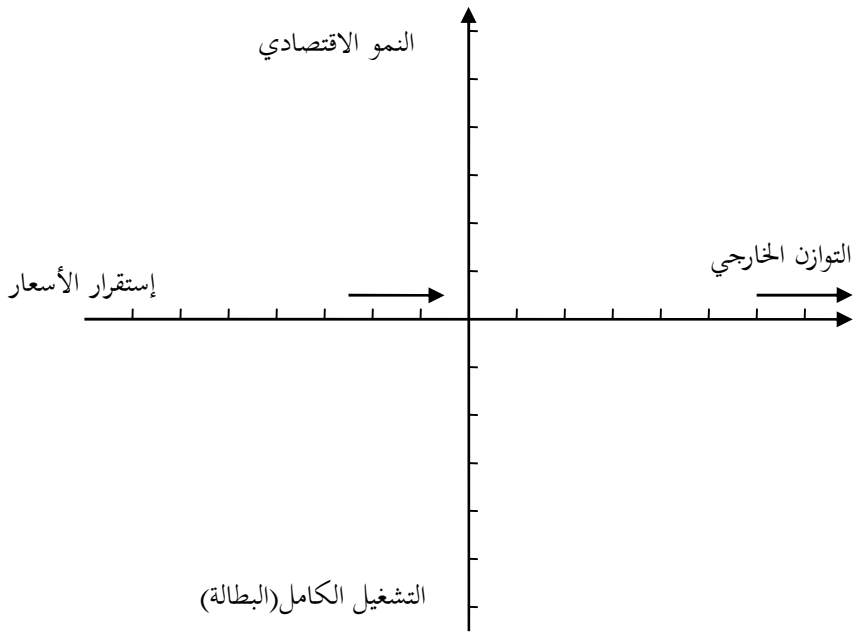
3 – النمو الاقتصادي: يرتبط هذا الهدف بتحقيق التشغيل الكامل، اذ يعمل النمو على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع.

4– توازن ميزان المدفوعات يصور ميزان مدفوعات المركز المالي للبلد مع باقي العالم الخارجي، يقود اختلال ميزان المدفوعات، البلدان الى الاتجاه نحو المديونية البلاد، ويؤثر هذا سلبا على قيمة عملتها، في المقابل التوازن او الفائض في ميزان المدفوعات يحافظ على استقرار العملة وتنمية المبادلات الاقتصادية.

تساهم السياسة النقدية في تقليل عجز ميزان المدفوعات، باستخدام عدة أدوات وأساليب للسياسة النقدية كخفض قيمة العملة لدعم الصادرات، او رفع سعر الخصم، ما يجعل البنوك التجارية ترفع من سعر الفائدة، ونتيجة لذلك سوف ينخفض الطلب على الإئتمان ويزداد توظيف الأفراد المحليين والأجانب أموالهم بالبنوك الوطنية، مؤديا إلى انخفاض أسعار السلع المحلية نظرا لانخفاض الطلب عليها، مما يعمل على زيادة الصادرات وقلة الواردات، وبالتالي تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، ومنه العودة إلى توازن ميزان المدفوعات.

و الشكل الموالي يوضح اهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية و السياسة الاقتصادية.

الشكل رقم (3-1) المربع السحري لكالدور للأهداف النهائية للسياسة النقدية والاقتصادية.



المصدر : (قدي عبد المجيد، 2006، ص34).

من الناحية العملية يصعب تحقيق هذه الأهداف في الوقت نفسه، ذلك أن تحقيق أحد الأهداف قد يتعارض مع بعض الأهداف الأخرى، مثل استهداف التضخم وتخفيض معدلات البطالة.

في اطار تحقيق الأهداف النهائية وتتبعها، تعمل السلطات النقدية على اختيار اهداف وسيطية هي التي تعطي إشارات عن السير في الاتجاه الصحيح لتحقيق الأهداف النهائية المختارة.

1-2-2- الأهداف الوسيطية للسياسة النقدية: يقصد بالإهداف الوسيطية تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها و تنظيمها بلوغ الأهداف النهائية، هذه الأخيرة يمكن أن تعتبر كمؤشرات يكون تغييرها عاكسا لتغيرات الهدف النهائي المتعلق باستقرار الأسعار، فهي تعبر أيضا عن مجموع تمثيلي لمجموعة من السلوكات التي تعتبر(السلطات النقدية) أن لها تأثيرا.

وعموما يشترط في اختيار الأهداف الوسيطية ما يلي:

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية.
- إمكانية مراقبتها بما يتوفر للسلطات من أدوات.

للإستهدافات الوسيطية فوائد مهمة تتمثل فيما يلي:

* تتمثل الفائدة الأولى من هذه الإستهدافات الوسيطية في كونها متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، بإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلا على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف و على معدلات الفائدة، في حين لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار و الإنتاج و الأجور.

* تتمثل الفائدة الثانية من الإستهدافات الوسيطية في كونها بشكل أو بآخر إعلانا لإستراتيجية السياسة النقدية.

يمكننا حصر الأهداف الوسيطية في نوعين من الأهداف، تختارها السلطات النقدية(البنك المركزي)، فمنها ما يتعلق باستهدافات سعرية وتتمثل في (سعر الصرف و سعر الفائدة)، ومنها ما يتعلق باستهدافات كمية وتتمثل في (المجمعات النقدية و مجمعات القروض).

1-2-2-1 أسعار الصرف: يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمنا لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويعني ارتفاع سعر صرف العملة انخفاض قيمتها بالنسبة للعملة أو العملات الأخرى والعكس صحيح، ويشكل سعر الصرف أداة ربط بين أسعار السلع والخدمات الوطنية وأسعارها في السوق الخارجية إذ يتحدد هذا الأخير بتقاطع قوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف في فترة زمنية معينة.

يستخدم سعر الصرف كهدف وسيط 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 نتيجة المضاربة الشديدة على العملات تؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف.

يعتبر سعر الصرف مؤشرا هاما للأوضاع الاقتصادية للبلد، لذا فاستقراره ضروريا للاستقرار الاقتصادي الداخلي. تستطيع السلطات النقدية أن تحدث تدخلا مقصودا على أسعار الصرف بما يخدم تحقيق هدفها النهائي، اذ ان رفع سعر صرف النقد تجاه العملات الأجنبية قد يكون عاملا لخفض التضخم، كما أن تقويم سعر صرف العملة بأعلى من قيمته التوازنية يحدث تأثيرا عكسيا على مستوى الأسعار، لذا نجد أن السلطة النقدية يمكنها استخدامه كاستهداف وسيطيا.

1-2-2-1- أسعار الفائدة: ركز الكينزيين على هذا الهدف باعتباره مؤشرا اكثر سهولة في المراقبة مقارنة بتتبع المجمعات النقدية.

تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطيا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة الاجل او القصيرة والنقود.

ويكمن المشكل 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 التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق، ذلك أن معدلات الفائدة تتجه نحو الإرتفاع أو الإنخفاض تبعا للوضعية التي يمر بها الإقتصاد (الدورة الاقتصادية)،

فضلا عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدلات الفائدة بتشدد السلطات، إضافة إلى أن معدل الفائدة مثلما يمكن أن يستخدم كهدف وسيط، يمكن أن يستخدم كقناة إبلاغ ووسيلة للسياسة النقدية.

واعتبارا لكل ما سبق يذهب البعض إلى رفض استخدام معدل الفائدة هدفا وسيطا للسياسة النقدية، لأن ذلك تعبير عن غياب الهدف النقدي للسياسة الإقتصادية في الواقع.

في اطار هذا الكلام وجهت عدة انتقادات لهذا الهدف الوسيطي نذكر منها:

– المستوى الأمثل لسعر الفائدة الذي يجب على السلطات النقدية أن تولي له الاهتمام.

- أصبح من الصعب مع ارتفاع معدلات التضخم– خاصة في سنوات السبعينات– النظر إلى معدلات الفائدة الاسمية أنها مؤشرات لتوجيه السياسة، لأن هذه المعدلات تتضمن عنصر التوقعات التضخمية مما يجعلها تشوه المعطيات الاقتصادية.

– يمكن أن يحصل بعض الأعوان الاقتصاديين على قروض بمعدلات منخفضة أفضل من تلك التي تحدد في السوق، لذلك يكون تعدد و تباين المعدلات المطبقة في الاقتصاد بمثابة عامل مشوه لمعنى الاستهداف الوسيط المرتبط بمعدل الفائدة.

– تتأثر معدلات الفائدة بحجم رؤوس الأموال القابلة للإقراض و بالطلب على التحويل خاصة إذا كان الاقتصاد أقل انفتاحا على الخارج، فيمكن أن يرتفع معدل الفائدة في حالة تمويل عجز موازني بواسطة سندات الخزينة إلى درجة أن يتسبب في إحداث ما يعرف بأثر الإزاحة المالي، نجد كذلك أن هذه الأسعار يمكن أن تعرف تقلبات حادة استجابة لمستويات محددة من خلق النقد تجعلها مؤشرات شديدة التقلب لا يمكن الاعتماد عليها كاستهدافات وسيطية.

– لا تعكس تغيرات أسعار الفائدة في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها و إنما أيضا عوامل السوق.

– تتأثر أسعار الفائدة بالظروف السائدة في الخارج إذا كان الاقتصاد الوطني أكثر انفتاحا على الاقتصاد العالمي خاصة ما يتعلق بحرية حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

1-2-2-2- المجمعات النقدية: وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية من النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق. بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف التي يمكن تحويلها بيسر وبسرعة ودون مخاطر وخسارة في رأس المال إلى وسائل دفع. تظهر هذه المجمعات في الطرف الأيسر للمسح النقدي في شكل أصناف موحدة و قليلة و تتباين مستوياتها (عددها) من اقتصاد لآخر حسب طبيعة الاقتصاد و تطور وسائل الدفع، تشكل هذه المجمعات مشتملة ما يعرف بالكتلة النقدية.

ونظرا للتطورات الحاصلة في المجمعات النقدية هناك من يضع معايير يجب أن يتميز بها المجمع النقدي حتى يستعمل كاستهداف وسيط، لذا وضع "Michel Peytrignet " أربعة معايير تتمثل فيما يلي:

- يجب أن يكون المجمع النقدي أقل حساسية قدر الإمكان لتغيرات سعر الفائدة.
- يجب أن يتميز الطلب على نقد معين حتى في المدى الطويل باستقرار مقبول.
- يجب أن تكون العلاقة التي تربط بين خطة الائتمان و استقرار الأسعار في المدى الطويل، قابلة للقياس إحصائيا و مستقرة قدرة الإمكان.
- يجب أن تكون البنوك المركزية قادرة على مراقبة المجمع المستهدف.

1-2-2-3- معايير اختيار الهدف الوسيط: إن عملية اختيار الأهداف الوسيطية تعتمد على معايير تتحكم في اختيار الهدف الوسيط، وتتمثل فيما يلي:

* **القابلية للقياس:** يعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغيرات الأهداف الوسيطية ضروريا لأن الهدف الوسيط هو إشارة لما إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها.

***القدرة على السيطرة:** يجب أن يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط، وإذا لم يستطع البنك المركزي السيطرة على الهدف الوسيط، فإن معرفة البنك المركزي أن السياسة النقدية خرجت عن المسار المطلوب لن يفيد طالما لن يستطيع السيطرة وإعادة المتغير إلى المسار المطلوب.

***القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي:** إن أحد المعايير الهامة هي أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له أثر يمكن التنبؤ به على الهدف النهائي.

1-3- قنوات ابلاغ السياسة النقدية.

من خلال قنوات السياسة النقدية يتم ابلاغ اثر أدوات السياسة النقدية الى الأهداف النهائية، وبشكل عام تنحصر هذه القنوات في أربعة قنوات رئيسية:

1-3-1-قناة سعر الفائدة: وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو الاقتصادي، ذلك أن السياسة النقدية التوسعية -حسب وجهة النظر الكينزية- تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية، مما يشجع الاستثمار الذي بدوره يدفع إلى زيادة التشغيل ونمو الإنتاج. وبالمقابل تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى رفع أسعار الفائدة، مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما سيؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، ما يقود في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو الاقتصادي. ويلعب سعر الفائدة دوره كصلة ربط بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي من خلال ثلاث روابط:

أ- الرابطة الأولى: تتمثل في العلاقة بين العرض النقدي وبين سعر الفائدة.

ب- الرابطة الثانية: تتمثل في العلاقة بين سعر الفائدة والإنفاق على الاستثمار.

جـ- الرابطة الثالثة: تتمثل في العلاقة بين الإنفاق الاستثماري ومستوى الطلب الكلي.

1-3-2-قناة سعر الصرف: يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، تستخدم هذه القناة لتشجيع الصادرات، ولاستقطاب الاستثمار الأجنبي الى جانب معدلا ت الفائدة.

ويمكن اثر أسعار الصرف من خلال التاثير على حجم التجارة الخارجية وتدفقات حجم الاستثمار الأجنبي.

1-3-3-قناة أسعار السندات: هذه القناة هي تعبير عن وجهات نظر أنصار المدرسة النقدوية في تحلليهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين. وهما قناة توبين للاستثمار والتي تعتمد على ما يعرف بـ "مؤشر توبين للاستثمار"، وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

***قناة توبين للاستثمار:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، وهو مايدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلى.

* **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي.

1-3-4-قناة الائتمان: تتكون هذه القناة من مجموعة من العوامل التي توزع أثار تغير سعر الفائدة الناتج عن تغير العرض النقدي، ومن ثم فهي ليست قناة مستقلة وإنما هي آلية تحسين أوضاع. وتعتمد آلية قناة الائتمان على ما يسمى علاوة التمويل الخارجي، وهذه العلاوة هي الفرق بين تكاليف الأرصدة المتولدة خارجيا، سواء من خلال إصدار سندات أم حقوق ملكية، وبين تكاليف الأرصدة المتولدة داخليا، من خلال الاحتفاظ بجزء من الأرباح. وأي تصرف يتخذه البنك المركزي له أثر على سعر الفائدة، ومن ثم يغير علاوة التمويل في نفس الاتجاه. من خلال قناة الائتمان هناك قناتان لشرح الصلة بين السياسة النقدية وتصرفاتها وعلاوة التمويل الخارجي وهما:

* **قناة الإقراض المصرفي:** يؤدي انخفاض عرض النقود، إلى انخفاض حجم الودائع لدى البنوك التجارية، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه، مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو. ويحدث هذا اذا توفرت الفرضيات التالية:

- قيام البنك المركزي بفرض سقف على سعر الفائدة الذي يمكن أن تدفعه البنوك، وعندما يصبح سعر الفائدة السوقي أعلى من السقف المفروض فإن البنوك التجارية لا يصبح لديها وسائل للمنافسة على الأرصدة، وفي هذه الحالة تعاني البنوك من عملية السحب الخارجي للودائع.
- انخفاض سيولة الالتزامات المصرفية في أسواق كل أصل من الأصول المالية.

* **قناة ميزانية المؤسسات:** تسمى أيضا "بنظرية المضاعف المالي"، وفقا لهذه القناة يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الإنخفاض في صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، ويؤدي ارتفاع

سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

2- أدوات السياسة النقدية: تعبر أدوات السياسة النقدية عن الوسائل المختلفة التي تستعين بها السلطات النقدية في إدارة المعروض النقدي، من خلال تدابير وإجراءات تستهدف تحقيق أهدافا معينة. وعموما تصنيف هذه الأدوات إلى أدوات مباشرة (أدوات نوعية)، وأدوات غير مباشرة (أدوات كمية).

2-1- الادوات النوعية للسياسة النقدية(الأدوات المباشرة): تعرف كذلك بالأدوات النوعية، قد تلجأ إليها السلطات النقدية لإدارة السياسة النقدية، وتأخذ صفة التدخل المباشر في الاقتصاد، وتستهدف بالدرجة الأولى توجيه الائتمان الموجه لقطاع او بعض القطاعات الاقتصادية، وذلك بالحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما وكيفا، ومن بين اهم هذه الأدوات نذكر ما يلي:

2-1-1- تأطير الائتمان: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقوف القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة إلى أخرى، كان يفرض على البنك التجاري المخالف تكوين ودائع خاصة في دفاتر البنك المركزي وبدون مقابل. واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض اتجاه النشاطات المعتبرة الأكثر حيوية في عملية التنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

2-1-2- النسبة الدنيا للسيولة: يقتضي هذا الأسلوب ان يقوم البنك المركزي باجبار البنوك التجاري و على الاحتفاظ بنسبة دنيا ليتم تحديديها عن طريق بعض الأصول منسوبة الى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الافراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، ولذلك يمكن الحد من القدرة على اقراض القطاع الاقتصادي.

2-1-3-الودائع المشروطة من اجل الاستيراد: يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين الى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة. وبما ان المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فيدفعوهم ذلك الى الاقتراض المصرفي لضما الأموال اللازمة للإيداع هذا من شانه التقليل من حجم القروض الممنك توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره الى رفع تكلفة الواردات.

2-1-4- قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية : وتستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية، كتقديمها لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تمتنع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

2-1-5- سياسة الاقناع الادبي: يعتمد هذا الأسلوب على ما يتمتع به البنك المركزي من مركز أدبي نتيجة لما يؤديه من دور في خدمة الاقتصاد الوطني والصالح العام دون أي اعتبارات خاصة. ويتخذ هذا الأسلوب صورة تصريحات يدل بها البنك المركزي، وتوجيهات ونصائح يتوجه بها للبنوك، واجتماعات يعقدها مع مسؤولين في البنوك لتبادل الرأي في شؤون النقد والائتمان. وذلك لأجل التقيد بالسياسة التي يرسمها وخاصة فيما يتعلق بكيفية تصرف البنوك التجارية باحتياطاتها وودائعها النقدية، وتقليل القروض الممنوحة للأفراد في أوقات الكساد لزيادة مستويات الإنتاج الكلي وتحقيقا للعمالة الكاملة، أو تضييق الائتمان في حالة التضخم.

نشير الى انه في العقود الأخيرة، هنالك اتجاه متزايد نحو الإعتماد على الأدوات غير المباشرة، نظرا لمحدودية الأدوات المباشرة في الرقابة على الإئتمان، لعدة أسباب نذكر منها:

- تضعف الوسائل المباشرة المنافسة المصرفية بين البنوك.

- لا يمكن أن يضمن البنك المركزي أن القروض المقدمة إلى العملاء من قبل البنوك التجارية سوف توجه إلى الوجهة المرغوبة أو إلى القطاع المعني، كما تنشئ مشاكل إدارية نتيجة للتمييز بين القطاعات بالإضافة إلى الإستخدام غير الكفء للموارد المالية.

- تنطبق الرقابة المباشرة للائتمان على البنوك التجارية دون غيرها من المؤسسات المالية الأخرى مما يضعف أثر هذه الرقابة على مصادر أخرى للتمويل خارج الجهاز المصرفي.

-يؤدي استخدام هذا الأسلوب الى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات، بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الاحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية.

- تعدد مصادر تمويل الاستثمارات يضعف السياسة المصرفية في بلوغ أهدافها.

- إن الاختلاف الموجود في تركيبة هيكل أصول وخصوم البنوك يضعف وسائل الرقابة المباشرة.

2-2- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية(الادوات الكمية): تتميز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بأنها تمكن البنك المركزي من التحكم في الحجم الكلي للائتمان وبصورة غير مباشرة أي استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على العرض والطلب على النقد، تكون هذه الأدوات أكثر مراعاة لقوى العرض والطلب على الائتمان في السوق، ينبغي أن يتمثل الهدف النهائي من استخدام هذه الأدوات في تحديد حجم الائتمان وتوجيهه بما يتوافق وأهداف السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي، لذا تكون هذه الأدوات موجهة بطريقة تسمح بتحقيق استقرار الأسعار ومعالجة الاتجاهات التضخمية في الاقتصاد.

يستخدم البنك المركزي عادة ثلاث أدوات غير مباشرة للتأثير على حجم الائتمان وهي:

- تغيير سعر (معدل) إعادة الخصم.

- تغيير معدل الاحتياطي النقدي الإلزامي.
- سياسة السوق المفتوحة.

2-2-1- سياسة معدل اعادة الخصم: يشير معدل إعادة الخصم الى الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق المالية، والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الإئتمان، ومنح القروض للمتعاملين معها من أفراد مؤسسات. و تعتبر هذه الأداة من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية للرقابة على الإئتمان.

اما فيما يخص اثر هذه الأداة، فيكون حسب ظروف سوق القروض، بحيث إذا أرادت السلطات النقدية التوسع في منح القروض، فإنها تلجأ إلى تخفيض معدل إعادة الخصم للتأثير على حجم الائتمان المقدم من البنوك التجارية لزبائنها، وعندما تريد تقييد حجم الائتمان، فإنها تلجأ إلى رفع هذا المعدل، ومن ثم فإن هذه السياسة تؤدي إلى التأثير في المقدرة الإقراضية للبنوك إما بالزيادة أو بالنقصان حسب الظروف القائمة.

ففي حالة رفع البنك المركزي لمعدل إعادة الخصم، فإنه يهدف بذلك إلى تقييد حجم الائتمان ويؤدي هذا الإجراء إلى تخفيض العرض النقدي. وهنا تقوم البنوك برفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائدة على قروضها الممنوحة مما ينتج عنه انخفاض في طلب القروض من زبائنها، لأن تكلفة الاقتراض تصبح مرتفعة، وبالتالي ينكمش حجم القروض الممنوحة من البنوك التجارية، وبالتالي التأثير في حجم المعروض النقدي، وأن ارتفاع معدل الخصم سيؤدي إلى تشجيع أصحاب الادخارات على زيادة ودائعهم المختلفة بالبنوك التجارية للحصول على معدل فائدة مرتفع، ومن ثم فإن انخفاض منح القروض للأفراد والمؤسسات سيؤدي إلى انخفاض حجم النقد المتداول بسبب انخفاض المقدرة الإقراضية للبنوك، وانخفاض تفضيل السيولة لدى الجمهور لارتفاع معدل الفائدة، كما ينخفض في نفس الوقت الميل للاستثمار لانخفاض الطلب على النقود.

في المقابل لا يقتصر دور معدل إعادة الخصم على التحكم في الائتمان في الداخل فحسب، بل يمتد أثره ليشمل قطاع التجارة الخارجية، إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم، يمكن للبنك المركزي جذب رؤوس الأموال الأجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز، كما يمكن له أن يخفض من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائض.

أما في حالة خفض معدل إعادة الخصم، فيرتبط بوسائل الدفع المتاحة، حيث تقوم البنوك التجارية بتحويل جزء من أصولها المتمثلة في الأوراق التجارية والسندات إلى نقود قانونية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة إمكانيات البنوك التجارية من خلق نقود الودائع، وبالتالي زيادة الائتمان الممنوح لزبائنها.

وبشكل عام تتوقف فعالية هذه السياسة على عدة عوامل منها:

- مدى عمق واتساع سوق النقد، وسوق الخصم بوجه خاص. وبالتالي هذه السياسة محدودة الفعالية حالة الدول النامية، حيث اسوقها المالية والنقدية اقل كفاءة.

– مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي للحصول على السيولة اللازمة، أي إعادة خصم ما لديها من أصول في شكل أوراق تجارية وسندات. وبالتالي لا تنجح في حالة وجود احتياطات فائضة لدى البنوك، او لها مصادر تمويل أخرى.

– مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة. حيث كلما كانت هنالك ديناميكية في الاقتصاد تنجح هذه السياسة، اما في حالة الكساد تكون هذه السياسة غير فعالة.

2-2-2-سياسة السوق المفتوحة: وتتمثل في قيام البنك المركزي ببيع او شراء الأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية والسندات العمومية واذونات الخزينة في السوق النقدية و/او المالية، وذلك بهدف التاثير على الائتمان.

ظهرت هذه السياسة بعد الحرب العالمية الأولى، عقب فشل سياسة إعادة الخصم، وتطبق وفقا لحالتين(اما توسعية او انكماشية).

في حالة السياسة التوسعية يقوم البنك المركزي بشراء (الذهب والعملات الأجنبية، و والسندات العمومية واذونات الخزينة) ما يؤدي الى زيادة النقد المتداول في الاقتصاد. وتزيد معه قدرة البنوك على خلق الائتمان.

اما في الحالة الانكماشية وتطبق في حالة الضغوط التضخمية، فهنا تكون في حالة البيع التي يقوم بها البنك المركزي (أي الحالة العكسية)، حيث يعمل على الحد من الإئتمان وامتصاص العرض النقدي الفائض، وذلك بإتباع سياسة نقدية انكماشية، فهو يدخل إلى سوق الأوراق المالية بائعا للأوراق المالية، فتدفع البنوك التجارية ثمنها نقدا، فتنخفض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة وتنخفض أسعار السندات ويرتفع سعر الفائدة.

رغم أهمية هذه الأداة الا انه تشوبها بعض الانتقادات تتمثل فيما يلي :

*يعتمد نجاحها على مدي تطور واتساع الأسواق المالة والنقدية، وعلى مدى احتفاظ البنوك بمستويات مستقرة من السيولة.

*كما ان العلاقة بين بيع وشراء الأصول من قبل البنك المركزي، والنقد المتداول والسيولة لدى البنوك ليست بالضرورة قائمة.

*يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الى زيادة معروضها، ما يؤدي الى انخفاض أسعارها.

* يمكن لسياسة السوق المفتوحة أن تكون فعالة في حالات الركود أكثر منها في حالات الرواج، وذلك أن عملية شراء السندات تكون أسهل من عملية البيع في السوق المفتوحة.

2-2-3- سياسة الاحتياطي الإلزامي: وتتمثل في إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، ويمكن لهذا الأخير أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند الضرورة. هذه النسبة تعتبر حد أدنى لما يحتفظ به البنك من أرصدة سائلة لمقابلة السحب من المودعين.

تعتبر سياسة الاحتياطي الإجباري حديثة نسبيا مقارنة بالأدوات السابقة، وتعد الولايات المتحدة الأمريكية أول دولة تطبق هذه الأداة منذ 1933، لينتشر بعد ذلك استخدامها في باقي دول العالم. وتلجأ إليها البنوك المركزية للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على تقديم الائتمان وخلق الودائع.

اما فيما يخص اثر هذه السياسة، فإذا رأى البنك المركزي أن حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية قد جاوز المستوى المرغوب مع ظهور ضغوطا تضخمية، فإنه يلجأ إلى رفع النسبة القانونية للاحتياطي النقدي للبنوك التجارية، وهو ما يؤدي بهذه الأخيرة إلى التشدد في منح القروض. وعلى عكس الحالة الاولى يستطيع البنك المركزي أن يخفض النسبة القانونية للاحتياطي الإلزامي، ومن ثم يصبح لدى البنوك التجارية فائضا في الاحتياطي النقدي يمكن أن تستخدمه أساسا في تقديم ائتمان جديد و التوسع في خلق النقود.

على الرغم من أن سياسة الاحتياطي الإلزامي من أكثر أدوات السياسة النقدية استخداما من قبل البنوك المركزية، إلا أنه تواجهها الكثير من القيود التي تحد من فعاليتها، وتتمثل فيما يلي:

– تغير نسبة الاحتياطي الإلزامي، قد لا تؤدي إلى التأثير على حجم الائتمان إذا كانت لدى البنوك التجارية فوائض نقدية.

– يتأثر حجم الائتمان بالظروف الاقتصادية والمالية للبلد، مثل حالات الرواج والركود الاقتصادي والأرباح المتوقعة، ولذا فإن تغير نسبة الاحتياطي الإلزامي، قد لا يؤدي إلى تغير حجم الائتمان.

– إن الإفراط في تغيير نسبة الاحتياطي الإلزامي، قد تؤدي إلى حدوث اضطراب في السوق، فهذه السياسة يمكن أن تستخدم فقط عندما يكون مطلوب إحداث تغيير كبير في مقدار الائتمان.

3–الجهاز المصرفي وإدارة السياسة النقدية.

يلعب الجهاز المصرفي دورا محورا في إدارة وتوجيه السياسة النقدية، وهذا من خلال اشراف البنك المركزي كسلطة نقدية، على المؤسسات التي تعمل في نطاقه.

3–1–مفهوم الجهاز المصرفي مع الإشارة الى حالة الجزائر: يشير مفهوم الجهاز المصرفي بالمعنى الضيق الى البنك المركزي والبنوك التجارية، اما بالمعنى الواسع، يضاف الى المفهوم الضيق كل من البنوك المتخصصة وبعض البنوك الأخرى. ويشمل الجهاز المصرفي مجموع المؤسسات المصرفية التي تعمل في البلد، وتمول اقتصاده.

يقع البنك المركزي في قمة هرم الجهاز المصرفي، اذ يشرف على البنوك التجارية، ويعمل على إدارة السياسة النقدية.

3–1–1–مفهوم البنك المركزي والبنوك التجارية:

***مفهوم البنوك المركزية:** تم انشاء اول بنك مركزي بالسويد (1656)، لكن اول بنك قام بمهام البنك المركزي هو بنك إنجلترا (1694). ومع هذا التطور ارتبط مفهوم البنك المركزي بعدة مفاهيم نذكر منها:

"المؤسسة المسؤولة عن تنظيم وإدارة شؤون النقد والجهاز المصرفي، ويقود السياسة النقدية والائتمانية

في الاقتصاد."

"مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، له علاقات مع غيره، يقوم بتنظيم الحركة النقدية، يراقب بالوسائل المتاحة توزيع القروض، كما يسهر على إدارة التعهدات اتجاه الخارج، واستقرار اسواق الصرف."

"المؤسسة النقدية التي تتولى مهمة إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود، بغرض تحقيق رفاهية المجتمع."

"البنك المركزي هو الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الإئتمانية في البلد."

وتتميز البنوك المركزية، بعدة خصائص تتمثل فيما يلي:

- مؤسسة نقدية تقوم بإصدار النقود القانونية.
- مؤسسة تتصدر الجهاز المصرفي.
- هو مؤسسة وحيدة.
- مؤسسة لا تهدف الى الربحية.
- مؤسسة مرتبطة بالحكومة.

***مفهوم البنوك التجارية:** اصل كلمة بنك تعود الى الكلمة الإيطالية "banco" وتعني مصطبة التي يجلس فوقها الصراف لتحويل العملة، ثم تحول المعنى ليدل على المنضدة التي تعد فوقها النقود، وأخيرا أصبحت تدل على المكان الذي تتواجد فيه المنضدة ويتم فيه تبادل النقود. ولقد نشأ اول بنك في أواخر القرق 14 وبالضبط بالبندقية سنة 1157م، لتنشأ بعده عدة بنوك بأوروبا. وللبنوك عدة مفاهيم نذكر منها:

"المؤسسة المصرفية الائتمانية التي تسير تدفق مختلف الأرصدة المالية والنقدية من الوحدات الاقتصادية واليها، وتقوم بقبول مختلف الخصوم التي تمثل موارده المالية واستخدامها في الحصول على تشكيلة متنوعة من الأصول التي تحقق له عائدا، يمكنه من مقابلة التزاماته وتغطية تكاليفه الإدارية"

"هو مكان إلتقاء عرض الأموال بالطلب عنها، بمعنى أن البنوك تعمل كأوعية تجتمع فيها الأموال والمدخرات ليعاد إقراضها إلى من يستطيع ويرغب في الإستفادة وإفادة المجتمع منها عن طريق الإستثمار"

"هو مؤسسة مالية لها القدرة دون غيرها من المؤسسات المالية الأخرى، على التأثير في عرض النقود، أو كمية وسائل الدفع من خلال إمكانياتها في خلق الإئتمان المصرفي."

حسب يعرف قانون النقد والقرض الجزائري البنوك التجارية على أنها:

"أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية تتمثل في جمع الودائع من الجمهور، ومنح القروض، وتوفير وسائل لدفع للمجتمع."

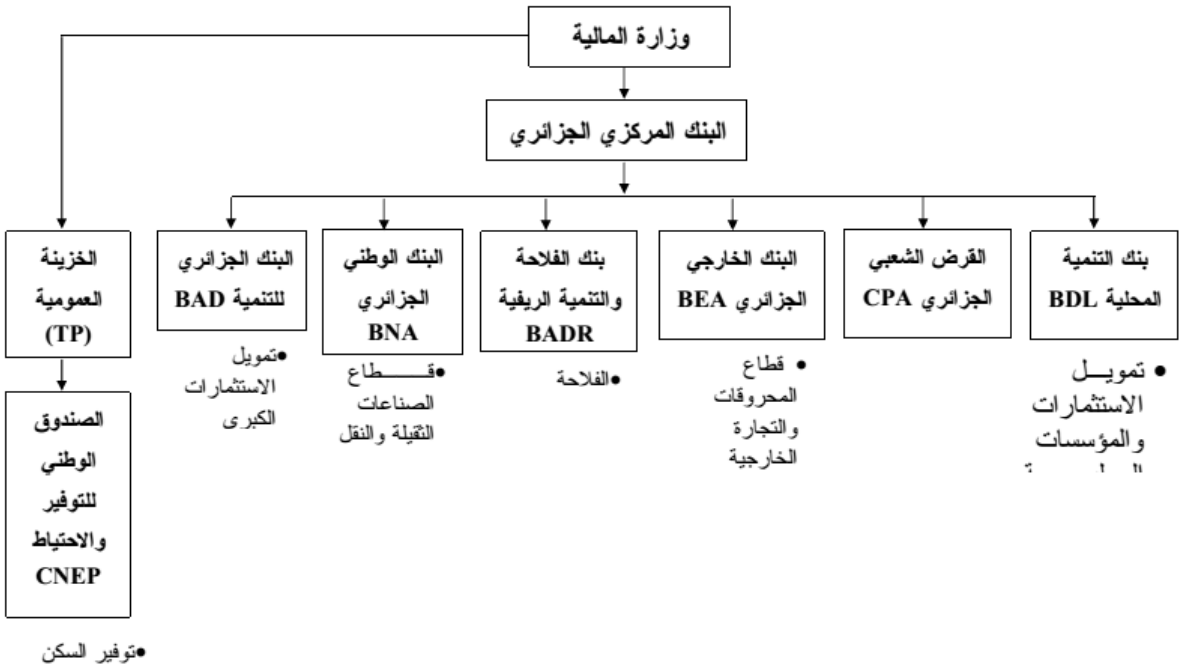
"هي المؤسسات التي تتعامل بالائتمان، تسمى أحيانا بمصارف الودائع، واهم ما يميزها على غيرها قبولها للودائع تحت الطلب، والتي ينتج عنها ما يعرف بخلق النقود (النقود المشتقة).

على ضوء ما سبق، اذا كانت مهمة البنوك المركزية تتمثل في **اصدار النقود القانونية**، فان البنوك التجارية ينتج عن قبولها للودائع ما يعرف بعملية **خلق النقود**.

3-1-2-الجهاز المصرفي الجزائري: لقد مر تكوين الجهاز المصرفي الجزائري بعدة محطات، بداية من حقبة الاستقلال الى وقتنا الراهن، في المقابل اذا نظرنا الى المحطات الرئيسية فاننا نتوقف نقطة انفراج مهمة وهي في سنة 1990مع صدور قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، حيث استعاد بنك الجزائر مكانته في ممارسة مهامه، لهذا في اطار كلامنا عن الجهاز المصرفي الجزائري سوف نميز ما بين مرحلتين مهمتين، مرحلة ما قبل قانون 10/90 ومرحلة أخرى بعد صدور هذا القانون وكذا اهم التعديلات التي أجريت عليه.

3-1-2-1-مرحلة ما قبل صدور قانون 10/90: هذه المرحلة تمتد من فترة ما بعد الاستقلال الى غاية نهاية الثمانينيات، حيث تم انشاء البنك المركزي الجزائري في 13ديسمبر 1962، والخزينة العمومية في نهاية هذه السنة وحركة تاميمية لبعض البنوك الاجنبية. لقد تخللت هذه الفترة عدة إصلاحات، من بينها اصلاح (قانون86-12)سنة1986، واصلاح (قانون88-06) الذي تعلق بإعادة الهيكلة العضوية والمالية للمؤسسات العمومية 1988. لكن رغم ذلك لم يتمكن البنك المركزي الجزائري في تلك الفترة من أداء مهامه، نتيجة تبعيته لوزارة المالية، وبالتالي لم يحظ بأداء وظائفه باستقلالية الا بعد قانون 10/90. والشكل الموالي يوضح هيكل الجهاز المصرفي الجزائري الى غاية نهاية 1985.

الشكل رقم (3-2): هيكل الجهاز المصرفي الجزائري الى غاية نهاية 1985.



المصدر: (بطاهر علي، 2006، ص40).

3-1-2-2- مرحلة ما بعد صدور قانون 10/90:

يعتبر قانون 10/90 الصادر في 1990/04/14 نقطة تحول هامة بالنسبة للنظام المصرفي الجزائري، اذا غيرت تسمية البنك المركزي الى "بنك الجزائر"، حيث أعاد هذا القانون الاعتبار للبنك المركزي فيما يتعلق بالمهام التقليدية التي تخص ادارة النقد و الائتمان و السياسة النقدية، كما وضع حدا للتدخل الإداري في تسيير شؤون النقد والقرض كأهداف رئيسية بني عليها هذا القانون. ولقد تم اجراء عدة تعديلات على هذا القانون نذكر أهمها:

- الامر 01-01 المؤرخ في 2001/02/27.
- الامر03-11 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 2003/08/26. عدل القانون 90-10.
- القانون رقم 01-04 الصادر في 2004/03/04 الخاص بالحد الأدنى لراس المال للبنوك والمؤسسات المالية. وكذا القانون 02-04 و03-04.
- الامر رقم10-01 الصادر في 2010/08/26. والذي عدل و اتم الامر03-11.

3-1-2-2-1-هيكل الجهاز المصرفي الجزائري بعد قانون 90-10 واهم تعديلاته: لقد تغير هيكل الجهاز المصرفي الجزائري بعد صدور هذا القانون واهم تعديلاته التي أجريت عليه. اذ الى غاية 2015 اصبح يتشكل النظام المصرفي الجزائري الى غاية نهاية 2015، من (29) مصرفا ومؤسسة مالية، تقع مقراتهم الاجتماعية بالجزائر وهي مقسمة كما يلي:

- ستة(06)مصارف عمومية، من بينها صندوق التوفير.
- أربعة عشر(14)مصرفا خاصا برؤوس أموال اجنبية، ومصرفا واحدا(01برؤوس)أموال مختلطة.
- ثلاثة(03)مؤسسات مالية، من بينها مؤسستين(02)عموميتين.
- خمسة(05)شركات تاجير، من بينها ثلاثة(03)عمومية.
- تعاضدية واحدة (01)للتامين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية.

3-2-البنك المركزي واستراتيجية إدارة السياسة النقدية: تقوم البنوك المركزية ببمارسة مهامها كسلطة نقدية على مستوى النقاط التالية:

***تحديد توجهات السياسة النقدية:** تتبع توجهات السياسة النقدية بالدرجة الأولى درجة استقلالية البنوك المركزية عن السلطات التنفيذية، وهذا ما يجعل هذه التوجهات (المهام) تختلف بحسب درجة الاستقلالية.

***اختيار الوسائل الملائمة النقدية:** هذه الوسائل ممكن ان تتعدد وتتبع الهيكل المالي والوضع الاقتصادي القائم للبلد.

***تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:** وهذا يتبع طبيعة الظروف الاقتصادية السائدة، وهي عملية دقيقة، كما تجعل السلطات النقدية في مواجهة السلطات التنفيذية أحيانا.

3-3-استقلالية البنك المركزي ومصداقية السياسة النقدية وتحدياتها.

تعني استقلالية البنوك المركزية استقلالية هذه البنوك في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن السلطات التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة، وهو ما يرفع من التضخم. وترتبط استقلالية البنوك المركزية بأهداف السياسة النقدية، فكلما كانت هذه الأهداف ملتصقة بهدف استقرار الأسعار كلما كانت مستقلة. في المقابل كلما تم إضافة اهداف أخرى، أدى ذلك الى الحد من الاستقلالية، لان العمل على تحقيق هذه الأهداف يعيق من تحقيق الهدف الرئيسي.

تعمل استقلالية البنوك المركزية على ضمان مصداقية السياسة النقدية، لأنها تكون اكثر جدارة وكفاءة في ممارسة مهمها، وتكون بعيدة عن الصراعات والتناقضات السياسية، وهو ما يعزز من الشفافية في أداء مهامها ويعزز من مصداقية السياسة النقدية.

اما مصداقية السياسة النقدية فهي تعبر عن مدى ثقة المتعاملين الاقتصاديين بقدرة البنك المركزي على صياغة وتنفيذ سياسته المرسومة وبلوغ اهداف المسطرة.

3-3-1-مؤشرات استقلالية البنوك المركزية: هناك عدة مؤشرات تستخدم لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية تتمحور حول المعايير التالية:

- طول مدة تعيين المحافظ ومدى قابليتها لتجديد.

- الجهة التي تقوم بتعيين المحافظ(مجلس البنك المركزي، هيئة مشتركة بين البنك والحكومة والبرلمان، البرلمان، الحكومة، عضو في الحكومة).
- إمكانية اقصاء المحافظ.
- مدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى والجهة المخولة بمنح الاذن بذلك.
- مدى انفراد البنك المركزي بصياغة السياسة النقدية.
- الجهة المخولة بحل التعارض في مجال السياسة النقدية.
- مدى مساهمة البنك المركزي في اعداد الموازنة العامة.
- طبيعة وعدد اهداف البنك المركزي.
- مدي امكانية منح قروض للخزينة، وطبيعة هذه القروض وشروطها وحدودها.

3-3-2-تحديات السياسة النقدية: هناك عدة تحديات تواجه السياسة النقدية نذكر منها:

***تحديات تتعلق بتعارض أهداف السياسة النقدية:** اذ كلما زاد عدد أهداف السياسة النقدية، قلت فرص تحقيقها في آن واحد، ذلك ان بعض هذه الأهداف تكون متناسقة بعضها ببعض، مثل العمالة و النمو الاقتصادي، في المقابل بعض الأهداف تكون متعارضة مثل استهداف العمالة واستقرار الأسعار (التضخم) هدفين متناقضين يصعب تحقيقهما في نفس الوقت. لذا من الصعب ان تحقق السلطات النقدية كل الأهداف كاملة وفي في آن واحد وبأداة واحدة دون أن يحدث تعارض بين هذه الأهداف.

***تحديات تتعلق بمدى تطور الاجهزة المصرفية:** نتيجة تسارع عملية تحرير حركة رؤوس الأموال والخدمات المالية الدولية والصيرفة الالكترونية، ففي الوقت التي تتمتع فيه الأجهزة المصرفية للبلدان الصناعية والمتقدمة بالكفاءة والصلابة، فان كثير من الأجهزة المصرفية لعدد من البلدان النامية تواجه تحديات جمة، تتمثل في مواكبة التطورات الحاصلة في العالم المتقدم.

المحور الثاني :

مدخل للأسواق المالية.

الفصل الاول : مفاهيم عامة حول

السوق المالية.

الفصل الأول : مفاهيم عامة حول السوق المالية.

نتطرق في هذا الفصل لمفهوم السوق المالية واهم مكوناتها، السوق النقدية واسواق راس المال، كما نتكلم عن اهم وظائف السوق المالية ومتطلبات قيامها، وفي الأخير نتطرق للتصنيفات المختلفة للسوق المالية حسب معايير مختلفة.

1-مفهوم السوق المالية واهم مكوناتها: يخص هذا الجزء مفهوم السوق المالية واهم مكوناتها.

1-1-مفهوم السوق المالية: هناك عدة مفاهيم للسوق المالية، لكن ما ينبغي ان نشير اليه فيما يخص المصطلح الدال على هذه السوق، فهناك خلط بين السوق المالية وسوق رأس المال، حيث ان **مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية،** سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود، أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة. أي ان السوق المالية أوسع من سوق راس المال(سوق الأوراق المالية). بعد ضبط هذه المصطلحات يمكننا إعطاء بعض المفاهيم الشاملة للسوق المالية نذكر منها:

***المفهوم الأول:** هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشتريها، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين متعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية اصول مالية متداولة فيه.

***المفهوم الثاني:** السوق المالي هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة.

***المفهوم الثالث:** يعرف أيضا بأنه هو أداة هامة لتوفير وتقديم الأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين الأول تعبئة المدخرات والثاني توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة.

المفهوم الرابع: يُعرف السوق المالي بأنّه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية، أو هو السوق الذي يتم فيه عرض الأموال وتداولها. أي هو عبارة الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد، وتجميع وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال.

المفهوم الخامس: السوق المالية من حيث كونها هياكل مؤسسية يعني مجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة التي تعمل كقنوات ينساب من خلالها فائض الوحدات الاقتصادية الى ذوي الحاجة اليه من المنتجين، عن طريق الوسطاء الماليين وفقا لسياسة معينة وخلال فترة ومنية محددة، بحيث يتحدد دور هذه المؤسسات في الوساطة بين جانبي عرض رؤوس الأموال والطلب عليها، وتعمل هذه المؤسسات الى جانب المؤسسات المنظمة للسوق لتشكلان معا الهيكل المؤسسي للسوق المالية. وبذلك فالسوق المالية تتشكل من ثلاثة قطاعات هي (قطاع المستثمرين، قطاع المنتجين، قطاع الوسطاء الماليين).

على ضوء ما سبق، السوق المالية تتضمن جميع الاصول المالية والوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد، وهي بذلك تتكون من شقين أساسين هما:

- أسواق النقد (سوق الأدوات قصيرة الاجل) :نتطرق اليه بالتفصيل في الفصل الثاني.
- أسواق رأس المال(سوق الأدوات طويلة الاجل) :نتطرق اليه بالتفصيل في الفصل الثالث.

1-2-هيكل السوق المالية: بناءا على المفاهيم السابقة للسوق المالية، فأنها تتكون من قسمين أساسيين هما : السوق النقدية وسوق راس المال، وكل سوق لها مميزاتها الخاصة.

***السوق النقدية(سوق الأدوات قصيرة الاجل)::** يقصد بها الأسواق التي تتداول فيها الادوات المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك التجارية. بمفهومها الضيق تكون سوق ما بين البنوك يشرف عليها البنك المركزي، وهي عادة ما تلبي متطلبات السيولة. سوف نتطرق اليها بالتفصيل في الفصل الموالي.

***سوق راس المال(سوق الأدوات طويلة الاجل):** على عكس السوق النقدية، فهذه السوق تخص التعامل بالأدوات المالية طويلة الاجل التي تصدرها المؤسسات، سواء تعلق الامر بأدوات الملكية او الدين مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات. سوف نتطرق لهذه السوق في الفصل الأخير بالتفصيل.

1-3-أهمية السوق المالية: تؤدي السوق المالية دورا مهما في المجتمعات خاصة في الوقت الراهن، نظرا لأهميتها بالنسبة للأعوان الاقتصادية.

***بالنسبة للاقتصاد:** للسوق المالية أهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد وتتجلى في النقاط التالية:

- ❖ تعتبر السوق المالية المرآة العاكسة لوضعية الاقتصاد السائدة، سواء تعلق الامر بحالات الركود او الانتعاش.
- ❖ توفير التمويل اللازم للاقتصاد وبالإحجام المطلوبة، وحسب طبيعة التمويل ومدته.
- ❖ تعبئة الادخار المحلي وإعادة توجيهه لصالح تنمية المشاريع. وبهذا يتم الحد من الاكتناز في المجتمع، وهو ما يؤدي مع الوقت الى تحسين الوعي الادخاري لدى الافراد.
- ❖ جذب الأموال من خارج البلد للمساهمة في تمويل المشاريع الكبيرة، وقد عزز هذا الدور مظاهر العولمة المتمثلة في الانفتاح الاقتصادي واستخدم تكنولوجيا المعلومات. ما يزيد من ارتباط الأسواق المحلية بالأجنبية، وهو ما يعزز من تكامل الأنظمة المالية.
- ❖ تساعد السوق المالية على عمليات التحول الاقتصادي مثل الاتجاه نحو الخوصصة.
- ❖ السوق المالية الكفوءة تعتبر مؤشر جذب هام بالنسبة للمستثمرين الأجانب.

***بالنسبة للحكومات:** للسوق المالية أهمية بالغة بالنسبة للحكومات وتتجلى في النقاط التالية:

- ❖ تستطيع الحكومات من خلال السوق المالية تنفذ سياستها المالية بواسطة إصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي. وتغطية مشاكل العجز في ميزانياتها.
- ❖ زيادة الإيرادات الحكومية المتأتية من ابرام الصفقات المختلفة داخل السوق المالية.

- ضمان تمويل مشاريع الحكومة دون الحاجة الى المديونية الخارجية، والتي عادة ما تكون بأسعار فائدة مرتفعة وبشروط قاسية.

***بالنسبة للمتعاملين والجمهور**: للسوق المالية أهمية بالغة بالنسبة للجمهور والمتعاملين وتتجلى في النقاط التالية:

- توفير التمويل وفرص الاستثمار المطلوبة والمرغوبة من قبل المتعاملين سواء تعلق الامر بأصحاب الفائض او العجز المالي.
- توسيع قاعدة حملة الأسهم لدى الجمهور، وإتاحة إمكانيات التوسع بالنسبة للمؤسسات.
- تخفيض تكلفة التمويل بين أصحاب الفائض والعجز المالي، بحيث يصبح التمويل نوعا ما مباشرا في بعض الأسواق.
- التسعير المستمر للأدوات المالية الخاصة بالمؤسسات، وبالتالي تسهل عملية تقييم المؤسسات انطلاقا من اوراقها المالية المدرجة بالسوق المالية.
- اتاحة أدوات مالية متنوعة تلبي معظم رغبات المتعاملين.

***بالنسبة للجهاز المصرفي والنظام المالي**: للسوق المالية أهمية بالغة بالنسبة للجهاز المالي والمصرفي وتتجلى في النقاط التالية:

- اتاحة منافذ أخرى للتمويل بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية، سواء تعلق الامر بأسواق النقد او أسواق راس المال.
- اتاحة فرص الاستثمار المتنوعة بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية.
- السوق المالية تتيح للسلطات المصرفية إمكانية تطبيق السياسة النقدية، وامكانيات إدارة المعروض النقدي بما يتماشى وحالة الاقتصاد.
- السوق المالية تدعم دور الجهاز المصرفي في الاقتصاد، وبالتالي تكتمل منظومة التمويل القائمة في الاقتصاد.

2-وظائف السوق المالية ومتطلبات قيامها: للسوق المالية مجموعة من الوظائف الحيوية التي تؤديها في الاقتصاد، كما تتطلب مجموعة من الشروط والمتطلبات الضرورية لنجاحها في أداء وظائفها.

2-1-متطلبات قيام السوق المالية: هناك مجموعة من المتطلبات والشروط لا بد من توفرها في أي اقتصاد، وذلك لضمان نجاح اقامة سوق مالية وتتمثل فيما يلي:

* **البيئة الاستثمارية الملائمة**: تعتبر البيئة الاستثمارية نقطة ارتكاز داعمة وضرورية لإقامة سوق الأوراق المالية، حيث لا تتوفر بيئة استثمارية ملائمة، الا اذ ساد في البلد الاستقرار السياسي، والاستقرار الاقتصادي، أيضا نظام ضريبي فعال ومرنا، كذلك جهاز مصرفي يتمتع بالكفاءة، إضافة الى الأداء الجيد للإدارة العمومية، وجهاز عدالة يتميز بالشفافية والمصداقية. فاستقرار البيئة الاستثمارية يحافظ على رؤوس الأموال المحلية كما يستقطب الأموال الأجنبية والعكس صحيح.

* **استقرار المؤشرات الاقتصادية الكلية:** يلعب استقرار المؤشرات الاقتصادية الكلية (مثل التضخم والبطالة، ومعدلات النمو، والمديونية...)، دورا هاما في دعم انشاء سوق الأوراق المالية والحفاظ على استقرارها.

* **متطلبات تتعلق بالجانب القانوني:** لا بد من حزمة قوانين وتشريعات تنظم هذه السوق، وتحدد العلاقة بين الملاك ومجاس الإدارة، شروط واليات التعامل في السوق، وهي عناصر ضرورية لحماية المستثمرين.

* **متطلبات تتعلق بعدد وحجم المؤسسات الموجود في الاقتصاد:** كلما توفر في الاقتصاد عدد كبير من المؤسسات الكبرى الموزعة بين القطاع العام والخاص، كلما نجحت عملية انشاء سوق الأوراق المالية، والعكس صحيح بحيث لا يمكن انشاء هذه السوق على عدد محدود من مؤسسات القطاع العام.

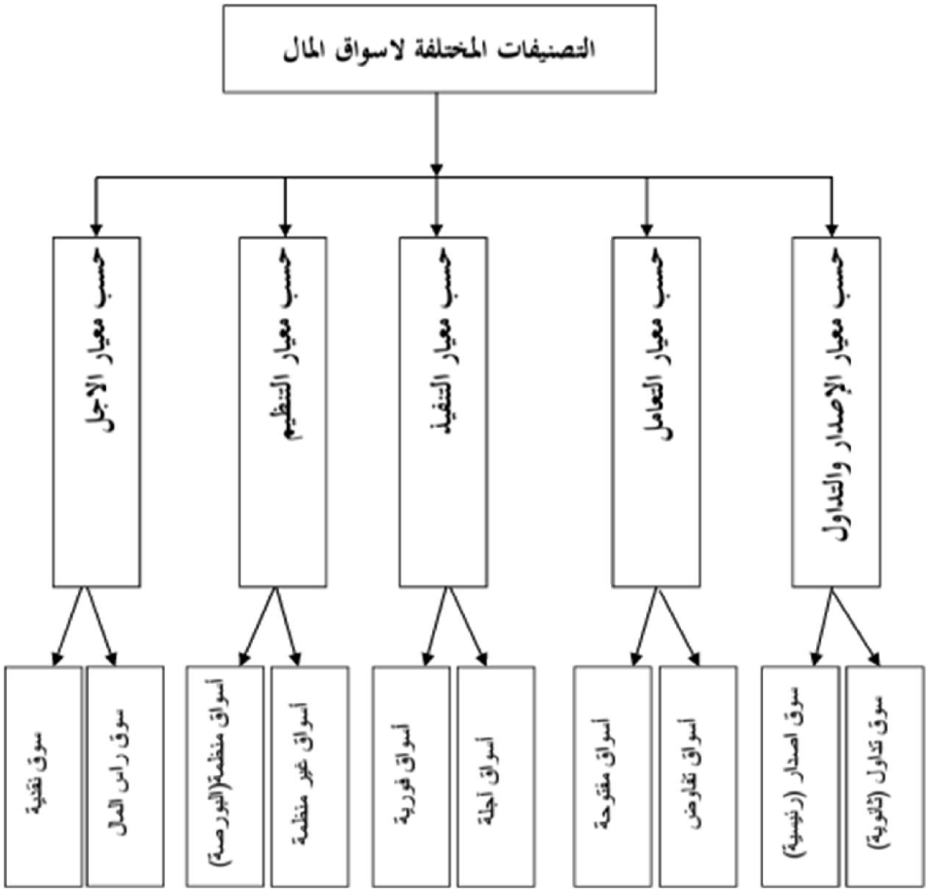
* **جهاز مصرفي يتمتع بالكفاءة:** يعتبر الجهاز المصرفي الذي يتمتع بالكفاءة والمتانة قاطرة مهمة تدعم انشاء سوق الأوراق المالية، وهذا لما توفره من مؤسسات مالية (مصرفية وغير مصرفية)، تسهل هذه الأخيرة اليات عمل هذه السوق خاصة في مراحل البداية.

2-2-وظائف السوق المالية: للسوق المالية مجموعة من الوظائف تتمثل في النقاط التالية:

- توفير التمويل اللازم للمؤسسات والحكومات، بالأحجام المطلوبة وفي الوقت المناسب.
- تعبئة الادخار المحلي والجمع ما بين التوظيفات الملائمة و التمويلات المناسبة (الحجم، التكلفة، المدة...).
- مساعدة السلطات المصرفية في تطبيق السياسة النقدية من خلال السوق النقدية (أدوات إعادة الخصم...)، او سوق الأوراق المالية(السوق المفتوحة).
- تطوير مصادر راس المال وأساليب التمويل المتوسطة والقصيرة والطويل الآجال للمشاريع الاستثمارية العامة والخاصة ومواكبة تحولات المؤسسات.
- ترشيد استخدام الموارد المالية وتخصيص المدخرات الاستثمارية وزيادة فعالية تخصيص الموارد.
- خلق السيولة للأدوات المالية بتوفير إمكانية تسييلها من خلال زيادة الثقة في التوظيفات وتحديد افضل مجالات التوظيف وتسيير التداول والتعامل المتعلق بها.
- تكوين المؤشرات التي قد تدل على صحة أداء الاقتصاد او القطاع او المؤسسة.
- نشر راس المال لدى الجمهور وتوسيع قاعدة حملة الأسهم.

3-التصنيفات المختلفة لأسواق المال: تأخذ السوق المالية عدة أصناف، وذلك حسب المعيار المستخدم، وفي هذا الاطار سوف نأخذ المعايير الشائعة مثل(معيار الاجل، الإصدار والتداول، التنفيذ، التنظيم...). والشكل الموالي يوضح اهم هذه التصنيفات حسب معايير مختارة.

الشكل رقم(1-1): التصنيفات المختلفة لأسواق المال(السوق المالية).



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على المصادر التالية :

-(هوشيار معروف، 2003،ص 58)، (بوكساني رشيد، 2006،ص 42)، (على توفيق الحاج، 2012، ص18)، (أحمد سعد عبد اللطيف، 1998، ص07)، (حسان خضر، 2004،ص 05).

3-1-حسب معيار الاجل: حسب هذا المعيار تصنف السوق المالية الى قسمين هما :

***السوق النقدية(سوق الأدوات المالية قصيرة الاجل)**:وهي سوق تتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الاجل التي لا تفوق مدتها السنة، من خلال السماسرة والبنوك التجارية، مثل اذونات الخزينة، القبولات المصرفية، الأوراق التجارية...الخ.

***سوق راس المال(سوق الأدوات المالية طويلة الاجل)**: وهي سوق تختص في الأدوات المالية طويلة الاجل، مثل الأسهم والسندات...الخ

3-2- حسب معيار الإصدار والتداول: حسب هذا المعيار تصنف السوق المالية الى قسمين هما :

***سوق أولية رئيسية(سوق اصدار)**: وهي سوق يتم فيها اصدار الأوراق المالية لأول مرة للاكتتاب فيها من قبل الجمهور لصالح المؤسسات او لجهات حكومية، وعادة ما يضمن هذه العملية هم بنوك الاستثمار.والوظيفة الرئيسية لبنك الاستثمار تتمثل أساسا في كونه وسيطا بين جمهور المستثمرين المحتملين لورقة مالية معينة و بين

الجهة التي قررت إصدارها، أي أنه يقوم بشراء الأوراق المالية من الشركة المصدرة ثم يبيعها للمستثمرين مع تحقيق فرق بين السعرين مقابل الخدمة التي يقوم بها.

***سوق ثانوية(سوق تداول)**: السوق الذي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها، في السوق الأولية، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار، وذلك بحسب أنظمة وإجراءات تضعها إدارة السوق وتشرف عليها هيئات مراقبة، ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة(البورصة) والأسواق غير المنظمة، سوف نتطرق اليهما في الفصول الموالية بالتفصيل.

3-3- حسب معيار التنفيذ: حسب هذا المعيار تصنف السوق المالية الى قسمين هما :

***سوق فورية(حاضرة)**: **هي** تلك الأسواق التي تتعامل بأوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) يتم تسلمها فور إتمام الصفقة . وتشتمل أسواق رأس المال المنظمة، أي البورصات ، كما تشتمل على أسواق رأس المال غير المنظمة.

***سوق آجلة(مستقبلية)**: فهي أسواق تتعامل في الأسهم والسندات وغيرها من الادوات، لكن من خلال عقود واتفاقات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.

3-4- حسب معيار التنظيم: حسب هذا المعيار تصنف السوق المالية الى قسمين هما :

***سوق منظمة(البورصة)**: هي السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، حيث لها مكان محدد وتعمل في أوقات محدد، لهذه السوق لجان رقابة واشراف وحفظ مركزي للأدوات المالية وهي محكمة التنظيم.

***سوق غير منظمة**: هي سوق تتعامل في الأوراق المالية، لكن ليس لها مكان وزمان محددين، حيث تنظمها بيوت السمسرة، كمل ان شروطها تختلف عن شروط السوق المنظمة، وتتخذ في العادة شكلين هما السوق الثالث والسوق الرابع، نتكلم عنهما بالتفصيل في الفصل الأخير.

الفصل الثاني: السوق النقدية

(سوق الأدوات قصيرة الاجل).

الفصل الثاني: السوق النقدية (سوق الأدوات قصيرة الاجل).

نتطرق في هذا الفصل للمفاهيم المتعلق بالسوق النقدية كجزء من السوق المالية، وذلك من حيث مفهومها اقسامها واهميتها، المتدخلون فيها واهم الأدوات المتداولة بها.

1-مفاهيم حول السوق النقدية وشروطها: للسوق النقدية عدو مفاهيم ومميزات تميزها عن غيرها من الأسواق، كما يتطلب قيامها مجموعة من الشروط التي تسهم في نجاحها.

1-1-مفهوم السوق النقدية واهميتها: للسوق النقدية عدة مفاهيم نذكر منها مايلي:

تعرف السوق النقدية على أنها السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق.

كما عرفت أيضا على انها السوق الذي يتعامل في الأوراق قصيرة الأجل، حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين أو صكوك مديونية، مدون عليها ما يؤيد لحاملها أو لحائزها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر وهذه الأدوات تكون قابلة للتداول وتاريخ استحقاقها يزيد عن السنة.

كما هي السوق التي تتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الأجل من خلال كل المتعاملين الاقتصاديين من سماسرة وبنوك تجارية، وكذلك من خلال الجهات الحكومية وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة. كما عرفت بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية، أو كما تعرف بسوق السيولات أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

او هي الأسواق التي يتم من خلالها خلق وتداول الائتمان قصير الاجل أي الائتمان الذي تقل مدته عن سنة.

وتتجلى أهمية السوق النقدية في لنقاط التالية:

- تأمين السيولة النقدية ووسائل الدفع.
- استخدام الموارد النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية.
- توفير احتياجات الأفراد من القروض الاستهلاكية.
- توفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
- مجابهة الزيادات الطارئة في النفقات العامة عن الإيرادات العامة للدولة، وهذا بإصدار أذونات الخزينة العامة التي تعتبر من أهم أدوات السوق النقدية.
- تغطية احتياجات قطاع التجارة من الضمانات البنكية اللازمة والاعتمادات المستندية المفتوحة.
- تمكين البنك المركزي من ممارسة وظيفة الرقابة على عمليات الإقراض.

1-2-مكونات السوق النقدية: تتكون السوق النقدية من سوقين هما:

1-2-1- السوق الأولي : وهي سوق اصدار، حيث يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية.

2-3-2- السوق الثانوي: وهي سوق تداول، حيث يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، و بأسعار تتحدد حسب قانون العرض أو الطلب. أي أن السوق الأولي محله إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين. بينما السوق الثانوي، محله إصدارات مستعملة يتم تداولها بين مشتريها الأول ومشترين آخرين. ولأهميته يقصد عادة بالسوق النقدي السوق الثانوي للنقد. ويتكون السوق الثانوي من سوقين يصنفان حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل.

* **سوق الخصم** : ويتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، من أهمها: الأوراق التجارية العادية (الكمبيالات والسندات الأذنية)، القبولات المصرفية، اذونات الخزينة...الخ. والتي نتطرق اليها لا حقا في ادوات السوق النقدية. اما بالنسبة لمنشطي هذه السوق فهم بيوت الخصم والبنوك التجارية، حيث عدد كبير من البنوك الأجنبية وفروعها، والبنوك المركزية.

* **سوق القروض قصيرة الأجل:** وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة. ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من الناحية أخرى. وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض بحيث يصل الحد الأدنى للإقراض قصير الأجل في بعض أسواق النقد المتقدمة في أوربا(ألمانيا وانجلترا) إلى ليلة واحدة، بحيث يتم تجديد القرض في كل يوم لليوم التالي، ويكون بالطبع من حق الدائن أن يمتنع عن التجديد في أي يوم.

ومن الجدير بالذكر أنه كلما اِتسع نطاق التعامل في سوق الخصم، كلما تضاءل الحد الأدنى لفترة الإقراض القصير الأجل، و كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة.

1-3- السوق النقدية خصائصها وشروط قيامه: تتصف السوق النقدية عن غيرها من الأسواق بمجموعة من الخصائص، كما ان اقامتها وضمان حسن سيرها يتطلب مجموعة من الشروط.

تتميز السوق النقدية بالخصائص التالية:

- ❖ السوق النقدية هي سوق جملة، لكون المتعاملين فيه ذوي حجم كبير، ويعملون عادة لحساب مؤسسات كبيرة.
- ❖ تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة.
- ❖ تمتاز بمخاطرة اقل. أي ان مخاطرة تحويل الاستثمارات إلى نقود تكون منخفضة جدا، نظرا لقصر مدتها هذه السوق.
- ❖ يعتبر سعر الفائدة المؤشر الوحيد في السوق النقدي ويعتبر ثمن التوازن فيه.
- ❖ تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة وفي خلق استثمارات قصيرة الأجل.
- ❖ تتميز بقدر كبير من السيولة والمرونة العالية، والقدرة على بيع الأدوات المالية.
- ❖ الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول.

ويقتضي قيام سوق نقدي توفر بعض الشروط أهمّها:

- ❖ توفر عدد المقترضين الذين يطرحون أدوات للائتمان، التي ينصب عليها التعامل في هذا السوق.
- ❖ تسعى المجموعة التي تكتسب فوائض مالية إلى كسب الأرباح وهو ما يتطلب وجود سيولة كافية قصد استرجاع الفوائض وهو ما يدفع هذه الفئة إلى توظيف أموالها بواسطة المؤسسات المصرفية، بمعنى آخر وجود عدد كبير من المقترضين الذين يمكن الاعتماد عليهم في التقدم لشراء أدوات السوق النقدي مما يجعل سعر الفائدة السائد في السوق يعكس إلى حد كبير عوامل العرض والطلب للأموال.
- ❖ يقوم النظام المصرفي بإشراف من البنك المركزي بالتصرف في الإيداعات، وبعرض اعتمادات قصيرة الأجل.

2-المتدخلون في السوق النقدية: تخص السوق النقدية الأدوات قصيرة الاجل، اما بالنسبة للمشاركين فيها فهم أولئك الذين يعرضون أو هذه الادوات، سواء كانوا من الأفراد أم من المؤسسات، وكذا الجهاز المالي وخزينة الدولة، والمتعاملين معها.

2-1- الأفراد والمؤسسات: يشترك الأفراد مع المؤسسات في خاصتين أساسيتين، فهم نظرا لعدم قدرتهم على خلق النقود، لا يستطيعون عرض النقود، إلا إذا كان لديهم موجودات صندوقية فائضة مؤقتا. ومن جهة أخرى، إذا اقترضوا نقودا فمن أجل الحصول على السلع والخدمات من السوق بصورة أساسية. وكلمة فرد تدل بصورة أساسية على الشخص الطبيعي الذي يقوم بنشاط بشري. من جهة الاستهلاك أو استعمال للسلع والخدمات لغايات شخصية، وهناك أيضا التوفير الفردي. فنشاط الأفراد، يشكل العنصر المحرك لدورات النقود ولو تعلق الامر بأبسط العمليات الاقتصادية، أما المؤسسات فسواء ظهرت بشكل أشخاص معنوية أو بشكل مشاريع فردية، فهي تلعب دورا اقتصاديا أساسيا في دمج عوامل الإنتاج بقصد إنتاج السلع أو تقديم الخدمات. وينتج عن العلاقة القائمة بين الافراد والمؤسسات. تيار مبادلات مزدوج يرافقه تيار نقدي مزدوج كذلك.

2-2-الجهاز النقدي والمالي: يضم الجهاز النقدي والمالي كل من البنك لمركزي والبنوك التجارية والوسطاء الماليين الغير مزودين بالقدرة على خلق النقود.

2-2-1-البنوك التجارية: تعتبر من اهم المتدخلين، ولعل أبرز الاشياء التي جعلتها من أهم المتدخلين في السوق النقدية، هي قبول الودائع وإدارتها، تمويل التجارة الخارجية، تعبئة الموارد المتاحة في المجتمع من خلال قبول الودائع، منح القروض، وشراء الأوراق المالية الحكومية. ونظرا للتطور الذي حدث على مستوى البنوك التجارية من جهة والأهمية البالغة للتجارة الخارجية، ظهرت بنوك متخصصة في تمويل التجارة الخارجية وتسيير عمليات الإستراد والتصدير، وهي عمليات قصيرة الأجل بطبيعتها. ولقد نشأت هذه البنوك في الدول الصناعية الكبرى، التي يحتل فيها قطاع التصدير مكانة هامة في الاقتصاد، أما في دول العالم الثالث فإن البنوك التجارية لها نفس نشاط بنوك التجارة الخارجية.

2-2-2-البنك المركزي: يعتبر البنك المركزي المؤسسة التي تقع على قمة الهرم المصرفي، سواء من ناحية الإصدار النقدي أو من ناحية العمليات المصرفية وتحقيق الرقابة عليها، فهو سلطة الرقابة على باقي البنوك الأخرى، كما أنه يعتبر الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الدولة لتنفيذ سياستها النقدية، والتي تعتبر جزءا هاما من السياسة الاقتصادية. وفي اطار قيام البنك المركزي بمهامه، يقوم بإصدار النقود القانونية ووضعها في التداول، ومن جهة أخرى إدارة وخلق السيولة. هذه المهام تمكن البنك المركزي من حسن تسييره للسوق النقدية ذات الأجل القصير.

2-2-3-الوسطاء غير المزودين بالقدرة على خلق النقود: نشير هنا إلى المؤسسات التي ليست لها صلاحية خلق النقود، كصناديق التوفير والادخار، والمؤسسات المالية التي يمتد دورها فيشمل أسواق الأموال ذات الأجل القصير، كالوسطاء وبيوت الحسم الذين يتدخلون في السوق النقدية تدخلا ضيقا ومحصورا. فبالنسبة لصناديق التوفير والادخار فإنها تتولى تقليديا مهمة إدارة التوظيفات ذات المبالغ البسيطة. وفي مجال الاستخدام تعتبر صلاحياتها محدودة. أما فيما يخص المؤسسات المالية فإن مواردها تتكون أساسا من رؤوس الأموال الخاصة بها، بعض من القروض المستندية، أو من المساعدات المتأتية عن البنوك بواسطة الحسم، أو بعد الالتجاء إلى السوق المالية. وبالمقابل تستطيع هذه المؤسسات المالية استعمال مواردها في عمليات الإقراض والتسليف. وهي تلعب دورا مهما في تمويل المبيعات التقسيطية. هذا بالإضافة إلى أنها تقوم بوظائف أخرى خارج نطاق الأجل القصير، كالقيام بعمليات تتعلق بالقيم المنقولة، أو كالقروض لقاء رهن عقاري.

أما بالنسبة لفيئة الوسطاء وبيوت الحسم وإعادة الحسم، فهي تعتبر من العناصر المهمة في السوق النقدية، اذ يكمن عملهم في عمليات الوساطة بين الجهات التي تتعامل في السوق النقدية من عارضين وطالبين للأدوات المالية بهذه السوق.

2-3- الخزينة العامة والمتعاملون معها: تعتبر الخزينة العامة من اهم المقترضين في السوق النقدية، وهي تلعب دورا هاما في أسواق الأموال قصيرة الأجل. حيث تمارس تأثيراتها من خلال العمليات وكذا و الشروط الإمتيازية التي تعمل في اطارها. اذ تمثل اذونات الخزينة وسنداتها قصيرة الاجل محركا هاما لأسواق النقد، حيث تطرح هذه الأدوات كلما كانت في حاجة الى الأموال لتغطية حاجات تمويل الدولة، او عجز الإيرادات عن تغطية النفقات. او في حالات أخرى تتعلق بالتحكم في المعروض النقدي، وهذا ببيع السندات الحكومية من اجل التحكم في الضغوط التضخمية، ونشير هنا ان لخزينة الدولة شروط امتيازية في حالة التمويل مقارنة بالمؤسسات الأخرى، اذ غالبا ما تكون الدولة في وضع المتوقف عن الدفع.

3-أدوات السوق النقدية: تتميز السوق النقدية بتنوع ادواتها، متمثلة في (الأوراق التجارية واذونات الخزينة، والقبولات المصرفية، شهادات الإيداع...)

3-1-الاوراق التجارية: وهى أداة دين تصدر من قبل الشركات والمؤسسات الكبرى بفئات متساوية. وتلتزم الشركات المصدرة باسترداد قيمة الورقة المالية في تاريخ استحقاق معين مع الفائدة، وبما أن هذه الأوراق تمثل

أدوات دين قصيرة الأجل يتراوح آجالها ما بين خمسة أيام وتسعة أشهر، فيتم استرجاع قيمتها عن طريق المصارف مما يضفي عليها الإقبال، حيث تقوم بعض المصارف بمنح ائتمان أو تسهيل مفتوح لإحدى المؤسسات الكبرى وعلى ضوئه تقوم هذه المؤسسات بإصدار هذا النوع من الأوراق للحصول على التمويل اللازم.

تتمتاز الأوراق التجارية بمجموعة من الخصائص هي:

- ❖ تصدر هذه الأوراق من قبل شركات أو مؤسسات بدون ضمان حيث تزداد المخاطر في ظل غياب الضمانات، إلا أن سمعة الجهة المصدرة وقوة مركزها المالي ومتانتها المالية وقصر مدتها تضفي على الورقة المالية صفة الأمان.
- ❖ قد يتم التخلص من هذه الورقة المالية قبل تاريخ استحقاقها وذلك ببيعها بخصم مما يضفي عليها صفة التداول.
- ❖ التزام المصارف باسترجاع قيمتها عند الاستحقاق يضفي على الورقة المالية محدودية المخاطرة، وإمكانية الإقبال على اقتنائها.

3-2- اذونات الخزانة: وهي أوراق مالية تمثل أداة دين تصدر في العادة من قبل السلطات العليا المناط بها إدارة الأموال لأي دولة ممثلة في الخزانة أو البنك المركزي أو أية جهة تقوم بإدارة أموال الدولة، لفترات قصيرة تمتد من شهر وحتى 12 شهر لسد عجز ما بميزانية الدولة. وتباع بخصم، والفرق الناتج من سعر البيع وسعر الإصدار يعد بمثابة العائد المتأتي من هذا النوع من الأوراق المالية ويتم بيعها إما بالمزاد بين المصارف والمؤسسات المالية بعضها ببعض، أو بتحديد سعر مسبق من السلطات بالدولة.

وتمتاز اذونات الخزانة بعدة خصائص هي:

- ❖ أنها ذات سيولة عالية وعديمة المخاطر لأنها تصدر من جهات رسمية لها متانة مالية عالية
- ❖ بالإمكان إعادة بيعها لطرف آخر أو الاحتفاظ بها لحين الاستحقاق.
- ❖ تعتبر أكبر أدوات سوق النقد لذا فان المصارف والمؤسسات المالية تحتفظ بأحجام ضخمة من هذا النوع من الأذونات.

3-3- **القبولات المصرفية:** تعتبر القبولات المصرفية من الأوراق المالية المتعارف عليها لدى المصارف، وتسمى أحيانا بالكمبيالات وهي عبارة عن أداة دين تصدر من قبل شركات أو أفراد لمستفيدين آخرين وتلتزم الشركة المصدرة بسداد القيمة المحددة بالورقة المالية في زمن محدد لاحقا، وتتم المصادقة عليها من قبل أي مصرف. وعادة ما يكون مصرف الشركة المصدرة لهذه الورقة، وتضفي هذه المصادقة الاطمئنان والثقة لدى حاملها، ويتم الإقبال عليها. وبإمكان المستفيد الحامل لهذه الورقة عند الحاجة للسيولة القيام الاستحقاق بخصم ويتناقص هذا الخصم باقتراب أجل الاستحقاق، أو الاحتفاظ بها حتى الاستحقاق، وعند عسر المصدر على التسديد عند الاستحقاق فان المصرف الذي قام بالتصديق عليها ملزم بسدادها على أن يقوم بخصمها من المصدر لاحقا.

3-4-أدوات أخرى: هناك عدة أدوات أخرى لا تقل أهمية عن السابقة نذكر منها ما يلي :

3-4-**1-شهادات الايداع**: وهي شهادة تصدر من قبل أي مصرف تجاري تفيد بأنه تم إيداع مبلغ معين وبمدة محددة بزمن معين وبسعر فائدة، إما أن يكون هذا السعر ثابتا أو متغيرا، وهي تعني وديعة زمنية لدى المصرف، إلا أنها تكون على هيئة شهادة أو وثيقة يمكن التصرف فيها بالبيع أو الشراء دون الرجوع إلى مصدر هذه الورقة قبل تاريخ الاستحقاق وهناك نوعان من الشهادات هما:

***شهادات ايداع لحاملها (قابلة للتداول)**: يصدر هذا النوع من الشهادات بدون ذكر اسم حامله، وإنما تصدر لحاملها .

* **شهادات ايداع تصدر باسم حاملها**: يصدر هذا النوع من شهادات الإيداع باسم حامله أو تقدم للمصرف المصدر بطلب هذا النوع من الشهادات.

تتمتاز شهادات الإيداع بالخصائص التالية هي:

- ❖ أنها تعمل على بقاء الوديعة ثابتة دون تجزئة أو تفكك.
- ❖ لا يتم استرجاع قيمتها قبل الاستحقاق، إلا أنه بالإمكان التخلص منها قبل الاستحقاق
- ❖ وخاصة إذا كانت مصدرة لحاملها وذلك بالالتجاء للسوق المالي.
- ❖ تمتاز شهادات الإيداع عندما تكون لحاملها بسهولة التخلص منها في أي وقت، وبأسرع ما يمكن وبأقل خطورة، لذا فهي عالية السيولة.

3-4-2-ودائع الأورو دولار: يقصد بهذا المفهوم الودائع بالدولار الامريكي المودعة خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة بالمصارف الأوروبية، وعرفت هذه التسمية بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة اتجاه الشركات والبنوك بأمريكا إلى إيداع جزء من أرصدتها بالخارج، وبالتحديد بمصارف أوروبية للتقليل أو التهرب من الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك الأمريكية، واستخدام هذه الأموال ببنوك أوروبية والتي ليس لديها احتياطي إلزامي لهذه الأموال. كما أدى امتداد أعمال الشركات المتعددة الجنسيات إلى بقية قارات العالم إلى زيادة الطلب على هذا النوع من الودائع. و تمتاز أسواق هذا النوع من الودائع بالخصائص التالية:

- ❖ يؤدى هذا النوع من الأسوق إلى زيادة العرض من الأموال بعملات أجنبية مما يعمل على خفض الكلفة وتسهيل عمليات التمويل.
- ❖ يؤدى هذا النوع من الأسواق إلى تضييق الفجوة بين أسعار الفوائد على القروض الدولية بهذه
- ❖ الأسواق.
- ❖ أدى عدم خضوع هذا النوع من الأسواق للقوانين والإجراءات المحلية التي تحكم الأسواق المالية إلى ارتفاع العائدات مقارنة بالعائدات المحلية

3-4-3- اتفاقيات اعادة الشراء: وتعني قيام أي مستثمر ببيع أوراق مالية لطرف ثان، وإبرام اتفاق لشراء هذه الأوراق المالية لاحقا وبسعر عادة ما يكون أكبر من سعر البيع وبزمن لا يزيد عن ليلة واحدة، وقد يمتد

هذا الأجل لعدة أيام، وأحيانا شهر أو أكثر لبعض هذا النوع من الاتفاقيات ويلجأ إليه المستثمرون أو الشركات كنوع من أساليب الاقتراض.

ويمتاز هذا النوع بالخصائص التالية:

- ينتهي الاتفاق باسترجاع المستثمر للأوراق المالية التي سبق وأن باعها.
- يعتبر هذا النوع من الاتفاقيات كقرض بضمان الأوراق المالية. وقد تظل هذه الأوراق المالية محل الاتفاق لدى المستثمر مع وجود اتفاق رهن مبرم لصالح المشتري.
- تعد المصارف التجارية بمثابة السوق الثاني لبيع وشراء تلك الاتفاقيات.

3-4-4- شهادة المديونية او الخزانة: تصدر خزانة الدولة هذا النوع من الشهادات، وهي واسعة الانتشار بالولايات المتحدة الأمريكية، وتصدر بغرض تمكين عدد كبير من المستثمرين من الاستثمار في هذه الأوراق، وقد يطلق عليها أحيانا كمبيالات الخزانة. وتصدر بتواريخ استحقاق متباينة تتراوح أجالها من سنة إلى سبع سنوات. ويتم نشر بيانات هذا النوع من الأوراق المالية بإحدى الصحف المتخصصة، ويتم دفع الفوائد على هذه الشهادات كل نصف سنة، أما السوق الثاني لهذا النوع من الشهادات فيتم عبر وسطاء متخصصين في تسييل هذا النوع من الشهادات بأي وقت.

3-4-5- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي : يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي، أن تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه. ولا تعتبر تلك القروض أوراقا مالية بالمعنى الواسع، ذلك لأنها تتمثل في تعهد غير مكتوب يلتزم بموجبه البنك المقترض بسداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب. هذا بالرغم من أن هذا التعهد يجب أن يكون مضمون من قبل البنك المركزي أو مؤسسة النقد التي تدير ذلك الاحتياطي. وعلى الرغم كذلك من أن اقتراض تلك الأموال عادة ما يكون في حدود ليلة واحدة بهدف سد العجز في الاحتياطي الإلزامي ، إلا أن الواقع قد أثبت إمكانية تمديد هذه الفترة ، وذلك عندما يضطر البنك لاقتراض هذه الأموال واستخدامها في الاستثمار ، وحينئذ يصبح لزاما عليه أن يطلب مد فترة القرض يوما بيوم . هذا ويلعب البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك المقترضة والبنوك المقرضة ، كما يمكن أن يكون الاتصال مباشرا بينها أو بواسطة سمسار متخصص في هذا النوع من القروض.

الفصل الثالث: سوق راس المال

(سوق الأدوات طويلة الاجل).

الفصل الثالث : سوق راس المال (سوق الأدوات طويلة الاجل).

يعد سوق راس المال احد أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية، وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، فهو أحد أهم المصادر التي توفر فرص الاستثمار لوحدات الفائض، ومصدر حيوي لتمويل وحدات العجز، ولتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة. يتم ذلك من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذا السوق من ادوات مالية، كما يعتبر انشاء هذا السوق وتطويره مطلباً أساسياً لأي اقتصاد. وللإلمام بالمفاهيم الأساسية لسوق راس المال سوف نتطرق لمفهومها واهميتها، لمكوناتها وشروط قيامها، اهم المتدخلين فيها، ومختلف الأدوات المتداولة فيها.

1-مفهوم سوق راس المال.

لسوق راس المال(سوق الأوراق المالية) مجموعة من المفاهيم، تشتق من اهميتها ووظائفها، كما لها عدة تصنيفات مختلفة، ولنجاحها لا بد من توفر مجموعة من الشروط الضرورية للنمو والتوسع.

1-1-نشاة ومفهوم سوق راس المال: من الناحية التاريخية تعود البدايات الأولى لظهور و تشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي حيث عرفت باسم البورصات، ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة و تداول رؤوس الأموال، فكانت أول بورصة للأوراق المالية في فرنسا عام 1724 م وفي بريطانيا بأوائل القرن التاسع عشر، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة عام 1821 م في شارع وول ستريت.

اما من حيث المفاهيم، فقد وردت عدة مفاهيم لسوق راس المال نذكر من أهمها:

"هي ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة فيما بين متعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".

" هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة".

" أداة هامة لتوفير وتقديم الأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين الأول تعبئة المدخرات والثاني توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة".

" هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ " البورصة"، أما السوق غير المنظمة فتتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب،

كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمؤسسات وهيئات من دول أجنبية.

" السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الافراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع، مما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من اجل مصلحة الاقتصاد القومي".

بناءا على المفاهيم السابقة يمكننا القول ان سوق راس المال هو الاداة التي يتم من خلالها انتقال رؤوس الأموال من وحدات ذات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي، بهدف استثمارها في مشاريع تنموية تهدف إلى تنمية الاقتصاد، وتتخذ هذه السوق عدة اشكال.

وتتميز بعدة خصائص نذكر منها مايلي:

– سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيما من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظرا لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

– سوق الأوراق المالية ترتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل.

– الاستثمار في سوق الأوراق المالية قد يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، نظرا لكون أدوات الاستثمار فيه، مثل السندات طويلة الأجل يحتمل مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية مختلفة، وكذلك الأسهم على الرغم من أنها ذات عائد أكبر نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة أيضا.

– الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر ذا عائد مرتفع نسبيا، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

1–2– مكونات سوق راس المال: من حيث معيار التداول والاصدار تتكون سوق راس المال من قسمين هما (السوق الأولية (سوق الاصدار)، والسوق الثانوية(سوق التداول))، ويمكن تفصيلهما كما يلي:

1–2–1–السوق الأولية (سوق الإصدار): سوق الإصدار أو السوق الأولية هي السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأسمال الشركة عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة من شركات أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية التي يحق لها الإصدار .

والسوق الأولية تصنعها مؤسسات مالية متخصصة تقوم بالاكتتاب في الاصدرات الجديدة للأوراق المالية، ثم تقوم ببيعها للجمهور مرة اخرى لتحقيق الأرباح من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، وعادة ما يطلق على

هذه المؤسسات (بنوك الاستثمار)، وفي الدول التي تتسم أسواقها بالصغر، قد تتولى بعض البنوك التجارية هذه المهمة، والسوق الأولية النشطة تساهم في تمويل عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

1-2-1-السوق الثانوية (سوق التداول): تستمد هذه السوق أهميتها من كونها توفر عنصر السيولة نسبيا للإصدارات الجديدة في السوق الأولية. وعليه فإن فاعلية السوق الثانوية وكفاءتها امتداد لكفاءة وفاعلية السوق الأولية.

والسوق الثانوية هي سوق لتداول الأوراق المالية طويلة الأجل بيعا وشراء، والتي سبق الاكتتاب بها في السوق الأولي، ومن هنا يمكننا تعريف سوق التداول بأنه المكان الذي يتم فيه جمع المعاملات المالية بيعا وشراء والتي يترتب عنها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من البائع لمشتري طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء.

فهذه السوق توفر حرية التصرف في تحويل الورقة المالية طبقا للأسعار المقبولة من قبل البائع والمشتري، ومثل هذه الخاصية تعرف باستمرارية السوق، حيث دائما هناك بائع ومشتري للورقة المالية. وهذا يعني أن السوق الثانوية تقوم بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين وإيجاد السيولة اللازمة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد. فطالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقود قبل هذا التاريخ.

والعملاء الأساسين في السوق الثانوية هم المستثمرون وليسوا المؤسسات المصدرة للأوراق المالية. ويستطيع المستثمرون أن يبيعوا أوراقا مالية صادرة عن المؤسسات في البورصة. وتعود حصيلة التدفق النقدي من هذه العمليات إلى المستثمرين أنفسهم وليس إلى المؤسسات المصدرة للأوراق المالية. ـ

ويمكن التفرقة بين السوق الأولية والسوق الثانوية في النقاط التالية:

تتميز السوق الثانوية بكبر الحجم عن السوق الأولية.

- التداول في السوق الثانوية يتم دوريا و بإستمرار، بينما الطرح في السوق الأولية يتم لمرة واحدة بالنسبة للورقة المالية.
- تحتوي السوق الثانوية على عدد أكبر من المتعاملين مقارنة بالسوق الأولية، ذلك لأن المتعاملين في السوق الثانوية يتمكنون من مضاعفة معاملاتهم أكثر من مرة واحدة خلال اليوم، بينما في السوق الأولية يتم التعامل مرة واحدة فقط عند بداية الطرح لأول مرة.

- تمتاز السوق الثانوية بأنها أداة تتبع ورصد للمتغيرات والمستجدات التي تطرأ على الورقة المالية، ومن ثمّ فإن المتتبع لحركة التعامل يستطيع أن يكوّن كمّا هائلا من البيانات والمعلومات المختلفة عن الورقة المالية المتداولة في السوق. إذا فكلا السوقين هما جانحين للبورصة فبدونهما لا تستطيع العمل، وكلاهما مهم ولازم للآخر، ومكمّل له بشكل أساسي ورئيسي.

وتتكون السوق الثانوية بدورها من السوق المنظمة(البورصة) و السوق غير المنظمة.

1-2-1-1- السوق المنظمة (البورصة): لها عدة مفاهيم هناك العديد نذكر منها:

المفهوم الأول: المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية نقدا أو بالقسط على يد وسطاء رسميين ويقال لها أيضا بورصة القيم المنقولة.

المفهوم الثاني: سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ هذه اللوائح و التشريعات.

المفهوم الثالث: السوق المنظمة هي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول

فيها عادة الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويجري التعامل في مكان مادي محدد، ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذا السوق وفق شروط تختلف من دولة إلى أخرى، وعادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها، والحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام .. الخ.

وعليه فالبورصة هي سوق منظمة يتم فيها التعامل بالأوراق المالية للمؤسسات المدرجة، ومن خلال وسطاء ماليين معتمدين ذو خبرة وكفاءة في كيفية التعامل بالأوراق المالية. ويحكم هذا السوق تنظيمات وتشريعات، تسيير وتسهل عملية الدخول والخروج بالنسبة للوسطاء والمؤسسات المدرجة والمستثمرين بالإضافة إلى لجنة المراقبة والإشراف التي تشرف على العمليات اليومية التي تتم في البورصة.

1-2-1-2- السوق غير المنظمة: يستخدم هذا المصطلح للدلالة على المعاملات التي تتم خارج البورصة، حيث لا يوجد مكان محدد للتداول. ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة من خلال تشكيلة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين الوسيط والتجار والمستثمرين ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

كما تسمى ايضا بالسوق غير الرسمية. وهي الأسواق التي يجري فيها التعامل بالأوراق المالية خارج مقصورة البورصة حيث تتسم السوق غير المنظمة بقلة الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية، وتكون فيه كثرة الأوراق المالية للمؤسسات غير المدرجة في البورصة بالإضافة إلى ذلك ينشط فيه الوسطاء الماليين غير المعتمدين، وتتميز هذه الأسواق بأنها عالية المخاطر مقارنة بالسوق المنظمة. ويتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق هما:

1-2-1-2- 1-السوق الثالث: هذه السوق شبيهة بالسوق الثانوية غير منظمة من حيث العمليات التي تتم خارج البورصة، وتتم فيها عمليات تداول الاوراق المالية المسجلة في الاسواق المنظمة خارج قاعات التداول الرسمية "عادة مكاتب الوسطاء أو اماكن اخرى" وتسبب في نسأة وانتشار هذه السوق ساعات العمل المحدودة للسوق المنظمة.

فالمتعامل في هذه السوق على استعداد لشراء او بيع الأوراق المالية بأي كمية، كما نجد من حق أعضاء بيوت السمسرة غير الاعضاء في السوق المنظمة التعامل في هذه السوق بالاوراق المالية المسجلة في البورصة، في الوقت الذي لايحق لأعضاء السوق المنظمة التعامل أو عقد صفقات خارج البورصة على الأوراق المالية المسجلة بها.

1-2-1-2-2-السوق الرابع: تسمى أيضا بسوق الوضع الخاص أو السوق المباشرة وظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية كنتيجة لتطور شبكات الاتصالات، فهي تشبه الى حد كبير السوق الثالث من حيث الصفقات التي تتم خارج السوق المنظمة، غير أن التعامل فيها يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء بواسطة شبكات الاتصال المتطورة دون الحاجة الى وسيط.

1-3- شروط قيام سوق راس المال: هنالك مجموعة من الشروط تعتبر ضرورية لانشاء سوق الأوراق المالية وضمان استمرارها وتطورها، وهي تقريبا نفس شروط ومتطلبات إقامة السوق المالية، لكن هنا سوف نركز على بعض النقاط وتتمثل فيما يلي:

- كثرة عدد المؤسسات والاختيار الواسع للأدوات المالية (تنوع الأدوات والمنتجات المتداولة من حيث (العائد، السيولة، المخاطرة).
- السيولة المرتفعة(التعامل بكميات كبيرة).
- كثرة عدد المؤسسات المالية الوسيطية المصرفية وغير المصرفية
- الكفاءة المرتفعة(تتحقق اذا كانت الأسعار تعكس المعلومات المتاحة عن الأدوات المالية).
- التنظيم الفائق(هيئات رقابة وتسيير وحفظ ومقاصة واشراف...).
- نظام معلوماتي فعال(عن الأصول المتداولة والشركات المدرجة...).

2-المتدخلون في سوق راس المال: يتعدد المتدخلون في سوق الأوراق المالية من الوسطاء الماليين، والمؤسسات المالية(المصرفية وغير المصرفية)، والحكومات، المستثمرين.

2-1-الوسطاء الماليين: يعتبر الوسطاء من أهم الأطراف الناشطة في سوق الاوراق المالية، نظرا للدور الذي يلعبونه في تنفيذ الصفقات.

2-1-1-مفهوم الوسطاء الماليين: يعرف الوسيط على انه الشخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في البورصة في المواعيد الرسمية وذلك لحساب الزبائن ومقابل عمولة يتلقاها من البائع والمشتري ويعتبر مسؤولاً وضامناً كل عملية.

ويتضح لنا من خلال ما سبق أن الوسيط هو كل شخص طبيعي أو معنوي ذو كفاءة وخبرة بالشؤون المالية ويقوم بالعمليات المالية لمختلف الأدوات المالية سواء كانت لحسابه أو لحساب الغير على أن يتلقى من هذا الأخير عمولة.

2-1-2- أنواع الوسطاء الماليين : يتم اختيار الوسطاء بناءا على الكفاءة والخبرة والدراية بالشؤون المالية، ويتخذون عدة أنواع نذكر منها:

2-1-2-1- المتخصصون: يقصد بالمتخصصين أعضاء السوق الذين يتخصص كل واحد منهم في التعامل في أسهم مجموعة محددة من المؤسسات. بمعنى أنه لا يمكن أن يتعامل في ورقة ما أكثر من متخصص واحد. وهو الذي يطلع وحده على دفتر الأوامر المحددة للأسهم التي تتعامل فيها، ويحدد مجلس المحافظين المكان المخصص الذي سيعمل فيه كل متخصص، ويجمع نشاط المتخصص بين الوساطة والاتجار فهو يشبه الوسيط من حيث أنه ينفذ معاملات وسطاء آخرين مقابل عمولة.كما يشبه التاجر في أنه يتجر لحسابه بيعاً وشراء بهدف تحقيق الربح.

ويعمل المتخصصون بطريقة تحقق الأداء المنتظم والمستمر للسوق فهو في حقيقة الأمر صانع السوق، ففي حالة زيادة المعروض عن المطلوب من ورقة مالية معينة يقوم المتخصص بشراء الفائض ليضيفه لما لديه من مخزون، كما يعمد كذلك إلى تحقيق هامش الربح المتمثل في الفرق بين السعر الذي يشتري به والسعر الذي يبيع به بهدف زيادة الطلب على الورقة المالية، وذلك في محاولة منه لتحقيق التوازن، ومن ناحية أخرى عندها يزيد المطلوب عن المعروض لورقة ما، يلجأ المتخصص إلى استخدام ما لديه من مخزون لمواجهة الطلب المتزايد، كما يعمد إلى زيادة هامش الربح بهدف زيادة الطلب على الورقة.

كما يلعب دور المحفز والمنشط في سوق الأوراق المالية، حيث يعتبر المتخصص بمثابة نقطة اتصال بين الوسطاء من خلال أوامر البيع والشراء.

2-1-2-2- سماسرة الأوراق المالية: يقومون بشراء وبيع الأوراق المالية لعملائهم مقابل عمولة. هذا بالإضافة إلى أن معظم الوسطاء يقدمون المشورة لعملائهم في الاستثمار، فالمستثمر الفرد لا يستطيع أن يبع أو يشتري الأوراق المالية مباشرة في سوق الأوراق المالية ولكن يلتزم أن يفعل ذلك من خلال وسيط يكون عضو في البورصة. ولسماسرة الأوراق المالية عدة أنواع من أهمها:

* **سماسرة الوكلاء:** السمسار الوكيل يعمل لحسابه الخاص او لحساب غيره، حيث يقتصر مهامه على البيع والشراء دون تقديم خدمات بيوت السمسرة من توفير للمعلومات أو نصح أو إرشاد.

* **سماسرة الصالة:** تلجأ مؤسسات السمسرة اليهم للحد من اختناقات السوق. ويدفع سماسرة الصالة رسوم العضوية من أموالهم الخاصة. ويطلق عليهم أحيانا سماسرة الوساطة، ويتمثل المقابل الذي يحصلون عليه في العمولات التي يتلقاها نظير الوساطة التي يقوم بها.

* **تجار الصالة:** يقوم تجار الصالة بيع وشراء الأوراق المالية لحسابهم الخاص فقط. وهدفهم اغتنام فرص الربح من فروق أسعار الشراء والبيع لذا يطلق عليهم أحيانا بالمضاربين، ويدفع تجار الصالة رسوم العضوية في البورصة من أموالهم الخاصة.

* **تجار الأوراق المالية:** وهم يشبهون إلى جد ما الوسطاء ولكنهم ليسوا مجرد وكلاء للمستثمرين والبائعين إذ يكون لديهم قائمة بالأوراق المالية ولو أنها تكون صغيرة جداً مقارنة بحجم تعاملاتهم، وحينما يطلب منهم مشتري يستعطون أن يبيعوا الأوراق المالية المطلوبة من الموجودات لديهم.

2-2-المؤسسات المالية: نخص بالذكر المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية، حيث تقوم من خلال الدخول إلى الأسواق المالية من أجل القيام بدور الوساطة بين وحدات الفائض والعجز وتمويل المشاريع الاقتصادية. ومن أهم هذه المؤسسات هي:

* **البنوك التجارية:** اذ تلعب دورا كبيرا في تنشيط سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى دورها الاستثماري المتمثل في قيامها ببيع وشراء الأوراق المالية التي تتضمنها محا فضها الاستثمارية، وتغطية الإصدارات، وإدارة المحافظ الاستثمارية للعملاء، والوساطة المالية.

* **بنوك الاستثمار:** هي البنوك التي تتخصص في تمويل النشاط الاستثماري أساسا. وتعتبر من أحد أهم الفاعلين في السوق المالي. فهي تقوم بتقديم خدمات عديدة ومتنوعة كتقديم الاستثمارات المالية للعملاء، وتشجيع الافراد والمؤسسات على شراء الأوراق المالية، وتكوين المحافظ الاستثمارية .

* **شركات الادخار والإقراض:** تستخدم أساسا الودائع الادخارية، حيث تقوم بتقديم القروض من اجل استثمارها في مختلف المشاريع التي تعود عليها بالربح كشراء وبيع الأوراق المالية في السوق المالي.

* **شركات التأمين:** تعد مؤسسات التأمين من الوسطاء الماليين التي تقوم بدفع مدفوعات حامل بوليصة التامين، بالإضافة إلى عملها على تأمين ضد الحوادث فإنه تقوم بالاستثمار في البورصات من خلال شراء وبيع الأوراق المالية.

***شركات الاستثمار:** هي شركات أعمال متخصصة تستثمر أموال مجموعة من المستثمرين المنتمين لها من خلال تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم، حيث تهتم الشركة الاستثمارية بجمع القضايا المتعلقة بتحديد حصة أو ملكية كل مستثمر في المحفظة من إدارة رأس مال المستثمر، ويتضمن أسلوب إدارة المحفظة من قبل الشركة بأن تصدر لكل مستثمر حصصا تمثل نسبة مساهمة في محفظة الأوراق المالية المشتركة والتي تسمى عادة بصندوق الاستثمار.

***صناديق الاستثمار:** هي عبارة عن وعاء مالي لتجميع مدخرات صغار المستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم، ثم استثمار هذه المدخرات من خلال جهة لديها الخبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية مما يعود بالنفع على المؤسسين والمستثمرين والاقتصاد ككل، وتتخذ عدة اشكال.

2-3- الحكومات : تعتبر الحكومات بهيئاتها المختلفة من بين المتدخلين الأساسيين في سوق الأوراق المالية، خاصة سوق السندات، حيث تقدم الحكومة منتجات مالية متنوعة وذات مخاطر منخفضة إن لم نقل معدومة. وتلجأ الحكومات إلى إصدار سندات الدين لعدة أسباب مثل تغطية العجز في الموازنة العامة، وذلك لتفادي الوقوع في الأزمات، التأثير على معدلات الفائدة في السوق المالي، حسبما تقتضي الوضعية الاقتصادية، وإعادة توزيع الموارد المالية في الاقتصاد الوطني.

يأخذ تدخل الدولة في سوق الأوراق المالية عدة أشكال، منها تنظيم هيئات الإشراف والرقابة على البورصة، مراقبة تحركات أسعار الأوراق المالية، ومراقبة نشاط البورصة. إضافة إلى تقديم الضمانات على الصفقات التي يعقدها الوسطاء الماليين بتوفير القروض الموجهة لعملية تمويل شراء الأوراق المالية، ودعم الهامش المبدئي وتصريف وتسويق الأوراق المالية المصدرة.

2-4- المستثمرين: وهم الفئة الرئيسية التي تقوم عليها التعاملات في سوق الأوراق المالية، والذين يهدفون من خلال تعاملاتهم إلى تحقيق عائد في الأجل المتوسط والطويل، والذي يتمثل في فوائد السندات وأرباح الأسهم، وقد يهدف المستثمرين في الأسواق المالية للسيطرة على مشروع معين وإدارته من الداخل عن طريق امتلاك العدد الكافي من الأسهم بالشكل الذي يسمح لهم بالسيطرة على إدارته.

3-أدوات سوق راس المال : تعد الأوراق المالية اهم أدوات سوق راس المال، والتي تصدر عن المؤسسات، قابلة للتداول وذلك من اجل تمويل طويل الأجل وليس من اجل تمويل دورة الاستغلال. اذ تعد الأسهم والسندات السلعة الرئيسية المتداولة في سوق الأسواق المالية، ومن خلال هذا العنصر سوف نتطرق إلى الى أهم هذه الأدوات خصائصها وأنواعها كما يلي:

3-1- الأسهم(أدوات الملكية): سوف نتطرق هنا الى مفهوم الأسهم، مختلف قيمها وانواعها وخصائصها.

3-1-1- مفهوم الأسهم واهم قيمها وخصائصها: للاسهم عدة مفاهيم نذكر منها ما يلي:

- المفهوم الأول: "الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، تمثل مشاركة في رأس مال الشركة، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية".

- المفهوم الثاني: "السهم هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها على جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

- المفهوم الثالث: "الأسهم هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة، سواء كانت نقدية أو عينية، وتمثل حق ملكية المكتتب بها وقابلة للتداول حسب الشروط المحددة، حيث تمثل المشاركة في رأس المال شركة الأموال".

وللأسهم عدة خصائص نذكر منها:

***متساوية القيمة**: فلا يحوز إصدار أسهم عن نفس المؤسسة بقيم مختلفة.

***القابلية للتداول**: وهذه الخاصية توفر للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية.

***المسؤولية المحددة للمساهم**: فمسؤولية المساهم في المؤسسة لاتتجاوز قيمة السهم فلا يسأل إلا بمقدار أسهمه التي يمتلكها.

3-1-1-2-قيم الأسهم: للاسهم مجموعة من القيم وهي:

* **القيمة الاسمية للسهم**: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة .

* **القيمة الدفترية أو القيمة المحاسبية**: وهي تمثل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية.

***القيمة السوقية**: تعبر عن قيمة السهم اثناء التداول في السوق الثانوية، وهذه القيمة تخضع لظروف العرض والطلب.

3-1-2- انواع الأسهم: هناك عدة معايير لتصنيف الأسهم نذكر منها:

- حسب الشكل الذي تظهر به.
- حسب الحصة التي يدفعها المساهم.
- حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها.

3-1-2-1- من حيث طبيعة الحصة: وتنقسم إلى:

* **الأسهم النقدية:** وهي الأسهم التي تسدد قيمتها نقدا.

* **الأسهم العينية:** وهي الأسهم التي تسدد قيمتها عينا، و تأخذ شكل حصص عينية في رأس مال المؤسسة سواء كانت في شكل أصول عينية مادية أو معنوية.

3-1-2-2- من حيث الشكل: تنقسم الأسهم من حيث الشكل إلى:

* **الأسهم الاسمية:** ويصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتا في الشهادة ويسجل أيضا باسمه في سجلات المؤسسة، وعليه يتطلب انتقال ملكية السهم هنا القيد في سجل المساهمين للمؤسسة المصدرة.

* **الأسهم لحاملها:** عندما يصدر هذا النوع من الأسهم لا يحمل اسم صاحبه ويعتبر حامل السهم مالكا له. ومن أهم ما يميز هذا النوع هو انه ذو مرونة كبيرة في التداول في السوق المالية، ومن عيوبه الأخطار التي يتعرض لها صاحبه في حالة الضياع أو السرقة.

***أسهم الأمر:** للشركة حق أن تصدر أسهمها للأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

3-1-2-3- من حيث الحقوق التي تمنح لأصحابها: ينقسم السهم من حيث الحقوق إلى:

***الأسهم العادية:** يعتبر السهم العادي من أكثر أنواع الأسهم شيوعا وهو يمثل جزء من رأس مال المؤسسة، حيث يعطي لحامله حق المساهمة والاشتراك في الإدارة، وحق الحضور في جمعيات العمومية للمؤسسة و الاشتراك في المناقشة والتصويت على قراراتها ومراقبة أعمال مجلس الإدارة. وللأسهم العادية عدة أنواع نذكر منها:

-الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية.

-الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة.

-الأسهم العادية المضمونة.

* **الأسهم الممتازة:** يمثل السهم الممتاز صك ملكية له قيمة اسمية ودفترية وسوقية، شأنه شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر المؤسسة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، ولحملة الأسهم الممتازة أولوية على حملة الأسهم العادية في أموال المؤسسة عند التصفية، كما انه له الحق في توزيعات سنوية تتحدد نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم. وحملة هذا النوع من الأسهم ليس لهم الحق في المشاركة في التصويت والاشتراك في إدارة المؤسسة والأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق لأنها تعتبر تمويل طويل الأجل. وللأسهم الممتازة العديد من الأنواع نذكر منها:

- الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح.

-الأسهم الممتازة المشاركة للأرباح.
-الأسهم الممتازة القابلة للتحويل.
-الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء.

3-2- السندات(أدوات الدين): نتطرق في هذا القسم لمفهوم السندات، خصائصها واهم أنواعها، والفرق بينها وبين الأسهم.

3-2-1- مفهوم السندات وخصائصها: للسندات عدة مفاهيم نذكر منها:

المفهوم الأول: السند هو "عبارة عن ورقة مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة التي أصدرته، وعلى هذا الأساس، فالسند هو عبارة عن إثبات لعملية قرض ويستفيد حامل السند من كل الحقوق التي يستفيد منها دائنو المؤسسة الآخرين، وخاصة الاستفادة من الفائدة".

المفهوم الثاني : السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة وهيئاتها والمؤسسات الاقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض" المصدر" بدفع مبلغ معين من المال" القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معين.

المفهوم الثالث: السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الاسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد.

المفهوم الرابع: السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السندات تمثل أداة دين على الجهة المصدرة لها، في مقابل صاحب السند يتحصل على مبلغ الدين عند حلول موعد محدد يسمى تاريخ الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق، لا يحق لحامل السند التدخل في شؤون الجهة المصدرة للسند، وله الأولوية عند التصفية.

تتميز السندات بخصائص عدة أهمها:

- السندات هي فئة من الأوراق ذات دخل ثابت.
- هي وثائق تمثل اتفاقا بين المؤسسة والمستثمرين.
- يجب أن تظهر وثيقة الإصدار: اسم المصدر، عدد السندات المصدرة، الضمانات الممنوحة للحملة.

– قد تباع السندات بأسعار تقل عن القيمة الاسمية لها، وذلك من أية جل تشجيع الاكتتاب ويعرف الفرق بين سعر البيع والقيمة الاسمية، بعلاوة الإصدار. كما تسدد السندات بقيمة علاوة أعلى من القيمة الاسمية وعندئذ يعرف الفرق بعلاوة التسديد.

– تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة من أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة وبقابليتها للاستدعاء من قبل الجهات المصدرة لها. وكلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفائدة أدنى فان السندات تحمل مخاطر أكبر.

– تتميز السندات بطول مدة استحقاقها بالمقارنة مع السندات التجارية العادية التي تنظم لغايات الاقتراض من المصارف، مثل سندات السحب أو الكمبيالات أو سندات الأمر.

– للسند فائدة محددة تدفع في مواعيد معينة متفق عليها.

– السندات قابلة للاستدعاء والى التحويل إلى أسهم.

3–2–2– أنواع السندات: هناك عدة معايير لتصنيف الأسهم نذكر منها:

–من حيث طريقة التملك.

– من حيث الضمان.

–من حيث تاريخ الاستحقاق.

– من حيث القابلية للتحويل.

3–2–1–1– أنواع السندات من حيث طريقة التملك: وتنقسم الى قسمين هما:

* **السندات الاسمية:** وهي سندات تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتتمثل في القيمة الاسمية للسند، نوع الورقة، نوع المؤسسة المصدرة، رأسمالها...الخ.

* **السندات لحاملها:** يكون السند لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من السندات عن طريق التسليم.

3–2–1–2– أنواع السندات من حيث الضمان: وتنقسم الى قسمين هما:

* **السندات المضمونة:** وهي سندات عادية تصدر بقيمة اسمية وتعطي فائدة ثابتة سنويا، ولكن إصدارها يقترن بإنشاء ضمان أو تأمين خاص للوفاء بقيمتها تشجيعا للجمهور على الاكتتاب فيها.

* **السندات غير المضمونة:** وهي سندات غير مضمونة بأصول معينة وان الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أصول المؤسسة ومركزها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه دائنيها).

3-2-1-3- أنواع السندات من حيث تاريخ الاستحقاق:وتنقسم الى قسمين هما:

***السندات المتوسطة الأجل:** وهي تلك السندات التي تكون مدتها محصورة ما بين سنة و سبعة سنوات وتختلف هذه المدة حسب تشريع كل بلد.

***السندات الطويلة الأجل:** هذا النوع من السندات تتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية. وعادة تكون مدتها محصورة من سبع سنوات إلى خمسة و عشرون سنة في الغالب.

3-2-1-4- أنواع السندات من حيث القابلية للتحويل: وتنقسم إلى قسمين هما:

* **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:** يمكن تحويل هذه السندات في أي لحظة إلى أسهم بناءا على طلب حاملها، وهذا النوع من السندات تهدف المؤسسة من خلاله إلى زيادة رأس مالها وتشجيع المكتتبين.

* **السندات غير قابلة للتحويل:** وهذا النوع من السندات لا يمكن تحويلها إلى أسهم

3-2-1-5- أنواع السندات من حيث الجهة المصدرة: وتنقسم الى قسمين هما:

* **السندات الحكومية:** وهذه السندات تصدر من قبل الدولة بغرض تمويل الإنفاق العام. ومن هذه السندات نجد سندات الخزينة، سندات الحكومية بعملات أجنبية، وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق المالية.

* **سندات المؤسسات:** وهي تصدر عن المؤسسات بهدف توفير الاحتياجات التمويلية الخاصة بالتوسع أو اقتناء الأصول الإنتاجية، وهي أدوات مديونية طويلة الأجل.

3-2-3- الفرق بين الأسهم والسندات: هناك مجموعة من الفروقات بين الأسهم والسندات، تتمثل في النقاط الواردة في الجدول الموالي.

الجدول رقم (3–1) :الفرق بين الأسهم والسندات.

الاسهم	السندات
1- جزء من رأس المال الشركة.	1- دين على الشركة.
2- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.	2- حامل السند دائن بقيمة السند.
3- ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.	3- عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.
4- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	4- حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.
5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.	5- حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.
6- عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.	6- حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
7- القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.	7- القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.
8- عائد الأسهم يعتبر توزيعا للأرباح بخضع للضريبة.	8- الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.
9- للمساهمين حق الإطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.	9- حملة السندات ليس لهم حق الإطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.
10- يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وهو ما يعرف بعلاوة الإصدار	10- يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.

المصدر : (رشيد بوكساني، 2006، ص 65).

رغم الاختلافات الموجودة بين الأسهم والسندات، فانه توجد أدوات أخرى تقع بين الأسهم والسندات وتسمى الأوراق المهجنة، لأنها تحمل صفات من الاسم وأخرى من السندات.

3–3–الأوراق المهجنة: للأوراق المهجنة عدة مفاهيم، كما لها عدة أنواع.

3–3–1– مفهوم الأوراق المهجنة: هي عبارة عن أوراق مالية حديثة، حيث تجمع بين الصفات وخصائص أدوات الدين (السندات) و صفات أدوات الملكية أ(الأسهم)، لا يمكن اعتبارها أسهما ولا سندات بل هي خليط بينهما.

3–3–2–أنواع الأوراق المهجنة :تتخذ الأوراق المهجنة عدة اشكال نذكر منها:

3–3–2–1–الأسهم الممتازة: تمثل جزء من الملكية، ولكن لا يجوز لصاحب السهم الممتاز التصويت في الجمعية العمومية". فالسهم الممتاز ليس له نصيب من الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي تظهر في الميزانية، كما تتميز هذه الأسهم بأنها دائمة ما دامت المؤسسة قائمة ومستمرة، فهي ليس لها تاريخ استحقاق محدد. ولصاحبها الاولوية عند التصفية بعد أصحاب المديونية وقبل أصحاب الأسهم العادية. وبهذا فهي تجمع بين صفات الأسهم والسندات في آن واحد.

3-3-2-2-شهادات الاستثمار: عبارة عن شهادات تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثلها مثل الأسهم العادية، لا تعطي لحاملها الحق في التصويت والمشاركة في الجمعية العمومية، وتلجأ الشركة إلى مثل هذه الشهادات لتدعيم رأسمالها الخاص، وبالتالي فالشركة تحصل على أموال خاصة وذلك دون فقدانها للمراقبة.

3-3-2-3-الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي: وتشمل هذه الأوراق المالية الأسهم والسندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.

3-4-المشتقات المالية.

3-4-1- مفهوم المشتقات المالية: للمشتقات المالية عدة مفاهيم نذكر منها:

"هي عقود تشتق من قيم الاصول الاستثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع...)".

اما بنك التسويات الدولية فعرفها على أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار الأصل المالي هده الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فان أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري.

تعرف المشتقات المالية على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المكونة لها، والتي يطلق عليها بالأصل الأساسي، مثل لأسهم أو السندات أو السلع...، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبليات، العقود الآجلة، عقود المبادلة وعقود الخيارات.

3-4-2-أنواع المشتقات : يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

للمشتقات المالية أربع أدوات رئيسية تتمثل في:

3-4-2-1- مفهوم العقود المستقبلية: من الناحية التاريخية تعود عقود المستقبليات الى مصر القديمة، حيث كانت ترتكز في المحاصيل الزراعية، اما حديثا فقد بدأت في الولايات المتحدة بداية من القرن العشرين.

يمكن تعريف العقود المستقبلية على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية)بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم و التسلم في و قت لاحق في المستقبل. فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع،كميته و سعره على أن يتم التسليم و دفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل .

هي عقود قانونية (او رسمية) يجرى ترتيبها في أسواق منظمة لتؤكد تعهدا بالتسليم الى المشتري او بالاستلام من البائع وذلك لكمية ونوعية تم الاتفاق عليهما من اصل استثماري معين في وقت ومكان محددين في المستقبل. وتجرى كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم. وتتميز بعدة خصائص تتمثل فيما يلي:

- للعقود المستقبلية طرفين وهما(البائع المسلم للأصل، والمشتري المستلم).
- طرفي العقد المستقبلي غالبا مالا يعرف احدهما الاخر.
- العقود المستقبلية عقود معيارية نمطية محددة.
- أسعار العقود المستقبلية ترتبط بأسعار الأصول المكونة لها.

تتنوع العقود المستقبلية إلى الأنواع التالية:

- ❖ العقود المستقبلية على السلع
- ❖ العقود المستقبلية على أسعار الصرف
- ❖ العقود المستقبلية على أسعار الفائدة (العقود المستقبلية على الأصول المالية ذات الدخل الثابت).
- ❖ العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.

3-4-2-2- العقود الآجلة: هي عقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على اصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقا وبسعر يحدد مسبقا أيضا. ويظهر هنا سعران احدهما يعرف بسعر التسليم (السعر السائد)، والأخر بالسعر الآجل يتساوى السعران وقت التعاقد، الا ان السعر الأول يكون ثابتا والسعر الثاني يكون قابلا للتغيير.

العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ.

هي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

و تجدر الإشارة إلى أن العقود الآجلة هي عقود شخصية، حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفان، بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية و التي قد لا تناسب غيرهما.

و قد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة. كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات.

تتشابه عقود المستقبليات مع العقود الآجلة في انها تهتمان بتعاملات تنفذ في وقت مستقبلي وتتضمنان تحديد كل من الأصل المتفق عليه وكميته وسعره ووقت التسليم، رغم هذا التشابه توجد عدة اختلافات بينها هي :

- ❖ العقود المستقبلية عقود معيارية نمطية محددة، في المقابل العقود الآجلة هي عقود شخصية ترتب حسب حاجات كل تاجر ووفق تقاليد معينة.
- ❖ ترتب العقود المستقبلية في أسواق منظمة. في المقابل ترتب العقود الآجلة في أسواق غير نظامية.
- ❖ العقود المستقبلية تواجه مخاطر الفشل نظرا لان طرفي العقد لا يعرفان بعضهما. في المقابل تكون مخاطر الفشل اقل في العقود الآجلة لأنها وبسبب تدخل البنوك وشركات التامين بخبرتها تقلل هذه المخاطر.
- ❖ سعر التسليم في العقد المستقبلي يعدل يوميا، في المقابل في العقد الاجل يستمر حتى نهاية الفترة.

3-4-2-3- عقود الخيارات: هي تجرى بين طرفين بغرض تداول أصول حقيقية (سلع مختلفة) وقد تكون (تخيلية) او أدوات مالية (كلاسهم والأدوات ذات العوائد الثابتة وعملات اجنبية او بعض المؤشرات، وذلك لتنفذ في وقت لاحق بسعر يتفق عليه الطرفان يعرف بسعر الخيار(او سعر التسليم).

يعرف عقد الخيار بأنه عقد يمثل حقا للمشتري (و ليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، و يلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية.

تتنوع عقود الخيارات إلى الاشكال التالية:

- **الخيارات الأوروبية والخيارات الامريكية** : تتميز الخيارات الامريكية بانها تستمر في ممارستها حتى نهاية الفترة التعقد، بنما تمارس الخيارات الأوروبية في نهاية فترة صلاحيتها.
- **خيارات الشراء وخيارات البيع:** يتيح خيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها في المقابل خيار الشراء يعطي الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها، أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم لقاء منحه إياه هذا الحق.

تختلف عقود الخيارات عن العقود المستقبلية في عدة نقاط منها :

- الخيار الأوروبي يلتقي مع العقد الاجل، في المقابل يلتقي العقد المستقبلي مع الخيار الأمريكي.
- مشتري الخيار يدفع علاوة الى البائع لا تسترجع عند التنفيذ او عدمه، في المقابل لا توجد في العقد المستقبلي.
- عقود الخيارات اقل تقلبا في المكاسب مقارنة بعقود المستقبليات.
- عقود الخيارات تميز بين الحقوق والواجبات بينما يترك هذا التمييز في المستقبليات.

3-4-2-4-عقود المبادلات: هي عقود مشتقة تمارس في أسواق منظمة، يتفق فيها طرفان على تبادل دوري لتدفقات نقدية (احدهما مع الاخر) وذلك لفترة محددة وبالاعتماد على مبلغ أساس غالبا ما يتخيله الطرفان.

عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية.

وتتخذ عقود المبادلات شكلين رئيسيين هما :

- مبادلات أسعار الفائدة.
- مبادلات العملات.

تختلف عقود المبادلات عن العقود المستقبلية في عدة نقاط منها :

- سوق عقود المبادلات اقل تعقيدا من سوق المستقبليات.
- المبادلات تمارس بمرونة عالية اثناء التفاوض. في حين المستقبليات تتسم بتحوط اسهل واقل تكلفة من المبادلات.

- فترة التسديد في المبادلات تمتد من أسابيع الى ثلاثين عاما، في المقابل تضيق الفترة في المستقبليات الى سنة ونصف الى سنتين فقط.
- تكاليف المبادلات تتمثل في رسوم السماسرة، وفي المستقبليات تتمثل في الهوامش والعمولات.

4-الساحات المالية الدولية: نتطرق للساحات المالية من حيث مفهومها، أنواعها وشروط قيامها.

4-1-مفهومها: الساحات المالية العالمية هي مكان التقاء التدفقات المالية العالمية والتي يعاد توزيعها على العلم بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية المتمركزة في نقطة الالتقاء هذه، أي المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع الخارج حول رؤوس الأموال، سواء كانت الأموال محلية او اجنبية.

من اهم مميزاتها تكون المعاملات المالية بكافة أنواعها، قابلة للتداول وبكافة العملات (اما بعملة البلد او بعملات أساسية أخرى)، وذلك عبر المؤسسات المالية المختصة والبورصات العاملة في هذا المركز.

4-2-**أهم المراكز المالية العالمية والعربية:** من اهم المراكز المالية التي أصبحت بارزة في العالم نذكر منها: وول ستريت، نيويورك، لندن، زيورخ، سنغافورة، هونغ كونغ، باناما، البحرين، لوكسمبورغ، إضافة الى بعض البلدان الصغيرة مثل جزر البهاما. والجدولين المواليين يوضحان ترتيب اهم الساحات العالمية والعربية.

الجدول رقم(3-2): افضل (10)مراكز مالية عالمية لسنة 2016.

الترتيب	المراكز المالية (المدينة) لمؤشر (GFCI 20)*	عدد النقاط
01	لندن	795
02	نيويورك	794
03	سنغافورة	752
04	هونج كونج	748
05	طوكيو	734
06	سان فرانسيسكو	720
07	بوسطن	719
08	شيكاغو	718
09	زيوريخ	716
10	واشنطن دي سي	713

*هذا الترتيب حسب مؤشر المراكز المالية العالمية رقم (20). الصادر في سبتمبر2016.

Source :Z/Yen Group, The Global Financial Centres Index 17, Financial Centre Futures, London, UK, /09/2016.

الجدول رقم(3–3): افضل المراكز المالية العربية عالميا لسنة 2016.

الترتيب	المراكز المالية (المدينة) لمؤشر (GFCI 20)*	الدولة	عدد النقاط	الترتيب العالمي
01	دبي	الإمارات	698	18
02	الدار البيضاء	المغرب	671	30
03	أبوظبي	الإمارات	662	32
04	الدوحة	قطر	641	40
05	المنامة	البحرين	619	58
06	الرياض	السعودية	585	82

*هذا الترتيب حسب مؤشر المراكز المالية العالمية رقم (20). الصادر في سبتمبر2016.

Source :Z/Yen Group, The Global Financial Centres Index 17, Financial Centre Futures, London, UK, /09/2016.

4–3– انواعها وشروط قيامها: للمراكز عدة اشكال، كما يتطلب قيامها مجموعة من الشروط.

4**–3–1– أنواع المراكز المالية:** هناك عدة أنواع للمراكز المالية العالمية، وذلك حسب احجامها وعملياتها والجدول الموالي يحدد هذه الأنواع .

الجدول رقم (3–4): أنواع المراكز المالية.

المركز	مصادر الاموال	استخدامات الاموال	مثال
مركز رئيسي	عالمي	عالمي	لندن، نيويورك.
مركز حجز	من خارج المركز	خارج المركز	ناسو، جزر الكيمان.
مركز تمويل	من خارج المركز	داخل المركز	سنغافورة، بنما.
مركز تجميع	داخلية	خارج المركز	البحرين

المصدر : (احمد عبد الرحمان احمد، 2001، ص243).

4–3–2– شروط قيام المراكز المالية: لابد من شروط لقيام المراكز المالية وتطورها نذكر منها:

- وجود أنظمة سياسية واقتصادية تساعد نمو وتطور هذه المراكز حتى تصبح عالمية.

- درجة اقل للتدخل الحكومي في هذه المراكز من حيث فرض الضرائب واحتياطات البنوك، ومعدلات الفائدة...
- انتشار موسع لشبكات البنوك والمؤسسات المالية وشركات التامين.
- توفر كافة الوسائل اللازمة لنشر المعلومات بشفافية مطلقة.
- أسواق مالية مستقرة ومنفتحة على العالم الخارجي.
- السرية والكتمان في التعامل مع الزبائن والحفاظ على اسرارهم.

الخاتمة العامة

خاتمة عامة:

في الختام لقد تم انجاز هذه المطبوعة، من خلال تقديم المفاهيم بشكل مبسط، وربط الأفكار النظرية بالواقع العملي متى اتيحت الفرصة لذلك. حيث قمنا بتفصيل المقياس حسب مضمونه وما يحتاجه الطالب في هذه المرحلة، اذ تطرقنا بالتفصيل الى الجزء المتعلق بالاقتصاد النقدي، بداية من نظام المقايضة وصولا الى مرحلة الاقتصاد النقدي. اما الجزء الثاني فقد تكلمنا فيه عن أسواق المال بمكوناتها وهياكلها.

وعموما بعد قراءة الطالب لهذه المطبوعة سوف يتمكن من اكتساب المعارف التالية:

- البديهيات المتعلقة بالاقتصاد النقدي البسيط، بداية من اقتصاد المقايضة الى ظهور النقود وتطور اشكالها الى النقد الالكتروني، والنظريات المفسرة للنقود والعوامل المرتبطة بها.
- المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وادواتها وعلاقتها بالجهاز المصرفي، وتطور الجهاز المصرفي الجزائري.
- المفاهيم المتعلقة باسواق راس المال، بشقيها السوق النقدية والسوق المالية واهم تصنيفاتها المختلفة، وادواتها وهيئاتها.
- يكمل هذا المقياس مقاييس أخرى مثل الاقتصاد الكلي خاصة فيما يتعلق باثر كل من السياسة النقدية والمالية على التوازن الكلي في الاقتصاد (التوازن في السوق السلعي والنقدي).
- فهم وتمييز الطالب لاهم قنوات تمويل الاقتصاد، واسباب تباينها ما بين البدان.
- معرفة الطالب لاهم الساحات المالية الدولية البارزة في العالم.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

*** المراجع باللغة العربية.**

أولا: الكتب.

-أحمد عبد الرحمن أحمد، مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط2، 2001.

-أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003.

-أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر،1998.

-احمد أبو الفتوح على الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مطبعة الاشعاع، مصر، ط1، 2001.

-أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.

-أرشد فؤاد التميمي وأسامة سلام، الاستثمار بالأوراق المالية –تحليل وإدارة، دار الميسر للنشر والطباعة، الاردن، 2004.

-الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، ط7، 2007.

-إسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، مصر 2005.

-أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، مصر،2007.

-أسامة محمد الفولي، زينب حسين عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.

-السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين، مصر، 2006.

-ال شبيب كامل ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار السيرة للنشر والطباعة، الاردن،ط1، 2007.

-بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004.

-حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 2006.

-حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، المبادئ والاساسيات، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2014.

-رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.

-زياد سليم رمضان، ادارة البنوك، دار الميسرة، دار الصفاء، عمان،الأردن،ط2، 1996.

-زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

-سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008،

-سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب محمود حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، الرياض ، السعودية، 2007.

-سامي خليل ، النظريات والسياسات المالية والنقدية، شركة كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت،1982.

-سايمون جري، جلن هوجارت، جونا بليس ونك تالبوت، مدخل إلى العمليات النقدية، سلسلة كتيبات عن البنوك المركزية، بنك انجلترا المركزي، المملكة المتحدة، ط3، 2005.

-صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب للنشر والتوزيع، مصر، ط1، 2003.

-صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1983.

-طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1997.

-غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006.

-فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث، الاردن،ط1، 2006.

-محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2004.

-محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2004.

-مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، مصر، ط1، 1993.

-محمد نوري ناظم الشمري، النقود والمصارف والنظريات النقدية، دار زهران، عمان، الأردن، 2008.

-محمد دويدار، أسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر ،2003.

-محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2004.

-محفوظ أحمد جودة، زياد سليم رمضان، "إدارة البنوك"، دار صفاء للنشر و التوزيع (عمان)، الأردن، ط2، 1996.

-محمد شريف إلمان، محاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية(الدوال الإقتصادية الكلية، القطاع النقدي)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الثالث، 2003.

-مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.

-محمد يوسف كمال، المصرفية الإسلامية والسياسة النقدية، دار الوفاء للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ط1، 1996.

-منير إبراهيم هنيدي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، مكتب العربي الحديث، مصر،2006.

-محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط1، 2004،

-منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المؤسسة العربية المصرفية، البحرين، 1993.

-مجيد ضياء، البورصة وأسواق رأس المال وإدارتها، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.

-محمد زكي الشافعي ، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، مصر، 1981.

محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، 2003.

-محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية مصر، 2014.

-محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دار هومة، الجزائر، الجزء الثاني، ط1، 2003.

-مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، دوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، ط3، 2005.

-ملاك وسام، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل اللبناني مكتبة رأس المنبع، لبنان، الجزء الثالث ط1 ، 2003.

-مبروك نزية عبد المقصود، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي و الاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.

-محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك، مكتبة الجامعة واثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009.

-مصطفى شيحة ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ،الدار الجامعية للطباعة والنشر ، بيروت، لبنان، 1981.

-محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013.

-مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.

-محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،ط3، 2005.

-محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية مصر، 2013.

-موسى لحلو بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للنشر والتوزيع، لبنان، ط1، 2010.

-ماير توماس ، جمس دو اس دو سبينري وآخرون، النقود والاقتصاد، ترجمة، أحمد السيد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 1996.

-عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي(اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الثاني، 2012.

-عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي(مفاهيم أولية وتطبيقاتها حول النقود والنظريات النقدية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، ط2، 2012.

-عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،ط3، 2006.

-عبد النافع عبد الله الزرري، غازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.

-علاء الدين أحمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية للكتاب، مصر، 2007.

-على توفيق الحاج، إدارة البورصات المالية، دار الإعصار العلمي، الاردن، ط1، 2012.

-عامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، دار الاعصار العلمي ومكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن،ط3، 2012.

-عبد المطلب عبد المجيد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي و كلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997.

-علاء الدين احمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 2007.

-عبد المنعم مبارك ، اسماعيل أحمد الشناوي، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002.

-عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، المنشورات الجامعية، مصر، 1998.

-عبد الرحيم حسن أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، ط1، 2007.

-علي عبد الوهاب نجا وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية ، مصر، ط1، 2014.

-عمر صخرى، التحليل الاقتصادي الكلي، دوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط5، 2005.

-عبد الغفار حنفي، ورسيمة قريا قص، السوق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2001.

-عبد الغفار حنفي، رسيمة قرياقص، سوق المال وتمويل المشروعات ، الدار الجامعية، مصر، 2011،

-عبد الرحمن يسري ، اقتصاديات النقود ، دار الجامعات المصرية، مصر، 1979.

-هوشيار معروف، الاستثمارات المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003.

- وليد صافي، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، ط1، 2012.

ثانيا: المجلات.

-حسان خضر ،تحليل الأسواق المالية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد(27)، مارس 2004.

-عماد عبد الحسين دلول، هشام طلعت عبد الحكيم ، واقع أداء السوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد(88)، العراق، 2011.

-علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة(2000-2013)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة سوق اهراس، العدد (07)، ديسمبر2014.

-محفوظ جبار، عمر عبده سامية، أسواق راس المال الدولية(الهياكل والأدوات)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد (03)، جامعة بسكرة، 2008.

ثالثا:الرسائل والاطروحات.

-الداوي خيرة، تقييم كفاءة و أداء الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005- 2009، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، (غير منشورة)، 2012/2011.

-رشيد بوكساني، أسواق الأوراق المالية العربية وسيل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (غير منشورة)، 2006/2005.

-رفيق مزاهدية، كفاءة الأسواق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة،(غير منشورة)، 2007.

-سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، رسالة ماجستير،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة،(غير منشورة)، 2003 /2004.

-صلاح الدين شريط،، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر" أطروحة دكتورة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر،(غير منشورة)، 2012/2011.

-صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية-مع الإشارة الى حالة الجزائر(1990-2000)- اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع مالية ونقود، جامعة الجزائر،(غير منشورة)، 2003/2002.

-طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية – دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الشلف،(غير منشورة)، 2005/2004.

-على بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري واثرها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر(غير منشورة)، 2006/2005.

-حفيظ عبد المجيد، أدوات سوق الاوراق المالية ومناهج تقييمها –دراسة حالة بورصة الجزائر-، رسالة ماجستير في العلوم التجارية ،تخصص مالية، جامعة تبسة، (غير منشورة)، 2004.

- عبد الرحمان بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير في العلوم التسيير، فرع إدارة مالية، جامعة قسنطينة، (غير منشورة)، 2012/2011.

رابعا: الملتقيات.

-عبد القادر بابا، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، المركز الجامعي ببشار، الجزائر 20-21 أفريل 2004.

خامسا : التقارير.

-بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، بنك الجزائر، الجزائر، 2009.

-بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2015، بنك الجزائر، الجزائر، 2016.

-بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر، الجزائر، 2014.

*المراجع باللغة الأجنبية.

-André chaineau, quest ce que la monnaie, economica, 2eme édition paris, France, 1997.

-Frédéric Mishkin, monnaie, banque et marchés financières, Pearson ,édition, France, 7ème édition 2004.

-Jaffré Philippe ,David Jacques- Henri, la monnaie et la politique monétaire, economica, 3éme édition, paris, France, 1990.

- Z/Yen Group, The Global Financial Centres Index 17, Financial Centre Futures, London, UK, /03/2015.

-Z/Yen Group, The Global Financial Centres Index 20, Financial Centre Futures, London, UK, /09/2016.

*مراجع الكترونية :

http://labs.univ-msila.dz/segc/images/etudiants/%20%20%20-%20.docx .
تاريخ الاطلاع//19/09/2016.