



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية



رقم المطبوعة:...../2021

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

محاضرات في مادة اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

موجهة لطلبة السنة الثانية، طور الليسانس، شعبي: العلوم الاقتصادية والتجارية

من إعداد الدكتورة: ياسمينة إبراهيم سالم.
الرتبة: أستاذ محاضر قسم ب.

السنة الجامعية 2021/2020

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

01	فهرس المحتويات
07	فهرس الجداول
07	فهرس الأشكال
09	مقدمة
12	الفصل الأول: اقتصاد نقدي
13	مقدمة الفصل الأول
14	المبحث الأول: عموميات حول النقود
14	المطلب الأول: نشأة النقود وتطورها
18	المطلب الثاني: تعريف النقود وخصائصها
19	المطلب الثالث: وظائف النقود
21	المطلب الرابع: أنواع النقود
25	المطلب الخامس: الأنظمة والقواعد النقدية
30	المبحث الثاني: الكتلة النقدية
30	المطلب الأول: مفهوم الكتلة النقدية
30	المطلب الثاني: مكونات الكتلة النقدية
31	المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية
32	المطلب الرابع: مؤشرات الكتلة النقدية
32	المطلب الخامس: القاعدة النقدية والعرض النقدي

33	المبحث الثالث: النظريات النقدية الكلاسيكية والحديثة
33	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية
35	المطلب الثاني: النظرية الكينزية
36	المطلب الثالث: النظرية النقدية الحديثة
37	المطلب الرابع: نظرية الأموال القابلة للإقراض
37	المطلب الخامس: نظرية التوقعات (المدرسة السويدية)
38	المبحث الرابع: الوساطة المالية
38	المطلب الأول: النظام التمويلي
38	المطلب الثاني: مكونات النظام المالي
39	المطلب الثالث: أنماط التمويل
40	المطلب الرابع: اقتصاديات المديونية واقتصاديات الأسواق المالية
40	المطلب الخامس: الانتقال من الوساطة المالية إلى اللاموساطة
42	المبحث الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري
42	المطلب الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري
43	المطلب الثاني: مبادئ قانون النقد والقرض
44	المطلب الثالث: البنك المركزي
45	المطلب الرابع: البنوك التجارية
46	المطلب الخامس: أنواع أخرى للبنوك

48	المبحث السادس: السياسة النقدية
48	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية
48	المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية
49	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية
51	المطلب الرابع: ظاهرتي التضخم والانكماش
54	المطلب الخامس: السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية
55	خاتمة الفصل الأول
56	الفصل الثاني: سوق رؤوس الأموال
57	مقدمة الفصل الثاني
58	المبحث الأول: السوق المالي وتقسيماته
58	المطلب الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية
59	المطلب الثاني: تعريف السوق المالي
59	المطلب الثالث: عناصر السوق المالي
60	المطلب الرابع: وظائف وأهمية الأسواق المالية
61	المطلب الخامس: أنواع الأسواق المالية
62	المبحث الثاني: السوق النقدي
62	المطلب الأول: مفهوم السوق النقدي وخصائصه
62	المطلب الثاني: أهمية وأهداف السوق النقدي
63	المطلب الثالث: أقسام السوق النقدي

63	المطلب الرابع: المتدخلون في السوق النقدي.....
64	المطلب الخامس: أدوات السوق النقدي.....
65	المبحث الثالث: سوق رأس المال.....
65	المطلب الأول: مفهوم سوق رأس المال.....
65	المطلب الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية.....
66	المطلب الثالث: الأوراق المالية.....
67	المطلب الرابع: الفروق الأساسية بين الأسهم والسندات.....
68	المطلب الخامس: أنواع الأسهم والسندات.....
69	المبحث الرابع: الأسواق الآجلة.....
69	المطلب الأول: تعريف السوق الآجلة أو المستقبلية.....
69	المطلب الثاني: سوق عقود الخيارات.....
69	المطلب الثالث: سوق العقود الآجلة.....
70	المطلب الرابع: سوق عقود المبادلات.....
71	المطلب الخامس: المشتقات المالية.....
71	المبحث الخامس: سوق رؤوس الأموال الدولي.....
71	المطلب الأول: تعريف سوق الأورو دولار.....
71	المطلب الثاني: أسباب تطور سوق الأورو دولار.....
72	المطلب الثالث: خصائص سوق الأورو دولار.....
72	المطلب الرابع: أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار.....

73	المطلب الخامس: آلية حساب معدلات لايبور.....
74	المبحث السادس: الساحات والمراكز المالية الدولية.....
74	المطلب الأول: تعريف المركز المالي الدولي.....
75	المطلب الثاني: بورصة نيويورك.....
76	المطلب الثالث: بورصة لندن.....
76	المطلب الرابع: سوق طوكيو للأوراق المالية.....
77	المطلب الخامس: سوق باريس.....
78	خاتمة الفصل الثاني
79	خاتمة.....
81	قائمة المصادر والمراجع.....
86	ملاحق.....
87	قائمة بحوث مادة اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال.....
90	نماذج امتحانات للمادة.....

فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجداول والأشكال

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	ص
1	الفرق بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية	40
2	السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية	54
3	حقوق الأسهم العادية وخصائص الأسهم الممتازة	67
4	الفرق بين السندات والأسهم	67

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	ص
1	مراحل تطور النقود	18
2	السمات الأساسية للنقود	19
3	وظائف النقود	20
4	الوظائف الاقتصادية للنقود	21
5	أنواع النقود	23
6	مفهوم وخصائص النظام النقدي	25
7	تطور الأنظمة النقدية	26
8	قواعد وأنظمة الإصدار النقدي	29
9	مكونات الكتلة النقدية	31
10	التمويل المباشر	39
11	التمويل غير المباشر	40
12	أسباب تنامي اللامساواة المالية	41
13	أدوات السياسة النقدية	50
14	وسطاء السوق المالي	60
15	وظائف وأهمية الأسواق المالية	61
16	أقسام السوق المالي	61
17	أدوات السوق المالي	64
18	أنواع الأسهم والسندات	68
19	المشتقات المالية	70

مقدمة

مقدمة

المطبوعة التي بين أيدينا بعنوان: محاضرات في مادة اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال، موجهة لطلبة السنة الثانية علوم اقتصادية، وهي مطابقة لعرض التكوين المرفق معها. تسمح هذه المطبوعة بالاطلاع على جانبين أساسيين في الاقتصاد هما الاقتصاد النقدي كمحور أول، وأسواق رأس المال كمحور ثان.

يدور الاقتصاد حول قضية إشباع الحاجات من الموارد، ويتم ذلك من خلال وظيفة الإنتاج (تحويل الموارد إلى سلع) أولاً ثم وظيفة الاستهلاك (استخدام السلع في إشباع الحاجات)، وهو ما يعبر عن الاقتصاد العيني (الاقتصاد الحقيقي)، أي مج الموارد الحقيقية التي تُشبع الحاجات والمتطلبات البشرية. لا يقوم اقتصاد على جانبه الحقيقي فحسب، إذ لا بد من آلية تسمح بانتقال وتبادل السلع والخدمات (ضمان الحركة)، ومن هنا وُجد ما يسمى الاقتصاد النقدي، الذي يضمن حركة التيار السلعي والخدمي (ومن ثم ضمان التوازن بين شق الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي).

بعد إنشاء النقود احتاجت عملية الإصدار إلى الهيئات التي كانت تنشط على مستوى الوساطة المالية (بين أصحاب الفائض التمويلي وأصحاب العجز التمويلي) والتي تتمثل أساساً في البنوك، ثم أصبح الإصدار حكراً على البنك المركزي؛ الذي يسهر على تنظيم السوق وعلاج الاختلالات التي قد تشوبه باستخدام أدوات السياسة النقدية (يعد البنك المركزي القلب النابض للاقتصاد ومؤسسات النظام النقدي قنوات الدورة الدموية التي تضمن التدفقات النقدية بين المتعاملين الاقتصاديين).

مع تطور الاقتصادات تحول الاهتمام إلى اللاموسطة المالية (المبنية أساساً على السوق المالي)، بعد أن كان يعتمد فقط على وساطة البنوك، وتعددت وتنوعت أقسام السوق المالي لتغطي احتياجات كل المتعاملين الماليين على اختلافها، ثم تنامت أحجامها وانتشرت دولياً لتتشأ الساحات والمراكز المالية الدولية.

أسواق رأس المال هي القسم الثاني للسوق المالي بعد القسم الأول المتمثل في السوق النقدي، ولذلك كان المحور الثاني من المادة شاملاً للسوق المالي بقسميه دون تخصيص، لأنَّ وبمقابلها تتضح الكثير من الأمور، كذلك يتبين لنا جلياً موقع سوق رأس المال وسط تقسيمات السوق المالي بصفة عامة.

بعد اكتساب المادة على الطالب أن يلم بـ:

- ☞ فهم النقود وتطورها التاريخي ووظائفها وأشكالها؛
- ☞ مكونات الكتلة النقدية، ومختلف الأنظمة النقدية؛
- ☞ أهم النظريات النقدية وتحليلاتها وفرضياتها والتفرقة بينها؛
- ☞ مكونات النظام البنكي ووظائفه، وطرق ضبط السياسة النقدية؛
- ☞ التمييز بين مختلف أقسام السوق المالي وأدواته وهيئاته؛
- ☞ التعرف بمختلف الأسواق والساحات المالية الدولية الحالية.

بطاقة فنية عن المادة

وحدة التعليم: الوحدة الأساسية

المادة: اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

الرصيد: 3 المعامل: 2

أهداف التعليم: فهم النقود ووظائفها والأنظمة النقدية والتميز بين أقسام السوق المالي

المعارف المسبقة المطلوبة: مدخل للاقتصاد

محتوى المادة:

I. الاقتصاد النقدي:

- 1) مقدمة: مدخل للاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي؛
- 2) النقود: المفهوم، الأشكال، الوظائف، التطورات؛
- 3) المحملات (Agrégats) والإحصاءات النقدية؛
- 4) الأنظمة النقدية (القاعدة الذهبية، الصرف بالذهب، نظام سعر الصرف المعموم)؛
- 5) النظريات (الكلاسيكية والحديثة) والسياسات النقدية؛
- 6) الوساطة المالية؛
- 7) الجهاز المصرفي الجزائري.

II. سوق رؤوس الأموال:

- 1) السوق النقدي: التعريف، التصنيف، الأدوات، الهيئات، الدور؛
- 2) السوق المالي: التعريف، التصنيف، الخيارات، المبادلات؛
- 3) الأسواق الآجلة (المستقبليات، الخيارات، المبادلات)؛
- 4) سوق رؤوس الأموال الدولي (سوق الأورو-عملة)؛
- 5) الساحات المالية الدولية (نيويورك، لندن، طوكيو، بيروت...).

مواصفات المطبوعة:

- الاعتماد على فهرس تفصيلي ليُلمَّ الطالب بجميع محاور وجزئيات المادة، ولتسهيل الوصول للعناصر؛
- التفصيل في المبحث الأول للفصل الأول لأنه القاعدة الأساس في فهم مفردات وأجزاء المادة المتبقية؛
- محاولة التلخيص قدر الإمكان حتى لا يملَّ الطالب من المادة وكذلك لتحفيزه على تدارسها؛
- استخدام الأشكال والأمثلة والألوان كعامل جذب للطلبة حتى يستمتعوا بتدارس المادة؛
- عدم الخوض في تفاصيل كثيرة لأنَّ المادة متوسَّعة جدا ولا يمكن شمولها بمطبوعة؛
- بيان تقسيمات المطبوعة وعناصرها لتمكين الطالب من التركيز في العناصر والمحتوى؛
- استخدام لغة بسيطة في الطرح قريبة لفهم الطالب لتسهيل الاستيعاب وتدارس المادة بسلاسة؛
- محاولة الإلمام بأساسيات المادة والمحتوى دون إطالة أو إقلال، مع العلم أن هناك مقاييس مكملة؛
- إدراج في ملاحق نماذج أسئلة امتحانات وتطبيقات، لوضع الطالب في صورة الممتحن قبل الألوان.

اقتصاد نقدي

مقدمة الفصل الأول

تُقاس الثروة المادية لأيّ مجتمع بالقدرة الإنتاجية للاقتصاد أي بقيمة السلع والخدمات التي ينتجها الاقتصاد. وتعتمد هذه القدرة الإنتاجية على الأصول الحقيقية المتوفرة في الاقتصاد من أراض ومبان وآلات ومعرفة فنية لإنتاج السلع والخدمات، ولضمان المبادلات في عوامل الإنتاج لابدّ من توافر النقود. للنقود أهمية كبيرة في الاقتصادات الحالية، ولها ارتباط كبير مع المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وأي أثر على النقود في الاقتصاد؛ سيؤثر بالضرورة على باقي المؤشرات الاقتصادية: التضخم، البطالة، النمو، تذبذبات أسعار الفائدة، الأزمات...

النقود كوسيط بين المتعاملين الاقتصاديين تلعب دورا فاعلا في تنشيط حركة السلع والخدمات (الاقتصاد الحقيقي)، ولعل المتصفح لتاريخ نشأتها وتطورها يعي الأدوار الكثيرة والأساسية لها، وإن الكتلة النقدية يجب ضبطها والتحكم فيها حتى لا تخلف تطوراتها اختلالات في البيئة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف يعمل البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية لضبطها والتحكم في قنوات توزيعها.

تطورت المعاملات المالية في ظل الوساطة المالية ومن أبرز فاعليها البنوك، التي سهلت من سبل الحصول على التمويلات اللازمة لبناء المشاريع أو توسيعها وتنشيط الحركة المالية بين الأطراف ذوي العلاقة. تم التطرق لجميع الجوانب المتعلقة بالنقود من خلال الفصول التالية:

☞ عموميات حول النقود؛

☞ الكتلة النقدية؛

☞ النظريات النقدية الكلاسيكية والحديثة؛

☞ الوساطة المالية؛

☞ الجهاز المصرفي الجزائري؛

☞ السياسة النقدية.

المبحث الأول: عموميات حول النقود

نشأة النقود وتطورها	المطلب الأول
تعريف النقود وخصائصها	المطلب الثاني
وظائف النقود	المطلب الثالث
أنواع النقود	المطلب الرابع
الأنظمة والقواعد النقدية	المطلب الخامس

تُعدّ دراسة النقود من الدراسات الهامة في علوم الاقتصاد، لما لها من أثر فعال في مختلف التغيرات الاقتصادية والاجتماعية، وسيتم التطرق في هذا المبحث لمفهوم النقود ووظائفها وأنواعها والتطرق لمختلف الأنظمة والقواعد النقدية.

المطلب الأول: نشأة النقود وتطورها

لم تظهر النقود بشكلها الحالي دفعة واحدة، بل كانت نتيجة لتطور طويل تبعاً لتطور الإنسان. مرت المجتمعات الإنسانية بمراحل متتالية من التطور قبل وبعد استخدام النقود نلخصها فيما يلي:

أولاً: مرحلة الاكتفاء الذاتي

بدأ الإنسان حياته بسعيه نحو إشباع حاجاته، وبذلك عرف الإنسان مرحلة التعاون الأسري، ثم تطورت الأسرة إلى قبيلة؛ لكن ولأنّ الحاجات الإنسانية كانت بسيطة ومحدودة آنذاك، فإن القبيلة كانت في الغالب تنتج كل ما تحتاجه، ولم تكن ثمة حاجة إلى وجود وسيلة أو أداة مثل النقود لتسهيل عملية التبادل بين أفراد القبيلة الواحدة؛ ومن ثم عُرفت هذه المرحلة بمرحلة **الاكتفاء الذاتي**.

ما ميّز هذه المرحلة هو المستوى الرديء لقوى الإنتاج (العمل، أدوات العمل، تحويل، موضوع العمل، الأرض)، وكانت كل مجموعة تستهلك ما تنتجه (أسر، قبائل، عشائر) والتوزيع بين الأفراد كان تلقائياً وداخلياً. لكن مع مرور الوقت تطورت وسائل الإنتاج وظهر التخصص وتقسيم العمل ليمهّد لظهور مرحلة جديدة.

ثانياً: مرحلة المقايضة

ترتّب على تطور المجتمعات عبر الزمن ظهور مفهوم التخصص وتقسيم العمل بين أفراد المجتمع الواحد (توزيع الأدوار والمسؤوليات حسب كفاءة كل فرد من أفراد المجتمع وقدراته)، ومن ثم زيادة الإنتاج من سلع وخدمات نتج عنه فوائض تزيد عن استهلاك أفراد هذا المجتمع. أدى هذا الأمر إلى ظهور ونمو الحاجة إلى قيام التجارة والمبادلة، بهدف تبادل الزائد عن الاستهلاك لإشباع قدر أكبر من الحاجات.

لجأ الأفراد إلى أسلوب المقايضة في المبادلة لإشباع حاجاتهم من السلع التي لا يقومون بإنتاجها طبقاً للتخصص وتقسيم العمل، لكن مع مرور الزمن اكتشف الإنسان عيوباً ومشكلات في المقايضة أهمها:

1) **صعوبة التوافق المزدوج لرغبات المتبادلين:** أي وجود طرفين يودان التبادل فيما بينهما، أي وجود شخص يملك سلعة أ يرغب في سلعة ب ووجود شخص آخر في نفس الوقت يملك السلعة ب ويرغب في السلعة أ،

بالإضافة إلى الكثير من التفصيلات المتعلقة بالمبادلة: النوع، القدر، الجودة، القيمة، شروط التسليم (التوقيت الزمني، المكان) ...؛

(2) **صعوبة تحديد نسبة التبادل:** بعد العثور على الطرف المناسب للمبادلة يصعب تحديد تناسب وقياس كل سلعة مقارنة بالسلعة التي تقابلها ومثال ذلك وجود شخصين يملكان قمح وخروف ويرغبان في التبادل، فهل يملك صاحب القمح الكمية اللازمة للتبادل، ثم هل يتفقان على كمية التبادل اللازمة، حيث لكي تتم المقايضة يجب معرفة المعدل أو النسبة لكل السلع والخدمات المعروضة في السوق (أمر صعب جدا يصل إلى درجة الاستحالة)، ويُقصد بذلك إيجاد طريقة دقيقة يجري بواسطتها قياس كل سلعة بالنسبة لكل السلع الأخرى، مثال: في ظل وجود 5 سلع وتوفيقه من سلعتين فقط نحتاج عشر معدلات:

$$C^2_5 = 5(5-1)/2 = 10$$

(3) **صعوبة تجزئة السلع:** هناك سلع يصعب أو يستحيل تجزئتها مثل الدواب والديار أو تفقد قيمتها عند التجزئة، ويتضح ذلك في المثال السابق: إذا لم يكف القمح في مبادلته بالخروف، لا يمكن تجزئته لأن الطرف الآخر يريد خروفا وليس جزءا من ذبيحة، كذلك بالنسبة لصاحب حديقة يريد استبدالها بالعديد من السلع كالأحصنة والخرفان والسماك مثلا؛

(4) **صعوبة تخزين السلع:** تخزين السلع بعد المقايضة أو لعدم وجود شروط المقايضة يعرضها لمخاطر كثيرة، فبعض السلع سريعة التلف والهالك وتتغير قيمتها بعد التخزين، زيادة على ذلك، كان هناك ضعف في إمكانات التخزين آنذاك، مع ارتفاع التكاليف (المكان، الحراسة)؛

(5) **صعوبة إيجاد وسيلة للمدفوعات الآجلة:** أداة المدفوعات الآجلة في نظام المقايضة هي السلع، ولأن السلع قابلة للتلف فإنه يصعب استخدامها كوسيلة للدفع الآجل، أو ادخارها في شكل ثروة لوقت لاحق. فالسلع على اختلافها عرضة لمخاطر انخفاض أو ارتفاع قيمتها في حالات أخرى عند التخزين، ما يجعل أحد الطرفين يتحمل الخسارة عند الوفاء بالدين. أدت الصعوبات سابقة الذكر إلى البحث عن بديل كوسيط للتبادل.

ثالثا: مرحلة الاقتصاد النقدي

أدت الصعوبات التي اعترضتها عملية المقايضة إلى ضرورة البحث عن شيء يستخدم كوسيط في التبادل لا تشمله مشكلات المقايضة، فاختار الأفراد في بداية الأمر سلعا محددة لا تشملها بعض صعوبات المقايضة كوسيط (بالنظر لأهميتها، استعمالها المتكرر، تحظى بالقبول العام)، لتكون أداة لقياس القيم وتبادل السلع الأخرى، واختلفت هذه السلع من مجتمع لآخر (الملح في مجتمع روما القديمة وإفريقيا، رؤوس الماشية في مجتمع اليونان القديم، رؤوس الجاموس في اندونيسيا، حيوان الرنة في روسيا، الشاي في آسيا، النسيج في الهند، الذرة في أمريكا الوسطى، زيت النخيل عند أهالي نيجيريا)، إلى أن اكتشف الإنسان بعض المعادن القيمة مثل الذهب والفضة، واعتمدها كوسيط في المبادلة وهو ما عُرف **بالنظام النقدي السلعي**، بعدها اهتدى الإنسان إلى النقود في صورتها الحالية كوسيط للتبادل (أوراق النقد والنقد المعدني).

اتخذت النقود المعدنية ثلاثة أشكال فتطورت من نقود موزونة إلى نقود حسابية (معدودة) ثم نقود

مضروبة، كما يلي:

1) النقود الموزونة: كانت النقود المعدنية توزن حسب القانون الروماني عند أي عقد أو معاملة (شراء، بيع)، بحضور شخصية بارزة تدعى حامل الميزان وهو ممثل الدولة (يقوم بوزن المعدن النفيس (الذهب) لإثبات شرعية المعاملة ومنع الغش). كان هناك حامل الميزان في الصين: يزن الفضة وتتم تصفية العقود وسداد الديون؛

2) النقود الحسابية (المعدودة): تم تقسيم السبائك إلى قطع وأجزاء، كانت في البداية عبارة عن كريات معدنية، وشكلها كان يتطلب معالجتها لأن تكون مسطحة في شكل قريصات أو شكل بيضوي (لتسهيل حسابها أو عدها واستعمالها). العائق الوحيد هنا كان خوف السلطة من مزج المعدن الرديء داخل المعدن الجيد (في محاولة للغش التجاري)، ما أدى إلى ظهور النقود المضروبة (المسكوكة) في شكل قطع؛

3) النقود المسكوكة (المضروبة): لم يعد بإمكان الأفراد سك النقود المعدنية وأصبح الأمر حكراً للسلطات لمنح الضمان للعملات المعدنية المسكوكة المطابقة للمواصفات القانونية (وُضع طابع الضمان عليها في شكل صورة أو وسم أو رمز لصاحب السلطة)، ونتيجة لهذا أصبحت النقود تتمتع بالإجبار وتحظى بالقبول العام.

رابعاً: مرحلة الاقتصاد الائتماني

هي مرحلة متطورة فقط لمرحلة الاقتصاد النقدي؛ حيث تطورت النقود من شكل النقود المعدنية إلى النقود الورقية ثم النقود الكتابية والنقود الالكترونية.

1) النقود الورقية: يمكن القول أنّ النقد الورقي يعود إلى القرن 17، حين كان يعهد الأفراد بما لديهم من عملات معدنية أو سبائك نفيسة إلى التجار والصاغة والصارفة لحمايتها من الضياع والسرقة مقابل عمولة الحراسة، وتُحرر وثائق أو شهادات ورقية لصالح المودعين (إثباتاً لحقهم). ومر تطور هذه الشهادات بعدة مراحل نلخصها فيما يلي:

(أ) في بداية الأمر كانت الشهادات إسمية (لإتمام معاملة ما لا بدّ من استرجاع العملات ودفعها للطرف الثاني، هذا الأخير الذي يودعها مرة ثانية...)، ومع الوقت تم استعمال التظهير (التصديق أو الكتابة على ظهر الورقة أو الشهادة، كوسيلة لنقل الملكية، والدلالة على وجود مقابلها ذهباً)، ما زاد الثقة في مثل هذه المؤسسات وقدرتها على الدفع حين الطلب وازداد استخدام الشهادات الورقية؛

(ب) لتسهيل عملية انتقال ملكية الشهادات تم إصدار شهادات أضيف إليها عبارة لحاملها، بدون أن يكون هناك حاجة للتظهير؛

(ج) بدأت هذه الشهادات تنوب عن النقود المعدنية النفيسة لتسمى النقود النائية أما الشهادات لحاملها فتسمى النقود النائية المتداولة، وأول بنك قام بإصدار هذه الشهادات هو بنك أمستردام 1609؛

(د) في سنة **1956**، أصدر بنك ستوكهولم (أسس في السويد من قبل رجل البنوك المشهور (بالمستراخ)) سندات ورقية تمثل التزاماً على البنك وقابلة للتداول (تعهد بأداء قيمتها بالنقود المعدنية عند الطلب وهي فكرة تجمع بين عملية الخصم وعملية إصدار الأوراق)؛ حيث غير 'المستراخ' معاملة الخصم المعهودة (نقود معدنية مقابل السند)، وأصدر أوراقاً تعهد فيها بدفع النقود المعدنية لحامل الورقة النقدية؛

هـ) مع تطور الأحداث انفصل إصدار الأوراق عن إيداع النقود لدى البنك، وأصبح الإصدار متعلقًا بعمليات القروض التي تمنحها البنوك، ولم تعد السندات مغطاة بنسبة 100% من النقود الذهبية لديها؛
و) في بداية القرن 19، بدأت كل البنوك تصدر النقود الورقية والتي سُميت **البنكنوت**، وأصبحت تحظى بالقبول العام اختياريًا حتى منتصف القرن 19 (كان هذا نتيجة اكتشاف الصيارفة أن نسبة من الودائع تظل لديهم بصفة دائمة دون طلب؛ حيث حاولوا استغلال هذه الأموال في عمليات إقراض بفائدة)؛
ز) في منتصف القرن 19، بدأت السلطات تتدخل في تنظيم تداول الأوراق النقدية بواسطة فرض الطابع القانوني عليها، وأصبح الأفراد مُلزمين قانونًا بقبولها في كل معاملاتهم ولتسديد ديونهم، وعلى الرغم من ذلك كانت في البداية قابلة للتحويل إلى ذهب وفضة؛
ح) مع قيام الح ع 1 ونقص الأرصدة الذهبية في معظم الدول (بسبب النفقات العسكرية)، بدأت الدول تتخلى عن التحويل، وتفرض السعر الإلزامي للنقود الورقية، والذي نتج عنه عدم قابلية تحويل النقود إلى معادن نفيسة، ويمكن القول أن النقود الورقية تطوّرت فوصلت إلى مرحلة النقود النهائية (ليس وراءها نقود أخرى تغطّيها).

(2) **النقود الكتابية (الخطية، الائتمانية، نقود الودائع):** جاءت هذه المرحلة لتنتهي الصلة نهائيًا بين النقود والمعادن النفيسة. كانت البنوك في هذه المرحلة تقوم بقبول ودائع الأفراد من تلك النقود الورقية النهائية، وتقدّم تعهدًا بالدفع في شكل قيود كتابية في سجلات البنك، تبيّن التزام البنك بدفع جزء من هذه النقود للمودع أو لأمره عند الطلب، ويتم تداولها عن طريق الشيكات (التي تُعتبر مجرد وسيلة لتداول النقود الكتابية)، وبذلك وصلت النقود إلى مجرد قيد في دفاتر البنك.

النقود الكتابية هي الودائع الجارية ذاتها وليست الشيكات

واختصارًا للجهد والوقت، وتقاديًا لتكرار السحب والإيداع، أصبح بمستطاع العميل تحويل الأموال من حسابه إلى حساب شخص آخر.

(3) **النقود الإلكترونية:** مع تطور المعاملات التجارية وسرعتها، دعت الحاجة إلى وجود نوع جديد من النقود قادرًا على مواكبة السرعة في الوفاء والائتمان، وقد ظهرت بدائل متعدّدة من الوفاء النقدي، منها ما أصبح تقليديًا كالوفاء بالأوراق التجارية، سواء الشيك، السند لأمر، الكمبيالة، ومنها ما هو آلي بدون تداول أوراق النقد مثل الوفاء ببطاقات ووسائل الدفع الحديثة.

فيما يلي مخطط يختصر مراحل تطور النقود مع ذكر أهم خصائص كل مرحلة.

شكل رقم 01: مراحل تطور النقود



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

في النتيجة مرت النقود بمراحل متعددة حتى تبلورت في صورتها الحالية.

المطلب الثاني: تعريف النقود وخصائصها

يُعرّف فيشر النقود (1911): "كل حق ملكية من شأنه أن يحظى بالقبول العام في المبادلات يمكن أن نسمّيه نقد". فالنقود هي كل وسيط للمبادلات يتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات. هناك تعريف آخر للنقود بأنها: "ذلك الشيء الذي يحظى بالقبول العام، وله القدرة على إبراء الذمم والوفاء بالالتزامات داخل المجتمع".

أما التعريف الوظيفي: "النقود هي كل ما تعمله النقود".

وهناك تعريف بأنها: "كل أداة تسمح بحكم القانون أو العرف لكل مشتري أو مدين الدفع مقابل سلعة أو تسديد دين دون رفضها أو مناقشة قيمتها".

إنّ أفضل التعاريف للنقود بأنها كل شيء مقبول قبولاً عاماً كوسيط للتبادل في المعاملات الاقتصادية وكمقياس ومستودع للقيمة ومعياري للدفع الآجل.

للنقود خصائص متعددة نذكر أهمها:

- (1) **القبول العام:** تتمتع بثقة الأفراد في المجتمع وتستخدم في المبادلات، يمكن أن ينشأ هذا القبول باتفاق جميع أفراد المجتمع، أو يفرضها بواسطة الحكومة؛
- (2) **أداة عامة وشاملة:** ليست مخصصة لشيء معين ولا محددة، وهو ما يميّزها عن بعض الأدوات التي تملك قوة شرائية خاصة، مثل: تذكرة سفر، بطاقة هاتف، بطاقة شراء...؛
- (3) **الدوام والثبات النسبي في القيمة:** دون أن تتعرض لتقلبات عنيفة بمرور الزمن؛
- (4) **غير قابلة للتلف والتقليد:** تكون المواد المصنّعة منها النقود مقاومة للتلف ومعمرّة نسبياً، ولا تتغير قيمتها نتيجة انتقالها واستعمالها وكثرة تداولها، وألاً تكون سهلة التقليد؛

- (5) الندرة النسبية: أي غير متاحة للجميع بمجرد طلبها؛
- (6) سهولة الحمل والنقل: صغيرة الحجم وكبيرة القيمة، وكمية قليلة منها يمكن أن تخزن قوة شرائية كبيرة؛
- (7) القابلية للتجزئة: تُقسّم إلى وحدات لتسديد المعاملات البسيطة والصغيرة؛
- (8) تجانس وتمائل وحداتها: تقسيمها إلى وحدات لا يفقدها قيمتها؛ حيث تحافظ على نفس القيمة الإجمالية.
- وفيما يلي شكل يلخص خصائص النقود.

شكل رقم 02: السمات الأساسية للنقود

القبول العام	أداة عامة وشاملة	الدوام والثبات النسبي في القيمة	غير قابلة للتلف والتقليد
الندرة النسبية	سهولة الحمل والنقل	القابلية للتجزئة	تجانس وتمائل وحداتها

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

بالإضافة إلى الخصائص سابقة الذكر فهي محدودة الاستخدام في إقليم ما، إلا ما يخص العملات العالمية.

المطلب الثالث: وظائف النقود

تتمثل الأدوار التي تؤديه وحدة النقد في الاقتصاد فيما يلي:

- (1) وسيط في المبادلة: **Medium of Exchange** تُعتبر الأداة والوسيلة التي يمكن بها مبادلة السلع والخدمات، وقد سمحت بفصل المبادلة إلى عمليتين، الأولى: بيع (مبادلة سلعة بنقود)، والعملية الثانية: شراء (مبادلة نقود بسلعة أخرى)؛
- (2) مقياس للقيمة: **Measure of Value** من خلالها يمكننا قياس مختلف قيم السلع والخدمات، وكذا الربط بينها، وتحديد نسبة كل سلعة إلى السلع الأخرى. فالنقود تلعب دور مقياس للقيمة لتسهّل الحساب الاقتصادي، وتمنح تجانسا في أسعار السلع والخدمات؛ غير أنّ النقود كأداة قياس ليست ثابتة القيمة؛

قاعدة: القيمة الحقيقية للنقود ما هي إلا معكوس المستوى العام للأسعار $A=1/P$

القيمة الحقيقية للنقود تعكس القوة الشرائية لها، والقوة الشرائية للنقود عبارة عن كمية السلع والخدمات التي يمكن أن تتم بها عملية التبادل في السوق بواسطة وحدة نقدية، وترتبط النقود ارتباطا عكسيا مع المستوى العام للأسعار؛ فكلما انخفض المستوى العام للأسعار، ارتفعت القيمة الحقيقية للنقود، والعكس صحيح.

قيمة النقود (القوة الشرائية) = $1 /$ المستوى العام للأسعار.

هناك عدّة عوامل تؤثر على القوة الشرائية للنقود منها: كمية النقود، سرعة تداول النقود، الطلب على النقود، وهو ما سنتناوله في مبحث النظريات النقدية.

أما الرقم القياسي للأسعار فهو متوسط مجموع أسعار السلع والخدمات التي تدخل في المبادلة (سلعة المستهلك) وليس سعر سلعة معينة. ولمعرفة مدى التغير في القوة الشرائية، نضع الرقم القياسي بقيمة 100%. ويمكن حساب التراجع في قيمة النقود في حالة التضخم كما يلي:

نسبة تغير الوحدة النقدية = (الرقم القياسي للأسعار في سنة الأساس / الرقم القياسي للأسعار في سنة المقارنة) × 100%

مثال: $(150/100) \times 100\% = 66,7\%$ أي أن قيمة النقود انخفضت بنسبة 33,3% من قيمتها، أي أن دينار سنة المقارنة يساوي 0,667 من دينار سنة الأساس.

(3) مخزن ومستودع للقيمة: Store of Value نظراً لثقّة وزن النقود وصعوبة تلفها وقبولها العام، يفضّلها الكثير في الادخار كمخزن للقيمة، ويتمّ إنفاقها عبر الزمن عند الحاجة. الأصول الأخرى (أسهم، سندات، عقارات...) لا تتمتع بالثبات وتحتاج وقتاً لتحويلها إلى نقد؛

(4) وسيلة للمدفوعات الآجلة: Standard for Deferred Payments هي امتداد لوظيفة مقياس للقيم؛ حيث تهدف للاستفادة من سلعة، ودفع مقابلها في المستقبل، وقد استطاعت النقود القيام بذلك عن طريق العقود؛ حيث تسمح بتسويق منتجات معينة، ليُدفع ثمنها مستقبلاً (تسديد الديون). دور النقود كمعيار للدفع المؤجل، مبني على ثقة الأفراد في ثبات القيمة الحقيقية للنقود واستقرارها، ذلك أنّ التقلبات في القيمة الحقيقية للنقود، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، سوف يقلص من دورها كمقياس للقيم الحالية، ومن ثم يجعلها غير صالحة لقياس المدفوعات الآجلة (لأنه ينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي). والشكل الموالي يمثل الوظائف الأساسية والوظائف التي أشتقت من الوظائف الأساسية للنقود.

شكل رقم 03: وظائف النقود



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

ويمكن زيادة على ما سبق ذكر الوظائف الاقتصادية للنقود:

- ✓ أداة للتراكم الرأسمالي: بتجميع الأموال وتوجيهها نحو المشاريع المرغوبة؛
- ✓ تساهم في إعادة توزيع الدخل: توزيع عائد العملية الإنتاجية بين الربح- الأجر- الفائدة- الربح؛ حيث يعمل الفرد للحصول على دخل في صورته المختلفة، كما أن توزيع الدخل في صورة نقدية يحدّد بدقة نمط توزيع الدخل القومي على الفئات المنتجة، ويوضّح إذا كان هناك سوء أو عدم عدالة في توزيع الدخل؛
- ✓ أداة للتأثير على النشاط الاقتصادي: فالدخل النقدي سواء للأفراد أو المشروعات أو للدولة، يُوزّع بصور مختلفة، فقد يُوجه جزء للاستهلاك وجزء للادخار، وما يُخصّص للادخار قد يُوجه إلى التوظيف أو الاستثمار. كما أنّ الجزء المخصّص للاستثمار يُوزّع على القطاعات الاقتصادية المختلفة: زراعة، صناعة، سياحة، تجارة، خدمات...؛
- ✓ عبارة عن عامل من عوامل الإنتاج: لا يقوم بدونها مشروع إنتاجي ولا يمكن له الاتساع ولا الاستمرار دون تمويلات دورية ومستمرة؛

✓ أداة من أدوات السياسة النقدية: تستخدم السلطات النقدية كمية النقود المطروحة للتداول في علاج العديد من الأزمات الاقتصادية وتحقيق مستوى معين من التوازن الاقتصادي. في أوقات الكساد والركود تزيد الدولة من عرض النقود بصورة وقتية لحدوث نوع من الانتعاش الوتقي لحين عودة التوازن النسبي من جديد، أما في أوقات التضخم فتخفّض الدولة من عرض النقود المتداولة في المجتمع لامتناس الزيادة في الأسعار.

ويمكن بناء على ما سبق اختصار الوظائف الاقتصادية للنقود في المخطط الموالي:

شكل رقم 04: الوظائف الاقتصادية للنقود



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

تبعاً للتطورات التاريخية للنظام النقدي، تعددت النقود وتنوعت وتطورت لنصل إلى أنواع النقود الحالية.

المطلب الرابع: أنواع النقود

هناك العديد من الأسس لتحديد أنواع النقود، لكن يمكن تقسيمها بشكل عام إلى نقود قديمة (تاريخية)

ونقود معاصرة (حالية):

أولاً: النقود التاريخية

تطوّرت من نقود سلعية إلى نقود معدنية إلى نقود ورقية.

(1) **النقود السلعية:** لتقليل صعوبات المقايضة، استوجب إيجاد وسيلة تعمل على تقدير الأشياء وتعمل كوسيط للمبادلة، والفصل بين عمليتي البيع والشراء، وقد اهتدى الإنسان إلى استخدام سلع معينة تلعب دور النقد (الحرير في الصين، الماشية لدى الإغريق، القمح لدى المصريين، السكر في الهند الغربية، التبغ لدى الهنود الحمر، الأحجار الكريمة...).

عيوبها: تعرّض بعضها للتلف، صعوبة تجزئة البعض، صعوبة حمل بعض أنواعها، حتى أنّها لم تحظى بالقبول الواسع جداً.

(2) **النقود المعدنية:** يمكن القول أنّها مرحلة متطورة للمرحلة السابقة؛ حيث تمّ التوصل إليها باستخدام معادن عديدة مثل: الحديد، النحاس، البرونز... حتى اهتدى الإنسان إلى المعادن النفيسة لاستخدامها كنقود في التبادل. ما يميّز النقود السلعية والمعدنية أنّها ذات قيمة تبادلية (تظهر في عملية اقتناء شيء مرغوب فيه بواسطتها)، وزيادة على ذلك لها قيمة استعمالية (تظهر في إمكانية استعمالها كسلعة في حد ذاتها والاستفادة من خصائصها الطبيعية)، وهذا عكس النقود المعاصرة التي تملك فقط قيمة تبادلية، ولا يمكن الاستفادة منها في ذاتها.

(أ) **الخصائص والمميزات:** عدم قابليتها للتلف، القابلية للتجزئة، الندرة الطبيعية، سهولة الحمل والنقل، القابلية للطرق وسهولة التشكيل، صعوبة الغش، القابلية للاذخار.

ب) أشكالها:

✓ النقود الموزونة: على شكل سبائك، وتطلب ذلك التحقق من وزنها (من قبل حامل الميزان)، وقد تضمنت عرقلة للمعاملات لما تحتاجه من وقت للتأكد؛

✓ النقود المعدودة: قُسمت السبائك إلى قطع وأجزاء، وكريات تم تسطيحها وخلق قريصات وأشكال بيضوية لتسهيل حسابها وعدّها أثناء التداول؛

✓ النقود المسكوكة: تولّت السلطات سك النقود المعدنية كضمان، وذلك بواسطة صورة أو اسم صاحب السلطة وصار لها اسم يُطلق عليها كالدينار والدرهم.

(3) النقود الورقية: بدأ الأفراد يودعون نقودهم المعدنية حفظا لها لدى الصاغة والسيارفة مقابل شهادات بقيمتها، ودفع عمولة الحراسة. وقد تطوّرت عبر مراحل:

أ) نقود ورقية نائبة: اسمية؛

ب) نقود ورقية نائبة متداولة: لحاملها؛

ت) أوراق البنكنوت: عبارة عن عمليات القروض التي يمنحها البنك، والتي تطورت فيما بعد إلى نقود نهائية إلزامية أو نقود ورقية وثيقة (تصدرها الدولة وغير قابلة للتحويل).

ثانيا: النقود المعاصرة

أخذت النقود في السابق مظاهر مادية، ولكن تم تجريدتها لتأخذ مظهرا تنظيميا (لتحقيق التكافؤ بين كتلة النقد وتغيرات حجم النشاط الاقتصادي)، وتمثّلت الأشكال الحالية للنقود في:

(1) أوراق النقد: النقود الورقية النائبة أو أوراق البنكنوت -حين ظهورها- غير معمول بها حاليا، ويتم الآن التعامل بأوراق النقد (نهائية غير قابلة للتحويل)، وتستمد قيمتها من قدرتها الشرائية، كما يخضع إصدارها لآليات يحددها البنك المركزي، وتداول بحكم القانون (إلزامية)، ولهذا تُسمّى النقود القانونية، والبنك المركزي من يحتكر إصدارها؛

(2) النقود المساعدة: عبارة عن وحدات العملة (قطع نقدية مصنوعة من معدن)، وذلك لتسهيل المعاملات الصغيرة، وقيمتها مهملة في إجمالي الكتلة النقدية؛

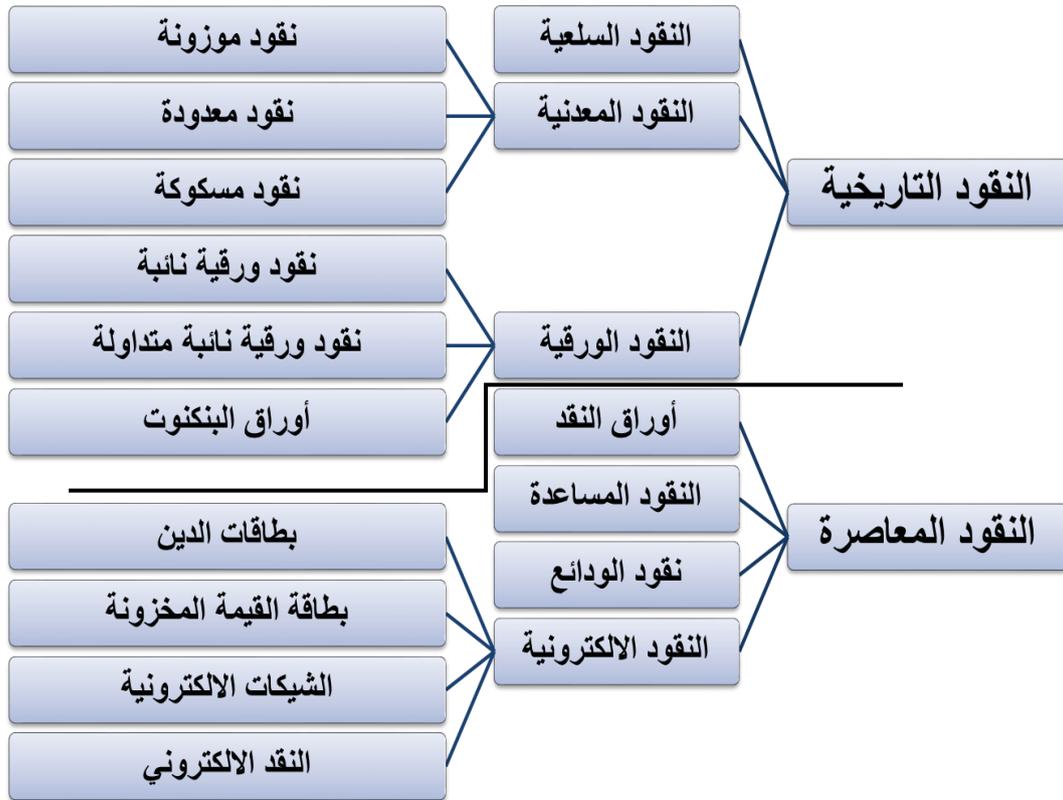
(3) نقود الودائع (النقود الكتابية): تتكوّن من أرصدة حسابات الأفراد لدى البنوك التجارية، فالشيك ليس نقدا في حد ذاته بل هو وسيلة للدفع أو التحويل، والوديعة نفسها هي النقود. تُعتبر البنوك التجارية المسؤولة عن عمليات الائتمان (قبول الودائع بأنواعها)، وإضافة للودائع الجارية هناك: الودائع لأجل أو بإخطار، وودائع التوفير. هذه الأخيرة لا يمكن السحب عليها بال شيكات عند الطلب (ليست تامة السيولة) ولذلك يُطلق عليها أشباه النقود.

(4) النقود الإلكترونية: تعود نشأتها إلى النصف الثاني من القرن العشرين، ولكن البداية الحقيقية لظهور النقود الإلكترونية كان عام 1950؛ حيث حدث تطوّر كبير في وسائل الدفع، ويُقصد بها الوسائل الإلكترونية (الحاسوب، الهاتف...) لتحويل أي مبلغ من جهة إلى أخرى كدفع رواتب الموظفين أو تسديد الديون أو دفع قيمة المشتريات (سلع وخدمات)، ويتم ذلك من خلال نظام الكتروني، حتى وصل الأمر إلى ظهور النقود المشفّرة، ومن أشكال النقود الإلكترونية:

- أ) بطاقات الدين: بطاقات الكترونية تسمح بتحويل الأموال الكترونيا من حسابات البنك إلى حساب التاجر، باستخدام قارئ البطاقة؛
- ب) بطاقة القيمة المخزونة: البطاقة السابقة تخضع لرصيد المشتري، غير أن هذه محدودة بالقيمة المسجلة عليها، وتُعرف بالبطاقات الذكية؛
- ج) الشيكات الالكترونية: وتتم عبر استخدام شبكة الأنترنت، وهي أقل تكلفة من الشيكات العادية؛
- د) النقد الالكتروني: لشراء السلع والخدمات عبر الأنترنت، من خلال فتح حساب مع بنك له روابط بالأنترنت.

وفيما يلي مخطط مبسط لأنواع النقود.

شكل رقم 05: أنواع النقود



وبذلك نجد أن أنواع النقود قد تدرجت وتتنوع بتطور النظم الاقتصادية ودرجة نموها، فأصبحت النقود من المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بغيرها من المتغيرات الأخرى التي تشمل الإنتاج والعمالة والدخل والاستهلاك والاستثمار.

غير أن النقود وتطورها لم يقف عند هذا الحد فالنقود الرقمية أو العملة الرقمية (التي تنتمي إليها النقود الالكترونية سابقة الذكر)، استمرت في التطور والتنوع إلى أن ظهرت مؤخرا النقود المشفرة التي لاقت رواجاً كبيراً.

رابعا: العملة الرقمية

ينظر البنك الدولي (WB) إلى العملة الرقمية بأنها "تمثيلات رقمية ذات قيمة محددة في وحدة الحساب الخاصة بها، وتختلف العملات الرقمية عن النقود الالكترونية الممثلة للعملات القانونية والتي تُستخدم كوسيلة للدفع الرقمي" (هذه الأخيرة تطرقنا إليها سابقاً). وبحسب تعريف بنك التسويات الدولية (BIS) فإنها: "أصول مُمثلة

رقمياً"، في حين تعتبرها مجموعة العمل المصرفي: "تمثيلاً رقمياً إما للعملة الافتراضية (غير القانونية) أو النقود الإلكترونية (القانونية) ويتم غالباً إطلاق مصطلح (العملة الافتراضية) عليها".

يمكن تقسيم العملات الرقمية إلى ثلاثة أشكال رئيسة هي العملات الافتراضية والعملات الإلكترونية والعملات الرقمية القانونية (تم التطرق إليها سابقاً التي تصدرها البنوك المركزية أو مؤسسات النقد).

1) العملات الافتراضية

عرّفتها سلطة البنوك الأوروبية (EBA) بأنها: "تمثيل رقمي للقيمة والتي لا تصدر عن بنك مركزي أو سلطة عامة ولا ترتبط بالضرورة بعملة تقليدية، ولكن يتم قبولها من قبل الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين كوسيلة للتبادل ويمكن نقلها أو تخزينها أو الاتجار بها إلكترونياً"، ويعرفها البنك المركزي الأوروبي (ECB) بأنها: "نوع من العملات الرقمية غير المنظمة، والتي عادة ما يصدرها ويتحكم بها مطوّروها، ويتم استخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع افتراضي محدد". وخلاصة القول أنه لا يوجد إطار قانوني وسلطة مركزية أو جهة تنظيمية تحكم وتنظم عملية إصدار أو تداول هذا النوع من العملات والإشراف والرقابة عليها، كذلك عدم وجود تمثيل حقيقي لهذه العملات مقابل العملات القانونية أو دعمها بغطاء نقدي، ويتم إصدارها وتبادلها إلكترونياً.

من ضمن العملات الافتراضية نجد العملات المشفرة التي تعتمد على تقنيات وعلم التشفير في سلامة وأمن العمليات المنفّذة من خلالها، ويصدرها ويراقبها مطوّروها، يمكن اعتبار 'البيتكوين' (Bitcoin) أولى محطات ظهور العملات الافتراضية المشفرة، ثم ظهرت بعدها عملات أخرى مثل: اللاتيكوين (Litecoin)، الريبل (Ripple)، الايثيريوم (Ethereum)...

2) العملات الإلكترونية

يعرفها البنك الدولي (WB) بأنها: "وسيلة للدفع الإلكتروني مقومة بالعملة القانونية"، ويعرفها بنك التسويات الدولية (BIS) بأنها: "قيمة نقدية على شكل وحدات ائتمانية يتم تخزينها على أداة إلكترونية يحوزها المستهلك؛ حيث يقوم بدفع ثمن هذه القيمة التي تتناقص أو تتزايد كلما تمّ استعمالها للقيام بعمليات الشراء، أو في حالة إعادة تخزين قيمة جديدة عليها".

3) العملات الرقمية الثابتة أو المستقرة

تتميّز بإمكانية إصدارها مقابل ضمانات تمثل قيمة أصول أساسية، ويختلف نوع هذه الأصول من عملة لأخرى، وعادة ما يتم الربط في هذه العملات 1 إلى 1 مع بعض العملات القانونية كالดอลลาร์ الأمريكي أو اليورو، أو ربطها بأصول أخرى كالمعادن النفيسة مثل الذهب أو حتى بعملات مشفرة أخرى. والهدف منها الحفاظ على سعر سوق مستقر، ومن ثمّ تكون في الغالب مقاومة إلى حد ما لتقلبات السوق.

4) العملات الرقمية القانونية

إنّ غياب الغطاء القانوني للعملات المشفرة جعل العديد من البنوك المركزية تقف موقف المنتظر والمراقب، وأن تحظر التعامل والتداول بها.

بعد ذلك أتجه التفكير جدياً في إمكانية إصدار عملة رقمية قانونية، ففي المملكة المتحدة وكندا وروسيا وأستراليا والسويد والصين تقوم البنوك المركزية بتقييم مخاطر وفوائد إصدار العملات الرقمية الخاصة بها من خلال استخدام تقنية "البلوكتشين"، والتحقق من آثارها المحتملة على الاقتصاد وعلى الاستقرار المالي.

المطلب الخامس: الأنظمة والقواعد النقدية

تتعدد النقود المتداولة في كل مجتمع، فهناك النقد الورقي ونقود الودائع والنقود الإلكترونية وغيرها؛ ولذلك لا بدّ من وجود نظام أو رابطة قانونية تنظّمها جميعاً، وتبيّن علاقة كل منها بالأخرى.

أولاً: مفهوم وخصائص النظام النقدي

يمكن اختصار أهم العناصر المرتبطة بالنظام النقدي من مفهوم وخصائص في الشكل الموالي:

شكل رقم 06: مفهوم وخصائص النظام النقدي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع.

بالنسبة لمفهوم النظام النقدي على المستوى الدولي، فهو مجموعة العلاقات النقدية الدولية الناتجة عن التجارب العلمية والاتفاقيات الدولية التي يتواجد في ظل وسيلة أو وسائل دفع، تُقبل في تسوية الحسابات الدولية. كما تمثّل الشكل الغالب الذي تستودع فيه الدول الدائنة حقوقها المالية قبل الدول المدينة، فهو النظام الذي يوفر ما يطلق عليه النقد الدولي (السيولة الدولية).

ثانياً: تطوّر النظام النقدي والقواعد النقدية

عرف العالم العديد من الأنظمة النقدية المختلفة، حيث أنّ النظام النقدي لا بدّ وأن يقوم على قاعدة معيّنة تُعرف بالقاعدة النقدية، وهي الأساس الذي ينتهي إليه كل أنواع النقود الأخرى، وتُحدّد كمية ما تحويه أو تمثّله كل وحدة من وحدات النقود المعيارية من معدن نفيس.

قاعدة النقد تمثّل العنصر الأساسي في النظام النقدي، وقد مرّت عبر مراحل تطوّر الأنظمة النقدية المبيّنة

في الشكل الموالي:

شكل رقم 07: تطور الأنظمة النقدية

<ul style="list-style-type: none">• نظام نقدي مزدوج يربط قيمة النقود بعلاقة قانونية ثابتة بين الذهب والفضة (15.1)؛ حيث يكون الذهب والفضة عملة قانونية لها قوة إبراء غير محدودة• لم يتم احترام النسبة وفاقته القيمة السوقية القيمة القانونية (أصبح الذهب للادخار والفضة للتداول)، النقود هنا لها قيمتين قيمة استعمالية وتبادلية• قانون قريشام أو جريشام "النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول"	نظام المعدنين قاعته الذهب والفضة ويتميز بحرية الصك ووجود معدل قانوني بين الذهب والفضة
<ul style="list-style-type: none">• يركز النظام على معدن واحد هو الذهب (ساد في أمريكا ودول أخرى منذ الربع الأخير من القرن 19 إلى الح ع 1 أما بريطانيا فمُنذ 1816)• يحدد المشرع فيه قيمة وحدة النقد بوزن معين و عيار محدد من الذهب• تطورت أشكال القاعدة الذهبية من قاعدة المسكوكات إلى قاعدة السبائك إلى قاعدة الصرف بالذهب	نظام المعدن الواحد (قيمة وحدة النقد تحدد بوزن معين و عيار محدد من الذهب)
<ul style="list-style-type: none">• أنهى العلاقة المباشرة أو غير المباشرة بين الذهب والعملة الوطنية (النقود الحالية قانونية ونهائية)• عرض النقد لا يعتمد على الغطاء الذهبي فحسب بل بحاجة الاقتصاد الفعلية للنقود، ولتجنب الإفراط في الإصدار تم وضع قيود على الإصدار النقدي	نظام النقد الورقي الإلزامي (الساند حالياً)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع.

النقود الجيدة أو القوية هي التي تكون قيمتها التجارية في السوق أكبر من قيمتها القانونية، ما يدفع الأفراد إلى عدم استعمالها كوسيط في المبادلات (تتعرض للاكتناز)، أما النقود السيئة أو الرديئة فهي التي تكون قيمتها التجارية أقل من قيمتها القانونية، وهذا ما يجعل الأفراد يفضلون استخدامها لتسوية المعاملات الجارية، ومن ثم تختفي العملة الجيدة من التداول وفق قانون جريشام أو غريشام (1519-1579) (وهو المستشار المالي للملكة إليزابيث الأولى)، ومفاد قوله: في حالة تداول عملتين، إحدهما أقل قيمة من الثانية؛ فإن العملة الرديئة لا تبقى في أيدي الناس، وإنما يتم تداولها، أما العملة الجيدة فسيلجأ الأفراد إلى الاحتفاظ بها وتخزينها كونها أعلى قيمة، وهذا ما حصل مع النقود الذهبية والفضية، وهذا القانون ليس صحيحاً في جميع الحالات.

ثالثاً: تطوّر القاعدة الذهبية

ساد العمل بقاعدة الذهب منذ عام 1816 وحتى عام 1934 بأشكالها المختلفة، ويمكن أن نحلّل قاعدة الذهب إلى ثلاثة أشكال رئيسية هي: نظام المسكوكات الذهبية ونظام السبائك الذهبية ونظام الصرف بالذهب.

1) قاعدة المسكوكات الذهبية

يُقصد بقاعدة المسكوكات الذهبية أو نظام القطع الذهبية، أن يتم استخدام القطع الذهبية من وزن وعيار معين كنقود أو كعملة لها قوة إبراء مطلقة، ومع ذلك تم تداول -إلى جانب الذهب- أنواع أخرى من النقود المعدنية وغير المعدنية لها قوة إبراء محدودة، فهي نقود اختيارية، ولكن في جميع الحالات كانت المسكوكات الذهبية هي النقد الأساسي آنذاك. ونميّز خلالها ما يلي:

- ✓ تطبيق هذه القاعدة بالشكل النقدي والاقتصادي كان منذ عام 1870 ولغاية 1914؛
- ✓ عُرّف وحدة النقد بوزن معين من الذهب وتميّزت المرحلة بحرية الصهر والصك وحرية الاستيراد والتصدير بهدف تحقيق التعادل في سعر الذهب.

2) قاعدة السبائك الذهبية

سادت بعد الحرب العالمية الأولى؛ حيث تعذّر سك القطع الذهبية بنفس الحرية التي كانت سائدة في ظل نظام المسكوكات الذهبية. ونلاحظ خلالها ما يلي:

- ✓ لجأت الدول خلال الح ع 1 إلى إصدار النقود الورقية بشكل مفرط لتمويل العمليات المدنية والعسكرية في آن واحد، حيث ازدادت نفقات الحرب من أجور وأثمان الأسلحة والمواد الأولية والتعويضات وغيرها؛
- ✓ ترتّب على ذلك ارتفاع المستوى العام للأسعار وعدم اتّساق بين النقود الورقية وبين حجم الاحتياطات الذهبية، ومن ثمّ عجزت الدول عن توفير كميات الذهب اللازمة لمقابلة احتياجات ميزان المدفوعات؛
- ✓ تحوّلت الدول من قاعدة المسكوكات إلى تبني نظام النقود الورقية غير القابلة للتحويل إلى ذهب (الأوراق النقدية)، ويُقصد بذلك أنّ الأوراق النقدية لم تعد قابلة للتحويل إلى ذهب في شكل قطع أو عملات ذهبية، ولكن في شكل سبائك ذهبية لا يقلّ وزن السبيكة منها عن قدر معيّن تحدّده القانون.

وفي ظل نظام السبائك الذهبية، يبقى الذهب مقياساً للقيمة، إلّا أنّه لا يحتفظ بوظيفته كوسيط للتبادل، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى توفير في استعماله داخلياً والاقتصار على استعماله خارجياً.

3) قاعدة الصرف بالذهب

ترامت قاعدة الصرف بالذهب مع قاعدة السبائك الذهبية سابقة الذكر، وقد سارت على هذه القاعدة البلدان التي تعاني من شح الاحتياطات الذهبية، خاصة منها البلدان الفقيرة والمستعمرة، فيما بقيت أمريكا وبريطانيا تسيّران على قاعدتي المسكوكات والسبيكة الذهبية (1914-1934) نظراً للاحتياطات الهائلة لديها من الذهب.

جوهر هذه القاعدة يتمثّل في ارتباط العملة الوطنية - على المستوى المحلي والدولي - بالذهب بطريقة غير مباشرة، وذلك من خلال عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب، وفي الواقع تتمّ تسوية المعاملات الخارجية للبلد التابع باستخدام عملة البلد المتبوع، وهذا التحويل يتمّ بسعر ثابت، وعليه لا يتداول الذهب في تسوية المعاملات الخارجية، وذلك على خلاف قاعدة السبائك الذهبية.

رابعاً: النظام النقدي الدولي

اتّسم النظام النقدي الدولي بعدد من الخصائص حسب المرحلة التاريخية:

1) ما بين الحربين: تميّزت هذه المرحلة بما يلي:

- ✓ تخلّت معظم الدول المتقدمة عن القواعد الذهبية واتّبعَت النظام الورقي بعد الح ع 1؛
- ✓ نتيجة لفشل نظام الصرف المرن، عقدت الدول الصناعية مؤتمر جنوة 1922 في محاولة منها العودة لنظام الذهب، ولكن فشلت صيغتا الصرف بالذهب ونظام السبائك الذهبية، بسبب تقييم الدول مثل بريطانيا وفرنسا عملتها بأكثر من قيمتها ما أدى لاختلال الميزان التجاري لتلك الدول؛
- ✓ ما ساعد على الخروج نهائياً من النظام الذهبي هو توجّه الدول الصناعية إلى وضع قيود على حركة التجارة الدولية بهدف تقوية مراكزها الاقتصادية وحماية مصالحها، وقد دفع هذا لخروج بريطانيا عن نظام الذهب عام 1931؛

✓ بعد الآثار الكارثية للح ع 2 تداعت الدول إلى عقد مؤتمر دولي للخروج بنظام نقدي جديد هو مؤتمر بريتون وودز.

(2) ما بعد الحرب العالمية الثانية: ساد الاعتقاد ما بين الحربين أنّ دول العالم بحاجة إلى نظام نقدي جديد يجمع بين النظام الورقي والنظام الذهبي، انعقد مؤتمر بريتون وودز عام 1944، والذي قام على الأسس التالية:

- تثبيت سعر الدولار الأمريكي مقابل الذهب (\$35 / أوقية ذهب)؛
 - تثبيت أسعار صرف العملات للدول الأعضاء مقابل الذهب والدولار معا مع السماح بهامش بسيط 1% (نظام سعر الصرف الثابت)؛
 - إتاحة قدر من السيولة الدولية لبعض الدول لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.
- استمرار المضاربة على الدولار الأمريكي والطلب على الذهب دفع حكومة نيكسون عام 1971 إلى إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب.

(3) ما بعد بريتون وودز (اتفاقية كنغستون): والتي تمّ فيها:

- ❖ اقتراح شكل جديد لإصلاح النظام النقدي الدولي متضمّنًا توفير سيولة دولية من خلال تكوين حقوق السحب الخاصة (SDR) (هي أصل احتياطي دولي استحدثه صندوق النقد الدولي عام 1969 تتحدّد قيمته بسلّة عملات مستعملة في المبادلات الدولية تتغيّر طريقة اختيارها وأوزانها كل خمس سنوات؛ حيث يرتكز وزنها على قيم صادرات سلع وخدمات الأعضاء أو الاتحادات النقدية، وكذلك مبالغ الاحتياطيات من العملات المختلفة التي يحتفظ بها الأعضاء الآخرون في صندوق النقد الدولي)؛
 - ❖ السماح للدول بتعويم عملاتها ضمن هامش لا يتجاوز 2.25% صعودا أو نزولا؛
 - ❖ إقرار مبدأ المسؤولية المشتركة في تحقيق التوازن الخارجي للدول ذات الفائض كما للدول ذات العجز؛
 - ❖ أعطت الاتفاقية حرية أكبر في تغيير أسعار صرف عملاتها بهدف إزالة الجمود عن نظام 'بريتون وودز'.
- يمكن القول بأنّ القاعدة النقدية السارية الآن في جميع الدول هي قاعدة النقود الورقية الإلزامية، وأنّ القواعد الثلاث سالفة الذكر قد اختفت من الوجود ولم تُعدّ سوى حقائق تاريخية.
- بالنظر لما سبق ذكره، بعد انهيار اتفاقية 'بريتون وودز' ومع بداية العقد السابع من القرن العشرين، أصبحت الأنظمة النقدية وفق ثلاث مجموعات:

(1) نظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate System

اتّجهت العديد من الدول إلى ربط سعر صرف عملتها المحلية بعملة دولية كالـدولار أو بسلّة من العملات "وحدات حقوق السحب الخاصة"، ومن أهم الدول التي ربطت عملتها بوحدات "حقوق السحب الخاصة"، هي الأردن والسعودية وقطر وليبيا، وبالرغم من ذلك فهي ترتبط فعليا بالدولار.

(2) نظام سعر الصرف المعوّم Free Floating Exchange Rate System

وفقا لهذا النظام يتمّ تحديد سعر العملة بناء على ظروف العرض والطلب في أسواق الصرف العالمية والظروف الاقتصادية السائدة، فمثلا إذا ارتفع سعر الفائدة في دولة كانجلترا مع انخفاض معدلات التضخم لديها

عن مثيلاتها من الدول الصناعية، يكون عائد الاستثمار لديها أفضل من غيرها، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الجنيه الإسترليني. وهناك عوامل تؤثر على أسعار صرف العملات المعومة، نذكر منها:

- الاستقرار الاقتصادي والسياسي؛
- حجم التجارة الخارجية وموقف ميزان المدفوعات؛
- السياسات النقدية والمالية والتجارية المطبقة؛
- معدلات الفائدة الحقيقية مقارنة بالمعدلات السائدة في الأسواق العالمية.

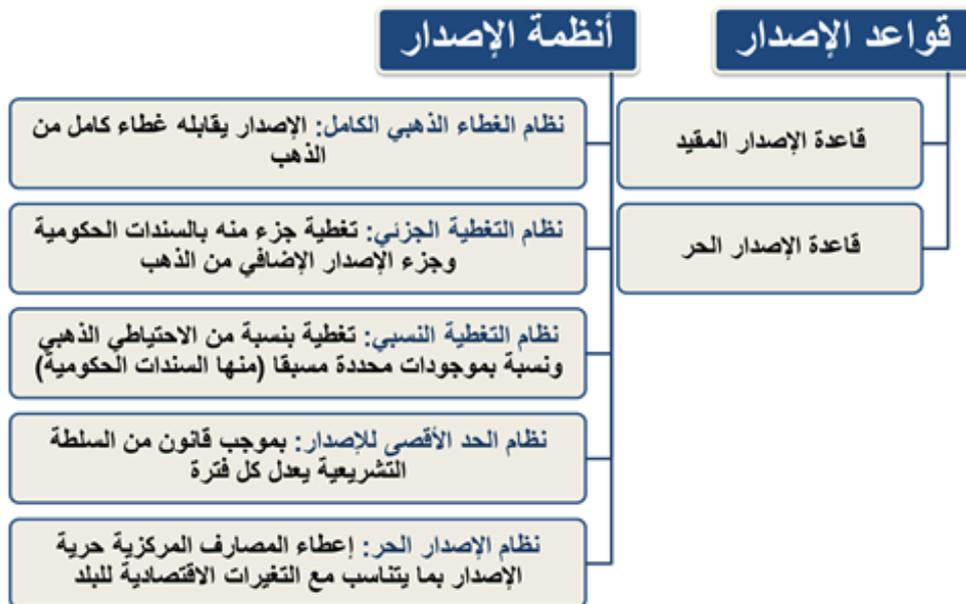
3) نظام سعر الصرف المدار Managed Floating Exchange Rate System

يجمع بين المرونة المتوافرة في نظام الصرف المعوم وبين الاستقرار الذي يتميز به نظام سعر الصرف الثابت، وفي ظلّه يتحدّد سعر صرف العملة إمّا من قبل البنك المركزي أو من قبل قوى السوق (العرض والطلب).

خامسا: تطوّر قواعد الإصدار

تعددت أسس وقواعد الإصدار النقدي، بدأ من نظام الغطاء الذهبي الكامل، الذي يقضي بأن النقد الصادر من البنك المركزي لا بد وأن يقابله أو يغطّيه الاحتياطي الذهبي بنسبة 100%، كذلك هناك نظام التغطية الجزئي والوثيق الذي يقوم على أن غطاء النقد الصادر عبارة عن سندات حكومية وجزء آخر مغطى بالذهب. لتغطية نقائص قواعد الإصدار السابق ذكرهما، ظهر نظام غطاء الذهب النسبي، وهو أكثر مرونة حيث يغطّي النقد الصادر بالذهب نسبيا (بنسبة معينة عادة 50%)، والغطاء النقدي لما تبقى يكون عبارة عن أوراق حكومية وسندات مضمونة من الدولة، وقد يكون الغطاء عبارة عن أصول أخرى تحددها الدولة، وهناك نظام الحد الأعلى للإصدار الذي طُبّق فقط في فرنسا ولم يدم طويلا لعدم مرونته؛ حيث يقوم على تحديد نهاية قصوى من الأوراق المصدرة والمتداولة من وقت لآخر، دون أن يستلزم وجود الذهب كغطاء نقدي، حيث تغيير الحد الأقصى يتطلب تغيير قانونه وهو ما يتطلب وقتا طويلا. والشكل الموالي يختصر قواعد وأنظمة الإصدار.

شكل رقم 08: قواعد وأنظمة الإصدار النقدي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق

قواعد الإصدار تحدّد بشكل كبير حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد.

المبحث الثاني: الكتلة النقدية

المطلب الأول	مفهوم الكتلة النقدية
المطلب الثاني	مكونات الكتلة النقدية
المطلب الثالث	مقابلات الكتلة النقدية
المطلب الرابع	مؤشرات الكتلة النقدية
المطلب الخامس	القاعدة النقدية والعرض النقدي

هناك الكثير من النقاش حول مفهوم عرض النقد من ناحية المكونات التي تدخل في تكوينه وكيفية حسابه، وهذا راجع إلى اختلاف تطوّر الأنظمة النقدية والمصرفية ومدى توافر الموجودات المالية التي تُدرّ عائدًا ومدى تطوّر العادات المصرفية للجمهور.

المطلب الأول: مفهوم الكتلة النقدية ومكوناتها

“هي مجموع وسائل التداول والقرض الموجودة في فترة زمنية معينة لدى الأفراد، المؤسسات والبنوك...، يُعبّر عنها بالمجمعات النقدية M”.

“كافة أشكال النقود التي يحوّزها مجتمع ما في فترة زمنية معينة”.

تختلف أشكال النقود حسب مدى التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطوّر الأنظمة النقدية والبنكية في المجتمعات. وتبعاً لذلك ظهرت عدة مفاهيم للكتلة النقدية وباستخدام معيار السيولة:

الكتلة النقدية بمعناها الضيق	الكتلة النقدية بمعناها الواسع	الكتلة النقدية بمعناها الأوسع
ويُرمز لها بالرمز M1	ويُرمز لها بالرمز M2	ويُرمز لها بالرمز M3

والمفاهيم الثلاثة موضّحة في الشكل الموالي، أما الجهات المسؤولة عن خلق النقد فهي: الحكومة، البنك المركزي، البنوك التجارية.

المطلب الثاني: مكونات الكتلة النقدية

تتكوّن الكتلة النقدية من قسم تام السيولة وقسم آخر غير كامل السيولة كما يلي:

1) المتاحات النقدية

سيولتها تامة، وتؤدي وظائف النقود كاملة تتشكّل من:

أ) النقود القانونية: أو الإلزامية وهي قسمين الأوراق النقدية والقطع النقدية (النقود المساعدة). ويرمز لها بـ Mf؛

ب) نقود الودائع (الكتابية): وهي بالتحديد الودائع تحت الطلب سواء: ودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، لدى البريد، لدى الخزينة.

ويرمز لمجموع النقود القانونية والكتابية بالمجمع النقدي M1 (الموجودات النقدية).

$$M1 = \text{النقود القانونية (Mf)} + \text{نقود الودائع (MDC)}$$

(2) المتاحات شبه النقدية

لا تؤدي وظائف النقود كاملة إلا بعد مرور مدة زمنية تتشكل من:
أ) ودائع لأجل وحسابات الادخار: وتعتبر ديونا على البنوك تُستحق الدفع بعد مرور فترة يتفق عليها الطرفان (المودع والبنك) مقابل فائدة معلومة.
وتشكل المتاحات النقدية وشبه النقدية مجتمعة المجمع النقدي M2.

$$M1 = M2 + \text{أشباه النقود (MDT)}$$

وفيما شكل يتضمّن مكونات الكتلة النقدية.

شكل رقم 09: مكونات الكتلة النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

عرض النقد أو الكتلة النقدية تأثر على الأسعار وعلى مستوى النشاط الاقتصادي في البلد، فزيادة عرض النقد عن المستوى المطلوب يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية، ونقصه عن المطلوب يؤدي إلى الانكماش، ولذلك هناك ضوابط تحكم إصدار النقود، إذ لا بد من مقابلات للإصدار حتى يتحقق التوازن.

المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية

هي مجموع الحقوق التي يملكها النظام البنكي (البنك المركزي، البنوك التجارية) على الاقتصاد، الدولة، الخارج. وتعتبر أصولاً للقطاع البنكي وخصوصاً للغير. وهي:

- (1) الذهب والعملات الأجنبية (الحقوق على الخارج)؛
- (2) القروض الممنوحة على الخزينة العمومية (الحقوق على الدولة)؛
- (3) تسبيقات البنك المركزي؛
- (4) السندات العمومية في محفظة البنوك التجارية؛
- (5) حقوق الأفراد والمؤسسات على الخزينة؛
- (6) القروض الممنوحة للاقتصاد.

المطلب الرابع: المؤشرات المستخدمة في الكتلة النقدية

هناك العديد من المؤشرات القياسية التي يمكن استخدامها في تحليل الكتلة النقدية في الاقتصاد، لمعرفة

النقائص الموجودة ونذكر منها:

$$\square M_f/M_2: \text{ معدل كمية النقود القانونية إلى الكتلة النقدية } M_2;$$

$$\square MDC/M_2: \text{ معدل كمية نقود الودائع إلى الكتلة النقدية } M_2;$$

$$\square MDT/M_2: \text{ معدل كمية الودائع الآجلة إلى الكتلة النقدية } M_2;$$

$$\square M_1/M_2: \text{ معدل كمية النقود } M_1 \text{ إلى كمية النقود } M_2.$$

بعض المعادلات: هناك العديد من المعادلات التي تساعد على التحليل النقدي، ونذكر على سبيل المثال:

$$(1) \text{ سرعة تداول النقود: } V=PIB/M_2$$

$$(2) \text{ معدل سيولة الاقتصاد: } L=M_2/PIB$$

المطلب الخامس: القاعدة النقدية والعرض النقدي

لا يقتصر دور البنوك على إقراض أصحاب العجز ما تتحصّل عليه من أصحاب الفوائض، بل يمكنها إنشاء ودائع أضعاف ما يتوفّر لديها من احتياطات أو ايداعات الأفراد (الفكرة مبنية على أنّ الأفراد لا يطلبون ودائعهم كلها دفعة واحدة). وكذلك لا يمكن لبنك واحد منفرد أن يقوم بعملية خلق النقود، إذ لا بدّ وأن يشترك في ذلك مع بقية البنوك.

تقوم البنوك التجارية بخلق النقود عن طريق الودائع المشتقة من الوديعة الأولية بالشكل:

(1) المضاعف النقدي البسيط

مثال: وديعة بقيمة 1000 دج، ومعدل احتياطي إجباري: $a=20\%$ ومنه $K=1/a$ (قيمة المضاعف)

☞ كلما ارتفع معدل الاحتياطي انخفض المضاعف بمعنى قلّت قدرة البنك على خلق النقود.

$$\square \text{ حجم النقد الجديد أو الودائع المشتقة: } \Delta M = \Delta C * 1/a$$

$$\square \text{ بالتعويض الرقمي نجد قيمة الودائع المشتقة: } 1000 * 1/0.2 = 5000 \text{ DA}$$

(2) المضاعف النقدي الموسع

مثال: في حالة وجود تسرب نقدي، والذي يسمّى المعدل الحدي لتفضيل الأوراق النقدية $b=30\%$

- يصبح المضاعف النقدي:

$$K=1/(a+b-ab)$$

- ومن ثم حجم النقد الجديد:

$$\Delta M = \Delta C * 1/(a+b-ab)$$

$$\Delta M = 1000 * 1/(0.2+0.3-0.2*0.3)$$

$$\Delta M = 1000 * 2.27$$

$$\Delta M = 2272.72 \text{ DA}$$

ومن ثمّ أثر التسرب النقدي في قدرة البنك على خلق النقود.

المبحث الثالث: النظريات النقدية

المطلب الأول	النظرية الكلاسيكية
المطلب الثاني	النظرية الكينزية
المطلب الثالث	النظرية النقدية الحديثة
المطلب الرابع	نظرية الأموال القابلة للإقراض
المطلب الخامس	نظرية التوقعات (المدرسة السويدية)

سادت نظرية كمية النقود إلى غاية أزمة الكساد الكبير؛ حيث نقلت الأفكار الجديدة لكينز الاهتمام في هذا الصدد من كمية النقود إلى الإنفاق الكلي أو إلى الطلب الكلي الفعّال، واتّجه الفكر الاقتصادي من البحث في أسباب تغيّر قيمة النقود إلى دراسة معالم سلوك النقود، وأثّر ذلك السلوك على مستوى النشاط الاقتصادي وعلى حجم العمالة والدخل والإنتاج. وبظهور الارتفاع في الأسعار والتضخم كمشكلة كبرى منذ بداية النصف الثاني من القرن 20 في الدول الرأسمالية المتقدمة، عاد الاهتمام من جديد إلى تحليل مستوى الأسعار والربط بينها وبين كمية النقود، ولكن في ظل مبادئ أكثر واقعية من تلك السائدة في الثلاثينيات.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)

تعود جذور النظرية إلى أفكار جون بودان سنة 1568، والذي توصل إلى وجود علاقة مباشرة وثيقة بين التغيرات في كمية المعادن النفيسة الواردة والتغيرات في المستوى العام للأسعار. اعتقد أنصار هذه النظرية أنّ قيمة النقود إنّما تتوقّف على حجمها، وأرجعوا ما يحدث من تغيّر في قيمة النقود إلى العلاقة بين مستوى الأسعار وكمية النقود؛ فزيادة كمية النقود يؤدّي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض كميتها يؤدّي إلى انخفاض هذه الأسعار.

أولاً: فرضيات النظرية النقدية الكلاسيكية

- ترتكز النظرية على عدد من الفرضيات نختصرها في العناصر التالية:
- ✓ الطلب على النقود مشتق من الطلب على السلع والخدمات؛
- ✓ حيادية النقود (لا تؤثر على النشاط الاقتصادي وهي وسيط فقط)؛
- ✓ سرعة تداول النقود ثابتة؛
- ✓ ثبات حجم المبادلات عند مستوى التشغيل الكامل (التوظيف الكامل)؛
- ✓ قانون ساي للأسواق (العرض يخلق الطلب عليه)؛
- ✓ النظر إلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو نتيجة وليس سبباً للتغيّر في العوامل الأخرى؛
- ✓ علاقة طردية بين الإصدار النقدي والمستوى العام للأسعار.

ثانياً: مدخلي النظرية

ونميز بين مدخليين في التحليل النقدي الكلاسيكي:

1) معادلة التبادل لايرفينغ فيشر Irving Fisher (1911)

ترتكز هذه النظرية على محاولة شرح وتفسير علاقة كمية النقود بالمستوى العام للأسعار في شكل معادلة رياضية مؤداهما أن مجموع المبالغ المدفوعة في السلع والخدمات محل التبادل خلال مدة إنما يتعادل بالضرورة مع مجموع القيم النقدية للسلع والخدمات (للمبادلات نفسها)، وتتطلب من فكرة التساوي بين الطلب والعرض النقدي:

$$Md=Ms (D=S) \quad \text{☞}$$

$$P*T=M*V \quad \text{☞}$$

$$P=MV/T \quad \text{☞}$$

حيث:

✓ **M**: كمية النقود المتداولة؛

✓ **P**: المستوى العام للأسعار؛

✓ **V**: سرعة تداول النقود (متوسط عدد مرات انتقال وحدات النقود من يد ليد خلال فترة زمنية معينة)؛

✓ **T**: حجم المبادلات.

هذه المعادلة ليست سوى بديهية من بديهيات الحساب، وتكتفي بتعداد المتغيرات دون بيان طبيعة العلاقة بينهما، فهي مجرد تقرير للواقع وليس محاولة لتفسيره، وينظر أنصار النظرية إلى أن كمية النقود متغير مستقل، وأن المستوى العام للأسعار متغير تابع.

2) معادلة الأرصدة النقدية لألفريد مارشال 1928 وتبعه بيجو

هي معادلة التفضيل النقدي، وخلاصة النظرية أن التحكم والاختيار بين الأرصدة النشطة والأرصدة العاطلة هو الذي يؤثر في المستوى العام للأسعار، حيث:

$$M=K*Y*P \quad \text{☞ حيث:}$$

✓ **M**: الطلب على النقود؛

✓ **Y**: الدخل الحقيقي؛

✓ **P**: المستوى العام للأسعار؛

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

الطلب على النقود وفق النظرية هو الكمية من القوة الشرائية التي يريد الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة في أي وقت، وتبعاً لذلك فإن أي زيادة أو نقص في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض المستوى العام للأسعار. والعلاقة هنا بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار هي علاقة طردية، أما العلاقة بين الجزء المحتجز من الدخل النقدي ومستوى الأسعار هي علاقة عكسية، باعتبار أن الجزء المحتجز هو نسبة من الدخل. في الأساس المعادلة الأولى تهتم بفكرة الإنفاق وسرعة التداول لهذا الإنفاق، أما الثانية فتهم بالمال المحتفظ به سائلاً أو عدم الإنفاق، فبدلاً من دراسة ظروف التداول وسياسة الإصدار، تحاول البحث عن الأسباب التي تجعل الأفراد والمشروعات تفضل الاحتفاظ بكمية معينة من دخلها في شكل نقدي.

ثالثاً: تطورات النظرية

تم تعديل معادلة التبادل لفischer بتعويض حجم المبادلات T بحجم الإنتاج الإجمالي Y (الدخل الحقيقي)

خلال فترة معينة وذلك كالتالي: $MV=PY$ (PY الدخل النقدي)

هذا نتيجة لمجموعة من الانتقادات:

- ✓ نسبة التشغيل الكامل لا يمكن أن تكون ثابتة؛
- ✓ سرعة دوران النقود يمكن أن تتغير في الأجل القصير؛
- ✓ العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار تعمل في اتجاهين؛
- ✓ P لا يؤثر وحده في M، لكن توجد عوامل أخرى؛
- ✓ تم إهمال الفائدة في هذه النظرية.

المطلب الثاني: النظرية الكينزية (نظرية تفضيل السيولة)

الأزمات العالمية التي شهدتها البلدان الرأسمالية والتي عُرفت بأزمة الكساد الكبرى عام 1929، جعلت التحليل الكلاسيكي عاجزاً عن إيجاد الحلول الملائمة لتلك المشاكل، لذلك تحوّل الاهتمام من دراسة التغير في الأسعار العامة إلى دراسة سلوك النقود وأثره على مجمل النشاط الاقتصادي، وانطلقت النظرية مع أفكار كينز.

أولاً: أسس النظرية الكينزية

- ✓ قدّم انتقادات لأفكار الكلاسيك؛
- ✓ انطلق من فكرة ضرورة تحليل الاقتصاد بجميع مكوناته؛
- ✓ أقرّ بتدخل الدولة من خلال مختلف السياسات؛
- ✓ رفض فكرة الحيادية (بمعنى النقود سلعة كباقي السلع تُطلب لذاتها)؛
- ✓ رفض قانون ساي وركّز على فكرة الطلب الفعال (رغبة الشراء + القدرة)؛
- ✓ رفض سيادة التوازن الدائم والمستمر عند مستوى العمالة الكاملة، وأن هذا التوازن يمكن أن يكون دون ذلك.

ثانياً: دوافع تفضيل السيولة أو الطلب على النقود

تفضيل السيولة هو رغبة الأفراد أو المشروعات الاحتفاظ بجزء من دخولهم في شكل نقود سائلة، وكلما ارتفعت النسبة، كلما اعتُبر الميل شديداً، وقد حدّدها جون ماينارد كينز John Maynard Keynes، بثلاثة دوافع:

(1) **دافع المعاملات:** كلما زادت النفقات زاد الطلب على النقود لتلبية الاحتياجات ومن ثمّ فالطلب على النقود

$$L_t = KY$$

بدافع المعاملات دالة في الدخل الحقيقي:

(2) **دافع الاحتياط:** مشتق من وظيفة النقود كوسيط للمبادلة، وتتمثل في ادخار الأفراد لمواجهة النفقات المستقبلية (متوقعة أو غير متوقعة)، ويعبّر عنها بدالة في الدخل الحقيقي، ولذلك يمكن الجمع بين دالة

$$L_t = F(Y) = KY$$

الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط في:

(3) **دافع المضاربة:** تستند إلى وظيفة النقود كمخزن للقيمة، وتتمثل في عملية شراء وبيع الأوراق المالية في الأسواق بغرض تحقيق الربح، وهي مبنية على التوقعات المستقبلية، وقد ركّز كينز على السندات وأسعار

$$L_s = I(r)$$

الفائدة لها. ومن ثم تكون معادلة طلب المضاربة بالشكل:

$$L_t + L_s = KY + I(r)$$

أما الطلب الكلي على النقود فيكون بالمعادلة الإجمالية:

↓ سعر فائدة ← ↑ قيمة السند ← بيع الأفراد للسندات ← ↑ الطلب على النقود ← فح السيولة

إذا زاد الطلب على النقود بشكل كبير في هذه الحالة نكون في حالة فح السيولة (عدم الرغبة في الشراء).

المطلب الثالث: النظرية النقدية الحديثة (النظرية النقدية، النقودية 1956)

برزت في ظل أزمة الركود التضخمي، حيث عجزت أفكار كينز عن حل الأزمة، وتبحث بشكل أساس العوامل المحددة للطلب على النقود. تنطلق من كون النقود إحدى الموجودات المكوّنة لثروة الأفراد، ويُهمل الجوانب السيكلوجية التي درسها كينز، ويتمحور الطلب النقدي لديه (ميلتون فريدمان Milton Friedman) حول دراسة مفهوم الثروة (نظرية رأس المال) وكيفية التحكم فيها.

1) فرضيات النظرية

- ✓ عدم افتراض التوازن عند مستوى التشغيل التام واعتبار العلاقة بين M و P سببية وليست تناسبية؛
 - ✓ حجم الإنتاج غير ثابت، وسرعة تداول النقود غير ثابتة؛
 - ✓ عدم حيادية النقود، حيث تمارس أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي ومن ثمّ على الدخل؛
 - ✓ استقرار دالة الطلب على النقود ورفض مصيدة السيولة واستقلالية العرض النقدي على الطلب عليه.
- النقود أصل من الأصول يتأثر بنفس العوامل: تكلفة الأصل، تكلفة الفرصة البديلة. ويلاحظ على دالة فريدمان أنّها قلّصت من تأثير الفائدة بالنسبة للطلب على النقود، وهذا ما يتّضح من خلال المعادلة.

2) دالة الطلب على النقود عند فريدمان

$$M/P = F(Y, RB-RO, RA-RO, \mu-RO)$$

- Y: الدخل الدائم (القيمة الحالية للدخل المتوقع في المستقبل)
- RB-RO: معدل العائد على السندات - معدل العائد على النقود
- RA-RO: معدل العائد على الأسهم - معدل العائد على النقود
- $\mu-RO$: معدل العائد على الأصول الطبيعية - معدل العائد على النقود حيث: معدل العائد على الأصول الطبيعية هو مقلوب السعر ضرب معدل تغيّر السعر بالنسبة للزمن. $\mu = 1/P * dP/dt$
- مما سبق يتكوّن مفهوم الثروة لدى فريدمان من الأصول التالية: الأصول النقدية (النقود)، الأصول المالية (سندات وأسهم)، الأصول الحقيقية (سلع، آلات)، الأصول البشرية (رأس المال البشري)، في حين تمثّلت الثروة لدى كينز فقط في النقود والسندات.

3) خصائص دالة الطلب على النقود

- يمكن بيانها في العناصر الآتية:
- استخدام الدخل الدائم كمقياس للثروة خلافاً لكينز الذي استعمل الدخل المطلق الحالي كمقياس للثروة؛
 - مرونة الطلب على النقود بالنسبة لتغيّر سعر الفائدة ضئيلة مقارنة بكينز؛
 - يعتقد النقديون أنّ دالة الطلب على النقود مستقرة؛
 - تؤكّد نظرية فريدمان في الطلب على النقود على أهمية النقود ودورها المؤثّر على الدخل والأسعار، وقد رأى فريدمان أنّ هذه النظرية هي تطوير لمعادلة التبادل؛
 - يمكن استخدام نظرية فريدمان كقراءة جديدة لمعادلة الأرصدة النقدية.
- بعد النظريات النقدية سالفة الذكر ظهرت نظريات جديدة تحمل من أفكار النظريات السابقة، ولكن تحاول تحيينها وإخضاعها للظرف الراهن.

المطلب الرابع: نظرية الأموال القابلة للإقراض

نظرا لتطور أشكال التعامل في أسواق السلع والأسواق المالية، وظهور العديد من التوقعات والمضاربات والأزمات، فقد دعت الحاجة لتطوير الفكر النظري السابق للنقود، ومن ثمّ ظهرت مجموعة من المفكرين رغبت في التجديد، واعتماد نظرية جديدة في شكلها لكن قديمة في مضمونها.

قامت نظرية الإقراض على أساس ربط سعر الفائدة بعمليات الإقراض والاقتراض (علاقة طردية بين عرض الأموال القابلة للإقراض وسعر الفائدة)، فالمستثمرون يرغبون في الحصول على الأموال بسعر فائدة منخفض مما يؤدي إلى انخفاض التكاليف وزيادة الأرباح ومن ثمّ زيادة الإنتاج والدخل، وبالمقابل فإن سعر الفائدة يخفّض الطلب على الاستثمار وينخفض حجم الدخل وتظهر البطالة.

ترى النظرية أنّه على البنك المركزي التدخّل وزيادة عرض المدخرات إمّا بالإصدار النقدي أو من خلال تشجيع البنوك التجارية على خلق الائتمان، الأمر الذي يؤدي لتوفير الأموال لتمويل الاستثمار.

ما أضافته هذه النظرية للنظرية الكمية عاملين:

(1) الإصدار النقدي من خلال البنك المركزي أو خلق النقود الكتابية بالنسبة للبنوك التجارية؛

(2) الاكتناز، وهو خروج النقود من دائرة التعامل في حال انخفاض سعر الفائدة على المدّخرات.

إنّ هذه النظرية تراعي ظروف التطور الاقتصادي الحديث، وتُعيد قراءة النظرية الكمية في إطار سوق نقدي ومصرفي متطور، لكنّ تنبؤات هذه النظرية غير دقيقة بخصوص الاكتناز لأنّه في الظروف الحالية، لا يستطيع الفرد سحب أمواله من البنك ووضعها بالبيت.

المطلب الخامس: نظرية التوقعات (المدرسة السويدية)

يرى كينز أنّ التوازن يتحقّق عندما يتساوى الادّخار مع الاستثمار في سوق السلع، وإذا حصل وتعرّض الاقتصاد لمؤثرات خارجية فإنّ التوازن سوف يختل ويحاول إيجاد توازن جديد، ولكن بمستوى مختلف.

لقد قدّم أصحاب المدرسة السويدية وهم 'ليندبرج'، 'ليندال'، 'أوهلين'، 'ميردال'، 'ويكسل' مجموعة من الأفكار لتطوير التوازن الكينزي من التوازن بين الادّخار والاستثمار والسلع إلى الادّخار المتوقع والاستثمار المتوقع، والادّخار المتحقّق والاستثمار المتحقّق.

يتحقّق التوازن عند تساوي الاستثمار المتوقع مع الادّخار المحقّق، يؤدي عدم التساوي بين الاستثمار المتوقع مع الادّخار المتوقع إلى تقلّبات الأسعار وحصول فجوة (فائض أو نقص في الطلب):

(1) إذا كان الطلب أكبر من العرض، فإنّ المستثمرين سوف يزيدون الإنتاج ونظرا لوجود فائض في الطلب سوف يحقّق المنظمّون ارتفاعا كبيرا في دخولهم؛

(2) إذا حصل النقص في الطلب، فإنّ المنظمين لا يستطيعون زيادة الإنتاج بل التخفيض، الأمر الذي يؤدي لانخفاض سرعة تصريف المنتجات، فتتخفّض الأسعار ويخسر المنتجون.

تقوم النظرية السويدية على أساس التوقعات، حيث أنّها تعطي التوقعات أهمية أكبر من القوانين الاقتصادية في التأثير على المستوى العام للأسعار. وهي لا تنكر إمكانية قياس هذه التوقعات بصورة مسبقة من خلال الأنظمة المصرفية والبورصات وشركات التأمين، وشركات الإنتاج يمكنها الربط والتنسيق بين قرارات المدّخرين وقرارات المستثمرين معا.

المبحث الخامس: الوساطة المالية

المطلب الأول	النظام التمويلي
المطلب الثاني	مكونات النظام المالي
المطلب الثالث	أنماط التمويل
المطلب الرابع	اقتصاديات المديونية واقتصاديات الأسواق المالية
المطلب الخامس	الانتقال من الوساطة المالية إلى اللاموساطة

مع اتساع النشاط الاقتصادي وتعدّد أطرافه بشكل استحال مع آليات العمل القديمة، أصبحت الحاجة إلى ظهور أطراف جديدة مهمتها جمع الأموال وإعادة توزيعها، ضرورة حيوية بالنسبة لتطور الاقتصاد وتوسّعه. ومن هنا جاءت الوساطة المالية كحلقة ربط بين المدّخرين والمستثمرين. تتوفر في كل بلد من البلدان مجموعة من المؤسسات التي تتكفّل بحفظ النقود، بحشدها من أفراد المجتمع، وتوجيهها للائتمان. ومثال تلك المؤسسات: بيوت قبول وخصم الأوراق التجارية، شركات التأمين، صناديق التأمين والادخار والتوظيف والتوفير والمعاشات، بيوت توظيف الأسهم والسندات، شركات ومؤسسات التمويل على اختلاف أنواعها.

المطلب الأول: النظام التمويلي

يُقصد بالتمويل توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها، وذلك في أوقات الحاجة لها (ويكون بالقيمة المطلوبة وفي الوقت المطلوب). أما النظام المالي فهو مجموع المؤسسات والوسائل والآليات التي من خلالها يستطيع أعوان العجز التمويلي (نفقاتهم أكبر من إيراداتهم) التواصل بأعوان الفائض التمويلي (لهم مدخرات تزيد عن حاجتهم ويرغبون في استثمارها). يتم التمويل وفق طريقتين:

□ الاقتراض؛

□ إصدار وبيع الأوراق المالية، كما في البيان.

أصول	خصوم
أسهم سندات	

أصحاب الفائض التمويلي تشتري
بالنسبة لأصحاب العجز العكس

المطلب الثاني: مكونات النظام المالي

ترتبط وحدات الفائض بوحدات العجز، وتُسهّم في تسيير العمليات التمويلية، وتتمثل في:

أولاً: المؤسسات ذات الطبيعة الخاصة

(1) البنك المركزي: ذو طبيعة خاصة وليس ربحي؛

2) الخزينة العامة: المشرف على تنفيذ السياسة المالية وتنظيم ميزانية الدولة.

ثانياً: المؤسسات المالية البنكية

تتمثل مهمتها في:

✓ تجميع وتعبئة الموارد المالية؛

✓ منح قروض؛

✓ خلق وتسيير وسائل الدفع.

ثالثاً: المؤسسات المالية غير البنكية

هي مؤسسات أو شركات الوساطة المالية التي تعمل على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية، ومن أهمها: شركات التأمين، شركات الاستثمار، صناديق الضمان الاجتماعي...

رابعاً: سوق رؤوس الأموال

هي أداة التمويل المباشر، وتنقسم إلى سوق رؤوس أموال قصيرة الأجل وسوق رؤوس أموال متوسطة وطويلة الأجل.

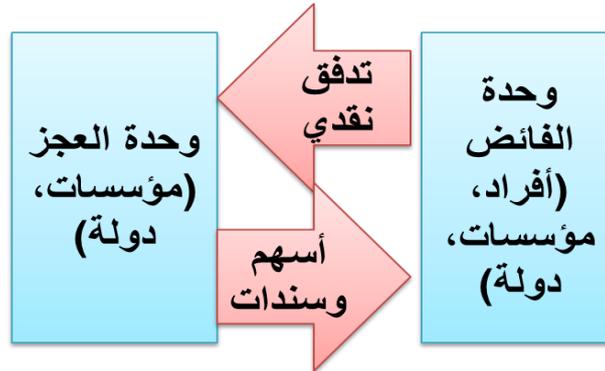
المطلب الثالث: أنماط التمويل

ينقسم نمط التمويل إلى قسمين هما:

أولاً: التمويل المباشر

أي دون تدخّل وسيط مالي، وبمعنى آخر وجود علاقة مباشرة بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز، والتي يمكن تمثيلها بالشكل:

شكل رقم 10: التمويل المباشر

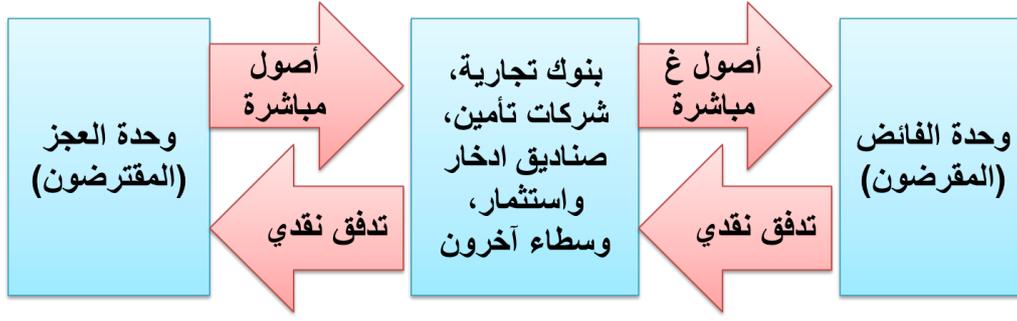


يبين الشكل تدفق الموارد المالية بصورة مباشرة؛ حيث تقوم وحدات العجز بإصدار أوراق مالية جديدة يتم شراؤها في السوق المالي من قبل وحدات الفائض لتمويل الاستثمار.

ثانياً: التمويل غير المباشر

وجود مؤسسات مالية وسيطة تقوم بتجميع الأموال من الوحدات ذات الفائض إما من خلال الودائع أو من خلال إصدار أوراق مالية خاصة (كشهادات الإيداع، عقود التأمين على الحياة، شهادات الاستثمار...) ثم تستخدم حصيلة هذه الأموال في تقديم القروض أو تقوم بشراء الأوراق المالية التي تُصدرها وحدات العجز. والشكل الموالي يبيّن ذلك.

شكل رقم 11: التمويل غير المباشر



يبين الشكل السابق دورة تدفق الموارد المالية بصورة غير مباشرة؛ حيث تتدفق الموارد المالية عبر المؤسسات المالية الوسيطة.

المطلب الرابع: اقتصاديات المديونية واقتصاديات الأسواق المالية

ترجع التفرقة بين النمطين إلى الاقتصادي هيكس سنة 1972، حيث صنّف الاقتصاديات الحديثة إلى:

جدول رقم 1: الفرق بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية

اقتصاد المديونية	اقتصاد الأسواق المالية
<ul style="list-style-type: none"> □ سيطرة أسلوب التمويل غير المباشر وبالتحديد الاقتراض المصرفي؛ □ أسعار فائدة ليست مرنة وتُحدّد إدارياً؛ □ سيطرة الحكومة على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية؛ □ تتميز كل من السوق النقدي وسوق الأوراق المالية بالضيق وضعف الاتصالات فيما بينها؛ □ سيطرة ظاهرة الكبح المالي. 	<ul style="list-style-type: none"> □ سيطرة التمويل المباشر؛ □ لا يمول القطاع المصرفي إلا بشكل هامشي؛ □ معدلات فائدة مرنة؛ □ دور الوسيط المالي هو تقديم الخدمات المالية المختلفة؛ □ يمكن للوسيط المالي الحصول على التمويل بالتدخل مباشرة في السوق المالية.

المرجع: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

المطلب الخامس: الانتقال من الوساطة إلى اللاموساطة

تتمثل الوساطة المالية في قيام المؤسسات المالية بتعبئة المدّخرات من أعوان ووحدة الفائض وتوجيهها في شكل قروض لتمويل احتياجات أصحاب العجز، كما تتمثل في شراء أصول أولية من أصحاب العجز وإصدار أصول ثانوية لصالح أصحاب الفائض.

ويمكن تعريف اللاموساطة وفق مدخلين:

(1) **مدخل إحصائي:** توجه المتعاملين الاقتصاديين للتمويل أو التوظيف في القيم المنقولة بدلا من التوجه

للبنوك وهذا ما يؤدي إلى انخفاض حصة البنوك في التمويل وذلك لحساب التمويل المباشر؛

(2) **مدخل اقتصادي:** تحويل علاقة التمويل غير المباشرة إلى علاقة مباشرة بدون وساطة المؤسسات المالية.

والشكل الموالي يبين أسباب تنامي اللاموساطة المالية:

الشكل رقم 12: أسباب تنامي الوساطة المالية



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

تُعتبر الوساطة المالية صانعة للتمويل، ويُعتبر ذلك من أهم النتائج التي تحقّقها، فهي تجمع ادخارات صغيرة ومتناثرة وجارية في أغلبها وتقوم بإعادة توزيعها على الذين هم في حاجة إليها في شكل قروض كبيرة ومركّزة وذات فترات أطول، ويُعتبر هذا الأمر من أكبر النتائج التي تحقّقها الوساطة المالية، واستطاعت بذلك التوفيق بين الأهداف المتعارضة لمختلف أطراف العلاقة، وذلك من حيث السيولة والربحية والمخاطر.

ومن أهم أنواع الوساطة المالية نجد وساطة البنوك، فالنظام البنكي بمختلف أجهزته ومؤسساته يعمل على توفير قنوات انتقال التدفقات بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز التمويلي، في سبيل العمل على تعزيز الاستثمارات وتمويل المشاريع المختلفة والحفاظ على الاستقرار النقدي للدولة.

المبحث الخامس: الجهاز المصرفي الجزائري

المطلب الأول	تطور الجهاز المصرفي الجزائري
المطلب الثاني	مبادئ قانون النقد والقروض
المطلب الثالث	البنك المركزي
المطلب الرابع	البنوك التجارية
المطلب الخامس	أنواع البنوك

تقاس فعالية النظام البنكي بعنصرين: قدرته على تعبئة الموارد المالية، وبالأخص الموارد التي لا تأتي من الإصدار، والعنصر الثاني مدى قدرته على تخصيص الأموال القابلة للإقراض وفق أفضل الصيغ الممكنة. النظام المصرفي هو جزء من النظام المالي الذي يضمّ مختلف النشاطات التي تُمارس بها عمليات مصرفية، وخاصة تلك المتعلقة بمنح القروض، أما الجهاز المصرفي فهو مجموعة البنوك العاملة في بلد ما. البنوك أهم وسيط من وسطاء التمويل، وتحتمل البنوك عادة مخاطر التمويل وحدها ولا يتحمل المودعين من هذه المخاطر شيئاً (إلا في حالة البنوك الإسلامية).

المطلب الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري

يمكن اختصار تطوّر الجهاز المصرفي الجزائري في النقاط التالية:

- ❑ ورثت الجزائر عشية الاستقلال نظاما مصرفيا واسعا، لكنّه تابع للمستعمر ما استلزم تأميمها عام 1966؛
- ❑ بتاريخ 29 أوت 1962 تم فصل الخزينة العامة للجزائر عن الخزينة الفرنسية، ووفقا لقانون المالية 1965، فإنّ البنك المركزي وُضع لخدمة الخزينة العامة، بمنحها التسبيقات والقروض بدون قيود (مجرد محاسب)؛
- ❑ تم إصدار الدينار الجزائري بتاريخ 10/04/1964، وهو عملة غير قابلة للتحويل تساوي قيمتها آنذاك قيمة الفرنك الفرنسي (180 ملغ ذهب)؛
- ❑ قبل قانون النقد والقروض 1990، كانت النقود عبارة عن ظاهرة حسابية فقط، ولم تكن أداة استراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية (تبعاً لخصائص التخطيط المركزي)؛
- ❑ قبل الإصلاح المالي والنقدي 1986 كانت الخزينة العامة المصدر الرئيس لإصدار وتسيير العملة الوطنية، وكان البنك المركزي مجرد جهاز للتنفيذ؛
- ❑ اعتبار النقود كوسيلة لتداول رأس المال والعمل والرجوع إلى نظام تعبئة الموارد النقدية الوطنية كان بموجب ترتيبات قانون 1986 (قانون القرض والبنك)، وإنشاء المجلس الوطني للقرض والنقد؛
- ❑ قانون استقلالية البنوك 1988 المعدل والمتمم للقانون السابق؛
- ❑ قانون النقد والقروض 1990-10 بهدف إعادة تنشيط وظيفة الوساطة وإبراز دور النقد والسياسة النقدية؛
- ❑ أعقب قانون النقد والقروض تعديلات في سنوات 2001، 2003، 2004 في شكل أوامر وقوانين، غير أن قانون 2003 هو الشكل العام وقانون النقد والقرض المرجعي بعد التعديل الكبير الذي طرأ عليه؛
- ❑ ثم تلا ذلك برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية.

المطلب الثاني: مبادئ قانون النقد والقرض

ينبني قانون النقد والقرض على مبادئ أساسية يهدف لتحقيقها، ولكن واجهت الكثير من الصعوبات في تطبيقها على أرض الواقع، وهي:

أولاً: الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية

في النظام السابق الذي كان يتبنّى التخطيط المركزي للاقتصاد، كانت القرارات النقدية فيها تُتخذ تبعاً للقرارات التي تُتخذ على أساس كمّي حقيقي في هيئة التخطيط؛ وتبعاً لذلك لم تكن هناك سياسة نقدية بحتة، بل كان الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة.

وقد تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية؛ حتى تُتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناءً على الوضع النقدي السائد.

إن تبني مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف منها:

- استعادة البنك المركزي لموقعه في قمة النظام النقدي، واعتباره المسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية، وتوحيد استعمالاته داخلياً بين المتعاملين الاقتصاديين؛
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة ضبط اقتصادي؛
- منح الائتمان بشروط غير تمييزية بين المؤسسات العامة والخاصة؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنك، ما جعله يلعب دوراً هاماً في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

ثانياً: الفصل بين الدائرة النقدية وميزانية الدولة

حيث أن الخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى عملية القرض، كما أنّ تمويل عجزها بالرجوع إلى البنك المركزي لم يعد يميّز بالتلقائية بل أصبح يخضع لقواعد، ويسمح هذا المبدأ بتحقيق:

- استقلال البنك المركزي عن الخزينة؛
- تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي وتسديد الديون السابقة المتركمة عليها؛
- تهيئة الظروف الملائمة لكي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛
- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

ثالثاً: الفصل بين ميزانية الدولة ودائرة القرض

كانت الخزينة في النظام السابق تلعب دوراً أساسياً في تمويل الاستثمارات المتعلقة بالمؤسسات العمومية؛ حيث هُتمش النظام البنكي الذي اقتصر دوره في تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، ممّا خلق غموضاً كبيراً على مستوى نظام التمويل، فجاء قانون النقد والقرض ليضع حدّاً لذلك، وأبعد الخزينة عن منح

القروض ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من قبل الدولة، وابتداء من هذه اللحظة أصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض. يسمح الفصل بين هاتين الدائرتين بتحقيق الأهداف:

- تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
- استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتعلقة بمنح القروض؛
- أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية وإنما يركز على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

رابعاً: إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة

كانت السلطة النقدية سابقاً موزعة في مستويات عديدة بين وزارة المالية والخزينة والبنك المركزي، لذلك جاء قانون النقد والقرض لينافي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية؛ حيث أنشأ سلطة وحيدة ومستقلة هي "مجلس النقد والقرض"، وجعل قانون النقد والقرض السلطة النقدية:

- وحيدة، ليضمن انسجام السياسة النقدية؛
- مستقلة، ليضمن تنفيذ هذه السياسة من أجل تحقيق الأهداف النقدية؛
- موجودة في الدائرة النقدية، ليضمن التحكم في التسيير النقدي وتغادي التعارض بين أهداف التنمية.

خامساً: وضع نظام نقدي على مستويين

يعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية، ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض؛ بموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يعمل فعلاً بنكا للبنوك يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح كملجأ أخير للإقراض وهذا بهدف التأثير على السياسات الائتمانية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي.

ونتيجة لذلك أعيد للبنك الجزائري وظائفه ومهامه التقليدية منها:

- ❖ إصدار الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛
- ❖ تحديد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق المعدنية والقطع المعدنية؛
- ❖ شروط كيفية مراقبة صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛
- ❖ منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية؛
- ❖ الترخيص بفتح واعتماد مكاتب ووكالات تمثل البنوك الأجنبية؛
- ❖ يضمن البنك الجزائري السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة وغير المباشرة.

المطلب الثالث: البنك المركزي

تحتل البنوك مركزاً حيوياً في النظام الاقتصادي الحديث، لما تضطلع به من وظائف ومهام، لذا تدخلت الدول لضمان سيطرتها عليه وتوجيهه بما يتفق مع سياستها العامة، وكان سبيلها لذلك عبر البنك المركزي.

أولاً: تعريف البنك المركزي

يُعتبر قمة الجهاز المصرفي وهو هيئة نقدية حكومية تتولى تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة وبما يكفل تحقيق الاستقرار في النظام النقدي والمصرفي. إن الجذور التاريخية للصيرفة المركزية تمتد إلى منتصف القرن 17، عندما لوحظ أنه في العديد من البلدان، أخذ أحد المصارف يتولى تدريجياً مهمة إصدار الأوراق النقدية، والقيام بدور الوكيل المالي والصيرفي للحكومة، بعد أن كان حق إصدارها لكل المصارف. ومن الملاحظ أن بنوك الإصدار في صورتها الأولى كانت بنوكاً تجارية خاصة، ثم منحها الحكومات امتيازاً لاحتكار الإصدار مع حقها في الإشراف عليها، وسيرها طبقاً لقواعد مرسومة.

ثانياً: خصائص البنك المركزي

من أهم خصائصه نذكر:

- ✓ لا يسعى لتحقيق الربح؛
 - ✓ لا يتعامل مباشرة مع الأفراد؛
 - ✓ له مهمة إصدار وسحب النقود من الاقتصاد؛
 - ✓ تابع للدولة من حيث ملكيته ويتميز بالأحادية.
- وعكس هذه الخصائص هي خصائص البنك التجاري.

ثالثاً: وظائف البنك المركزي

انفرد البنك المركزي بعملية إصدار النقود وبوظائف أخرى مميزة، وهي الوظائف الثلاثة الأهم التي يضطلع بها البنك المركزي، بهدف تمكين الدولة من الإشراف على السياسات النقدية وتوجيهها:

- ✓ بنك إصدار: وظيفته طبع الأوراق النقدية ووضعها في التداول؛
- ✓ بنك الحكومة (الدولة): فهو وكيل الحكومة ومستشارها المالي، ويُشرف على تطبيق السياسة النقدية؛
- ✓ بنك البنوك: باعتباره يأتي على هرم الجهاز المصرفي فهو يقوم بالإشراف على الجهاز المصرفي ويراقبه، وهو البنك الذي تحتفظ لديه البنوك التجارية بودائعها، كما أنه الملجأ لإقراضها عند اللزوم، ويقوم بعملية المقاصة بين البنوك (أي تسوية المدفوعات والالتزامات بينها).

المطلب الرابع: البنوك التجارية

ترجع كلمة بنك (BANK) إلى كلمة إيطالية الأصل وهي 'بانكو' (BANCO) ومعناها "مقعد أو بالمعنى الدارج مصطبة"، التي كان يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، ثم تطوّر المعنى إلى المكان الذي تجري فيه المتاجرة بالنقود، ويقابل كلمة بنك في اللغة العربية كلمة مصرف وجمعها مصارف.

أما البنك اليوم فهو مؤسسة مالية (وسيط مالي) ذات شخصية معنوية تهدف إلى تسهيل المعاملات المالية للعملاء وحفظ الأموال وتشغيلها.

أولاً: تعريف البنك التجاري

سبق البنك التجاري نشأة البنوك المركزية، وقد عرّفه قانون النقد والقرض بأنه: "شخصية اعتبارية معنوية، يمتن بصفة دائمة كل وظائف البنوك من استقبال الودائع ومنح القروض وتوفير وسائل الدفع وتسييرها". يقوم

البنك التجاري بصفة معتادة بقبول ودائع تُدفع عند الطلب أو لأجل محدّد ويزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمات أخرى.

ثانياً: أهداف البنك التجاري

يهدف بصفة أساسية إلى تحقيق:

- ✓ الربحية: أو تعظيم الربح والاستمرار في المنافسة في السوق؛
 - ✓ السيولة: القدرة والقابلية على تحويل الأصل إلى نقدية بسرعة ودون خسارة؛
 - ✓ الأمان: أو الضمان أي مستوى مقبول من المخاطر (عدم قدرة العميل على السداد).
- وهناك مبادئ تحكم عمل البنوك التجارية تتمثل في السرية، حسن المعاملة، السرعة، كثرة الفروع...

ثالثاً: وظائف البنك التجاري

تتخصر وظائف البنك التجاري عموماً في:

- ✓ فتح حسابات مصرفية من خلال جذب الودائع (تحت الطلب (جارية يمكن سحبها بمجرد طلبها)، لأجل (لا يمكن سحبها إلا بعد انقضاء الأجل المحدّد وهناك ودائع يمكن سحبها ولكن بعد إخطار البنك مسبقاً وتسمى ودائع بإخطار)، ادخارية (حسابات صندوق التوفير))؛
- ✓ منح القروض المختلفة؛
- ✓ إصدار وتسيير وسائل الدفع؛
- ✓ إنشاء النقود الكتابية (عملية خلق النقود)؛
- ✓ تقديم مختلف الخدمات المصرفية (تحويل الأموال، خصم الأوراق التجارية، إصدار خطابات الضمان وفتح الاعتمادات المستندية، بيع وشراء العملات والأوراق المالية، إصدار أسهم وسندات لحساب الشركات، تأجير الخزائن...).

المطلب الخامس: أنواع أخرى للبنوك

بعد التطرق للبنك المركزي والبنوك التجارية هناك أنواع أخرى يمكن ذكرها فيما يلي:

أولاً: البنوك المتخصصة

بحكم قصر مصادر تمويل البنوك التجارية، فهي لا تستطيع التصرف بأموالها أو توظيفها في مجالات استثمار طويلة الأجل، زيادة على هذا هناك أنشطة اقتصادية تحتاج إلى اهتمام إضافي بتوفير تمويلات لها طويلة الأجل وبتسهيلات ائتمانية مناسبة ومعقولة، ونتيجة لذلك ظهرت البنوك المتخصصة ذات المصادر التمويلية المختلفة، والقيام بتوظيفها في مجال القروض متوسطة وطويلة الأجل، ولا تكنفي بعض البنوك المتخصصة بمنح الائتمان؛ بل تقوم باستثمارات مباشرة بإنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في مشروعات قائمة، وتقوم هذه البنوك أيضاً بتوفير خدمات الخبرة والمشورة الفنية للمستثمرين في مجالات كثيرة.

لذلك تقوم الحكومات بدعم البنوك المتخصصة مالياً حتى تتمكن من أداء وظائفها الاقتصادية.

تُصنّف البنوك المتخصصة حسب القطاعات الاقتصادية فنجد: البنوك الزراعية والبنوك العقارية والبنوك

الصناعية وبنوك التجارة الخارجية...

ثانياً: البنوك الإسلامية

هي حديثة النشأة (1971) عبارة عن مؤسسة مالية تقوم بالمعاملات المصرفية واستثمار الأموال وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وضوابطها، وتهدف إلى تحقيق أقصى عائد اقتصادي واجتماعي ورفع مستوى معيشة الأفراد.

أهم الأعمال التي يقوم بها البنك الإسلامي (تقوم على تفادي سعر الفائدة):

(1) **الحسابات الجارية:** هي مبالغ ايداعات المتعاملين تحت الطلب، وعندما يقوم أصحابها بطلبها فإنه يقوم بدفعها دون زيادة أو نقصان؛

(2) **الودائع الآخارية (ودائع التوفير):** ويتم العمل فيها على أساسين:

(أ) معاملة القرض الحسن: حيث لا يدفع لأصحابها أي أرباح تنجم عن استثمارها، وهم بالمقابل لا يتحملون الخسائر التي قد تنجم عن استثمارها؛

(ب) حساب الاستثمار: ويتعامل معه بإحدى صيغ التمويل الإسلامية حسب الاتفاق، ويستثمر البنك أموال العميل نيابة عنه.

(3) **الودائع لأجل:** هي أموال تُودع لدى البنك وتبقى تحت تصرفه لمدة معينة لا يحق للمودع أن يقوم بسحبها أو سحب جزء منها، ويستخدم البنك الإسلامي إحدى الصيغ الإسلامية (المضاربة، المشاركة، المرابحة، الاجار...) لاستثمار الأموال لصاحبها نيابة عنه.

(4) **زيادة على ما سبق** يقوم البنك الإسلامي ب: التحويلات النقدية، تسيير وسائل الدفع كالشيكات، عمليات العملات الأجنبية، عمليات الأوراق المالية، الاعتمادات المستندية، تقديم الاستشارات المالية والدراسات الاقتصادية.

يتضح جليا التقارب الكبير بين وظائف البنك التجاري والبنك الإسلامي، غير أن الاختلاف الوحيد هو القيام بها وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

ثالثا: البنوك الشاملة

يعرفها البعض بأنها تلك التي تؤدي الوظائف التقليدية للبنوك وكذلك الوظائف غير التقليدية التي تتعلق بالاستثمار (أي وظائف البنوك التجارية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال).

رابعا: البنوك الإلكترونية

وتشير إلى قيام العميل بإدارة حساباته وإنجاز أعماله المتصلة بالبنك عبر شبكة الأنترنت في أي مكان وأي وقت أي 'الخدمة المالية عن بعد'.

فالمقصود إذن بالصيرفة الإلكترونية هو "إجراء العمليات المصرفية بشكل إلكتروني، والتي تُعدّ الأنترنت من أهم أشكالها، وبذلك فهي بنوك افتراضية تنشئ لها مواقع إلكترونية على الأنترنت لتقديم خدمات هي نفسها خدمات البنك في الواقع من سحب ودفع وتحويل دون انتقال العميل إليها".

من أشكال الصيرفة الإلكترونية: آلة الصراف الآلي، نقاط البيع الإلكترونية، الصيرفة المنزلية، الصيرفة المحمولة، الصيرفة الهاتفية (مركز خدمة العملاء)، خدمة الرسائل البنكية...

المبحث السادس: السياسة النقدية

المطلب الأول	مفهوم السياسة النقدية
المطلب الثاني	الأهداف النهائية للسياسة النقدية
المطلب الثالث	أدوات السياسة النقدية
المطلب الرابع	ظاهرتي التضخم والانكماش
المطلب الخامس	السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية

يمكن أن يؤثر البنك المركزي على عرض النقود من خلال استخدامه لثلاث أدوات أساسية هي عمليات السوق المفتوحة (التي تؤثر على الرصيد النقدي) ومعدل الخصم (الذي يؤثر على حجم القروض المخصصة) ونسبة الاحتياطي القانوني (الذي يؤثر في قيمة المضاعف النقدي)، كما يمكن للبنك المركزي الاستعانة بأدوات أخرى للتحكم أكثر ومعالجة آثار التضخم أو الانكماش في الاقتصاد وهي الأدوات الكيفية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

جزء من السياسة الاقتصادية وهي مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير في عرض النقود، بما يتفق وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبو إليها الحكومة. ومنه فإنّ خصائص السياسة النقدية كما يلي:

- ✓ مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية؛
- ✓ السلطات النقدية هي صاحبة الحق والصلاحية بالإجراءات النقدية؛
- ✓ تستخدم السلطات النقدية الأدوات المختلفة للسياسة النقدية لضبط الكتلة النقدية؛
- ✓ تسعى السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والنقدية.

المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تسعى البنوك المركزية إلى تحقيق نمو اقتصادي مقبول، ولأجل تحقيق هذا الهدف الاقتصادي لابدّ للسياسة النقدية من تحقيق ثلاث أهداف أخرى: إدارة التضخم، الحد من البطالة، الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات.

أولاً: تحقيق النمو الاقتصادي

هذا يتطلب زيادة الاستثمار، بالتأثير في أسعار الفائدة (خفضها)، من ثمّ زيادة الدخل وهنا يمكن استعمال سعر الفائدة كهدف وسيط والنمو الاقتصادي كهدف نهائي.

ثانياً: التحكم في معدل التضخم

أي تحقيق استقرار الأسعار (الحفاظ على قيمة العملة عند المستويات المرغوبة)، فالتضخم ظاهرة خطيرة تؤثر على الاستثمار والأدخار والنمو الاقتصادي وعدم الثقة والخوف من المستقبل، إلى جانب الآثار الاجتماعية التي تؤثر سلباً على الاقتصاد المحلي من إعادة توزيع الثروة والدخل بطريقة غير عادلة.

ثالثا: التحكم في معدل البطالة

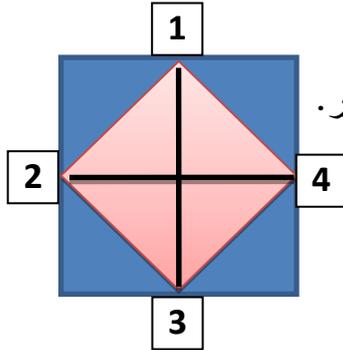
تحقيق مستوى مرتفع من العمالة من الأهداف الهامة للمجتمع، ويجب على السلطات النقدية أن تحدّد مستوى أعلى من المستويات المحقّقة في المجتمع بما يتماشى مع ظروف المجتمع واحتياجاته.

رابعا: تحقيق التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات)

إذا لم يكن يعتمد النظام الاقتصادي لأي دولة على تخطيط تجارته الخارجية، لابدّ وأن تنشأ فروق بين قيمة ما تصدّره الدولة وما تستورده (الصادرات أكبر من الواردات ينتج عجز ميزان المدفوعات والعكس صحيح).

إذا كان هناك فائض في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى دخول الذهب إليها ومن ثمّ زيادة العرض النقدي، ما يدفع بالنشاط الاقتصادي إلى حالة من الرخاء (زيادة الدخل القومي).

وتختصر العناصر الأربعة على الرؤوس الأربعة للمربع السحري لكلدور.



المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

تنقسم رقابة البنك المركزي إلى صنفين أساسيين:

أولا: الرقابة الكمية (غير مباشرة) Quantitative Control

هي أدوات تعمل على تغيير كمية النقود المعروضة، لذا تسمّى الأدوات الكمية، كما أنّ البنك يحاول التحكم في العرض النقدي بشكل غير مباشر ولذا تُدعى أدوات غير مباشرة، وهي ثلاثة:

(1) معدل الاحتياطي القانوني Reserves Ratio Alteration

يتمّ إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها لدى البنك المركزي كاحتياط، وإنّ الزيادة أو التخفيض في هذه النسبة يؤثر بشكل مباشر على عرض النقود في الاقتصاد. من أهمّ مزايا هذه الأداة تأثيرها بشكل متساو على جميع البنوك الناشطة في الاقتصاد، كما أنّها سهلة الاستخدام وذات كفاءة وفاعلية ملموسة، ورغم ذلك تنطوي هذه الأداة على الكثير من المخاطر بسبب تأثيرها الكبير، وكذلك هي لا تشمل باقي المؤسسات المالية؛

(2) عمليات السوق المفتوحة Open Market Policy

يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية والمالية بائعا أو مشتريا للسندات والأوراق التجارية، وتعدّ هذه الأداة من أهمّ أدوات السياسة النقدية، نظرا لأهميتها الكبيرة والسريعة في التأثير على الرصيد النقدي الذي يُعتبر المصدر الرئيس لتغيّرات عرض النقود. تؤدّي مشتريات البنك المركزي من السوق المفتوحة إلى زيادة الرصيد النقدي، ومن ثمّ زيادة عرض النقود؛ أما مبيعاته فتؤدي إلى العكس، كما أنّ مدى نجاح هذه الأداة يعتمد على مدى التطور المالي والاقتصادي للبلد (وجود سوق مالية متقدمة)؛

(3) سعر إعادة الخصم Discount Rate

هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي لقاء إعادة خصم الأوراق التجارية للبنوك، وتعتبر سياسة الخصم أداة مهمّة في مجال التأثير على الرصيد النقدي وعرض النقود، من خلال كبح البنوك التجارية أو تحفيزها على خصم الأوراق التجارية التي تملكها. يمكن أن تلعب هذه الأداة دورا في الحد من الأزمات التي يتعرّض لها الجهاز المصرفي في حال إفلاس بعض البنوك.

ثانياً: الرقابة الكيفية أو النوعية (مباشرة)

توجد أدوات أخرى لا تؤثر على حجم أو كمية النقود المعروضة، وإنما تؤثر على توجيه وتوزيع كمية النقود المعروضة بين قنوات الاستخدام بمختلف أنواعها، لذا يطلق عليها الأدوات النوعية، وفيها يتدخل البنك المركزي بشكل مباشر وهي عديدة نذكر منها:

(1) الرقابة على الائتمان (تأطير الائتمان)

تتمثل هذه الأداة في تحديد سقف معين لحجم القروض التي يمكن منحها للعملاء والمؤسسات مما يقلل من الائتمان في مجال ما، كما يمكنها أن تهدف لتشجيع نشاط ما في قطاع بعينه. من أهم صور الرقابة الكيفية على الائتمان: تحديد أسعار الفائدة حسب نوع القروض، تحديد حصص لكل نوع من أنواع القروض، تحديد آجال استحقاق القرض تبعاً لأوجه الاستخدام، الحصول على موافقة البنك المركزي على قروض البنوك التجارية التي تتجاوز قدرًا معينًا؛

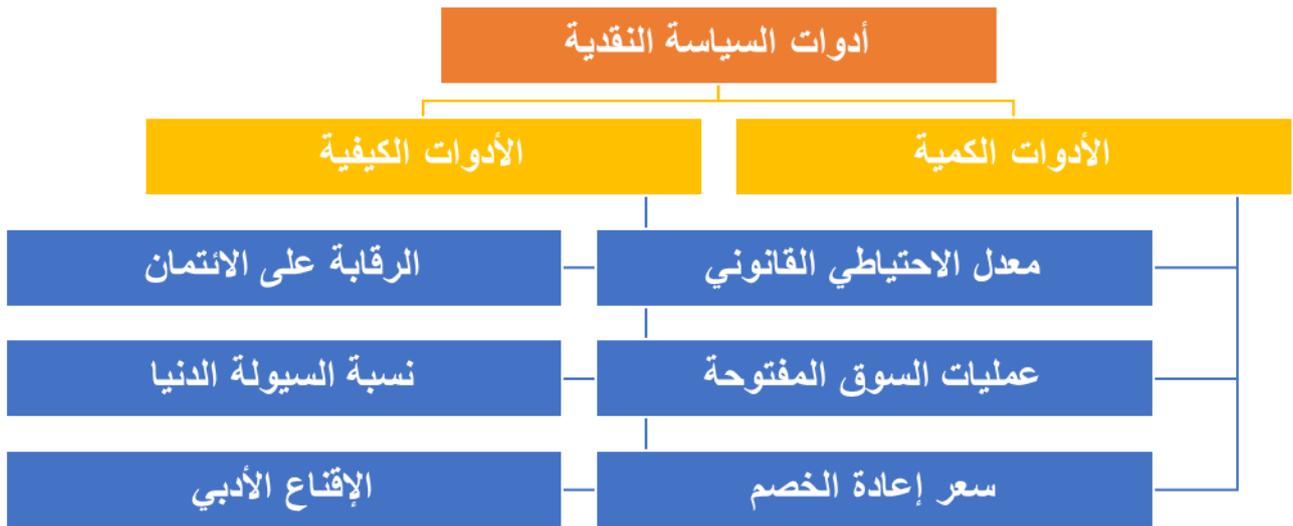
(2) نسبة السيولة الدنيا

تُجبر البنوك على الاحتفاظ بنسبة دنيا للسيولة خوفاً من خطر الإفراط في الإقراض؛

(3) الإقناع الأدبي

يتمثل في الطلب الودّي لتنفيذ سياسة معينة في منح الائتمان، وإقناع البنوك التجارية بسياسته المنسجمة مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة، متبعاً بذلك أسلوب التوجيه والنصح والإرشاد. هذه السياسات على سبيل المثال لا الحصر. وفيما يلي مخطّط يلخّص أدوات السياسة النقدية.

شكل رقم 13: أدوات السياسة النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

إن الخلل الهيكلي الذي يميّز اقتصاديات بعض الدول خاصة الدول النامية، يجعل من الضوابط الانتقائية وسائل وأدوات على جانب كبير من الأهمية، خاصة في ظل عدم فعالية الأدوات الكمية. يمكن أن يستخدم البنك المركزي أداة واحدة أو توليفة من الأدوات لفرض سيطرته وتحكمه في العرض النقدي، غير أنه من الأفضل استخدام أداة والتدخل بأخرى عند الحاجة تجنباً لارتباك البنوك العاملة في القطاع.

المطلب الرابع: ظاهرتي التضخم والانكماش

نتناول هنا ظاهرتي التضخم والانكماش بشكل مختصر حتى نفهم أهداف كل من السياسة النقدية التوسعية والسياسة النقدية الانكماشية.

أولاً: ظاهرة التضخم (iNFLATION)

إذا ارتفعت الأسعار نتيجة لزيادة كمية النقود بالنسبة لكمية السلع والخدمات، تدهورت قيمة النقود وساد التضخم، والذي يظهر كلما زادت وسائل الشراء دون أن تزيد كمية السلع بنفس النسبة.

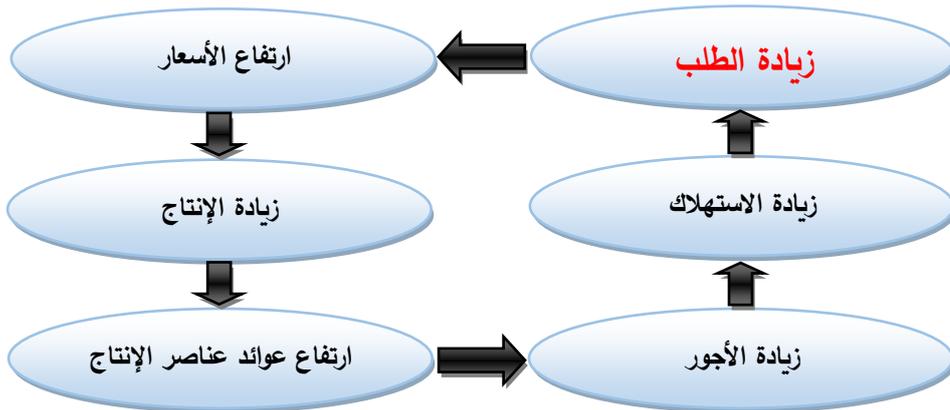
(1) مفهوم التضخم

التضخم هو زيادة كمية النقود بالنسبة لكمية السلع والخدمات بالقدر الذي يكفي في زمن قصير لتحقيق ارتفاع كبير في الأسعار، وهنا تتضح فكرتين: زيادة كمية النقود بالنسبة للسلع مع ارتفاع المستوى العام للأسعار. لكن يجب أن يكون انعدام التناسب بين النقود والسلع كبيراً ومفاجئاً وسريعاً ومستمرًا لزمان معين، حتى يُؤثر في مستوى الأسعار. وبمعنى آخر يجب أن تكون زيادة النقود بالنسبة للسلع وارتفاع مستوى الأسعار نتيجة لضغط تضخمي في نظام الإنتاج نفسه، ولهذا يُعرف التضخم بأنه زيادة الطلب الفعّال عن العرض الفعّال.

(2) أسباب التضخم

هناك من يرى أن التضخم يكون نتيجة أحد هذه الأسباب:

(أ) **التضخم الناتج عن زيادة الطلب:** فزيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات، أي حدوث فائض نقدي أكبر من العرض، سيؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار، وهذه الزيادة تدفع المشروعات إلى زيادة الإنتاج بحثًا عن زيادة الأرباح، وزيادة الإنتاج تعني زيادة الطلب الكلي على عوامل الإنتاج وخاصة عنصر العمل، ومن ثم زيادة معدلات الأجور، أي زيادة القدرة الشرائية لكافة عناصر الإنتاج وخاصة العمل، ونتيجة لذلك زيادة الاستهلاك ومن ثم زيادة الطلب مرة أخرى (حلقة) وهذا ما يوضحه الرسم؛



ب- **التضخم الناتج عن زيادة النفقات:** فارتفاع أسعار السلع والخدمات ينتج من زيادة نفقات عناصر الإنتاج دون أن يكون هناك تغيير في الطلب بالزيادة، ونقصد هنا بنفقات عناصر الإنتاج المواد الأولية والعمل ورأس المال والتنظيم؛

ج- **التضخم الهيكلي:** يرتبط بطريقة الإنتاج الرأسمالية والقوانين التي تنظم النشاط الاقتصادي داخل النظام الرأسمالي، ويتمثل الهيكل الاقتصادي في مجموعة العلاقات والنسبة الثابتة التي تمتد من خلال الزمان والمكان بين القطاعات والمناطق والتيارات الاقتصادية. ومن صور التضخم الهيكلي نجد: هيكل

المشروعات، التناقض بين القطاعات المختلفة، تدخّل الدولة في النشاط الاقتصادي والاجتماعي، زيادة نفقات الحرب والتسليح، الهيكل السكاني، العجز الدائم في الميزانية.

(3) صور وأشكال التضخم

يأخذ التضخم مظهرين أساسيين التضخم الزاحف والتضخم العنيف.

(أ) التضخم الزاحف: وتميّزه الزيادة المستمرة والمتتالية والهادئة في أسعار السلع، ويتميز بخصائص: الارتفاع

المستمر في الأسعار واختلافه النسبي من حيث المكان والزمان وكذا التزايد المستمر في الأسعار.

(ب) التضخم العنيف والجامح: يتمثل في ارتفاع عنيف وبمستويات كبيرة في أسعار كافة السلع، بحيث تدخل

حركة ارتفاع أسعار السلع في حلقة مُفرغة من الزيادات الكبيرة والمتتالية. عادة ما يتولّد التضخم العنيف

عن التضخم الزاحف إذا تجاوزت مستويات الزيادة في الأسعار الحدّ المقرّر للتضخم الزاحف، وحينئذٍ تفقد

النقود وظائفها الأساسية وخاصة ما يتعلّق باعتبارها مخزناً للقيمة وتصبح مجرد وسيط في التبادل. مع

الزيادات الكبيرة والمتتالية في الأسعار يتولد التضخم الجامح الذي يؤدي إلى انهيار النظام النقدي بأكمله،

حيث تفقد النقود كافة وظائفها وتصبح بلا قيمة.

زيادة على ما سبق هناك التضخم الدوري المرتبط بالتقلبات الاقتصادية، والتضخم المكبوت الذي تُمنع فيه

الأسعار من الارتفاع عن طريق سياسات معينة وأنواع أخرى متعددة: تضخم الطلب، تضخم التكاليف، التضخم

الخليط، التضخم المحلي والتضخم المستورد...

(4) آثار التضخم

يؤثر التضخم بشكل كبير على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية السائدة في اقتصاد ما.

(أ) الآثار الاقتصادية للتضخم: يمكن الاقتصار على:

□ حدوث ارتفاعات مستمرة ومتتالية في مستويات الأسعار تنعكس على جهاز الإنتاج؛

□ تنشيط الدورة التجارية والصناعية وتزداد قنوات التسويق؛

□ تحوّل الأفراد من الادخار إلى الاستهلاك بشراء أصول حقيقية؛

□ انجّاه الأفراد إلى المضاربة على الأسهم والسندات لتحقيق معدلات ربح مرتفعة؛

□ زيادة الواردات وقلة الصادرات ومن ثمّ تفاقم العجز في ميزان المدفوعات.

(ب) الآثار الاجتماعية للتضخم: يؤثّر التضخم بصورة واضحة على توزيع الدخل؛ حيث يتم توزيع الدخل

لصالح الأشخاص الاقتصادية القويّة على حساب الضعيفة منها، ومن ثمّ حدوث اختلال في العلاقات

الاجتماعية وتعميق الفجوة والصراع بين الطبقات الاجتماعية، فالدائنون مُلزمون بقبول قيمة قروضهم

مُمتلّة في قوة شرائية أقلّ ممّا أُعطيت لانخفاض قيمة النقود والعكس بالنسبة للمدينين الذين يستفيدون من

التضخم لأنهم يسدّدون القرض بقيمته الاسمية التي تقلّ عن قيمته الحقيقية وقت الإقراض.

ثانياً: ظاهرة الانكماش (Deflation)

تُعد ظاهرة الانكماش حالة ترتفع فيها قيمة النقود ارتفاعاً ظاهرياً، ومع ذلك تظلّ الأحوال الاقتصادية

للمجتمع سيئة نتيجة انخفاض الأسعار.

1) مفهوم الانكماش

هناك حالة عكسية للتضخم وهي نقص كمية النقود المتداولة بالنسبة لكمية المبادلات مع تدهور الأسعار. فالانكماش حالة ينهار فيها حجم الإنتاج الحقيقي من السلع والخدمات ويؤدي إلى إفلاس المشروعات، وتزيد أعباء الديون على الأفراد والمشروعات والحكومات، وتتدهور الأرباح المتوقعة ويتعطل الاستثمار، ولذلك يدفع الانكماش إلى الاكتناز والاتجار النقدي وإلى تقليل الحكومات من إنفاقها، وإذا ظلت الأجور على قدر من الثبات، فإنه يُفضي إلى زيادة كبيرة في البطالة.

2) أسباب الانكماش

الانكماش هو تدهور في حجم الإنتاج والدخل الحقيقي والعمالة وينتج بفعل العوامل الناشئة من نظام الإنتاج نفسه، وبخاصة عدم كفاية الطلب النقدي وعدم وجود فرق كاف بين الثمن والنفقة، ومن أسبابه كذلك:

- ✓ انخفاض حجم الإنفاق الحكومي، ويكون نتيجة لمحاولة معالجة عجز الموازنة أو معالجة التضخم؛
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة ومن ثمّ تقليص حجم القروض ما يسهم في تخفيض الطلب (سواء الاستثماري أو الاستهلاكي)، وبالنتيجة انخفاض حجم الطلب العام؛
- ✓ انخفاض حجم السيولة في الاقتصاد الوطني الناتجة عن استمرار فترة علاج ظاهرة التضخم ما يسفر عن سحب كميات من النقود أكثر من اللازم تؤدي لحصول الانكماش؛
- ✓ نزوح الرأس مال الوطني إلى الخارج بحثاً عن فرص أفضل للاستثمار ما يخفّض من حجم الإنفاق الكلي وحجم الطلب خاصة الاستثماري، ومن ثمّ انتشار البطالة وانخفاض الدخل ونتيجة له انخفاض حجم الطلب الكلي؛
- ✓ التطور التكنولوجي، وما يؤدي إليه من بطالة وانخفاض الدخل وانخفاض الطلب على السلع والخدمات.

3) الآثار الناتجة عن الانكماش الاقتصادي

يؤدي الانكماش إلى الكساد وهذا يحمل أسوأ العواقب على العمالة والفعاليات الاقتصادية. ولعلّ أكبر سابقة من هذا النوع كانت أزمة الثلاثينات (1929 وما بعدها). هذه الأزمة وضعت الفكر الاقتصادي أمام حالة من الانكماش أدت إلى الكساد إذ اجتاحت البطالة الولايات المتحدة وبريطانيا وأكثر الدول الأوروبية. مما دعا الاقتصاديين إلى التفكير بالوسائل الضرورية للخروج من الأزمة.

أسهمت التدابير الكينزية إسهاماً تاريخياً حين طالبت برفع الأجور الاسمية لرفع مستوى الطلب الفعّال، وحين اشتركت الدولة في هذا وفي حل مشكلة البطالة عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي وتمويل عناصره، ولا سيما «التمويل بعجز الموازنة» إذ تخطت الاقتصاديات الرأسمالية أزمتها بفضل هذه التدابير منتقلة إلى مرحلة من الازدهار، حتى بداية السبعينات حين اندلعت الأزمة الرأسمالية الجديدة، وهي أزمة جديدة اجتمع فيها التضخم والركود، فكان من الطبيعي أمام الركود التضخمي أن تفقد التدابير الكينزية مسوغاتها، وأن تعود الرأسمالية إلى تدابيرها التقليدية (الكلاسيكية) لمعالجة التضخم بتوازن الموازنة والاستقرار النقدي وضغط الإنفاق، مكتشفة أهمية السياسة الانكماشية، أي أن تعود إلى تدابيرها التقليدية لمكافحة الركود ومن أهمها الاتجاه بقوة نحو الأسواق الخارجية لتصرف فائض الإنتاج. لكن التدابير الكينزية مازالت تجد تطبيقاتها في البلدان النامية والمنطقة العربية.

من أجل الحدّ من القوة الشرائية المتزايدة لآبد من التعرّض للريوع السهلة والأرباح الناشئة عن الوضع الاقتصادي الاجتماعي المتخلف، ويكون ذلك بالضرائب المباشرة. إنّ تعقيم القوة الشرائية المتراكمة بين أيدي فئات المستغلّين والمضاربين والعابثين بمؤسسات الدولة يستدعي توجيه الفوائض إلى حساب خاص في الخزينة يُخصّص لزيادة الإنتاج. إلى ذلك كلّه يضاف ما له علاقة بمراقبة الاستيراد والتصدير ومعدّلات الصرف ومكافحة التهريب وتسرب العملات إلى الخارج. ولعلّ ذلك يستدعي بالضرورة تغيير نمط الإنتاج الغالب.

المطلب الخامس: السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية

يقوم البنك المركزي بتسيير الأدوات النقدية حسب الحاجة، أي التوسع أو الانكماش بالاقتصاد.

أولاً: السياسة التوسعية

- (1) عمليات السوق المفتوحة: عندما يشتري البنك المركزي الأوراق المالية فإنّه يضيف النقدية إلى احتياطات البنوك، فيعطيههم مزيداً من المال للإقراض؛
- (2) الاحتياطي القانوني: يسمح الاحتياطي المخفّض للبنوك بإقراض المزيد من ودائعها، ومن ثمّ يخلق الائتمان؛
- (3) معدّل الخصم: تخفيض المعدّل يسمح للبنوك التجارية من إنجاز عمليات تحويل أوراقها التجارية إلى سيولة ومن ثمّ الرفع من القدرة الائتمانية لها، وتكون هذه الأداة فعالة في الاقتصاديات المالية المتطورة.

ثانياً: السياسة الانكماشية

- (1) عمليات السوق المفتوحة: عندما يبيع البنك المركزي الأوراق المالية، فإنّه يضعها في الميزانية العمومية للبنوك ليقّطل موجوداتها النقدية، ممّا يخفّض موارد البنك، فيقلّل عمليات الإقراض؛
 - (2) الاحتياطي القانوني: لا يسمح الاحتياطي المرتفع للبنوك من إقراض المزيد من ودائعها، لأنّه يسحب جزءاً من مواردها؛
 - (3) معدّل الخصم: الرفع من معدّل الخصم لا يسمح للبنوك التجارية من إجراء عمليات تحويل أوراقها التجارية إلى سيولة، ومن ثمّ تخفيض قدرتها الائتمانية.
- ويمكن اختصار السياستين التوسعية والانكماشية في الجدول الموالي.

جدول رقم 2: السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية

السياسة التوسعية (انكماش)	السياسة الانكماشية (تضخ)
خفض معدّل الاحتياطي القانوني	رفع معدّل الاحتياطي القانوني
التدخل بعمليات الشراء في السوق المفتوحة	التدخل بعمليات البيع في السوق المفتوحة
خفض معدّل الخصم	رفع معدّل الخصم

ويلاحظ من الجدول أنّ إجراءات السياسة الانكماشية هي العكس النقيض لإجراءات السياسة التوسعية.

لم تقف أدوات السياسة النقدية عند هذا الحد، ففي البلدان المتطورة تمّ استحداث آليات جديدة غير تقليدية مثل: التيسير الكمي، التيسير النوعي، أسعار الفائدة السالبة، حرب العملات... وغيرها.

خاتمة الفصل الأول

تطوّرت النقود عبر العديد من المراحل المرتبطة بالأنظمة الاقتصادية السائدة في كل مرحلة تاريخية، حتى تبلورت في شكلها الحالي، فتعدّدت تبعاً لذلك القواعد والأنظمة النقدية وحتى نظم الإصدار حسب الدول. ووصل تطورها إلى مرحلة نشأت فيها النقود المشفرة التي لاقت رواجاً وانتشاراً مؤخراً فهل سنشهد مرحلة جديدة من مراحل تطور النقود، يجعلها تتخلى عن الشكل الحالي والسائد في أغلب الدول؟، أم أنها مرحلة عابرة فحسب.

إنّ توازن العرض النقدي الذي يتحكّم فيه وينظّمه البنك المركزي، عبر احتكار آلية الإصدار واستخدام أدوات السياسة النقدية، عامل مهم في الحفاظ على الاستقرار العام وعلى التوازنات في باقي المتغيرات الاقتصادية بشكل عام، ولعلّ من أهم الأدوات التي يمكن استغلالها في هذا الصدد هي مؤشرات تحليل الكتلة النقدية، التي تعطينا صورة واضحة عن الوضع العام لواقع وتطوّرات مكونات الكتلة النقدية.

إنّ الأهمية البالغة للنقود استدعت اهتمام الكثير من المفكرين والاقتصاديين الذي أثروا المجال بنظريات وأفكار تطوّرت مع مرور الزمن وتغيّر الظروف الاقتصادية، خدمة للاقتصادات على اختلافها وتنوعها. وكانت النظرية تلي النظرية لتعقّب عليها أو ترفض فرضياتها وتثبت فرضيات جديدة.

سوق رأس المال

مقدمة الفصل الثاني

بظهور النقود كوسيط للتعاملات التجارية، ظهرت الحاجة إلى سوق لتداول هذه النقود أُطلق عليه سوق المال، والأسواق المالية مثلها مثل أي سوق هي مكان لالتقاء البائع والمشتري، وتُعرف بأنها أسواق تتضمن القنوات التي تنساب فيها الأموال من قطاعات ومؤسسات وأفراد في المجتمع إلى قطاعات ومؤسسات وأفراد آخرين.

تمثل الأموال المحرك الأساس للوظائف والمهام داخل المؤسسات وداخل الاقتصاد ككل، ومن ثم لا بد أن تتوفر بالقدر اللازم وفي الوقت المناسب وبالآجال الممكنة تلبية للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة؛ ونتيجة لذلك ظهرت الأسواق المالية كأحدى الروافد الممكنة للتشغيل حسب الكثير من الصيغ والأساليب وفي كل المجالات.

تلعب الأسواق المالية دورا حيويا وهاما في تفعيل وتنشيط حركة التدفقات النقدية من وإلى المشاريع المتعددة، وبشكل مباشر؛ بحيث أصبحت المؤسسات المالية نفسها فاعلا داخل السوق بأن تكون طرفا إما من أصحاب العجز أو الفائض وليست وسيطا ماليا كما هو الحال في الوساطة المالية (تمويل غير مباشر).
سوق رأس المال فرع من السوق المالي كما هو الحال بالنسبة للسوق النقدي، ولذلك نتطرق في هذا القسم للسوق المالي بصفة عامة لمعرفة كل التفاصيل المرتبطة بسوق رأس المال كجزء من الكل.

تم التطرق من خلال هذا الفصل للمحاور التالية:

☞ السوق المالي وتقسيماته؛

☞ السوق النقدي؛

☞ سوق رأس المال؛

☞ الأسواق الآجلة؛

☞ سوق رؤوس الأموال الدولي؛

☞ الساحات المالية الدولية.

المبحث الأول: السوق المالي وتقسيماته

المطلب الأول	التطور التاريخي للأسواق المالية
المطلب الثاني	تعريف السوق المالي
المطلب الثالث	عناصر السوق المالي
المطلب الرابع	وظائف وأهمية السوق المالي
المطلب الخامس	أنواع الأسواق المالية

تتمثل الوظيفة الأساسية للأسواق المالية في الجمع بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي، وقد وُجدت لتُشبع حاجيات ورغبات المتعاملين. تمثل الأسواق المالية أداة رئيسة لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول، وهي تحقّق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملّك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

المطلب الأول: التطور التاريخي للأسواق المالية

الأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم، لكنّها كانت تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقية وبطرق بدائية وبسيطة، وبعد اكتشاف الأوراق النقدية وتطوّر وسائل الاتصالات الحديثة، أصبح بالإمكان ممارسة عملية البيع والشراء عن بعد أو بوساطة عن طريق وكلاء البيع... ومن هنا يتبيّن أنّ مفهوم السوق قد تغيّر. أصبح السوق لا يقتصر على مكان معيّن أو سلعة معينة (المكان لا يشترط للسوق بل هو مكمل لها فقط). كما أنّ الأسواق الحالية أصبحت متخصصة، فبعضها للسلع الغذائية، وبعضها أسواق عقارات، وبعضها متخصص بالذهب، وبعضها متخصص في بيع وشراء الأوراق المالية وهذا ما يطلق عليه السوق المالي. تطوّرت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة بشكل كبير سواء من حيث التنظيم أو الإمكانيات والتسهيلات المتاحة للمتعاملين، ويرجع ذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي يتمّ تبادلها في هذه الأسواق.

وقد مرّت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها لما هي عليه الآن بمراحل يمكن اختصارها فيما يلي:

المرحلة الأولى: تميّزت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدّخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية...، مما أدى لاتساع المعاملات التجارية، وزيادة حجم المشروعات جعلها بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة يعجز الفرد عن توفيرها، فأصبح يلجأ إلى البنوك؛

المرحلة الثانية: تميّزت ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية، وهكذا بدأت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي، ألا وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان، وأصبحت القروض المقدّمة محدّدة بالرغم من زيادة الطلب عليها؛

المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات... وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسدّ احتياجاتها من الأموال، ولكي تفي بحاجاتها من التمويل، يقوم البنك المركزي هو الآخر بإصدار سندات الخزينة العمومية؛

المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية، ما أدى إلى ازدياد حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يُعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي؛

المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية، واندماج الأسواق المحلية مع الأسواق الدولية لتطوّر وسائل الاتّصالات المختلفة وظهور البورصات المالية.

المطلب الثاني: تعريف السوق المالي

للسوق المالي تعريف متعدّد ومتنوعة، لكن يمكن الاقتصار على ذكر بعضها:

- "هي المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في إقراضها للوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي ومن ثمّ تنشأ وتتداول داخل إطارها التنظيمي الأصول المالية".
- "تلك الآلية التي يتمّ فيها تداول الأدوات المالية سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل".
- "الآليات التي يلتقي من خلالها المدخرون والمستثمرون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المالية أو المهتمين بالأدوات الرأسمالية النقدية أو بالصرف الأجنبي، سواء كانت حقيقية أو مالية أو نقدية، وذلك بغرض تداول وتعزيز الأصول المختلفة استنادا إلى قوانين وأنظمة وتعليمات، وإلى حد ما حتى العادات والتقاليد والأعراف المعتمدة محليا ودوليا".

ومن ثمّ فالسوق المالي أكثر من موقع مادي أو منطقة جغرافية؛ حيث هو هيئة منظمة تسمح بتسهيل عملية تدفّق الأموال من وإلى الشركات والحكومات والأفراد، من أجل تمويل الاستثمارات وفق منهج يعمل على إصدار وتداول أدوات مالية متنوعة.

تمّ إنشاء أول سوق مالي عام 1339 في بلجيكا وانتقل إلى مدينة ليون في فرنسا عام 1639، ثم إلى باريس وإلى أمستردام ولندن في القرن السابع عشر، وانتظمت الأسواق بحدود عام 1890 بعد حركة الكشوفات الجغرافية واكتشاف أمريكا الشمالية والجنوبية، وكذلك الثورة الصناعية التي كان لها الأثر في تطور الفكر الاقتصادي والأسواق المالية.

مرّ تطور الأسواق المالية بمرحلتين: مرحلة الاندماج بين المدّخرين والمستثمرين، ويعبّر عن التمويل المباشر. أمّا المرحلة الثانية فهي مرحلة الانفصال بين المدّخرين والمستثمرين، وهي مرحلة ظهور المؤسسات المالية الوسيطة بين الطرفين.

المطلب الثالث: عناصر السوق المالي

تضمّ السوق المالية العديد من المتدّخلين فيها متمثّلين في الطالبين والعارضين للأموال وكذا الوسطاء:

أولا: فئة المقترضين أو المصدرين

هم الأفراد أو المؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال اللازمة. عن طريق إصدار أوراق مالية قابلة للتداول ولكن يُشترط في مصدر الورقة المالية، أن تكون مؤسسة أو مكتب سمسة أو بنكا استثماريا.

ثانيا: فئة المقرضين أو المستثمرين

هم الأفراد الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية أو المؤسسات المالية: البنوك ومكاتب السماسرة وشركات الاستثمار القادرة على الاستثمار.

ثالثاً: فئة الوسطاء أو الوكلاء

هم حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين من جهة والجهات المُصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصاً بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته. وهم الذين يقومون بتنفيذ أوامر العملاء في بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق الثانوية. وفي كلتا الحالتين يحصلون على مبلغ كعمولة. والشكل الموالي يتّمن مختلف الوسطاء.

شكل رقم 14: وسطاء السوق المالي

متعهدو تغطية الإصدارات المالية

• وهو الوسيط (بنك استثمار، أو شركة وساطة) يتعهد بشراء الأوراق المالية من مصدرها الأول بهدف إعادة بيعها مقابل عمولة معينة، وأهم شروط يلتزم بها الوسيط هو أن يقوم بالشراء لحسابه الخاص ذلك الجزء الذي يفشل في تسويقه وبيعه من هذه الإصدارات

صانعو السوق

• وهو وسيط مالي يمارس نشاطه في السوق المالي الثانوي، من خلال بيع وشراء الأوراق المالية إما لصالح عملائه أو لحسابه الخاص

السماسرة

• هو وسيط في الأسواق المالية، ويعمل كوكيل للمستثمرين عند شراء أو بيع الأوراق المالية فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المستثمرين مقابل الحصول على عمولة وتكون العمولة المتفق عليها غالباً نسبة مئوية من قيمة الصفقة المبرمة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

المطلب الرابع: وظائف وأهمية الأسواق المالية

الأصول الحقيقية تحدّد ثروة المجتمع، كما أشرنا سابقاً، بينما تتمثل الأصول المالية حقوقاً على أصول حقيقية. وتتمثل أهمية السوق المالي فيما يلي:

- ✓ تساهم الأسواق المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة؛
 - ✓ يلعب السوق المالي دوراً رئيساً في تخطيط السياسة النقدية ويؤثر في دور البنك المركزي؛
 - ✓ يساعد في توفير سيولة عالية للأصول المالية (قصيرة الأجل، متوسطة وطويلة الأجل)؛
 - ✓ يساعد على تنمية الادّخار، وتشجيع الاستثمار؛
 - ✓ يساعد السوق المالي في مراقبة وتنظيم الإصدارات للأوراق المالية؛
 - ✓ تحقيق عدالة تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة.
- زيادة على ما سبق نورد الشكل الموالي الذي يختصر الوظائف والأهمية للأسواق المالية.

شكل رقم 15: وظائف وأهمية الأسواق المالية

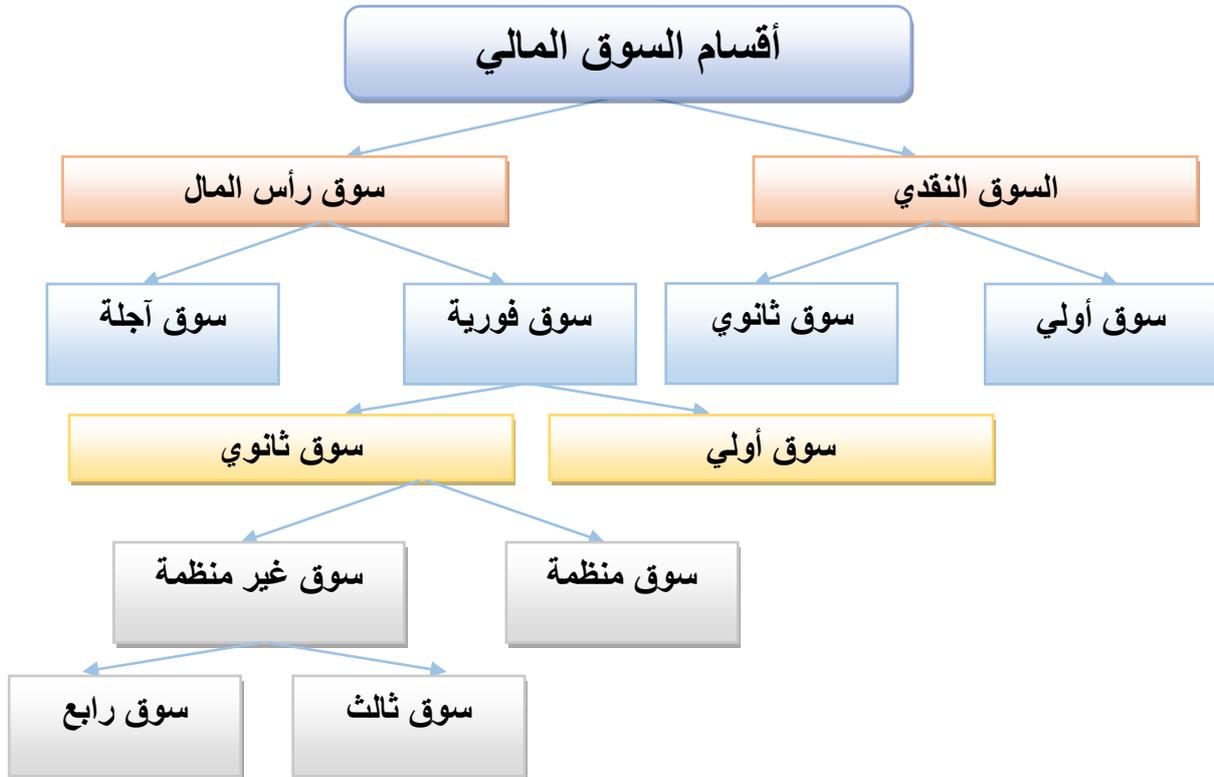
• من وحدات الفائض التمويلي	تعبئة المدخرات
• كلما زاد عارضي وطالبي الأموال ساعد على التسعير العادل ومن ثم تحقيق كفاءة السوق	التخصيص الأمثل للموارد
• تستطيع الدولة اللجوء للأسواق المالية بدل الاقتراض الخارجي في المشاريع الكبرى	تمويل خطط التنمية الاقتصادية
• بقياس أداء الشركات والمؤسسات من خلال النشر الدوري لأسعار القيم المنقولة	قياس قيم الأصول المالية
• تمكن حاملي الأوراق المالية من تحويلها إلى نقدية عند الضرورة من خلال بيعها	تنظيم السيولة
• خاصة مع ظهور المنتجات المالية المشتقة ومن ثم انتهاج سياسة التنوع لتقليل المخاطر	تداول المخاطرة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

المطلب الخامس: أنواع الأسواق المالية

هناك عدة معايير لتقسيم السوق المالي لبيان أجزائه ومكوناته، غير أن التقسيم الأكثر شيوعاً يُقرّ أنّ السوق المالي يتكوّن من فرعين رئيسيين هما السوق النقدي (قصير الأجل) وسوق رأس المال (متوسط وطويل الأجل)، وما يتفرّع عن كل واحد منهما كما يوضّحه الشكل الموالي:

شكل رقم 16: أقسام السوق المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

وبخصوص الأسواق الآجلة أو المستقبلية فهي: أسواق العقود الآجلة، أسواق الخيارات، أسواق المبادلات.

المبحث الثاني: السوق النقدي

المطلب الأول	مفهوم السوق النقدي وخصائصه
المطلب الثاني	أهمية وأهداف السوق النقدي
المطلب الثالث	أقسام السوق النقدي
المطلب الرابع	المتدخلون في السوق النقدي
المطلب الخامس	أدوات السوق النقدي

يُعتبر السوق النقدي من الأسواق التي تتمتع باستثمارات قليلة المخاطرة، لأنّ مخاطر الدين وعدم القدرة على السداد تكون شبه معدومة. والسوق النقدي هو سوق القروض قصيرة الأجل، والذي سنتعرض له من خلال العناصر التالية:

المطلب الأول: مفهوم السوق النقدي وخصائصه

هو سوق يتدخّل فيه فقط البنوك وبعض المؤسسات المتخصصة لتبادل النقود المركزية. يوظّف المقرضون فائضهم النقدي في المدى القصير في حين يسعى المقترضون إلى تغطية العجز المسجل لديهم، تُحدّد المعدّلات المطبّقة في السوق النقدي بناء على قوى العرض والطلب والمرفقة بتدخلات البنك المركزي.

هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك التجارية والمؤسسات المالية وكذلك الجهات الحكومية فهي الآلية التي يتم بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل. وتتمثل خصائصه في:

- ✓ تداول أوراق مالية قصيرة الأجل؛
- ✓ السيولة المالية والقدرة على تحويل الأصل بسهولة؛
- ✓ مرونة عالية؛ حيث تتمّ معظم الصفقات في السوق الثانوي بإجراءات بسيطة وتكاليف منخفضة؛
- ✓ قلة درجة المخاطر على عكس أسواق رأس المال؛
- ✓ أدوات ذات قيم كبيرة (عالية جدا).

ومثال الأوراق المالية قصيرة الأجل نذكر: أدونات الخزينة، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، ودائع ما بين البنوك، قروض اليورو دولار... وغيرها.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف السوق النقدي

تظهر أهميته من خلال الدور الذي يلعبه في تأمين السيولة اللازمة للنظام البنكي، وذلك من خلال عمليات الإقراض والاقتراض التي تتمّ بين المؤسسات المالية المتدخّلة فيه. يسمح بجلب المدّخرات السائلة ومنحها في شكل ائتمان قصير الأجل. كما يسمح بتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، في كل من المدى المتوسط

وقصير الأجل، وذلك بإصدار سندات الحقوق القابلة للتفاوض، وهو مصدر تمويل غير تضخمي يتم بأسعار فائدة متغيرة تتحدد على أساس العرض والطلب.

إضافة لما سبق، يُعتبر السوق النقدي بمثابة القناة التي يقوم البنك المركزي من خلالها بضبط الكتلة النقدية وذلك باستخدامه للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مؤثراً بذلك على معدلات السوق وحجم الأموال السائلة. وتظهر أهمية السوق النقدي في كون المعدلات التي تُتبادل مقابلها النقود تستعمل كمرجع في تحديد سعر منتجات مالية أخرى وحتى لأسواق أخرى.

المطلب الثالث: أقسام السوق النقدي

السوق النقدية قسمان:

- 1) سوق ما بين البنوك: هي سوق تبادل السيولة البنكية فهي مخصصة أساساً للمعاملات في القطاع البنكي وهي نوعان: سوق نقدي خارج البنك المركزي وسوق نقدي داخل البنك المركزي
- 2) السوق النقدية الموسعة: سوق مفتوحة لكل المتعاملين الاقتصاديين من المستثمرين المؤسساتيين بالإضافة إلى كبرى الشركات، وهي قسمان:
 - أ) سوق أولية: السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة وبأسعار فائدة حسب مصدرها (مكانة المركز المالي والسمعة)؛
 - ب) السوق الثانوية: فيها يتم تداول الإصدارات قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب العرض والطلب.

المطلب الرابع: المتدخلون في السوق النقدي

أولاً: المتدخلون الأساسيون

هم اللاعبون الأساسيون على هرم النظام المصرفي وهم:

✓ البنوك التجارية

✓ البنك المركزي

ثانياً: المتدخلون الآخرون

وهم المؤسسات المالية (المؤسسات المالية غير البنكية: مؤسسات الضمان الاجتماعي، شركات التأمين، صناديق الادخار والتوفير...) ووظيفتهم الأساسية عرض الأموال أو إقراض أصحاب العجز التمويلي؛ حيث تتجمع لديهم أموال ضخمة نتيجة الاشتراكات والأقساط الشهرية التي تُدفع لها، وهي تستثمر جزءاً من موجوداتها في شكل ودائع لدى البنوك التجارية، وبشراء أدوات السوق النقدية (يمكن تحويلها إلى سيولة بسرعة وبسهولة).

كما توظف صناديق الاستثمار بالسوق النقدي العوائد من بيع حصص فيها في أدوات السوق النقدي من أدونات الخزينة وأوراق تجارية وقبولات مصرفية، بهدف الحصول على عائد مناسب مع الحفاظ على المستوى المطلوب من السيولة.

يقوم بهذا الدور ما يُعرف بسمسار البنك، وظيفته العمل على التقريب بين عارضي السيولة وطالبيها من البنوك وذلك من خلال معرفته للساعات الصباحية الأولى للسوق، للاحتياجات والموجودات والمعدل المزمع تطبيقه ويحصل مقابل ذلك على عمولة من المقترض.

المطلب الخامس: أدوات السوق النقدي

تتعدد وتتنوع أدوات السوق النقدي ولكن سنقتصر على ذكر أهمها في الجدول الموالي:

شكل رقم 17: أدوات السوق المالي

أوراق مالية تصدرها الحكومة عن طريق البنك المركزي في آجال قياسية وتباع هذه الأذونات باستخدام مبدأ الخصم.	أذونات الخزينة
أوراق مالية تصدرها البنوك التجارية قابلة للتداول تثبت إيداع مبلغ معين من المال لفترة معينة وبفائدة محددة.	شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول
تصدرها البنوك والشركات والمؤسسات المالية الكبيرة في آجال قصيرة وهي قابلة للتداول في السوق: شيك، كمبيالة.	الأوراق التجارية
حوالة مصرفية تصدرها شركة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لشخص آخر مبلغاً مالياً متفقاً عليه.	القبولات المصرفية
عبارة عن اتفاق بين بنك ومؤسسة مقترضة تقوم بموجبه هذه الأخيرة ببيع أوراق مالية للبنك بسعر والتعهد بإعادة الشراء بسعر أعلى.	اتفاقية إعادة الشراء

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

المبحث الثالث: سوق رأس المال

المطلب الأول	مفهوم سوق رأس المال
المطلب الثاني	أقسام سوق الأوراق المالية
المطلب الثالث	الأوراق المالية المتداولة
المطلب الرابع	أهم الفروق بين الأسهم والسندات
المطلب الخامس	أنواع الأسهم والسندات

تمثل الأسواق المالية أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي، لما لها من أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال ضمان تدفق الأموال بين فئتي أصحاب الفائض التمويلي وأصحاب العجز التمويلي.

المطلب الأول: مفهوم سوق رأس المال

هي الإطار الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية طويلة الأجل بين الوحدات ذات العجز والوحدات ذات الفائض، ويتكوّن عموماً من سوقين:

أولاً: أسواق حاضرة

يتم فيها التعامل بأوراق مالية طويلة الأجل، وفيها تستقل ملكية الورقة عن المشتري إلى البائع فوراً بموجب إتمام الصفقة، وتسمى أيضاً السوق الفورية أو سوق الأوراق المالية.

ثانياً: أسواق آجلة

تسمى أيضاً بأسواق المشتقات المالية، تتعامل بنفس الأدوات التي تتداول في السوق الفورية ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.

المطلب الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية

السوق الفورية أو الحاضرة أو سوق الأوراق المالية قسماً:

أولاً: السوق الأولية

أو سوق الإصدارات الجديدة ويتم فيها بيع وشراء الإصدارات الجديدة التي تُطرح لأول مرة للتداول.

ثانياً: السوق الثانوية

وتمثل عمليات السوق الثانوي الجانب الأكبر من المعاملات في سوق رأس المال، حيث يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، وهي قسماً:

- 1) **السوق المنظمة (البورصة):** تتسم بوجود مكان محدد وإجراءات محددة للتداول والتسجيل، وتُعتبر بورصة أمستردام بهولندا البورصة الأولى والأقدم في العالم، حيث ظهرت عام 1602، ونجد الآن في العواصم العالمية أشهر البورصات مثل: نيويورك، لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو...
- 2) **السوق غير المنظمة (غير الرسمية، الموازية):** سوق ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد تختص بتداول الأوراق المالية المسجلة أو غير المسجلة في البورصة.

المطلب الثالث: الأوراق المالية المتداولة

تُعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال، السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية.

أولاً: الأسهم (Shares)

هو ورقة مالية تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأسمال الشركة، من حيث الحقوق المرتبطة بها هناك نوعان:

- 1) **أسهم عادية:** لا تحتوي على تاريخ استحقاق ويمكن تداولها، وهي نوعان اسمية ولحاملها. للسهم العادي ثلاث قيم: القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية؛
 - 2) **أسهم ممتازة:** تختلف عن الأسهم العادية في: الأولوية في الأرباح، الأولوية في استرجاع الأموال بعد التصفية، قد تُحدد نسبة ثابتة من الأرباح رغم وضعيتها الشركة، يُحرم صاحبها من التصويت.
- من حيث إمكانية تداول السهم ينقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لأمر وأسهم لحاملها، أما من حيث طبيعة الحصة فهناك أسهم نقدية وأخرى عينية.

ثانياً: السندات (Bonds)

ورقة مالية تُستحق خلال فترة زمنية محددة فهو دين على الجهة المصدرة له مقابل فوائد دورية محددة. السندات أوراق مالية بعائد ثابت في الغالب تحتوي تاريخ استحقاق، ويُظهر العقد: اسم المصدر ومعلوماته ومعلومات الإصدار: نوع السند، الفئة...

قد تُباع السندات بأقل من قيمتها (علاوة إصدار)، أو تُسدد بأعلى من قيمتها (علاوة تسديد). نذكر من بين أنواعها: سندات عادية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، سندات بقسيمات الاكتتاب في السندات أو في الأسهم، سندات بمعدل فائدة متغير، سندات مرتبطة بمؤشر.

والجدول الموالي يبيّن حقوق الأسهم العادية وخصائص الأسهم الممتازة.

جدول رقم 3: حقوق الأسهم العادية وخصائص الأسهم الممتازة

خصائص الأسهم الممتازة	حقوق الأسهم العادية
<input type="checkbox"/> تجميع الأرباح <input type="checkbox"/> إمكانية الاستدعاء <input type="checkbox"/> الأولوية في الحصول على الأرباح وحقوق التصفية <input type="checkbox"/> وسيلة لتمويل الشركات دون التدخل في التسيير	<input type="checkbox"/> الحق في التوزيع <input type="checkbox"/> الأولوية في الاكتتاب والتوزيع <input type="checkbox"/> حق بيع الأسهم <input type="checkbox"/> حق التصويت وحضور الجمعيات العامة <input type="checkbox"/> اقتسام موجودات الشركة بعد التصفية <input type="checkbox"/> حق الاطلاع على وثائق الشركة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع

المطلب الرابع: أهم الفروق بين الأسهم والسندات

يمكن اختصارها في الجدول الموالي:

جدول رقم 4: الفرق بين السندات والأسهم

الأسهم	السندات	طبيعة الفرق
ملكية في شركة المساهمة	دين على شركة أو هيئة	الطبيعة القانونية
حقوقهم بعد حقوق حملة السندات	حقوقهم قبل حقوق حملة الأسهم	الأسبقية
أرباح موزعة	فوائد ثابتة	العائد
غير محدد	محدد في عقد الإصدار	تاريخ الاستحقاق
لهم الحق	ليس لهم الحق	التصويت
لا يمكن استرداده	يمكن استرداده في تاريخ الاستحقاق	استرداد المبلغ الأصلي
لهم الحق	ليس لهم الحق	حضور الجمعيات العامة
شركة مساهمة	حكومة، سلطة محلية، سلطة مالية	المصدرون

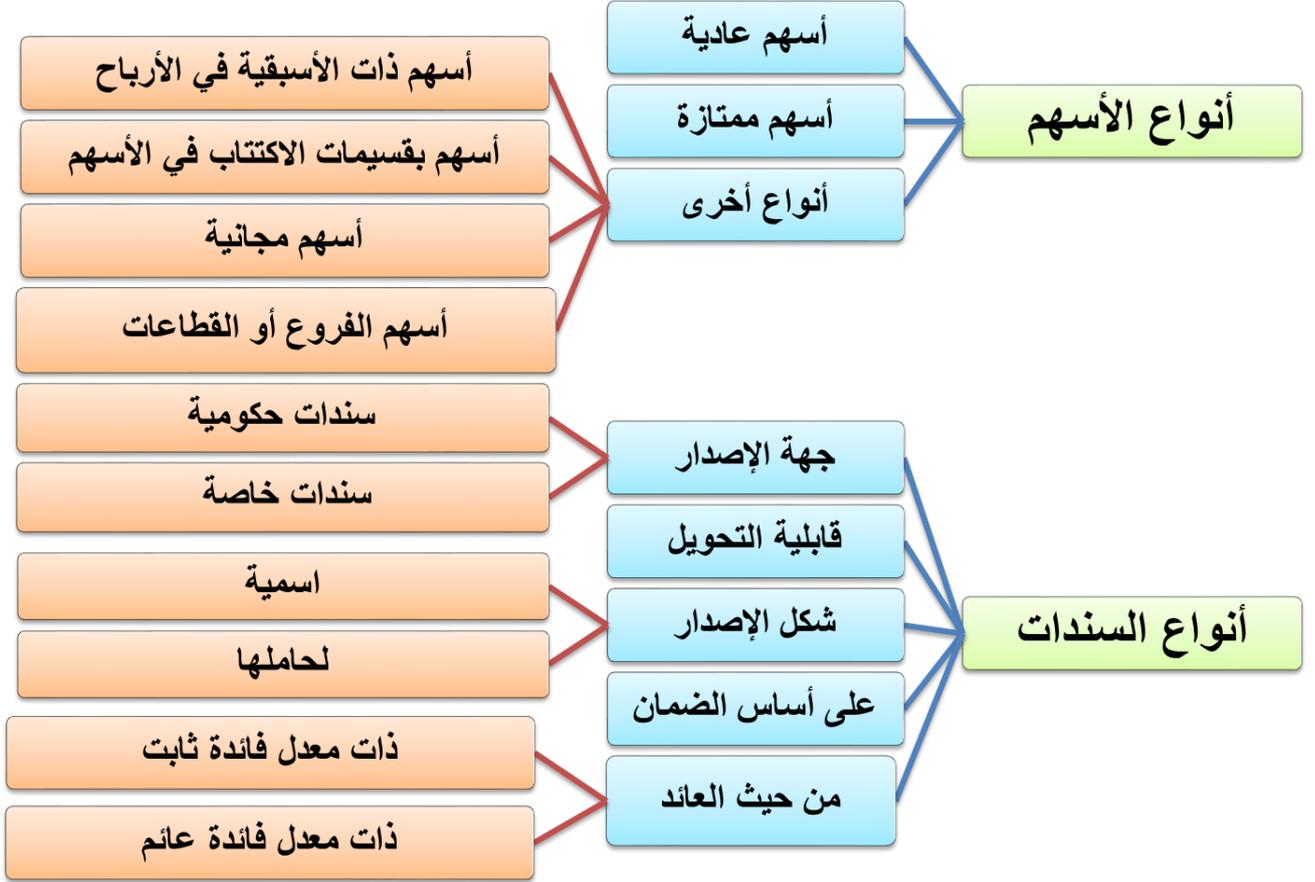
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع.

يُلاحظ من الجدول أن هناك عناصر متعكسة فيما بينها والتي تُعطي للراغب في شراء الأوراق المالية الاختيار من بينها حسب رغباته وميوله.

المطلب الخامس: أنواع الأسهم والسندات

هناك العديد من الأنواع لكل من السندات والأسهم جمعناها في الشكل الموالي، ومفهومها ظاهر من خلال التقسيم وكذلك المصطلحات المعيرة عنها:

شكل رقم 18: أنواع الأسهم والسندات



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع.

أدى التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية والاستثمارية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة، فالتغير في الأسعار والتضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف، تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد.

ومن الأسباب التي ساهمت في تطوير أدوات الهندسة المالية نجد: العولمة، الثورة المعلوماتية والإلكترونية، تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة، المنافسة الشديدة، المساهمات الأكاديمية، التشريعات المالية الجديدة...

المبحث الرابع: الأسواق الآجلة (المستقبلية)

المطلب الأول	تعريف السوق الآجلة أو المستقبلية
المطلب الثاني	سوق عقود الخيارات
المطلب الثالث	سوق العقود الآجلة
المطلب الرابع	سوق عقود المبادلات
المطلب الخامس	المشتقات المالية

يبدل المهندسون الماليون جهودا كبيرة لتلبية احتياجات المتعاملين الاقتصاديين عبر تصميم وتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة ومبتكرة تدعى المشتقات المالية؛ حيث نشأت لاحقا أسواق خاصة بها. هناك عدة عقود مشتقات، وتسمى كل سوق على اسم العقود المبرمة فيها.

المطلب الأول: تعريف السوق الآجلة أو المستقبلية

هي جزء من السوق المالية تتعامل بالأوراق المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، وتُعرف أيضا بأسواق المشتقات المالية، وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية الرئيسية (الأسهم والسندات) وغيرها.

المطلب الثاني: سوق عقود الخيارات

فيها يتم بيع وشراء عقود الخيار (Options)، وهذه العقود تُعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء لأصل معين، بسعر معين يُسمى سعر الممارسة أو التنفيذ، ويُنفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحرّر من المحرّر له على علاوة معينة تحددها الشروط والعلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد، وعقود الخيار في الأساس غير ملزمة لحاملها.

يوجد بالولايات المتحدة ستة أسواق اختيار، من أبرزها بورصة شيكاغو، التي تتميز بأنها الوحيدة التي تتعامل فقط في الخيارات، ونظرا لعدم السماح بوجود سوق غير منظمة للخيار، فقد أنشأ الاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية، الذي يُشرف على السوق غير المنظمة للأوراق المالية بورصة مستقلة للخيار تحمل اسمه.

المطلب الثالث: سوق العقود الآجلة

هي سوق تتعلّق عقودها بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة مالية عند سعر معين في وقت محدد، وهي عقود ملزمة لا تنطوي على حق الخيار في التنفيذ من عدمه.

المطلب الرابع: سوق عقود المبادلات

هي سوق يتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والآخر للعملة، ويتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية، ولذلك عُرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة التنفيذ.

المطلب الخامس: المشتقات المالية

يُقصد بالمشتقات المالية العقود التي تُشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول موضوع العقد)، هذه الأخيرة يمكن أن تكون أسهم، سندات، سلع، عملات أجنبية...
كما سبق وأن قلنا بأن المشتقات المالية هي الأدوات المالية التي تُداول في الأسواق الآجلة، والشكل الموالي يختصر مفهوم كلٍّ منها:

شكل رقم 19: المشتقات المالية

عقود تعطي الحق (ليس الإلزام) لحامله في شراء أو بيع الأصل بسعر محدد الآن على أن يكون الدفع والتسليم مستقبلاً، مقابل عمولة غير قابلة للاسترداد	الخيارات
حسب معيار فترة التنفيذ: الخيار الأوروبي، الخيار الأمريكي؛ حسب معيار ملكية الأداة: الخيار المغطى، الخيار غير المغطى؛ حسب طبيعة العملية: خيار البيع، خيار الشراء، الخيار المزدوج.	
عقود شراء أو بيع أصل ما مقابل نقد في وقت مستقبلي وبسعر يحدد الآن، وينفق في هذا العقد على مواصفات الأصل: الجودة، النوعية، مكان التسليم، طريقة السداد، السعر...	العقود الآجلة
عقود تتيح شراء أو بيع أصل ما بسعر محدد متفق عليه مسبقاً على أن يتم التسليم أو التنفيذ في تاريخ لاحق، وهي عقود نمطية وتداول في السوق المنظمة ولها بيوت تسوية.	العقود المستقبلية
عقود تسمح لطرف باستبدال أصل بأصل آخر لطرف ثان مقابل عمولة يدفعها المستفيد من العقد.	عقود المبادلات

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدد من المراجع.

إذا كانت المشتقات المالية تُستخدم في إدارة المخاطر أو التحوط ضدّ المخاطر؛ فهي أداة تتسم بقدر كبير من المخاطرة، ولذلك فالمتعاقدان، وهما طرفا العقد أحدهما في حقيقة الأمر بائع للمخاطرة والآخر مشتر لها، وهو ما يعبر عنه البعض بوجود شخص ما أو جهة ما لديها الرغبة في التخلص من المخاطرة أو تقليل درجتها، وآخرون على استعداد لتحمل المخاطرة آملين في الحصول على ثمن المخاطرة أو ما يُسمّى بمكافأة المخاطرة. يمكن أن تشمل المشتقات المالية اثنين من العقود وهو ما يصطلح على تسميته مشتقات المشتقات، مثل عقود المبادلات الخيارية (Swaptions)، الخيار المستقبلي، خيار العقد الآجل، السقف... وقد يكون موضوع هذه العقود منتجات وسلعا حقيقية أو مؤشرات معينة أو سعر فائدة أو عملات أجنبية.

المبحث الخامس: سوق رؤوس الأموال الدولي (الأورو-عملة)

المطلب الأول	تعريف سوق اليورو دولار
المطلب الثاني	أسباب تطور سوق الأورو دولار
المطلب الثالث	خصائص سوق الأورو دولار
المطلب الرابع	أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار
المطلب الخامس	آلية حساب معدلات ليبور

تتضمن السوق المالية الدولية كلا من سوق الأسهم الدولية وسوق السندات الدولية وسوق العملات الأجنبية وأيضا سوق الأورو دولار.

المطلب الأول: تعريف سوق اليورو دولار

يُستخدم اصطلاح اليورو دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها بنوك خارج الولايات المتحدة وعلى الأخص البنوك الأوروبية، ويتكون سوق الأورو دولار من عدد من البنوك الكبيرة التي يقتصر تعاملها على الدولار بمعنى أنها تقبل ودائع وتمنح قروضا بالدولار الأمريكي. ومن المتعاملين في هذه السوق نجد كلا من البنوك المركزية، البنوك التجارية، السماسرة، الشركات، الحكومة، صناديق الاستثمار والأفراد.

تتسم هذه القروض بضخامة القيمة وقصر فترة الاستحقاق وتتجمع الدولارات الأمريكية لدى البنوك الأوروبية نتيجة لقيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار بسبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها أو بسبب القيود والإجراءات التنظيمية المفروضة على البنوك الأمريكية. وتشير التقديرات إلى أنّ حجم سوق الأورو دولار تجاوز 5 تريليون دولار أمريكي.

المطلب الثاني: أسباب تطور سوق الأورو دولار

يرجع تطور السوق إلى الأسباب التالية:

أولا: تعود الأسباب لفترة الخمسينيات، حيث عمدت بعض الدول نتيجة الظروف التي خلفتها الحرب الباردة بين المعسكرين إلى إيداع موجوداتها من الدولارات في بنوك أوروبا الغربية لتجنب قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميدها فيما لو كانت موظفة داخلها؛

ثانيا: قاعدة "ك" أو "Q" والتي تقضي بالتحديد الصارم لمعدلات الفائدة الدائنة التي تدفعها بنوك الولايات المتحدة الأمريكية لمودعيها من قبل البنوك المركزية، مما أدى إلى قيام عدد كبير من أصحاب الودائع بالدولارات من غير المقيمين وبعض المقيمين بتوظيف أموالهم خارج الولايات المتحدة الأمريكية للتهرب من أحكام القاعدة المشار إليها سابقا؛ ومن ثم الحصول على معدلات فائدة أعلى في أوروبا؛

ثالثا: العجز المزمّن في ميزان المدفوعات الأمريكي وكذلك طريقة تمويل العجز؛

رابعا: الحضر المفروض على البنوك البريطانية وذلك منذ عام 1957 باستعمال الجنيه الإسترليني كعملة أجنبية لعمليات التحويل، وإجراء المعاملات النقدية بين الدول الواقعة خارج منطقة الإسترليني، قد أجبر البنوك في لندن على إحلال الدولار مكان الإسترليني ومن ثم الحصول من خارج إنجلترا على كل الدولارات اللازمة؛

خامسا: الضريبة الخاصة أو رسم تأمين التعادل بين معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد أدى إلى انخفاض الطلب على القروض في سوق نيويورك من قبل غير المقيمين الأمريكيين (بسبب ارتفاع تكلفة القروض)، وأرغم هؤلاء على اللجوء خارج الولايات الأمريكية للحصول على التمويل اللازم.

المطلب الثالث: خصائص سوق اليورو دولار

يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص نلخصها فيما يلي:

- 1) إن سوق الأورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معيّنة، ولذلك لا يخضع لرقابة أي دولة؛
- 2) قام على أساس عمليات الإيداع والإقراض، ولذلك يُعتبر سوقا للأموال المقرضة؛
- 3) انتماء المتعاملين في هذه السوق إلى دول مختلفة؛
- 4) يتمتع السوق باستقلالية نسبية وسياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف عن المعدلات المعمول بها دوليا؛
- 5) العمليات الائتمانية داخل السوق تأخذ شكلين:
 - أ) عمليات ما بين البنوك: تتخذ شكل الودائع الجارية والأجلة وتتراوح آجاله بين يوم وستة أشهر بمعدلات فائدة معيّنة؛
 - ب) عمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين: عندما تقدّم البنوك قروضا للمتعاملين ولمدّة أطول من سابقتها.

المطلب الرابع: أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار

يمكن أن تكون ثابتة كما يمكن أن تكون متغيرة، وتُحدّد وفق أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها والمعروف باللايبور LIBOR أو LONDON INTER BANK OFFER RATE. عادة ما يتم إضافة هامش محدّد حسب القرض على هذا المعدّل، وذلك تبعا لمستوى المخاطر التي يمتاز بها البلد المقترض، حيث يتمّ تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر كما يلي:

- 1) الدول الصناعية: تدفع 1/2 % (0.5%) أقل من اللايبور؛
- 2) الدول الإفريقية: تدفع أسعار فائدة أعلى تتراوح بين 1% و2% أعلى من اللايبور، بحجة ارتفاع نسبة المخاطر والقدرة على عدم السداد مما يعيق المسار التنموي في هذه الدول.

المطلب الخامس: آلية حساب معدلات اللايبور

يتم في كل يوم عمل رسمي حساب 150 معدل لايبور (من قبل جمعية المصرفيين البريطانيين) لعشر عملات رئيسة هي: الجنيه الإسترليني، الدولار الأمريكي، الين الياباني، الفرنك السويسري، الدولار الكندي، الدولار الأسترالي، اليورو، الكرونة الدانماركية، الكرونة السويدية، الدولار النيوزيلاندي؛ حيث يتم حساب 15 معدلا حسب المدة (يوم، أسبوع، أسبوعين، ومن شهر إلى 12 شهرا) لكل عملة، كما يلي:

أولا: تحديد المقومين، والذين يتكونون من مجموعة بنوك لكل عملة (8 أو 12 أو 16)، ويتم اختيارهم بشكل سري كل ربع سنة وفق معايير السمعة وحجم النشاط وتصنيفها الائتماني ولا تنتمي البنوك للعملة محل التقييم؛

ثانيا: قيام كل بنك من البنوك المساهمة بتقديم تقويم يومي لأسعار الفائدة حسب المدد الخمسة عشر لممثل الجمعية في عملية حساب لايبور وهو شركة رويتر، ويجب أن تلتزم البنوك المساهمة عند تقديم التقويم بالتعليمات التي وضعتها الجمعية، ومنها:

- أ) يقدم كل بنك المعدلات التي يكون مستعدا لاقتراض مقبول معقول الحجم؛
- ب) القرض غير مضمون، ومحكوم بقانون إنجلترا وويلز؛
- ج) تُقدّم المعدلات بخانات عشرية لا تقل عن اثنتين ولا تزيد عن خمس؛
- د) تُرسل المعدلات لرويتّر بين الساعة 11:00 و11:10 صباحا حسب توقيت لندن؛
- هـ) يحدّد كل بنك معدلاته باستقلالية عن البنوك والعملات الأخرى.

ثالثا: تقوم رويتر بترتيب العروض من الأعلى للأدنى بعد استلام تقويمات جميع البنوك لأسعار الفائدة المختلفة، ثم يتم استبعاد أعلى وأدنى ربع من المعدلات المعروضة لتحديد تأثير المعدلات المتطرّفة، وتُحدّد معدلات لايبور لذلك اليوم بحساب المتوسط الحسابي للعروض المتبقية.

وعادة ما تُبثّ المعدلات المحسوبة للسوق في حدود الساعة 11:45، مع ملاحظة أنّ أسعار الفائدة تستمرّ في التغيّر خلال اليوم، وقد تختلف عن معدّلات لايبور المُعلنة.

المبحث السادس: المراكز المالية الدولية

المطلب الأول	تعريف المركز المالي الدولي
المطلب الثاني	بورصة نيويورك
المطلب الثالث	بورصة لندن
المطلب الرابع	سوق طوكيو
المطلب الخامس	سوق باريس

يعدّ المركز المالي الدولي مكانا حرًا دون قيود للدول والشركات المالية لإدارة أعمالها للالتقاء والتفاوض حول عدد كبير من العقود والعملات الأجنبية والمعادن النفيسة والأصول المالية الأخرى، وبمبالغ مالية ضخمة دون التقيد بالحدود الوطنية.

المطلب الأول: مفهوم المركز المالي الدولي

اتسعت البورصات وتطوّرت لتشمل الكثير من الدول ثم عملت على الاتساع عن طريق الاندماج لتكوّن المراكز المالية الدولية.

أولاً: تعريف المركز المالي الدولي

يُعرّف بأنّه مكان عالمي في دولة أو إقليم أو مدينة يسمح باللقاء التدفقات النقدية والمالية الداخلة والخارجة من سيولة نقدية بمختلف آجالها والمعادن النفيسة؛ والتي يُعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المالية المحلية والأجنبية من بنوك، أسواق العملات الأجنبية، أسواق رأس المال، شركات التأمين ومختلف الوسطاء الماليين. وإعادة توزيع التدفقات النقدية والمالية يتمّ من خلال العقود والعمليات المالية والتحويلات مع الخارج بقيم متداولة وبكافة العملات الأجنبية.

ثانياً: أنواع المراكز المالية الدولية

تنقسم من حيث نوع وحجم العمليات المالية المصرفية إلى أربعة أصناف:

- (1) مركز رئيسي: هو مركز عالمي، ومصادر أمواله عالمي واستخدامات أمواله عالمية مثل لندن ونيويورك؛
- (2) مركز حجز: مركز صوري (شكلي) يتكون من مجرد مكتب تستخدمه البنوك للاستفادة من التشريعات المرنة كالتسهيلات الضريبية، مثل شركات الأوفشور (أو شركات الأعمال الدولية، أو الشركات المعفاة من الضرائب، وهي شركات مالية تعمل في مجال الإقراض والاقتراض -بعيدا عن موطنها الأصلي-)، وتكون مصادر الأموال الخارجية للمركز وكذا استخداماتها خارجية؛
- (3) مركز تمويل: وهو مركز تكون مصادر أمواله خارجية واستخداماتها داخلية مثل سنغافورة وبنما؛
- (4) مركز تجميع: مصادر أمواله داخلية واستخداماتها خارجية مثل البحرين.

المطلب الثاني: بورصة نيويورك

تُعتبر نيويورك المركز الرئيسي في السوق المالي العالمي، وذلك بسبب الإمكانيات الاقتصادية الهائلة للولايات المتحدة، الأحجام الكبيرة لتراكم رأس المال، الدور الهام في العلاقات الاقتصادية العالمية، الموقع المتميز للدولار في النظام النقدي العالمي....

ظهرت نيويورك كمركز مالي دولي بعد الحرب العالمية الثانية، عام 1954، بإصدار قرضين للدولار، ثم ارتفعت الاستثمارات في الأسهم والسندات الأوروبية تدريجياً، كما فتحت البنوك الأمريكية فروعاً في الخارج، كما فُتحت السوق الأمريكية للبنوك الأجنبية عام 1961. عانت سوق نيويورك من صعوبات تتمثل في الفروق الموجودة في عوائد الاستثمار فيها أو في السوق الأوروبية.

بالإضافة إلى سوق نيويورك للأوراق المالية هناك البورصة الأمريكية للأوراق المالية، كذلك هناك عدد من البورصات الإقليمية التي تتواجد في بوسطن وسينسيناتي والوسط الغربي والباسفيك وفيلادلفيا، وتتشابه هذه البورصات في عملياتها وأنشطتها مع بورصة نيويورك، وتختلف كثيراً عن بورصة نيويورك فيما يتعلق بإجراءات تنفيذ الخيارات (options) والعقود المستقبلية (futures).

تُدار بورصة نيويورك للأسهم من مجلس محافظين ينتخبه أعضاء البورصة، ويتكوّن المجلس من ممثلين عن الشركات المسجلة أسهمها في السوق، وبيوت السمسرة وممثلين عن الحكومة، ومن بين مهام المجلس البحث في طلبات العضوية، والبت في الموازنة المقترحة للبورصة، وتخصيص المنصات التي تعمل في ورقة مالية معينة. هذا إلى جانب التأكد من التزام الأعضاء بالقواعد المعمول بها، وتوقيع العقوبات المناسبة على المخالفين.

تضاهي مساحة بورصة نيويورك مساحة ملعب كرة القدم، حيث تنتشر فيها المناضد، ولكل منضدة مجموعة من الشبابيك مخصصة للتعامل في الأسهم النشطة أما غير النشطة فيتم التعامل فيها في ملحق داخل البورصة.

بغرض الاستفادة من القوانين الناظمة للأسواق المالية في الاتحاد الأوروبي، أعلنت ثلاث بورصات (بورصة أمستردام، بورصة باريس، بورصة بروكسل) اندماجها عام 2000، فتشكّل ما أصبح يُعرف ببورصة يورونيكست، ثم ما لبثت أن اتّسعت لتغطّي ست دول ولتجري عمليات تداول ليس فقط بالأسهم بل بالمشتقات المالية أيضاً.

ثمّ اندمجت بورصتا نيويورك وبورصة يورونيكست عام 2007 ليكونا أكبر بورصة عالمية وأصبح اسمها: بورصة نيويورك يورونيكست، عام 2008 انضمت إليها بورصة أميكس، لتصبح بذلك بورصة نيويورك يورونيكست قد استحوزت على أكثر من 85% من الشركات الأمريكية وعلى 2000 شركة أوروبية من ست دول مختلفة مع توفّر إمكانية التداول من أيّ سمسار يتعامل مع السوق الأمريكي. وهي تحتوي حالياً أكثر من 2300 شركة مُدرجة.

المطلب الثالث: بورصة لندن

تُعتبر لندن أهمّ مركز مالي أوروبي، كما تحتلّ المركز الثاني بعد نيويورك في العالم. بدأت لندن تكتسب أهميتها منذ بداية القرن 19؛ حيث خلّفت أمستردام. ثمّ أخذت شهرتها تنتشر مع نهاية القرن 19 وبداية القرن 20. حينما وصلت الاستثمارات الخارجية لبريطانيا إلى حدودها القصوى، كما أنّ الأسترليني في ذلك الوقت كان يتمتّع بالمركز الأول بين العملات الرئيسية....

تركّزت في لندن الاحتياطات النقدية لدول الإمبراطورية البريطانية. وبعد أن تأسّس السوق النقدي الدولي، أخذت لندن تؤدّي العمليات المالية والمصرفية لمختلف أنحاء العالم بعد الح.ع.1. وبعد الح.ع.1 بدأت تفقد أهميتها كأشهر مركز مالي دولي بسبب منافسة نيويورك لها، بالإضافة إلى أنّ الأزمة الاقتصادية الدولية كان لها تأثيرات سلبية على دور لندن.

في نهاية الستينات، عادت لندن لتكتسب أهمية كبيرة في مجال إصدار القروض الدولية، باعتبارها أحد أهم المراكز المالية الدولية...، وقد ارتبط ذلك بتطوّر سوق الأورو دولار؛ حيث أنّ لندن بخبرتها الواسعة وتقاليدها المصرفية العريقة وعلاقتها الوثيقة بمختلف المراكز والأسواق المالية الدولية، تمكّنت من الحصول على فوائد ومزايا كثيرة من خلال تقديمها للقروض بالأورو دولار.

تلعب سوق لندن دورا رئيسيا في تقديم القروض القصيرة والمتوسطة الأجل في سوق العملات الأوروبية، وعلى هذا الأساس يمكن اعتبار لندن المركز الرئيسي في عمليات هجرة رؤوس الأموال.

بالرغم من أنّ لندن قد فقدت أهميتها كمصدر للقروض طويلة الأجل؛ إلا أنّها ما زالت تلعب دورا هاما للغاية في تمويل عمليات التجارة الدولية... كما أنّ لندن بقيت سوقا دولية للكثير من أهم المواد الأولية المتعامل بها عالميا.

تمكّنت بورصة لندن حاليا (2021) من تمكين الوصول إلى الأوراق المالية لأكثر من 100 دولة (متقدمة وناشئة)، وتُداول فيها أكثر من 4100 ورقة مالية.

المطلب الرابع: سوق طوكيو للأوراق المالية

إنّ تسارع معدلات تراكم رأس المال، ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، تزايد الصادرات... أوجدت الظروف المناسبة لتصدير رأس المال الياباني.

خلال فترة طويلة من الزمن بقي المستثمرون اليابانيون في الظل -بسبب اتساع الأسواق الداخلية وارتفاع معدلات الربح، مما أضعف من عمليات خروج رأس المال ولكن حتى نهاية الستينات تغيّر الوضع؛ حيث أنّ ارتفاع الأجور وعدم توافر كافة الأسس اللازمة من المواد الأولية والمحروقات، مع ظهور مشاكل التسويق للإنتاج... دفعت إلى زيادة الاستثمارات اليابانية خارج الحدود. كما أنّ ارتفاع الاحتياطات النقدية في بداية السبعينات (نتيجة لزيادة الصادرات) ساعد على تصدير رأس المال إلى الخارج.

عام 1968، تُصبح اليابان بلدا دائما لأول مرة في تاريخها وفي 1972، بلغت الأصول اليابانية الخارجية الصافية 14 مليار دولار. هذا بالرغم من أنّ إجمالي أصولها الخارجية الذي بلغ 47.5 مليار دولار عام 1973، لا يُعتبر كبيرا بالمقارنة مع بقية الدول الصناعية. في السنوات الأخيرة ظهرت بعض الاتجاهات حول تصدير عدد من فروع الصناعة اليابانية إلى الخارج مثل الصناعات الاستخراجية، الصناعات النفطية... بسبب عدم وجود أساس مادي لاستمرارها في اليابان. وهذا ما نتج عنه زيادة ملحوظة في الاستثمارات اليابانية المباشرة في الخارج. أما تصدير رأس المال الياباني على شكل قروض خارجية فلم يبدأ إلا منذ فترة قصيرة من الزمن.

المطلب الخامس: سوق باريس

قبل الح.ع.1 لعبت فرنسا دورا هاما في السوق المالي الدولي، لأنّ الأحجام الكبيرة لتراكم رأس المال ومحدودية استعمالها في المجالات الإنتاجية داخل فرنسا ساعدت البنوك الفرنسية على تَبوؤ مركز هام في تمويل عمليات التجارة الدولية وتقديم القروض للدول الأخرى.

بعد الحربين العالميتين والأزمة الاقتصادية الكبرى، تدنّت أهمية فرنسا كمصرفي دولي، حيث انخفضت الاستثمارات الفرنسية الخارجية بـ10 مرات تقريبا مقارنة مع عام 1913.

خلال الستينات أخذ السوق الفرنسي يكتسب أهميته مجددا وهذا بسبب ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي ومعدلات تراكم رأس المال، بالإضافة إلى وضع ميزان المدفوعات، لكن تقييد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في فرنسا، الرقابة على إصدار الأوراق المالية الأجنبية، وعلى القروض التي تحصل عليها الشركة الفرنسية من الخارج، وأيضا الرقابة الصارمة على سوق العملات والسوق النقدي والمالي... كلّ هذا عرقل توسع نشاط السوق المالي في باريس.

إنّ خروج رأس المال الفرنسي في الستينات قد حصل بمعدّل ضعيف. كما أنّ المبلغ الإجمالي للأوراق المالية الأجنبية قد انخفض في بعض السنوات...

وفيما يخص العالم العربي، فإنّ نشاط بعض البورصات العربية (القاهرة، عمان، الكويت، بيروت، تونس...) كان قد شهد، إبان العقد الأخير، المزيد من النمو، سواء من حيث الرسملة للأسهم والسندات أو من حيث حجم العمليات. وعلى الرغم من ذلك تبقى بعيدة عن الممارسات المتقدمة والمتطورة للأسواق الدولية سابقة الذكر.

خاتمة الفصل الثاني

تمثل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظام الاقتصادي؛ حيث تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال من أجل تمويل خطط التنمية الاقتصادية، وتدعيم أهداف السياسات المالية والنقدية. تربط الأسواق المالية بين القطاعات والمتعاملين لتحسين كفاءة استغلال الموارد المالية للأفراد والشركات وجذب السيولة غير المستغلة وتدويرها في الاقتصاد، والأسواق المالية لها تصنيفات عديدة ولكن التقسيم الأساسي لها بأنها من قسمين السوق النقدي (سوق قصير الأجل) وسوق رأس المال (سوق متوسط وطويل الأجل).

تعاظم الاهتمام بالأدوار الهامة التي تلعبها الأسواق المالية، وسعت جميع الدول لتطوير سوقها المالي ليعود بالنفع على الاقتصاد، ويكون مصدراً لمختلف التمويلات التي تعمل على تنشيط المشاريع الاستثمارية. وأصبح يُداول داخل هذه الأسواق الكثير من الابتكارات المالية والمشتقات ومشتقات المشتقات.

نمت وتعاظمت الأسواق المالية لتنتج بورصات عالمية تعمل على مستوى مناطق جغرافية واسعة، كما واتجهت كثير من هذه البورصات إلى عمليات الاندماج لتوسيع السوق أكثر. إنّ الأسواق العربية في ظل هذه الظروف تحتاج إلى تطوير نفسها لمواكبة التطورات الحاصلة، وذلك بتظافر جميع جهود الدول العربية، لأنّ العمل على مستوى واحد لا يجعلها تنافس الأسواق الدولية.

خاتمة

حاولنا من خلال هذه المطبوعة التطرق لمحورين أساسيين هما الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال دون إقلال أو إسراف لإيصال أكبر كم من المعلومات في أقل عدد صفحات ممكنة، وتوصلنا إلى أن النقود والسوق المالي عصب الاقتصاد ولا يمكن له النهوض بتطوره وازدهاره دون إيلائهما الاهتمام الكافي واللازم في سبيل تحقيق الاستقرار النقدي وضمان حركية رؤوس الأموال عبر قنوات التشغيل والاستثمار التي يوفّرها السوق المالي. والجزائر من هذا المنبر بحاجة ماسة لإيلاء الاهتمام بالجانبين للتحكّم في الإصدار النقدي وتقليل معدلات التضخم ومن ثمّ تحقيق الاستقرار، ومن جهة السوق المالي، لابدّ للجزائر من تطوير بورصة الجزائر للاستفادة من الوظائف التي تقوم بها وتحسين المناخ العام للأعمال.

انّسنت المطبوعة بعدم الخوض في الجزئيات والعناصر الدقيقة لكل محور، لأنّ هناك مواد أخرى تعتني بجوانب قد لخصتها، وهي مادتي اقتصاد نقدي معمق ومادة الأسواق المالية.

لذلك كانت هذه المذكرة دليلاً أكثر ممّا هي بنك للمعلومات؛ حيث ركّزت على تحسين قدرات الطلبة على التمييز والجمع والفصل بين مفردات المادة الأساسية، لأنّ التفاصيل تكون عن طريق البحوث المدرجة في التطبيقات.

في الأخير نتمنّى أن يكون هذا العمل إضافة لمراجع ومصادر الطلبة لمادة اقتصاد نقدي وأسواق المال، متمنّية أن يكون لهم عوناً وسنداً في التحضير لامتحانات.

قائمة المراجع والمصادر

قائمة المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1) أحمد عبد العزيز الألفي، الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مصر. (نسخة الكترونية)
- 2) أكرم حداد ومشهور مذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان - الأردن، 2008.
- 3) أنس البكري ووليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2010.
- 4) بن إبراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية: تقييم الأسهم والسندات، دار علي بن زيد للطباعة والنشر - بسكرة، الجزائر، 2019.
- 5) بن علي بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر: إدارة المخاطر - المشتقات المالية - الهندسة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2013. (نسخة الكترونية)
- 6) بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2008.
- 7) حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر، 2012. (books.google.dz)
- 8) حسين أحمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2010.
- 9) دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2012.
- 10) زياد رمضان ومحفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان - الأردن، 2006. (نسخة الكترونية)
- 11) سامر مظهر قنطقجي، السياسات النقدية والمالية والاقتصادية، منشورات جامعة كاي، الطبعة الأولى، 2020. (نسخة الكترونية)
- 12) سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2018. (نسخة الكترونية)
- 13) سوزي عدلي ناشر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، 2008.
- 14) السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2010.

- 15) السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الثانية، عمان-الأردن، 2014.
- 16) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2001.
- 17) عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2010.
- 18) عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، مصر، 2005. (نسخة إلكترونية)
- 19) علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، جامعة دمشق. (نسخة إلكترونية)
- 20) محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية - مصر، 2011.
- 21) محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2018. (نسخة إلكترونية)
- 22) محمد الصيرفي، إدارة العمليات المصرفية العادية - غير العادية - الإلكترونية، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة - مصر، 2016. (نسخة إلكترونية)
- 23) محمد الفاتح محمود بشير المغربي، نقود وبنوك، دار الجنان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2016.
- 24) محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2010. (نسخة إلكترونية)
- 25) مختار عبد الحكيم طلبه مسلم، المختصر في النقود والبنوك وتفسير قيمة النقد، دار النهضة العربية، القاهرة - مصر، د.ت. (نسخة إلكترونية)
- 26) مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، بن عكنون - الجزائر، 2005.
- 27) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية - مصر، 2012.
- 28) منير إسماعيل أبو شاور وأمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2011.
- 29) نجلاء محمد بكر، اقتصاديات النقود والبنوك، وزارة التعليم العالي أكاديمية طيبة. (نسخة إلكترونية)
- 30) هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2008.
- 31) هيل عجمي جميل الجنابي ورمزي ياسين يسغ أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2009.
- 32) وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل اللبناني-مكتبة رأس النبع للطباعة والنشر، الجزء الأول، الطبعة الأولى، بيروت - لبنان، 2003.

33) وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عما - الأردن، 2012.

ثانياً: الرسائل الجامعية

34) فتيحة مزارشي، تحليل دور السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والنقود والبنوك، جامعة فرحات عباس سطيف، 2006-2007.

ثالثاً: المطبوعات والدروس

35) بن دعاس زهير، محاضرات ودروس سنة ثانية علوم اقتصادية، جامعة سطيف 1، 2018-2019. (مرجع غير منشور)

36) بوقموم محمد، محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، جامعة 8 ماي قالم، السنة الجامعية 2013-2014.

37) ديلمي لخضر وشهرزاد عبيدي، محاضرات الاقتصاد النقدي والمالي المعمق، سنة ثالثة مالية ونقود.

38) عبد الحليم غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات KIE Publications (كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني)، الإصدار الأول- الإلكتروني، جانفي 2018.

39) عبد الصمد سعودي، محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، موجهة للسنة الثانية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.

40) عيساوي سهام، مطبوعة بعنوان الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، مقدمة للسنة الثانية ليسانس علوم اقتصادية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميلة، السنة الجامعية 2016-2017.

41) فايزة لعرف، محاضرات في اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال، موجهة لطلبة السنة الثانية علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، 2015-2016.

42) كتاف شافية، دروس ومحاضرات سنة ثانية علوم مالية ومحاسبة، جامعة سطيف 1، 2018-2019. (مرجع غير منشور)

43) محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رؤوس الأموال، موجهة للسنة الثانية مالية ومحاسبة وعلوم اقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2016-2017.

رابعاً: المقالات العلمية والدراسات والمنشورات

44) دائرة الإشراف والرقابة على نظام المدفوعات الوطني، دراسة بعنوان: العملات المشفرة (Cryptocurrencies)، البنك المركزي الأردني، مارس 2020.

45) دردر نصيرة، سبل تفعيل السوق النقدي في الجزائر، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 9، العدد 17، المدرسة العليا للتجارة، جوان 2014.

46) سليمان موصللي وعدنان سليمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2012-2013.

47) فريحة نشيدة، السوق النقدي آلية لتسيير فائض السيولة المصرفية، Revue d'economie et de statistique appliquée، المجلد 11، العدد 2، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، ديسمبر 2014.

خامسا: المواقع الإلكترونية

- 48) www.marefa.org
- 49) www.nyse.com
- 50) www.londonstockexchange.com

المراجع باللغة الأجنبية

- 51) Paul Jorion, L'Argent Mode d'Omploi, Librairie Arthème Fayard, Paris, 2009.
- 52) Bertrand Affilé et Christian Gentil, Les Grandes Questions de l'Emploi Contemporaine, l'Etudiant Connaissance, paris, 2010.

ملاحق

قائمة بحوث مقياس اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

(سنة ثانية علوم اقتصادية)

الهدف من الدروس التطبيقية: أولاً تدريب الطالب على طريقة عرض مبسطة وواضحة ومختصرة للجوانب الأساسية المرتبطة بموضوع البحث باستخدام مطوية مختصرة أو قصاصات ورقية (+ البحث الورقي في حدود خمسة إلى عشر صفحات - عرض معلومات كثيرة في أقل عدد صفحات ممكن)، والاهتمام بالجانب التحليلي والتفسيري وثانياً الإمام بطريقة الكتابة المنهجية للبحوث والرسائل على اختلافها (مذكرة، رسالة ماستر....).

ملاحظة: يتم شرح النقاط الأساسية في المنهجية في أول حصة والتطرق لجزئيات معينة في كل حصة، والتركيز على الملاحظات المرتبطة ببحوث الطلبة (يقدم الطلبة بحوثهم في الحصة الموالية لعرضها كأقصى تقدير حتى لا يتهاونوا).

التقييم يتم وفق:

- ☞ البحث المنجز من قبل الباحث: الكتابة بخط اليد تفادياً للنسخ واللصق، حصر العمل عند أدنى وأعلى عدد صفحات (5-10)، الأخذ بعين الاعتبار عند تصحيحه: منهجية الإعداد، حداثة المراجع وتنوعها، زخم المعلومات، استخدام أدوات البحث: التلخيص، التحليل، التفسير، الجداول والأشكال، البيانات...، الإلقاء بشكل مغاير للقراءة التقليدية عن طريق استخدام القصاصات وإعطاء الأمثلة واستخدام الصبورة، والدخول في دردشة ونقاش مع الزملاء عن طريق طرح بعض الأسئلة عليهم، وإعداد مطوية مع نسخة لكل طاولة لضمان المتابعة والتركيز مع المحتوى (المحتويات السابقة الذكر على سبيل المثال لا الحصر)؛
- ☞ محاولة إلقاء الضوء على حالة الجزائر في كل ثنايا مواضيع البحوث إن أمكن؛
- ☞ البقية مطالبون بتحضير أسئلة متعددة حول موضوع الزملاء للمشاركة في النقاش، وينقط عند المشاركة؛
- ☞ يبقى الباب مفتوحاً بالنسبة لإعداد بطاقة قراءة لكتاب، في مواضيع وكتب جديدة ضمن محاور المادة (نقطة إضافية).

الهدف: مدخل عام للتعريف بالنقود وتطورها ومختلف أشكالها، وبلورة البحث في جداول وأشكال مبسطة لمحتوياته المختلفة (الاعتماد على الكتب أكثر)	1) تطور مفهوم النقود وأشكالها
الهدف: محاولة إلقاء الضوء على التطورات الأخيرة لأشكال النقود وفهم واستيعاب التحديات والصعوبات التي نواجهها في ظل التطور السريع والمتعاظم لها (الاعتماد أكثر على الأنترنت)	2) النقود المشفرة
الهدف: فهم الاختلاف الموجود بين مكانة النقود عند الرأسماليين، مكانة النقود عند الاشتراكيين، مكانة النقود في النظام الإسلامي...	3) مكانة النقود في الاقتصاد
الهدف: شرح نظام المعدنين، نظام المعدن الواحد (المسكوكات، السبائك، نظام الصرف بالذهب)، نظام النقد الورقي الإلزامي، ماذا بعد انهيار نظام بروتن وودز؟...	4) تطور النظم النقدية

الهدف: التطرق لمفهوم الكتلة النقدية ومكوناتها وعرض تطورات قيمها الأساسية للسنوات الأخيرة في الجزائر مع التحليل والتفسير (الاعتماد على موقع وتقارير بنك الجزائر في استخراج القيم)	5) تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر
الهدف: التركيز على فرضيات النظرية وأفكارها وروادها ومدخلها وتطورها	6) النظرية الكمية للنقود
الهدف: التركيز على أسس النظرية وشرح جوانبها المختلفة	7) النظرية الكينزية
الهدف: عرض فرضيات النظرية والاختلافات بينها وبين ما سبقها	8) النظرية النقدية الحديثة
الهدف: إلقاء الضوء على بعض النظريات الحديثة مثل: مدرسة التوقعات الرشيدة، بومول، توبين... مع التقييم والمقارنة...	9) النماذج المستحدثة
الهدف: القاء الضوء على مفهوم النظام التمويلي ومكونات النظام المالي لفهم مختلف أنماط التمويل والمصطلحات التي تعبر عنها	10) الوساطة المالية واللاوساطة المالية
الهدف: الإطار النظري للمفهوم، النشأة والتطور، الأهمية والوظائف، الأنواع، العمليات المصرفية...	11) مكونات النظام البنكي
الهدف: فهم واستيعاب آلية خلق النقود والجهات المخولة بذلك	12) البنوك التجارية وعملية خلق النقود
الهدف: معرفة النشأة والتطور، التركيبة...	13) النظام البنكي الجزائري
الهدف: فهم الظاهرتين وتحليل أسبابها وأنواعها والسبل المتاحة لعلاجها	14) التضخم والانكماش
الهدف: شرح المربع السحري لكلدور واستيعاب أدوات السياسة النقدية وكيفية توجيهها في حالتها التضخم والانكماش	15) السياسة النقدية
الهدف: عرض مختلف التقسيمات المتوفرة للسوق المالي بشرح مختصر وعرض عناصره والمتدخلين فيه	16) تقسيمات السوق المالي
الهدف: شرح مفهومه وخصائصه والمتدخلين فيه وأدواته المختلفة	17) السوق النقدي

الهدف: شرح مفهوم سوق رأس المال وتقسيماته وأدواته الأساسية (التركيز فقط على الأسهم والسندات)	18) سوق رأس المال
الهدف: دراسة حالة بورصة الجزائر مع التركيز على المشكلات والحلول	19) بورصة الجزائر
الهدف: تحديد المفهوم والطبيعة، الأهمية، المزايا، المخاطر، الأنواع: عقود الخيارات، عقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المبادلات	20) المشتقات المالية
الهدف: على سلم زمني متابعة التطورات التاريخية للأزمات المالية	21) تاريخ الأزمات المالية
الهدف: فهم أسبابها، تطورها والحلول	22) الأزمة المالية 2008
الهدف: تحديد الاختلافات الأساسية بين السوق المالي التقليدي والسوق المالي الإسلامي	23) السوق المالية الإسلامية
الهدف: تتبع مراحل تطور سوق مالي إسلامي ومختلف أدواته	24) دراسة حالة سوق مالي إسلامي
الهدف: التطرق لسوق الأورو-عملات، سوق الأورو-سندات، أهم المراكز المالية الدولية في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة ودورها في تكريس الاندماج الدولي والاقليمي للأسواق	23) الأسواق المالية الدولية

ملاحظة: ليس على الطالب التقييد بالعناصر سالفة الذكر، ولكن للطالب كل الحرية في تنسيق وترتيب عناصر بحثه في ظل العنوان المسطر للبحث.

البحوث ما هي إلا توسع وتعمق أكثر في دروس المحاضرات، لذا يمكن للطالب الاعتماد على هذه الأخيرة في فهم الإطار العام لعناصر بحثه دون اعتمادها كمرجع لنقل المعلومات.

نموذج الامتحان الأول في مادة: اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

1) أجب بصحيح أو خطأ مع تصحيح الخطأ (لا تستعمل صيغة النفي عند التصحيح) (7,5)

- ✓ ينص قانون قريشام على أن النقود الجيدة تطرد النقود السيئة من التداول
- ✓ الصواب:.....
- ✓ القيمة الحقيقية للنقود ما هي إلا المستوى العام للأسعار
- ✓ الصواب:.....
- ✓ نظام المعدن الواحد هو السائد حالياً
- ✓ الصواب:.....
- ✓ للنقود الحالية قيمة تبادلية وقيمة استعمالية في نفس الوقت
- ✓ الصواب:.....
- ✓ تفترض النظرية الكلاسيكية للنقود ثبات كل من المستوى العام للأسعار وحجم المبادلات
- ✓ الصواب:.....
- ✓ تطورت النقود المعدنية من نقود حسابية إلى نقود موزونة إلى نقود مسكوكة
- ✓ الصواب:.....
- ✓ رفض كينز فكرة حيادية النقود ولكنه أقر بقانون ساي
- ✓ الصواب:.....
- ✓ انقسمت العملية التبادلية إلى عمليتي بيع وشراء مباشرة بعد ظهور الأوراق النقدية
- ✓ الصواب:.....
- ✓ إذا علمنا أن قيمة النقود انخفضت بنسبة 37,5%، فإن الرقم القياسي لسنة المقارنة هو 140%
- ✓ الصواب:.....
- ✓ افترض فريدمان ثبات كل من حجم الإنتاج وسرعة تداول النقود
- ✓ الصواب:.....

2) تمرين (1,5): في حالة وجود تسرب نقدي: $b=20\%$ ومعدل احتياطي قانوني: $a=15\%$.

✓ ما هو حجم النقد الجديد (الودائع المشتقة) في عملية خلق النقود لوديعة بقيمة: 2000 دج؟

الحل:.....

3) في حالة التضخم والانكماش ما التدابير اللازمة للأدوات الكمية للسياسة النقدية؟ (1,5)

(استخدم: رفع ↑ خفض ↓، شراء، بيع)

الأدوات الكمية	حالة التضخم	حالة الانكماش
الاحتياطي القانوني		
السوق المفتوحة		
سعر إعادة الخصم		

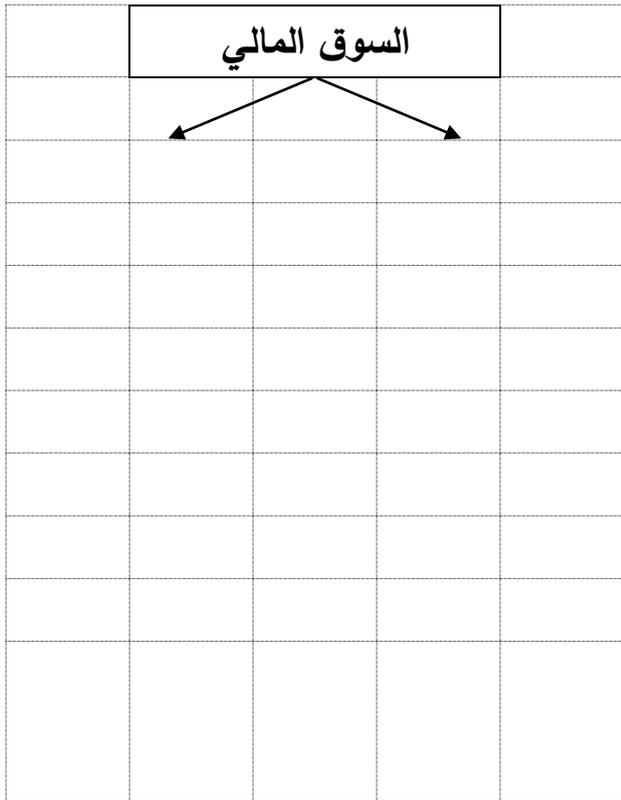
4) ضع مصطلحات تعكس نفس المعنى للمصطلحات التالية: (1.5)

المصطلح 1	السوق الأولي	السوق الثانوي	البورصة	السوق الفورية	سوق آجلة	سوق موازية
المصطلح 2						

5) أبرز أهم الفروق بين الأسهم والسندات (2)

السندات	الأسهم	طبيعة الفرق
دين على شركة أو هيئة		الطبيعة القانونية
	حقوقهم بعد حقوق حملة السندات	الأسبقية
	أرباح موزعة	العائد
		تاريخ الاستحقاق
		التصويت
ليس لهم الحق		حضور الجمعيات العامة

10) أكمل الهيكل العام لتقسيم السوق



6) ما الفرق بين الخيار الأوروبي والأمريكي؟ (0,5)
المالي (3)

.....
.....
.....

7) ما الفرق بين العقود الآجلة والمستقبليات؟ (0,5)

.....
.....
.....

8) بم تمتاز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية؟ (0,5)

.....
.....

9) اذكر أولى وأهم الأسواق المالية الدولية: (0,5)

.....

نموذج الامتحان الثاني في مادة: اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

10) اختر الإجابة الصحيحة أو الإجابات الصحيحة بالإشارة إليها (√) فيما يلي: (7)

- للنقود الحالية (المستعملة في وقتنا الحالي):

قيمة تبادلية

قيمة استعمالية

الاثنان معا

- القيمة الحقيقية للنقود ما هي إلا:

معكوس القيمة الاسمية للنقود

معكوس الرقم القياسي لسنة المقارنة

معكوس المستوى العام للأسعار

- المتاحات شبه النقدية هي:

ودائع لأجل

النقود القانونية

الودائع تحت الطلب

حسابات الادخار

- الطلب الفعال يعني:

الطلب الذي يفوق العرض عليه

رغبة الشراء + القدرة عليه

الطلب الذي يوازن العرض

- فئة المقترضين أو المستثمرين هم:

الفئة التي تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم

الفئة التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم

الفئة التي تتساوى فيها دخولهم النقدية مع احتياجاتهم

- سوق ما بين البنوك هي:

سوق نقدي خارج البنك المركزي

سوق نقدي داخل البنك المركزي

النوعين الاثنان السابقين

11) أكمل أهداف البنك التجاري مع شرح مبسط لكل واحدة منها؟ (2)

الشرح	أهداف البنك التجاري
	السيولة
مستوى مقبول من المخاطر	

12) أجب بصحيح أو خطأ مع تصويب الخطأ (لا تستعمل صيغة النفي في ذلك) (4)

- ✓ اعتبر فريدمان العلاقة بين M و P تناسبية وليست سببية
- ✓ الصواب:.....
- ✓ صانع السوق وسيط مالي يشتري ويبيع الأوراق المالية لصالح عملائه ولحسابه الخاص
- ✓ الصواب:.....
- ✓ شركات التأمين وصناديق الاستثمار من المؤسسات البنكية
- ✓ الصواب:.....
- ✓ لا يشترط في السوق المالي وجود مكان معين وحقيقي للتداول
- ✓ الصواب:.....
- ✓ للخبزينة العمومية مهمة إصدار وسحب النقود من الاقتصاد
- ✓ الصواب:.....

13) ضع المعاني التالية في الجدول حيث المعنى المتشابه في سطر واحد: (3)

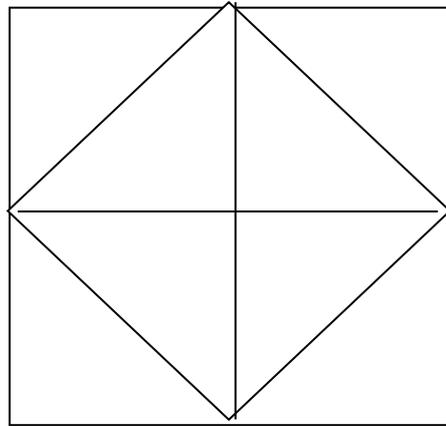
(في نفس الوقت يكون كل عمود عبارة عن المعنى وضده)

الوساطة المالية، اقتصاد المديونية، تمويل مباشر، اقتصاد الأسواق المالية، الوساطة المالية، تمويل غير مباشر.

المعنى الأول			
المعنى المقابل له			

14) أكمل بيانات المربع السحري (3)

المربع السحري لصاحبه: ك.....



(ميزان المدفوعات)

يمثل المربع السحري: الأهداف النهائية

نموذج الامتحان الثالث في مادة: اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

15) اختر الإجابة الصحيحة أو الإجابات الصحيحة بالإشارة إليها فيما يلي: (6)

- تطورت النقود المعدنية:

- من نقود موزونة إلى نقود مسكوكة إلى نقود حسابية
- من نقود مسكوكة إلى نقود مضروبة إلى نقود حسابية
- من نقود موزونة إلى نقود حسابية إلى نقود مسكوكة

- سار على قاعدة المسكوكات الذهبية:

- الدول التي تعاني من شح الاحتياطات الذهبية
- الدول التي امتازت بفائض في الاحتياطات الذهبية
- الدول التي اختارت تبني نظام النقود الورقية

- قانون ساي للأسواق معناه:

- الطلب يخلق العرض عليه
- ثبات حجم المبادلات عند مستوى التشغيل الكامل
- العرض يخلق الطلب عليه

- أقر بتدخل الدولة من خلال مختلف السياسات:

- النظرية النقدية الحديثة
- النظرية الكينزية
- النظرية الكلاسيكية

- إنشاء النقود الكتابية من وظائف:

- البنك المركزي
- الخزينة العمومية
- البنك التجاري

- صانعو السوق وسيط مالي يقوم بشراء وبيع الأوراق المالية

- لحسابه الخاص
- لصالح عملائه
- لكلا الأمرين السابقين

16) أكمل الجهات المتدخلة في السوق النقدي حسب الدرجة (1.5)

المتدخلون في السوق النقدي	
	المتدخلون الأساسيون
	المتدخلون الآخرون
	الوسطاء

17) أجب بصحيح أو خطأ مع تصحيح الخطأ (لا تستعمل صيغة النفي عند التصحيح) (4)

✓ القيمة السوقية للسند هي القيمة المسجلة على صك أو ورقة السند

✓ الصواب:

✓ عقد المبادلة يسمح لطرف باستبدال أصل بأصل آخر لطرف ثانٍ مقابل عمولة من المستفيد

✓ الصواب:

✓ الشيك ذاته هو النقود الكتابية

✓ الصواب:

✓ النقود لدى كينز تتمثل في السيولة النقدية والسندات والموارد البشري

✓ الصواب:

✓ الإقناع الأدبي هو طلب البنك المركزي الودي لتنفيذ سياسة معينة في منح ائتمان

✓ الصواب:

18) ضع الأدوات التالية في الجدول حسب انتمائها في سطر واحد: (3,5)

(يمكن وضع الأرقام التي ترمز إليها بدل إعادة كتابتها)

1)المستقبلات، 2)القبولات المصرفية، 3)سندات مرتبطة بمؤشر، 4)اتفاقية إعادة الشراء،

5)الأسهم الممتازة، 6)الخيارات، 7)أذونات الخزينة

أدوات السوق المالي				
أدوات السوق النقدي				

19) مم يتألف النظام النقدي (مكوناته)؟ (1,5)

.....

20) استمرت أمريكا وبريطانيا على قاعدتي المسكوكات والسبيكة الذهبية دون الدول الأخرى، لماذا؟ (0,5)

.....

21) النقود هي كل ما تفعله النقود؟ (2)

.....