



محاضرات في البنوك والبنوك



إعداد

دكتور/ حماده محمد عبدالله قاسم

قسم الاقتصاد - كلية التجارة

جامعة جنوب الوادي

العام الجامعي
2024/2023 م



كلية التجارة
قسم الاقتصاد

بيانات الكتاب

الكلية: التجارة

الفرقة: الثانية

التخصص العلمي: الاقتصاد

العام الجامعي: 2024/2023 م

عدد الصفحات: 289 صفحة

المؤلف: د. حماده محمد عبدالله قاسم

تقديم:

يقر التاريخ، أن التطور في النشاط الاقتصادي عبر الزمن وصولاً الى عصر العولمة اعتمد بشكل أساسي علي النقود، حيث لا يمكن ان نتصور اقتصاداً ما يحيى وينمو ويقدم ويتطور بلا نقود وبالتالي بلا بنوك. ويجعلنا هذا ندرك مدى الصعوبات التي سوف نواجهها في عمليات التبادل بين السلع والخدمات وكيفية دفع المستحقات مثل الأجور والمرتببات أو كيفية توزيع الأرباح أو عمليات الشراء والبيع..... وغيرها من العمليات الاقتصادية في ظل غياب النقود.

فالنقود تؤدي وظائف لايمكن الاستغناء عنها، خاصة بعد ان اتضحت ومنذ زمن مشاكل وصعوبة تطبيق نظام المقايضة قبل اختراع النقود. ومن ناحية أخرى، وتطبيقاً لمبدأ " الشئ لزوم الشئ"، فلا غنى لاي اقتصاد عن البنوك والنظام المصرفي فلا نقود بغياب البنوك، فأصبحت النقود والقطاع المصرفي بمثابة الجهاز العصبي للنشاط الاقتصادي.

وتتضح العلاقة بين النقود والبنوك والنشاط الاقتصادي بقوة، حيث أن النقود هي الناتج النهائي للبنوك بكل انواعها، كما أن النقود تمثل اداة ووسيط التبادل بين السلع والخدمات في أي اقتصاد، فالنقود عملت ورسخت التخصص وتقسيم العمل في الاقتصاد على مستوى الأفراد والمؤسسات والمشاريع الاقتصادية. وبالتالي، فتحت الباب أمام الاقتصاد لإنتاج كميات أكبر بكثير من السلع والخدمات الخ

فوفقاً للنظرية الاقتصادية، تتضح العلاقة بين النقود والبنوك والنشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف دورة النشاط الاقتصادي (التدفق الدائري للدخل)، حيث هناك ما يسمى بازدواجية الوظائف بالنسبة للفرد الواحد كمنتج ومستهلك في آن واحد وهو تقسيم وظيفي يستند الى وظائف كل من نشاطي الانتاج والاستهلاك. ويعد جوهر النشاط الاقتصادي من حيث العلاقة بين قطاع المنتجين والمستهلكين فالمنتجين يقومون بانتاج السلع والخدمات التي تقوم في شكل منتجات نهائية جاهزة الاستهلاك في حين يقوم قطاع المستهلكين بامداد قطاع المنتجين بعناصر الانتاج المختلفة من عمل ورأس مال وأرض وتنظيم حيث يقوم قطاع المنتجين بمزجها لانتاج السلع والخدمات وعندها تكتمل دائرة النشاط الاقتصادي الحقيقي حيث ينتج أفراد المجتمع الحاجات التي يحتاجونها ويستهلكونها. والحقيقة ان هذا الوضع يكشف في الواقع عن

اقتصاد مقايضة بلا نقود حيث لا يوجد وسيط للتبادل وتتم المعاملات والصفقات بين المنتجين والمستهلكين بصورة عينية أي ساعات عمل يقدمها العامل المستهلك الى المنتج ثم يقوم المنتج في يوم اخر بسداد ذلك عن طريق كمية من السلعة المنتجة. وانتهي الأمر، بأن العامل المستهلك يعمل من أجل الحصول على دخل نقدي يستخدمه في شراء السلع والخدمات التي يحتاجها وكذلك الامر بالنسبة لأصحاب عناصر الانتاج الاخرى. وهذا يتطلب وجود شيء ما كوسيط للتبادل ومقياسا للقيمة ووسيلة للدفع. لذلك توصل الفكر البشري الى استخدام النقود، حيث تطورت النقود من سلع إلى أن وصلت الى النقود الورقية... الخ. فالنقود هي وسيلة الدفع ووسيط للتبادل للسلع والخدمات المختلفة ومقياسا للقيمة في أي اقتصاد ولا غنى لهذا الاقتصاد عنها.

وبناءً على العلاقة الاقتصادية بين المنتجين والمستهلكين، يقوم المنتجون بدفع التزاماتهم النقدية تجاه المستهلكين (أجور، فائدة، ريع، أرباح) مقابل ما يقدمونه من خدمات انتاجية وذلك في شكل نقود تكون مقبولة قبلاً عاماً لتستخدم مرة أخرى في شراء السلع والخدمات التي ينتجها المنتجون والتي تشكل في مجملها الانفاق النقدي على الانتاج وبهذا تكتمل دائرة التدفق الحقيقي والتدفق النقدي، أي دائرة النشاط الاقتصادي بشكلة الحقيقي وشكلة النقدي. ومن هنا يتضح الدور المهم الذي تلعبه النقود في تسهيل وتدعيم التخصص وتقسيم العمل.

ولكن لا يقوم المستهلكون أو المنتجون بانفاق كل ما يحصلون عليه من نقود في عملية البيع والشراء، حيث يدخر المستهلكون (عملية الادخار) ويستثمر المنتجون (عملية الاستثمار). لذا، كان هناك ضرورة لوجود مؤسسات يدخر المستهلكون بها ادخاراتهم، ومن ثم يتم إعادة المبالغ المدخرة الى دائرة النشاط الاقتصادي (عمليات الادخار والاستثمار). ولقد تمثلت هذه المؤسسات في البنوك وغيرها من المؤسسات النقدية التي تؤدي هذا الدور عن طريق حفظ مدخرات المستهلكين - حيث يتخلي المستهلكون عن نسبة من دخولهم عن الاستهلاك الحاضر الى استهلاك في المستقبل - ثم تقوم البنوك بإعادتها الى دائرة النشاط الاقتصادي لتتحول الى استثمار عن طريق عملية الإقراض وهنا يبرز الدور الأساسي للبنوك كوسيط مالي لا غنى عنه في الاقتصادات المعاصرة.

ومما سبق، تهدف هذه المادة العلمية إلى تزويد الطالب بنظرة شاملة عن النقود والبنوك والأسواق المالية بجانبها النظري والعملي. وذلك من خلال دراسة الجانب النقدي للنشاط الاقتصادي علي المستوى الكلي عبر إبراز الدور الذي تضطلع به النقود والمؤسسات المالية في الاقتصاد الحديث. كذلك تأهيل الطالب لفهم كيفية استخدام السياسات النقدية لمعالجة أبرز المشاكل الاقتصادية مثل التضخم والركود وغيرها مع دراسة حالات مستمدة من النظام النقدي والمصرفي في جمهورية مصر العربية.

وفي هذا السياق، يتكون هذا المقرر من جزئين رئيسيين هما: النقود والبنوك، حيث يتناول منهج النقود والبنوك أربع موضوعات أساسية هي: النقود، والبنوك، والسياسة النقدية، والأسواق المالية.

قائمة المحتويات

الصفحات	الموضوع
135-1	<u>الجزء الأول</u> <u>النقود</u>
30 - 1	الفصل الأول: النقود: تطورها، وظائفها، ماهيتها
53 - 31	الفصل الثاني: الأنظمة والقواعد النقدية
86 - 54	الفصل الثالث: نظريات الطلب علي النقود
111 - 87	الفصل الرابع: عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه
135 - 112	الفصل الخامس: تغير قيمة النقود: التضخم، الركود، التضخم الركودي
282-136	<u>الجزء الثاني</u> <u>البنوك</u>
175-136	الفصل السادس: البنوك التجارية
204 - 176	الفصل السابع: البنك المركزي
245 - 205	الفصل الثامن: السياسة النقدية: الأهداف، الأدوات، الاستراتيجية
282 - 246	الفصل التاسع: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية
287 - 283	أسئلة النقود والبنوك
289 - 288	المراجع

الجزء الأول

النقود

الفصل الأول: النقود: تطورها، وظائفها، ماهيتها

الفصل الثاني: الأنظمة والقواعد النقدية

الفصل الثالث: نظريات الطلب علي النقود

الفصل الرابع: عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

الفصل الخامس: تغير قيمة النقود: التضخم، الركود، التضخم الركودي

الفصل الأول

النقود: تطورها، وظائفها، ماهيتها

المبحث الأول: التطور التاريخي للنقود.

المبحث الثاني: وظائف النقود.

المبحث الثالث: ماهية النقود وطبيعتها وأهميتها.

الفصل الأول

النقود: تطورها، وظائفها، أهميتها

تمهيد :

أن فكرة النقود تطورت على مر العصور من كونها سلعة لها كيان مادي ملموس وقيمة ذاتية حقيقية، إلى أن أصبحت في الوقت الحاضر مجرد مفهوم قد لا يكون له كيان مادي أو أي قيمة ذاتية على الإطلاق طالما اتفق أفراد المجتمع على قبوله كنقود، ولأن الصور الرئيسية للنقود ذات خصائص مشتركة، فقد أمكن تقسيمها إلى عدد محدود من الأنواع، وأفضل هذه التقسيمات هي تتبع التطور التاريخي لطبيعة النقود ولمصدر قيمتها.

ولقد مرت البشرية بأطوار كثيرة حتى عرفت النقود بشكلها الحالي. فقد ظهرت النقود كنتيجة للعيوب التي ظهرت بنظام المقايضة الذي كان سائداً قبل معرفة النقود، ولعل من أهم هذه المساوئ صعوبة التقاء رغبات المشترين مع البائعين، وعدم قابلية السلع محل المقايضة للتجزئة، وصعوبة تخزينها. ولقد أخذت النقود في بادئ الأمر شكل المعادن النفيسة كالذهب والفضة (النقود المعدنية)، ثم لم تلبث البشرية أن انتقلت إلى مرحلة التعامل بالنقود الورقية، ثم النقود المصرفية، وأخيراً، النقود الإلكترونية.

وبوجه عام، لم يتفق الاقتصاديون على طبيعة النقود، إلا أنهم اتفقوا على أن النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام ويكون موثقاً منه بحيث يكون قادراً على القيام بوظائف النقود. وهناك بعض الوظائف المباشرة والرئيسية التي تؤديها النقود مثل: النقود وحدة للحساب، النقود وسيط للتبادل، النقود مخزن للقيم، النقود معيار للمدفوعات المؤجلة. وبالإضافة للوظائف المباشرة للنقود، هناك بعض الوظائف غير المباشرة للنقود وهي الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام. لذا، تظهر أهمية النقود والدور الذي تؤديه من خلال الوظائف الأساسية التي تقوم بها وخاصة في ظل الاقتصادات المعاصرة، حيث تبرز هذه الأهمية في الاقتصادات المعاصرة.

وفي هذا السياق، ركز الاقتصاديون في تعريفهم للنقود على وظائفها فالنقود تمارس دورها في النشاط الاقتصادي من خلال خاصية هامة تتمتع بها وهي عمومية القبول بمعنى استعداد كل فرد على قبولها نظير السلعة التي يعرضها أو الخدمة التي يؤديها، وصفة القبول العام للنقود هي التي تخلق لها قيمة تبادلية، وهي التي تميزها عن الأشياء الأخرى.

المبحث الأول: التطور التاريخي للنقود

لقد ارتبط تطور النقود بتطور عمليات المبادلة وما استلزمته الأخيرة من تطور لنظم الدفع لاتمامها، حيث يمكن تعريف عملية المبادلة بأنها عملية التنازل عن شيء مقابل الحصول علي شيء آخر وهي بمثابة همزة الوصل التي تربط بين منتج السلعة ومستهلكها، وبالتالي، تطورت فكرة النقود عبر الزمن في مواكبتها لتطور نظم الدفع، حيث مر هذا التطور بنوعين من نظم الدفع لاتمام عمليات المبادلة، وهما: نظام الدفع اللانقدي (نظام المقايضة) ونظام الدفع النقدي(نظام النقود)، وذلك علي النحو التالي:

أولاً: نظام الدفع اللانقدي(نظام المقايضة):

لقد كان الاكتفاء الذاتي هو السمة الغالبة على الحياة الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية البدائية القديمة، وكانت الوحدة الاقتصادية التي تتكون من الفرد والأسرة تنتج كل ما يكفيها من الاحتياجات. ففي إطار مثل هذه المجتمعات لا توجد الحاجة إلى التبادل نظراً لهيمنة الاكتفاء الذاتي على النشاط الاقتصادي. وعندما بدأت الاحتياجات البشرية تتنوع صار هناك توجه نحو التخصص في إنتاج بعض السلع فنشأ نوع من التبادل بين الوحدات الاقتصادية لسد بعض احتياجاتها عن طريق الحصول على السلع التي تنتجها وحدات أخرى. ومع التطور الاجتماعي الاقتصادي المستمر أخذ التبادل يتم بصورة كبيرة وتلقائية.

ويعتبر الانتقال من مرحلة الإنتاج لإشباع الحاجات الفردية الى مرحلة الانتاج الجماعي أي إشباع حاجات أفراد الجماعة بداية لظهور عملية المقايضة Barter system إي مبادلة السلع بعضها ببعض لغرض إشباع الحاجات وترتب على هذه العملية تزامن عمليات البيع والشراء فالذي يبيع سلعة معينة يكون راغب بشراء سلعة أخرى في الوقت نفسه مما يعني عدم وجود فاصل زمني بين عمليتي البيع والشراء، إي أن الشخص البائع هو في الوقت نفسه المشتري ولا يوجد تمييز بين المنتج والمستهلك عادة.

وبناءً عليه، يمكن تعريف المقايضة علي أنها أول شكل من أشكال المبادلة، وهي تعني مبادلة سلعة بسلعة أو خدمة بخدمة أو سلعة بخدمة وذلك بدون استخدام النقود المعروفة لدينا في الوقت الحالي. فالفائض من السلع التي ينتجها الفرد يستطيع مبادلتها بسلع أخرى يحتاجها وينتجها أفراد آخرون. وكلما استخدمت السلعة أو الخدمة المعينة في التبادل على نطاق أوسع قبلها الناس بثقة أكبر وكلما قبلها الناس بثقة أكبر زاد استخدامها في التبادل. وذلك ما يسمى بالنقود من حيث التعريف. وقد كانت عملية المقايضة تتم من خلال صورتين هما :

- التبادل المباشر: حيث يجري التبادل بغرض الاستهلاك النهائي للسلع التي يتم تبادلها .
- التبادل غير مباشر: حيث يتم قبول بعض السلع المعينة في التبادل ليس بغرض استهلاكها ولكن لمبادلتها فيما بعد بسلع استهلاكية.

ولقد وفر نظام المقايضة متطلبات مرحلة معينة من مراحل تطور المجتمعات الانسانية، حيث كانت السلع المعدة للمبادلة محددة نسبياً مثل بعض الحيوانات وجلودها وبعض أنواع الحبوب والقماش. وكن بعد زيادة التخصص في الانتاج وتقسيم العمل بين الأفراد زادت كمية وأنواع السلع المنتجة، مما أدى إلي عجز نظام المقايضة من الناحية العملية نتيجة عديد من الصعوبات المتعلقة بهذا النظام والتي شكلت في مجملها عيوب نظام المقايضة، وذلك علي النحو التالي:

- أ- عدم الوجود الآني للبائع والمشتري.
 - ب- تعذر تحديد سعر السلع.
 - ج- عجز المقايضة عن الوفاء باحتياجات اقتصاد حديث.
- والعنصر الأخير (ج) يتضمن الآتي:
- ١- صعوبة الاهتداء إلي نسب مبادلة السلع بعضها ببعض
 - ٢- صعوبة توافق الرغبات وعدم قابلية بعض السلع للتجزئة.
 - ٣- نسب المبادلة أضعاف عدد السلع.
 - ٤- صعوبة التخزين.
 - ٥- عدم توافر الوحدة الحسابية الملائمة للمدفوعات الآجلة.

ويمكن تناول هذه العيوب بالشرح علي النحو التالي:

أ- عدم الوجود الآني للبائع والمشتري:

صعوبة وجود المشتري في نفس وقت وجود البائع وقد يكون هناك بائعون ومشترون في نفس الوقت، إلا أن السلع المراد مقايضتها قد لا تتلاءم مع بعضها البعض. وهنا لا تتم المبادلة. فقد يكون هنالك شخص (س) لديه فائض في سلعة معينة يرغب في بيع الفائض لغرض شراء سلعة أخرى يكون راجباً فيها في توقيت محدد، وعندئذٍ قد تتوفر هذه السلعة عند أحد البائعين (ص) وهذا البائع قد يرغب بشراء السلعة الفائضة التي في حوزة الأول (س) ولكن تتمثل المشكلة هنا في عدم اجتماع (س) و(ص) في نفس الزمان مما يؤدي إلي عدم اتمام عملية المقايضة.

ب- تعذر تحديد سعر السلع:

يوجد عدد كبير من الأسعار لنفس السلعة وذلك نتيجة لعدم وجود أسعار معلنة. والأسعار في هذه الحالة تعتبر قيم نسبية للسلعة بدلالة سلع أخرى. ويترتب علي ذلك، صعوبة تقدير قيم السلع المعدة للتبادل نظراً لعدم وجود وحدة حساب مشتركة أو أداة لقياس قيم السلع المتبادلة. فيصبح ضرورياً تقدير كل سلعة في السوق من خلال مقارنتها بالسلع الأخرى .

ج- عجز المقايضة عن الوفاء باحتياجات اقتصاد حديث:

نظام المقايضة يعتبر نظام غير صالح للوفاء بمتطلبات النظم الاقتصادية المتطورة. ويدل ذلك في نفس الوقت علي أهمية اختراع النقود، ويتضح ذلك من خلال العناصر التالية:

١- صعوبة الاهتمام إلي نسب مبادلة السلع بعضها ببعض:

عدم وجود مقياس للقيم أو وحدة متفق عليها لحساب القيم المختلفة للأشياء يضيع كثير من الجهد والوقت في عمليات المقايضة. فإذا كان في السوق ألف سلعة تتحدد لكل سلعة منها نسبة مبادلة لكل سلعة من ٩٩٩ سلعة المتبقية من الألف.

٢- صعوبة توافق الرغبات وعدم قابلية بعض السلع للتجزئة:

ضرورة تحقق التوافق المزدوج للرغبات عند التبادل، فقد يكون هنالك شخص (أ) لديه فائض في سلعة معينة يرغب في بيع الفائض لغرض شراء سلعة أخرى يكون راجباً فيها، وعندئذٍ قد تتوفر هذه السلعة عند أحد البائعين (ب) لكن هذا البائع قد لا يرغب بشراء السلعة الفائضة التي في حوزة الأول (أ) وإنما يكون راجباً بسلعة أخرى ولهذا فعليه أن يبذل جهد أكبر ليجد شخص نو رغبات متوافقة مع رغباته . وهكذا

فمثلاً الشخص الذي يرغب في مبادلة حصان بسلعة القمح لابد وأن يبحث عن منتج للقمح ويرغب في نفس الوقت في الحصول على الحصان. وتتم مبادلة حصان في مقابل عشرة أرادب قمح. بمعنى آخر أن يكون الشخص (أ) يرغب في السلعة التي يعرضها الشخص (ب) ويرغب الشخص (ب) في الحصول على السلعة التي يعرضها الشخص (أ). وفي ذلك صعوبة كبيرة مما يؤدي لضياع الوقت والجهد.

وهناك بعض السلع لا تقبل التجزئة، ففي المثال السابق صاحب القمح لا يمتلك سوي خمسة أرادب من القمح، فكيف تتم عملية المقايضة وما يمتلكه من القمح لا يساوي إلا نصف الحصان وهو لا يقبل التجزئة فلا تتم المبادلة لأن تجزئة الحصان تقضي على المنفعة المرجوة منه.

٣- نسب المبادلة أضعاف عدد السلع:

تعدد نسب تبادل السلع نتيجة غياب مقياس واحد يستخدم كقاعدة ترد إليها قيم جميع السلع المتبادلة يجعل لكل سلعة نسبة للتبادل مع جميع السلع مما يؤدي إلى مضاعفة نسبة التبادل للسلع بعضها مع بعض. ويكون هذه النسب وفقاً للصيغة الرياضية التالية .

$$(\text{عدد الأسعار}) \text{ عدد نسب أو معدلات التبادل بين السلع} = \text{ن} / (1 - \text{ن}) = 2 / 2 = 1$$

$$\text{عندما } (1 - \text{ن}) = \text{ن} , \text{ أي عندما تقترب } (1 - \text{ن}) \text{ من } \text{ن}$$

حيث: ن: عدد السلع الداخلة في التبادل.

علماً بأن هذه الصيغة تشير إلى عدد التوافيق الممكنة لمجموعة من السلع ن عند اختيار اثنين منها لكل مرة. وكان من الصعب تطبيق هذه الخيارات في مجتمع تزداد فيه عدد السلع والخدمات باستمرار، مما دعا للبحث عن نظام بديل لنظام المقايضة ليكون أساساً للتبادل ومقياس للقيم.

فإذا كان لدينا ٨ سلع فإن عدد نسب المقايضة سيكون كالتالي:

$$\text{عدد الأسعار} = 2 / (8 * 8) = 32 .$$

ملحوظة: عند استخدام النقود يصبح عدد الأسعار مساوياً لعدد السلع، ففي المثال السابق يكون

$$\text{عدد الأسعار} = 8$$

مثال(١): في حالة تبادل اربعة عشر سلعة، احسب نسب التبادل في حالة المقايضة وحالة النقود؟

الحل

أ- في حالة المقايضة:

$$\text{نسب التبادل بين السلع (عدد الأسعار)} = 2/2 = 1 = 2 / (14 \times 14) = 2 / 196 = 1/98$$

ب- في حالة النقود:

$$\text{نسب التبادل بين السلع (عدد الأسعار)} = \text{عدد السلع} = 14$$

٤- صعوبة التخزين:

السلعة التي ينتجها الفرد قد يصعب تخزينها، فقد تكون سلعة زراعية ربما يصيبها التخزين بالتلف أو العطب أو تنقص قيمتها . وقد يؤدي به ذلك إلى أن يندفع في استهلاكها بسرعة أو أن يقوم بمبادلتها بسلعة أخرى قد لا يكون بحاجة إليها أو قد يقبل شروطاً للمقايضة ما كان ليقبلها لو كانت سلعته قابلة للتخزين. مما يعني صعوبة احتفاظ الأفراد بثرواتهم أو بالقوة الشرائية عامة فلو أن شخصاً أراد الاحتفاظ بجزء من انتاجه التجاري توجب عليه حفظه بشكل مخزون سلعي وهذا الأسلوب لا يتم الا بوجود تكلفة أو حتى خسارة نتيجة لتلف السلعة اذا كانت قابلة للتلف وانخفاض قيمتها بالإضافة الى ما يتحمله من تكاليف إضافية لتخزينها، مما قد يدفعه الى التخلص منها .

٥- عدم توافر الوحدة الحسابية الملائمة للمدفوعات الآجلة:

في ظل نظام المقايضة كان هناك صعوبة في إيجاد مقياس للدفع المؤجل لذلك ونتيجة لكل هذه الصعوبات وغيرها تطورت عملية المقايضة تدريجياً حتى تعرف الإنسان على النقود كوسيلة للتبادل مثل النقود السلعية، العملات الورقية، والنقود المصرفية.

ثانياً: نظام الدفع النقدي (نظام النقود):

ويتضح مما سبق، أن نظام المقايضة كان الصورة الطبيعية لاتمام عملية التبادل في مجتمع حاجاته بسيطة ويتوفر فيه عدد محدود من السلع. ولكن من الصعب استمرار هذا النظام في مجتمع يزداد فيه عدد السلع والخدمات باستمرار خاصة مع ظهور عيوب المقايضة، حيث ترك نظام المقايضة المجال للنقود كوسيلة لمبادلة السلع والخدمات. لذلك، كان هناك ضرورة حتمية لظهور فكرة النقود وساعد علي ذلك ظهور الأسلوب الحسابي (الوحدات الحسابية)، فالحساب عملية ذهنية وسبب منطقي لظهور النقود. ولقد ساهمت النقود في تبسيط الحياة الاقتصادية، حيث تمثل الوظائف التي يمكن أن تؤديها النقود حلاً لعيوب نظام المقايضة.

ولقد تطورت فكرة النقود على مر العصور من كونها سلعة لها كيان مادي ملموس وقيمة ذاتية حقيقية، إلى أن أصبحت في الوقت الحاضر مجرد مفهوم قد لا يكون له كيان مادي أو أي قيمة ذاتية على الإطلاق طالما اتفق أفراد المجتمع على قبوله كنقود، ولأن الصور الرئيسية للنقود ذات خصائص مشتركة، فقد أمكن تقسيمها إلى عدد محدود من الأنواع، وأفضل هذه التقسيمات هي تتبع التطور التاريخي لطبيعة النقود ولمصدر قيمتها، فقد تنوعت النقود وأخذت عدة صور في طريقها نحو التطور مع تطور البشرية، وذلك علي النحو التالي:

(أ) - أنواع النقود:

١- النقود السلعية commodity money:

تعد النقود السلعية أول أنواع النقود التي عرفتها البشرية، حيث أدت صعوبات نظام المقايضة إلى ارتباك في حركة المعاملات وإعاقة تقدم التبادل التجاري، بالإضافة إلى اتساع عمليات التبادل السلعي بين الأفراد، مما دفع بالجماعات الإنسانية في مرحلة تاريخية معينة إلى التفكير باختيار سلعة معيارية يستطيعون من خلالها تقويم السلع الأخرى وتعمل كوسيط للتبادل. وقد تحددت السلعة المعيارية حسب طبيعة المجتمعات والنمط الانتاجي السائد فيها. وقد استخدم العديد من السلع كنقود ففي المجتمعات الزراعية مثل مصر اعتمدت كمية من الحبوب (القمح أو الشعير) كوحدة معيارية يتبادل الناس على أساسها سلعهم، وفي المجتمعات الرعوية مثل الأغريق أو الجزيرة العربية كانت هذه الوحدة هي الحيوانات، وفي الهند الصوف.. وهكذا، كما أن تباعد هذه

المجتمعات عن بعضها جعلها تعتمد وحدات مختلفة وغير متجانسة لتعبر عن طبيعة الحياة الاجتماعية السائدة آنذاك.

وقد أطلق علي مثل هذه السلع اسم " النقود الحسابية " Accounting Money " وأدى انتشارها إلى انقسام عملية المقايضة إلى عمليتين منفصلتين في الزمان والمكان، ففي الخطوة الأولى يتم بيع السلع الفائضة عن حاجة الفرد مقابل النقود (نقود سلعية) أي عملية البيع، ويتم في الثانية شراء سلع أخرى يكون بحاجة إليها بهذه النقود أي عملية الشراء. وبهذا تم القضاء على أهم الصعوبات المقايضة وهي توافق رغبات المتعاملين.

وبالتالي، يتكون الطلب على النقود السلعية من شقين:

- طلب أصيل، ينبع من صلاحية السلعة المستعملة كنقود لإشباع الحاجة بصفة مباشرة.
- وطلب مشتق، لإستعمالها كنقود، أي في الوفاء بالالتزامات . ولذا تتميز النقود السلعية بتماثل قيمتها كنقود

وقد تمتعت السلع المستخدمة كنقود بعده مميزات، هي:

- أن تكون من الأشياء النافعة لإفراد المجتمع، أي تكون لها قيمة استعمالية من قبل المجتمع مما يسهل اقتنائها وتبادلها.
- تمتع السلع بقيمة ذاتية مستمدة من طبيعتها كأشياء قادرة على تحقيق إشباع ذاتي.
- تمتعها بخاصية الندرة النسبية لكي لا تتعرض قيمتها في السوق إلى تقلبات واسعة ومستمرة.
- قابليتها للحفظ والتداول لفترة من الزمن.

وبشكل أكثر تحديداً يمكن القول بأن السلع التي استخدمت كوسيلة لتسهيل التبادل، تتسم بشيوع استعمالها وبالقبول العام من قبل أفراد المجتمع، مما يجعلها تصلح للاستخدام كنقود (نقود سلعية). ولكن في النهاية، واجهت النقود السلعية عدة صعوبات منعته من ممارسة دورها كنقود، وهي كالتالي:

- عجزت هذه النقود عن تلبية إحتياجات التبادل المتزايد
- عدم تمتعها بالقبول العام في مختلف المناطق أو المجتمعات
- عدم قابليتها للتجزئة أو التخزين وعدم تجانس الوحدات
- مشكلات وتكاليف النقل والتخزين
- التقلب المستمر في قيمة النقود السلعية بحسب ظروف الإنتاج

٢ - النقود المعدنية Metallic Money:

على الرغم من ان استخدام السلع كـنقود استطاع التغلب على العديد من صعوبات المقايضة إلا انه واجه عديد من الصعوبات، أدت في النهاية إلي عدم السماح بتوسيع التبادل الدولي، كون السلع التي قد تستخدم كـنقود في دولة ما قد لا تلقى قبولاً في الدول الأخرى، وبالتالي، أدت هذه الصعوبات إلى إنتقال المجتمعات إلى مرحلة أكثر تطوراً في تاريخ النقود، وهي مرحلة النقود المعدنية.

فبعد اكتشاف المعادن ومع اتساع الحاجة إلى وسيلة تلبي متطلبات التبادل الدولي بدأ الأفراد والمجتمعات يستخدمون أنواعا جديدة من النقود السلعية تمثلت في بادئ الأمر بالمعادن الغير ثمينة كالحديد والنحاس والبرونز عندما كانت قيم السلع المتبادلة صغيرة ومع زيادة واتساع مساحة التبادل التجاري وأفق المبادلات أخذت المعادن النفيسة (الذهب والفضة) تفرض نفسها تدريجياً كـنقود بسبب الخصائص التي تتمتع بها هذه المعادن. وقد سهلت هذه النقود عملية التبادل بدرجة كبيرة، لما تتمتع به المعادن عند استخدامها كـنقود، وذلك للأسباب التالية :

- قابليتها للتجزئة والحمل والنقل دون فقدان أى قدر من قيمتها .
- سهولة التخزين وعدم تعرضها للتلف، مما جعلها تقوم بوظيفة النقود كمستودع للقيمة أكثر من غيرها من السلع .
- إمكانية تجانس وحداتها وسهولة التصنيف .
- الندرة النسبية واستقرار المعروض منها مثل الذهب لمحدودية انتاجه، الأمر الذى ينعكس فى ارتفاع
- قيمتها التبادلية واستقرارها ، وبالتالي لا يؤثر على قيمة الوحدة النقدية كثيراً.
- مكانة المعادن النفيسة في تفضيلات الأفراد والحكومات ومكانتها دولياً كوسيلة من وسائل الاحتفاظ بالثروة وزيادتها.

ولقد استمر قيام هذه المعادن النفيسة بدور الوسيط النقدي فى غالبية المجتمعات لفترة طويلة جداً حتى الحرب تاعالمية الأولى عام ١٩١٤ ، على الرغم من منافسة النقود الورقية لها منذ ظهور الأخيرة فى منتصف القرن السابع عشر . ولكن ضعف الاعتماد علي المعادن كـنقود بسبب الأزمات التي أصابته حتي انهار تماماً في أوائل الثلاثينات من القرن التاسع عشر .

٣- النقود الورقية paper money:

لقد ظهرت النقود الورقية كبديل للنقود المعدنية، مع تطور نظام الصرافة وانتشار البنوك التجارية وسميت هذه بالنقود الورقية النائبة، حيث مرت النقود الورقية في تطورها بعدة محطات، كما يلي:

رغم الانتشار الواسع لاستعمال النقود المعدنية (الذهب والفضة) ولفترة طويلة من الزمن إلا إن خطراً كان يهدد استخدامها، حيث انتقال العملة المعدنية بالتداول لإنجاز المعاملات كان يحمل مخاطر عدة كالسرقة والضياع، تعرضها للتآكل بسبب كثرة استعمالها. لذلك وجد الأفراد في المجتمعات الأوروبية أنه من الأفضل لهم إيداع نقودهم لدى الصيارفة ممن يملكون بطبيعة عملهم خزائن حديدية قوية للاحتفاظ بتلك الأشياء النفيسة في مكان آمن من مخاطر السرقة والضياع نظير مبلغ معين (فائدة) يدفعونه لهم مقابل هذه الخدمة، وبالمقابل يقوم الصيرفي بإعطائهم شهادات أو وصولات تتضمن المبالغ المودعة لديهم ويتعهدون بموجبها بإعادة المبالغ المودعة عند الطلب تجنباً للمخاطر.

وبدأ المتعاملون بتداول هذه الشهادات عن طريق التظهير من شخص إلى آخر يتنازل فيه الطرف الأول صاحب الشهادة إلى الطرف الآخر لإنجاز عمليات البيع أو الشراء وغيرها من المعاملات المالية، وبعد ذلك رأت هذه المؤسسات تسهيلات من جانبها أن تقوم بإصدار " شهادات لحاملها " بحيث تنتقل ملكيتها بمجرد انتقال حيازتها دون حاجة للتظهير. ويرجع قبول الأفراد لهذه الشهادات كنقود بسبب قابلية تحويلها معدنية (ذهبية، فضية)، فقيمتها تعادل قيمة الذهب أو الفضة التي تمثله. وبذلك لم تعد هذه الشهادات الورقية ممثلة للنقود فحسب بل أصبحت هي نفسها تقوم بكل وظائف النقود ومن ثم تعتبر نقود.

وفي النصف الثاني من القرن السادس عشر ومطلع القرن السابع عشر ومع انتشار البنوك التجارية، ازداد التعامل بهذه الأوراق وازدادت الثقة بين التجار والصيارفة وبعضهم بالبعض الآخر . وبهذا انتقل التداول من المعدني الى التداول الورقي إذ تمكن التجار بإتمام أية صفقة تجارية بأي التزام نقدي وذلك عن طريق تداول شهادات الإيداع دون الحاجة إلى تحويلها الى نقد. وهكذا بدأت هذه الشهادات تتوب عن النقود المعدنية النفيسة في تأدية وظائف النقود دون أن تصبح نقوداً في حد ذاتها، بل أصبحت من قبيل " النقود القريبة " التي تصلح لتسوية المبادلات كبديل

للمعدن النفيس الذي تمثله دون أن تكتسب جميع خصائص هذا المعدن الذي ظل وحدة النقود الأساسية في المجتمع والتي لها قوة إبراء غير محدودة.

ولذلك عرفت هذه الشهادات الورقية باسم النقود النائبة representative Money وكانت تلك الشهادات الورقية تعادل دائماً قيمة الإيداعات الذهبية الموجودة لدى الجهات التي تصدر هذه الشهادات، حيث كان يمثلها غطاء كامل بمقدار قيمتها من الذهب يمثل ١٠٠ % ، وكفالة الحرية التامة في تحويل هذه الأوراق المتداولة إلى ذهب وبالعكس. وذلك لمواجهة طلبات تحويل الأفراد للأوراق النقدية إلى معدن نفيس (مسكوكات ذهبية). والتالي، أصبح التوسع والانكماش في الإصدار النقدي يرتبط بحجم المعدن النفيس. ثم تطور هذا النوع من النقود الورقية، حتى وجدت الجهات التي تصدره (السلطات النقدية) أنها في غير حاجة إلى الاحتفاظ بغطاء ذهبي كامل، ومن ثم أخذت هذه النسبة تقل حتى. أصبحت أقل من ٥٠% ولكن ظل شرط صرف هذه الأوراق بالذهب ظل قائماً.

ومع حلول منتصف القرن السابع عشر (١٦٥٦)، استطاع بنك ستوكهولم السويدي أن يجمع بين عمليتي الإصدار النقدي الورقي والخصم التجاري كشكل من أشكال الائتمان المصرفي عن طريق إقناع حاملي الأوراق النقدية بقبول الأوراق النقدية بدل المسكوكات المعدنية عند لجوئهم للبنك طلباً للخصم، ويكون لحامل الأوراق النقدية الحق للتقدم للبنك بتحويلها إلى مسكوكات معدنية. وبذلك يكون للبنك القدرة على إصدار النقود بكميات تفوق عما يودعه الأفراد من مسكوكات معدنية.

ومع تطور الظروف، أصبحت كميات الذهب غير كافية لسد حاجة الغطاء، ثم أوقفت البنوك الصرف بالذهب، ومع ذلك، استمر الذهب مكوناً لجزء من غطاء أوراق النقد المصدرة وكان يسمى الغطاء المعدني وأصبحت النقود الورقية غير القابلة للصرف بالذهب تستند قيمتها إلى قوة القانون. ومع حلول القرن التاسع عشر، أصبحت النقود الورقية التي تصدرها مختلف البنوك والتي سميت باسم "بنكnotes Banknote" مصاحبة للنقود المعدنية في التداول كأداة نقدية تقوم بوظائف النقود جميعها. واكتمل بذلك تطور النقود من مرحلة الأشياء النافعة إلى مرحلة الأشياء غير النافعة في حد ذاتها. وكان على الحكومات أن تتدخل لتنظيم إصدار هذه النقود الورقية، حيث قصرت حق إصدارها في أول الأمر على عدد محدود من البنوك، ثم في النهاية منحت حق إصدار أوراق البنكnotes لبنك واحد فقط كبير ذات سمعة حسنة في الدوائر المالية وكان هذا نواة لما يسمى الآن بالبنوك المركزية Central Banks، والتي احتكرت من خلالها الحكومات حق الإصدار النقدي وأصبحت تمثل نقود قانونية.

٤ - النقود المصرفية Banking Money:

يطلق عليها ايضا نقود الودائع او النقود الائتمانية، فقد شهد القرن التاسع عشر ازدياد الودائع الجارية لتسوية الديون فى كثير من الدول حتى أصبح أهم وسائل الدفع فى النظم المصرفية المتقدمة. وأصبح الشيك أهم أدوات الائتمان فى العصر الحديث والوسيلة الأولى للوفاء بالمدفوعات النقدية الكبيرة فى معظم الدول سواء كانت متقدمة أو نامية علي حد سواء . وهي عبارة عن ديون فى ذمة البنك قابلة للدفع عند الطلب ويمكن تحويلها من فرد لآخر بواسطة الشيكات فودائع الحسابات يمكن استخدامها كوسيلة للدفع عن طريق الشيكات غير ان استخدامها يتوقف على موافقة الدائن اذ لا تتمتع بقوة إبراء قانونية.

ولكن لاتعتبر الشيكات هي النقود المصرفية فى حد ذاتها، ولكنها أداة تداول النقود المصرفية. أما النقود المصرفية فإنها بالتحديد "مجرد قيود " تكتب بحسابات البنوك ومن هنا فهى تسمى أحيانا بأسم " النقود الكتابية " أو النقود القيدية" . والأداة التي يأمر المودع بواسطتها البنك بتحويل مبلغ محدد من حسابه إلي حساب شخص آخر يسمى "شيك". ولا يعتبر الشيك فى حد ذاته ليس نقوداً ولا هو حتى بديل عن النقود ، بل هو مجرد أداة يتم بواسطتها تداول النقود المصرفية ، أما ما يعتبر نقوداً بالفعل فهو الوديعة المصرفية أو هو القيد الدفترى الذى يتم بواسطته التمويل. وعندما يتم المقارنة مثلاً بالنقود الورقية لا يتم مقارنتها بتداول الشيك وإنما تقارن بتداول الودائع ذاتها والقيد فى الحسابات التي يحتفظ بها البنك.

- وترجع مزايا استخدام النقود المصرفية لعدة أسباب أهمها:

- أن هذه النقود غير قابلة للضياع أو السرقة كغيرها من أنواع النقود الأخرى .
- النقود المصرفية يمكن نقلها من مكان لآخر مهما بعدت المسافة أو مهما كانت قيمتها دون تكلفة تذكر .
- أن النقود المصرفية يمكن استخدامها مهما كبرت قيمتها لسداد دين معين فى أقل وقت ممكن دون الحاجة إلى الدخول فى عملية حصر لعدد وحدات العملة الواجب دفعه من عملات مصرفية ومعدنية

- عند تظهير الشيك وقت الدفع ، فإنه يمكن استعمال هذه الشيكات كإيصال وفاء بالدين دون الاحتياج إلى استلام إيصال خاص للسداد من مستلم القيمة غير أن إحدى مساوئ النقود المصرفية الرئيسية هي أنها غير مقبولة للدفع بقوة القانون، حيث أنه يمكن رفضها كوسيلة لإبراء الذمة بواسطة الأفراد المختلفين

ويمكن أن نفرق بين بين النقود القانونية والنقود المصرفية، وذلك علي النحو التالي:

- رقابة البنك المركزي على النقود القانونية مباشرة كونه هو مصدرها (عملية الاصدار)، أما رقابته على المصرفية فتكون غير مباشرة لأنها تخلق من قبل البنوك التجارية .
- الهدف من إصدار نقود الودائع هو الربح (الفائدة) ولا يحدث هذا مع النقود القانونية .
- النقود القانونية ملزمة بحكم القانون، أما المصرفية تكون اختيارية .
- قد تفقد النقود المصرفية جزءاً من سيولتها عند رفضها من قبل الأفراد .
- تمثل النقود القانونية أدوات نقدية ملموسة في حين تمثل النقود المصرفية قيود في دفاتر البنوك التجارية.

٥- النقود الإلكترونية Electronic Money:

لقد ساعد التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات، وتطور الصناعة المصرفية، وظهور التجارة الإلكترونية في الحياة الاقتصادية، على ظهور شكل جديد من النقود أطلق الاقتصاديون عليها مسمى النقود الإلكترونية. وظهرت النقود الإلكترونية مع تطور شكل ونوعية النقود وهي أحدث صورة من صور النقود بل تعتبر الطريق الى عالم بلا نقود أي عالماً تختفي فيه عمليات تداول النقود بمعناها المادي والفني. ويطلق عليها ايضاً بطاقات الدفع الإلكترونية. وهي تنوب عن النقود الحقيقية في القيام بوظائف النقود وقد تطورت وأصبحت تستخدم في أغلب دول العالم، وتتعدد بطاقات الدفع الإلكترونية مثل بطاقات الائتمان Credit card، بطاقات الدفع الفوري dept card ، بطاقات التحويل الإلكتروني EFT-POS card ، بطاقات الصراف الآلي ATM card، حيث نذكر منها:

- ١- البطاقات المدينة: (وسيلة الدفع الفوري) من حساب العميل إلى حساب البائع، كما يمكن استخدامها في عمليات السحب النقدي.

٢- بطاقات الائتمان: تصدرها البنوك التجارية والمؤسسات المالية لعملائها وتعطى الحق فى استخدام ودفع المبلغ بالكامل فى التاريخ المُحدد وهي (٥٥ يوم)، ولا يتحمل فوائد .. أو قد يرحل جزء من المبلغ أو كامله إلى أشهر قادمة ويتحمل العميل فوائد .. مثل (بطاقات المستر كارد - والفيزا كارد).

٣- الشيكات الالكترونية: بديل للشيكات الورقية المصرفية وتعتمد على استخدام الانترنت فى تسوية المعاملات التجارية، وتكلفتها أقل بكثير من الشيكات الورقية.

٤- الدفع النقدى الكاش: تتم عن طريق الحاسب الآلى للمشتري وتحويل القيمة للبائع فوراً وعادة يتم التحصيل قبل عملية إرسال السلعة (وسيلة دفع فورية).

٥- وسائل الدفع الائتمانية: هي وسائل أكثر سهولة فى المعاملات وأقل تكلفة .. لكنها لا تعد من أنواع النقود ولكن بدائل للنقود لأنها تسوق فى النهاية من خلال النقود سواء نقود قانونية أو نقود مصرفية.

وتصدر هذه البطاقات من النقود الالكترونية البلاستيكية عن منظمات أو بنوك اكتسبت ثقة العملاء. وبناءً عليه، يمكن تعريف النقود الإلكترونية بانها قيمة نقدية مخزنة على وسيلة إلكترونية مدفوعة مقدماً وغير مرتبطة بحساب بنكي، وتحظى بقبول واسع من غير من قام بإصدارها، وتستعمل كأداة للدفع لتحقيق أغراض مختلفة.

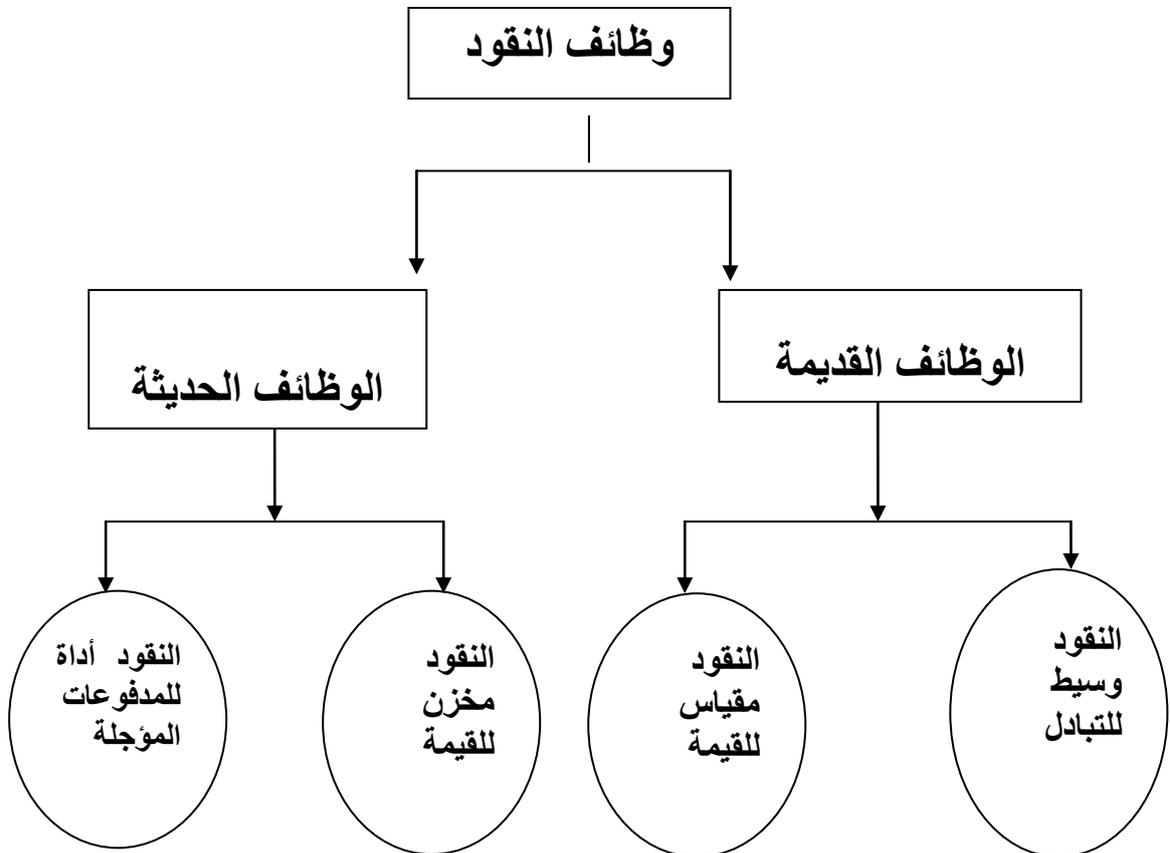
المبحث الثاني: وظائف النقود

لم يتفق الاقتصاديون على طبيعة النقود، ولكنهم أنفقوا على أن النقود هي ما تفعله النقود، وأننا نقبلها لأن الآخرين يقبلوها. وبالتالي، النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام ويكون موثقاً منه بحيث يكون قادراً على القيام بوظائف النقود. وهناك بعض الوظائف التي تؤديها النقود. حيث اتفقت معظم الكتابات في هذا المجال على وجود أربعة وظائف رئيسية للنقود، وهي:

- ١- النقود وحدة للحساب
- ٢- النقود وسيط للتبادل
- ٣- النقود مخزن للقيم
- ٤- النقود معيار للمدفوعات المؤجلة

وفي هذا المجال يمكن تقسيم هذه الوظائف الى مجموعتين من الوظائف

شكل رقم (١): وظائف النقود المختلفة



ويمكن تناول هذه الوظائف بالشرح علي النحو التالي:

١ - النقود وحدة للحساب:

تستخدم النقود كوحدة حساب أو معيار مثله في ذلك مثل المتر واللتر فهي أداة محاسبية ومن أجل ذلك تحدد في كل دولة وحدة حساب معينة كالجنيه والدولار مثلاً. وتقوم النقود من خلال هذه الوظيفة بقياس قيم السلع المختلفة ونسبة قيمة كل سلعة الى غيرها من السلع من خلال وحدات النقود. وبذلك فهي تنهي أهم معوقات المقايضة المتمثلة بغياب المقياس الموحد لقيم السلع. وبهذا أصبحت النقود هي وحدة القياس التي يتحدد بها أسعار السلع كتحديد أسعار سلع مثل الملابس أو الديك الرومي أو الحقيبة المدرسية..... الخ.

وفي ضوء ما تقدم، فإن لكل السلع والخدمات في السوق أسعار يعبر عنها بمقياس مشترك وهي النقود التي تعبر عن مقياس مجرد للقيمة. فالنقود قاسم مشترك لقياس ومقارنة أسعار مختلف السلع. فضلاً عن أنها تسهم في التعبير نقداً عن معدلات التبادل بين أسعار السلع وهي تساعد أيضاً رجال الأعمال ووحدات الإنتاج في حساب تكاليف الإنتاج وتخطيط الإنتاج وتقدير الإيرادات والدخول المتولدة عن الأصول المالية والمادية. ومن المهم أن نذكر أن قيام النقود بهذه الوظيفة يعتمد على ثباتها النسبي وعدم التعرض إلى التقلبات في القيمة.

لذلك تحاول الحكومات المحافظة على استقرار قيم النقود ولفترات طويلة وأن تتمتع عملاتها بالثبات النسبي. وبالتالي، وحدة النقد هي قوي شرائية ثابتة تحت الطلب تستخدم لشراء سلعة أو خدمة. ولأن الواقع يشير إلي أن القوة الشرائية غير ثابتة بسبب تغير المستوي العام للأسعار (انخفاضاً أو ارتفاعاً)، إلا أنه يجب أن يكون لدينا حدود فعلية لتغير المستوي العام للأسعار ويصبح هناك قوة شرائية متوسطة لوحدة النقد.

مثال (٢):

افتراض أن القيمة الإجمالية للإنتاج سنة ١٩٩٠ مقاسه بالنقود بلغت ٩ بليون جنيه. وفي السنة التالية (١٩٩١) بلغت ١١ بليون جنيه. وبافتراض أن المستوي العام للأسعار ارتفع خلال هذه الفترة بمقدار ١٠%. حدد الزيادة الاسمية والزيادة الحقيقية في الناتج؟

الحل

القيمة الجديدة - القيمة القديمة

$$\text{نسبة الزيادة الاسمية للنتاج} = \frac{\text{القيمة الجديدة} - \text{القيمة القديمة}}{\text{القيمة القديمة}} \times 100$$

$$= 100 \times \frac{11 - 9}{9} = 22,2\%$$

ولابد من الحصول على مقياس حقيقي للزيادة أو النقصان في إنتاج الاقتصاد من السلع والخدمات وذلك عن طريق استبعاد أثر التغير في مستوى الأسعار.

القيمة الجديدة

$$\frac{\text{القيمة الحقيقية للنتاج}}{\text{المستوي العام للأسعار}} =$$

$$= \frac{11}{110} = \frac{11}{110} = 10 \text{ بليون جنيه} \times 100 = 11,1\%$$

$$11 - 10$$

$$\text{إذن نسبة الزيادة الحقيقية في الناتج} = \frac{11,1 - 10}{10} \times 100 = 11,1\%$$

أي أن الناتج الحقيقي سنة ١٩٩٠ زاد في سنة ١٩٩١ (بالجنيه الثابت) من ٩ إلى ١٠ بليون جنيه أي زاد بمقدار بليون جنيه (الزيادة الحقيقية في الناتج) أي بنسبة ١١,١%.

مثال (٣):

افترض أن مصر أنتجت ما يعادل ٨٠ مليار جنيه سنة ٢٠١٠. وزاد الإنتاج إلى ١٠٠ مليار جنيه في سنة ٢٠١١. وإذا ارتفع المستوى العام للأسعار ما بين سنة ٢٠١٠ وسنة ٢٠١١ بمقدار ٢٥%. حدد الزيادة الاسمية والزيادة الحقيقية في الناتج؟

الحل

$$\text{نسبة الزيادة الاسمية للنتاج} = \frac{\text{القيمة الجديدة} - \text{القيمة القديمة}}{\text{القيمة القديمة}} \times 100$$

$$= 100 \times \frac{80 - 100}{80} = 25\%$$

$$\text{القيمة الحقيقية للنتاج} = \frac{\text{القيمة الجديدة}}{\text{المستوي العام للأسعار}} = \frac{110}{125\%} = 88 = 80 \text{ مليار جنيه}$$

$$\text{إذن نسبة الزيادة الحقيقية في الناتج} = \frac{80 - 88}{80} \times 100 = -10\%$$

أي أن قيمة الناتج الحقيقي ثابتة ما بين سنة ٢٠١٠ وسنة ٢٠١١ (بالجنيه الثابت). لذلك زيادة الناتج سنة ٢٠١١ إلى ١٠٠ مليار تعود إلى ارتفاع الأسعار وليس كمية السلع والخدمات المنتجة (زيادة غير حقيقية في الناتج).

٢- النقود وسيط للتبادل:

ليس الهدف من النقود استهلاكها مباشرة (لا تطلب النقود لذاتها) بل هي وسيلة مستخدمة للحصول على السلع والخدمات والأصول المالية. ووظيفة النقود كوسيط للتبادل تجعل النقود طرف في عملية المبادلة. حيث يتم التبادل على مرحلتين. ففي حالة السلعتين أ، ب. تتمثل المرحلة الأولى في مبادلة السلعة أ بالنقود (عملية البيع) ثم مبادلة النقود بالسلعة ب في مرحلة ثانية (عملية الشراء)، حيث تستخدم النقود كوسيلة لتسهيل عمليتي البيع والشراء للسلع والخدمات.

وتقوم النقود في هذه الوظيفة بعملية التوسط بين عمليتي البيع والشراء (بيع - نقود - شراء) أي ان هنالك فترة زمنية بين العمليتين وربما اختلاف البائعين والمشتريين. ويترتب على وساطة النقود للمبادلة ما يلي:

أ- إنها تعمل على تفكيك عملية المبادلة الموحدة السائدة في نظام المقايضة أي أنه هناك انفصال زمني بين عمليتي البيع والشراء.

ب- يعطي الإنسان استقلالية أكبر في التعامل مع الأشياء فليس بالضرورة الحصول على النقود يرافقه عملية إنفاق مباشر وإنما يمكن للشخص أن يحتفظ بالنقود الى الوقت الذي يشاء لعملية الإنفاق ويأتي هذا من كون النقود تتمتع بالقبول العام وفي أي وقت كان
ت- إن استعمال النقود يحقق للمجتمع الاقتصاد في الوقت والكلفة نتيجة لتقليص سلسلة المعاملات الوسيطة التي كانت سائدة في نظام المقايضة .

وترتبط بوظيفة النقود كوسيط للتبادل مشكلتان هما:

أ- التغيرات التي يمكن أن تحدث للنقود فها يتعلق بالتوقعات العامة حول ما ستؤول إليه قيمة النقود في المستقبل (توقع بانخفاض قيمة النقود لانتشار التضخم مثلاً) مما يفقدها خاصية القبول أو جزء منها مما يشكل عائق أمام أداء النقود لوظيفتها كوسيط للتبادل. ففي حالات التضخم المفرط عندما تتدهور قيمة العملة الأفراد الثقة بها، حيث قد يفضل الجمهور الأصول الأخرى كالسلع المادية على النقود كوسيلة دفع ووسيط للتبادل ومخزن للقيمة . وبالتالي، تفقد النقود حينها وظيفتها كوسيط للتبادل.

ب- عند استخدام المعادن النفيسة كنقود يتضح أن قيمة المعدن تختلف في سوق السلع عن قيمته في سوق النقد باعتباره نقود.

٣- النقود مخزن للقيم:

من أهم المزايا النظام الاقتصادي القائم على باستخدام النقود هو أنه يسمح بتأجيل الإنفاق اذ يمكن تخزين النقود كقوة شرائية عامة لفترة من الزمن بقصد إعادة استعمالها في المستقبل حين يكون هناك حاجة إليها. فالنقود تمكن مالكيها من حجزها من التداول مؤقتاً أي استخدامها للادخار فان النقود تكتسب قدرة نقل القدرة الشرائية من فترة لأخرى واختيار اللحظة المناسبة لإنفاقها. بهذا المعنى يقول الاقتصادي الأمريكي فريد مان (أن النقود ملجأ مؤقت للقوة الشرائية) والنقود عند الاحتفاظ بها لمدة من الزمن بين استلام الإيرادات والقيام بالإنفاق تعمل كجسر يربط بين الحاضر والمستقبل وعندها يملك الأفراد حرية أكبر في اختيار مقدار أوسع من السلع

والخدمات فضلاً عن حرية تكوين أرصدة نقدية يمكن تخزينها لمواجهة الظروف الطارئة أو توظيفها في الأصول المالية كالأسهم والسندات.

وتتميز النقود المعاصرة بخفة وزنها و بسهولة حفظها كما أنها تجنب حائزها تكاليف التخزين والتلف ويحتفظ الأشخاص بالنقود لا لذاتها بل بغرض ادخارها من أجل إنفاقها في المستقبل في شراء السلع الاستهلاكية أو الاستثمارية. فالنقود تستخدم كوسيلة لانتقال القوة الشرائية عبر الزمان والمكان. وتؤدي النقود وظيفتها كمخزن للقيمة عند استخدامها كأحد أنواع الأصول المكونة للثروة. كما أن تفضيل الفرد نوع علي آخر من أنواع الأصول المختلفة يرجع إلي:

أ- انخفاض تكلفة الاحتفاظ بالأصل مقارنة بالأنواع الأخرى.

ب- تمد بعض الأصول حاملها بمعدل فائدة لحاملي هذه الأصول (مثل الأسهم والسندات)

مثال(٤):

إذا كان معدل الفائدة المرغوب علي الأسهم هو ٢٠% وان العائد المدفوع فعلاً هو ٤٠٠ جنيه، فما قيمة رسملة الفائدة ؟ (المقصود برسملة الفائدة هو تحديد القيمة السوقية للأصل)

$$\text{رسملة الفائدة} = \frac{\text{قيمة المبلغ المدفوع فعلاً (المتوقع) } ٤٠٠}{\text{نسبة العائد المطلوب (المرغوب) } ٢٠\%} = ٢٠٠٠$$

مثال (٥): إذا كان معدل الفائدة المرغوب علي الأسهم هو ٢٥% وان العائد المدفوع فعلاً هو ٧٥٠ ج، فما قيمة رسملة الفائدة ؟

$$\text{رسملة الفائدة} = \frac{\text{قيمة المبلغ المدفوع فعلاً (المتوقع) } ٧٥٠}{\text{نسبة العائد المطلوب (المرغوب) } ٢٥\%} = ٣٠٠٠$$

لاحظ: هناك علاقة عكسية بين قيمة السندات السوقية وسعر الفائدة (سيتم تناول ذلك بشئ من التفصيل في فصل سوق الأوراق المالية)

٤- النقود معيار للمدفوعات المؤجلة:

لقد برزت هذه الوظيفية مع اتجاه الاقتصاديات الحديثة الى تزايد الطاقات الإنتاجية بشكل كبير ومذهل، مما يدفع المنتجين إلى البيع الآجل، البيع اليوم مع السداد على فترات زمنية لاحقة . وهنا يأتي دور النقود كأداة للمدفوعات المؤجلة حيث سهلت عملية البيع الآجل على أن يتم الدفع في فترات لاحقة . ولتسهيل ذلك قامت البنوك بإقراض المنتجين بما يلزمهم من ائتمان لتغطية النفقات اللازمة للإنتاج على أن يقوموا بسداده في وقت لاحق عندما يحصلون على إيرادات مشروعاتهم المؤجلة حينما يحل وقت سدادها. ومما يسهل وظيفة النقود كأداة للمدفوعات المؤجلة الاعتقاد الراسخ بأن قيمة النقود لن تتغير في المستقبل.

وبالتالي، تستخدم النقود كأداة لتسديد كافة الالتزامات (تدفع جميع المستحقات في المستقبل) سواء كانت نتيجة لاقتراض معين أو ناشئة عن عمليات التعاقدات والمقاولات والتأجير. ولكن أداء النقود لهذه الوظيفة يتوقف على مدي ثبات القوة الشرائية لها. فعند انخفاض القوة الشرائية (يعد ذلك مكسب للمدين وخسارة للدائن) يتم سداد نفس عدد الوحدات النقدية ولكن بقوة شرائية أقل.

وبالإضافة للوظائف المباشرة للنقود (القديمة والحديثة) سابقة الذكر، هناك بعض الوظائف غير المباشرة للنقود وهي الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام، وهي علي النحو التالي:

١- النقود كأداة للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي:

ويقصد بهذه الوظيفة ان للنقود تأثيراً على حركة الاستثمار والإنتاج والدخل والاستخدام والأسعار وأن لها دور في توجيه المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تحكم سير النشاط الاقتصادي وهي من الوظائف التي تعتبر حديثة العهد، والتي ظهرت في القرن الماضي لأن الكلاسيكيون يرون عكس ذلك أي حيادية النقود ويقتصر دورها في تسهيل تدفق السلع وتداولها. لذلك، يمكن للدولة (من خلال البنك المركزي لها) استخدام النقود (عرض النقود) كأداة من أدوات السياسة النقدية وذلك بهدف تحقيق مستوى معين من التوازن الاقتصادي.

وتؤثر النقود على حركة النشاط الاقتصادي من خلال العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها، فإذا زاد عرض النقود نتيجة إتباع سياسة نقدية توسعية، لأدى ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك التجارية مما يزيد من عملية الإقراض، فيزداد الاستثمار ثم الإنفاق الكلي على السلع والخدمات مما يؤدي إلى زيادة التوظيف والدخل ويؤدي إلى زيادة النشاط الاقتصادي. ويعتمد تأثير النقود هذا على مدى تطور القطاع المصرفي والمالي ومدى مرونة النشاط الإنتاجي فإذا كان النشاط الإنتاجي غير مرن مع وجود سياسة نقدية توسعية يؤدي ذلك إلى حصول تضخم. أما إذا كان الاقتصاد في حالة كساد طويل الأجل، تعمل زيادة التفضيل النقدي على تقليص الطلب وخاصة الاستهلاكي مما يؤدي إلى خفض الاستثمارات فلا يحصل حركة توسعية في النشاط الاقتصادي. ويحصل العكس في حالة نقص المعروض من النقود المتداولة بالنسبة للطلب عليها، فهذا يؤدي إلى رفع سعر الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإقراض ويشجع المنتجون إلى خفض الائتمان المخصص للإنتاج وعندئذ تتخفض الاستثمارات ثم ينخفض التوظيف والدخل ومن ثم الإنفاق .

ولهذا تلجأ السلطات النقدية إلى تغيير العرض النقدي في المجتمع، للتأثير على مجرى النشاط الاقتصادي، ولهذا نجد أن زيادة عرض النقود عن حد معين يمكن أن يخلق موجه من الرواج (قد تتقلب إلى تضخم إذا لم يحسن التحكم فيها) قد يكون المجتمع في حاجة إليها وذلك إذا كان يعاني ركوداً أو كساداً، بينما إذا كان المجتمع يعاني من ارتفاع في أسعار أكبر من المستوى المرغوب (أى يعاني من حالة تضخمية) فقد يكون من المرغوب فيه تخفيض كمية العرض النقدي لامتناس آثار ارتفاع الأسعار والاتجاه نحو التحكم في التضخم.

٢- النقود كأداة لإعادة توزيع الدخل والثروة:

هناك علاقة بين النقود والمستوى العام للأسعار، فلا شك أن النقود تمثل لحائزها قوة شرائية يستطيع أن

يحصل في مقابلها على كمية من السلع والخدمات التي يرغب فيها في حدود كمية النقود المتاحة لديه، وإذا زادت كمية النقود المتداولة في المجتمع بينما ظلت كمية السلع والخدمات المعروضة على ما هي عليه، فلا بد أن تتوقع - مع بقاء العوامل الأخرى على حالها - أن

ترتفع الأسعار بوجه عام ، بمعنى أن ارتفاع الأسعار يجعل القيمة الحقيقية لوحدة النقد أى قوتها الشرائية- كمية السلع والخدمات الممكن الحصول عليها فى مقابل وحدة النقد - لابد وأن تنخفض، والعكس صحيح عندما تقل كمية النقود . ويتضح من ذلك، أن القيمة الحقيقية لوحدة النقود تكون عرضه للتقلب علي الدوام كنتيجة لتغير مستوى الأسعار، وهذا التقلب فى القيمة الحقيقية له العديد من الآثار البعيدة المدى على توزيع الثروة والدخل الحقيقى ومستوى النشاط الاقتصادى عموماً .

تستطيع الدولة عن طريق تغيير قيمة النقود أو تغيير كميتها أن تغير توزيع الثروة والدخل الحقيقى فى المجتمع لصالح بعض الطبقات الاجتماعية وعلى حساب بعض الطبقات الاجتماعية الأخرى. وتعمل النقود علي ذلك من خلال التغير الذي يحدث فى قيمتها (تغير القوة الشرائية) أي كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة النقد، ويتوقف ذلك على مستوى الأسعار للسلع والخدمات في السوق. ولكن لا تؤثر التقلبات في القوة الشرائية للنقود على جميع الطبقات الاجتماعية بنفس الدرجة، ففي حالة ارتفاع الأسعار، يعني انخفاض كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة النقد وذلك لأصحاب الدخل النقدية المنخفضة، وقد لا يتأثر أو يتأثر أصحاب الدخل المرتفعة بشكل بسيط. فعلي سبيل المثال، أصحاب الدخل المحدود وأصحاب الأجور والرواتب والدائنين والمدخرين الذين يمتلكون دخول أو مبالغ نقدية قليلة، ستتنخفض القوة الشرائية لدخولهم النقدية، مما يعني انخفاض في دخولهم الحقيقية، وقد لا يتأثر أصحاب الدخل المرتفعة أو أصحاب رأس المال.

ويحصل العكس في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار، ففي حالة انخفاض الأسعار، يعني ارتفاع كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة النقد لكل من أصحاب الدخل المرتفعة والمنخفضة بنسب متفاوتة. ويستفيد من ذلك الانخفاض في الاسعار أصحاب الدخل النقدية المرتفعة بدرجة أكبر، كذلك يستفيد أصحاب الدخل المنخفضة ولكن بدرجة أقل من أصحاب الدخل المرتفعة. فعلي سبيل المثال، أصحاب الدخل المرتفعة أو أصحاب رأس المال سترتفع القوة الشرائية لدخولهم النقدية، مما يعني ارتفاع دخولهم الحقيقية، وكذلك يستفيد أصحاب الدخل المحدود وأصحاب الأجور والرواتب والدائنين والمدخرين الذين يمتلكون دخول أو مبالغ نقدية قليلة ولكن بدرجة أقل من أصحاب الدخل المرتفعة أو أصحاب رأس المال.

المبحث الثالث: ماهية النقود وطبيعتها وأهميتها

(أ) - ماهية النقود:

يمكن تعريف النقود علي إنها واحدة من تلك الأفكار التي لا تعرف إلا بوظائفها، حيث النقود هي كل ما تفعله النقود، أو هي كل شيء يحوز علي القبول العام كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة. ويبدو أن الاتجاه السائد لدى علماء الاقتصاد الحديث هو تعريف النقود وفقا لما تؤديه من وظائف، فإن التعريف الوظيفي للنقود هو التعريف السائد في علم الاقتصاد الحديث، حيث تشمل النقود على جميع تلك الأشياء التي تقبل بصورة عامة على أنها وسائل للدفع وتلقى قبولاً عاماً في دفع الديون وتسديد قيم البضائع والخدمات.

وبالتالي، تعريف النقود في الاقتصاد هو كل ما يقوم بوظائف النقود بغض النظر عن الخصائص المادية للمادة المستخدمة كنقود، سواء أكانت معدنية ذهبية أو فضية أو من البرونز أو النيكل أو أي معدن رخيص نسبياً، أو ورقة متعارف عليها كأوراق النقد، أو مجرد أوراق يتعهد صاحبها بدفع مبلغ معين، كالشيكات المصرفية، أو أية مادة أو سلعة يقبلها المجتمع للقيام بوظيفة النقود، أو يقبلها الأفراد بصفة عامة عند القيام بعمليات المبادلة".

فوفقاً لتعريف النقود علي أنها أي شيء يلقي قبولاً عاماً في التداول ويستخدم وسيطاً في التبادل ومقياساً للقيم ومستودعاً لها. يتضح أنه ليس من الضروري أن تكون المادة التي تصنع منها النقود ذات قيمة في حد ذاتها، وقد دل التطور النقدي على تفهم المجتمع الإنساني لطبيعة النقود تفهماً صحيحاً، فبعد أن كانت النقود تصنع من الذهب، وكان الناس يربطون بين الذهب وبين أهمية النقود، أصبحت النقود في الأزمنة الحديثة عبارة عن ورق يحمل الطابع الرسمي المميز للدولة التي تتداول داخل حدودها السياسية".

لذا، الصفة الأساسية للنقود هي أنها حق عام يمكن ممارسته ضد كافة السلع والخدمات، والحقوق الأخرى أيا كان نوعها، وبغض النظر عن أصلها. لذلك لا تكمن الطبيعة الأساسية للنقود في الخواص المادية للشيء المصنوعة منه، ولكنها تتبع من حقيقة أن هذا الشيء قد قبل قبولاً عاماً كحق عام ضد كافة الأشياء الأخرى التي لها قيمة اقتصادية، فالودائع الجارية لدى البنوك، وهي شكل رئيسي للنقود في المجتمع الحديث، لا يمكن القول بأنها تتصف بأي كيان مادي

ملموس، فهي ليست إلا مجرد قيود في دفاتر البنك، ومع ذلك فهي شيء غالبا ما يقبل قبولاً عاماً في الوفاء بالالتزامات النقدية.

وبناءً عليه، يمكن القول بأن النقود هي كل ما يلقي قبولاً عاماً كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة. ويلاحظ من هذا التعريف ما يلي:

- لا يوجد قيد على ماهية النقود، فهي قد تكون أي شيء واستعمال هذه الكلمة ضروري لأن عدد الأشياء التي استخدمت كنقود هي عدد غير محدود علي مر التاريخ الإنساني، فقد تكون النقود سلعة أو نبات أو حيوان أو معدن ، بل قد تكون لا شيء على الإطلاق (النقود المصرفية التي لا تعدو أن تكون مجرد قيود دفترية في حسابات البنوك).

- النقود مقبولة قبولاً عاماً، حيث يرغب الأفراد إلى التخلي عن كل أنواع وأحجام ما يمتلكون من السلع في سبيل الحصول على النقود. وعادة كل الأشياء النادرة وذات النفع هي أشياء لها قيمة ويمكن استخدامها كنقود.

- اقتصر التعريف على كلمة وسيط للتبادل ومقياساً للقيمة وهما الوظيفتان الرئيسيتان للنقود وباقي الوظائف تتبع أساساً منهما مثل وظائف النقود كمستودع للقيمة أو معيار للدفع المؤجل، وقد استبدل بعض الكتاب عبارة "وسيط للتبادل ومقياس للقيمة" بعبارة "وسيط للتبادل أو مقياس للقيمة" لأن استخدام النقود كوسيط للتبادل لا بد أن يسبقه أو يشمل في نفس الوقت استخدامها كمقياس للقيمة، لأننا دائماً نقيس قيم الأشياء قبل تبادلها وكذلك استخدام الشيء كمقياس للقيمة يكفي لإضافة صفة النقود عليه حتى لو لم يستخدم وسيطاً للتبادل.

- تتدخل الدولة في توفير الاعتقاد بتمتع النقود بصفة القبول العام ، فهي في ظروف كثيرة تساعد على توفير

الثقة لدى الأفراد من خلال اعترافها بهذه النقود وإعلان قبولها في الوفاء بحقوقها من ضرائب وغيره، والأهم

ذلك قيام الدولة نفسها بسك النقود كما في عصر النقود المعدنية أو تفويضها للبنك المركزي بإصدار النقود الرسمية الورقية، غير أن هذا التدخل ليس شرطاً ضرورياً ولا كافياً للقبول العام ولكن الأمر يتوقف على اعتقاد الأفراد في قبولهم للنقود المتداولة كوسيط للمبادلات بجانب أن يكون سهل الحمل وأن تكون وحداتها متجانسة وقابل للتجزئة وصعبة التلف.

ويستدل من التعريفات السابقة، أن الاقتصاديين يركزون في تعريفهم للنقود على وظائفها فالنقود تمارس دورها في النشاط الاقتصادي من خلال خاصية هامة تتمتع بها وهي عمومية القبول بمعنى استعداد كل فرد على قبولها نظير السلعة التي يعرضها أو الخدمة التي يؤديها، وصفة القبول العام للنقود هي التي تخلق لها قيمة تبادلية، وهي التي تميزها عن الأشياء الأخرى التي تحظى بالقبول الخاص كتذكرة القطار أو السينما أو قسيمة الشراء التي لا تعد نقوداً وذلك لمحدودية استخدامها.

وبلاحظ أن قبول النقود قبولاً عاماً من قبل الأفراد قد يستمد من قوة القانون كما هو الحال بالنسبة للنقود الورقية فالنقد يتمتع بصفة القبول الإجباري لأن القانون يعترف له بصفة الإلزام في الوفاء. كما قد تستمد صفة القبول من تراضي الافراد واتفاق الجماعات فيما بينهم بحكم العادات أو العرف. وهذا ينصرف على النقود المصرفية أو الكتابية المستخدمة في الحاضر حيث تستمد قوتها على الوفاء بالالتزامات من صفة القبول الاختياري. وعلى الرغم من اتفاق الاقتصاديين على تعريف النقود في ضوء وظائفها إلا أن التعريفات تكشف عن اختلاف في وجهات النظر فيما يتعلق بحدود هذه الوظائف. فمنهم من يشترط في تعريفه للنقود أداء وظيفتي تسهيل التبادل ومقياس للقيمة. بينما يرى فريق آخر أن النقود تعتبر أكثر شمولاً من ذلك فهي تستخدم كمقياس للتبادل وكوسيط للتبادل وكمخزن للقيمة. وهذا الاختلاف ينبع من وجود بعض الأصول غير النقدية التي تشارك النقود في أداء وظائفها فالودائع تعتبر مستودعات لحفظ القوة الشرائية .

(ب) - طبيعة وخصائص النقود:

ومن العرض السابق، يمكن إيجاز أهم الخصائص التي يتعين توفرها في النقود للإضطلاع بوظائفها الأساسية فيما يلي :

- ١- القبول العام *Acceptability*: القبول العام في الوفاء بالالتزامات من جانب المتعاملين.
- ٢- دوام البقاء *Durability*: نغني بذلك أنه عندما يتم الاحتفاظ بالنقود يجب أن لا تتعرض للتلف أو فقدان قوتها الشرائية .
- ٣- التجانس *Homogeneity*: أي أن كل وحدة نقدية ينبغي أن تكون متجانسة في فئاتها أي عدم وجود فرق في قوة الإبراء (إعفاء المدين من دينه بعد سداده) أو النوعية .

٤-قابلية الانقسام Divisibility: أي أن وحدة النقد تكون قابلة للتقسيم الى وحدات أخرى دون أن يفقدها شئ من قيمتها أو قوة الإبراء.

٥- أن لا تتسم بالوفرة Abundance: بالنسبة للسلع المعروضة في السوق ولا تتسم بالندرة حتى لا تكون صعبة المنال اذ يجب أن تكون بكمية محددة تتناسب وكمية السلع والخدمات المنتجة وحجم المبادلات واحتياجات الاقتصاد القومي .

٦-سهولة حملها Portability : أي أنها تتخذ شكلاً ملائماً في حجمه ووزنه بحيث يسهل حملها .

وللوقوف علي المعني الحقيقي للنقود، لزم علينا أن نتعرض لبعض المصطلحات التي تساعد علي تحليل دور النقود فى النشاط الاقتصادي مثل الثروة، السيولة، أشباه النقود ومقارنة كل منها بالنقود، وذلك علي النحو التالي:

١ - النقود والثروة:

أن النقود أصل من الأصول النقدية والمالية والثروة أصل من الأصول الحقيقية، وهى السلع المادية الملموسة، بينما الأصول النقدية والمالية هى النقود غير السلعية والأسهم والسندات وعود الدفع عموماً، فعلى سبيل المثال: إن امتلاك الفرد لسيارة هو مثال لامتلاكه لأصل من الأصول الحقيقية وعلي مر حياة الاصل يحصل مالكة على دخل فى صورة خدمة المواصلات، وإذا كان صاحب السيارة قد اشتراها عن طريق قرض من البنك، وأنه أصدر وعداً بالدفع لصالح البنك يتعهد بدفع قيمة القرض فى تاريخ لاحق وهذا الوعد. بالدفع الذى يمتلكه البنك يعتبر أصلاً من الأصول المالية، ويطلق عليها لفظ " حقوق " Claims حيث أنها تعطى الحق لمن يحوزها على السيطرة على جزء من الأصول الحقيقية أو ناتج المجتمع الحقيقي. أيضاً، المثال الشائع للتفريق بين النقود والثروة هو الفرق بين العقار وسند الملكية لهذا العقار، فالعقار فى هذه الحالة يمثل الثروة وسند الملكية يمثل النقود. والجدير بالذكر، أنه إذا انتفت العلاقة بين الثروة والنقود تصبح النقود بلا قيمة. ففي المثال السابق إذا انفصل العقار عن سند الملكية أصبح سند الملكية من دون قيمة.

والجدير بالإشارة، أن ثروة المجتمع تتكون من الأصول الحقيقية فقط أما الأصول النقدية والمالية فإنها لا تحسب ضمن ثروة المجتمع ولكن في عداد ثروة الأفراد كأعضاء في المجتمع . ولذلك فإن التغييرات في حجم النقود أو في حجم الحقوق العامة والخاصة لا يساوى بالضرورة التغييرات في ثروة المجتمع الحقيقية، فمثلاً السهم في البورصة لا يخفض مباشرة من الثروة الحقيقية للمجتمع ، ولكن تؤدي فقط إلى مجرد تغيير قيمة ونسبة الحقوق القائمة إلى مقدار الثروة وهذا يؤثر مباشرة وفوراً على توزيع الثروة وليس على مجموع هذه الثروة القومية. وبناءً عليه، النقود ليست هي الثروة. وبالتالي، الثروة هي ما يقوم الاقتصاد بإنتاجه من السلع والخدمات، أما النقود فهي تعبير عن هذه الثروة. أي أنه من يمتلك النقود فإنه له الحق في الحصول على جزء من هذه الثروة.

٢ - النقود والسيولة:

تعرف السيولة liquidity بأنها مقياس لمدى امتلاك الفرد أو المؤسسة للأموال، أو الممتلكات التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد للوفاء بالالتزامات الفورية قصيرة الأجل. وبالتالي، تشير السيولة إلى القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة، أي أنها الحصول على النقود عند الحاجة إليها. وتعتبر الممتلكات من ضمن السيولة في حال إمكانية تبادلها بسهولة أو بسرعة، أو بأقل التكاليف أو بدون تكلفة، حيث تُعتبر العملات النقدية من الممتلكات السائلة للغاية، بينما تعد السلع الاستهلاكية والمنازل من الممتلكات غير السائلة، أما الأموال الموجودة في البنوك، والأسهم، والسندات فتقع بين هذين النقيضين. وبصفة عامة تعتمد سيولة أي أصل على:

أ- مدى سهولة شراء الأصل وبيعه.

ب- تكلفة التعامل في الأصل بالشراء والبيع.

ث-مدى الاستقرار والتنبؤ بسعر الأصل.

والنقود يمكن تحويلها لغيرها من الأشكال بسرعة وبدون خسارة تذكر في قيمتها، أي أنها أكثر الأصول من حيث درجة السيولة، وتستمد النقود هذه الصفة كونها وسيلة للدفع مقبولة قبولاً عاماً. فعلي سبيل المثال: إذا كان لدينا منزلاً قيمته ٣٥٠ ألف جنيه وحساباً بالبنك له نفس القيمة ، فنحن نفترض عادة أن القيمة التبادلية لهذا المنزل هي ٣٥٠ ألف جنيه من الأشياء الأخرى ،

وإذا عقدنا مقارنة بين استخدام هذه الأصول، نجد أن الحساب الجارى بالبنك يمكن استخدامه فوراً للحصول على أشياء أخرى لها نفس القيمة، أما المنزل لابد من تحويله أولاً إلى نقود، بما فى ذلك من مخاطرة الخسارة فى قيمته الرأسمالية، وكذلك التأخير الزمني فى الحصول على هذه النقود، ثم بعد ذلك يتم تحويل النقود إلى غيرها من الأشياء. وهكذا نجد أن الحساب الجارى بالبنك هو فى غاية السيولة، بينما نجد أن المنزل هو أصل أقل سيولة من غيره. وعلى ذلك، نجد أن النقود على قمة الأصول السائلة، يليها الأموال الموجودة فى البنوك، والأسهم، والسندات، ثم الممتلكات الأخرى كالسلع الاستهلاكية والمنازل.

٣- النقود وأشباه النقود:

أشباه النقود هي الودائع لأجل وحسابات الادخار فى البنوك التجارية وبنوك الادخار وصناديق توفير البريد

وتتميز بدرجة كبيرة من السيولة وهي ديون علي المؤسسات المودعة لديها تستحق الدفع بعد فترة زمنية معينة وتوجد بعض الأصول التي يمكن اعتبارها أشباه نقود مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل. وبالتالي، أشباه النقود هي أصول تكون درجة سيولتها عالية ومرتفعة وتؤدي وظيفة النقود كمستودع للقيمة. وهناك ما يسمى ببدائل النقود وهي أشياء تؤدي وظيفة النقود كوسيط مؤقت للتبادل وليس مستودع للقيمة، مثل كافة وسائل الدفع الالكترونية. لذا، تختلف النقود البديلة عن أشباه النقود.

(ج) - الأهمية الاقتصادية للنقود:

من خلال ما سبق تظهر أهمية النقود والدور الذي تؤديه من خلال الوظائف الأساسية التي تقوم بها وخاصة في ظل الاقتصادات المعاصرة، حيث تبرز هذه الأهمية من خلال ما يلي:

١- تستخدم النقود في تسعير السلع والخدمات والتعبير عن قيمتها في السوق والتي من خلالها تتحد الأنشطة الاقتصادية.

٢- تستخدم النقود في الحصول علي الدخل التي يحققها الأفراد، ويتم استخدامها فيما بعد علي الانفاق الاستهلاكي.

- ٣- تستخدم النقود في القطاع الانتاجي عند حساب التكاليف والايادات وقياس كفاءته الانتاجية، والذي يمثل القطاع الرئيسي في الاقتصاد.
- ٤- تلعب النقود دوراً هاماً في العلاقة بين القطاعين الاستهلاكي والانتاجي من خلال تحقق التدفقات النقدية في مقابل التدفقات الحقيقية.
- ٥- تستخدم النقود في التعامل مع العالم الخارجي ولذلك يتطلب الأمر تحديد أسعار صرف محددة من أجل تحويل العملات بعضها إلي البعض الآخر مما يؤدي لتسوية المدفوعات الدولية.
- ٦- تستخدم الحكومة النقود في تحصيل ايراداتها وتمويل نفقاتها.
- ٧- تساعد النقود في دفع نمو الأنشطة الاقتصادية إذا توافرت بالقدر الكافي مما يساعد علي تحفيز عملية النمو الاقتصادي، ويمكن أن تكون سبباً في إعاقة نمو هذه الأنشطة إذا لم تتوفر بالقدر المطلوب مع حاجة الاقتصاد.

الفصل الثاني

الأنظمة والقواعد النقدية

المبحث الأول: النظام النقدي.

المبحث الثاني: القواعد النقدية.

الفصل الثاني

الأنظمة والقواعد النقدية

تمهيد :

لعل السؤال الأساسي في دراسة النظام النقدي هو ذلك الذي يتصل باختيار وحدة النقود ونوعها، ولأن نوع النقود المستخدمة هي المحور الأساسي في دراسة النظم النقدية، لهذا سميت هذه النظم وما يتبعها من قواعد نقدية نسبة إلى نوع النقود المستخدمة.

ويقصد بالنظام النقدي مجموعة القواعد والإجراءات التي يقرها مجتمع ما بهدف التحكم في إصدار النقود والمحافظة على قيمتها التبادلية وإلغاءها (سحبها من التداول عند الضرورة) في مجتمع معين. وتعكس طبيعة النظام النقدي طبيعة النظام الاقتصادي، لذا، ويختلف النظام النقدي من دولة لأخرى حسب النظام الاقتصادي والمرحلة التي وصل إليها هذا الاقتصاد. وتتعدد عناصر النظام النقدي، والتي تتمثل في النقود المتداولة، المؤسسات النقدية والائتمانية، التشريعات والقوانين والقرارات والتنظيمات. كذلك تنقسم أنواع الأنظمة النقدية بالأساس إلى نوعين: الأنظمة النقدية السلعية، الأنظمة النقدية الورقية.

وإن أهم ما يميز نظام نقدي عن نظام نقدي آخر هي تلك القواعد التي يتضمنها هذا النظام. لذلك جرت العادة على تسمية النظام النقدي باسم القاعدة النقدية. مثل قاعدة المعدنين أو قاعدة المعدن الواحد أو القاعدة الائتمانية. وبناءً على ذلك، ويقصد بالقاعدة النقدية الأساس الذي يتم بموجبه إصدار النقود وتحديد العلاقة بين أنواع النقود المتداولة في الداخل والخارج، ويستخدمها الأفراد كمقياس لحساب مختلف القيم الاقتصادية المتبادلة ومقارنتها ببعضها البعض في المجتمع. وتتمثل وظيفة القاعدة النقدية الأساسية في المحافظة على القيمة الاقتصادية أو القوة الشرائية للنقود (قدرتها على أداء وظائفها)، وأن أي تقلبات في القاعدة النقدية يؤثر على القوة الشرائية للعملة ومكانتها بين العملات الأجنبية الأخرى، حيث:

وبناءً عليه، تستخدم القاعدة النقدية في تحديد وحدة التحاسب النقدية وتعريفها بالنسبة لسلعة معينة، أو بالنسبة لعملة أجنبية، أو بالنسبة لنفسها. وعندما تتحدد القواعد النقدية، وبالتالي أسلوب تطبيقها، والذي يعكس نفسه في شكل النظام الذي يضبط إصدار وسحب النقد الأساسي من التداول ويتركز مسؤولية إدارة هذا النظام في يد البنك المركزي، حيث له القدرة على وضع حد أقصى لحجم المتداول من النقود الأساسية أو الاختيارية مع التأثير في معدل تغييرها.

المبحث الأول: النظام النقدي

يقصد بالنظام النقدي مجموعة القواعد والإجراءات التي يقرها مجتمع ما بهدف التحكم في إصدار النقود والمحافظة على قيمتها التبادلية وإلغاءها (سحبها من التداول عند الضرورة) في مجتمع معين. وتتكون الأنظمة النقدية في الوقت المعاصر من وسائل الدفع المختلفة ونسبها التي تلقى القبول العام، وتشكل العلاقات بين مختلف أنواع النقود بنية النظام النقدي الذي يعتمد علي:

- ١- المؤسسات النقدية في الدولة.
- ٢- التشريعات التي تحكم وتنظم التداول لمختلف وسائل الدفع.
- ٣- عادات الدفع لدي الجمهور.

ومع مرور الزمن، قد تطورت النقود مع التطور الاقتصادي، حيث شكلت ما يعبر عنه النظام النقدي. ويختلف النظام النقدي من دولة لأخرى حسب النظام الاقتصادي والمرحلة التي وصل إليها هذا الاقتصاد. فطبيعة النظام النقدي تعكس طبيعة النظام الاقتصادي بتطوراته علي مدار مراحلها المختلفة. ولذلك نلاحظ تشابه الأنظمة النقدية في الدول الصناعية المتقدمة والتي تتشابه في خصائصها الاقتصادية الأيجابية. كما تتشابه الأنظمة النقدية في الدول النامية، حيث تشترك اقتصادات هذه الدول في عدد من مظاهر التخلف. وسيتم دراسة خصائص وعناصر ووظائف وأنواع الأنظمة النقدية، وذلك علي النحو التالي:

أولاً: خصائص النظام النقدي:

لا يكتمل الحديث عن النظام النقدي بدون الحديث عن النظام المالي، حيث يمثل كلاهما مجموعة متداخلة من المؤسسات التي تأسست في فترات مختلفة حسب التطور الاقتصادي في دولة ما. ويضم النظام النقدي والمالي مجموعة من المؤسسات النقدية والمالية مثل الجهاز المصرفي وعلي رأسه البنك المركزي والجهات المالية المختصة مثل الخزينة العامة للدولة ووزارة المالية. وترتبط هذه المؤسسات مع بعضها البعض فيما يتعلق بالأموال والثروات.

وتتبنى الدولة نظام نقدي محدد بهدف أداءه لوظائفه بكفاءة عالية. ولكن قد تتغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية، مما يمنع النظام النقدي من تأدية وظائفه بكفاءة ويحوله من نظام نقدي كفاء لنظام نقدي غير كفاء. الأمر الذي يؤدي لبحث القائمين علي الأمور النقدية بالدولة للبحث عن نظام نقدي جديد يتسم بالكفاءة ويتلاءم مع هذه الظروف، لذا، يجب أن تتوفر مجموعة من الخصائص الأساسية في النظام النقدي لتصنع منه نظام كفاء، وهي علي النحو التالي:

١ - الفاعلية في إدارة عرض النقود:

ويشير ذلك إلي ضرورة تمكن البنك المركزي من التأثير في كمية النقود (كتلة أو عرض النقود) بالزيادة أو النقص (التوسع أو الانكماش) مستخدماً في ذلك الآليات النقدية، لإحداث التغيرات المطلوبة في كمية النقود وبالسرية المطلوبة بهدف تحقيق أهداف اقتصادية محددة مثل الحفاظ علي المستوي العام للأسعار.

٢ - مرونة النظام النقدي:

ضبط وتنظيم الاحتياجات النقدية والمالية باستخدام آليات مرنة وغير جامدة، يمكن تغييرها مع تغير الظروف المحيطة بالنظام النقدي. وتختلف هذه الاحتياجات في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، ففي الأولي، تسعى لتحقيق التكامل في المثلث الذهبي متمثلاً في تحقيق معدل نمو مناسب بدون التسبب في تضخم داخلي أو تدهور في ميزان المدفوعات. أما في الثانية، يطغي عليها هدف تمويل خطط التنمية علي سائر الأهداف الأخرى.

٣ - تساوي القوة الشرائية لجميع فئات النقود المتداولة وأنواعها:

المقصود هنا من تساوي القوة الشرائية، قدرة الأفراد علي تحويل أي نوع من أنواع النقود المتداولة إلي الأنواع الأخرى بسهولة ويسر، وذلك بالقيمة أو القوة الشرائية نفسها. ولا يترتب علي ذلك التحويل أي ربح أو خسارة. فالورقة النقدية فئة (٢٠٠) جنيه يمكن تحويلها إلي ورقتين من فئة (١٠٠) جنيه أو عشرة ورقات من فئة (٢٠) جنيه....وهكذا. وهنا يتم التأكد من احدي صفات النقود وهي التجزئة. ولا يقتصر هذا التحويل علي نوع واحد من النقود سواء ورقية أم معدنية، بل ينطبق ذلك علي التحويل من نوع نقود إلي نوع آخر سواء ورقية أو معدنية. وإذا اختلفت القوة الشرائية لإحدهما عن الأخرى في السوق، فإن النوع الذي تتخفف قوته الشرائية تطرد النوع الأخر من التداول بالسوق، وهو ما يعرف بـ " قانون جريشام " .

وخلاصة قانون جريشام : أن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول". ويصدق هذا القانون سواء كانت النقود المتداولة نقود ورقية أم معدنية أو احدهما ورقية والأخرى معدنية، طالما اختلفت العلاقة القانونية بينهما عن العلاقة التجارية في السوق. وتتجه النقود الجيدة في هذه الحالة إلي الاكتناز، أو تسديد المدفوعات الخارجية، الصهر من أجل السك والعودة في صورة نقود رديئة.

٤ - استقرار قيمة وحدة النقود:

من المهام الأساسية للنظام النقدي الحفاظ علي ثبات واستقرار القوة الشرائية لوحدة النقد، والثبات هنا يعني الثبات بصورة نسبية وليس بصورة مطلقة عبر الزمن. لأن القوة الشرائية لوحدة النقد مرتبطة بالمستوي العام للأسعار وتقلبه بالأسواق. وأصبحت قدرة النظام النقدي علي الحفاظ علي الاستقرار المنشود تزداد صعوبة يوماً بعد يوم، لأن الوحدة النقدية مؤشراً للأسعار ومقياس ومخزن للقيمة وأداة للمدفوعات الآجلة. ويرافق اتباع برامج للنمو في الدول عادة ارتفاع خفيف في الأسعار، مع القدرة علي تحديد ارتفاع الأسعار أو الانخفاض المتوقع في القيمة.

٥ - قابلية تحويل النقود إلي عملات أجنبية:

في هذه السوق لا تتباع أو تشتري السلع والخدمات، بل النقود تبادل مقابل النقود والتي لها أسعار تجاه بعضها البعض. وكلمة تبادل تعني تحويل نقد إلي نقد آخر بشرط ثبات قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، فإذا كان هناك نقد دولي واحد فليست هناك مشكلة تبادل.

٦ - الثقة في وحدة النقود:

الثقة اليوم هي أساس التداول النقدي، فنقود اليوم ليس لها قيمة مادية ملموسة، وتحظى بثقتنا علي الرغم من عدم توفر قيمة ذاتية لها. فطالما الجميع يثقون في النقود فنحن نثق بها، أي أننا نقبل النقود لأن الآخرين يقبلون بها أيضاً، وتحقق الثقة من خلال العدوي أو التقليد العفوي. وإذا حدث وتدهورت الأوضاع الاقتصادية والنقدية بدولة ما، سترتفع معدلات التضخم بشكل مستمر، مما يعني تدهور قيمة النقود وانخفاض قوتها الشرائية، ويسرع الافراد للتخلص

من النقود واستبدالها بالسلع التي ترتفع أسعارها نتيجة زيادة الطلب عليها وذلك ما يسمى بـ " ظاهرة الهرب من النقود "، وعندها يفقد الافراد ثقتهم بالنقود والنظام النقدي القائم.

ثانياً: عناصر النظام النقدي:

انطلاقاً من مكونات النظام النقدي ، يمكن التعرف علي عناصر النظام النقدي، وذلك علي النحو التالي:

١- النقود المتداولة:

يقصد بالنقود المتداولة، كمية النقود المعروضة من جميع الانواع الورقية والمعدنية والمساعدة التي يتم تداولها خارج الجهاز المصرفي مضافاً إليها نقود الودائع لتسوية المدفوعات والودائع الآجلة والودائع الحكومية خلال فترة زمنية محددة. وهكذا نحصل علي ما يسمى باجمالي السيولة المحلية والتي تتضمن إجمالي المعروض النقدي من جميع الفئات. وتكون الأهمية النسبية لنقود الودائع إلي اجمالي عرض النقود أكبر من الأهمية النسبية لصافي العملة في التداول في الدول المتقدمة، مما يدل علي تطور النظام النقدي في هذه الدول. بينما يحدث العكس في الدول النامية، حيث تزيد الأهمية النسبية لصافي العملة في التداول عن الأهمية النسبية لنقود الودائع إلي إجمالي عرض النقود، مما يدل علي تخلف النظام النقدي في هذه الدول.

٢- المؤسسات النقدية والائتمانية:

تتكون من الجهاز المصرفي، أي الأنواع المختلفة للبنوك، الخزينة العامة، وزارة المالية، البنك المركزي الذي يكون مسئول عن قيادة هذه المؤسسات، كما أنه الوحيد المسئول عن الاصدار النقدي وتحديد كميته، كما يكون مسئول عن الرقابة والاشراف علي البنوك التجارية المسئولة عن عملية خلق الودائع.

٣- التشريعات والقوانين والقرارات والتنظيمات:

تسعي التشريعات إلي حسن توجيه وتنظيم إدارة النقود والائتمان داخل المجتمع، بما يتفق مع أهداف السياسة النقدية، ويضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تسعي لتحقيقها الدولة داخلياً وخارجياً.

ثالثاً: وظائف النظام النقدي:

يكون النظام النقدي مسئول بشكل أساسي عن بعض العمليات التي تمثل أهم وظائفه، وذلك كما يلي:

١- تحديد وحدة النقد الأساسية:

وهنا تتحدد وحدة النقد الأساسية وكذلك الأنواع الأخرى من النقود المتداولة وتحديد وحدة النقد الأساسية هو أساس كل نظام نقدي حيث يتم تحديد الوحدة النقدية الأساسية التي تنسب إليها قيم الأنواع الأخرى من النقود. فإذا تحددت مثلا قيمة الوحدة الأساسية بمقدار معين من الذهب كانت الوحدة النقدية الذهبية هي النقد الأساسي لهذا النظام وإذا كان النقد الأساسي هو الذهب اطلق على هذا النظام نظام الذهب وإذا كان النقد الأساسي هو الفضة اطلق عليه نظام الفضة وهكذا أما إذا كانت قيمة النقد الأساسي لا تربطها علاقة ثابتة بأي نوع من المعادن سمي هذا النظام بالنظام الورقي.

٢- اصدار النقود وسحبها من التداول:

ويتم اصدار النقود أو سحبها من التداول من خلال البنك المركزي بصفته الجهة المسؤولة وحدها دون غيرها عن اصدار النقود وتحديد كميتها وغالباً ما تشاركه في هذه السلطة وزارة المالية ، ولكن البنك المركزي يكون مسؤولاً عن عمليات الرقابة الميدانية والمكتبية على البنوك التي تقوم بخلق النقود، والنقود المتداولة في وقتنا الحاضر.

٣- المحافظة على القيمة التبادلية للعملة:

ويتم ذلك من خلال مجموعة القوانين والتشريعات والإجراءات الهادفة الي رفع الكفاءة الإدارية للنقود والائتمان داخل المجتمع وبشكل يضمن تحقيق الاهداف الاقتصادية التي تسعى لتحقيقها الدولة مثل تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النسبي في اسعار العملة المحلية داخليا وخارجيا اضافة الي أهداف أخرى مهمة.

رابعاً: أنواع الأنظمة النقدية:

إن فكرة النظام النقدي مستمدة من بنية القاعدة النقدية، حيث جرت العادة علي تسمية النظام النقدي باسم القاعدة النقدية. مثل قاعدة المعدنين أو قاعدة المعدن الواحد أو القاعدة الائتمانية. وبناءً علي ذلك، يمكن تقسيم الأنظمة النقدية إلي أنظمة نقدية سلعية وأنظمة نقدية ورقية، وذلك كما يلي:

١ - الأنظمة النقدية السلعية:

إن الوحدة النقدية الحسابية تجسدت شيئاً فشيئاً في سلعة حقيقية، حتي أخذت الشكل المعدني مع مرور الزمن. والنقود حتي تؤدي وظائفها يجب أن تتضمن شيئاً ذا قيمة كالسلعة مثلاً، بحيث القيمة الذاتية لهذه السلعة تسبق استعمالها كوحدة نقدية مع نية مبادلتها فيما بعد لتسديد مدفوعات أو حاجة ما. وفي ظل الأنظمة النقدية السلعية أو المعدنية تصدر الدولة قانوناً، تحدد فيه قيمة وحدة النقود (الجنيه المصري أو الدولار الأمريكي مثلاً) بكمية محددة أو وزن معين من سلعة ما أو سلعتين أو أكثر مثل الذهب أو الفضة أو الأثنين معاً، بشرط تساوي القوة الشرائية لوحدة النقود المستخدمة في التداول مع القوة الشرائية لمعيار القيمة لهذه السلعة. وتكون القيمة النقدية للوحدة النقدية مساوية تماماً لقيمة ما تحتويه هذه الوحدة من سلعة ما. وأهم القواعد النقدية التي اعتمدت عليها الأنظمة النقدية السلعية، هي:

- قاعدة المعدنين
- قاعدة المعدن الواحد

٢ - الأنظمة النقدية الورقية:

تتضمن الأوراق النقدية القانونية، وتستند هذه الأنظمة علي إعلان الدولة، الذي تحدد بموجبه الوحدة المتداولة (الجنيه، الدينار، الدولار....) بدون أن تقترن الوحدة النقدية بسلعة من السلع كالذهب أو الفضة أو غيرهما. وبالتالي، تتحدد قيمة وحدة النقود بقوة القانون، حيث يعتمد تداول هذه النقود علي الإلزام والسيادة اللتان تتمتع بهما الدولة. ولذلك سميت النقود المصدرة في ظل الأنظمة النقدية الورقية بالنقود القانونية أو الإلزامية. فقد أصبحت التغطية بالذهب للمصدر من النقود ليس ذات معني، طالما أن حامل النقود الورقية لا يستطيع استبدالها بالمعدن الثمين حسب القيمة المقررة. وبالتالي، أصبحت الأنظمة ائتمانية، أي مرهونة بالثروة الوطنية.

ولقد قامت المانيا علي يد رئيس وزرائها (شاخت)، ولأول مرة باصدار نقود ورقية (مارك افتراضي) بدون غطاء معدني بل اعتمد في ذلك علي الطاقة الانتاجية للاقتصاد الوطني. وترتب علي ذلك، تغيير النظرة لقيمة وحدة النقود عما كان متبع في الماضي، حيث قيمة وحدة النقد في السوق الداخلية تعتمد علي قوتها الشرائية الحقيقية من السلع والخدمات في السوق الوطنية. كما أن قيمتها في السوق الخارجية تعتمد علي حالة الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

ويتضح من ذلك، أن الأنظمة النقدية تتحدد أنواعها بناءً علي مجموعة من القواعد النقدية المستخدمة فيها لمساعدتها علي أداء وظائفها سابقة الذكر، وسيتم تناول هذه القواعد النقدية تفصيلاً في المبحث التالي.

المبحث الثاني: القواعد النقدية

كما أشرنا سابقاً، النظام النقدي هو مجموعة القواعد والإجراءات التي تحكم عملية خلق النقود وإلغائها في مجتمع معين. لذلك، أهم ما يميز نظام نقدي عن نظام نقدي آخر هي تلك القواعد التي يتضمنها هذا النظام والتي تستخدم في تحديد وحدة التحاسب النقدية وتعريفها بالنسبة لسلمة معينة، أو بالنسبة لعملة أجنبية، أو بالنسبة لنفسها. وعندما يتحدد هذا الجانب من النظام النقدي (القواعد النقدية) تتحدد طبيعة القاعدة النقدية، وبالتالي أسلوب تطبيقها، والذي يعكس نفسه في شكل النظام الذي يضبط إصدار وسحب النقد الأساسي من التداول ويتركز مسؤولية إدارة هذا النظام في يد البنك المركزي، حيث له القدرة على وضع حد أقصى لحجم التداول من النقود الأساسية أو الاختيارية مع التأثير في معدل تغييرها.

ولعل السؤال الأساسي في دراسة النظام النقدي هو ذلك الذي يتصل باختيار وحدة النقود ونوعها، ولماذا يفضل المجتمع استخدام شيء معين كنقود عن غيره من الأشياء الأخرى، وحيث أن نوع النقود المستخدمة هي المحور الأساسي في دراسة النظم النقدية، لهذا سميت هذه النظم وما يتبعها من قواعد نقدية نسبة إلى نوع النقود المستخدمة.

أولاً: مفهوم القاعدة النقدية ووظائفها:

١ - مفهوم القاعدة النقدية:

يقصد بها الأساس الذي يتم بموجبه إصدار النقود وتحديد العلاقة بين أنواع النقود المتداولة في الداخل والخارج، ويستخدمها الأفراد كمقياس لحساب مختلف القيم الإقتصادية المتبادلة ومقارنتها ببعضها البعض في المجتمع.

٢ - وظائف القاعدة النقدية:

تتمثل وظيفتها الأساسية في المحافظة على القيمة الإقتصادية أو القوة الشرائية للنقود (قدرتها على أداء وظائفها)، وأن أي تقلبات في القاعدة النقدية يؤثر على القوة الشرائية للعملة ومكانتها بين العملات الأجنبية الأخرى، حيث:

- وظيفة القاعدة النقدية في النظام النقدي المعدني: هو التعرف على التغيرات التي تطرأ على قيمة وحدة النقد، وذلك بمقارنة قوتها الشرائية بما تحتويه من وزن معين من الذهب (القيمة الذاتية للنقد) مع قيمة هذا الوزن في سوق الذهب (القيمة السوقية للمعدن).
- وظيفة القاعدة النقدية في النظام النقدي الائتماني: هو تحديد سعر الصرف ما بين العملات الأجنبية من أجل التبادل الخارجي.

ثانياً: تطور القواعد النقدية:

لقد تطورت القواعد النقدية مع التطور الاقتصادي علي مر الزمن، حيث شهدت القواعد النقدية بشكل أساسي تطوراً عبر مرحلتين:

المرحلة الأولى: مرحلة قاعدة النقود السلعية:

وهي الفترة التي شهدت سيادة النقود المعدنية، حيث أساس التعامل في ظل هذه القاعدة هو الذهب أو الفضة أو كلاهما، حيث تأخذ النقود قوة إبرائها حسب المعدن المستعمل، فنجد: نظام المعدن الواحد (ذهب أو فضة) ونظام المعدنين (ذهب وفضة). وتمثل القاعدة النقدية فيه الوزن من المعدن الخالص لوحدة النقد، ثم تطور المفهوم لتعني نفس المعدن الذي تصنع منه هذه الوحدة، فكان يقال مثلاً: إنجلترا على قاعدة الذهب وفرنسا على قاعدة المعدنين (الذهب والفضة). لذا، يمكن تقسيم هذه المرحلة بدورها إلي مرحلتين، هما: قاعدة المعدنين، قاعدة الذهب.

المرحلة الثانية: مرحلة قاعدة النقود الورقية:

أصبح مفهوم القاعدة النقدية يقتصر على القيمة التي تتسب إليها وحدة النقد الوطنية (سعر الصرف)، كاعتماد الجنيه لقياس القيم الاقتصادية محلياً، والدولار دولياً في النظام النقدي. وفي هذا السياق، يمكن سرد مجموعة القواعد النقدية التي مر بها التاريخ النقدي، وهي علي النحو التالي

١ - قاعدة المعدنين

٢ - قاعدة المعدن الواحد (الذهب)

٣ - قاعدة النقود الورقية

وسيتم تناول القواعد النقدية بالشرح، وذلك علي النحو التالي:

١ - قاعدة المعدنين:

في هذه القاعدة، تتحدد قيمة العملة الوطنية علي أساس وزن ثابت من معدنين هما الذهب والفضة. وبالتالي، فإن الوحدة النقدية تكون قابلة للتحويل إلي أي من المعدنين. وقد كان العمل بقاعدة المعدنين قبل قاعدة المعدن الواحد (الذهب). وبالتالي، تتحدد في ظل هذه القاعدة قيمة الوحدة النقدية بالنسبة لكل من الذهب والفضة، حيث يتم تداول عملتين هما الذهب والفضة وعلى أساس نسبة قانونية بين المعدنين تحددها الدولة، كما تشرف السلطات النقدية على سك المعدنين. ولقد كان السعر القانوني الذي يربط بين المعدنين (١ وحدة نقدية ذهب = ١٦ وحدة نقدية فضة)، أي قيمة وحدة واحدة من الذهب تساوي ١٦ مرة قيمة الفضة، كما أن وزن الذهب (الدولار الذهبي) يساوي ١٦ مرة وزن الفضة (الدولار الفضي). ويجب التأكيد على أن العامل الأساسي في إستقرار واستمرار تداول المعدنين معا هو استمرار تعادل النسبة بين قيمتهما السوقية والنسبة بين قيمتهما القانونية.

وقد طبق هذا النظام في فرنسا، ثم تبعتها عدة دول مثل إيطاليا، بلجيكا، سويسرا، إسبانيا وإنجلترا. وقد استعمل هذا النظام لفترة معينة، حيث لم تكن نتائج استعمال قاعدة المعدنين مرضية، فقد تخلت عنه إنجلترا لإختفاء الذهب من التعامل، وفسر ذلك بقانون "جريشام"، حيث أشار إلي أن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول، فإذا حدث أي تغير في قيمة أحد المعدنين في السوق العالمية بالنسبة لقيمة المعدن الأخر، سيؤدي هذا لاختفاء المعدن الذي ارتفعت قيمته السوقية من التداول. بمعنى آخر، أشار جريشام إلي أن العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة، فالعملة المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية يجب أن تستبعد من التداول والعملية المقومة بأعلى من قيمتها يجب أن تبقى. ويمكن تفسير ذلك بأن تحديد نسبة ثابتة لقيمة معدن معين بالنسبة لقيمة معدن آخر، مع احتمال تغير القيمة السوقية لأي منهما، سيؤدي إلي تفضيل الأفراد الاحتفاظ بالنقود التي تكون قيمة معدنها السوقية أعلي من قيمتها القانونية حيث تكتنز أو تصهر وتحول لسبائك. وقد حدثت هذه الظاهرة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال القرن التاسع عشر.

(أ) - شروط نجاح نظام المعدنين:

- تعادل النسب بين القيم القانونية .
- تعادل النسبة بين القيم السوقية والقانونية ، أي أن قيمة الذهب كعملة أو كنقد تعادل نفس قيمة الفضة كمعدن وكملة وهي (الجنيه الذهبي يعادل ١٦ جنية فضي قيمة ووزنا).

(ب) - انتقادات نظام المعدنين:

- اختلاف القيمتان يترتب عليه إذا كانت القيمة السوقية للذهب كسلعة أكبر من القيمة النقدية أن يتم صهر النقود الذهبية إلى سبائك وبيعها لان سعرها مرتفع أكثر .
- اختلاف القيمتان يؤدي إلى أن النقد الرخيص (الفضة) يطرد النقد الجيد من التداول (الذهب) وهذا ما يسمى بقانون (جريشام) لأن إرتفاع قيمة الذهب كسلعة تؤدي إلى صهر النقود الذهبية وبيعه على شكل سبائك مما يؤدي إلى فنائه كنقد وبقاء معدن الفضة

(ج) - رأي أنصار المعدنيين:

- صهر الذهب يؤدي إلى زيادة عرضه مما يؤدي إلى إنخفاض قيمته ومن ثم العودة للتوازن.
- نظام المعدنيين يعمل على زيادة حجم القاعدة النقدية مما يؤدي إلى زيادة في حجم السيولة الدولية ومن ثم زيادة حجم التجارة العالمية بسبب زيادة كمية النقود المتداولة وهذا يعني أن نظام المعدنين يوفر للنظام الدولي سيولة نقدية إضافية.
- نظام المعدنيين أكثر مرونة من نظام المعدن الواحد مما يؤدي إلى ثبات مستوى الأسعار

٢- قاعدة المعدن الواحد (الذهب):

في ظل هذه القاعدة يكون أساس الوحدة النقدية معدن واحد ذهب أو فضة، إلا أن الأهم والشائع هو نظام قاعدة الذهب لما يتمتع به الذهب من خصائص كالندرة الطبيعية (غلاء الثمن)، عدم التآكل، عدم التلف مع القدرة على الإحتفاظ به. وتشير قاعدة الذهب إلي أنه يمكن معادلة العملة بالذهب أو معادلة الذهب بالعملة في ظل سعر رسمي ثابت. ولقد ارسى معظم دول العالم الصناعية نظمها النقدية على اساس قاعدة الذهب بحلول عام ١٨٨٠ م، ولقد كانت إنجلترا أول من طبق هذا النظام، واستمر العمل بهذه القاعدة حتي نشوب الحرب العالمية الاولى عام ١٩١٤م. وكانت هذه القاعدة تعمل عن طريق ارتباط أو معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص (كانت أوقية الذهب تساوي ٢٠,٦٧ دولار امريكي آنذاك). ولقد عرف العالم ثلاثة أشكال لقاعدة الذهب تتمثل فيما يلي:

- نظام المسكوكات الذهبية
- نظام السبائك الذهبية
- نظام الصرف بالذهب

وسيتم تناول أشكال قاعدة الذهب المختلفة بالشرح، وذلك علي النحو التالي:

(أ) - نظام المسكوكات الذهبية :

هو الشكل الأول لقاعدة الذهب (استمر من القرن ١٩م إلى ١٩٢٥)، وهو النظام الذي تتداول فيه المسكوكات الذهبية إضافة إلى الاوراق النائبة أو النقود الاختيارية وأصبح للذهب وظيفة مزدوجة، فقد اعتبر الذهب وسيلة لتسوية الالتزامات الدولية على المستوى الدولي، وعلى المستوى الداخلي كانت العملات الذهبية وسيلة الدفع المقبول. فقد أصدرت الدول أوراق أو شهادات تنوب عن الذهب في التداول ومغطاة بنسبة ١٠٠% ويحق للشخص بأي لحظة أن يبدلها من البنك بالذهب، ولكن بعد ذلك تغيرت ولم تصبح مغطاة بنسبة ١٠٠% وإنما بنسبة ٥٠% لأن الذهب معدن قليل الوجود أو التوفر ومن الصعوبة توفره بكثرة. أما النقود الاختيارية فهي النقود التي يتم تداولها سواء أكانت نقوداً ورقية أو معدنية.

وهناك شروط أو قواعد ضرورية لاستمرار تطبيق قاعدة الذهب (المسكوكات الذهبية) وقيامها بوظائفها على المستوى الداخلي والخارجي تتمثل فيما يلي:

- وجود نسبة ثابتة بين وحدة النقد وما تحويه من ذهب من حيث العيار والوزن فعلى سبيل المثال كان وزن الذهب في الجنيه الاسترليني يساوي ٧,٣ جرام ، أو ما يقارب ٠,١٣ جرام من أوقية الذهب . وهذا الشرط هو حجر الأساس في هذا النظام لأنه يحدد للذهب سعراً قانونياً .
- يشترط تساوي القيمة السوقية والقيمة القانونية للذهب، فمن المعلوم أن الذهب له قيمتان قيمة سلعية وتسمى بالقيمة السوقية وقيمة قانونية وتسمى بالقيمة النقدية.
- حرية الصهر بدون مقابل أو بتكلفة طفيفة وذلك حتى لاتنخفض القيمة القانونية للذهب عن قيمته السوقية.
- حرية السك بدون مقابل أو بتكلفة طفيفة وذلك للحيلولة دون ارتفاع القيمة النقدية للذهب فوق قيمته السوقية.
- حرية التحويل لكافة العملات المتداولة إلى ذهب بالسعر القانوني والعكس .
- حرية استيراد وتصدير الذهب مما يؤدي إلى جعل السعر المحلي للذهب مساوياً للسعر الخارجي .

▪ مزايا نظام المسكوكات الذهبية:

- يسمح بتداول النقود الأخرى إلى جانب المسكوكات الذهبية (توسيع حجم الكتلة النقدية المتداولة).
- شمل كل دول العالم ولفترة طويلة.
- إلزاميته بتساوي القيمة الشرائية للنقود وللذهب.

▪ عيوب نظام المسكوكات الذهبية:

- هذا النظام يعني وحدة السوق العالمية، وهو بتطوره يتجه نحو الإحتكار على الذهب والسيطرة على السوق.
- لم يتوسع إنتاج الذهب أمام توسع إنتاجية السلع والخدمات مما أدى إلى إرتفاع الأسعار.

(ب) - نظام السبائك الذهبية:

بعد انتهاء الحرب العالمية الاولى في الفترة (١٩٢٥-١٩٣٦)، وجدت الدول أنه ليس من مصلحتها العودة إلى نظام المسكوكات الذهبية بسبب اتساع نطاق المعاملات التجارية من ناحية وعدم حاجة الناس من ناحية أخرى إلى تحويل البنكنوت إلى ذهب إلا في حالتين هما :

- المضاربة على اسعار الذهب ومحاولة الاستفادة من فروق الاسعار .

- وجود أزمات نقدية تدعو الناس إلى طلب الاحتفاظ بالذهب .

فوجدت الحكومات أن العودة إلى نظام المسكوكات يشجع المضاربين على تحقيق مكاسب شخصية ويزيد من ارتباك الدولة أثناء الازمات، وأمام هذا الواقع وجدت الدول أن من المصلحة البحث عن نظام جديد مع الابقاء على قاعدة الذهب في نفس الوقت ، ومن ثم تم التوافق على نظام السبائك الذهبية والذي اتصف بما يلي:

- لا تتداول فيه المسكوكات الذهبية وتُسحب من السوق ويستمر البنك المركزي في شراء ما يعرض عليه مقابل إصدار نقود ورقية حتى يحول دون ارتفاع قيمته السوقية عن قيمته النقدية مما سيؤدي إلى اختفاء المسكوكات الذهبية من التداول.

- لا يوجد حرية لتحويل النقود إلى ذهب إلا على شكل سبائك قيمة أصغر سبيكة تساوي ٧٥٧٥ دولار أمريكي وعندما عادت بريطانيا إلى قاعدة الذهب عام ١٩٢٥ - ١٩٣١ اشترطت ألا يقل وزن السبيكة الذهبية عن ٤٠٠ أوقية ذهب أي ما يعادل ١٧٠٠ جنيه استرليني.

- كان التحول إلى هذا النظام خوفاً من خروج الذهب من خزائن الدولة مما يؤدي إلى عدم كفاية الاحتياطي وعدم التمكن من تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات .

- قلل هذا النظام من الاسراف في الذهب وأبقى على حرية انتقاله من دولة الى أخرى على شكل سبائك كما ظلت أسعار الصرف ثابتة كما كان في النظام السابق .

- لا يوجد داع إلى تداول السبائك في الأحوال العادية أما في الأحوال الطارئة فلا يستطيع أي بنك توفير الذهب لكل الناس كما أن توفيره يمكن أن يعتبر مكافأة لمن يكتنز النقود لذلك كان الحل هو بيع الذهب على شكل سبائك مما يؤدي إلى عدم قدرة الأفراد على الشراء وكذلك بيع

الذهب على شكل سبائك لأغراض معينة يحددها القانون كـبعض أنواع الصناعات ونتيجة ذلك كله أن يختفى الذهب وتظهر النقود الورقية .

وعلى الرغم من ذلك، سمح هذا النظام بتسرب الذهب إلى خارج البنوك مما أدى إلى تعديل هذا النظام لنظام يسمح بتركز الذهب لدى الدول بتقليل المسحوب منه. وبالتالي، تم تعديل النظام لسابق إلى نظام جديد يسمى بنظام السبائك الذهبية المعدل، وفي هذا النظام لا يُسمح ببيع السبائك إلا وفقاً لشروط معينة وبعد تقديم طلبات حيث أصبح هنالك فحص دقيق لطلبات شراء الذهب للجمهور وظل هذا النظام حتى قبيل الحرب العالمية الثانية .

ومع قدوم أزمة الكساد العالمي سنة ١٩٢٩ التي تميزت بارتفاع الأسعار بأكثر من ٦٠%، إنهيأ أسعار الصرف، إرتفاع معدلات البطالة، إفلاس الشركات... وأمام هذا الوضع نقصت ثقة الأفراد بالنقود وزاد طلبهم على الذهب، مما تعذر مرة أخرى تحويل النقود إلى ذهب لعدم كفاية الإحتياطي من الذهب في معظم الدول. وإنتهى نظام قاعدة الذهب مع الأزمة العالمية ١٩٢٩، حيث أعلنت إنجلترا تخليها عنه نهائياً سنة ١٩٣١، أمريكا سنة ١٩٣٣، فرنسا وسويسرا وبلجيكا وباقي الدول سنة ١٩٣٦.

(ج) - نظام الصرف بالذهب :

في هذا النظام يتم ربط قيمة عملة بلد ضعيف أو لا يملك الذهب أو لا يملك الحراسة عليه بقيمه عملة دولة تسير على نظام قاعدة الذهب. وكان ذلك واضحاً بين الدول التابعة (مستعمرات). فجوهر هذا النظام هو إتباع قاعدة الذهب بغير الذهب من خلال التعامل بالعملة المحلية داخلياً أي العملة الورقية الإلزامية بدون ذهب، أما خارجياً فيتم التعامل على أساس الذهب وذلك باستخدام عملة البلد المتبوع. ففي هذا النظام يقتصر دور الذهب على كونه المقياس الأخير للقيمة بالنسبة للمعاملات الخارجية. بمعنى آخر، في ظل هذا النظام يتم تبديل عملة دولة معينة بالذهب من خلال وسيط هو عملة دولة أخرى أي أن عملة أي دولة لا تتحدد على أساس الذهب مباشرة وإنما ترتبط بنسبة ثابتة بعملة دولة أخرى تسير على نظام السبائك الذهبية ، ومثال ذلك العلاقة بين الجنيه المصري والذهب حيث لا يتم تحويل الجنيه المصري إلى ذهب إلا من خلال وسيط هو الجنيه الاسترليني، كما يلي:



▪ مزايا نظام الصرف بالذهب:

- تتميز الدولة التابعة بامتيازات الدولة المتبوعة وتسير على قاعدة الذهب حتى ولو لم تملك ذهب
- تبقى عملة الدولة التابعة دائما قوية
- وجود سعر صرف ثابت بين عملة البلد التابع والدولة المتبوعة
- الإقتصاد في استخدام النقود من خلال جواز استخدام فائض نقود الدولة المتبوعة
- تخفيض تكاليف تخزين الذهب وحراسته وصهره.

▪ عيوب نظام الصرف بالذهب:

- قد تتعرض الدولة المتبوعة لأزمات فينعكس ذلك على الدولة التابعة.
- المساس بسيادة الدولة التابعة، حيث يصبح مرتبطا بالدولة المتبوعة إقتصاديا وسياسيا.
- على الدولة التابعة الاحتفاظ بجزء كبير من احتياطها على شكل نقود وأذونات خزينة للدولة المتبوعة.

(د) - تقييم قاعدة الذهب:

بعد التعرف علي الأنواع المختلفة لقاعدة الذهب ومزايا وعيوب كل منها، سيتم تقييم قاعدة الذهب بوجه عام، وذلك علي النحو التالي:

▪ الآثار الرئيسية للعمل بقاعدة الذهب:

- أصبحت العملة الذهبية عملة دولية وبالتالي ينتقل الذهب كعملة من دولة إلى أخرى، فدولة الفائض يأتي إليها الذهب مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي .

- وجود علاقة ثابتة بين أسعار صرف العملات المختلفة [لأن كل عملة تقاس بالنسبة للذهب أي بالنسبة للمحتوى الذهبي] فإذا ارتفعت قيمة الاسترليني مقابل الدولار فإن ذلك يؤدي إلى تصدير الذهب إلى إنجلترا حتى تتساوى القيمتان .
- التضحية بالاستقرار الداخلي لصالح الاستقرار العالمي بسبب حرية انتقال الذهب.

■ مزايا قاعدة الذهب:

- وجود القيمة الذاتية للذهب بجوار القيمة القانونية مما يؤدي إلى ثقة الجمهور فيه .
- تشغيل نظام الذهب تلقائياً مما يؤدي إلى تحديد كمية النقد المصدر بالشكل الذي يحدده النظام دون تدخل للإرادة البشرية فيه.
- يحقق الاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار في المدى الطويل.
- يؤدي إلى الاستقرار في أسعار صرف العملات لأنها مقدره بالذهب.

■ عيوب قاعدة الذهب:

- تتخلى الدول عن قاعدة الذهب وقت الأزمات وقد حدث ذلك عندما تخلت عنه بريطانيا أثناء الحرب العالمية الأولى .
- الأخطاء التي تحدث عن النظام النقدي المستقل عن قاعدة الذهب خطرهما يكون محلياً ، بينما الأخطاء التي تنتج عن تشغيل نظام قاعدة الذهب يكون خطرهما عالمياً.
- زيادة اكتشافات الذهب تؤدي إلى عدم استقرار سعر الذهب بسبب زيادة عرض الذهب وبالتالي انخفاض سعره مما يؤدي إلى خلل عام في المستوى العام للأسعار .
- أسعار الصرف للدول الكبرى ظلت ثابتة أما الدول الأخرى فظلت متقلبة.

(هـ) - أسباب إنهاء العمل بقاعدة الذهب:

بالرغم من المزايا التي تمتعت بها قاعدة الذهب ، إلا إنها انهارت عام ١٩٣١ . وذلك لأن الظروف التي سمحت لهذا النظام بالعمل لم تعد موجودة، وهناك عدة أسباب ساهمت في انهيار قاعدة الذهب، أهمها ما يلي:

- تطور الوعي النقدي حيث أن قيمة النقود وقوتها لا تستند إلى ما تحويه من ذهب ولكنها تستند إلى مدى قبولها كوسيط للتبادل.

- التراجع عن مبدأ الحرية الاقتصادية ونمو القوميات الاقتصادية.
- زوال عصر حرية التجارة حيث ظهرت الحركات القومية وعمدت كل دولة إلى إتباع سياسة الحماية الجمركية وتشجع الصادرات عن طريق الإعانات أو المقايضة، وهذا أدى إلى اختلاف مستويات الاسعار بين البلاد، وبالتالي إنهار ركن أساسي من أركان النظام الذهبي الدولي .
- التحركات غير العادية للذهب ورؤوس الأموال مما أدى إلى خروج الذهب من أوروبا إلى أمريكا ليس لاعتبارات اقتصادية وإنما لشعور الناس بالأمن في أمريكا وكان ذلك قبل الحرب العالمية الثانية، مما أدى إلى قيام الدول بفرض إجراءات تقييدية على حركة دخول الذهب وخروجه منها واليها، وبهذا انهار ركن اساسي آخر من أركان قاعدة الذهب .
- ما بعد الحرب العالمية الثانية فقد ساعدت نتيجة الحرب في فرض تعويضات على ألمانيا المهزومة وكذلك ديون الحلفاء للولايات المتحدة الأمريكية ، وتسرب الذهب إلى الولايات المتحدة الأمريكية ولم يكن إنتقاله طبيعياً بسبب اتصاله بالتجارة الخارجية أو بمستويات الاسعار السائدة في الدول الاخرى، كما أن زيادة القروض الخدمية من الولايات المتحدة لأمريكا اللاتينية أدى إلى عجز هذه الدول عن الوفاء بديونها إضافة إلى أن فرض سياسة الحماية الجمركية جعل من الصعب على الدول المدينة أن تبيع منتجاتها في الخارج كي تدفع ديونها فعجزت بالتالي عن سداد قيمة الواردات أي أن عهد حرية دخول وخروج الذهب قد إنتهى فانهار أحد أركان النظام .
- عدم كفاية الانتاج العالمي من الذهب وقصور كمياته عن مواكبة الطلب عليه للأغراض النقدية فضلاً عن الأغراض غير النقدية والاكتناز . ولقد ظهر قصور عرض الذهب واضحاً بعد تزايد وتوسع حجم المبادلات الدولية وتنامي حجم الاتفاقيات على الاصلاحات الاقتصادية بعد إنتهاء الحرب العالمية الاولى
- توجه معظم الحكومات بعد أزمة الكساد العالمي الكبير إلى التوسع في الاستثمارات وتنشيط الوضع الاقتصادي لتلافي آثار الكساد عن طريق اتباع أساليب جديدة في الادارة النقدية تتعارض وشروط وأحكام قاعدة الذهب وتمثلت هذه الاساليب في التوسع في الاصدار النقدي دون أن يقابل هذا التوسع قدر كاف من الاحتياطات الذهبية الواجب الاحتفاظ بها كغطاء للعملة الوطنية الجاري إصدارها .

٣- قاعدة النقود الورقية:

تشير هذه القاعدة إلى نظام نقدي لا تكون فيه للنقود قيمة سلعية أو مرتبطة بالذهب أو بأي سلعة أخرى إنما تستمد قوتها من القانون الذي يلزم جميع الأفراد علي التعامل بها ولذلك تعرف بالنقود الإلزامية وهي غير قابلة للتحويل إلى ذهب أو أي سلعة أخرى، فعلي الرغم من أن النقود الورقية لها غطاء جزئي من الذهب أو المعادن الأخرى، إلا أنه لا يحق لحاملها أن يطالب بتحويلها إلى ذهب. وتتميز هذه القاعدة بالآتي:

- تستمد قيمتها النقدية من قبولها العام من جانب الأفراد والمجتمع.
- لا تضطر السلطات النقدية الي الاحتفاظ برصيد محدد من الذهب أو أي من المعادن النفيسة كغطاء لعملاتها.
- لا تشترط ثبات سعر صرف العملة الوطنية بالعملات الأخرى بل يكون هذا السعر متقلب تبع الظروف المحلية والدولية.
- لا تعمل بطريقة آلية كقاعدة الذهب وإنما تديرها السلطات النقدية ولذلك تسمى بالنقود المدارة.

وتعتبر قاعدة النقود الورقية من أحدث القواعد النقدية، حيث تتبعها الآن كل دول العالم، وتتمتع النقود الورقية المتداولة بقوة إبراء قانونية مطلقة وهذه القوة نابعة من القانون أو التشريعات التي تصدرها السلطات النقدية (البنك المركزي) لذلك تسمى النقود الورقية المتداولة بالنقود القانونية أو الإلزامية لأن صفة الإلزام بالتعامل بها ناشئة من القانون الذي ينظم إصدارها.

■ تطبيق قاعد النقود الورقية:

تطبق كافة الاقتصاديات الحديثة قاعدة النقود الورقية والتي يتكون الرصيد النقدي فيها من أوراق البنكنوت ونقود الودائع. ويجب أن تراعي الجهات (البنوك المركزية) التي تصدر الرصيد النقدي السياسة الاقتصادية للدولة، حيث:

$$\text{الرصيد النقدي} = \text{أوراق البنكنوت} + \text{النقود الورقية الإلزامية} + \text{نقود الودائع}$$

وعندما يتم إصدار الرصيد النقدي بنسبة أكبر من الزيادة في حجم الإنتاج يؤدي ذلك إلى ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض القوي الشرائية للنقود. والعكس عند إصدار الرصيد النقدي بنسبة أقل من الزيادة في حجم الإنتاج يؤدي ذلك إلى انخفاض مستوى الأسعار وارتفاع القوي الشرائية للنقود.

■ أهداف قاعدة النقود الورقية:

- تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار:

تحرص الدولة على ثبات مستوى الأسعار أو عدم تعرضه لاختلالات قوية. فعند ارتفاع الأسعار (التضخم) يؤدي إلى سوء توزيع الدخل وانخفاض معدل نمو الدخل القومي، ويمتنع الأفراد عن الادخار والاستثمار، وانخفاض قيمة العملة وهروب الأفراد من استخدامها. وارتفاع الأسعار يؤدي تخفيض الصادرات وزيادة الواردات. وعند انخفاض الأسعار يؤدي إلى التشجيع على عدم الإنفاق أملاً في انخفاض مستوى الأسعار بدرجة أكبر. وفي الأجل الطويل يؤدي ذلك إلى نقص المبيعات وهبوط مستوى الدخل القومي. وكحل لمشكلة ارتفاع وانخفاض الأسعار تتمكن الدولة في ظل النظام الورقي من تنفيذ بعض الإجراءات لتخفيض كمية النقود المصدرة في حالة ارتفاع الأسعار وزيادة كمية النقود في حالة انخفاض الأسعار.

- تحقيق الاستقرار في مستوى التشغيل:

القضاء على البطالة يؤدي لزيادة الإنتاج، وهو كذلك من الناحية الاجتماعية. وتؤدي السياسة النقدية دور كبير في زيادة الموارد لدي المستهلكين ورجال الأعمال من أجل تشجيعهم على زيادة الطلب على العمال للحفاظ على مستوى التشغيل.

- تمويل التنمية الاقتصادية:

من أهداف النظام النقدي المدار تمويل عملية التنمية عن طريق سياسة التمويل التضخمي أي زيادة إصدار النقود لتمويل مشروعات التنمية. وربما كان هذا سبب رئيسي وراء خروج العديد من الدول عن قاعدة الذهب التي تحد من قدرتها على إصدار النقود واعتمادها على النظام النقدي المدار

وهناك بعض الملاحظات على قاعدة النقود الورقية، وهي كما يلي:

- في ظل النظام الذهبي تم تداول العملة الورقية الاختيارية أولاً ثم تحولت إلى نقود إلزامية.
- انقطعت الصلة فيما بعد بين النقود كورق والذهب كرصيد مع بقاء الذهب كغطاء للعملة الورقية. وبالتالي، الذهب هنا لم ينته كسلعة أو كغطاء للعملة بل بقي محتفظ به كغطاء للنقود أو كحماية للعملة ولكن ليس بنسبة ١٠٠%.
- النقود الورقية الإلزامية تطورت عن النقود الورقية الاختيارية.
- تطور الوعي النقدي أدى إلى قبول النقود الورقية وهناك تجربة قبل ذلك وهي تجربة بريطانيا أثناء الحرب العالمية الأولى حيث تخلت عن نظام الذهب وطبقت نظام النقود الورقية الإلزامية ، أي أنه أصبح هناك قناعة أن قوة النقود لا تستند إلى محتواها الذهبي ولكنها تستند إلى سعرها القانوني بصفقتها وسيط للتبادل.
- أصبحت النقود نقود محلية تستمد قوتها من قوة القانون المحلي [الطب والعرض] وأصبحت النقود رمزا لسيادة الدولة.
- النقود الورقية غير قابلة للتحويل إلى ذهب أو فضة.
- يقوم النظام الورقي على تدخل الحكومات والسلطات النقدية
- أصبحت قيمة النقود تتغير وفقاً لمصلحة البلد بتحديد العلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادي حيث أنه عندما يزداد النشاط الاقتصادي تزيد كمية النقود المعروضة .

ملاحظة: الذهب هنا لم ينته كسلعة أو كغطاء للعملة بل بقي محتفظ به كغطاء للنقود أو كحماية للعملة.

الفصل الثالث

نظريات الطلب علي النقود

المبحث الأول: طلب النقود في النظرية الكلاسيكية.

المبحث الثاني: طلب النقود في النظرية الكينزية.

المبحث الثالث: طلب النقود في النظرية الكمية الحديثة.

المبحث الرابع: سرعة تداول النقود.

الفصل الثالث

نظريات الطلب علي النقود

تمهيد :

أن دراسة النقود بجانبها: طلب النقود، وعرض النقود (في الفصلين الحالي والتالي)، تتدرج تحت دراسة ما يسمى بالنظرية النقدية. وبوجه عام، تهدف دراسة النظرية النقدية إلي التعرف علي العوامل التي تؤثر في الانتاج والتشغيل والمستوي العام للأسعار علي وجه الخصوص. ويتضمن هذا الفصل، أهم النظريات النقدية التي تدور حول الطلب علي النقود، والتي من أهمها نظرية الطلب علي النقود عند كل من فيشر وكينز وفريدمان.

والسبب في دراسة جانب طلب النقود وجانب عرض النقود، يرجع إلي محاولة فهم الدور الذي تلعبه النقود في التأثير على المتغيرات الاقتصادية المهمة مثل (البطالة، الناتج القومي ، المستوى العام للأسعار ، معدلات الفائدة) وهو ما يطلق عليه النظرية النقدية من خلال دراسة جانب الطلب علي النقود. ولفهم أثر السياسة النقدية على الاقتصاد يتطلب ذلك دراسة الجانب الآخر، ألا وهو عرض النقود. لذلك سيتم العرض لأبرز نظريات الطلب علي النقود مثل نظرية الطلب علي النقود عند كل من فيشر وكينز وفريدمان، وسيتم تناول كل واحدة من هذه النظريات وفقاً للمبادئ التي تقوم عليها، شكل دالة الطلب علي النقود فيها، ورؤيتها حول تأثير سرعة الدوران وسعر الفائدة في طلب النقود.

وتعتبر النظرية النقدية الكلاسيكية أو التقليدية(نظرية كمية النقود) بداية جهد فكري منظم حول النقود، حيث تعكس نظرة الفكر الاقتصادي التقليدي للعوامل النقدية والعينية. وتشير هذه النظرية إلي أن النقود تربطها علاقة عكسية مع كميتها، حيث تنخفض قيمة النقود كلما زادت كميتها، وترتفع قيمة النقود كلما قلت كميتها، مع بقاء العوامل الأخرى علي حالها ". بينما اختلفت النظرية الكينزية بالنسبة للطلب علي النقود مع النظرية النقدية الكلاسيكية، فوفقاً للنظرية الكينزية، عارض كينز النظرية الكلاسيكية في أنه بالإضافة لطلب النقود بدافع المعاملات، هناك أيضاً دافعان آخران هما دافع الاحتياط ودافع المضاربة.

ولقد ظهر فكر اقتصادي معاصر قائم في أساسه ومنهجه على النظرية الكلاسيكية، حيث تعتبر مدرسة شيكاغو " نظرية فريدمان " امتداد للفكر الاقتصادي الكلاسيكي ولكن في ثوب جديد. ولقد مهد فريدمان لطرح نظريته في الطلب على النقود بالتساؤل عن سبب احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالنقود، وكانت إجابته احتفاظ الأفراد بالنقود باعتبارها أصل السيولة الذي يؤدي الوظائف التقليدية للنقود، واحتفاظ مؤسسات الإنتاج بالنقود كأحد أشكال رأس المال المستخدم في العملية الإنتاجية.

المبحث الأول: طلب النقود في النظرية الكلاسيكية

تتضمن النظرية الكلاسيكية أو نظرية كمية النقود في الطلب على النقود إيجاد العلاقة بين كمية النقود من ناحية و بين مستوى الناتج الاقتصادي من ناحية أخرى، وتبحث في تحديد القيمة النقدية للدخل الكلي، وتخبرنا عن مقدار كمية النقود التي يتم حيازتها عند مستوى دخل معين، وهذه النظرية تستبعد سعر الفائدة كمتغير يؤثر في الطلب على النقود. ويمكن عرض النظرية بطريقتين هما :

١ - الطريقة الأولى : نظرية كمية النقود وفقاً لطريقة المبادلات، والتي بدورها يمكن عرضها بصيغتين:

(أ) الصيغة الأولى: صيغة المبادلات

(ب) الصيغة الثانية: صيغة الدخل

٢ - الطريقة الثانية: نظرية كمية النقود وفقاً لطريقة الأرصدة النقدية مدرسة كامبريدج.

وسيتم تناول ذلك تفصيلاً، علي النحو التالي:

١- الطريقة الأولى : نظرية كمية النقود وفقاً لطريقة المبادلات:

تعتبر متطابقة "فيشر" Fisher أو معادلة المبادلات للاقتصادي الأمريكي إرفنج فيشر من الأسس الهامة للتحليل النقدي الكلاسيكي. وتتص هذه المعادلة باختصار على أن: " كمية النقود المتداولة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة لا بد وأن تتساوى مع القيمة النقدية للسلع والخدمات المتداولة خلال تلك الفترة "، وسيتم عرض هذه النظرية وفقاً لطريقتين علي النحو التالي:

(أ) - الصيغة الأولى: صيغة المبادلات:

وتفترض المدرسة الكلاسيكية أن الطلب على النقود يتشكل بناءً على أن النقود تستخدم كوسيط للتبادل فقط، ومن ثم تفي بدافع المبادلات، فقد قللت هذه المدرسة من دور النقود

كمستودع للقيمة، حيث رأت أن للنقود دور محايد في الاقتصاد. وبناءً عليه، يتحدد الطلب على النقود وفقاً لما تشتريه تلك النقود من السلع والخدمات، أي أنه طلب على النقود الحقيقية والتي تقاس بقسمة كمية النقود على مستوى الأسعار. فإذا اعتبرنا أن كمية النقود هي M ، وسرعة تداولها هي V ، فإن كمية النقود المتداولة تكون (MV) . ولو كانت كمية السلع والخدمات المتبادلة هي T ، ومعدل سعرها P ، فإن القيمة النقدية لتلك السلع والخدمات يكون (PT) . وعليه تكون معادلة المبادلات كالتالي:

$$M.V = P.T$$

حيث:

- M = كمية النقود ، ويتم حساب كمية النقود المعروضة (M_3).
- V = سرعة تداول النقود .
- P = المستوى العام للأسعار .
- T = حجم المبادلات (كمية السلع والخدمات) في السوق خلال فترة زمنية معينة ويقصد بها هنا عدد الصفقات المبرمة لشراء السلع والخدمات (وليس عدد السلع والخدمات).

وهذه المعادلة تسمى بمعادلة المبادلات التي تربط بين الدخل النقدي وسرعة دوران النقود والدخل النقدي . لذلك هي متطابقة وليست نظرية، لأنها لا تقرر أي علاقة، والمطلوب هو تحويل المعادلة إلى نظرية، ولا يتم ذلك إلا من خلال فهم العوامل التي تحدد سرعة دوران النقود وهي العوامل المؤسسية التي تؤثر على طريقة تنظيم الافراد لمعاملاتهم مثل استخدام النقود المصرفية وبطاقات النقود الائتمانية مما يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي ومن ثم ارتفاع سرعة دوران النقود .

مع العلم بأن سرعة دوران النقود هي عدد المرات التي تستخدم فيها الوحدة النقدية لإجراء المعاملات خلال فترة زمنية معينة، وهي تمثل مقلوب النسبة المحتفظ بها في شكل نقود سائلة لتمويل المبادلات k . وتعتمد سرعة دوران النقود على مدى تطور ميكانيكية استلام الدخل وعادات الإنفاق في المجتمع . فعلى سبيل المثال، تعتمد على مدى طول فترات استلام الدخل من قصرها، وإمكانية استخدام الشيكات أو بطاقات الائتمان هذه العادات تتسم بالاستقرار وتتطور مع التطور الاقتصادي فيمكن القول إن سرعة دوران النقود مستقرة إلى حد كبير.

وقد افترض الكلاسيك ثبات كلاً من سرعة دوران النقود وحجم السلع المتبادلة في السوق (نظراً لافتراض التوظيف الكامل)، وبذلك فإن المستوى العام للأسعار يتناسب طردياً مع كمية النقود المعروضة، ووفقاً للكلاسيك فإن مضاعفة كمية النقود المعروضة يترتب عليه مضاعفة المستوى العام للأسعار، أن زيادة كمية النقود في المجتمع إلى الضعف تعمل على رفع مستوى الأسعار إلى الضعف. ولذلك إذا أردت الدولة العمل على استقرار الأسعار فيجب عليها أن تعمل على استقرار كمية النقود المتداولة. لذا، هناك ارتباط بين تغير المستوى العام للأسعار وتغير كمية النقود المعروضة، أي أن التغيرات في كمية النقود المعروضة تنعكس بنفس القدر على المستوى العام للأسعار .

مثال: عند زيادة كمية النقود (عرض النقود) تؤدي إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار .

والمستوى العام للأسعار هنا تم اعتباره على أنه متغير تابع يستجيب مباشرة للتغيرات الحاصلة في كمية النقود المعروضة.

ويتضح من معادلة المبادلات، أنها متطابقة أكثر منها معادلة فالطرف الأيمن (P T) يوضح الدخل النقدي المتحقق من بيع السلع والخدمات، والطرف الأيسر (MV) يوضح الإنفاق الكلي على السلع والخدمات نفسها. لذلك لا بد أن يتساوى الطرفان في جميع الأوقات. والفائدة العملية لهذه المعادلة أنه في حال تغير أحد العناصر الأربعة المكونة لها (M.V.P. T) فإن واحداً أو أكثر من العناصر الباقية لابد وأن يتغير لتحقيق التساوي. وبما أن M متغير مستقل يتحدد بواسطة السلطات النقدية، T ثابت لأن النظرية تفترض حالة التوظيف الكامل، V ثابتة في المدى القصير . أي أن P وهو المستوى العام للأسعار سوف يتحدد بناءً على M ، V ، T. ومن الملاحظ، أن المقدار P T مقدار ثابت ، لذلك الذي يؤثر في V هو مقدار M ، وبشكل خاص فإن تغير كمية النقود M يؤدي إلى تغير P، حيث $P = (M V/ T)$ ويرى فيشر أن هذه العوامل المؤسسية بطيئة التغير لذلك مقدار V ثابت في الاجل القصير.

بصيغة أخرى، يلاحظ أن معادلة المبادلات أعلاه، تحتوي على طرفان أحدهما يعبر عن الجانب النقدي (mv) (عرض النقد)، والآخر يعبر عن الجانب الحقيقي السلعي (pt) ولأن طرفا المعادلة يعبران عن نفس الشيء فأنها تسمى (متطابقة) كونها تقر حقيقة واحدة وهي : أن مجموع قيم عمليات التبادل (pt) خلال فترة زمنية معينة والذي يمثل الطلب الكلي للنقود أو القيمة النقدية

للسلع المشتراة خلال فترة معينة = تساوي مجموع المبالغ النقدية المستخدمة في تسوية عمليات التبادل (mv) بمعنى: أن كمية النقود المعروضة = كمية النقود المطلوبة وبأعاده ترتيب المعادلة فإن المستوى العام للأسعار (p) هو:

$$p = mv/t$$

وهذا يعني أن مستوى الأسعار (p) يتوقف على كمية النقود مضروبة في سرعة الدوران (mv) مقسومة على الحجم الحقيقي للمعاملات (t) وهذا يشير: أن مستوى الاسعار يتناسب طردياً مع كمية النقود X في سرعة دورانها (mv) وعكسياً مع الحجم الحقيقي للمبادلات (v,t) وبما أن ثوابت حسب افتراض فيشر فإن الاسعار p تتوقف على التغيرات في m كمية النقود بنفس النسبة وب نفس الاتجاه.

(ب) - الصيغة الثانية: صيغة الدخل:

ولقد عانت صياغة معادلة المبادلات ليفشر بالشكل السابق (صيغة المبادلات) من مشكلتين تواجه عملية قياس حجم المبادلات في المجتمع، هما:
المشكلة الأولى: صعوبة إيجاد تقدير دقيق لحجم المبادلات أو الصفقات بسبب عدم وجود إحصاءات دقيقة عن الصفقات التي يجري تداولها في الاقتصاد .
المشكلة الثانية: حجم المبادلات السابقة تحتوي على سلع لا تدخل في حساب الناتج القومي كالسلع الوسيطة أو شراء أوراق مالية مم لا يضيف شيئاً إلى رفاهية المجتمع .

وترتب علي ذلك، إعادة صياغتها باستخدام صيغة الدخل للناتج القومي الإجمالي من السلع والخدمات المنتجة في الفترة نفسها لكونها تعبر بشكل أفضل من معادلة المبادلات، ولشرح النظرية يمكن التعبير عن نظرية كمية النقود باستخدام صيغة الدخل كالتالي:

$$M.V = P.Y$$

حيث:

- M = كمية النقود ، تخضع لتصرفات المسؤولين عن السياسة النقدية.
- V = سرعة تداول النقود، ثابتة على الأقل في الأجل القصير .
- P = المستوى العام للأسعار .
- Y = مستوى الناتج القومي الحقيقي عند مستوى العمالة الكاملة.

ولتحويل صيغة معادلة المبادلات من متطابقة إلى معادلة نضع الافتراضات التالية:

- ثبات سرعة دوران النقود: ونتج ذلك من اعتراف الكلاسيكيون بأن الأفراد يطلبون النقود بدافع التبادل فقط ولم يعترفوا بكونها مخزناً للقيمة.
- ثبات مستوى الانتاج في الزمن القصير. وان الاقتصاد يعمل عند مستوى التشغيل الكامل.
- افتراض فيشر أن سرعة دوران النقود ثابتة أدى إلى تحويل معادلة التبادل إلى نظرية للطلب على النقود ، فإذا تضاعفت قيمة M فإن قيمة MV ستتضاعف وبالتالي تضاعف قيمة PY ، أي أن ارتفاع كمية النقود يؤدي إلى زيادة الدخل النقدي وفقاً لنظرية الكمية وذلك لأن ارتفاع M يؤدي إلى زيادة P ، للأسباب التالية .
- تطور الاقتصاد وتطور النظام المصرفي والسوق المالي والتكاليد والمرتبطة بطريقة دفع الأجور والرواتب وإتمام المعاملات وهي عوامل تتمتع بالاستقرار النسبي والثبات في المدى القصير .
- ثبات مستوى الإنتاج في الزمن القصير وذلك لأنهم افترضوا أن الاقتصاد القومي يعيش حالة تشغيل كامل ولذلك يكون مستوى الإنتاج ثابت والمرونة التامة للأجور والأسعار.

ومن ثم فإن V و Y ثابتة في المدى القصير، ولا يبقى متغيرات سوى p و M ، إذن فالعلاقة هي بين M و V ، حيث:

$$M.V = P . Y$$

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

($1 / V$) = مقدار ثابت، والذي يؤثر في M هو مقدار PY لذلك فالطلب على النقود دالة في الدخل النقدي وتوصل فيشر إلي أن الافراد يطلبون النقود لعاملين، هما:

- مستوى المبادلات المتولدة عن الدخل النقدي .
- مدى تطور المؤسسات التي تؤثر على الطريقة التي يؤدي بها الافراد المبادلات والتي تحدد سرعة دوران النقود .

وباستخدام صيغة الدخل يمكن شرح وجهة نظر أنصار نظرية كمية النقود للطريقة التي تتحدد من خلالها الأسعار حيث يرى الاقتصاديون الكلاسيكيون أنه من الصعوبة زيادة الناتج في الأجل الطويل وأن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة متناسبة في المستوى العام تكون النتيجة الأساسية لنظرية كمية النقود: أي كمية النقود تحدد المستوى العام للأسعار.

٢- الطريقة الثانية: نظرية كمية النقود وفقاً لطريقة الأرصدة النقدية:

لقد ركزت معادلة المبادلات بصيغتها على وظيفة واحدة للنقود وهي استخدامها كوسيط للتبادل مما جعلها متطابقة أكثر من كونها معادلة. أما طريقة الأرصدة النقدية المتمثلة بمعادلة كامبريدج Cambridge Equation للاقتصادي (بيجو) والاقتصادي (مارشال) فقد انطلقت من وظيفة النقود كمخزن للقيمة بالإضافة إلى وظيفتها كوسيط للتبادل.

فالأفراد يحتفظون بالنقود نظراً لوظيفتها الأساسية كوسيط للتبادل، ولمواجهة ظروف طارئة. وعند مقارنة النقود بالأصول الأخرى المستخدمة كمخزن للقيمة، نجد أن الاحتفاظ بالنقود لا يدر عائداً. ويحتفظ الأفراد بكمية من النقود حتى يتحقق التساوي بين العائد الضمني لسهولة استخدام النقود في المبادلات مع مقدار التضحية الناجمة عن عدم استخدام النقود لشراء أصول مدرة للعوائد. و لكن ما هي كمية النقود المثلى التي تحقق هذا التساوي؟ أي ما هي المحددات الرئيسية للطلب على النقود؟

ومن وجهة نظر اقتصادي جامعة كامبريدج فالطلب على النقود يتحدد بالمعادلة التي تعبر عن نموذج توازن السوق النقدي، وذلك علي النحو التالي:

$$M_s = M_d = K (PY)$$

حيث:

M_d : هي الطلب على النقود.

K : النسبة من الدخل التي يحتفظ بها الأفراد في صورة نقود سائلة أي التفضيل النقدي.

Y : الناتج القومي الحقيقي.

P : المستوى العام للأسعار

ووفقاً لهذه المعادلة، يمكن التعبير عن الطلب على النقود (Md) على أنه نسبة (k) من الدخل الإجمالي النقدي (py) ، وذلك عندما يكون الاقتصاد القومي في حالة توازن، وحالة التوازن تعني أن الطلب على النقود Md = عرض النقود MS.

ونلاحظ أن المعادلة السابقة هي نفسها معادلة فيشر، حيث (K) ما هي إلا (1/V) مقلوب سرعة دوران النقود :

$$Md = K (P Y)$$

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

أوجه الاختلاف مع فيشر هو:

- يرى فيشر أن كمية النقود التي يطلبها الافراد تتحدد بمستوى المبادلات المتولدة عن الدخل النقدي ، لذلك الطلب على النقود غير حساس بالنسبة للتغير في سعر الفائدة ، وحياسة النقود تكون بدافع المعاملات والقيود المؤسسية. بينما يرى أنصار مدخل كامبريدج أن كمية النقود التي يطلبها الافراد في ظل ظروف معينة أكثر مرونة لأنهم غير مقيدين بعوامل مؤسسية وكذلك لم يعتبروا أن سعر الفائدة يؤثر في الطلب على النقود، وحياسة النقود تتأثر بدافع المعاملات ودافع الاحتياط ، فزيادة كمية السلع والخدمات المتبادلة تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود وزيادة الدخل النقدي PY ، أي أن العلاقة بين Md و py هي علاقة طردية .
- تؤدي زيادة ثروة الفرد إلى زيادة الطلب على الاصول المختلفة وهذا يعني زيادة الدخل النقدي py ، أي أن الطلب على النقود بدافع الاحتياط ، يتناسب طردياً مع الدخل النقدي .
- سمح أن أصحاب مدخل كامبريدج للأفراد بإختيار كمية النقود التي يرغبون في حيازتها مما يؤدي إلى تغير K لأن تخزين النقود سيعتمد على العوائد المتوقعة من الأصول الأخرى (من بينها سعر الفائدة) التي يمكن استخدامها في تخزين الثروة ، لذلك Md المستخدمة لتخزين الثروة ستتغير ومن ثم تتغير قيمة K ، وهذا الفارق ضئيل لكنه كان بداية لتحليل جديد يركز على:

. النقود تطلب كجزء من الثروة (أي أن النقود تطلب كأصل) .

. العائد من الاصول الاخرى (r) يؤثر في الطلب على النقود .

لذلك فمن الأفضل الاهتمام بحجم الإنفاق على السلع والخدمات النهائية التي يتم إنتاجها خلال

سنة للأسباب السابقة أي سيتم صياغة معادلتين كما يلي:

$MV=PY$ حيث M, V, P تحمل نفس المعاني السابقة أما (Y) المتغير الجديد فهو يشير إلى كمية السلع النهائية التي يتم إنتاجها خلال فترة زمنية معينة. إذاً $PY =$ القيمة السوقية لمجموع السلع والخدمات النهائية التي تدخل في حسابات GNP ، $MV =$ مبلغ الإنفاق النقدي على السلع والخدمات خلال فترة زمنية.

ولقد تبين مما سبق، أن نظرية كمية النقود تعبر فقط على المساواة بين الإنفاق النقدي (MV) والقيمة النقدية للسلع التي يتم شراؤها (PY) ، لذلك معادلة المبادلات هي متطابقة صحيحة في كل الأوقات. ولكن معادلة كامبريدج ترى أن نظرية كمية النقود هي نظرية للطلب على النقود وليست مجرد متطابقة. إذن نظرية معادلة كامبريدج أن النقود لا تؤثر في الأسعار إلا عن طريق الدخل (كيفية تصرف الفرد في دخله)، أي أن الذي يؤثر في الأسعار هو كمية النقود التي تصل إلى الأسواق، أي ما ينفق على شراء السلع والخدمات (التفضيل النقدي).

ومن خلال ما سبق، يمكن توضيح أهم الفروق بين " معادلة المبادلات " و " معادلة الأرصدة النقدية " ، وذلك على النحو التالي:

- تركز معادلة المبادلات عن سبب إنفاق الأفراد للنقود ، أما معادلة كامبريدج فهي تسأل عن سبب احتفاظ الأفراد بالنقود .
- تربط معادلة المبادلات بين كمية النقود و الحجم الكلي للمعاملات ، أما معادلة كامبريدج فهي تربط كمية النقود بمعدل الدخل.
- تركز معادلة المبادلات على وظيفة النقود باعتبارها وسيط للتبادل ، أما معادلة كامبريدج فهي تنظر أيضا إلى النقود باعتبارها مخزناً ومستودع للقيمة.
- تقرر معادلة المبادلات وجود علاقة ميكانيكية (طردية وتناسبية) بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار ، أما معادلة كامبريدج فهي تشير إلى وجود علاقة بين كمية النقود و الدخل النقدي تؤثر في حجم الانتاج و بالتالي التأثير على حجم الدخل ومن ثم التأثير على المستوى العام للأسعار (أي أن التأثير على مستوى الأسعار يكون غير مباشر)
- ركزت معادلة المبادلات على جانب عرض النقود، في حين ركزت معادلة كامبريدج على جانب الطلب على النقود.

٣- تقييم نظرية كمية النقود:

- افترضت نظرية كمية النقود ثبات سرعة دوران النقود (V) على الأقل في الأجل القصير. غير أن الدراسات التطبيقية أثبتت أنه من الصعوبة افتراض استقرار سرعة دوران النقود.
- افترضت نظرية كمية النقود أن مستوى الدخل التوازني يتحدد عند مستوى العمالة الكاملة. وفترات الكساد التي مرت بها الاقتصاديات المختلفة أثبتت زيادة كمية النقود قد يكون لها أثر حقيقي على مستوى الناتج القومي.
- قامت نظرية كمية النقود على افتراض أن سرعة دوران النقود (V) وكمية النقود (M) مستقلتين بحيث لا تؤثر إحداهما على الأخرى.
- تجاهل آثار اسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار، ولكن الزيادة في كمية النقود ينتج عنها زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار حيث أن الطلب على النقود يعتمد على سعر الفائدة (بالإضافة إلى عوامل أخرى) وعليه فكمية النقود المطلوبة من قبل الأفراد تتغير مع تغير سعر الفائدة.
- لم تبين النظرية أسباب التغيرات التي تطرأ على قيمة النقود والقوى التي تحكم ذلك، حيث افترضت أن الأسعار تتغير تبعاً لتغير كمية النقود المعروضة ولا يمكن أن تتغير بعوامل أخرى وهذا غير صحيح، فقد تتغير الأسعار نتيجة لأسباب غير نقدية ك فشل موسم زراعي.

٤- أهم الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية:

- افتراض حالة التوظيف الكامل، وفصل مستوى الإنتاج عن كمية النقود في المجتمع. في حين أن الواقع مختلف تماما.
- النقود لا دور لها سوى اعتبارها وسيط في عملية التبادل، ولكن واقعياً لها وظائف أخرى كما أن التغيرات في كمية النقود تؤثر في أسعار مختلف السلع وبالتالي حجم الإنتاج والتشغيل.
- ثبات سرعة تداول النقود " وذلك لأنها تتأثر بعوامل ثابتة في الأجل القصير ، لكن الواقع أثبت غير ذلك حيث أن العوامل المؤثرة في سرعة تداول النقود تتغير في الأجلين القصير والطويل.

- افترض أن المستوى العام للأسعار متغير تابع يتأثر فقط بتغير كمية النقود (علاقة طردية وتناسبية). لكن الواقع مختلف تماماً فالعلاقة ليست ميكانيكية أو نسبية كما أن تغيرات المستوى العام للأسعار لا تكون دائماً بسبب تغير عرض النقود ولكن لأسباب أخرى مثل تغيير نفقات الإنتاج أو اختلاف توزيع الأرصدة النقدية على دوافع الطلب على النقود المختلفة.
- افترض أن الاقتصاد يعبر عن اقتصاد مغلق (وهذا غير واقعي).
- السياسات المالية غير موجودة.

مثال (١): إذا كانت البيانات التالية تخص معادلة المبادلات، علي النحو التالي:

$$M = 5 \text{ بليون وحدة نقدية}$$

$$V = 100 \text{ مرة في العام}$$

$$Y = 2.5 \text{ بليون صفقة}$$

$$P = 200 \text{ وحدة نقدية}$$

احسب معادلة المبادلات؟ ثم بفرض زيادة كمية النقود من ٥ إلى ١٠ بليون وحدة نقدية احسب معادلة المبادلات في هذه الحالة أيضاً؟

الحل

الحالة الأولى:

$$M.V = P.Y$$

$$5 \times 100 = 200 \times 2.5$$

$$500 = 500$$

الحالة الثانية:

عند زيادة كمية النقود من ٥ إلى ١٠ بليون وحدة نقدية، وفقاً لنظرية فيشر يعني ذلك تغير الاسعار في نفس الاتجاه وبنفس النسبة، أي أن الاسعار زادت من ٢٠٠ إلى ٤٠٠ وحدة نقدية (بمقدار الضعف):

$$M.V = P.Y$$

$$10 \times 100 = 400 \times 2.5$$

$$1000 = 1000$$

المبحث الثاني: طلب النقود في النظرية الكينزية

لقد أسس (جون ماينارد كينز) نظريته للطلب على النقود من خلال كتابه (النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود) ١٩٣٦، ومن أهم ما تقوم عليه نظريته أن الدولة تستطيع من خلال سياسة الضرائب والسياسة المالية و النقدية أن تتحكم بما يسمى بالدورات الاقتصادية ومواجهة الكساد وذلك خلال فترة الكساد العالمي ١٩٢٩. وبالنسبة للطلب على النقود وفقاً للنظرية الكينزية، عارض كينز النظرية الكلاسيكية في أنه بالإضافة لطلب النقود بدافع المعاملات، هناك أيضاً دافعان آخران هما دافع الاحتياط ودافع المضاربة، وذلك على النحو التالي:

١ - دوافع الطلب على النقود:

(أ) - دافع المعاملات:

يشير دافع المعاملات (MT) إلي أن الطلب على النقود ناشئ من الحاجة لها لشراء السلع والخدمات، حيث يرغب الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات، أي الفترة التي يتقاضى فيها الشخص راتبه الدوري، ورغبة المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل من ثمن المواد الأولية وأجور العمال والنفقات الضرورية لاستمرار المشروعات كإيجارات العقارات وغير ذلك (تمويل رأس المال العامل). والعامل المهم والأساسي الذي يعتمد عليه الطلب على النقود لهذه الغرض هو الدخل، باعتبار أن العوامل الأخرى (المستوي العام للأسعار، مستوى العمالة ..) لا تتغير في العادة في مدة قصيرة، فالطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة في متغير الدخل.

$$MT = f(Y)$$

(ب) - دافع الاحتياط:

يشير دافع الاحتياط (Mp) إلي أن الطلب على النقود ناشئ من الرغبة في (الحيطة)، أي رغبة الأفراد (المشروعات) في الاحتفاظ بنقود في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة كالمرض والبطالة، أو الاستفادة من الفرص غير المتوقعة كانهخفاض أسعار بعض السلع. والعامل الأساسي الذي يتوقف عليه هذا الدافع هو مستوى الدخل، باعتبار العوامل الأخرى (كطبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به ودرجة عدم التأكد السائدة في المجتمع (فترة

الأزمات...) لا تتغير عادة في الأجل القصير. وعلى ذلك فالطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة في متغير الدخل.

$$M_p = f(Y)$$

(ج) - دافع المضاربة:

يشير دافع الاحتياط (M_s) إلى إحتفاظ الأفراد بأرصدة نقدية بالبنوك انتظاراً للفرص السانحة التي تحقق لهم أرباحاً نتيجة التغير في أسعار الأوراق المالية في البورصات (الأسواق المالية) ، حيث ترتفع قيمتها أو تنخفض وفقاً لتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي. أي أن الأفراد يفاضلون بين التنازل في الحاضر عن فائدة مالية بسيطة انتظاراً لفائدة أكبر قيمة في المستقبل. إن الطلب على النقود بدافع المضاربة سيكون شديدة المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة بحيث تقوم علاقة عكسية بين دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة وبين سعر الفائدة ، ويمكن كتابة ذلك رياضياً ، فإذا رمزنا (M_s) للطلب على النقود لغرض المضاربة، نحصل على العلاقة التالية:

$$M_s = f(R)$$

ويتضح منا سبق، اتفاق نظرية كينز مع النظرية الكلاسيكية بافتراض وجود علاقة طردية بين الدخل والطلب على النقود. ولكن ربط كينز بين الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة من ناحية وسعر الفائدة من ناحية أخرى، حيث لا توجد علاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات أو بدافع الاحتياط وبين سعر الفائدة (لا علاقة لهما بسعر الفائدة). إلا أن نظرية كينز للطلب على النقود تتميز عما سبقها من النظريات بما يعرف بالطلب على النقود بهدف المضاربة وعلاقة ذلك الطلب بسعر الفائدة. ومن الجدير بالذكر أن كينز أشار إلى أهمية التفرقة بين ما هو حقيقي وما هو نقدي، حيث تتحدد قيمة النقود لدى كينز بناءً على قوتها الشرائية أي على ما تستطيع شراؤه من سلع وخدمات وليس على القيمة النقدية لها .

وفي إطار ما سبق، يفترض كينز توزيع الأفراد لثرواتهم بين نوعين من الأصول إما نقود سائلة بطبعها لا تحصل على أية عوائد أو فائدة (دافعي المعاملات والاحتياط). وأصول تحصل علي عوائد أو فائدة (دافع المضاربة)، حيث أشار لمثل هذه الأصول بالسندات. وتحصل السندات على نوعين من الفائدة هما :

- الأول: سعر الفائدة المحدد على السند عند شراؤه .
- الثاني: ما يعرف بالعوائد أو الخسائر الرأسمالية. هذا النوع من العوائد أو الخسائر مرتبط بسعر الفائدة السائد في السوق بالإضافة إلى التوقعات المستقبلية للفائدة.

كما يفترض كينز أن هناك مستوى معيناً في معدل الفائدة سماه بالمستوى الطبيعي فعندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أعلى من المعدل الطبيعي فإن الأفراد يتوقعون انخفاضه والعكس صحيح . فقد أسس كينز نظريته بافتراض أن سعر الفائدة يتقلب حول ما سماه بسعر الفائدة الطبيعي. ومن المعروف، أنه هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة والأسعار السوقية للسندات. فعند ارتفاع أسعار الفائدة، يحاول حاملو السندات القديمة التخلص منها لشراء السندات الجديدة ذات العائد المرتفع، وبذلك تنخفض الأسعار السوقية للسندات القديمة إلي أن يتعادل معدل العائد علي جميع السندات. لذلك فعند ارتفاع سعر الفائدة تنخفض اسعار السندات، يحقق حاملوها خسائر رأسمالية، وإذا انخفض سعر الفائدة ترتفع اسعار السندات، يحقق حاملوها أرباح رأسمالية.

وهناك ثلاث حالات تحدد تصرفات الأفراد في تقسيم ثروتهم بين بقائها سائلة واستثمارها في شراء السندات، كما يلي:

الحالة الأولى: عندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أعلى من المستوى الطبيعي وفي الوقت نفسه توقعات الأفراد ترجح اتجاه الفائدة نحو الانخفاض عندها تكون الفرصة مواتية لتحقيق أرباح رأسمالية بالإضافة إلى الحصول على العائد الثابت على السندات. بناءً عليه فالتفكير السليم، يحتم الاتجاه نحو شراء السندات وعدم الاحتفاظ بأرصدة سائلة.

الحالة الثانية: عندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أقل مما يعتبره الأفراد معدل الفائدة الطبيعي و التوقعات تشير إلى احتمال زيادة معدل الفائدة في المستقبل مما يعني تحمل خسائر رأسمالية عند شراء السندات. وبناءً عليه، يتجه الأفراد نحو إبقاء أرصدهم سائلة كلما أمكن ذلك .

الحالة الثالثة: عندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أعلى من معدل الفائدة الطبيعي (تحمل خسائر رأسمالية) ولكن عائد الفائدة على السند يعادل خسائر رأسمالية. وفي هذه الحالة من المتوقع أن يكون الأفراد لا مبالين بين استثمار ثروتهم لشراء السندات أو إبقائها أرصدة سائلة.

وبناءً على ما سبق إذا تم المقارنة بين احتفاظ الفرد بسندات وبين احتفاظه بنقود فإنه في الفترات التي يرتفع فيها سعر الفائدة تنخفض فيها أسعار السندات مما يشجع الأفراد للاستثمار فيها توقعاً منهم بارتفاع أسعارها مستقبلاً ، وبما أن ثروة الفرد محدودة فإن طلبه على النقود يتناقص مفضلاً شراء السندات، من جانب آخر، تدفع التوقعات بارتفاع سعر الفائدة الأفراد لتفضيل النقود على السندات سعياً منهم لتفادي خسارة متوقعة في القيمة الرأسمالية للسندات، أي أن العلاقة عكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة .

ويقصد بذلك، أن الفرد يفاضل بين العوائد والتكاليف المترتبة نظير توظيف ثروته في بدائل عديدة، فقد وضح كينز أن بإمكان الفرد أن يحتفظ بثروته على شكل نقود أو على شكل سندات ، كما أن اختيار الفرد للسندات سيعتمد على العائد المتوقع الذي قد يأخذ شكل الفائدة والتغير المتوقع في أسعار السندات أو التغير في قيمتها الرأسمالية ، والتغيرات في سعر الفائدة تؤدي إلى تغيرات في أسعار السندات إذ أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى تناقص في القيمة السوقية للسندات، والعكس صحيح .

ويمكن وضع النظرية الكينزية للطلب على النقود في الدالة التالية :

$$M_d / p = f (r, y)$$

حيث:

M_d / P : الطلب على النقود الحقيقية

Y : الدخل

r : سعر الفائدة

وهذه المعادلة تمثل الطلب الحقيقي وليس الطلب الاسمي على النقود ، والهدف من التمييز بينهما هو التأكيد على غياب (وهم النقد) أي أن الأفراد يهتمون بالقيم الحقيقية للمتغيرات وليست قيمتها الاسمية. تعني هذه الدالة أنه هناك علاقة عكسية بين الطلب الحقيقي على النقود (M_d/P) وبين معدل الفائدة السائد في السوق (r) و علاقة طردية بينه و بين الدخل (Y) .

- فعندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أعلى من المعدل الطبيعي فإن هذا يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود والتوجه لشراء السندات (علاقة عكسية) .
- أما في حالة كون معدل الفائدة السائد أقل من المستوى الطبيعي فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب الحقيقي على النقود والاحتفاظ بها سائلة (علاقة عكسية) .

فالعلاقة بين الطلب الحقيقي على النقود وبين معدل الفائدة هو ما يعبر عنه كينز بدافع الطلب على النقود بهدف المضاربة. أما العلاقة بين دافع المعاملات، ودافع الاحتياط من جهة، وبين الدخل من جهة أخرى فهي علاقة طردية كما في المعادلة، فزيادة الدخل الحقيقي (y) تؤدي إلى زيادة الطلب الحقيقي على النقود. هذا ويعتبر كينز سرعة دوران النقود غير ثابتة، بل وأيضاً غير مستقرة لكونها تتقلب مع تقلبات سعر الفائدة.

وفي المجمل، إن ما يميز النظرية الكينزية عن النظريات الكلاسيكية السابقة، إبراز أهمية سعر الفائدة في التأثير على كمية النقد المطلوبة، كما أن الطلب على النقود له ثلاث دوافع: المعاملات، والاحتياط، والمضاربة، ويمثل كل من دافعي المعاملات والاحتياط ووظيفة الوسيط في التبادل ودافع الأمان كمستودع مؤقت للقوة الشرائية عند (فيشر) ومدرسة كامبريدج، وبذلك عالج (كينز) الطلب على النقود من خلال الدوافع المسببة لهذا الطلب في نموذج تضمن نظام مالي بسيط ضم:

- النقود كأصل يمثل قيمة السيولة أو السيولة ذاتها ويدر عائد ضمنى هو الشعور بالأمان والثقة في تنفيذ المعاملات والوفاء بالديون ومواجهة المتطلبات غير المتوقعة والطارئة للسيولة النقدية، ولا يدر عائد نقدي .
- السندات كأصل مالي طويل الأجل منخفض السيولة ويدر عائد فائدة نقدي

كما يجدر الإشارة إلي مفهوم " مصيدة السيولة " لدى كينز، وتحدث مصيدة السيولة عندما تنخفض سعر الفائدة إلى أدنى درجة وفي ظل هذا يقوم المضاربون بالاحتفاظ بكمية النقود عندهم في شكل أرصدة نقدية عاطلة دون التوجه لاستثمارها في شراء السندات وهنا يقع الاقتصاد في مصيدة السيولة. ويرى كينز عدم فعالية السياسة النقدية في هذا الوضع، أي انه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوى له يستحيل زيادة الناتج القومي عند ذلك المستوى. لذلك طالب كينز بضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل زيادة حجم الناتج والتخلص من حالة الكساد الاقتصادي، أي عدم فعالية السياسة النقدية من مصيدة السيولة.

٢ - تقييم النظرية الكينزية:

- كان لكينز أكبر الأثر في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات والظواهر الاقتصادية حيث تعتبر الأفكار الاقتصادية لكينز بمثابة ثورة وثروة في الفكر الاقتصادي ، واستطاع أن يقدم نموذجاً كاملاً عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي .

- عمل كينز على الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي .

- جعل كينز للنقود دوراً هاماً في تحديد مستوى الدخل والتشغيل من خلال تأثيرها على سعر الفائدة يقوم التحليل الكينزي على أن التشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة فأي زيادة في كمية النقود ستؤدي إلى حدوث زيادة في مستويات الناتج والتشغيل على اعتبار أنه في الظروف العادية للنشاط الاقتصادي فإن حالة التوازن تحدث عند أي مستوى من مستويات التشغيل ، فزيادة كمية النقود ستؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا الانخفاض يكون بمثابة الدافع لزيادة حجم الاستثمار ومن ثم زيادة الإنتاج والتشغيل بواسطة ما يسمى بمضاعف الاستثمار .

- يرى الكلاسيك أن الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى حالة تضخمية بينما توصل كينز إلى أن وجود الاقتصاد في مستوى أدنى من مستويات التشغيل الكامل فإن اللجوء إلى زيادة كمية النقود يؤدي إلى زيادة العمالة ورفع مستوى الإنتاج .

- استحدث كينز أدوات تحليل جديدة استعملها معظم الاقتصاديين فيما بعد أهمها على الإطلاق نظرية سعر الفائدة .

- يراعي البنك المركزي عوامل عديدة تخص الاقتصاد ككل فيعمل على تثبيت سعر الفائدة في حدود معينة ، بحيث لا يتجاوز في ارتفاعه حد معين في أوقات الراج، كذلك لا ينخفض أقل من حد معين في أوقات الكساد ، فتقل أهميته بالنسبة للمقترضين
- أن سعر الفائدة لا يعمل في ظروف الدول النامية بالطريقة التي وضعها كينز، حيث:

لا تعمل آلية سعر الفائدة في الدول النامية بنفس الطريقة التي تعمل بها في الدول المتقدمة. ذلك أن قرارات الاستثمار لا تعتمد في العديد من الحالات على مقارنة الكفاية الحدية للاستثمارات بسعر الفائدة ، ذلك أن هناك عوامل هيكلية ومؤسسية عديدة تعرقل النشاط الاستثماري في الدول

النامية ومن ثم فإن زيادة النشاط الاستثماري قد تستدعي مثلاً تغيير القوانين التي تحمي الملكية الخاصة والنشاط الاستثماري بحيث تصبح أكثر فاعلية في حماية النشاط الاستثماري وخفض معدلات الضرائب والتي قد تمثل تكلفة تفوق بكثير سعر الفائدة وإعطاء صغار المستثمرين وهم الأغلبية ميزات خاصة في المناطق الجديدة وتوجيههم إلى مشروعات ذات إنتاجية مرتفعة نسبياً بطرق مباشرة وإذا نظرنا إلى حجم هذه العوامل وخطورتها لاكتشفنا ضعف تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية على مستوى الاقتصاد الكلي في الدول النامية .

المبحث الثالث: طلب النقود في النظرية الكمية الحديثة

نظراً لمحدودية الفكر الكينزي وعدم قدرته على تفسير ظاهرة التضخم التي زامنت ظاهرة الركود الاقتصادي ، ظهر فكر اقتصادي معاصر قائم في أساسه ومنهجه على أطروحات ونظريات المدرسة الكلاسيكية على الخصوص وبدرجة أقل المدرسة الكينزية. فتعتبر مدرسة شيكاغو " نظرية فريدمان" امتداد للفكر الاقتصادي الكلاسيكي أو التقليدي ولكن في ثوب جديد وبأدوات تحليلية أكثر واقعية. ولقد زامنت هذه المدرسة ظهور أزمة اقتصادية تعيش خلالها التضخم والكساد معاً في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية وحتى نهاية الخمسينات.

١ - الطلب على النقود عند ميلتون فريدمان:

قام الاقتصادي الأمريكي الشهير (ملتون فريدمان) بإعادة صياغة نظرية كمية النقود ، وقد تتأول فريدمان الطلب على النقود كأصل في حفاظة الثروة الفردية لدى أفراد القطاع العائلي باعتبارهم الحائزين النهائيين لهذه الثروة ، وكأصل في حفاظة رأس المال لدى أفراد ومؤسسات القطاع الإنتاجي، ومهد فريدمان لطرح نظريته في الطلب على النقود بالتساؤل عن سبب احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالنقود، وكانت إجابته احتفاظ الأفراد بالنقود باعتبارها أصل السيولة الذي يؤدي الوظائف التقليدية للنقود، واحتفاظ مؤسسات الإنتاج بالنقود كأحد أشكال رأس المال المستخدم في العملية الإنتاجية. وقبل التعرض لمفهوم الثروة وعوائدها لابد من الإشارة إلى فرضيات النظرية المتمثلة فيما يلي:

- استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود .
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود .
- يعامل الطلب على النقود معاملة الطلب على أي سلعة
- اهتمت بالجانب الحقيقي للنقود وليس النقدي (القوة الشرائية تتوقف على العلاقة بين كمية النقود و بين كمية السلع و الخدمات التي يمكن شرائها بها) .
- سرعة دوران النقود غير ثابتة ولكن مستقرة القيمة لكونها تتغير في حدود ضيقة.
- يفترض فريدمان أن العلاقة التي تربط الطلب على النقود والدخل هي علاقة طردية وقد أسماه بالدخل الدائم ، أما العلاقة التي تربط الطلب على النقود وأسعار السلع البديلة المتمثلة في العوائد من الأسهم والسندات والأصول العينية فهي علاقة عكسية.

وقدم فريدمان نظرية الكمية المعاصرة، وهي تحليل لجانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعاً من التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي، وتشير هذه النظرية إلي أن طبيعة النقود تختلف باختلاف استخدامها وسبب حيازتها وشروط التنازل عنها. وفي هذا يرى فريدمان أن دوافع الطلب على النقود تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والعوائد من الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة في صورة سائلة أو ما أطلق عليه اصطلاح ترتيب الأفضليات ومن ثم فقد اعتبر " فريدمان " الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال والتي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول، فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها، وبين مشروعات رجال الأعمال الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزونات .

٢ - دالة الطلب على النقود عند فريدمان:

وقد شملت دالة الطلب على النقود أهم العوامل المفسرة لسلوك الطلب على النقود كأصل في حافظة الثروة وفي حافظة رأس المال، حيث حلل العوامل المحددة للطلب على النقود (الأرصدة النقدية الحقيقية) في إطار نظرية طلب الأصول، فنظرية طلب الأصول تقرر أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة الموارد المتاحة للأفراد أي ثروتهم ومعدلات العائد المتوقعة على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود وقد اتخذت دالة الطلب على النقود بصياغة (ملتون فريدمان)، الشكل والعلاقات التالية :

$$Md/P = f (y_p , r_b - r_m , r_s - r_m , p_e - r_m)$$

+ - - - نوع العلاقة:

حيث أن :

$$Md/p = \text{الطلب الحقيقي على النقود.}$$

$$y_p = \text{الدخل الدائم وهو القيمة الحالية المخصومة لتدفقات الدخل المتوقعة لفترة طويلة في}$$

المستقبل (متوسط الدخل المتوقع في الأجل الطويل) .

$rb =$ العائد المتوقع من السندات .

ويتكون من الفائدة الاسمية الثابتة على السند والمكسب الرأسمالي على السند (التغير في السعر السوقي للسند عن السعر الاسمي نتيجة تغير سعر الفائدة الاسمي الثابت على السند).
 $rs =$ العائد المتوقع من الأسهم .

ويتكون من الأرباح الموزعة على الأسهم بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي على السهم الفرق بين سعر السهم السوقي وسعر إصدار السهم .
 $rm =$ العائد المتوقع من النقود .

ويشمل هذا العائد الخدمات التي تقدمها البنوك على الودائع التي يشملها العرض النقدي ومن هذه الخدمات تحصيل الشيكات والدفع الفوري للإيصالات المستحقة وهذه الخدمات تزيد مع التطور الاقتصادي ، كما يشمل العائد المتوقع على النقود الفائدة على الأرصدة النقدية المودعة في حسابات الادخار والودائع الأخرى التي يشملها العرض النقدي وكلما زادت الفائدة المدفوعة على تلك الودائع فإن العائد المتوقع على النقود يزيد .

$pe =$ معدل التضخم المتوقع (وهو بمثابة ضريبة على الاحتفاظ بالنقود) .

يستخدم معدل التضخم المتوقع كمؤشر للعائد المتوقع من وراء السلع والأصول الحقيقية التي يرتفع سعرها مع التضخم .

نوع العلاقة: إن الإشارة (+) تعني وجود علاقة طردية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية وكل المتغيرات في الطرف الأيمن ، و (-) تعني وجود علاقة عكسية .

- العلاقة بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية والدخل الدائم :

يتضح أن العلاقة بين الأرصدة النقدية الحقيقية والدخل الدائم طردية، حيث يري فريدمان أن الطلب على النقود يرتبط بمفهوم الثروة ، وحيث أن النقود أصل ، فإن الطلب النقدي يرتبط طردياً مع فكرة الثروة لفريدمان والدخل الدائم مؤشر لهذه الثروة الذي يتميز بصغر التقلبات قصيرة الأجل وعلى هذا يمكن صياغة القرض الأساسي التالي :

الطلب على النقود عند فريدمان لن يتقلب كثيراً مع حركات الدورة التجارية سواء رواج أو كساد، حيث يرتبط الطلب على النقود بالدخل الدائم الذي يتأثر بدرجة صغيرة بالدورة التجارية فالدخل الدائم فكرة مستقرة لا يتعرض لتقلبات عنيفة في مستواه ومن ثم يصبح الطلب النقدي مستقراً ، وهذا النوع من التفكير يتناسق مع التفكير الكلاسيكي الذي يدور فيه التحليل حول

استقرار دالة الطلب على النقود ، بافتراض ثبات سرعة دوران النقود واستبعاد تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود وهي نفس الأفكار التي سعي فريدمان إن يكون تحليله متناسقاً معها.

- العلاقة بين الطلب على النقود وعوائد الأصول الأخرى :

يمكن للفرد أن يحوز ثروته في أشكال عدة بجانب النقود ، فإن فريدمان صنف هذه الأشكال في ثلاثة أنواع من الأصول وهي :

السندات وعائدها r_b ، الأسهم العادية وعائدها r_s ، والسلع وعائدها وهو معدل التضخم p_e ، فحواجز حيازة تلك الأصول بدلاً من حيازة النقود تتمثل في العائد المتوقع على تلك الأصول بالمقارنة بالعائد المتوقع على النقود، ويمكن أن نتوقع زيادة الطلب على تلك الأصول إذا ارتفع العائد المتوقع على تلك الأصول مقارنة بالعائد المتوقع على النقود، ومن ثم تزيد كمية الأصول الأخرى في محفظة أصول الفرد وحيث أن مقدار ثروة الفرد ثابت فإن زيادة كمية الأصول الأخرى في تلك الثروة يكون على حساب مقدار النقود في تلك الثروة بمعنى ان كمية النقود التي يحوزها الفرد ستقل.

فقد بدأنا بارتفاع معدل العائد المتوقع على الأصول الأخرى بالمقارنة بالعائد المتوقع على النقود وانتهينا بانخفاض الطلب على النقود أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على النقود ومعدل العائد المتوقع على الأصول الأخرى مع ثبات العوامل الأخرى، ولقد قام فريدمان في دالته بمقارنة معدلات العوائد على الأصول الأخرى بالعائد على النقود فالحدود $(r_b - r_m)$ ، $(r_e - r_m)$ تمثل العائد المتوقع على السندات والأسهم بالنسبة للعائد على النقود فإذا ما زادت كل من r_e, r_b بالنسبة لـ r_m ظلت ثابتة أو زادت بنسبة أقل ، فإن العائد على النقود ينخفض أما الحد $(p_e - r_m)$ فهو يمثل العائد المتوقع على السلع والأصول المعمرة والعائد المتوقع من وراء حيازة السلع هو العائد المتوقع للمكاسب الرأسمالية والتي تحدث عندما ترتفع الأسعار ، ولذلك فهذا العائد المتوقع للمكاسب الرأسمالية يعادل معدل التضخم المتوقع p_e فلو أن معدل التضخم المتوقع = ١٠% فإننا نتوقع أن ترتفع p_e بمعدل ١٠% وعندما ترتفع p_e بالنسبة لمعدل العائد على النقود (r_m) التي هي ثابتة أو ترتفع بنسبة أقل فالعائد المتوقع على السلع بالنسبة للعائد المتوقع على النقود يرتفع ومن ثم ينخفض الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

ورغم ذلك يعود فريدمان فيقرر أن السندات والأسهم ليست بدائل قريبة للنقود وبالتالي فإن العائد على السندات والأسهم ليس له تأثير كبير بمعنى لها تأثير صغير على الطلب على النقود ولهذا يخلص فريدمان إلى النتيجة التالية: إن الطلب على النقود غير حساس للتغير في سعر الفائدة ومن الواضح أن فريدمان أقر هذا الافتراض الذي ترتب عليه تلك النتيجة حتى يظل تحليله متناسقاً مع الإطار العام لنظرية كمية النقود التي تنهي إلى نفس النتيجة .

وفي المجمل، يتضح أن فريدمان قد أكد أن للفرد حرية في اختيار البديل الذي يحتفظ فيه بثروته، إذ أنه عند طلب الفرد على النقود يأخذ في اعتباره العوائد من مختلف البدائل ، فهناك العائد من احتفاظ المرء بالنقود rm ، والعائد من السندات rb ، والعائد من الأسهم rs ، والمفاضلة بين الاحتفاظ بنقد أو بدائل أخرى تعتمد على الفروقات بين العوائد من هذه البدائل والعائد من الاحتفاظ بالنقد، فإذا ارتفعت العوائد على السندات والأسهم والأصول الأخرى مقارنة بالعائد من الاحتفاظ بالنقود فإن المرء يفضل البدائل على الاحتفاظ بالنقود مما يقلل من طلبه على النقد في صورته السائلة.

ويلاحظ من المعادلة أن هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود وعوائد الاسهم والسندات، تؤكدها إشارة السالب أعلى العائد على السندات والعائد على الأسهم، فإذا ارتفع العائد على السندات rb فإن المرء يفضل توظيف المزيد من نقوده في السندات ومن ثم يقلل مما يحتفظ به من النقد. وهناك علاقة طردية بين الطلب على النقود والعائد من الاحتفاظ بالنقد rm ، تؤكدها الإشارة الموجبة أعلى العائد على النقود.

ويعكس الطلب على النقود المنافع والخدمات التي يحصل عليها المرء من احتفاظه بالنقد حاضراً لديه أو في حساباته الجارية، ويعكس pe نسبة التغير في أسعار السلع وهو بمثابة نسبة التضخم الذي تمثل ضريبة على الاحتفاظ بالنقود ، فإذا توقع المرء ارتفاع مستوى الأسعار في المستقبل ومن ثم تناقص القوة الشرائية للنقود ، فإنه سيباشر بإنفاقها واقتناء سلعاً بدلاً عنها وهذا يعني تناقص الطلب على النقود ومن ثم زيادة معدل دورانه .

٣- الاختلاف بين نظرية كينز ونظرية فريدمان:

- ١- يرى فريدمان أن الطلب على النقود لا يعتمد إلا على الدخل الدائم، في حين أن كينز استخدم الدخل الحالي.
- ٢- لا يرى فريدمان أن لسعر الفائدة دوراً للتأثير في الطلب على النقود، وهو ما افترضه فيشر في نظريته الكلاسيكية ، أما كينز فإنه أضاف سعر الفائدة كأهم محدد للطلب على النقود من خلال دافع المضاربة .
- ٣- ترى النظرية الكينزية أن درجة دوران النقود ليست ثابتة بل أنها تتغير طبقاً للتغيرات في سعر الفائدة ، أما نظرية فريدمان فتري أن سرعة دوران النقود غير ثابتة ولكنها مستقرة القيمة لكونها تتغير في حدود ضيقة معتمدة على سعر الفائدة وتوقعات التضخم و الدورات الاقتصادية، ويترتب على استقرار درجة دوران النقود أن التغيرات في عرض النقود هي التي تحدد حجم النشاط الاقتصادي.
- ٤- رأى كينز أن التقلبات في سعر الفائدة تؤدي إلى تقلبات في الطلب على النقود من أجل المضاربة ومن ثم في دالة الطلب على النقود. من جانب آخر، يلعب سعر الفائدة دور بسيط في دالة الطلب على النقود التي اقترحها فريدمان لذا، سرعة دوران النقود غير ثابتة و ولكن مستقرة القيمة لكونها تتغير في حدود ضيقة معتمدة على سعر الفائدة وتوقعات التضخم و الدورات الاقتصادية .
- ٥- ينوه فريدمان بأهمية أن تتسم السياسة الحكومية (نقدية ومالية) بالاستقرار ، في حين أن كينز يرى أنها مطالبة بالتصدي للتقلبات في جانب الطلب على النقود بغية إبطال عواقبه السلبية على الاقتصاد.
- ٦- يعطي فريدمان الأهمية للجوانب النقدية والاختلاف بين الطلب والعرض النقدي، بينما يعطي كينز الأهمية الكبرى للجوانب الحقيقية.
- ٧- يرفض فريدمان خلافاً لكينز تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.
- ٨- يعتبر نمو الكتلة النقدية السبب لرئيسي للتضخم بالنسبة لفريدمان ويحصر دورها في تأمين ثبات عمليات السوق.

مثال (٢):

إذا كانت دالة الطلب علي النقود عند كينز علي الشكل التالي:

$$M_d / p = f (0.2y - 8000 r)$$

وكانت:

- سعر الفائدة $r = 15\%$

- الدخل الانتقالي $y = 20000$

- الاسعار $p = 2$

- الدخل الدائم $y_p = 0.4y$

- عرض النقود عند فيشر 5000

- ١- حدد الطلب علي النقود وسرعة تداول النقود عند فيشر.
- ٢- حدد الطلب علي النقود وسرعة تداول النقود عند كينز.
- ٣- حدد سرعة تداول النقود عند فريدمان.

الحل

١- الطلب علي النقود وسرعة تداول النقود عند فيشر:

الطلب علي النقود:

$$M.V = P.Y$$

$$= 2 \times 20000 = 40000$$

سرعة التداول:

$$V = \frac{P.Y}{M} = \frac{2 \times 20000}{5000} = \frac{40000}{5000} = 8$$

٢-الطلب علي النقود وسرعة تداول النقود عند كينز:

الطلب علي النقود في جانبه الحقيقي عند كينز Md / p :

$$Md / p = f (0.2y - 8000 r) = (0.2 \times 20000) - (8000 \times 0.15) = 2800$$

الطلب علي النقود في جانبه النقدي عند كينز Md :

$$Md = 2 \times 2800 = 5600$$

سرعة التداول:

$$= \frac{P \cdot Y}{F(Y,r)} = \frac{Y}{M} = \frac{20000}{(0.2 \times 20000) - (8000 \times 0.15)} =$$

$$V = \frac{20000}{2800} = 7.1$$

٣-حدد سرعة تداول النقود عند فريدمان.

الطلب علي النقود:

$$Md/P = f (y_p , r_b - r_m , r_s - r_m , p_e - r_m)$$

والمعلوم من المعادلة هو y_p

$$Md/P = f (y_p) = 0.4 y = 0.4(20000) = 8000$$

سرعة التداول:

$$V = \frac{Y}{y_p} = \frac{20000}{0.4(20000)} = \frac{40000}{8000} = 2.5$$

المبحث الرابع: سرعة تداول النقود

(أ) - تعريف سرعة تداول النقود:

إن مفهوم سرعة التداول ليس بالمفهوم الحديث العهد وإنما يعود بجذوره الى القرنين السابع عشر والثامن عشر، ويشير مفهوم سرعة النقود The velocity of money متوسط عدد المرات التي تنفق فيها الوحدة النقدية الواحدة لإنجاز المدفوعات خلال فترة زمنية معينة ، عادة ما تكون سنة ، اي انها تمثل المعدل الذي تنتقل فيه الوحدة النقدية من يد الى اخرى أو من شخص الى اخر كوسيط للتبادل خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة ، ويمز لها بالرمز (V) ويفيد هذا المفهوم في الكشف عن درجة استعمال أو شدة استعمال النقود داخل الاقتصاد فمن خلال معرفة (V) نتعرف على ما اذا كانت الوحدة النقدية الواحدة تنفق لمرة واحدة أو لمرات عديدة خلال مدة معينة من الزمن .

وتتحرك النقود عبر الزمن لمرات عديدة نتيجة استعمالها بشكل دائم في المبادلات فالجنيه الواحد المنفق من قبل احد المستهلكين لاقتناء سلعة أو خدمة معينة سيعاد انفاقه من قبل بائع السلعة أو المنتج للحصول على سلع وخدمات اخرى والذي بدوره (الجنيه) سيعاد استخدامه مرة اخرى لشراء سلع وخدمات وعوامل جديدة اي لتوليد انتاج جديد وهكذا ، تستخدم الوحدة النقدية اي الجنيه لمرات عديدة في العمليات الاقتصادية على اثر انتقالها من يد الى يد اخرى ، أو من جهة الى جهة اخرى.

ويلاحظ ان زيادة سرعة تداول النقود لها نفس تأثير زيادة كمية النقود ، بمعنى انه لو حصل وكانت كمية النقود داخل الاقتصاد غير كافية بالنسبة لحجم المعاملات transactions فانه مع ذلك سيكون بالإمكان انجاز جميع المعاملات أو المبادلات exchanges خلال نفس الفترة من خلال استخدام اشد أو أوسع للوحدة النقدية الواحدة بعبارة اخرى ان زيادة حجم المعاملات أو الناتج القومي يمكن ان تمول من خلال ما يلي :

- زيادة عرض النقد مع استقرار سرعة التداول
- ثبات كمية النقد مع زيادة سرعة التداول
- وقد يحصل ان تمول هذه الزيادة من خلال ارتفاع كمية النقود وارتفاع سرعة التداول معا

وهذه الحالة شبيهة بحالة نقل بضاعة من منطقة الى أخرى وذلك باستخدام شاحنة واحدة تقوم بعملية النقل لثلاث مرات خلال اليوم أو استخدام ٣ شاحنات مرة واحدة خلال اليوم ذاته .

ويجب التمييز بين كمية النقود المتداولة في لحظة زمنية معينة والانفاق النقدي خلال فترة زمنية معينة فكمية النقود المتداولة تمثل متغير خزين أو رصيد Stock ، والذي يمثل كمية قابلة للقياس خلال لحظة زمنية معينة اي ليس لها مدى أو بعد زمني time range or dimension وكمية النقود هنا شأنها شأن رأس المال القومي أو الثروة القومية أو حجم القروض المصرفية الممنوحة أو كمية المواد الأولية المخزونة أو الاحتياطي منها ، تقاس دون ان ينظر أو يؤخذ بنظر الاعتبار الاطار الزمني لها . اما الانفاق النقدي ، فيمثل متغير تيار أو تدفق Flow الذي يمثل كمية قابلة للقياس في اي لحظة زمنية معينة اي له بعد أو حدود زمنية اي يجب ان يحسب أو يقاس عبر فترة من الزمن .

وهناك علاقة عكسية بين سرعة تداول النقود والطلب على النقود فعندما تزداد سرعة تداول النقود أو ينخفض الطلب على النقود فان كل من الحالتين تصفان نفس الظاهرة ولكن بطريقة مختلفة فسرعة تداول النقود تعبر عن سلوك الافراد ازاء الارصدة النقدية التي يحتفظون بها كجزء من مدخلاتهم النقدية المستلمة كقوة شرائية فهذا المفهوم يعبر عن تقييمات الافراد لما يحتفظون به من نقد فاذا انخفضت سرعة التداول النقود فهذا يعني ان الافراد يقللون من معدل الانفاق للوحدة الواحدة مما يعني ايضا ان لديهم ميل للاحتفاظ بالنقود كرصيد نقدي لفترة من الزمن اي ابتعاد جزء من النقد المستلم بصورة دخل نقدي عن الانفاق لفترة من الزمن فالاقتصاد في استعمال النقد يوضح ميل الافراد للاكتناز أو تفضيلهم للسيولة النقدية وان التباطؤ الزمني في الانفاق للنقد هو الذي يفسر هبوط سرعة تداول النقود.

وبالعكس تشير زيادة سرعة تداول النقود الى وجود معدل اسرع لانفاق الوحدة النقدية والتي توضح ايضا انخفاض أو هبوط ميل الافراد الى الاحتفاظ بالنقود وهو ما يدعى بفك الاكتناز وان تحرير جزء من الارصدة النقدية التي يحتفظ بها الافراد في فترة سابقة بهدف انفاقها في الوقت الحاضر هو الذي يكمن وراء زيادة سرعة تداول النقود ، نستنتج مما سبق ان زيادة سرعة تداول النقود تعبر عن زيادة معدل الانفاق الاستهلاكي والانفاق الاستثماري وايضا عن انخفاض الطلب على النقود مما يعني ان سرعة تداول النقود هي معكوس أو مقلوب الطلب على النقود .

(ب) - طرق قياس سرعة التداول:

تقاس سرعة التداول بطريقتين هما :

١- سرعة المعاملات Transactions Velocity :

يقصد بالمعاملات مجموع السلع والخدمات أو المنتجات النهائية الاستهلاكية والاستثمارية والمنتجات الوسيطة أو شبه النهائية والموجودات أو الاصول المالية الموجودة داخل السوق وعند حساب حجم المعاملات يجب ان نأخذ بالاعتبار كل مرة تباع وتشتري فيها السلع والموجودات المالية وتعبر سرعة المعاملات عن متوسط عدد المرات التي تستخدم فيها الوحدة النقدية لإتمام عمليتي البيع والشراء للسلع والاصول المالية وتحسب سرعة المعاملات وفق الصيغة الآتية :

$$V = T / M$$

حيث أن :

(V) تمثل سرعة المعاملات

(T) يمثل حجم أو عدد المعاملات داخل الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة

(M) يمثل عرض النقد بالمعنى الضيق

ولم تستخدم هذه الطريقة في حساب سرعة التداول بصورة عملية من قبل الكتاب في الدراسات التطبيقية نظرا لصعوبة قياس عدد أو حجم المعاملات .

٢- سرعة الدخل أو سرعة الدوران الدخلية للنقود income velocity:

بموجب هذه الطريقة نأخذ بعين الاعتبار مجموع السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة ، بدلا من حجم المعاملات وتعرف سرعة التداول بموجب هذه الطريقة لقياسها بانها متوسط عدد المرات التي تنفق فيها الوحدة النقدية بوصفها دخلا نقديا لمن يحوز عليها ، على السلع والخدمات المؤلفة للدخل القومي خلال فترة السنة وتحسب سرعة الدخل وفق الصيغة الآتية :

$$V = Y / M$$

حيث أن

(Y) تمثل الدخل القومي (واحيانا يستخدم الناتج القومي الاجمالي GNP) بالأسعار الجارية current prices

(M) تمثل عرض النقد بالمعنى الضيق .

فلو افترضنا أن الدخل القومي في سنة ما هو (١٥) مليار جنيه وعرض النقد يبلغ ٣ مليار جنيه، فان سرعة التداول المستخرجة وفق هذه الطريقة هي ٥ مما يعني أن وحدة النقد المحلية يتم تداولها ٥ مرات في السنة داخل الاقتصاد. علماً بأن الرقم المستخرج بموجب هذه الطريقة هو أقل من الرقم المستخرج بالطريقة السابقة لأن حجم أو مقدار المعاملات أكبر بكثير من حجم الدخل .

(ج) - العوامل المؤثرة على سرعة التداول :

هناك عوامل عديدة تؤثر على سرعة التداول يمكن حصرها بما يلي :

١- الدورات الاقتصادية:

تمارس فترات الرخاء أو الرواج الاقتصادي من جهة وفترات الركود أو الكساد الاقتصادي من جهة اخرى تأثيرات واضحة على سرعة التداول ففي فترات الرواج الاقتصادي التي تتسم عادة بارتفاع مستوى النشاط الاقتصادي وزيادة حجم الطلب ومستوى الاسعار المقرون بالتوقعات التفاؤلية لرجال الاعمال إزاء طلب الأفراد على منتجاتهم ومن ثم ارتفاع حجم الأرباح الممكن تحقيقها من بيع المنتجات تميل سرعة التداول الى الارتفاع بسبب ما تتسم به هذه الفترات من رغبة في تقليل ما يحتفظ به الأفراد من أرصدة نقدية أي زيادة معدل تدفق الدخل والعكس صحيح في فترات الكساد الاقتصادي حيث يزداد تفضيل السيولة النقدية بسبب ميل الافراد للاحتفاظ بالنقود وتقليل معدل انفاقهم للنقود المصحوب بالتوقعات النشأؤمية لرجال الاعمال ازاء مستوى الطلب والاسعار والارباح المتوقعة بإيجاز تزداد سرعة التداول في فترات الرواج وتقل في فترة الكساد .

٢- تغيرات اسعار الفائدة:

كلما اتجهت اسعار الفائدة على الموجودات المالية كالودائع الثابتة والسندات وودائع الادخار وودائع التوفير الى الارتفاع كلما اتجهت سرعة التداول الى الارتفاع والسبب في ذلك هو ان ارتفاع سعر الفائدة يحفز الافراد على التخلي عن السيولة النقدية ما دامت المكافاة المدفوعة للفرد (معدل الفائدة) لقاء التنازل عن السيولة النقدية عالية ، فان طلب الافراد للسيولة أو النقود سيميل الى الانخفاض (ان مفهوم سعر الفائدة بالمعنى الحديث هو ثمن التخلي أو التنازل عن السيولة النقدية) وهذا الثمن يتماشى عكسيا مع تفضيل السيولة النقدية اي مع طلب الافراد النقود لأغراض السيولة وبالعكس تتجه سرعة التداول الى الانخفاض عندما تهبط معدلات الفائدة على الموجودات المالية والسبب هو ان ثمن التخلي عن السيولة النقدية ينخفض اي لا يشجع على التنازل عما يحتفظ به الافراد من ارصدة نقدية سائلة. وباختصار، تزداد سرعة التداول مع زيادة سعر الفائدة وتتنخفض مع اتجاه سعر الفائدة نحو الانخفاض علما ان هبوط سعر الفائدة يجعل كلفة الاحتفاظ بالنقود ضئيلة أو محدودة مما يزيد من رغبة الافراد بالاحتفاظ بالنقود بشكل سائل ومن ثم تقليل معدل الانفاق بالنقد وبالتالي تكون سرعة تداول النقود منخفضة:

٣- عادات الادخار والانفاق أو الاستهلاك :

عند هيمنة السلوك الادخاري أو الاستثماري المالي على تصرفات الافراد اي تفضيلاتهم للادخار على الاستهلاك فمن المتوقع ان تتجه سرعة التداول الى الانخفاض والعكس صحيح عند هيمنة السلوك الاستهلاكي.

٤- درجة تنوع وتعدد الموجودات المالية السائلة غير النقدية :

ذكرنا سابقا ان هذه الموجودات تتمتع بدرجة مرتفعة من السيولة ، اي القدرة على التحول السريع وبدون كلفة الى نقد سائل كما ان هذه الموجودات تشارك النقود في وظيفة خزن القوة الشرائية (وظيفة الادخار) كما انها تمنح الفرد الحائز لها عائد أو مردود يتمثل بالفائدة ولذلك فمن المتوقع انه كلما توفر عدد ملائم منها فعلى الفرد ان يفضل هذه الموجودات على النقد اي يقل الطلب على النقود (ينخفض تفضيل السيولة) ومن ثم اتجاه سرعة التداول الى الارتفاع ، والسبب في ذلك هو ان الوحدة النقدية ستنتقل بشكل اشد من موجود لآخر ، وبالعكس تقل سرعة التداول عند غياب التنافس بين النقود والموجودات المالية السائلة غير النقدية .

٥- درجة تطور النظام المالي :

كلما تعددت وتنوعت المؤسسات المالية الوسيطة (كالمصارف التجارية ومصارف الادخار وجمعيات الاقراض والادخار وشركات التأمين ودور الخصم) وكلما ارتفعت قدرة هذه المؤسسات على جمع المدخرات ووضعها تحت تصرف الافراد والوحدات الانتاجية بكميات مناسبة وبشروط ملائمة وكلما توسعت ادوات الائتمان المصرفي لمنح السلف وخصم الأوراق التجارية وكلما تطورت وسائل الاتصال لنقل الاموال من جهة لأخرى فان كل ذلك يساهم في زيادة حركة النقد وانتقاله على صعيد المجتمع وبالتالي زيادة سرعة التداول ، وبالعكس صحيح .

٦- درجة انتظام استلام الدخل :

كلما كان استلام الدخل منتظما كلما احتفظ الافراد بأرصدة نقدية اقل ، اي زيادة معدل تدفق الدخل ، وبالتالي زيادة سرعة التداول مقارنة بالفرد الذي يستلم الدخل بشكل غير منتظم بكلمات اخرى ان الفرد الذي يستلم الدخل مرة واحدة كل شهر أو كل اسبوع بشكل منتظم فمن المتوقع ان تزداد سرعة تداول النقود لديه ، بسبب احتفاظه بأرصدة نقدية بالنسبة الى مجموع نفقاته اقل من الفرد الاخر الذي يستلم دخله مرة كل يوم و مرة كل اسبوع و مرة كل شهر اي بصورة غير منتظمة فعلى الاخير ان يوزع نفقاته

على مدى فترة زمنية غير محددة وان يعمل نوع من الميزانية لتنظيم نفقاته الامر الذي يجعل كمية ما يحتفظ به من نقد هي اكبر من الفرد الأول وبالتالي ميل سرعة التداول الى الانخفاض .

٧- مدى استلام الدخل:

كلما كانت المدة الزمنية الفاصلة بين فترتي استلام الدخل قصيرة ، كلما احتفظ الافراد بأرصدة نقدية اقل اي زيادة سرعة التداول والسبب هو امكانية مواجهة النفقات الجارية والمتكررة من خلال مدفوعات الافراد الممكن الحصول عليها خلال فترة وجيزة وبالعكس كلما طالت المدة الفاصلة بين فترتي استلام الدخل كلما استدعى الامر الى الاحتفاظ بأرصدة نقدية اكبر ومن ثم تجاه سرعة التداول الى الانخفاض ، فعلى سبيل المثال ان الفرد الذي يستلم (١٥ الف) جنيه مرة واحدة في السنة وان الفرد الذي يستلم (١٢٠٠) جنيه في كل شهر فمن المتوقع هنا ان يحتفظ الأول بأرصدة نقدية اكبر من الثاني لان عليه ان يوزع نفقاته على مدى ١٢ شهر لذا تتجه سرعة التداول الى الانخفاض .

٨- طرق أو اساليب بيع السلع داخل الاقتصاد:

من المتوقع ان تزداد سرعة التداول في المجتمعات التي يمكن الحصول فيها على السلع بالأقساط مقارنة بالمجتمعات الاخرى التي لا يمكن فيها اقتناء السلع الا عن طريق الدفع نقدا فسرعة التداول تميل في المجتمعات الاخرى الى الانخفاض لأنه على الافراد ان يواكبوا الارصدة النقدية ولفترة طويلة بهدف الحصول على السلع المرغوبة.

٩- توقعات الاسعار:

اذا توقع الافراد اتجاه المستوى العام للأسعار الى الارتفاع فانهم سيسارعون الى التخلص من النقد الذي في حوزتهم خشية التآكل في القوة الشرائية للنقد والاسراع في الانفاق (شراء السلع) سيساهم في زيادة معدل تدفق الدخل ، وبالتالي زيادة سرعة التداول وبالعكس ، اذا توقع الافراد انخفاض الاسعار فسيبادرون الى الاحتفاظ بالنقود لانهم لا يجدون اي مبرر للتخلص من النقد طالما ان قيمة النقود متجهة نحو الارتفاع لذا تزداد سرعة التداول في أوقات التضخم وتتنخفض في أوقات الكساد .

١٠- تغييرات حجم الإنتاج والدخل :

ذكرنا سابقا ان سرعة دوران الدخل هي عبارة عن حاصل قسمة متغير تدفقي (الدخل القومي) على متغير رصيدي (عرض النقد) مما يعني ان سرعة التداول اي سرعة الدخل ، تتأثر بكل من بسط ومقام هذه الصيغة ، لذا لو زاد الدخل القومي بنسبة اسرع من عرض النقد فمن المتوقع ان تزداد سرعة التداول ويحصل العكس اي تتجه سرعة التداول الى الانخفاض اذا ازداد عرض النقد بمعدل اسرع من الدخل القومي .

الفصل الرابع

عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

المبحث الأول: عرض النقود في النظريات الاقتصادية.

المبحث الثاني: ماهية عرض النقود.

المبحث الثالث: مقاييس عرض النقود.

الفصل الرابع

عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

تمهيد :

تلعب النقود دوراً هاماً في تحديد مستوي الأسعار والانتاج وتؤثر في ميزان المدفوعات، لذلك من الضروري معرفة التغيرات في عرض النقود بهدف اتخاذ الإجراءات والسياسات الملائمة في الوقت المناسب لتحقيق معدلات نمو متناسبة مع الحاجة الفعلية للنشاط الاقتصادي. ويهتم المحللين بعملية تداول النقود، حيث يساعد ذلك في قياس الفاعلية الاقتصادية من خلال قياس سرعة دوران أو تداول النقود من خلال أهم العمليات الاقتصادية المتمثلة في الانتاج الاستهلاك الادخار والاستثمار والتي تحدد في مجملها ما يسمى بعرض النقود أو بالكتلة النقدية.

لذلك، إن مفهوم عرض النقود هو إجمالي رصيد الأموال المتداولة في السوق الاقتصادي في أي دولة، يشمل الأموال المتداولة التي تخص العملة (الورقية والمعدنية) والأموال في حسابات الودائع بالإضافة إلي أشكال أصول سائلة أخرى، كما تسمى أيضاً القدرة الشرائية للدولة أو للأفراد، ويساعد تقييم وتحليل عرض النقود الاقتصاديين وصانعي السياسات على صياغة السياسات الاقتصادية، أو تغيير السياسة الحالية لزيادة أو تقليل المعروض من النقد، لأن تقييم عرض النقود مهم لأنه يؤثر بشكل مطلق على الدورة الاقتصادية (دورة الأعمال) مما يؤثر على الاقتصاد المحلي، لذا، يقوم البنك المركزي لكل دولة بنشر بيانات عرض النقود بشكل دوري استناداً إلى المجاميع النقدية المحددة من قبل البنك المركزي. وهناك مبدآن لعملية قياس كمية عرض النقود وهما مبدأ المبادلات، ومبدأ السيولة.

ولقد حاولت عديد من المدارس الاقتصادية تفسير التغير في كمية (عرض) النقود وانعكاس ذلك علي المستوي العام للأسعار. ويرجع السبب وراء هذا الاهتمام إلي تأثير عرض النقود في عديد من المتغيرات الاقتصادية . ويعتبر البنك المركزي الفاعل الرئيسي في تحديد المعروض النقدي بالمجتمع، حيث تتنوع مكونات عرض النقود في صورة نقود قانونية، نقود ائتمانية، أشباه النقود. كما إن المعروض النقدي لا يتم إلا بمقابل ويكون مصدره العمليات الحقيقية من انتاج السلع والخدمات في الاقتصاد.

المبحث الأول: عرض النقود في النظريات الاقتصادية

(أ) - عرض النقود والنظريات الاقتصادية:

تحاول النظرية الاقتصادية تفسير التغير في كمية (عرض) النقود وانعكاس ذلك علي المستوى العام للأسعار. ولقد حاولت عديد من المدارس الاقتصادية التعرف علي العوامل المحددة لقيمة النقود في لحظة معينة من الزمن، وسيتم ايجاز أبرز هذه المدارس في تناولها للمعروض النقدي، كما يلي:

أولاً: عرض النقود في إطار النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية:

١ - نظرية فيشر (معادلة المبادلات):

في بداية مراحل تطور نظرية فيشر، هدفت إلي تفسير ما يطرأ علي القوة الشرائية لوحدة النقود من تغيرات في إطار تغير كمية أو عرض النقود. ولقد وضعت معادلة المبادلات علاقة واحدة ذات اتجاه واحد بين كمية النقود ومستوي الأسعار، حيث حاول فيشر تفسير مستوي الأيعار بالعلاقة بين اجمالي كمية النقود MV والمقدار الكلي للانفاق علي السلع والخدمات PT ، حيث المعادلة، هي:

$$MV = PT$$

ولقد خلصت النظرية إلي أن السلطات النقدية تستطيع أن تؤثر فقط في الأجل القصير علي كل من مستوي الدخل القومي ومستوي الأسعار عن طريق تحكمها في كمية النقود بالزيادة او النقص أما في الأجل الطويل، فلن تتغير الأسعار سوي بعيداً عن الوضع التوازني.

٢ - نظرية الأرصدة النقدية (معادلة كامبريدج):

تعد هذه النظرية تطوراً لمعادلة المبادلات لفischer. ولكنها أشارت إلي أنه يرتبط مستوي الأسعار بطلب وعرض النقود معاً وليس بكمية النقود فقط، كما شارحت إلي أن للنقود وظيفة أخرى كمخزن

للقيمة بجانب وظيفتها كوسيط للتبادل. ولقد خلصت النظرية إلى أن تغير كمية النقود في التداول سيؤدي لتغير الرقم القياسي لأسعار السلع والخدمات النهائية.

ثانياً: عرض النقود في إطار النظرية الكينزية:

في هذه النظرية يتكون المعروض النقدي من النقود الورقية والنقود المعدنية المساعدة ونقود الودائع التي تمثل أكبر نسبة من النقود المتداولة في الاقتصاديات الحديثة. ويرى كينز أن زيادة عرض النقود ستؤدي لتخفيض سعر الفائدة مما يزيد من حجم الاستثمار الذي يزيد بدوره الناتج الحقيقي كنتيجة لعمل المضاعف.

ثالثاً: عرض النقود في إطار النظرية النقدية الحديثة:

تشير هذه النظرية لأهمية عرض النقود كمفتاح للنمو الاقتصادي ومسبب لتلتضخم في اقتصاد دولة ما. لذلك يجب توفر المرونة الكافية لعرض النقود لتوفير ما يلزم لتمويل الاستثمارات الجديدة وإيجاد فرص عمل. ويرى فريدمان أن عرض النقود هو المحدد الرئيسي لمستويات الناتج والعمالة في الأجل القصير ومستوي الأسعار في الأجل الطويل. ويؤكد فريدمان أنه مع زيادة عرض النقود تزيد الدخل ويزيد الطلب الكلي على النقود ويزيد مستوي الأسعار، ومن ثم تنخفض القوة الشرائية للمعروض النقدي.

(ب) - عرض النقود والمتغيرات الاقتصادية المختلفة:

بوجه عام، يؤثر عرض النقود في القطاعات الاقتصادية؛ إذ يؤدي إلى تقليل أسعار الفائدة؛ مما يساعد على توليد المزيد من الاستثمارات، ويوفر المال في أيدي الأفراد المستهلكين، مما يؤدي إلى دعم النشاط التجاري، وزيادة الطلب على الأيدي العاملة، وقد يحدث العكس في حالة انخفاض النقود المعروضة أو تراجع معدل نموها. ويوجد عديد من العلاقات المتنوعة بين عرض النقود والمتغيرات الاقتصادية، وفيما يأتي مجموعة من أهم هذه المتغيرات الاقتصادية وعلاقتها بعرض النقود، وذلك على النحو التالي:

١- سعر الفائدة:

هو السعر المدفوع من خلال البنك المركزي على الإيداعات المالية للمصارف التجارية، وفقاً للسياسة الكينزية، يتحدد السعر الخاص بالفائدة بتقاطع منحنى الطلب الخاص بالنقود مع العرض الخاص بالنقود؛ مما يؤدي إلى تأثره بكل من العرض والطلب؛ لذلك تؤثر السياسة النقدية في مستوى سعر الفائدة، وتعتمد استجابة السعر الخاص بالفائدة على المرونة المرتبطة بدالة التفضيل النقدي، فعندما تكون مرونة منحناه ضئيلة فإن زيادة عرض النقود سيؤدي إلى تقليل سعر الفائدة، وكلما ازدادت مرونة الطلب الخاصة بالتفضيل النقدي تقلص انخفاض سعر الفائدة بشكل تدريجي؛ حتى يصل إلى مستوى ثابت مع زيادة في كمية النقود المطلوبة والمعروضة.

٢- التضخم:

هو زيادة في النقود المتداولة ينتج عنها زيادة في الأسعار، وانخفاض القيمة الشرائية للنقود، وتظهر العلاقة بين التضخم وعرض النقود بالاعتماد على نظرية كمية النقود (النظرية الكلاسيكية)؛ حيث تُشير إلى وجود علاقة تناسبية بين عرض النقود ومستوى الأسعار العام، فتعتبر عرض النقود متغيراً مستقلاً أما مستوى الأسعار فهو متغير تابع، وتفترض النظرية الكلاسيكية تثبيت السرعة الخاصة بدوران النقود، وتثبيت حجم الإنتاج، فتتحصّر مسؤولية السلطة النقدية في التأثير في عرض النقود؛ سواءً بالزيادة أو النقصان، ويؤثر ذلك في مستوى الأسعار العام، ويظهر ذلك على معدلات التضخم.

٣- الناتج المحلي الإجمالي (GDP):

هو متغير اقتصادي رئيسي يتأثر بتغير عرض النقود، فعندما يزداد عرض النقود نتيجةً لسياسة نقدية توسعية سيؤدي ذلك إلى انخفاض معدل الفوائد؛ مما يساهم بتوسع الاستثمارات، أما في حال الاعتماد على سياسة نقدية انكماشية سيؤدي إلى تقليص عرض النقود؛ مما ينتج عنه ارتفاع بأسعار الفوائد، فيؤدي ذلك إلى تقليل الاستثمارات.

٤- البطالة:

هي عدم وجود عمل للراغبين في الحصول عليه والقادرين عليه، وعند استخدام سياسة نقدية توسعية سيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة؛ مما يدعم الاستثمارات التي تؤدي إلى زيادة

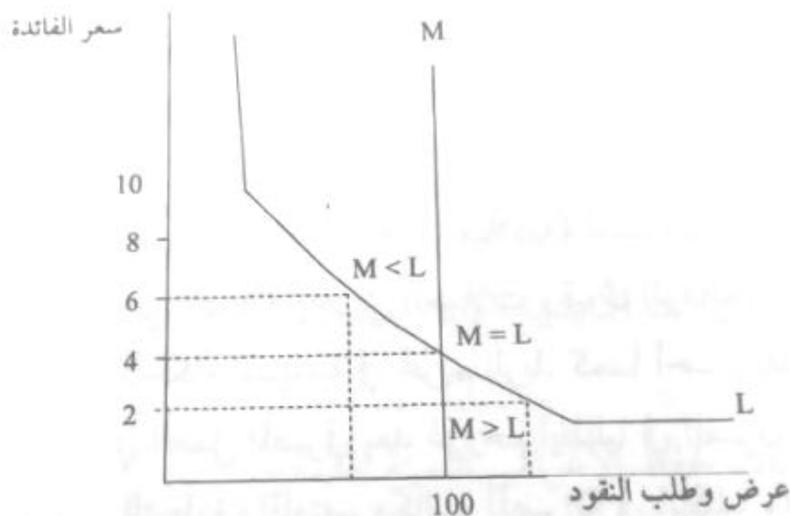
الطلب على العملة، وينتج عن ذلك انخفاض في مستوى البطالة، والعكس صحيح في حال استخدام سياسة نقدية تقييدية؛ سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة؛ مما يخفض الاستثمارات التي تؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة، وينتج عن ذلك رفع معدل البطالة.

(ج) - التوازن بين عرض النقود والطلب على النقود:

يتطلب التوازن في سوق النقود أن يكون عرض النقود مساوياً للطلب عليه، فإذا كان (M) تمثل عرض النقود و (L) تمثل الطلب على النقود، فإن التوازن يتطلب تحقق المساواة بينهما أي أن $M = L$:

وبافتراض ثبات عرض النقود وثبات مستوى الدخل فإن سعر الفائدة التوازني يتحدد عند التساوي بين الطلب على النقود وبين العرض الفعلي للنقود. ويوضح الشكل التالي انه عندما يكون عرض النقود ثابتاً عند (١٠٠) مليار جنيه فإنه عند سعر فائدة (٤%) يتحقق التعادل بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة للنقود، وان أي مستوى أعلى أو أدنى إنما هو حالة اختلال بسبب فائض العرض أو الطلب، ولكن لا يستمر وضع الاختلال وذلك بسبب وجود قوى تعمل على العودة الى وضع التوازن.

شكل (١): عرض والطلب على النقود وسعر فائدة التوازن



المبحث الثاني: أهمية عرض النقود

أولاً: مضمون مفهوم عرض النقود:

يلعب عرض النقود أو الكتلة النقدية في معظم الاقتصاديات دوراً هاماً في تحديد مستوى الاسعار ومستوى الانتاج و ميزان المدفوعات، والكتلة النقدية ليس مجرد عملية تتحكم فيها السلطات النقدية (البنك المركزي) وحدها ، بل عملية تتجم عن تفاعل متشابك لسلوك شتى الجهات الاقتصادية، فالسلطة النقدية تقرر حجم الفوائد، أي العملة و الاحتياطات المصرفية. بينما تقرر البنوك التجارية حجم القروض والأصول الأخرى التي ستحصل عليها وحجم الاحتياطات التي يجري الاحتفاظ بها كاحتياطات فائضة. أما الجمهور فيقرر كيف يوزع ما لديه من ثروة نقدية بين العملة والودائع تحت الطلب الموجودة لدى القطاع الخاص. ومع ذلك يعتبر البنك المركزي الفاعل الرئيسي في تحديد المعروض النقدي بالمجتمع.

ويمكن تعريف عرض النقود علي أنه:

تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها .

ثانياً: مكونات المعروض النقدي:

يتكون المعروض النقدي من مجموع الوحدات النقدية والوحدات القائمة بوظائف النقود، ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من مكونات المعروض النقدي، وذلك علي النحو التالي:

(أ) - النقود القانونية:

هي نقود نهائية لا تتحول إلي نقود أخرى خاصة الذهب، فهي تمثل قمة السيولة، يصدرها البنك المركزي، وتأخذ هذه النقود شكلين هما النقود الورقية والنقود المساعدة، حيث:

- **النقود الورقية:** بدأت كنقود نائبة، أي تتوب في التداول عن المعادن النفيسة (الذهب والفضة)، والتي أودعت حينها لدي الصياغ وكانت قابلة للاستبدال بالمعادن، ثم تطورت

لتصبح نقود ورقية إلزامية غير قابلة للصرف بالذهب بالمعادن. وتخضع لرقابة للبنك المركزي والحكومة ويشترط ضرورة توافر غطاء لها من ذهب أو أذون خزانة أو عملات أجنبية

- **النقود المساعدة:** عبارة عن وحدات نقدية صغيرة تستخدم لتسوية المعاملات اليومية، تكون قيمتها الاسمية كنفد أكبر من قيمتها الفعلية ك معدن (وذلك لتفادي قانون جريشام)، تصنع عادة من البرونز، النحاس، الألومنيوم، الحديد.

(ب) - النقود الائتمانية (نقود الودائع):

تسمى أيضاً بالنقود الكتابية، لأنها تمكن من تسوية الديون عن طريق اجراء حسابات محاسبية في دفاتر البنك. ولقد تطورت هذه النقود عند ازدهار البنوك التجارية بالقرن التاسع عشر، وتمثل الودائع مبالغ نقدية يحتفظ بها المودعون لدي البنوك (ودائع حقيقية)، كما يمكن أن تنشأ نتيجة فتح البنك حساب لعملائه علي سبيل الاقراض، ويتم تداول هذا النوع من الحسابات عن طريق الشيكات، وتنقسم هذه الودائع إلي:

- الودائع تحت الطلب لدي البنوك التجارية.
- الودائع لدي الخزانة العامة.
- الودائع لدي البنك المركزي.
- ودايع في الحسابات الجارية البريدية.

(ج) - أشباه النقود:

تعتبر أشباه النقود جزء من المعروض النقدي، علي الرغم من أنها لا تكتسب صفة السيولة كالعناصر سابقة الذكر. كما يمكن تحويلها إلي أموال سائلة بسهولة وسرعة. وهي تتكون من بعض الديون والالتزامات للمؤسسات المالية التي تشمل علي الودائع لأجل والودائع والادخارية والسندات العامة والخاصة قصيرة الأجل بالاضافة إلي الأصول التي يمكن تحويلها إلي بسهولة إلي سيولة نقدية. إذن مجموع المعروض النقدي في اقتصاد ما يتمون من جزأين أساسين هما الوحدات النقدية (نقود قانونية ونقود ائتمانية) والوحدات القائمة بوظائف النقود (أشباه النقود).

ثالثاً: العناصر المقابلة للمعروض النقدي:

إن إصدار الكتلة النقدية أو المعروض النقدي ووضعه تحت تصرف الوحدات الاقتصادية من الأفراد والمؤسسات لا يتم إلا بمقابل ويكون مصدره العمليات الحقيقية من إنتاج سلع وخدمات، حيث توضع الكتلة النقدية في جهة الخصوم في ميزانية البنك المركزي لأنها تعتبر ديون عليه، وفي جهة الأصول نجد مقابلات الكتلة النقدية، وهي:

- الذهب والعملات الأجنبية (صافي الأصول الأجنبية).
- القروض المقدمة للاقتصاد (الائتمان المحلي).
- القروض المقدمة للخزانة العامة.

وسيتم تفصيل ذلك، كما يلي:

(أ) - الذهب والعملات الأجنبية (صافي الأصول الأجنبية):

تستخرج نسبة الذهب والعملات الأجنبية من إجمالي مقابلات الكتلة النقدية وإذا كانت هذه النسبة مرتفعة معناه أن اقتصاد هذه الدولة قوي والعكس صحيح إذا كانت هذه النسبة صغيرة مما يعني أن هذه الدولة تتسم بقدرة إنتاجية محدودة ومتخلفة نسبياً.

ويؤثر رصيد الذهب والعملات الأجنبية علي إصدار النقد المحلي (وسائل الدفع الداخلية) نتيجة عمليات الاستيراد والتصجير للسلع والخدمات. ففي حالة التصدير، أي جلب أموال خارجية مما يعني حصول الدولة علي عملات أجنبية عن طريق حساب خاص بالبنك المركزي مقابل السلع المصدرة. وبما أن العملات الأجنبية لا تستعمل في المعاملات والمبادلات الداخلية، فإن علي البنك المركزي إصدار نقد محلي يعادل قيمة العملات الأجنبية.

وفي حالة الاستيراد، يتم تقدم الجهات الوطنية المستوردة للبنك المركزي بطلب لتحويل العملة الوطنية إلي عملات أجنبية لسداد ديون الواردات. وهكذا، ينخفض احتياطي البنك المركزي من العملات الأجنبية وتخفض معه في نفس الوقت كمية النقد المتداولة في السوق المحلي.

(ب) - القروض المقدمة للاقتصاد (الائتمان المحلي):

تقدم البنوك التجارية القروض لضمان سير الاقتصاد ونمو نشاطه، حيث تقدمها لعملائها من المنتجين والمستهلكين في اطار النقود المودعة لديها. وتقوم هذه البنوك بمنح هذه الأموال في صورة قروض مباشرة أو خصم كمبيالات أو فتح حسابات، وذلك لعدم كفاية وسائل الدفع السائلة الأخرى في لاقتصاد. وفي جميع الحالات يكون هناك عملية خلق نقود الودائع نتيجة تقديم الائتمان(القروض)، لذلك يقال أن القروض تخلق الودائع.

(ج) - القروض المقدمة للخرانة العامة:

تعمل الخزانة العامة علي تحصيل ايرادات الدولة وتغطية نفقاتها، ولكن لا يتم تغطية كل النفقات بالايرادات العادية مثل الضرائب. لذا، تلجأ الخزانة العامة إلي الحصول علي قروض من البنك المركزي والبنوك التجارية والوحدات الاقتصادية، وتشمل هذه القروض علي:

- السندات المقدمة من طرف البنك المركزي.
- السندات أو الأذونات الحكومية التي تقدمها الخزانة العامة إلي البنوك والمؤسسات المالية للاكتتاب بصفة اجبارية.
- السندات أو الأذونات الحكومية التي تقدمها الخزانة العامة إلي البنوك والمؤسسات المالية بصورة عامة بقصد الاكتتاز اختيارياً والحصول علي فائدة.
- ودائع المؤسسات المصرفية لدي الخزانة العامة.

المبحث الثالث: مقاييس عرض النقود

أولاً: مبادئ قياس المعروض النقدي:

إن مفهوم النقود الذي يركز على الوظائف التي تؤديها قد أسهم في ابتكار مقاييس تسمح ببلورة المفاهيم النظرية في شكل مجاميع تسهل استخدامها تجريبياً بالشكل الذي يسمح لنا بمتابعة تغيرات عرض النقود، وفهم كيفية تغيرها وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، وهناك مبدآن لعملية قياس كمية عرض النقود وهما مبدأ المبادلات، ومبدأ السيولة، وذلك علي النحو التالي:

(أ) - مبدأ المبادلات:

يرتكز على المفهوم النظري للنقود وقيامها بوظيفة الوسيط في التبادل وهذا يقتضي وجودها أثناء عقد الصفقات، وبذلك تصير النقود الوسيلة النهائية التي يقبل بها الأفراد لتسوية المدفوعات، ووفق هذا المبدأ نجد الأنواع التالية للنقود:

- النقود المعدنية المساعدة
- النقود الورقية (الإلزامية)
- الودائع في الحسابات الجارية

وتتشترك هذه الأنواع في إمكانية حضورها أثناء التبادل وهذا باعتبارها وسيط للتبادل، ومن ثم يتم استبعاد دور الزمن في التحليل، لكن ما يؤخذ هذا المبدأ أنه استبعد الكثير من الأصول التي يمكنها أن تؤدي وظيفة الوسيط في التبادل، لكنها لا تكون حاضرة أثناء إبراء الذمم فهي أصول تتصف بدرجة سيولة أقل من النقود الحاضرة المتداولة (أو النهائية أو السيولة النقدية) والودائع في الحسابات الجارية، منها حسابات الادخار التي يمكن تحويلها إلى نقود نهائية، وبأقل التكاليف بعد مدة زمنية معينة.

ولذلك يؤخذ على هذا المبدأ أنه أهمل عامل الزمن، فيستطيع كل فرد يحوز هذه النقود شراء أي سلعة في أي لحظة في أي مكان داخل إقليم الدولة لقاء تنازله عن هذه النقود، لكن بمراعاة عامل الزمن فإننا نميز بين العمليات الاقتصادية التي يقوم بها المتعاملون خلال الفترات المختلفة

والوسائل المستخدمة لتسوية المدفوعات وهنا يبرز دور النقود كوسيط في المبادلة لكن إذا لم يتم الحصول على النقود فوراً، فهنا يختفي المقابل النقدي ومن ثم تظهر العمليات الائتمانية تزامناً مع وجود الفارق الزمني بين لحظة مبادلة السلعة وحيازة المقابل النقدي، وهذا ما يسمح بتوفير أدوات ائتمانية أو عقود ائتمان، تمثل تعهدات بالدفع في تاريخ محدد وبالمبلغ المتفق عليه، وهو ما يسمح باستخدام النقود كأداة للتعبير عن الالتزامات أو الديون على أن يتم تسوية العمليات مستقبلاً.

(ب) - مبدأ السيولة :

يرتكز هذا المبدأ على مفهوم درجة سيولة الأصول، بنفس المنطق الذي يحكم حالات المادة في الفيزياء. تتحدد درجة السيولة بالعلاقة بين الزمن الضروري لإمكانية تحويل أصل إلى نقود نهائية (نقود تكون مقبولة قبلاً نهائياً في الدفع) من جهة، وبين المبالغ التي يمكن الحصول عليها في أي لحظة زمنية لقاء التنازل عن هذا الأصل من جهة ثانية. وطبقاً لهذا المبدأ يمكن أن تكون كافة السلع محوراً للسيولة لإمكانية مبادلتها بوسائل الدفع المعتمدة، لكن هناك اختلاف في درجات السيولة حسب طبيعة كل أصل وتصنف الأصول حسب هذا المعيار إلى:

• المجموعة الأولى:

وتتضمن الأصول السائلة سيولة مطلقة ممثلة في كافة وسائل الدفع النهائية التي تشتمل على كل من النقود الورقية والنقود المعدنية المساعدة، والودائع في الحسابات الجارية لدى البنوك والخزائن العامة للدولة، والمكاتب البريدية.

• المجموعة الثانية:

وتتضمن الأصول التي يغيب فيها الجوهر النقدي (النقود السائلة سيولة مطلقة) وتعرف بأشباه النقود وتتضمن كل من الودائع لأجل، الودائع بإخطار، الودائع على الدفاتر، الأصول المالية ذات تواريخ الاستحقاق القريب (السندات الخاصة والعامة).

• المجموعة الثالثة:

وتتضمن مجموعة الأصول المتبقية، وتقل فيها إمكانية تحريكها (أي تضعف سيولتها)، وتندرج تحت هذه المجموعة مختلف الأصول الحقيقية (العقارات، الأراضي، الآلات، المباني، الأصول المالية مثل الأسهم والسندات) وتتشترك كل هذه الأصول في كون أن سيولتها ضعيفة جداً.

ثانياً: المجاميع النقدية:

إن مسألة تحديد عرض النقود يركز على مقياس النقود الذي يمتلك القدرة على التنبؤ بشكل جيد بتحركات المتغيرات التي يتعين على النقود تفسيرها، وتوضيحها، وأهمها التضخم، وغالباً ما يتصف هذا المقياس بالتغير خلال الزمن، فما يعتبر مقياس جيد خلال هذه الفترة لتفسير التضخم لا يمكن اعتباره بالضرورة مقياس جيد خلال الفترة المقبلة. لكن الحقيقة أن إدارة السياسة النقدية تسعى جاهدة إلى قياس عرض النقود قياساً دقيقاً، أي تحديد مختلف الأصول التي يمكن أن تجمع في مجموعة واحدة وتتضمن تحقيق نوع معين من التآلف والانسجام بالشكل الذي يتوافق مع المفاهيم النظرية والعملية للنقود، وهذا ما يسمح للسياسة النقدية من بسط سيطرتها على مكونات عرض النقود لكي تكون قادرة على تحقيق أهدافها الرئيسية، وأبرزها تحقيق استقرار الأسعار.

ولتحديد مختلف الوسائل التي يمكن اعتبارها نقوداً فقد عمد الاقتصاديون إلى استحداث مؤشرات إحصائية تسمح بتجميع الأصول الموجودة بحوزة المتعاملين غير الماليين في مجموعات متجانسة تعرف بالمجاميع النقدية (M1, M2, M3)، تختلف مكوناتها من دولة لأخرى حسب تطور الجهاز المالي في كل منها، وتستخدم هذه المؤشرات لقياس عرض النقود في أغلب الدول، ومن ثم يمكن التمييز في المعروض النقدي بين ثلاثة مفاهيم أساسية، كما يلي:

١ - عرض النقود بالمعنى الضيق (M1) Narrow money supply :

يرتكز على قيام النقود بوظيفة الوسيط في التبادل، ويعرف بمجموع وسائل الدفع ويشتمل على النقود الورقية الإلزامية والنقود المعدنية المساعدة والودائع الجارية الخاصة، وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية جداً، وتشتمل على:

- الأوراق النقدية الإلزامية والنقود المعدنية المساعدة، ومجموع هذين العنصرين يعرف بالنقد المتداول خارج الجهاز المصرفي Cash Incerculation (CC).
- الودائع الجارية الخاصة التي تكون في البنوك التجارية تحت طلب الأفراد دون قيود عليها (DD) Demand Deposits.

ويمكن التعبير عن M1 بالمعادلة التالية:

$$M1 = CC + DD$$

٢- عرض النقد بمعنى واسع (M2) broad money supply :

تعرف بالسيولة المحلية الخاصة، يمزج هذا المؤشر بين رغبة الوحدات الاقتصادية في تحقيق الأرباح والفوائد من جهة والسيولة من جهة ثانية، ولكنه أقل سيولة من (M1)، ويشتمل هذا المؤشر على:

M1 -

- الودائع الآجلة مثل الودائع الثابتة Fixed Deposits وودائع التوفير Saving Deposits، والتي تختلف عن تلك التي تكون تحت الطلب في كونها ودايع بفائدة مما يحتم وجود قيود عليها تتمثل في الفترة التي يبقيها البنك عنده حتى يتحصل العميل على الفائدة (TD) Time Deposits .

ويمكن التعبير عن M2 بالمعادلة التالية:

$$M2 = M1 + TD$$

٣- عرض النقد بالمعنى الاوسع السيولة المحلية (M3) broader money supply :

وتشتمل على (M2) السيولة المحلية الخاصة بالإضافة إلى أشباه النقود (NM) Near Money (مثل ودايع الادخار أو صناديق الادخار المختلفة والودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات Bonds والاسهم Shares وأذون الخزانة Treasury bills، أو ما يسمى بمنتجات المشتقات المالية). أي أن M3 تشمل جميع أنواع النقود وأشكالها وما يتعلق بها، وهذا هو المعنى الواسع للنقود، وهي أقل سيولة من (M2). ويمكن التعبير عن M3 بالمعادلة التالية:

$$M3 = M2 + DER$$

ويمكن تلخيص اشكال عرض النقد السالفة الذكر كما يلي :

$$M1 = CC + DD$$

$$M2 = M1 + TD = CC + DD + TD$$

$$M3 = M2 + NM = CC + DD + TD + NM$$

ويجدر الإشارة إلى أن قيم مؤشرات العرض النقدي (M1 ، M2 ، M3) من أهم المؤشرات الاقتصادية. وفي الواقع، يمكن من خلالها حساب إجمالي العرض النقدي للدولة. وتتفاوت أهمية مؤشرات العرض النقدي من دولة لأخرى، حيث يعتبر M2 المؤشر الأكثر أهمية بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، بينما يعتبر M3 بالنسبة لغالبية الدول الأوروبية، M2 يعتبر المؤشر الأكثر أهمية لبريطانيا ومثلها في ذلك جمهورية مصر العربية.

مثال (١):

أوجد قيمة عرض النقد بالمعنى الاوسع لدولة ما في مدة معينة، علماً بأن النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي ١٤,٥ مليار وحدة. اما الودائع الجارية الخاصة فهي ١,٣ مليار وحدة . وكانت الودائع الثابتة ٠,٢ مليار وحدة وودائع التوفير ٠,٨ مليار وحدة . وكانت الاسهم السائدة فيها بقيمة ٢ مليار وحدة والسندات بقيمة ١.٥ مليار وحدة وحوالات الخزينة بقيمة ٠,٥ مليار وحدة .

الحل

١- عرض النقود بالمعنى الضيق (M1):

$$M_1 = CC + DD = 14.5 + 1.3 = 15.8$$

٢- عرض النقود بالمعنى الواسع (M2):

$$M_2 = M_1 + TD$$

$$TD = FD + SD = 0.2 + 0.8 = 1$$

$$M_2 = M_1 + TD = 15.8 + 1 = 16.8$$

٣- عرض النقود بالمعنى الأوسع (M3):

$$M_3 = M_2 + NM$$

$$NM = S + B + T = 2 + 1.5 + 0.5 = 4$$

$$M_3 = M_2 + NM$$

$$= 16.8 + 4 = 20.8$$

ثالثاً: محددات وعوامل عرض النقود:

(أ) - محددات عرض النقود :

في معظم الدول، هناك ضوابط معينة تحكم سلوك السلطات النقدية (البنك المركزي) في اصدار الكميات النقدية المتاحة للتداول كما أن السياسة النقدية المتبعة في تحديد كمية النقود التي تطرح للتداول تخضع لاعتبارات عديدة منها :

١. تأثير الكمية النقدية على مستوى الائتمان .
٢. حجم العمالة في الدولة .
٣. مقدار المواد الانتاجية المعطلة .
٤. تعاقب فترات التضخم والانكماش .

وتعد الاعتبارات السابقة مؤثرة وفعالة في تحديد الكمية النقدية من قبل السلطات النقدية للدولة، ولذلك يرى كثير من الاقتصاديين أن عملية عرض النقود هي عنصر متغير.

(ب) - العوامل المؤثرة في عرض النقود:

١- البنك المركزي : يؤثر على عرض النقود من خلال:

١/١- المضاعف النقدي (m): ويتم من خلال نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع والتي يحددها البنك المركزي (علاقة عكسية مع عرض النقود) .
٢/١ القاعدة النقدية (MB).

٢- البنوك التجارية : تؤثر على عرض النقود من خلال :

١/٢ المضاعف النقدي (m) : كلما زاد مقدار الاحتفاظ من الاحتياطيات الفائضة تزداد التسريبات في المضاعف وبالتالي يقل عرض النقد والعكس صحيح . ويتأثر مقدار الاحتفاظ في البنوك التجارية بعدة أمور، هي :

- المخاطرة المرتبطة بالمسحوبات .
- قدرتها على الاقتراض.

- سعر الفائدة .

- تكلفة الاقتراض من البنك المركزي .

- الخوف من الفشل المصرفي .

٣- **القاعدة النقدية (MB):** إن رغبة البنوك التجارية بالاقتراض من البنك المركزي أو عدم الرغبة تؤثر على القاعدة النقدية فالإقتراض يزيد من الاحتياطات الكلية (TR) وبالتالي يزداد MB ويزداد معها عرض النقود والعكس صحيح .

٤- **الجمهور:** يؤثر الجمهور على المضاعف النقدي من خلال مقدار ما يرغب في الاحتفاظ به على شكل نقود لإتمام عمليات التداول (r) ويتأثر سلوك الجمهور بعدة عوامل وهي :

- ثروة الفرد فكلما زادت ثروة قل طلبه على النقود لإتمام عمليات التداول وازداد على الودائع
- حجم العائد على الأصول .
- الرغبة في الاحتفاظ بالأصول السائلة .
- العمليات غير المشروعة مثل غسيل الاموال .

رابعاً: مضاعف عرض النقود:

ويتضح مما سبق، أن المضاعف النقدي أو مضاعف عرض النقود أبرز العوامل المؤثرة علي عرض النقود، لذا سيتم تناول مضاعف عرض النقود بالتفصيل، وللتبسيط سنستخدم مفهوم عرض النقود الضيق M1 ، وذلك علي النحو التالي:

(أ) - تعريف مضاعف النقود:

يشير مضاعف عرض النقود- هناك نوعين له مضاعف عرض النقود البسيط، مضاعف عرض النقود المركب- إلي المقدار الذي يقيس الكمية التي يزيد بها عرض النقود عند زيادة الأساس النقدي بمقدار وحدة واحدة، أي هو الذي يفسر ما هو مبلغ النقود الموزع من جانب البنوك بداية من القاعدة النقدية التي يخلقها البنك المركزي. بمعنى آخر، مضاعف النقود يقيس مقدرة البنوك في خلق النقود والتاثير على حجمها داخل الاقتصاد القومي ويتم ذلك خلال عملية خلق الودائع، ويتم التعبير عن مضاعف عرض النقود البسيط بالعلاقة التالية:

مضاعف عرض النقود = 1 / نسبة الاحتياطي القانوني أو الالزامي
التغير في عرض النقود = المضاعف x المبلغ الأساسي

إذن مضاعف النقود يقيس مقدرة البنوك في خلق النقود والتأثير علي حجمها داخل الاقتصاد القومي من خلال عملية خلق الودائع (سيتم تناولها تفصيلاً في الجزء الخاص بالبنوك). فإذا أودع شخص مبلغ معين في بنك، فإن البنك يستطيع اقراض هذا المبلغ إلي شخص آخر، وتتوقف مقدرة البنك علي الاقراض علي نسبة الاحتياطي القانوني أو الالزامي التي يقرها البنك المركزي، وهي نسبة من الودائع التي يجب علي البنك التجاري أن يحتفظ بها في خزائنه او لدي البنك المركزي. فإذا ارتفعت هذه النسبة قلة مقدرة البنوك علي خلق الائتمان، أما فإذا انخفضت هذه النسبة زادت مقدرة البنوك علي خلق الائتمان. ويفرض أن الشخص الذي أخذ القرض سيودعه مرة أخرى في البنك، فسيقوم البنك باقراضه مرة ثانية، لذلك فإن المبلغ للمرة الأولى قد أوجد قابلية للاقراض لدي البنك التجارب.

ولفهم المنطق الذي يقوم عليه مضاعف النقود بطريقة أكثر عمقاً، دعنا ننظر إلى الكيفية التي يتغير بها المضاعف استجابة للتغيرات في الاحتياطي القانوني. فالتساؤل المطروح هو: ماذا يحدث عندما تتغير نسبة الاحتياطي القانوني مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، والإجابة عن هذا التساؤل ستتم على النحو التالي:

إذا زادت نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع الشيكية في حين بقيت كل العوامل الأخرى كما هي، فإن نفس مستوى الاحتياطات لا يمكنه دعم نفس الكمية من الودائع الشيكية لأن الاحتياطات المطلوبة لهذه الكمية من الودائع الشيكية أصبحت اكبر من ذي قبل، وعدم كفاية الاحتياطات يعني عندئذ أن البنوك يجب أن تقلص من حجم القروض وهو ما ينتج عنه انخفاض العرض النقدي بالنسبة لمستوى القاعدة النقدية، التي بقيت دون تغيير، مما يعني أن مضاعف النقود قد انخفض كذلك. ومعنى هذا انه عندما ترتفع نسبة الاحتياطي القانوني يقل التوسع المضاعف في الودائع الشيكية ويؤدي ذلك إلى انخفاض مضاعف النقود.

ولتبسيط ذلك، إذا أودع شخص: ١٠٠ جنيه في بنك، فإن البنك يستطيع اقراض هذا المبلغ إلى شخص آخر. وتتوقف مقدرة هذا البنك على الإقراض على نسبة الاحتياطي القانوني أو الالزامي الذي يقرها البنك المركزي، وهي نسبة من الودائع يجب أن يحتفظ بها البنك التجاري في خزائنه أو لدى البنك المركزي، فإذا ارتفعت هذه النسبة قلت مقدرة البنوك على خلق الائتمان أما إذا انخفضت هذه النسبة زادت مقدرة البنوك على منح الائتمان (علاقة عكسية بينهما). فإذا كانت هذه

النسبة ٢٠ % فهذا يعني أن البنك يستطيع اقتراض ٨٠ جنيه فقط، وإذا كانت ٤٠ % فإنه يستطيع اقراض ٦٠ جنيه فقط. فإذا فرضنا أن النسبة ٢٠ % وان الشخص الذي اخذ قرض من البنك سيقوم بإيداعه مرة أخرى بالبنك، وسيقوم البنك بإقراضه مرة ثانية وهكذا فإن المبلغ المودع للمرة الأولى قد أوجد قابلية للإقراض لدى البنك التجاري متكررة تعادل: ٨٠% من كل مبلغ مودع.

(ب) - الإنتقادات التي وجهت إلى مضاعف النقود البسيط ما يلي:

- ١- افترضنا أن الأفراد يقومون بإيداع كافة أموالهم في البنوك وهذا افتراض غير واقعي لأن الأفراد يحتفظون بجزء سائل من النقود لديهم لمواجهة متطلباتهم اليومية .
- ٢- افترضنا أن البنوك تقوم باقراض كافة الودائع لديها بعد خصم الإحتياطي القانوني والحقيقة أن البنوك تحتفظ بنسبة اكبر من الإحتياطي الاجباري لمواجهة الظروف الطارئة والتغيرات الاقتصادية
- ٣- افترضنا أن هناك طلبا على القروض يغطي الأموال الفائضة وهذا قد لا يحدث في المجتمع
- ٤- اهملنا الفوائد التي يتقاضاها البنك على القروض .

وإذا اخذنا بعين الاعتبار النقاط السابقة والتي اهملها مضاعف النقود البسيط، سوف يتكون لدينا ما يسمى بمضاعف عرض النقود المركب والذي يضم كافة أنواع الإحتياطيات، كما سيتم تناوله عند دراسة البنوك.

(ج) - اشتقاق مضاعف عرض النقود رياضياً:

ولاشتقاق مضاعف عرض النقود سنتبع الخطوات التالية:

(١): إجمالي الاحتياطي في النظام المصرفي:

$$TR = R + ER$$

$$R = r \times D$$

$$TR = r \times D + ER$$

بما أن

إذن

حيث:

TR: إجمالي الاحتياطي في النظام المصرفي

R: مجموع الاحتياطي المطلوب أو القانوني

ER: مجموع الاحتياطي الزائد

r: معدل الاحتياطي المطلوب

D: الودائع تحت الطلب

(٢): النقود في التداول والاحتياطي الزائد:

- النقود في التداول C :

$$c = \frac{C}{D} \longrightarrow C = c \times D$$

- الاحتياطي الزائد ER:

$$e = \frac{ER}{D} \longrightarrow ER = e \times D$$

حيث:

C: معدل النقود في التداول

C: النقود في التداول

e: معدل الاحتياطي الزائد

D: الودائع تحت الطلب

(3): مضاعف عرض النقود:

معادلة عرض النقود:

$$M = m + M_B \longrightarrow (1)$$

حيث:

M: عرض النقود

M_B: الأساس النقدي

m: مضاعف النقود

$$M_B = TR + C$$

و بما أن

$$M_B = r \times D + ER + C$$

ونستنتج من أولاً أنه:

$$M_B = (r \times D) + (e \times D) + (C \times D)$$

ونستنتج من ثانياً أنه:

ويتم أخذ D عامل مشترك، نجد أنه:

$$M_B = (r + e + C) D$$

ويقسمة طرفي المعادلة علي المقدار (r + e + C)، نحصل علي الودائع تحت الطلب في (2):

$$D = \frac{M_B}{(r + e + C)} \longrightarrow D = \frac{1}{(r + e + C)} MB \quad (2)$$

$$M = D + C, \quad C = c \times D$$

و بما أن

$$M = D + (c \times D)$$

وبأخذ D عامل مشترك

$$M = D (1 + c) \longrightarrow (3)$$

وبإحلال المعادلة (2) في المعادلة (3)، نحصل علي :

$$M = \frac{(1+c)}{(r+e+c)} MB \quad \longrightarrow \quad (4)$$

ويقسمة المعادلة (4) علي **MB** ، نحصل علي :

$$\frac{M}{MB} = \frac{(1+c)}{(r+e+c)}$$

ومن المعادلة (1) ، نحصل علي :

$$m = \frac{M}{MB}$$

إذن مضاعف عرض النقود، هو:

$$m = \frac{(1+c)}{(r+e+c)} \quad \longrightarrow \quad (5)$$

حيث:

C: معدل النقود في التداول، يحدده المودعون.

e: معدل الاحتياطي الزائد، يحدده البنوك التجارية.

R: معدل الاحتياطي القانوني (المطلوب)، يحدده البنك المركزي.

وهناك طريقة أخرى يمكن بها حساب مضاعف عرض النقود m ، هي:

من خلال معادلة عرض النقود:

$$M = m + M_B \longrightarrow (1)$$

حيث:

M : عرض النقود

M_B : الأساس النقدي

m : مضاعف النقود

أي أنه مضاعف عرض النقود m ، هو:

$$m = \frac{M}{M_B}$$

$$M = D + C$$

علماً بأن M عرض النقود، يمكن حسابه من خلال:

حيث:

D : الودائع تحت الطلب

C : النقود في التداول

$$M_B = C + TR$$

والأساس النقدي يمكن حسابه من خلال:

حيث:

TR : إجمالي الاحتياطي

C : النقود في التداول

مثال (٢):

إذا كانت لديك البيانات التالية:

١- معدل الاحتياطي المطلوب $r = 0.15$

٢- قيمة الاحتياطي المطلوب $R = 60$ مليار جنيه

٣- الأساس النقدي $MB = 260$ مليار جنيه

المطلوب:

أولاً:

١- احسب قيمة الودائع تحت الطلب.

٢- احسب قيمة مضاعف عرض النقود.

ثانياً: إذا لجأ البنك إلى سياسة الاحتياطي الزائد، بوضع ER تساوي 40 مليار جنيه، احسب قيمة مضاعف

عرض النقود الجديد m .

الحل

أولاً:

١- قيمة الودائع تحت الطلب.

$$R = r \times D$$

$$D = \frac{R}{r} = \frac{60}{0.15} = 400$$

إذن قيمة الودائع تحت الطلب (D) ٤٠٠ مليار جنيه

٢- يمكن حساب قيمة مضاعف عرض النقود بطريقتين:

- الطريقة الأولى: من معادلة عرض النقود:

$$M = m + M_B$$

قانون مضاعف عرض النقود

$$m = \frac{M}{M_B}$$

وبما أن M_B معطي، يجب حساب عرض النقود M

ولحساب عرض النقود M:

$$M = D + C$$

ولحساب النقود في التداول C من معادلة الأساس النقدي MB:

$$MB = C + TR$$

$$TR = R + ER$$

وبما أن

$$MB = C + R + ER$$

إذن

$$260 = C + 60 + 0$$

$$C = 260 - 60 = 200$$

إذن النقود في التداول C يساوي 200 مليار جنيه

$$M = D + C = 400 + 200 = 600$$

إذن عرض النقود M يساوي 600 مليار جنيه

إذن مضاعف عرض النقود:

$$m = \frac{M}{MB} = \frac{600}{260} = 2.31$$

أي أنه زيادة قدرها واحد جنيه في الأساس النقدي تؤدي إلي زيادة عرض النقود بمقدار 2.31 جنيه.

- الطريقة الثانية: معادلة مضاعف عرض النقود m :

$$m = \frac{(1 + c)}{(r + e + c)}$$

ولحساب قيمة المضاعف يجب حساب الآتي:

١- معدل الاحتياطي المطلوب (r) = 0.15

٢- معدل الاحتياطي الزائد (e) = 0 (في هذه الحالة)

٣- معدل النقود في التداول (c) ويمكن حسابه كالتالي:

- النقود في التداول C :

$$C = c \times D \longrightarrow C = \frac{C}{D}$$

$$200 = C \times 400$$

$$C = \frac{200}{400} = 0.5$$

إذن:

$$m = \frac{(1+c)}{(r+e+c)} = \frac{(1+0.5)}{(0.5+0+0.15)} = \frac{1.5}{0.65} = 2.31$$

ثانياً: عند تحديد الاحتياطي الزائد، بوضع ER تساوي 40 مليار جنيه:

$$ER = e \times D \longrightarrow e = \frac{ER}{D}$$

إذن معدل الاحتياطي الزائد:

$$e = \frac{ER}{D} = \frac{40}{400} = 0.1$$

وعندها يمكن حساب قيمة مضاعف عرض النقود الجديد، كما يلي:

$$m = \frac{(1+c)}{(r+e+c)} = \frac{(1+0.5)}{(0.5+0.1+0.15)} = \frac{1.5}{0.75} = 2$$

الفصل الخامس

تغير قيمة النقود: التضخم، الركود، التضخم الركودي

المبحث الأول: تغير قيمة النقود والتضخم.

المبحث الثاني: تغير قيمة النقود والركود.

المبحث الثالث: تغير قيمة النقود و التضخم الركودي.

الفصل الخامس

تغير قيمة النقود: التضخم، الركود، التضخم الركودي

تمهيد :

تشير قيمة النقود أو قوتها الشرائية إلى كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بوحدة النقد كالجنيه مثلاً، ويتم تقدير قيمة النقود من خلال علاقتها بمستوى أسعار السلع والخدمات. لأن كل سلعة لا بد وأن تقيم بالنقود كونها وحدة القياس التي تقيم بها جميع السلع والخدمات، لهذا يعتبر السعر مؤشراً نقدياً لقيمة السلع والخدمات أو أنه التعبير النقدي لهذه القيم، أي إننا نفسر القوة الشرائية للنقود من خلال ارتباطها بأثمان السلع والخدمات.

لذلك يعتبر المستوى العام للأسعار (متوسط أسعار السلع الاستهلاكية والاستثمارية والخدمات) مقياساً لقيمة النقود. وهذا يعني أن أي تغير في مستوى الأسعار يعتبر تغييراً في قيمة النقود أو القوة الشرائية. فكلما اتجه مستوى أسعار السلع والخدمات نحو الارتفاع كلما اتجهت قيمة النقود إلى الانخفاض. ويحصل العكس في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار.

وإن تغير قيمة النقود على مدار الفترات المختلفة، يؤدي إلى ظهور عدة مشاكل ذات أبعاد اقتصادية واجتماعية: مثل التضخم، الركود، التضخم الركودي. فالتضخم الذي يشير للارتفاع المستمر للمستوي العام للأسعار يعد مشكلة مجتمعية تؤثر سلباً على كثير من المتغيرات الاقتصادية ومنها على مستوى الرفاهية بالمجتمع. أما الركود الاقتصادي الذي يشير إلى انخفاض النشاط الاقتصادي بوجه عام مما يؤدي لانخفاض مستويات الأسعار بصورة تثبط الاستثمار وانخفاض مستويات التوظيف (زيادة معدلات البطالة). ويبدو الأمر أكثر سوءاً عند اجتماع التضخم والركود معاً في نفس الوقت مما يخلق مشكلة متشعبة في صورة انخفاض مستويات التوظيف مع ارتفاع في مستويات الأسعار مما يمثل مشكلة اقتصادية حادة يواجهها المجتمع.

المبحث الأول: تغير قيمة النقود والتضخم

يعتبر التضخم واحداً من أهم مؤشرات الوضع الاقتصادي والمؤثرات به. وهو مثله مثل أي حالة أو ظاهرة اقتصادية، لا يعتبر بالضرورة حالة مرضية إلا بعد أن يتجاوز حدوده. وبالعكس أيضاً لا يعتبر انخفاض معدلات التضخم وثباته على معدلات متدنية حالة صحية بالضرورة، إن قراءة واقع التضخم لاستيضاح ما يشير إليه رهن الظروف المرافقة له. والمعروف أن التضخم عرض وليس مرض وهو مؤشر تكمن خلفه حقائق قد تكون ايجابية وقد تكون سلبية وبالتالي فإن السيطرة على التضخم قبل أن يصل مستوى الخطورة رهن بأسبابه.

(أ) - ماهية التضخم:

تعددت تعريفات التضخم في الفكر الاقتصادي، وذلك من خلال العديد من الكتابات التي تناولت هذه الظاهرة، حيث ركزت بعض تلك الكتابات في تعريفها لهذه الظاهرة على مظهر التضخم، ذلك باعتباره ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار. في حين اعتمدت البعض من تلك الكتابات في تعريفها لظاهرة التضخم على الأسباب المنشئة للتضخم، مع تفاوت التركيز على هذه الأسباب بين تعريف وآخر. كما يعرف أيضاً بأنه " نقود كثيرة تطارد سلعا قليلة " وبالرغم من تعدد التعريفات التي تناولت ظاهرة التضخم إلا أنها تشير إلى أن التضخم هو الارتفاع المستمر والملموس بشكل مؤثر على المستوى العام للأسعار في الاقتصاد خلال فترة زمنية محددة.

وتجدر الإشارة إلى أن التضخم يجب أن يرتبط بارتفاع مستمر في أسعار جميع (أو معظم) السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد بنسب مختلفة (أي لا تزيد جميعها بنفس النسبة). وأن يكون هذا الارتفاع في صورة مستمرة ولفترة زمنية طويلة وليس ارتفاعاً مؤقتاً وكذلك يجب أن يكون هذا الارتفاع مؤثراً في ميزانية الأفراد بحيث يؤدي الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى انخفاض القوة الشرائية للأفراد. فالارتفاع فوق نسبة ٥% يترك أثراً مباشراً على القوة الشرائية للنقود والتي يقصد بها كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها مقابل مبلغ معين. والمراد هنا أن الارتفاع المستمر سيترك أثراً وشعوراً حقيقياً بتراجع قدرة الأفراد في الحصول على احتياجاتهم بشكل عام. وبناءً عليه، يمكن التعبير عن ظاهرة التضخم بأحد الأشكال الآتية:

- بقاء كمية النقود عند مستواها مع حدوث انخفاض في كمية السلع والخدمات المعروضة في الاقتصاد.
- حدوث زيادة في كمية النقود مع ثبات حجم الإنتاج.
- حدوث زيادة في كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في حجم الإنتاج.

(ب) _ العلاقة بين التضخم وارتفاع الأسعار:

وتفسير التضخم بوجود فائض الطلب يستند إلى المبادئ البسيطة التي تتضمنها قوانين العرض والطلب، فهذه القوانين تقرر أنه - بالنسبة لكل سلعة على حدة - يتحدد السعر عندما يتعادل الطلب مع العرض .. وإذا حدث إفراط في الطلب - فإنه تنشأ فجوة بين الطلب والعرض، وتؤدي هذه الفجوة إلى رفع السعر، وتضييق الفجوة مع كل ارتفاع في السعر حتى تزول تماماً وعندئذ يستقر السعر ومعنى ذلك أنه إذا حدث إفراط في الطلب على أية سلعة فإن التفاعل بين العرض والطلب كفيل بعلاج هذا الإفراط عن طريق ارتفاع الأسعار. وهذه القاعدة البسيطة التي تفسر ديناميكية تكوين السعر في سوق سلعة معينة يمكن تعميمها على مجموعة أسواق السلع والخدمات التي يتعامل بها المجتمع فكما أن إفراط الطلب على سلعة واحدة يؤدي إلى رفع سعرها، فإن إفراط الطلب على جميع السلع والخدمات - أو الجزء الأكبر منها - يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وهذه هي حالة التضخم.

(ج) _ أنواع التضخم:

يمتاز التضخم بتعدد أنواعه واختلافها باختلاف المعيار المستخدم للتمييز فيما بينها، إلا أن جميع أنواع التضخم تشترك في خاصية واحدة، وهي عجز النقود عن أداء وظائفها أداء كاملاً. وفي ضوء ذلك نستعرض الأنواع المختلفة للتضخم بالاعتماد على بعض المعايير كما يلي:

١- معيار درجة تحكم الدولة في جهاز الأثمان

٢- معيار حدة التضخم

٣- معيار مصدر التضخم

٤ - معيار العلاقات الاقتصادية الدولية

وسيتم تناول هذه المعايير تفصيلاً علي النحو التالي:

١ - معيار درجة تحكم الدولة في جهاز الأثمان:

يشير هذا المعيار إلى درجة تحكم الدولة في جهاز الأثمان ومدى قدرتها على التحكم في حركة مستويات الأسعار والتأثير فيها، ووفقاً لهذا المعيار يمكن التمييز بين نوعين من التضخم:

• التضخم الظاهر:

يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع مستويات الأسعار بصورة مستمرة دون قيام الدولة بأي إجراءات للحد منها، ووفقاً لهذا النوع من التضخم ترتفع الأسعار استجابة لفائض الطلب بمعنى أن ارتفاع الأسعار يتم بصورة تلقائية وبكل حرية، بهدف تحقيق التوازن بين العرض والطلب. وبالإضافة إلى عدم التدخل من قبل الدولة، فإن هناك عوامل أخرى تقف وراء الارتفاعات المتتالية في المستوى العام للأسعار، وتساعد على تزايد حدة الضغوط التضخمية من أهمها الظروف الاقتصادية السائدة وبشكل خاص ضعف مرونة جهاز الإنتاج المحلي، العوامل النفسية للأفراد

• التضخم المكبوت:

يشير هذا النوع إلى التضخم المستمر غير الواضح، نظراً لتدخل السلطات الحكومية في توجيه سير حركة الأثمان، من خلال إصدار التشريعات والضوابط الإدارية مما يحد من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بحرية تامة؛ نظراً للقيود الحكومية المباشرة التي تضعها السلطات الإدارية والتي تحدد المستويات العليا للأسعار، بما يكفل عدم تجاوزها للحد الأقصى من ارتفاعاتها، وتهدف الدولة من خلال ذلك إلى الحد من الارتفاعات المستمرة في مستويات الأسعار، إلا أن ذلك لا يعني القضاء على الظواهر التضخمية وإنما محاولة التخفيف من حدتها، وتستخدم الدولة العديد من الإجراءات التي تهدف من خلالها الحد مؤقتاً من ارتفاع مستويات الأسعار أو تجميدها ومنعها من الارتفاع وتفعيل سياسة الرقابة على الصرف وإتباع آليات معينة في توزيع المواد الاستهلاكية كالبيع بأسلوب البطاقات ونحوها.

٢- معيار حدة التضخم:

ينقسم التضخم وفقاً لهذا المعيار إلى ما يلي:

• التضخم الجامح:

ويعد أكثر أنواع التضخم ضرراً على الاقتصاد الوطني؛ وذلك نظراً لارتفاع المستوى العام للأسعار بصورة سريعة ومتوالية دون توقف، بحيث ينجم عنه آثاراً اقتصادية كبيرة يصعب على السلطات الحكومية الحد منها أو معالجتها في الأجل القصير، ومن أهم الآثار السلبية لهذا النوع من التضخم فقدان النقود لقوتها الشرائية ووظيفتها كمخزن للقيمة، مما يترتب عليه قيام الأفراد بالتخلص من النقود التي بحوزتهم، واستبدالها بعملات أخرى أو قيام الأفراد بالتخلص من كمية النقود من خلال استخدامها في اقتناء أصول عينية أو استثمارها في قطاعات غير إنتاجية، مما يترتب عليه انخفاض في إجمالي قيمة المدخرات القومية. ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة الإفراط في عرض النقود، وكنتيجة للنقص غير الطبيعي في عرض السلع الناجم عن حالات الحروب والاضطرابات السياسية والكوارث الطبيعية.

• التضخم الزاحف "المعتدل":

ويعبر هذا النوع من التضخم عن ارتفاع مستويات الأسعار، ولكنها تكون بمستوى أقل في ارتفاعها مقارنة بالتضخم الجامح، وتكون الآثار الناجمة عنه أقل خطورة على الاقتصاد الوطني، مما يساعد السلطات الحكومية على معالجة الاختلالات الناجمة عنه، حيث لا يترتب عليه فقدان الثقة تماماً بالعملة الوطنية.

٣- معيار مصدر التضخم:

يمكن التمييز وفقاً لهذا المعيار بين نوعين من التضخم هما:

• التضخم من جانب الطلب:

يقصد بالتضخم من جانب الطلب زيادة حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد عن العرض الحقيقي منها، حيث ينجم هذا النوع من التضخم عن اختلال التوازن بين الطلب الكلي على السلع والخدمات في المجتمع عن الكميات المعروضة منها مع تعذر زيادة الكميات المعروضة في الأسواق؛ نظراً لوصول الاقتصاد القومي إلى مرحلة التشغيل الكامل،

مما يتسبب في حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار. أما في حالة عدم وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل فإن ذلك يعني وجود طاقات إنتاجية عاطلة يمكن تشغيلها، حيث أن عدم بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل يعني أن الجهاز الإنتاجي يتمتع بالمرونة والقدرة على الاستجابة للتغير في حجم الطلب . وعليه فإن الزيادة في الطلب يقابلها عادة زيادة في الإنتاج، وبالتالي لا يترتب عليها ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

وتعد الزيادة في المستوى العام للأسعار وفقاً لما تقدم نتيجة لارتفاع الطلب الكلي وخاصة في حالة وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، حيث تؤدي الزيادة في الطلب على السلع والخدمات في ظل جمود العرض الحقيقي منها إلى زيادة الأسعار .وتستمر الزيادة في الأسعار باستمرار الزيادة في حجم الطلب الكلي، نظراً لعدم مقدرة الاقتصاد الوطني على زيادة كميات الإنتاج .

• التضخم الناشئ عن الزيادة في التكاليف " تضخم دفع النفقة:"

ينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة الارتفاع في تكاليف عناصر الإنتاج بنسبةٍ تفوق الزيادة في معدلات الإنتاجية، بحيث يترتب عليها زيادة في المستوى العام للأسعار، والتي ترجع إلى اختلال التوازن بين العوائد. الناتجة عن استخدام تلك العوامل ممثلة بالمنتجات والخدمات وبين ما تستخدمه العوامل الإنتاجية من نفقات وتكاليف .ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة الزيادة في نفقات عناصر الإنتاج دون أن يرتبط ذلك بوجود تغيرات في حجم الإنتاجية، ويعد عنصر العمل أكثر عناصر الإنتاج تأثيراً على تكاليف الإنتاج، حيث أن الزيادة في نفقات الإنتاج تعود غالباً إلى الزيادة في معدلات الأجور.

كما قد يرجع البعض التضخم نتيجة محاولات من قبل المنتجين أو نقابات العمال أو كليهما معاً والهادفة إلى رفع أسعار بيع منتجاتهم أو خدماتهم، حيث يهدف المنتجون إلى تحقيق معدلات ربح مرتفعة، وفي الوقت نفسه يهدف العمال إلى رفع معدلات أجورهم، وتؤدي معدلات الأرباح المرتفعة التي يحققها المنتجون ومعدلات الأجور المرتفعة التي يحققها العمال، إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار .إلا أنه ليس بالضرورة أن تؤدي الزيادة في الأجور إلى ارتفاع التكاليف ومن ثم الأسعار وذلك عندما تقابل الزيادة في التكاليف زيادة في الإنتاجية.

وعلى الرغم من تأثير عنصر العمل وزيادة الأرباح وأهميتهما في تحديد تكاليف الإنتاج إلا أن هناك عوامل أخرى تؤثر في ارتفاع التكاليف ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار من أهمها:

- ارتفاع تكاليف المواد الأولية، والذي يعد سبباً في ارتفاع تكاليف الإنتاج، ومن ثم ارتفاع مستويات الأسعار، خاصّة في ظل عدم التدخل الحكومي للحد من الزيادة في مستويات الأسعار.

- ارتفاع أسعار الواردات، وخاصّة في حالة ارتفاع نسبة الواردات من المواد الخام والسلع الوسيطة المستوردة الداخلة في العملية الإنتاجية، كما يؤدي ارتفاع أسعار الواردات إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبصورة خاصة إذا كان البلد يعتمد على الواردات لتغطية جزء كبير من احتياجاته من السلع والتجهيزات المختلفة، بحيث تكون الأسعار المحلية عرضة للارتفاع بمجرد ارتفاع أسعار الواردات، والتي تشكل ضغطاً كبيراً على الأسعار في البلد المستورد.

٤ . معيار العلاقات الاقتصادية الدولية :

• التضخم المستورد

عندما يكون اقتصاد الدولة معتمداً وبشكل كبير على السلع والخدمات المستوردة فإنه يكون عرضة للتضخم المستورد عندما تكون الدولة (أو الدول) المصدرة تعاني أصلاً من التضخم، فإن هذا التضخم ينتقل إلى الاقتصاد المحلي عن طريق السلع والخدمات المستوردة.

(د) - آثار التضخم الاقتصادية:

يقوم التضخم بإنتاج العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد المحلي فمن هذه الآثار نجد :

١ - على الدخل :

انخفاض القوة الشرائية لدى الأفراد وكذلك انخفاض القيمة الحقيقية للمدخرات والودائع (خاصة إذا كان معدل التضخم أعلى من نسبة الفائدة). وتختلف الآثار المترتبة على التضخم وتتوقف على معدل التضخم نفسه من حالة إلى أخرى.

- كلما كان هناك قدرة على التنبؤ بالتضخم كلما أدى ذلك إلى التخفيف من الآثار السلبية له والعكس مثل ارتفاع التضخم بنسبة ١٠% وزيادة الأجور بنسبة ١٠%.
- قد لا يتحقق التوقعات نفسها فقد ترتفع بنسبة ١٠% وتكون الدخول ارتفعت ١٥% فتكون النتيجة هي حدوث زيادة في الدخول الحقيقية والعكس صحيح.

لذلك يضر التضخم بأصحاب الدخول الثابتة، بينما يستفيد منه أصحاب الدخول الناشئة عن الأرباح مثل رجال الأعمال والتجار من هذه الزيادات المتكررة في الأسعار والتي تدفع في مقابل ما تنتجونه من سلع وخدمات .

٢- على المديونية :

يستفيد المدين بينما يتضرر الدائن ، لكون المدين يقترض مبلغ معين يعيده بعد فترة بقيمة حقيقية أقل بسبب الارتفاع المستمر في الأسعار .

٣- على ميزان المدفوعات :

إن التضخم يعمل على زيادة اسعار السلع المنتجة محلياً مما يعمل على انخفاض الصادرات الوطنية. حيث يؤثر علي ميزان المدفوعات سلبيا فالدولة التي تعاني من ارتفاع أسعار منتجاتها تكون ضعيفة تنافسيا مع منتجات الدول الأقل أسعارا وبذلك تزداد وارداتها وتقل صادراتها مما يؤدي إلى عجز الميزان التجاري من ميزان المدفوعات أو انخفاض حجم الفائض فيه .

٤- على النمو الاقتصادي :

يرى البعض أنه يؤثر عليه سلبيا إذ أن التضخم يؤثر سلبيا على قرارات وحجم الاستثمار في الاقتصاد الوطني ويؤخرها بسبب عدم التأكد من الأوضاع المستقبلية كما يؤثر على الادخار وعلى حماس العمال على الإنتاج بسبب انخفاض دخولهم الحقيقية . بينما يرى فريق آخر أن التضخم قد يكون دافعا للنمو الاقتصادي ، حيث أن ارتفاع الأسعار لفترة تعمل على زيادة الأرباح فتزيد الاستثمارات ويزيد التشغيل وتتنخفض البطالة . وتعتمد صحة الرأيين على نوع وحدة التضخم ، فالتضخم الشديد السريع يضر بالنشاط الاقتصادي بينما قد يكون التضخم البطيء المعتدل دافعا للنمو إذا ما صوبت بسياسات اقتصادية رشيدة .

(هـ) _ حساب معدل التضخم:

يقاس التضخم بمقياس المستوى العام للأسعار والذي يعني: المتوسط الترجيحي لأسعار مجموعة من السلع والخدمات المستهلكة والمستخدمة في دولة ما والذي يطلق عليه معدل التضخم. ويتم إعداد المستوى العام للأسعار من خلال إعداد رقم قياسي موحد لمتوسط أسعار السلع والخدمات في دولة ما. وهناك نوعين للمستوى العام للأسعار: المستوى العام لأسعار المستهلكين (تكاليف المعيشة)، المستوى العام لأسعار المنتجين (تكاليف الانتاج)، وذلك علي النحو التالي:

١ - المستوى العام لأسعار المستهلكين (CPI):

و يعمل المستوي العام للأسعار أو معدلات التضخم علي قياس قيمة النقود. ويقصد هنا بقيمة النقود قوتها الشرائية أو كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بوحدة النقد كالجنيه مثلاً، أي شراء القيم الاقتصادية وهي تعكس أيضاً قدرة النقود على المبادلة بأية سلعة أخرى. ويتم تقدير قيمة النقود من خلال علاقتها بمستوى أسعار السلع والخدمات. لأن كل سلعة لا بد وأن تقيم بالنقود كونها وحدة القياس التي تقيم بها جميع السلع والخدمات، لهذا يعتبر السعر مؤشراً نقدياً لقيمة السلع والخدمات أو أنه التعبير النقدي لهذه القيم، أي إننا نفسر القوة الشرائية للنقود من خلال ارتباطها بأثمان السلع والخدمات.

لذلك يعتبر المستوى العام للأسعار (متوسط أسعار السلع الاستهلاكية والاستثمارية والخدمات) مقياساً لقيمة النقود. وهذا يعني أن أي تغير في مستوى الأسعار يعتبر تغييراً في قيمة النقود أو القوة الشرائية. فكلما اتجه مستوى أسعار السلع والخدمات نحو الارتفاع كلما اتجهت قيمة النقود إلى الانخفاض. والسبب هو أن هذا الارتفاع في الأسعار يقود إلى جعل المستهلك يحصل على كمية من السلع والخدمات أقل من السابق بنفس المقدار من النقود أو إن الحصول على نفس الكمية من السلع والخدمات يحتاج إلى التخلي عن مقدار أكبر من النقود. ويحصل العكس في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار. أي توجد علاقة عكسية بين قيمة النقود والمستوى العام للأسعار أي أن قيمة النقود هي مقلوب المستوى العام

للأسعار، وبما أن معدلات التضخم هي المقياس المستخدم لتحديد المستوى العام للأسعار، إذن:

$$\text{قيمة النقود (القوة الشرائية للنقود)} = \frac{1}{\text{المستوى العام للأسعار (معدل التضخم)}} \times 100$$

ويتم حساب معدل التضخم في أبسط صورته عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{معدل التضخم} = \frac{\text{المستوى العام لأسعار سنة ما (سنة المقارنة) - المستوى العام لأسعار في سنة سابقة لها (سنة الأساس)}}{\text{مستوى الأسعار للسنة السابقة (سنة الأساس)}} \times 100\%$$

بصيغة أخرى:

$$\text{معدل التضخم} = \frac{\text{المستوى العام لأسعار السنة الجديدة (سنة المقارنة) - المستوى العام لأسعار في السنة القديمة (سنة الأساس)}}{\text{مستوى الأسعار للسنة القديمة (سنة الأساس)}} \times 100\%$$

مثال (١): إذا علمت أن المستوي العام للأسعار في دولة ما كان ٤٠٠ سنة ٢٠٠٧ وأصبح في عام ٢٠١٨ يساوي ٤٥٠ أحسب الرقم القياسي لتكلفة السلع والخدمات (معدل التضخم) لعام ٢٠١٨ في هذه الدولة؟ ثم وضح أثر ذلك علي قيمة النقود في هذه الدولة؟

الحل

$$\text{معدل التضخم لعام ٢٠١٨} = \frac{\text{المستوى العام لأسعار سنة ما (سنة المقارنة) - المستوى العام لأسعار في سنة سابقة لها (سنة الأساس)}}{\text{مستوى الأسعار للسنة السابقة (سنة الأساس)}} \times 100\%$$

$$450 - 400$$

$$\text{معدل التضخم لعام ٢٠١٨} = 100\% \times \frac{450 - 400}{400} = 12,5\%$$

قيمة النقود (القوة الشرائية للنقود) = $\frac{1}{\text{المستوى العام للأسعار (معدل التضخم)}}$ في سنة المقارنة $\times 100$

$$\text{قيمة النقود (القوة الشرائية للنقود)} = \frac{1}{100 \times 0,22} = 0,22$$

أي أنه انخفضت القوة الشرائية لعملة هذه الدولة بما يعادل ٠,٢٢ من قيمتها

وبشكل عام يمكن حساب معدل التضخم عن طريق الأرقام القياسية للأسعار (CPI) وConsumer price index، وهي التي تدرس التغيرات في أسعار السلع والخدمات المختلفة، وتقدر هذه التغيرات في المتوسط خلال فترة زمنية معينة، ومن هذه الأرقام:

١ - الرقم القياسي البسيط Simple index:

ويهدف الرقم القياسي التجميعي البسيط إلى حساب مستوى عام للأسعار، حيث يقوم بإعطاء وزن ترجيحي لكل السلع والخدمات التي يستهلكها المجتمع ويجري اعطاء ذلك وفقاً لمسح عام يدعى مسح ميزانية الأسرة وفقاً للرقم القياسي لتكاليف المعيشة، حيث:

$$\text{الرقم القياسي التجميعي البسيط} = 100 \times \frac{\text{مجموع أسعار السنة الحالية}}{\text{مجموع أسعار سنة الأساس}}$$

مثال (٢): نفترض وجود مجتمع بسيط ينتج ثلاث أنواع من السلع فقط، بحيث كانت أسعار هذه السلع في العامين ٢٠١٧، ٢٠١٨ موضحة علي النحو التالي:

السلع	الأسعار لعام ٢٠١٧	الأسعار لعام ٢٠١٨
المواد الغذائية	٠,٤	٠,٨
الملابس	٢,٠	٢,٥
الخدمات	١,٥	٢,٥

المطلوب: أحسب الرقم القياسي التجميعي البسيط للأسعار موضعاً معدل التضخم مع توضيح ما حدث لقيمة النقود (القوة الشرائية للنقود) في هذا المجتمع؟

الحل:

$$\text{الرقم القياسي التجميعي البسيط} = 100 \times \frac{\text{مجموع أسعار السنة الحالية}}{\text{مجموع أسعار سنة الأساس}}$$

$$\%138,5 = 100 \times \frac{5,4}{3,9} = 100 \times \frac{2,1 + 2,5 + 0,8}{1,5 + 2,0 + 0,4}$$

معدل التضخم = الرقم القياسي التجميعي البسيط - 100 = 138,5 - 100 = 38,5 %

وهذا الرقم يوضح أن المستوى العام للأسعار لعام 2018 ارتفع بنحو 38,5 % مقارنة بما كان عليه الحال عام 2017. أي أن المستهلك أصبح يدفع 138,5 جنيه عام 2018 (سنة المقارنة) مقابل 100 جنيه كان يدفعها في عام 2017 (سنة الأساس) للحصول على نفس كمية السلع والخدمات التي كان يحصل عليها في سنة الأساس . ويتضح من ذلك، أن:

$$\text{القيمة الشرائية للنقود (الجنيه مثلاً) سنة 2018} = 1 / \text{الرقم القياسي التجميعي البسيط المحسوب} \times 100 = 0,72 = 100 \times 138,5 / 1 =$$

وذلك يعني أن قيمة الجنيه تساوي 72% من قيمته السابقة، أي أنه انخفض بمعدل 28%.

٢- الرقم القياسي المرجح Weighted index :

يلاحظ أن طريقة الرقم القياسي التجميعي البسيط لا تشير إلى حقيقة تأثير الدخل بارتفاع الأسعار بصورة حقيقية، حيث يعطي لكافة السلع والخدمات نفس الأهمية لتقدير مدى التغير في المستوي العام للأسعار. ولكن في الواقع أهمية كل سلعة تختلف عن الأخرى، فمثلاً تزيد أهمية الغذاء عن الملابس في الحياة اليومية.. وهكذا. لذلك يتم اعطاء وزن لكل سلعة حسب أهميتها بالنسبة لدخل الأسرة، وتصبح أوزان المواد الغذائية، الملابس، الخدمات هي ٤٥%، ٣٠%، ٢٥% علي الترتيب، بحيث يكون مجموع الأوزان ١٠٠%، وبذلك يمكن حساب الرقم القياسي المرجح كما يلي:

مثال (٣): لنفرض أن الأسر تتفق أموالها على ثلاث سلع رئيسية هي المواد الغذائية والملابس والخدمات، والجدول التالي يبين الأوزان الترجيحية كما يلي:

السلع	أسعار سنة ٢٠١٧ (١)	أسعار سنة ٢٠١٨ (٢)	الأوزان (٣)	ترجيح عام ٢٠١٧ (٣×١)	ترجيح عام ٢٠١٨ (٣×٢)
المواد الغذائية	٠,٤	٠,٨	٤٥	<u>١٨</u>	<u>٣٦</u>
الملابس	٢,٠	٢,٥	٣٠	<u>٦٠</u>	<u>٧٥</u>
الخدمات	١,٥	٢,١	٢٥	<u>٣٧,٥</u>	<u>٥٢,٢</u>
الرقم القياسي العام			١٠٠	<u>١١٥,٥</u>	<u>١٦٣,٥</u>

المطلوب:

- ١- اكمل الجدول السابق قيم يخص ترجيح عامي ٢٠١٧، ٢٠١٨، باعتبار سنة ٢٠١٧ سنة الأساس وسنة ٢٠١٨ سنة المقارنة.
- ٢- أوجد الرقم القياسي المرجح للأسعار.
- ٣- ما هو معدل التضخم في هذا المجتمع.

الحل

١- حساب قيم ترجيح عامي ٢٠١٧، ٢٠١٨:

ترجيح عام ٢٠١٧ = أسعار عام ٢٠١٧ × الأوزان

ترجيح عام ٢٠١٨ = أسعار عام ٢٠١٨ × الأوزان

٢- الرقم القياسي المرجح للأسعار:

$$\text{الرقم القياسي العام المرجح لسنة المقارنة ٢٠١٨} \\ \text{الرقم القياسي المرجح للأسعار} = \frac{\text{الرقم القياسي العام المرجح لسنة المقارنة ٢٠١٨}}{\text{الرقم القياسي العام المرجح لسنة الأساس ٢٠١٧}} \times 100$$

١٦٣,٥

$$100 \times \frac{163,5}{115,5} = 141,6\%$$

٣- معدل التضخم في هذا المجتمع.

$$\text{معدل التضخم} = \text{الرقم القياسي المرجح للأسعار} - 100 = 141,6 - 100 = 41,6\%$$

وهذا الرقم يوضح أن المستوى العام للأسعار لعام ٢٠١٨ ارتفع بنحو ٤١,٦ % مقارنة بما كان عليه الحال عام ٢٠١٧. أي أن المستهلك أصبح يدفع ١٤١,٦ جنيه عام ٢٠١٨ (سنة المقارنة) مقابل ١٠٠ جنيه كان يدفعها في عام ٢٠١٧ (سنة الأساس) للحصول على نفس كمية السلع والخدمات التي كان يحصل عليها في سنة الأساس. ويتضح من ذلك، أن:

$$\text{القيمة الشرائية للنقود (الجنيه مثلاً) سنة ٢٠١٨} = \frac{1}{141,6} \times 100 \\ = 0,70 = 100 \times \frac{1}{141,6}$$

وذلك يعني أن قيمة الجنيه تساوي ٧٠% من قيمته السابقة، أي أنه انخفض بمعدل ٣٠%.

٢- الرقم القياسي لأسعار المنتجين (PPI):

يشير الرقم القياسي لأسعار المنتجين Producer Price Index لقياس التغير في مستوى أسعار السلع الأولية والسلع الوسيطة التي تستخدم في العملية الانتاجية. ويقاس بنفس طريقة الحصول على (CPI):

$$\text{الرقم القياسي لأسعار المنتجين (PPI)} = \frac{\text{سعر السلع في سنة المقارنة}}{\text{سعر السلع في سنة الأساس}} \times 100$$

ويشير الرقم القياسي لأسعار المنتجين (PPI) إلي التغير في تكاليف الانتاج، لذلك الزيادة (PPI) هي مؤشر على ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية في الفترة التالية لذلك (القادمة).

المبحث الثاني: تغير قيمة النقود والركود

يعتبر الركود من الأمراض الاقتصادية الحديثة، لكن ذلك لا يعني أن الاقتصاديات القديمة لم تعرف الركود، بل تعرضت أكثر الأنظمة الاقتصادية السابقة للدورات الاقتصادية. وبالتالي، كثيراً ما كان الركود الاقتصادي يستمر لعدة سنوات. لكن ظهوره في الوقت الحاضر يختلف في الآثار والنتائج عن المراحل السابقة نظراً للعلاقات الترابطية بين الاقتصاديات العالمية.

(أ) - تعريف الركود الاقتصادي:

هو يعبر مصطلح الركود الاقتصادي عن هبوط في النمو الاقتصادي لمنطقة أو لسوق معين، وعادة سبب الهبوط في النمو الاقتصادي نابع من أن الإنتاج يفوق الاستهلاك الأمر الذي يؤدي إلى كساد البضاعة وانخفاض الأسعار والذي بدوره يصعب على المنتجين بيع المخزون، لذلك ينخفض معدل الإنتاج والذي معناه أيدي عاملة أقل، وارتفاع في نسبة البطالة. فإذا أصاب الركود الاقتصادي قطاع أساسي في الاقتصاد مثال (قطاع البنوك أو قطاع الصناعة) الأمر الذي ينعكس على بقية القطاعات الأخرى فتدخل بركود اقتصادي. لذلك، الركود هو انخفاض ملحوظ في نشاط السوق في جميع مجالات الاقتصاد ويدوم أكثر من بضعة أشهر أي فترة دورة اقتصادية عادية ، ويظهر في الإنتاج الصناعي والتوظيف والدخل الحقيقي وتجارة الجملة والتجزئة.

ويعتبر الركود حالة طبيعية في الاقتصاد الراسمالي وغير مخطط له، وسببه هو عدم الملائمة بين الإنتاج والاستهلاك، ولكن في الدول الاشتراكية لا يوجد ركود اقتصادي بسبب عدم وجود اقتصاد مفتوح وجميع عمليات الإنتاج مراقبة من قبل الحكومة فلن تصل أبداً إلى وضع فيه الإنتاج أعلى من الاستهلاك الا انها دائماً تتواجد في وضع عكسي وهو مساو للاستهلاك أو ان الإنتاج أقل من الاستهلاك الأمر الذي يخلق نوع من نقص في المواد الضرورية نتيجة كثرة الطلب عليها.

(ب) - خصائص الركود:

اتضح أن الركود هو حركة تراجعية تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن نقص الطلب في مواجهة العرض مما يؤدي لانخفاض المستوى العام للأسعار وزيادة معدلات البطالة وتراجع معدلات النمو

الاقتصادي. ويتضمن هذا التعريف الجوهر والأسباب والنتائج للركود في نفس الوقت. وبناءً على ذلك، فإن الركود يتميز بالخصائص والسمات التي تميز الركود توضح جوهر الركود وآلية حدوثه، كما يلي:

١ - **حركة تراجعية تتصف بالاستمرار الذاتي:** أي لا يؤدي نقص الطلب لمرة واحدة لإحداث الركود، بل لابد من وجود نقص مستمر ليشكل حركة ذاتية مستمرة تؤدي في نهاية المطاف لتراجع الطلب الكلي في مواجهة العرض الكلي.

٢- **تراجع الطلب الكلي في مواجهة العرض الكلي:** ينجم نقص الطلب الكلي عن مجموعة من الإجراءات التي تساهم بشكل مباشر في تخفيض حجم الطلب الكلي مقابل العرض الكلي ويؤدي ذلك لتراجع حجم التوظيف وانخفاض المستوى العام للأسعار وظهور البطالة، وهذه الإجراءات كما يلي:

- تخفيض حجم الإنفاق الحكومي (الجاري والاستثماري).
- تخفيض حجم الاستثمار الخاص.
- تقييد حركة الائتمان عن طريق رفع أسعار الفائدة.

٣- **انخفاض المستوى العام للأسعار:** إن تراجع حجم الاستهلاك نظراً لانخفاض دخول الأفراد يؤدي لتراجع طلبهم على السلع الاستهلاكية، وبما أن حجم العرض لم ينقص بعد لذلك نلاحظ بداية واضحة في تراجع المستوى العام للأسعار لا تلبث أن تتزايد مع انخفاض حجم الاستثمار وتراجع مستويات الدخل، وهكذا تتراجع الأسعار بشكل تدريجي.

فالاقتصاد الأمريكي في عام ١٩٢٩ بدأ بتراجع حجم الطلب الاستهلاكي وبدأ الانخفاض الإنتاجي في قطاع السلع الاستهلاكية وانخفضت الاستثمارات في قطاع السلع الاستهلاكية وتبعتها القطاعات الإنتاجية وقد سجل تراجع حجم الاستهلاك من ١٠٠% عام ١٩٢٨ إلى ٧٥% عام ١٩٣٢ وتراجع حجم الإنتاج من السلع الاستثمارية من ١٠٠% عام ١٩٢٨ إلى ٤١% عام ١٩٣٣. إن هذا التراجع يعكس تراجعاً واضحاً في المستوى العام للأسعار.

٤- **تراجع معدلات النمو وزيادة معدلات البطالة:** إن انخفاض معدلات نمو الاستثمار الناتجة عن تخفيض حجم الإنفاق الحكومي أو الاستثمار الخاص سوف تؤدي لتراجع حجم الطلب الكلي من

جهة وسوف ينتج عن تخفيض الاستثمار تراجع في حجم الإنتاج. وبالتالي، تراجع معدلات نمو الناتج القومي وسوف يعقب ذلك زيادة معدلات البطالة، فكلما انخفض معدل النمو في الاقتصاد القومي كلما ازدادت معدلات نمو البطالة.

ولقد تراجع حجم الاستثمار حتى أصبح في عام ١٩٣١ سالباً في الولايات المتحدة الأمريكية. أما البطالة فقد بلغت حوالي ٣٢% في فترة الكساد وهبط الإنتاج حوالي ٥٠% وتراجع حجم الأجور إلى النصف تقريباً أما أسعار الأسهم والسندات فقد تراجعت كثيراً لتصل إلى ٢٠% من قيمتها، إن هذا الهبوط والتراجع في الإنتاج والاستثمار قد أدى لانخفاض المستوى العام للأسعار وزيادة معدلات البطالة وتراجع الأجور والاستهلاك الحكومي والخاص بأن واحد.

(ج) - مؤشرات الركود:

إن المؤشر الفني للركود عبارة عن فصلين متتابعين من النمو الاقتصادي السلبي حسب مقياس الناتج المحلي الإجمالي للدولة (GDP)، يفرض خبراء الاقتصاد عدة مقاييس لتحديد ما إذا كان الركود وشيكاً أو يجري بالفعل، وتنقسم هذه المؤشرات إلى فئتين: المؤشرات المبكرة والمؤشرات المتأخرة. تتحقق المؤشرات المبكرة قبل أن يتم التصريح عن الركود رسمياً، ربما يكون المؤشر المبكر الأكثر شيوعاً هو الانكماش المالي في سوق الأسهم، وعادة تظهر الانخفاضات في مؤشرات الأسهم العامة مثل مؤشر (داو جونز) الصناعي (DJIA) ومؤشر (ستاندراند اند بورز ٥٠٠) قبل سبعة أشهر من تشكل الركود، وهذا ما حدث عام ٢٠٠٧، عندما بدأ السوق الهبوط في أغسطس أي قبل أربعة أشهر من الركود الرسمي في ديسمبر ٢٠٠٧. تتضمن مؤشرات الركود المتأخرة معدل البطالة، وعلى الرغم أن الركود الكبير بدأ في ديسمبر ٢٠٠٧، ظل معدل البطالة يدل على التوظيف الكامل (معدل ٥% أو أقل) بعد أربعة أشهر، وبدأ معدل البطالة الهبوط في مايو ٢٠٠٨ ولم يستعاد إلا بعد عدة أشهر من انتهاء الركود في مايو ٢٠٠٩.

(د) - التمييز بين الكساد والركود والانكماش:

في حالة تزايد الركود الاقتصادي فان ذلك يؤدي إلى كساد والذي تكون نتائجه أقوى وأخطر من الركود الاقتصادي، مما يعني أن الكساد هو ركود عميق وطويل الأمد. وبناءً عليه، الكساد هو حالة انكماش مستمرة في الأنشطة الاقتصادية على مدى طويل في إحدى الاقتصاديات أو أكثر،

وهو أكثر حدّة من الركود فالكساد هو شكل من أشكال الركود غير العادية، ومن سلبيات الكساد طول مدته وارتفاع كبير غير طبيعي في نسب البطالة، وانخفاض في الأصول (بسبب الأزمات المصرفية أو المالية)، وتقلص الإنتاج بسبب ضعف القدرة الشرائية ويعمل الموردون والمستثمرون على خفض إنتاجهم واستثماراتهم، كما تحدث حالات إفلاس كبيرة وحالات تخلف عن سداد الديون السيادية وانخفاض كبير في التجارة (خاصة التجارة الدولية)، إضافة إلى تقلب قيمة العملة نسبياً بسبب انخفاض قيمة العملات. وتعتبر حالات الانكماش المالي والأزمات المالية وإفلاس البنوك من العناصر المشتركة التي تتكرر في حالات الكساد لكن لا تحدث عادةً في فترات الركود. ويعتبر الإنكماش نتيجة طبيعية لكل من الركود والكساد، حيث كل منهما يؤدي للأخر، فعند استمرار الانخفاض والتراجع في جميع جوانب الإقتصاد يحدث الانكماش. فالإنكماش عكس التضخم، ولكنه أكثر سوءاً من التضخم فهو يتسبب بالكثير من الآثار الجانبية خاصة المواطن.

ولقد شهد القرن العشرين أشهر حالات الكساد المعروفة، وهي حالة الركود الاقتصادي الأمريكي عام ١٩٢٩ والمعروف بالكساد الكبير أو الكساد العظيم ، وكان أضخم ركود اقتصادي شهده التاريخ. ولقد أثر على معظم الاقتصاديات الوطنية في جميع أنحاء العالم خلال عقد ١٩٣٠. وقد بدأ هذا الكساد عموماً مع انهيار بورصة وول ستريت عام ١٩٢٩، وسرعان ما انتشرت الأزمة في الاقتصادات الوطنية الأخرى عامي ١٩٢٩ و ١٩٣٣، هبطت مقاييس الدخل والإنتاج القومي في الولايات المتحدة بنسبة ٣٣% في حين ارتفع معدّل البطالة بنسبة ٢٥% (وزادت نسبة البطالة الصناعية إلى حوالي ٣٥% في حين بقيت النسبة أعلى من ٢٥% في قطاع الزراعة). كان تأثير الكساد العظيم طويل المدى، فقد تمّ انتقال كافة العملات الرئيسية من نظام الغطاء الذهبي.

(هـ) - علاج الركود:

يوجد الكثير من الطرق التي يمكن أن تتبعها الحكومة لعلاج الركود الاقتصادي لكي تساعد على الاستثمارات وحل مشكلة الركود الاقتصادي. ومن أفضل طرق العلاج للخروج من الركود الاقتصادي هو رفع الانفاق الحكومي الاستهلاكي والذي بدوره ينقل البلاد من ركود اقتصادي إلى حالة نمو، أو تخفيض الفائدة بواسطة البنك المركزي الأمر الذي يسمح للمصالح والمصانع بإمكانية تحمل دين أكبر وأيضاً يخفف جاذبية التوفير لدى القطاع الخاص مما يرفع نسبة

الاستهلاك لديهم الأمر الذي يدفع السوق نحو نمو اقتصادي، فمن أهم طرق علاج الركود الاقتصادي هي:

- قيام الحكومة بتخفيض الفوائد عن الأموال المقترضة من البنوك وخاصة البنك المركزي، لكي يتمكن الكثير من أصحاب الأفكار من إقامة المشروعات الجديدة.
- قيام الحكومة برفع الإنفاق الاستهلاكي، هذا الحل قامت الكثير من الدول باتباع تمكنوا من تحويل الدولة من الركود الاقتصادي إلى حالة جيدة ومزدهرة من النمو الاقتصادي.
- التشجيع على توجه الشباب نحو العمل في القطاع الخاص، هذا يوفر الكثير من فرص العمل التي تساعد في حل مشكلة البطالة وأيضاً تخفف الضغط الشديد على العمل في القطاع العام وتمنع الركود الاقتصادي.
- المراقبة الحكومية، من أهم الأسباب التي تؤدي إلى الركود الاقتصادي هو الاقتصاد المفتوح، نجد الدول الاشتراكية لا تعاني نهائياً من الركود الاقتصادي بسبب قيام الحكومة بمراقبة الإنتاج وتسعى إلى تحقيق التوازن. العمل بجهد أكبر على استقطاب الاستثمارات، وأيضاً يجب الحرص الشديد على استثمارها، أيضاً يجب الحرص الشديد من الحكومة على مكافحة التهرب الضريبي فهو يساعد كثيراً في علاج الركود.
- يجب اهتمام الحكومة بفتح الكثير من الأسواق الجديدة التي تتيح فرصة التعامل خارج الحدود، فهذا يساعد كثيراً في تشجيع المستثمرين ورجال الأعمال للعمل والنمو والتطور مما يكون له أثر إيجابي على الركود الاقتصادي.

المبحث الثالث: تغير قيمة النقود و التضخم الركودي

تعتبر قضيتي التضخم والبطالة من أهم الظواهر الاقتصادية التي تواجه أي اقتصاد في العالم. فمشكلتي التضخم والبطالة تعتبر من المرتكزات الأساسية التي تقوم علي أساسها الدول بتوجيه السياسات والبرامج الحكومية. وتحاول الحكومة دائماً إتباع سياسات اقتصادية تهدف إلى تجنب هاتين المشكلتين وتقليل الأضرار الناجمة عنهما. وفي كثير من الأحيان تواجه حكومات الدول التي تعاني من التضخم أو البطالة العديد من المظاهرات والإحتجاجات المنددة بعدم معالجة الحكومة للبطالة أو التضخم. وتظهر مشكلتي التضخم والبطالة معاً بما يعرف بظاهرة التضخم الركودي، وإذا زادت حدته يطلق عليه التضخم الركودي أو الركود التضخمي.

وبالتالي، التضخم الركودي هو نوع من أنواع التضخم الذي تكون البطالة ملازمة له ، ففي فترات الركود الاقتصادي ينخفض الطلب الفعال وينخفض معه مستوى التشغيل للجهاز الإنتاجي فتتزايد معدلات البطالة، وإذا كان هناك احتكار من قبل الشركات، فإنها ستكون غير خاضعة لأيّة ضغوط من أجل تخفيض أسعار سلعها وخدماتها مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار إلى جانب ارتفاع معدلات البطالة.

ومنذ أواخر الستينات بدأت معدلات النمو في الاقتصاد العالمي بالتراجع وأزدادت معدلات البطالة، وواكب ذلك لهيب التضخم ، وظهرت معالم " التضخم الركودي" Stagflation وهي ظاهرة جديدة، لم تعهدها الرأسمالية من قبل. فقد أظهرت الدراسات والأبحاث الاقتصادية زيادة معدل التضخم والبطالة معاً وتراجع معدل التضخم مع معدل البطالة، فقد اندمج التضخم الذي هو عكس البطالة معها وأصبحت الإجراءات الاقتصادية تدفع هذين المتغيرين معاً. ويقول أنصار المدرسة الكينزية ما يلي:

« يظهر التضخم الركودي عندما يزداد الدخل القومي ويزداد الميل للادخار ويتناقص الميل للاستهلاك وتنخفض الكفاية الحدية لرأس المال. فينقص الاستثمار وتظهر مشكلة البطالة في صفوف العمال والموارد ويظهر الركود إلى جانب التضخم نتيجة حالة التشغيل الكامل »

(أ) - أسباب التضخم الركودي :

ترجع أسباب التضخم الركودي للإجراءات التالية:

١-زيادة معدلات التضخم.

٢-زيادة الانفاق الحكومي خاصة التمويل بالعجز وما يرافقه من إصدار نقدي يؤدي لزيادة معدلات التضخم.

٣-زيادة معدلات الفائدة بهدف تشجيع دخول رأسمال أجنبي للاستثمار والمضاربة يرفع التكاليف ويزيد معدلات التضخم.

٤-زيادة الميل الحدي للاادخار وتراجع الميل الحدي للاستهلاك سوف يساهم في تخفيض الطلب الكلي مما يؤدي لتراجع حجم الاستثمار الصناعي والانتاجي.

٥-إن انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال سوف يساهم في تخفيض حجم الاستثمار وزيادة أعداد العاطلين عن العمل.

٦-إن اتباع بعض الإجراءات التقشفية عند تبدل الأحزاب الحاكمة يؤثر على الخدمات الاجتماعية، وبالتالي يساهم في تخفيض حجم الانفاق الاجتماعي، وتخفيض حجم فرص العمل الجديدة.

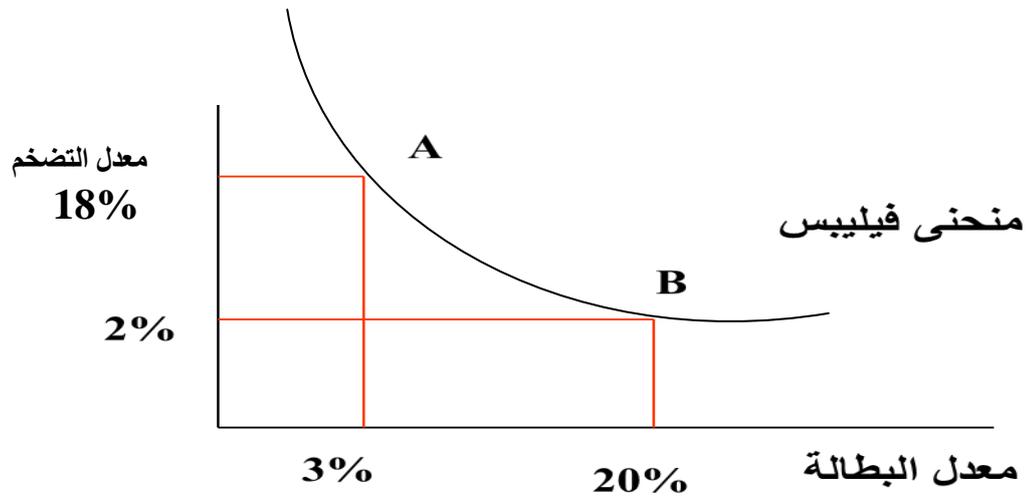
٧-يؤدي إدخال تكنولوجيا جديدة لفقدان العمال بشكل مستمر لوظائفهم.

إن هذه الإجراءات قد جعلت من ظاهرة الركود وظاهرة التضخم ظاهرة واحدة تتغير وتتبدل نتيجة تحرك أحد الأسباب التي قد لا تمت للثاني بصلة حتى جعلت منها ظاهرة اقتصادية مرضية في الدول المتقدمة وقد امتد أثرها للدول النامية في فترة الإصلاح الاقتصادي.

(ب) - العلاقة بين التضخم والبطالة :

كقاعدة عامة هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة، وهذه العلاقة أوضحها الاقتصادي البريطاني (فيليبس) Philips. فيما يعرف باسم منحني فيليبس كما يتضح من الرسم البياني التالي، حيث وجد فيليبس أن الأجور ترتفع بشكل ملموس عند انخفاض معدل البطالة، وأنها تنخفض بشدة عندما ترتفع معدلات البطالة.

شكل رقم (١): العلاقة بين التضخم والبطالة (منحنى فيليبس)

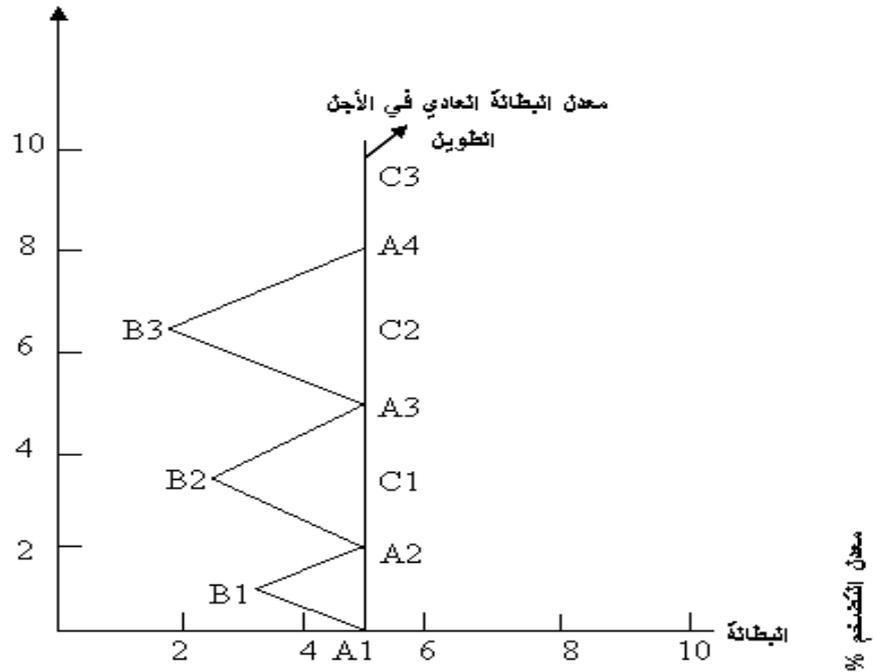


والتحليل الاقتصادي لذلك هو أن زيادة مستوى الطلب الكلي في اقتصاد ما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، و يؤدي هذا إلى خلق فرص عمل جديدة وإغرائهم بأجور مرتفعة، ونتيجة لذلك ترتفع تكاليف الإنتاج مما يسبب ارتفاع الأسعار (زيادة معدل التضخم) والمعروف أن خلق فرص عمل جديدة يعني انخفاض معدل البطالة. أما في حالة الركود والكساد فيقل حجم الاستثمار وتزداد معدلات البطالة وتنخفض الأجور والأسعار مما يعني انخفاض معدل التضخم. ولكن قضية العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة لم تثبت صحتها باستمرار فقد شهدت الكثير من الدول الحالتين سوياً وبشكل كبير فكانت هناك معدلات بطالة كبيرة، ومعدلات تضخم ملموسة أيضاً، وقد سميت هذه الحالة بالركود التضخمي أو التضخم الركودي.

(ج) - علاج التضخم الركودي:

إن العمل السياسي في ظل الديمقراطية يتمتع بحساسية عالية نظراً لحاجة السياسي لاتخاذ قرارات ترضي الناخبين حتى لو كانت تخالف الموضوعية المطلوبة في الاقتصاد القومي، فاستخدام السياسة التوسعية يؤدي إلى زيادة التضخم واستخدام السياسة الانكماشية يؤدي إلى زيادة معدلات البطالة، لذلك حاولت السياسات الاقتصادية إيجاد التوافق بين محاربة البطالة ومحاربة التضخم، وانتهت القرارات بظهور الارتفاع اللوحي للتضخم والبطالة معاً خاصة بعد انهيار منحنى فيليبس. كما هو في الشكل رقم (٢).

شكل رقم (٢): الارتفاع اللولبي للتضخم والبطالة



يوضح الشكل رقم (٢) العلاقة بين التضخم والبطالة، حيث يلاحظ بأن استخدام سياسة توسعية سوف يؤدي لزيادة التضخم وتخفيض البطالة حيث ينتقل الاقتصاد من وضع A1 إلى وضع B1 وعندما تميل السياسة الاقتصادية إلى الانكماش نلاحظ بانتقال الاقتصاد إلى الوضع A2 فتزداد البطالة ويزداد معها التضخم لكن بمعدلات أقل ثم تظهر اتجاهات جديدة تطالب بالتوسع فينتقل الاقتصاد من الوضع A2 إلى الوضع B2 وهكذا من خلال السياسات الانكماشية والتوسعية يتصاعد معدل التضخم البطالة معاً، وذلك على شكل زيادة حلزونية وقد ظهرت هذه الحالة في الولايات المتحدة وفرنسا خلال الفترة من ١٩٥٩ . ١٩٨١ .

الجزء الثاني

البنوك

الفصل السادس: البنوك التجارية

الفصل السابع: البنك المركزي

الفصل الثامن: السياسة النقدية: الأهداف، الأدوات، الاستراتيجية

الفصل التاسع: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية

الفصل السادس البنوك التجارية

- المبحث الأول: البنوك وأشكالها المختلفة.
- المبحث الثاني: البنوك التجارية وعملية خلق الائتمان.

الفصل السادس

البنوك التجارية

تمهيد :

وفقاً لتعريفه بالمفهوم الأوسع نطاقاً، يشمل القطاع المصرفي البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والبنوك المتخصصة في توجيه التمويل نحو قطاع معين، ومؤسسات التمويل الأصغر، والمؤسسات الأخرى ذات العلاقة. والبنوك هي مؤسسات مصرفية منظمة تقوم بدور الوسيط بين طرف أول يتمثل في الأفراد والمؤسسات التي تقوم بالادخار الذي يتمثل في الأنواع المختلفة من الودائع، وطرف ثاني يتمثل في الأفراد والمؤسسات التي تقوم باقتراض هذه المدخرات في صورة أشكال مختلفة من القروض .

وتوفر البنوك لعملائها أنواعاً من التمويل سواء طويل الأجل أو قصير الأجل من خلال العديد من المنتجات المصرفية وأنواع التسهيلات الائتمانية التي توفرها لعملائها، على سبيل المثال وليس الحصر، السحب على المكشوف وإصدار خطابات الضمان والاعتمادات المستندية التي توفر تمويلًا قصير الأجل يمكن الحصول عليها من نفس البنك الذي تتعامل معه المنشأة بصفة منتظمة حيث تحتفظ المنشأة بحساباتها وتعاملاتها المصرفية.

أما التمويل طويل الأجل، فيكون عادة في شكل قروض مصرفية لمدد تزيد على العام قد تمتد إلى خمسة أعوام أو لفترات أطول حسب نوع واحتياجات المنشأة. وتحتاج الموافقة على منح القرض إلى توافر القوائم المالية والمستندات الخاصة بالمنشأة، بالإضافة إلى العديد من المناقشات والمفاوضات مع البنك للاتفاق على شروط القرض وأساليب السداد والفائدة المتفق عليها، وكذلك إلى توافر بعض الضمانات في شكل أصول أو خطابات ضمان يحق للبنك تسجيلها في حالة التعثر.

وعادة يتم رهن هذا الضمان لصالح البنك حتى يتوفر للبنك أصول ذات قيمة مقابل مبلغ القرض الممنوح للعميل. ويعد العميل متعثرًا في حالة التأخر عن السداد وعدم القدرة على إعادة جدولة ديونه مع البنك. لذا يسعى البنك عادة للحصول على ضمانات إضافية كأسلوب لإدارة المخاطر الخاصة به وتقليل الخسارة إلى الحد الأدنى في حالة التعثر

وتلعب البنوك دوراً أساسياً في الاقتصاديات الحديثة، حيث كلما زاد حجم التعامل مع البنوك كنسبة من الإقتصاد كلما دل ذلك علي تقدم الأسواق المالية في هذه الدولة وصحة الجانب النقدي للاقتصاد مما ينعكس بالإيجاب علي الجانب الحقيقي لهذا الاقتصاد.

المبحث الأول: البنوك وأشكالها المختلفة

تُشير المصادر التاريخية إلى أن نشأة البنوك تعود إلى العصر البابليّ، فترجح الآراء إلى أن أقدم بنك في التاريخ، تم تأسيسه في مدينة سيبار بالقرب من نهر الفرات بالعراق. ويوجد رأي آخر، يشير إلى أن وجود البنوك يعود إلى العصر الإغريقيّ؛ حيث نشر الإغريق فن الصرافة الذي أخذه الرومان عنهم، وتزامن ظهور البنوك التجاريّة مع انتشار النقود الورقيّة؛ لذلك يُعدّ الشكل الأول لهذه البنوك محلات الصرافة التي كانت تتعامل بشراء وبيع العملات.

ولقد أُسس أول بنك تجاريّ في عام ١٥١٧م بمدينة البندقية، ولاحقاً أُسس بنك في مدينة أمستردام في عام ١٦٠٩م، ومن ثمّ انتشرت البنوك في كافة دول العالم. ومنذ القرن الثامن عشر الميلادي، صار عدد البنوك يزداد بشكل تدريجيّ، وفي القرن التاسع عشر الميلادي مع ظهور الثورة الصناعيّة في أوروبا؛ أدّى ذلك إلى دخولها في عصر الإنتاج الذي احتاج إلى الكثير من المال، فظهرت الحاجة إلى وجود بنوك تشبه الشركات المساهمة التي انتشرت أعمالها بشكل كبير؛ ممّا دفعها إلى افتتاح فروع لها، كما شهدت هذه الفترة ظهور بنوك مُتخصصة في الائتمانات الصناعيّة، والزراعيّة، والعقاريّة.

وخلال القرن العشرين للميلاد، شهدت البنوك عديد من التحدّيات، فتميّزت بالتطور وتجدد الأعمال الذي ظهر في العديد من المجالات الأساسيّة، مثل ظهور الابتكارات الحديثة في مجال التكنولوجيا، واستخدامها في تقديم الخدمات المصرفيّة، وتوفير منتجات حديثة مرتبطة مع التطورات في السوق الماليّ، والاعتماد على الوسائل الإلكترونيّة في تطوير طرق التداول المصرفيّ.

وتختلف التعاريف الخاصة بالبنوك باختلاف القوانين والأنظمة التي تحكم عملها، والتي تتباين وتختلف من دولة لأخرى، كما تختلف طبيعة نشاط هذه البنوك وشكلها القانوني، لذا فإن من الصعوبة بمكان إيجاد تعريف شامل لها من الناحية القانونية على اختلاف أنواعها وإشكالها والقوانين التي تحكم أعمالها. ولكن تبعاً لطبيعة عمل هذه المؤسسات وبوجه عام، يمكن تعريف

البنك علي أنه مؤسسة لها تصريح من الجهات الحكومية في الدولة لقبول الودائع ومنح القروض للشركات أو الأفراد ودفع قيمة الشيكات وتقديم خدمات تحويل العملة وإدارة الثروات.

ولقد عرف المشرع المصري البنك في القانون بأنه كل شخص طبيعي أو اعتباري يكون عمله الرئيسي قبول الودائع من الجمهور تدفع تحت الطلب أو بعد أجل. أي أنه أي شخص طبيعي أو اعتباري يزاول أي عمل من الأعمال المصرفية بصفة أساسية، والأعمال المصرفية هي:

١. أعمال تسلم النقود كودائع جارية أو ثابتة.
٢. فتح الحسابات الجارية وفتح الاعتمادات (البسيطة والمستندية).
٣. إصدار خطابات الضمان.
٤. دفع وتحصيل الشيكات أو الأوامر أو أذون الصرف وغيرها من الأوراق ذات القيمة.
٥. خصم السندات (لأمر) والكمبيالات وغيرها من الأوراق التجارية.
٦. أعمال الصرف الأجنبي (تبادل العملة).

أولاً: عناصر الجهاز المصرفي:

يلعب الجهاز المصرفي دوراً هاماً في الاقتصاد علي المستوي القومي والعالمى. وينصرف مفهوم الجهاز المصرفي إلي خليط من البنوك مختلفة الأغراض، حيث يشير الجهاز المصرفي بمعناه الواسع إلي البنك المركزي والبنوك بأنواعها المختلفة، فضلاً عن بقية المؤسسات المالية والمصرفية الوسيطة الأخرى. بينما يشير مفهوم الجهاز المصرفي بالمعنى الضيق إلي البنك المركزي والبنوك التجارية وذلك لما لها من تأثير في النشاط المصرفي والاقتصادي. وفي الوقت المعاصر، يتكون الجهاز المصرفي في أية دولة من مجموعة من الوحدات تسمى البنوك أو المصارف، وتتعدد أشكال هذه البنوك لتشمل ما يلي:

- ١- البنك المركزي (سيتم تناوله بشكل مفصل).
- ٢- البنوك التجارية.
- ٣- البنوك المتخصصة (الصناعية - الزراعية - العقارية - التسليف).
- ٤- بنوك الاستثمار
- ٥- البنوك الإسلامية.

ثانياً: أشكال البنوك المختلفة:

بناءً علي، عناصر الجهاز المصرفي السابق عرضها، تتعدد أشكال البنوك من بنوك تجارية، البنوك المتخصصة، بنوك الاستثمار، البنوك الإسلامية، ويمكن توضيح هذه الأشكال المتنوعة للبنوك، علي النحو التالي:

(أ) - البنوك التجارية (Commercial Banks):

▪ تعريف البنك التجاري:

البنك التجاري مؤسسة مالية ائتمانية غير متخصصة تتعامل في أسواق النقد بصفته تاجراً في الديون أو في النقود والائتمان، غالباً ما يأخذ شكل شركات المساهمة أو ذات المسؤولية المحدودة، وغالباً ما يدار بالأسلوب التجاري الذي يهدف إلى تعظيم الربح، ويشكل الائتمان قصير الأجل النسبة الأكبر من قروضها للعملاء، لأنها تحرص على سرعة تدوير رأس مالها وتعظيم أرباحها.

ويشير التعريف السابق الى ما يلي:

- تقبل البنوك التجارية جميع انواع الودائع ومن ثم فهي تتيح للمدخرين فرص عديده لاستثمار مدخراتهم في فرص استثمارية قصيرة الأجل.
- تقدم البنوك التجارية خدماتها المصرفية لجميع العملاء من مختلف القطاعات، أفراد، منشآت أعمال، حكومة.
- تمنح البنوك التجارية أنواع مختلفة من القروض لآجال عديدة، قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل مما يتيح فرصاً متنوعه للمقترضين.
- يمكن للبنوك التجارية تمويل جميع انواع المشروعات صناعية، زراعية، خدمية، تجارية.
- بالإضافة للخدمات المصرفية التقليدية السابقة، تقدم البنوك التجارية العديد من الخدمات غير التقليدية مثل الخدمات الآلية وخدمات دراسات الجدوى والاستشارات المالية، والخدمات الشخصية لعملائها.
- تتميز عمليات البنوك التجارية بالسرعة نظراً لضآلة مبالغ القروض نسبياً وقصر آجالها في الغالب.

▪ أبرز وظائف البنوك التجارية:

- تؤدي البنوك التجارية وظائف (خدمات) عديدة ومتنوعة منها:
- تتلقي ودائع الأفراد - الاحتفاظ للعملاء بالثروات والأوراق المالية في خزائن خاصة.
- إعطاء خطابات الضمان - النيابة عن العميل في دفع كافة التزاماته المالية.
- خلق الائتمان - تجميع المدخرات الخاصة ووضعها في متناول يد المقترضين، أي تمتك القدرة الفائقة على خلق النقود المصرفية.

لذلك، تعتبر البنوك التجارية من أهم وأقدم المؤسسات المالية الوسيطة التي تتمثل وظيفتها الرئيسية في قبول الودائع الجارية والأجلة وودائع التوفير للأفراد، ومنشآت الأعمال، والحكومة ثم إعادة استخدامها لحسابها الخاص في منح الائتمان والعمليات المالية الأخرى للوحدات الاقتصادية غير المصرفية.

(ب) - البنوك المتخصصة (Specialized banks):

▪ تعريف البنك المتخصص:

البنوك المتخصصة هي التي يتخصص كل واحد منها في منح الائتمان لقطاع معين من قطاعات النشاط الاقتصادي في الدولة. لذلك يوجه عملياته المصرفية لخدمة نشاط اقتصادي محدد. كما تتميز سياسة الاقراض الخاصة بهذه البنوك بتوفير تمويل طويل الأجل نسبياً، حيث يمثل الائتمان (القروض) طويل الأجل النسبة الغالبة لما تمنحه البنوك المتخصصة من قروض للأفراد والمشروعات¹.

▪ أبرز خصائص البنوك المتخصصة:

- لا تتلقى البنوك المتخصصة الودائع من الأفراد وتعتمد في توفير مصادر التمويل على رأس المال الخاص بها، بالإضافة الى السندات طويلة الأجل التي تصدرها، وما تحصل عليه من قروض من المؤسسات المالية الأخرى وخاصة البنك المركزي والبنوك التجارية.

¹ ومن أبرز نماذج البنوك المتخصصة في مصر :
- البنك العقاري المصري، ويهدف الى توفير التمويل اللازم للاستثمار العقاري.
- بنك التنمية الصناعي وهدفه توفير التمويل اللازم للمشروعات الصناعية.
- بنك التنمية والائتمان الزراعي ويهدف الى توفير التمويل اللازم للاستثمار الزراعي والثروة الحيوانية.
- بنك تنمية الصادرات ويهدف الى توفير التمويل اللازم لتمويل عمليات التصدير.
- بنك الاسكان ويهدف الى توفير التمويل اللازم للأفراد لشراء المساكن والاستثمار في عمليات البناء.

- غالباً ما يتم انشاء البنوك المتخصصة لتحقيق أهداف قومية محددة مثل بنك التنمية والائتمان الزراعي وتتعاون مع الدولة حتى تتمكن من تقديم القروض بأسعار فائدة أقل من البنوك التجارية.
- في كثير من الأحيان قد تدخل البنوك المتخصصة في عمليات الاستثمار المباشر مثل بنك الاسكان.
- ليس للبنوك المتخصصة قدرة على خلق النقود المصرفية، لأنها لا تتلقى ودائع من الأفراد، ولا تقوم بدور الوسيط المالي في عملية الائتمان بين المودعين والمقترضين.
- تتميز البنوك المتخصصة بالبطء في تنفيذ عملياتها وكثرة الإجراءات والضمانات التي تطلبها من عملائها نظراً لضخامة القروض التي تمنحها وطول آجالها، وهذا يستلزم منها التأكد من ملاءة العميل ومن دراسة جدوى المشروع الذي تموله، ومن قدرة المشروع على الوفاء بالقروض.

■ أهمية البنوك المتخصصة في الجهاز المصرفي للدولة:

تأتي البنوك المتخصصة من حيث درجة أهميتها في الجهاز المصرفي للدولة في المرتبة الثانية بعد البنوك التجارية. ولكن لا يقلل ذلك من أهمية البنوك المتخصصة في الجهاز المصرفي للدولة، حيث تكتسب أهميتها من الوجوه التالية:

- وجود بعض مجالات الاستثمار التي تطلب التمويل طويل الأجل، لأنها بطبيعتها لا تدر عائداً سريعاً يمكن من خدمة واستهلاك قروض تمويل إنشائها ومن ذلك مثلاً: استصلاح واستزراع الأراضي، ومن الصعب على البنوك التجارية تمويل مثل هذه المجالات، لأنها تتعامل في ودائع الأفراد التي هي في غالبيتها ودائع قصيرة الأجل أو تحت الطلب والتي لا يستطيع البنك التجاري رفض طلبات العملاء بسحبها، بالإضافة إلي أن البنك التجاري لكي يعظم أرباحه يفضل منح الائتمان قصير الأجل، ومن هذا الوجه تأتي أهمية الدور الذي يلعبه البنك المتخصص في منح الائتمان طويل الأجل.

- تتطلب بعض العمليات الاستثمارية خبرات خاصة بدراسة جدوى المشروع المطلوب تمويل إنشائه، ودراسة حالات السوق، وهي خبرات يحسن للأفراد تركها لجهة التمويل، التي من المفترض أن تكون أكثر خبرة ودراية، فيما لو كانت متخصصة في النشاط الاقتصادي المرغوب إقامة المشروع الاستثماري في مجاله.

- يتطلب النشاط الزراعي على وجه الخصوص إنشاء فروع كثيرة لبنوك الائتمان الزراعية في مختلف القرى والنواحي، إضافة إلى إنشاء الكثير من المخازن لتشوين وتخزين أدوات الانتاج الزراعي من بذور وأسمدة ومبيدات حشرية وعدد وآلات ميكانيكية زراعية، وهو الأمر الذي تعزف عنه البنوك التجارية لتكاليفه الباهظة، وينبغي أن تتولاه البنوك المتخصصة.

(ج) - بنوك الاستثمار (Investment banks):

▪ تعريف بنك الاستثمار:

بنك الاستثمار هو بنك متخصص أساساً في التعامل في الأوراق المالية، فهي تجني عائداتها من الشركات و الحكومات عن طريق التعامل في الأوراق المالية وطرحها في السوق الرأسمالي سواء كانت أسهم أو سندات. وتعتبر البنوك الاستثمارية حلقة وصل ما بين الجهة المصدرة للأوراق المالية والجمهور المستثمر، وتسهل عمليات الاندماج، وتعمل كمستشار مالي للعملاء من المؤسسات المختلفة.

▪ أبرز وظائف بنك الاستثمار:

- لا تقبل والبنوك الاستثمارية عادة ودائع من العملاء إنما هي بنوك هدفها الأساسي تقديم الخدمات الاستثمارية للشركات والأشخاص ذوو الملاة المالية العالية.
- التعامل في الأوراق المالية، حيث تقوم بنوك الاستثمار بشراء الاوراق المالية في صورة صفقات ضخمة (أسهم وسندات) ثم تقوم باعادة بيع هذه الأوراق لصغار المستثمرين بكمية كبيرة.
- القيام بوظيفة بيوت السمسرة من حيث القيام ببيع وشراء الأوراق المالية ببورصة الأوراق المالية نيابة عن العملاء.
- تساعد الشركات على الوصول إلى أسواق رأس المال (سوق الأوراق المالية) لجمع الأموال للتوسع أو غيرها من الاحتياجات.
- تقوم بوظيفة وكيل المكتتبين عن طريق تسويق الاوراق المالية للشركات عند اصدار الأسهم والسندات بغرض توفير التمويل طويل الأجل لهذه المنشآت.

(د) - البنوك الإسلامية (Islamic banks):

أصبحت البنوك الإسلامية لاعباً مؤثراً و بارزاً في اقتصاد الدول الإسلامية مما يفسر الانتشار والنمو الكبير الذي تعرفه حتى أضحت حقيقة واقعة ليس في واقع الأمة الإسلامية فحسب بل أيضاً في باقي دول العالم^٢. وتعتبر البنوك الإسلامية تجربة حديثة العهد نسبياً مقارنة بنظيرتها التقليدية.

■ تعريف البنك الإسلامي:

يعتبر البنك الإسلامي من بنوك الاستثمار بالمعنى العام لمفهوم الاستثمار. فالبنك الإسلامي يقوم بالاستثمار المباشر عن طريق انشاء المنشآت الاقتصادية لممارسة النشاط الزراعي والصناعي والتجاري. ويتم ذلك عن طريق إما المساهمة بشكل مباشر في رأس المال أو المضاربة، أو المرابحة، أو المشاركة التي تنتهي بالتمليك. وينص قانون إنشاء البنوك الإسلامية ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً.

وتستند فلسفة البنوك الإسلامية على مبدأ عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً، فهي تقوم بقبول الودائع المعروفة في البنوك التقليدية دون استخدام سعر الفائدة كعامل تعويض للمودعين، وإنما تستبدلها بحصة من الربح. كما تعمل المصارف الإسلامية على توظيف هذه الودائع في المجالات التي تجيزها الشريعة الإسلامية، من خلال أساليب مشروعة أيضاً. فالبنوك الإسلامية هي مؤسسات مالية تقوم بدور الوساطة المالية بين فئتي المدخرين والمستثمرين، و ذلك في إطار صيغة المضاربة الشرعية القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، إضافة الى ممارستها للخدمات المصرفية المنضبطة في إطار العقود الشرعية.

^٢ بدأت الممارسات المصرفية الإسلامية خلال فترة السبعينيات في مصر والسعودية والإمارات العربية المتحدة. وبحلول عام ٢٠٠٣، أصبح للبنوك الإسلامية شعبية في العالم العربي ودول مثل ماليزيا، بل تم تطبيق بعض المنتجات المصرفية الخاصة بالبنوك الإسلامية في بعض الدول الأجنبية مثل بريطانيا.

المبحث الثاني: البنوك التجارية وعملية خلق الائتمان

بعد التعرف علي البنوك بأشكالها المختلفة وأبرز وظائفها وخصائصها، سيتم النظر في أبرز العمليات التي تقوم بها البنوك خاصة البنوك التجارية، ألا وهي عملية خلق الائتمان أو خلق الودائع.

ولقد كان لأهمية الدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد القومي لأى مجتمع من المجتمعات، ولتأثير الزيادة أو النقصان فى كمية النقود على مستوى النشاط الأقتصادي وللدور الخطير الذى تلعبه البنوك فى التأثير على كمية النقود وبالتالي السياسة الاقتصادية للدولة، كان لكل ذلك أثر فى ضرورة تدخل الحكومات بصورة واضحة لتنظيم الأعمال المصرفية لحماية أموال المودعين من ناحيه، والأوضاع الأقتصادية من ناحيه أخرى. لذلك، وبما أن البنوك التجارية هى مشروعات رأس مالية، هدفها الأساسى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة ممكنة من خلال تقديم خدماتها المصرفية او خلقها نقود الودائع. كان الاتجاه العام لتدخل الدولة لمراقبتها عن طريق البنك المركزي.

وهناك اعتقاد غريب لدى الكثيرين عند التفكير في الائتمان أو الودائع المصرفية (الدائنية والمديونية)، حيث يعتقد الكثيرون أن المديونية انما هى عبء أو شئ يضعف أو يعمل على تأخير الاقتصاد القومي، وفى نفس الوقت ينظرون الى الدائنية على أنها شئ مفيد حيث هو شريان الحياة للتجارة، حيث تزداد الودائع المصرفية، ولكن يصيبهم القلق عندما يعلمون ان الحكومة أو منشآت الاعمال أو المستهلكين تزداد مديونيتهم •

وهذا الخلط والقلق ينشأ من اختلاف وجهه نظر الفرد ما إذا كان دائناً او مديناً، أما بالنسبة للمجتمع ككل، فان هذه المدفوعات كلها تلغى بعضها البعض، حيث أن فكرة الائتمان هى أنه يجب أن يكون هناك طرفين لاتمام الصفقة، المقترض هو المدين، والمقرض هو الدائن، فالائتمان (المديونية) يتضمن إعطاء واستلام سلع أو قوة شرائية الان فى مقابل وعد باستلام (سداد) السلع أو القوة الشرائية فى تاريخ لاحق • والائتمان عادة ما يعبر عنه بالوحدات النقدية، فقد يكون هدف المقترض هو المضاربة، أو التوسع فى نشاط الاعمال أو سداد أجور أو ربما شراء بعض الأدوات المنزلية والذى يتحقق بالحصول على قرض نقدى يسدد نقداً فى تاريخ الاستحقاق مع الفوائد المستحقة.

أولاً: ماهية الائتمان:

يشير الائتمان (القروض البنكية) إلي الثقة التي يوليها البنك لشخص ما سواء أكان طبيعياً أم معنوياً، بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة مقابل عائد مادي متفق عليه، وبضمانات تمكن البنك من استرداد قرضه في حال توقف العميل عن السداد. بمعنى آخر، تعرف القروض البنكية بأنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ محددة، ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للبنك استرداد أمواله في حال توقف العميل عن السداد بدون أية خسائر.

(أ) - وظائف الائتمان :

- ١- يساعد الائتمان النقود القانونية في استحداث قدر من وسائل الدفع يتناسب حجماً ونوعاً مع متطلبات الحياة الاقتصادية للمجتمع .
- ٢- يلعب الائتمان دوراً كبيراً في زيادة كفاءة عملية تخصيص الموارد الإنتاجية سواء في مجال الاستهلاك أو في مجال الإنتاج .
- ٣- يلعب الائتمان دوراً كبيراً في تحديد مستوى الدخل القومي النقدي، حيث أنه من المتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين معدل خلق الائتمان ومستوى الدخل القومي، فنتوقع أن يرتفع مستوى الدخل القومي كلما زاد معدل خلق الائتمان والعكس صحيح.

(ب) - أدوات الائتمان:

تعتبر الأوراق التجارية أدوات الائتمان قصيرة الأجل ، بينما تعد الأوراق المالية أدوات الائتمان طويل الأجل ، ومن الجدير بالذكر أن النقود الورقية ذاتها تعد من أدوات الائتمان ، ويمكننا توضيح هذه الأدوات كالتالي :

- ١- الأوراق التجارية: وهي تمثل أدوات الائتمان قصيرة الأجل وتتميز بسرعة تداولها وعدم وجود قيود قانونية كثيرة عليها، حيث يلعب العرف دوراً في إضفاء الثقة عليها، ومن أهمها: (الكمبيالة، الشيك، السند الأذني، أدونات الخزنة)

٢- الأوراق المالية: وهي أدوات الائتمان طويل الأجل عليها، ومن أهمها: (الأسهم ، السندات ، النقود الورقية).

(ج) - عناصر الائتمان :

يجب أن يتوافر في الائتمان أربعة عناصر على الأقل لكي يعتبر ائتمان، وهي :

١- علاقة مديونية: وجود دائن (مانح الائتمان) ووجود مدين (متلقي الائتمان) وتوافر الثقة بينهما .

٢- وجود دين: وجود المبلغ النقدي الذي أعطاه الدائن للمدين حيث يتعين على المدين أن يقوم برده للدائن ، وهنا يظهر الارتباط بين الائتمان والنقود .

٣- الأجل الزمني: الفارق الزمني هو العنصر الجوهرى الذي يفرق بين المعاملات الفورية والمعاملات الائتمانية.

٤- المخاطرة: وهي سبب حصول الدائن على دينه مضافاً إليه الفائدة نتيجة انتظاره على المدين ناهيك عن احتمال عدم دفع الدين.

(د) - أسس منح الائتمان :

يجب أن يتم منح الائتمان استناداً إلى قواعد وأسس مستقرة متعارف عليها، وهي:

١- توفر الأمان لأموال البنك: وذلك يعني اطمئنان البنك إلى أن المدين الذي يحصل على الائتمان سوف يتمكن من سداد القروض الممنوحة له مع فوائدها في المواعيد المحددة لذلك.

٢- تحقيق الربح: والمقصود بذلك حصول البنك على فوائد من القروض التي يمنحها تمكنه من دفع الفوائد على الودائع ومواجهة مصاريفه المختلفة، وتحقيق عائد على رأس المال المستثمر على شكل أرباح صافية .

٣- السيولة: أي توفر قدر كافٍ من الأموال السائلة لدى البنك لمقابلة طلبات السحب دون أي تأخير، وهدف السيولة دقيق لأنه يستلزم الموازنة بين توفير قدر مناسب من السيولة للبنك وهو أمر قد يتعارض مع هدف تحقيق الربحية، ويبقى على إدارة البنك الناجحة مهمة الموازنة بين هدفي الربحية والسيولة.

(هـ) - أنواع الائتمان:

تتعدد صور الائتمان وأنواعه وفقاً لعدة معايير يمكن تلخيصها على الشكل التالي :

١- معيار شخصية متلقي الائتمان:

يمكن التفريق بين نوعين من الشخصيات التي يمكن أن تكون خاصة أو عامة، فالائتمان يكون خاصاً في حالة ما إذا كان الذي يعقد الائتمان هو أحد الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين (كالشركات والمؤسسات الخاصة) وقد يكون الائتمان عاماً إذا كان الذي يعقد الائتمان أحد الأشخاص العامة كالدولة أو المحافظات أو أي من وحدات الحكم المحلي المختلفة.

٢ - معيار أجل الائتمان : ينقسم إلى :

- ائتمان قصير الأجل: إذا كان أجل أو مدة الائتمان تقل عن عام ويكون هدفه الأساسي تمويل العمليات الجارية .
- ائتمان متوسط الأجل: ويركز هذا النوع من الائتمان على إشباع حاجة الأفراد لتمويل حصولهم على بعض السلع الاستهلاكية المعمرة وأيضاً تمويل بعض العمليات الرأسمالية مثل حصولهم على بعض العدد والآلات .
- ائتمان طويل الأجل: يعتبر الائتمان طويل الأجل إذا كان فترة انتهاء أجله تزيد عن خمسة أعوام، ومن أمثله القروض التي تلجأ إليها المشروعات لتمويل احتياجاتها من رؤوس الأموال الثابتة .

٣ - معيار الغرض من الائتمان : وينقسم إلى عدة أنواع هي:

- الائتمان الاستهلاكي: غالباً يكون متوسط الأجل ويأخذ شكل البيع بالتقسيط .
- الائتمان التجاري: ويكون عادة قصير الأجل وتلجأ إليه المشروعات عادة بغرض تمويل جزء من رأسمالها العامل أو الجاري .
- الائتمان الإنتاجي أو الاستثماري: وهو طويل الأجل بغرض تمويل رأس المال الثابت كالمباني والأراضي والآلات، والأداة المناسبة للحصول على مثل هذا الائتمان هي السندات.

٤ - معيار ضمان الدين:

طبقاً لهذا المعيار إذا تم الائتمان دون أن يقدم المدين أي نوع من الضمانات العينية إلى مانح الائتمان مكتفياً فقط بالوعد الذي أخذه على عاتقه بإبراء ذمته في الأجل المحدد، ووثق الدائن في ذلك مستنداً إلى شخصية المدين مثلاً حسن سمعته يكون الائتمان شخصياً، أما إذا اشترط الدائن أن يقدم المدين ضماناً عينياً لتسديد دينه يكون الائتمان عينياً، وعادة ما يشترط أن تكون قيمة الضمان أكبر من قيمة القرض، والفرق بين القيمتين يسمى بهامش الضمان، وتختلف قيمة هذا الهامش باختلاف نوع الضمان ونوع القرض وطبيعة الظروف المحيطة به. ويمكن عرض عدة صور من الائتمان العيني، كالتالي :

- القروض بضمان البضائع : ويشترط أن تكون البضائع قابلة للتخزين والتأمين عليها .
- القروض بضمان أوراق مالية: وهنا يودع المدين طرف البنك أوراقاً مالية كضمان للمدين .
- القروض بتأمين الكمبيالات: وهنا يقدم المدين كمبيالات مسحوبة لأمره من أشخاص آخرين معروفين للبنك وتكون الكمبيالات مظهرة للبنك .
- القروض بضمانات متنوعة: هناك أنواع مختلفة من القروض تندرج تحت هذا النوع مثل السلف بضمان المرتبات، كذلك من أنواع القروض اعتمادات المقاولين حيث يتفق أحد المقاولين مع أحد البنوك بفتح اعتماد كنسبة من قيمة عملية حكومية مثلاً مقابل التنازل للبنك عن المستخلصات التي يحصل عليها، أما اعتمادات التصدير والاستيراد فيقوم العميل بفتح اعتماد مستندي لصالح المصدر ويقوم البنك بمنحه الائتمان اللازم مقابل التنازل عن بوالص الشحن ثم يقوم بالإفراج عن السلع المستوردة .

(و) - معايير منح الائتمان :

يعتبر نموذج المعايير الائتمانية أبرز منظومة ائتمانية لدى محلي ومانحي الائتمان على مستوى العالم عند منح القروض التي طبقاً لها يقوم البنك كمانح ائتمان بدراسة تلك الجوانب لدى عميله المقترح كمقترض أو كعميل ائتمان وفيما يلي استعراض لهذه المعايير :

١- الشخصية :

تعد شخصية العميل الركيزة الأساسية الأولى في القرار الائتماني وهي الركيزة الأكثر تأثيراً في المخاطر التي تتعرض لها البنوك ، وبالتالي فإن أهم مسعى عند إجراء التحليل الائتماني هو تحديد شخصية العميل بدقة ، فكلما كان العميل يتمتع بشخصية أمينة ونزيهة وسمعة طيبة في الأوساط المالية ، وملتزماً بكافة تعهداته وحريصاً على الوفاء بالتزاماته كان أقدر على اقناع البنك بمنحة الائتمان المطلوب والحصول على دعم البنك له.

٢- القدرة :

ويقصد بها قدرة العميل على تحقيق الدخل وبالتالي قدرته على سداد القرض والالتزام بدفع الفوائد والمصروفات والعمولات ، وعليه لا بد للبنك عند دراسة هذا المعيار من التعرف على الخبرة الماضية للعميل المقترض وتفاصيل مركزه المالي وتعاملاته البنكية السابقة سواء مع نفس البنك أو أية بنوك أخرى .

٣- رأس المال :

يعتبر رأس مال العميل هو ملاءة العميل المقترض وقدرة حقوق ملكيته على تغطية القرض الممنوح له ، فهو بمثابة الضمان الإضافي في حال فشل العميل في التسديد ، وتشير الدراسات المتخصصة في التحليل الائتماني إلى أن قدرة العميل على سداد التزاماته بشكل عام تعتمد في الجزء الأكبر منها على قيمة رأس المال الذي يملكه، إذ كلما كان رأس المال كبيراً انخفضت المخاطر الائتمانية، ويرتبط هذا العنصر بمصادر التمويل الذاتية أو الداخلية للمنشأة والتي تشمل كل من رأس المال المستثمر والاحتياطيات المكونة والأرباح المحتجزة .

٤- الضمان :

يقصد به مجموعة الأصول التي يضعها العميل تحت تصرف البنك كضمان مقابل الحصول على القرض ، ولا يجوز للعميل التصرف في الأصل المرهون ، فهذا الأصل سيصبح من حق البنك في حال عدم قدرة العميل على السداد ، وقد يكون الضمان شخصاً ذا كفاءة مالية وسمعة مؤهلة لكي تعتمد عليه إدارة الائتمان في ضمان تسديد الائتمان ، كما يمكن أن يكون الضمان مملوكاً لشخص آخر وافق أن يكون ضامناً للعميل ، وأخيراً فإن الضمان بصفة عامة تقرضه مبررات موضوعية ومنطقية تعكسها دراسة طلب القرض ولا يمثل الأسبقية الأولى في اتخاذ القرار الائتماني .

٥- الظروف المحيطة :

يجب على الباحث الائتماني أن يدرس معدل تأثير الظروف العامة والخاصة المحيطة بالعمل طالب الائتمان على النشاط أو المشروع المطلوب تمويله ، والظروف العامة هي المناخ الاقتصادي العام في المجتمع وكذلك الإطار التشريعي والقانوني الذي تعمل المنشأة في إطاره خاصة التشريعات النقدية والجمركية والتشريعات الخاصة بتنظيم أنشطة التجارة الخارجية استيراداً أو تصديراً ، أما الظروف الخاصة فهي ترتبط بالنشاط الخاص الذي يمارسه العميل مثل الحصة السوقية ، شكل المنافسة ، وموقع المشروع وغيرها .

ثانياً: ميزانية البنك التجاري:

تشمل ميزانية البنك التجاري علي جانبين هما جانب الالتزامات وجانب الأصول، وسيتم عرض كلاً منهما وكيفية إدارة البنك التجاري لهما، وذلك علي النحو التالي:

بنود ميزانية بنك تجاري مصنفة حسب الالتزامات والأصول

الأصول	الالتزامات
نقد :	الودائع :
١- في الخزينة .	١- حسابات جارية .
٢- في البنك المركزي .	٢- حسابات توفير ولأجل .
٣- في بنوك أخرى .	٣- حسابات بعملات أجنبية .
٤- في الطريق للتحويل .	
٥- احتياطات .	
القروض (من البنك)	القروض (على البنك)
١- للأفراد .	١- من البنك المركزي .
٢- للمؤسسات .	٢- من بنوك أخرى .
٣- للحكومة .	٣- من مؤسسات خاصة .
٤- أخرى	
استثمارات :	رأس المال وحقوق المساهمين :
١- أوراق مالية .	١- رأس المال الأسهمي .
٢- أصول ثابتة .	٢- أرباح غير موزعة .
	٣- احتياطات قانونية وعامة .
	التزامات أخرى
إجمالي الأصول	إجمالي الالتزامات

(أ) : الالتزامات :

١- الودائع :

بما أن الوظيفة الرئيسية للبنك تقوم على استقبال الودائع، فإن الودائع تمثل أكبر مطالبات الآخرين على البنك ، وتصنف هذه الودائع في ثلاثة مكونات رئيسية هي :

أ- الحسابات الجارية :

وهي الأموال المودعة في البنك بالعملة المحلية مقابل أوامر دفع (شيكات) تعطي المودع الحق في تحريرها مقابل نقوده المودعة وفي العادة لا يستحق المودع فوائد على الأموال المودعة في حسابه الجاري ، إلا أن بعض الدول تسمح للبنوك بدفع فوائد على هذه الحسابات وهو ما يطلق عليها بأوامر الدفع القابلة للتفاوض وتمثل الودائع الجارية أرخص مصدر للأموال التي يحصل عليها البنك لأنه لا يدفع عليها فوائد أو أنه يدفع فوائد عليها منخفضة .

ب- حسابات التوفير والأجل :

وتحقق الأموال المودعة في هذه الحسابات فوائد للمودعين ويختلف حساب التوفير عن حساب الأجل أو الودائع الزمنية في أن البنوك لا تلزم المودع في حسابات التوفير بالنقيد بفترة زمنية أو أجل محدد قبل السحب منها ، رغم أنه يحق للبنوك في الكثير من الدول أن تمارس هذا الحق . أما بالنسبة للودائع التي يرتبط فيها حق المودع في الحصول على فوائد بالاحتفاظ بودائعه لفترة زمنية محددة ، فإنها تعرف بالحسابات لأجل أو الودائع الزمنية .

ج- ودائع بعملة أجنبية جارية أو توفير ولأجل : وهي كثيراً ما تجد طريقها إلى خارج البلاد ، إذ تتاح للبنك فرصة تحقيق عائد منها ودفع فوائد للمودعين المحليين عليها .

٢- القروض المستحقة على البنك :

ويلجأ البنك لهذا النوع من القروض لسد حاجته لموارد إضافية يوفرها البنك المركزي أو بنوك أخرى أو مؤسسات مالية تتكون لديها موارد فائضة عن حاجتها ، مقابل فائدة تفرضها على البنك مما يدفعه للتفكير ملياً قبل الإقدام على الاقتراض ، ويشمل هذا الجانب من الالتزامات شهادات الإيداع ، واتفاقيات إعادة الشراء ، والقبولات المصرفية ، وهي التزامات مستحقة على البنك الذي يصدرها .

٣- رأس المال وحقوق المساهمين :

وهو الجانب الذي يمثل حقوق الملكية التي تتكون من قيمة أسهم المساهمين وطبعاً القيمة الإسمية للأسهم وليست قيمتها السوقية وهي تمثل المصدر الأول لرأس المال ، ومع مرور الوقت يستقطع البنك جزءاً من الأرباح التي يحققها سنوياً ، ويضيفها لرأس المال إما لتعزيز موقفه المالي أو لإعادة تدويرها واستثمارها ، كما يضيف إلى حقوق المساهمين الاحتياطات القانونية والاحتياطات العامة التي تساهم كذلك في دعم موقفه القانوني والمالي .

(ب) : الأصول :

إلى جانب استقبال الودائع ، فإن الجانب الآخر لوظيفة البنك هو توظيف هذه الودائع والأموال الأخرى التي تتوفر لديه ، ونظراً لكون العملية المصرفية تقوم على أساس الثقة التي تتبع من إيمان كل مودع أن نقوده موجودة في البنك ومتوفرة للسحب منها في أي وقت يشاء ، فإن البنك مطالب بإدارة أصوله بشكل يضمن توفر مبالغ مناسبة تكفل له الإيفاء بطلبات كافة المودعين الذين يرغبون السحب من وديعتهم ، إن أي عجز في قدرة البنك على الإيفاء بالتزاماته قد يدفعه للجوء للاقتراض ، هذا مكلف بالنسبة له .

١- النقد :

إن البنك يحتفظ بجزء من موارده على شكل نقد في الخزينة لتلبية السحوبات اليومية من الودائع ، وجزء يفي بالاحتياطي الإلزامي الذي يقرره البنك المركزي على البنوك ، إضافة إلى الإيفاء بالاحتياطي الإلزامي ، تلبى الأموال المودعة في البنك المركزي مبالغ الشيكات المحررة من قبل عملاء البنك التجاري المعني لعملاء في بنك تجاري آخر ، مما يتطلب انتقال الودائع فيما بين حسابات البنوك عن طريق عملية المقاصة التي تقوم على عملية تحويل المبالغ بين حسابات مختلف البنوك لدى البنك المركزي من أجل تسوية مبالغ الشيكات المسحوبة على بنك لحساب بنك آخر .

كما يحتفظ البنك بودائع له في بنوك أخرى مما يسهل عليه دفع الشيكات المصدرة عليها لأفراد توجد حساباتهم في بنوك أخرى ويرغبون في تحصيل قيم هذه الشيكات عن طريق إيداع مبالغها

في حساباتهم . كما أن الشيكات التي أودعها عملاء البنك في حساباتهم لديه ومسحوبة على بنوك أخرى ، تمثل أحد أصول البنك عندما تتم إضافة مبالغ الشيكات لحسابات عملاء البنك حتى قبل أن يحصلها البنك من بنك آخر ويطلق عليها نقود في طريقها للتحصيل .

٢ - قروض البنك :

هذا الجزء من الأصول يمثل المصدر الأساسي لعوائد البنك وأهم دعائم العملية المصرفية بشكل عام ، وهي القروض بمختلف أشكالها ، ويمكن أن تصنف هذه القروض حسب الجهة المدينة أو حسب نوعية القرض أو حتى حسب آجالها ، وتعتبر القروض من الأصول الأقل سيولة لأنه لا يمكن تحصيلها بشكل كلي إلا عند حلول آجالها ، كما أن درجة سيولة القروض تعتمد على نوعية القروض المقدمة من البنك ، فهناك على سبيل المثال القروض طويلة الأجل ، كتلك التي تقدم للقطاع الصناعي والقطاع العقاري ، إذ تطول فترة تحصيلها مقارنةً بالقروض الشخصية والقروض التي تقدم لقطاع التجارة التي تتسم بدرجة سيولة عالية وأجل قصير ، وهناك القروض القصيرة الأجل كتلك التي قد تكون ليوم واحد .

٣ - الاستثمارات :

إضافة إلى النقد والقروض، يحتفظ البنك بجزء من أصوله على شكل استثمارات في أوراق مالية كالسندات وأذونات الخزينة وغيرها، أو تكون هذه الاستثمارات في أصول ثابتة أخرى كالعقارات مثلاً ، وهذه الاستثمارات تتنوع من حيث الآجال مما يوفر للبنك فرصة أكبر لتسييل أصوله إن شاء ويقلل درجة المخاطرة التي قد يتعرض لها ، وتوفر آجال الأوراق المالية للبنوك درجة أكبر من المرونة للاستفادة من زيادة قد تطرأ في الطلب على مواردها سواء من جانب المودعين أو المدينين ، مما جعل الكثيرون يطلقون مسمى الاحتياطيّات الثانوية على الأوراق المالية قصيرة الأجل الأكثر ضماناً كأذونات الخزينة .

(ج) : إدارة الأصول :

بما أن البنوك هي مؤسسات مساهمة تسعى لتحقيق أكبر ربح ، فإنها لا بد أن تنظر إلى توظيف أصولها في أوجه تحقق هذا مع تقليل درجة المخاطر التي قد تتعرض لها . إضافة إلى المخاطر

هناك عوامل أخرى تؤثر في كيفية إدارة البنك لأصوله ومدى قدرته على تحقيق أرباح جراء ذلك ، فهناك الاحتياطي الإلزامي والاحتياطي القانوني الذين يحددهما البنك المركزي واللذان ينطوي الاحتفاظ بهما تحمل البنك لتكلفة تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة ، كما يجب على البنك أن يحتفظ بنسبة مناسبة من الاحتياطي النقدي الفائض لديه لمواجهة السحوبات اليومية ، وبعض ما قد يطرأ من سحبات غير متوقعة أو لمواجهة السحوبات الموسمية ، إن مسألة أن يبقى البنك سائلاً أو يسيراً مالياً تبقى مسألة نسبية .

فإذا أخذنا رغبة البنك في تقديم القروض ، فيجب ألا يغفل أهمية تنوع هذه القروض بشكل يضمن له تقليل المخاطر ، من خلال تنوع الجهات المدينة له والمبالغ المقرضة ويضمن له آجالاً مختلفة . فبالرغم من أن العوائد المنخفضة نسبياً هي من سمات الاستثمارات القصيرة الأجل والأقل مخاطرة ، فإن مسعى البنك للحفاظ على درجة مناسبة من السيولة يتطلب توظيف جزء من موارده في أوجه استثمار ذات آجال قصيرة، مع هذا فإن إدارة البنك مطالبة بعدم التحفظ أكثر من اللازم في الاستثمار وإلا تناقصت أرباحه ، وفي حال عدم وجود مستويات مناسبة من السيولة في البنك فإن على إدارة البنك أن تعي أن هذا التناقص قد يؤدي بالبنك إلى مرحلة تنظر فيها الجهات المختصة إلى توقيح جزاءات عليه أو حتى إغلاقه ، والجدير بالذكر أن الملاك لا يتحملون خسارة تفوق إجمالي حقوق الملكية لأن البنك مؤسسة ذات مسئولية محدودة .

إن القروض تمثل أفضل مصدر للدخل ضمن مصادر الدخل الأخرى ، ومن خلال تنوع قنوات القروض وآجالها ومبالغها ، يستطيع البنك أن يقلل من المخاطر التي قد يتعرض لها نتيجة تعثر بعض المدينين في أي من القطاعات في سداد الديون المستحقة عليهم ، ورغم أن البنوك تسعى لتعظيم عوائدها من وراء هذه القروض مع إدراك إدارة البنك أن كافة التسهيلات الائتمانية تحتوي على درجة من المخاطرة ، قد تأخذ شكل عجز المدين عن سداد القرض . أو عدم كفاية رهونات (إن وجدت) للتعويض عن قيمة القرض ، فأحد الخيارات المتاحة للبنوك لتفادي أو للتقليل من تعثر المدينين نحو سداد الديون المستحقة عليهم له ، يتمثل في القروض البنكية المضمونة أو غير المضمونة .

فالقروض المضمونة هي التي يقدم طالب القرض رهونات تتكون على شكل أصول ثابتة أو أوراق مالية تتسم بدرجة مخاطرة منخفضة كالسندات وأذونات الخزينة رهناً مقابل قيمة القرض . وفي حالة ثقة البنك بالمدين وقدرته على السداد ، فقد يمنحه قروضاً غير مضمونة أي بدون

رهونات ووجود الرهونات لا يعني بالضرورة غياب المخاطر حيث أنها تتعرض لتقلب القيم السوقية للأصول المرهونة .

كما تسعى البنوك لتقليل المخاطر التي قد تتعرض لها من خلال تنويع مجالات توظيفها المباشر لأصولها ، وتلجأ البنوك لتنويع أدواتها الاستثمارية كمدخل لتقليل المخاطر ، إذ تستثمر في الأوراق المالية المختلفة التي تتنوع آجالها والعوائد المتوقعة منها ودرجة المخاطرة التي تتضمنها ، وربما تتجه البنوك للاستثمار في أصول ثابتة كالعقارات والأسواق التجارية ، وقد يجادل المرء في أن التنويع يستهدف تقادي المخاطر المنظمة وهي التي ترتبط بشكل أو قطاع من قطاعات الاستثمار دون غيره.

وقد تختار البنوك تقديم تسهيلات ائتمانية بأسعار فائدة متغيرة كمدخل لتقليل المخاطر ، إذ تتم بصفة دورية مراجعة سعر الفائدة في السوق ، ويصحح السعر على هذه القروض ليعكس واقع أسعار الفائدة على بدائل منافسة ، إن إتباع سياسة إقراض كهذه يفسح المجال أمام البنك لإشراك المدينين في المخاطر التي قد يتعرض لها نتيجة تقلبات في سعر الفائدة ، مع هذا فتناقص سعر الفائدة في السوق يلزم البنك في حال تقديمه لقرض بسعر فائدة متغير ، بتخفيض الفائدة على هذا القرض مما يترتب عليه تناقص في إيراداته ، وقد تلجأ البنوك إلى منح قروض قصيرة الأجل دون استخدام الفائدة المتغيرة ، أو أن تمنح قروضاً قابلة للاستدعاء من قبل البنك في أي وقت .

وأخيراً فمن جملة المخاطر الأخرى التي قد يتعرض لها البنك هي تلك التي لا يملك السيطرة المباشرة عليها مثل مخاطر أسعار الفائدة التي تنتج عن تغيرات في أسعار الفائدة في السوق ، ومخاطر من تعرض موجودات البنك من أوراق مالية وأصول ثابتة أخرى لتغيرات في أسعارها والعوائد المرتقبة منها ، وتمثل مخاطر القروض وما تنطوي عنه من احتمال فشل العملاء في سداد القروض المستحقة عليهم هاجساً ينتاب البنوك التجارية ، وكثيراً ما يؤدي إلى انهيارها، ومخاطر فقدان البنك للسيولة المناسبة مؤدياً إلى عجزه في الإيفاء بطلبات السحوبات التي يقوم بها العملاء .

(د) : إدارة الالتزامات :

بما أن موارد البنك تمثل تعهداً من قبله تجاه الآخرين ، فإنه لابد من أن يحسن إدارتها وذلك لعلاقتها المباشرة والمؤثرة في جانب الأصول .

ويقصد بإدارة الالتزامات هو استخدام بنود هذا الجانب من ميزانية البنك للحصول على الموارد المالية بأقل التكاليف لتوفر للبنك فرصة أفضل لتقديم القروض واستثمارها في مختلف أوجه الاستثمار الكفيلة بتحقيق أفضل العوائد ، كما أن زيادة الالتزامات تتطلب أن يتبنى البنك خطوات منافسة ومماثلة لتلك التي تتبناها بنوك أخرى .

كما يجب أن تتسم الأوراق المالية التي يصدرها البنك بدرجة من السيولة والعائد ودرجة منخفضة من المخاطر مقارنة لما تصدرها البنوك الأخرى إن لم تكن أفضل منها ، وبالرغم من حرية البنوك في إصدار أوراق مالية كشهادات الإيداع ، فإن إقبال المستثمرين عليها يعتمد على الوضع المالي للبنك الذي يفصح عنه وضع الأصول إذ تحدد ملامح أداء البنك .

ويساهم توفر الفرص أمام البنك للحصول على تمويل من أسواق المال مرونة له لتحسين إدارة التزاماته ، إذ يمنحه زمام المبادرة في طرح أوراق مالية قصيرة الأجل كشهادات الإيداع إذا طرأت مشكلة في حجم السحوبات منه ، أو حال وجود طلب إضافي على التسهيلات الائتمانية التي يقدمها ، ونظراً لأن الكثيرين ومنهم البنك المركزي ، ينظرون إلى رأس المال على أنه ضمان لحقوق المساهمين ، فإن البنك المركزي كثيراً ما يربط بين سياسة الإقراض التي يتبعها البنك ورأس المال .

ويضع العديد من البنوك المركزية سقفاً على التسهيلات الائتمانية التي يقدمها البنك بحيث لا تتجاوز نسبة معينة من رأس المال ، أو لا تتجاوز التسهيلات الائتمانية التي تمنح لجهة واحدة مبلغ معين ، مما يوجه البنوك إلى زيادة رأس المال كمدخل لزيادة قدرتها على تقديم تسهيلات ائتمانية إضافية .

وفي إطار دراسة ميزانية البنك التجاري، يتضح أنه يمكن تقسيم موارد واستخدامات البنك التجاري علي النحو التالي:

١ - موارد البنك التجاري:

١/١ - موارد ذاتية تتكون من :

أ- رأس المال المدفوع : يدفعه المساهمين يستخدمه البنك كمؤشر للدلالة على متانة المركز المالي له .

ب- المخصصات والإحتياطات والأرباح غير الموزعة: المخصصات هي أرصدة يتم تحميلها على إجمالي الأرباح لغرض مواجهه ظروف غير مرغوبه. والإحتياطات هي أرصدة يجنبها البنك من صافي أرباحه و بعضها إختياري. والأرباح غير الموزعة يعتمد البنك عدم توزيعها لإستخدامها في أنشطة معينة .

٢/١ - موارد غير ذاتية تتكون من :

أ- الودائع وأشكالها :

- الودائع الجارية : يسهل تحويلها إلى نقود و تحسب ضمن القرض النقدي .
- الودائع تحت الطلب : هي الودائع و لكن تكون هناك قيود مفروضة على حرية العميل في السحب منها و بالتالي لا يتم تداولها بإسم الشيكات و لكن عن طريق التسويات الكتابية .
- الودائع الإيداعية : مثل الودائع طويلة الأجل و لكن يمكن السحب منها في أي وقت .
- الودائع المجمده : تغطي عمليات معينة .
- ب- الحسابات المدينة للبنوك الأخرى والمراسلين : تشمل جميع إلتزامات البنك لدى البنوك الأخرى سواء حسابات جارية أو لأجل .
- ج- القروض من البنك المركزي: يقوم بإقراض البنوك التجارية و يعتبر الملجأ الأخير للإقراض

٢- إستخدامات البنك التجاري:

على البنك أن يحقق أهداف معينة هما السيولة والربحية، هناك عدة تقسيمات أهمها التقسيم لعاملي السيولة و الربحية :

- أ- الأصول تامة السيولة (عديمة الربحية): وتشمل كل ما في خزينة البنك من أوراق نقدية و عملات أجنبية وأيضا رصيد البنك المركزي والذي يمثل الإحتياطي القانوني .
- ب- الأصول قابله للسيولة ومدرة للعائد في نفس الوقت: وتشمل أصول شديدة السيولة مثل الأرصدة المستحقة للبنك لدى البنوك الأخرى وأوراق ماليه حكومية، أوراق تجارية مخصصة ، القروض ،السلفيات يمكن تجزئتها لى فترات متتاليه .
- ج- مجموعة أصول شديدة الربحية: هدفها الأساسي تحقيق الربح و إعتبرات السيولة تأتي في المقام الثاني مثل كل صور الإئتمان طويل الأجل البنك التجاري لم يدخل في هذا النوع إلى بعض إستقرار الأسواق المالية .

ثالثاً: عملية خلق الودائع:

تمتلك البنوك التجارية قدرة فائقة على خلق الودائع أو خلق الائتمان وذلك من خلال قيامها بقبول الودائع وتقديم القروض، إذا ما تمت تلك العملية وفق مجموعة من الشروط أو الافتراضات، حيث أنها حين تتلقى وديعة مصرفية قيمتها مليون جنيه مثلاً، فإنها تستطيع فوراً وفي الحال أن تمنح لعميل آخر قرضاً من نفس الوديعة قيمته تسعمائة ألف جنيه، وذلك مع احتفاظ البنك بنسبة ١٠% من قيمة الوديعة الأصلية كاحتياطي لمواجهة الطلب المحتمل للسحب من قبل صاحب هذه الوديعة. وهذه العملية في حد ذاتها تشكل خلقاً للنقد، وزيادة في العرض النقدي الكلي للدولة، فالعميل المودع دائن للبنك بمبلغ مليون جنيه ويستطيع أن يتعامل على هذا المبلغ وقت ما يشاء بالسحب المباشر أو بشيكات، والعميل المقترض حصل (نقداً أو بطريق القيد في حسابه الجاري لدى البنك) على تسعمائة ألف جنيه وهو يستطيع أن يتعامل على هذا المبلغ وقتما يشاء بالسحب المباشر أو بشيكات وهنا نجد أن المبلغ الذي حصل عليه البنك واحد (مليون جنيه)، لكن المبلغ الذي يتعامل عليه العميلان (المودع والمقترض) هو مليون وتسعمائة ألف جنيه، ويعرف الفارق بين المبلغين بالنقود المصرفية التي لا تعدو أن تكون مجرد قيود على دفاتر البنك التجاري، وليست نقوداً حقيقية، وتعرف العملية التي قام بها البنك بعملية خلق النقود المصرفية.

وبناءً عليه، يمكن تعريف عملية خلق الودائع بأنها تعني أن البنوك تقوم بمنح قروض من ودائع ليس لها وجود فعلي والمنطق وراء ذلك يركز على مبدئين أساسيين هما :

١. توافر الثقة في مقدرة البنك على الوفاء بالتزاماته في أي وقت من جانب جمهور المتعاملين معه .

٢. يتوقع البنك دائماً وجود تدفق مستمر من إيداعات بعض العملاء يساوي إن لم يكن يفوق مسحوبات البعض الآخر من ودائعهم .

وبالتالي، فإن البنك التجاري يرى أنه دائماً لن يواجهه طلبات من العملاء المودعين بالسحب من ودائعهم إلا في حدود نسبة صغيرة من ودائعه الكلية وبالتالي فالبنك دائماً يحاول تشغيل (بمعنى إعادة إقراض) أكبر قدر ممكن من الودائع حتى يحصل على العوائد التي تساعد في الحصول على فوائد الودائع وفي نفس الوقت إذا قام البنك بالإفراط في عملية الإقراض فقد يواجه بطلبات من المتعاملين بسحب ودائعهم و لا يستطيع الوفاء بها و بالتالي تنعدم ثقة الأفراد و

المؤسسات في هذا البنك. ولذلك تقوم البنوك المركزية بتحديد نسبة معينة من إجمالي البنك التجاري يتعين عليه أن يحافظ عليها ولا يعيد إقراضها ولا يتصرف فيها هذه النسبة تعرف بنسبة الإحتياطي القانوني ويلزم البنك المركزي البنوك التجارية بالإحتفاظ بأرصدة الإحتياطي القانوني لديه .

ويلاحظ أن نسبة الإحتياطي القانوني ليست نسبة ثابتة أو جامده ولكنها نسبة متغيرة تتغير بمعرفة البنك المركزي حسب الأهداف التي يريد تحقيقها. وتتحدد نسبة الرصيد الحر الذي يمكن للبنك التجاري إعادة إقراضه من خلال:

نسبة الرصيد الحر = 1 - نسبة الإحتياطي القانوني

وتعتبر نسبة الإحتياطي القانوني من أسلحة البنك المركزي التقليدية التي يمارس بها تأثيره على البنوك التجارية لتوجيه سياستها الائتمانية إلى الوجهه التي يراها. لذا، قدرة البنك التجاري على منح إئتمان وخلق ودائع ترتبط عكسياً مع نسبة الإحتياطي القانوني . كما أن نسبة الإحتياطي القانوني ليست هي النسبة الوحيدة التي يحتفظ بها البنك التجاري ولكن هناك إحتياطات أخرى تحتفظ بها البنوك التجارية .

وفي هذا الإطار، أن للبنوك التجارية قدرة فائقة على خلق النقود المصرفية، ويراقب البنك المركزي البنوك التجارية بوضع القيود عليها في عمليات خلق النقود، حتى لا تؤدي زيادة العرض النقدي الكلي في الاقتصاد بصورة مبالغ فيها إلى نتائج سلبية على الاقتصاد القومي.

(أ) - خلق الائتمان :

تتفرد البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية بقدرتها الفائقة في خلق الائتمان، أي أنها تتفرد بتزويد الاقتصاد بنوع من النقود (النقود المصرفية) والتي تمثل الشكل الثاني من وسائل الدفع التي يمكن إدخالها في حيز الرصيد النقدي في اقتصاد ما والتي تستخدم لإنجاز المعاملات المختلفة. ولا بد أن ندرك أن هذه القدرة في خلق الائتمان ليست مطلقة إذ أن السياسة الائتمانية تستطيع أن تتحكم فيها زيادة أو نقصاناً مع تغير الظروف التي يمر بها الاقتصاد وذلك من خلال نسبة الإحتياطي القانوني الذي تلتزم به البنوك التجارية أمام البنك المركزي. فعندما تزداد نسبة

الاحتياطي تتكش القدرة في خلق الائتمان في لاقتصاد، وذلك علي عكس الحالة التي تتخفف فيها نسبة الاحتياطي حيث تستطيع البنوك التجارية خلق المزيد من الائتمان في لاقتصاد.

وتنشأ عملية خلق الائتمان عن قاعدة أساسية مفادها أن أصحاب الودائع الجارية وهي وودائع يحق لصاحبها سحبها في أي وقت يشاء دون إذن مسبق من البنك، لن يتقدموا في وقت واحد لسحب ما أودعوه في البنك التجاري، وحتى لو تم هذا الافتراض الجدلي، وتقدم هؤلاء المودعين بسحب وودائعهم، فإن هناك وودائع جديدة يتقدم بها مودعين جدد مما يجعل رصيد الودائع الجارية في البنك التجاري يتسم بنوع من الثبات النسبي مما يعطي للبنك التجاري قدرة خلق ائتمان جديد، فعملية خلق الائتمان تنشأ بسبب ثبات النسبة بين سحبيات المودعين وإيداعات مودعين جدد. وتمثل عملية خلق الائتمان عملية هامة جداً للاقتصاد، فمن خلالها يمد الاقتصاد بنوعين من النقود لإتمام المعاملات المختلفة وهي :

- ١- النقود القانونية التي ينفرد بإصدارها البنك المركزي (العملة الورقية والمعدنية).
- ٢- النقود المشتقة والتي تنشأ عن عملية خلق الائتمان التي تنفرد بها البنوك التجارية.

كما أن انفراد البنوك التجارية بهذه العملية يعود لسببين هما :

- ١- قدرة البنك التجاري في ضمان تسديد الودائع في أي وقت بسبب ما لديه من سيولة .
- ٢- استمرار الطلب على الائتمان من قبل الأفراد وشركات الأعمال

ولكن لا بد من التأكيد على أن هذه القدرة ليست مطلقة وبأنها مقيدة بمجموعة من الافتراضات هي

- ١- الوعي المصرفي لدى الأفراد بحيث يؤدي ذلك إلى إقبالهم على إيداع ما لديهم من أرصدة نقدية فائضة في البنوك التجارية واعتمادهم على الشيكات في تسوية مدفوعاتهم .
- ٢- احتفاظ البنوك التجارية باحتياطيات نقدية إجبارية .
- ٣- عدم وجود تسرب نقدي خارج النظام المصرفي استناداً إلى الافتراض الأول.
- ٤- افتراض أن كل البنوك التجارية داخل الاقتصاد كأنها تعمل كبنك واحد ضمن فروع متعددة ومنتشرة في جميع البلاد .
- ٥- توفر الرغبة لدى البنوك التجارية في إقراض ما لديها من أموال تزيد عن مقدار الاحتياطي النقدي التي ترغب بالاحتفاظ به .
- ٦- أن هناك طلب دائم على الائتمان .

(ب) - كيف تتم عملية خلق الائتمان :

لإلقاء الضوء على كيفية قيام البنك التجاري بخلق الائتمان، تفترض أن البنك التجاري استلم وديعة جارية من أحد المودعين بمبلغ ٥٠٠٠ جنيه، وتبعاً لقاعدة القيد المزدوج في المحاسبة فإن الميزانية العمومية للبنك التجاري سوف تأخذ الشكل الآتي في لحظة الإيداع:

الميزانية العمومية للبنك التجاري

٥٠٠٠ ودائع جارية	٥٠٠٠ نقدية
------------------	------------

وبما أن البنك التجاري يعمل كوسيط مالي لذلك فإنه سوف يسعى إلى استثمار أمواله في أصول استثمارية يضمن من خلالها تحقيق عائد، ونظراً لأن البنك التجاري ملتزم بشرط البنك المركزي بضرورة الاحتفاظ باحتياطي قانوني ضمن نسبة معينة من الودائع حماية للمودعين، ولنفترض أن نسبة الاحتياطي القانوني تبلغ ٢٥% من الودائع، لذلك فإن ميزانية البنك التجاري سوف تكون بعد أن يتم الاحتفاظ بنسبة الاحتياطي القانوني ومنح الباقي على شكل ائتمان مصرفي على الشكل الآتي :

الميزانية العمومية للبنك

٥٠٠٠ ودائع	١٢٥٠ نقدية ٣٧٥٠ ائتمان
٥٠٠٠	٥٠٠٠

وبالنظر للميزانية أعلاه نلاحظ أن البنك التجاري احتفظ برصيد النقدية ١٢٥٠ جنيه للإيفاء بالاحتياطي القانوني، ولذلك فإنه سوف يستخدم ٣٧٥٠ جنيه على شكل ائتمان مصرفي . ومن خلال هذه العملية يكون البنك التجاري قد خلق ائتمان وساهم بزيادة كمية وسائل الدفع بمقدار ٣٧٥٠ جنيه.

ولنفترض أن الشخص الذي حصل على الائتمان البالغ ٣٧٥٠ جنيه استخدمه في شراء سلعة من شخص آخر، حيث قام هذا الشخص الثالث بإيداع المبلغ في البنك التجاري صاحب الميزانية

العمومية أعلاه (أو في بنك تجاري ثاني) هذا يعني أن البنك التجاري سوف يحصل على وديعة جديدة بمقدار ٣٧٥٠ جنية، ويكون على استعداد لتقديم ائتمان جديد بعد خصم ٢٥% من الوديعة الجديدة على شكل احتياطي قانوني أي أنه قادر على منح ٢٨١٢,٥٠ جنية ائتمان جديد لأحد العملاء ولذلك فإن ميزانية البنك التجاري (الأول) سوف تعكس الوضع الآتي الجديد :

ميزانية البنك التجاري (الأول)

١,٢٥٠ نقدية	٥,٠٠٠ ودائع
٣٧٥٠ ائتمان	٣,٧٥٠ ودائع
٩٣٧,٥٠ نقدية	
٢٨١٢,٥٠ ائتمان	
٨٧٥٠	٨٧٥٠

ويلاحظ هنا أن البنك التجاري (الأول) قد ساهم في خلق ائتمان جديد مقداره ٢٨١٢,٥٠ جنية من الوديعة الجديدة البالغة ٣٧٥٠ جنية وبعد أن استقطع البنك ٢٥% منها كاحتياطي قانوني . ولا تختلف الحالة إذا قام المودع الأخير بإيداع مبلغ ٣٧٥٠ جنية في بنك تجاري آخر ولنفرض البنك (الثاني) فإن ميزانية البنك الجديد (الثاني) سوف تأخذ الشكل الآتي بعد أن يستقطع البنك ٢٥% من الوديعة ويقترض الباقي، كما يلي:

ميزانية البنك التجاري (الثاني)

٩٣٧.٥٠ النقدية	٣٧٥٠ ودائع
٢,٨١٢.٥٠ الائتمان	

ولو تتبعنا هذا الائتمان الجديد ٢٨١٢,٥٠ جنية سواء في البنك التجاري (الأول أو الثاني) فإنه سوف يعود إلى البنك ، لا محال وذلك على شكل وديعة جديدة ، من خلالها يستطيع البنك التجاري أن يحتفظ بجزء منها على شكل احتياطي قانوني ويقترض الباقي، وهكذا تستمر عملية خلق الائتمان لتنتهي بمقدار يساوي ثلاثة أضعاف الوديعة الأصلية.

ولكي نتمكن من تحديد ما يمكن أن يخلقه البنك التجاري من ائتمان تستخدم المعادلة التالية :

$$\text{مقدار الائتمان} = \frac{أ(١-ط)}{ط}$$

حيث أن :

أ = مقدار الوديعة الأصلية .

ط = نسبة الاحتياطي القانوني .

وعند تطبيق هذه المعادلة على وديعة مقدارها ٥٠٠٠ جنيه، ونسبة الاحتياطي القانوني ٢٥% فإن مقدار الائتمان الذي تستطيع البنوك التجارية خلقه هي ١٥٠٠٠ جنيه، كالتالي :

$$\text{مقدار الائتمان} = \frac{٥٠٠٠ (٢٥\% - ١)}{٢٥\%} = ١٥٠٠٠ \text{ جنيه}$$

ويلاحظ أن مقدار ما خلقه البنك التجاري من ائتمان يساوي ثلاثة أضعاف الوديعة الأصلية، أي أن البنك التجاري قد ساهم بزيادة وسائل الدفع داخل الاقتصاد بقيمة الائتمان الذي خلقه . إن أهم ما يمكن ملاحظته أن قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان تتأثر بشكل مباشر بنسبة الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي (السلطة النقدية)، وبواسطة نسبة الاحتياطي تتمكن الحكومة (السلطة التنفيذية) من التأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان عند فترة الركود الاقتصادي أو عند حالة الانتعاش.

لنفرض أن السياسة الائتمانية للبنك المركزي قد أقرت أن تكون نسبة الاحتياطي القانوني ٣٥%، وعليه فإن مقدار ما سوف تخلقه البنوك التجارية سوف ينخفض ليصل إلى ٩٢٨٥,٧٠ جنيه، وذلك كالتالي :

$$\text{مقدار الائتمان} = \frac{٥٠٠٠ (٣٥\% - ١)}{٣٥\%} = ٩٢٨٥,٧٠ \text{ جنيه}$$

في حين لو أقر البنك المركزي نسبة ١٦% كاحتياطي قانوني، فإن قدرة البنوك على خلق الائتمان سوف تبلغ ٢٦,٢٥٠ دولار من الوديعة الأصلية ، وذلك كالتالي :

$$٢٦٢٥٠ \text{ جنيه} = \frac{٥٠٠٠ (١٦\% - ١)}{١٦\%}$$

ويلاحظ من التحليل أعلاه أن العلاقة بين قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان ونسبة الاحتياطي القانوني التي يقرها البنك المركزي هي علاقة عكسية، إذ تنخفض قدرة البنك في خلق الائتمان عندما ترتفع النسبة وتزداد عند انخفاضها، وبهذا الأسلوب يكون البنك المركزي ومن خلال السياسة الائتمانية قد تحكم في الائتمان المصرفي داخل الاقتصاد في فترة التضخم عندما يحتاج الاقتصاد إلى سياسة انكماشية في الائتمان المصرفي وفي فترة الركود الاقتصادي عندما

يحتاج الاقتصاد إلى الائتمان المصرفي وذلك لأن قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان تحددها عوامل ثلاثة هي :

- ١- وجود أرصدة نقدية لدى البنوك التجارية.
- ٢- أن تكون نسبة الاحتياطي أقل من واحد عدد صحيح.
- ٣- حالة النشاط الاقتصادي التي تحكم الطلب على الائتمان ورغبة البنوك في تسهيل أو تضيق الائتمان .

وعلى ضوء هذا التحديد يمكن التوصل إلى الاستنتاج الآتي :

- ٤- تتناسب القدرة في خلق الائتمان تناسباً عكسياً مع نسبة الاحتياطي القانوني
- ٥- يتماشى خلق الائتمان تماشياً طردياً مع مبلغ الوديعة الأصلية .
- ٦- تضعف قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان إذا ما تسرب جزء من الائتمان إلى التداول

فعلي سبيل المثال: هناك أكثر من حالة توضح عملية خلق الودائع أو الائتمان، لكل حالة فروضها المحددة ، وسيتم التخلي تدريجياً عن هذه الفروض بهدف الاقتراب من الواقع العملي فيما يخص عمل البنوك التجارية في هذا المجال، وذلك علي النحو التالي:

١- الحالة الأولى: وفروضها هي:

- الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي (القانوني) كاملاً.
- عدم وجود تسرب خارج الجهاز المصرفي.
- عدم وجود ودائع جديدة.
- أن الجهاز المصرفي يعمل كبنك وحيد.

مثال (١): أودع أحد الأفراد لدي البنك (البنك الوحيد) وديعة مقدارها ٥٠٠٠ جنيه، ما أثر ذلك علي ميزانية البنك، في ظل عدم وجود ائتمان؟

الميزانية العمومية للبنك التجاري

٥٠٠٠ ودائع جارية	٥٠٠٠ نقدية
------------------	------------

ويتضح من ذلك، أنه في ظل عدم وجود ائتمان، أي الاحتياطي القانوني بلغ ١٠٠% (كامل)، أي أن ميزانية البنك زادت فيها الأصول بمقدار الوديعة وفي المقابل زادت الالتزامات بنفس القدر. ويمنع ذلك البنك من خلق ودائع أو زيادة عرض النقود عن طريق بسبب عدم وجود ائتمان. وبدل ذلك علي وجود علاقة عكسية بين نسبة الاحتياطي القانوني وخلق الائتمان وعرض النقود.

٢- الحالة الثانية:

هنا يتجه البنك للاحتفاظ باحتياطي قانوني جزئي من الوديعة يقدر بـ ٢٥% بدلاً من الاحتياطي الكامل في المثال السابق.

- مثال (٢): بلغت الوديعة الأصلية في الجهاز المصرفي ٥٠٠٠ جنيه، وبلغ الاحتياطي القانوني ٢٥% ؟ أحسب:
- الوديعة الجديدة أو المشتقة (ج)
 - إجمالي الودائع (المجموع الكلي للودائع) (ن)
 - مضاعف الائتمان (م)

الحل

- الرصيد الحر أو النقد الحر^٣:

$$\text{الرصيد الحر كـمـبـلـغ} = \text{الوديعة الأصلية} - (\text{الوديعة الأصلية} \times \text{نسبة الاحتياطي القانوني})$$

$$= أ - (أ \times ط) = ٥٠٠٠ - (٥٠٠٠ \times ٠,٢٥) = ٣٧٥٠ \text{ جنيه}$$

الرصيد الحر كنسبة = ١ - نسبة الاحتياطي القانوني

$$= أ - (أ \times ط) = ٠,٧٥ = ١ - ٠,٢٥$$

$$\text{ومنه الرصيد الحر كـمـبـلـغ} = ٠,٧٥ \times ٥٠٠٠ = ٣٧٥٠ \text{ جنيه}$$

- الوديعة الجديدة أو المشتقة (ج) = أ

$$أ - \frac{أ}{ط} = أ - \frac{٥٠٠٠}{٠,٢٥} = ٥٠٠٠ = ١٥٠٠٠ \text{ جنيه (١)}$$

- إجمالي الودائع (المجموع الكلي للودائع) (ن) = أ

$$أ - \frac{أ}{ط} = ٥٠٠٠ = \frac{٥٠٠٠}{٠,٢٥} = ٢٠٠٠٠ \text{ جنيه (٢)}$$

$$\text{أو (ن) = أ + ج} = ١٥٠٠٠ + ٥٠٠٠ = ٢٠٠٠٠ \text{ جنيه}$$

^٣ الرصيد الحر أو النقد الحر أو الرصيد الفائض هو المبلغ المتوفر لدي البنك بعد خصم الاحتياطي القانوني ويمكن حسابه كـمـبـلـغ مباشرة أو كنسبة ثم كـمـبـلـغ.

$$\text{مضاعف الائتمان (م)} = \frac{\text{ج}}{\text{أ}} = \frac{15000}{5000} = 3 \quad (3)$$

$$\text{أ} - \text{أ} = \frac{\text{ط} - 1}{\text{ط}} = \text{أو (م)} = \frac{0,25 - 1}{0,25} = 3$$

ومضاعف الائتمان (م)، يعني أن كل تغير في حجم الودائع الجارية للبنك بوحدة واحدة، سينتج عنه تغير في حجم الائتمان الذي يمنحه البنك بمقدار ثلاث وحدات في نفس الاتجاه. أي زيادة حجم الودائع الجارية للبنك بمقدار جنيه واحد سيؤدي لزيادة حجم الائتمان الذي يمنحه البنك بمقدار ثلاث جنيهات.

لاحظ: هناك علاقة عكسية بين نسبة الاحتياطي القانوني (ط) ومضاعف الائتمان (م). فكلما زادت نسبة الاحتياطي القانوني كلما انخفضت قدرة البنك علي منح الائتمان وذلك لانخفاض قيمة مضاعف الائتمان، وبالتالي:

$$\text{حجم الائتمان الممنوح} = \text{مضاعف الائتمان} \times \text{الوديعة الأصلية} = \text{م} \times \text{أ} = 3 \times 5000 = 15000 \text{ جنيه}$$

مثال (3): تم سحب وديعة من البنك مقدارها 5000 جنيه، وبلغ الاحتياطي القانوني 25% ، ، ما أثر ذلك علي إجمالي الودائع؟

الحل

$$\text{إجمالي الودائع (المجموع الكلي للودائع) (ن)} = \text{أ} - \text{أ} = \frac{5000}{0,25} = 20000 \text{ جنيه}$$

أي أن إجمالي الودائع يتأثر بنفس القدر ولكن في الاتجاه المعاكس، حيث عند سحب وديعة مقدارها 5000 جنيه، ينخفض المجموع الكلي للودائع بمقدار 20000 جنيه.

٣- الحالة الثالثة:

في الحالة الأولى والثانية، أغفلنا أن الأفراد لديهم حافز الطلب علي النقود لمجرد الاحتفاظ بها، ومعني هذا أن الودائع التي تخلقها البنوك لن تودع كلها في البنك. ولكن سيكون هناك نسبة محددة يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها (تسرب من القرض الذي يحصل عليه الفرد من البنك).

$$(٤) \quad \frac{\text{أ} - \text{أ}}{\text{أ} + \text{ج}} = \frac{\text{مقدار ما احتفظ به الأفراد من نقود (ف)}}{\text{إجمالي الودائع الجارية (أصلية + مشتقة) (ن)}}$$

ومن المعادلة رقم (٤)، يمكن حساب الآتي:

$$(٥) \quad \frac{\text{أ}}{\text{ط} + \text{ب ر}} = \frac{\text{إجمالي الودائع (ن) = الوديعة الأصلية (أ)}}{\text{الاحتياطي القانوني (ط) + نسبة التسرب (ب ر)}}$$

ومن المعادلة رقم (٥)، يمكن حساب الآتي:

$$\begin{aligned} & - \text{حجم الوديعة الأصلية أ} = \\ & \text{إجمالي الودائع (ن)} \times \{ \text{الاحتياطي القانوني (ط) + نسبة التسرب ب ر} \} = \text{ن (ط + ب ر)} \\ & - \text{إجمالي الودائع الجديدة ج} = \end{aligned}$$

$$(٦) \quad \frac{\text{الوديعة الأصلية أ} \{ ١ - (\text{الاحتياطي القانوني (ط) + نسبة التسرب ب ر}) \}}{\text{ط} + \text{ب ر}} = \frac{\text{أ} - \text{أ}}{\text{ط} + \text{ب ر}}$$

$$(٧) \quad \frac{\text{أ} (١ - \text{ط})}{\text{ط} + \text{ب ر}} = \text{الائتمان الممنوح (ج)}$$

$$(8) \quad \text{مضاعف الائتمان (م ت)} = \frac{(1 - \text{ط})}{\text{ط} + \text{ب ر}}$$

$$(9) \quad \text{مضاعف الإيداع (م ي)} = \frac{1 - (\text{ط} + \text{ب ر})}{\text{ط} + \text{ب ر}}$$

مثال (٤): إذا كان لدينا حالة بنك وحيد، وبلغت الوديعة الأصلية ٥٠٠٠ جنيه، وبلغ الاحتياطي القانوني ٠,٢٥ ، بينما بلغ مقدار التسرب ٠,١٥ ؟ أحسب:

- مضاعف الائتمان (م ت)
- مضاعف الإيداع (م ي)
- الائتمان الممنوح (ج)

الحل

$$\text{مضاعف الائتمان (م ت)} = \frac{(1 - 0,25)}{0,15 + 0,25} = \frac{0,75}{0,4} = 1,875$$

$$\text{مضاعف الإيداع (م ي)} = \frac{1 - (0,15 + 0,25)}{0,15 + 0,25} = \frac{0,6}{0,4} = 1,5$$

$$\text{الائتمان الممنوح (ج)} = \frac{أ (1 - \text{ط})}{\text{ط} + \text{ب ر}} = \frac{3750 (1 - 0,25)}{0,15 + 0,25} = \frac{2812,5}{0,4} = 9375 \text{ جنيه}$$

$$(ج) = \text{الوديعة الأصلية (أ)} \times \text{مضاعف الائتمان (م ت)} = 1,875 \times 5000 = 9375 \text{ جنيه}$$

لاحظ: مضاعف الايداع أقل من مضاعف الائتمان في حالة وجود تسرب، لأن التسرب يحدث في مضاعف الايداع بسطاً ومقاماً أما مضاعف الائتمان يحدث به التسرب في المقام فقط. كما أن مقدرة البنك التجاري علي منح الائتمان (خلق الودائع)، تعتمد علي:

- حجم الوديعة الأصلية (أ)، والتي ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الائتمان.
- نسبة الاحتياطي القانوني (ط)، والتي ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الائتمان.
- نسبة التسرب النقدي (ب ر)، والتي ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الائتمان.

٤ - الحالة الرابعة:

في هذه الحالة، نفترض أن البنك يحتفظ باحتياطي زائد (ط د)، وذلك نظراً للتقلبات التي يمكن حدوثها ولظروف عدم التأكد (وذلك بالإضافة إلي الاحتياطي القانوني ط). وفي هذه الحالة يعتبر إجمالي الودائع (ن)، هي:

$$(10) \quad \frac{\text{إجمالي الودائع (ن)}}{\text{أ}} = \frac{\text{الوديعة الأصلية (أ)}}{\text{ط د + ط + ب ر}}$$

وبما أن الاحتياطي الفعلي ط ع = الاحتياطي الزائد (ط د) + الاحتياطي القانوني (ط)

$$\text{إذن: إجمالي الودائع (ن)} = \frac{\text{أ}}{\text{ط ع + ب ر}}, \text{ ومنها يمكن القول أن:}$$

$$\text{الوديعة الأصلية (أ)} = \text{ن (ط ع + ب ر)} = \text{ن (ط د + ط + ب ر)}$$

$$\text{مضاعف الائتمان (م ت)} = \frac{(1 - \text{ط})}{\text{ط د + ط + ب ر}}$$

$$\text{مضاعف الايداع (م ي)} = \frac{1 - (\text{ط د + ط + ب ر})}{\text{ط د + ط + ب ر}}$$

- إجمالي الودائع الجديدة أو المشتقة (إجمالي حجم الائتمان) ج =

الوديعة الأصلية أ { ١ - (الاحتياطي الزائد ط د + الاحتياطي القانوني ط + نسبة التسرب ب ر) }

الاحتياطي الزائد (ط د) + الاحتياطي القانوني (ط) + نسبة التسرب (ب ر)

$$(11) \quad \frac{\{ ١ - (ط ع + ب ر) \} أ}{ط + ب ر} = \frac{\{ ١ - (ط د + ط + ب ر) \} أ}{ط + ب ر} =$$

لاحظ: ترتبط قدرة البنك علي خلق الودائع بعلاقة عكسية مع نسبة الاحتياطي الزائد ط د.

٥- الحالة الخامسة:

في هذه الحالة، يتغير حجم الودائع غير الجارية، وتمثل الودائع غير الجارية نسبة من إجمالي الودائع الجارية لدي البنك (ل)، حيث:

$$\text{نسبة الودائع غير الجارية (ل)} = \frac{\text{الودائع غير الجارية (ن)}}{\text{الودائع الجارية المترتبة علي الوديعة الأصلية (ن)}}$$

$$\text{ومنها} \quad \frac{ل}{ن} = \frac{ن}{ن} \quad \text{لذا} \quad ل = ن$$

لاحظ: الاحتياطي النقدي المقابل للتغير في الودائع غير الجارية (ل ل ط)، الاحتياطي النقدي المقابل للودائع غير الجارية أقل من الاحتياطي النقدي للودائع الجارية

$$\text{- إجمالي الودائع (ن)} = \frac{\text{الوديعة الأصلية (أ)}}{\text{أ}}$$

الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية (ل ل ط) + الاحتياطي الزائد (ط د) + الاحتياطي القانوني (ط) + نسبة التسرب (ب ر)

$$(13) \quad \frac{أ}{ط د + ط + ب ر + ل ل ط} = \frac{أ}{ط ع + ب ر + ل ل ط}$$

- حجم الودائع الجديدة أو المشتقة ج =

الوديعة الأصلية أ { ١ - (الاحتياطي القانوني ط + الاحتياطي الزائد د + نسبة التسرب ب ر + الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية ل ل ط) }

الاحتياطي القانوني ط + الاحتياطي الزائد د + نسبة التسرب ب ر + الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية ل ل ط

$$(14) \quad \frac{\{ ١ - (ط + د + ب + ر + ل ل ط) \} أ}{ط + د + ب + ر + ل ل ط} = \frac{\{ ١ - (ط + د + ب + ر + ل ل ط) \} أ}{ط + د + ب + ر + ل ل ط} =$$

- مضاعف خلق الودائع م =

$$(15) \quad \frac{١ - (ط + د + ب + ر + ل ل ط)}{ط + د + ب + ر + ل ل ط} = \frac{١ - (ط + د + ب + ر + ل ل ط)}{ط + د + ب + ر + ل ل ط} =$$

لاحظ: خلق الودائع يرتبط عكسياً مع كل من نسبة الودائع غير الجارية وكذلك نسبة الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية.

مثال (٥): إذا كان لديك البيانات التالية:

أ = ٥٠٠٠ ، ط = ٢٥% ، د = ١٥% ، ب = ٥% ، ل = ٤٠% ، ل ط = ٥%

أحسب إجمالي الودائع المشتقة (ج)، مضاعف الودائع (م)؟

الحل

اجمالي الودائع المشتقة ج =

$$\frac{\{ ١ - (ط + د + ب + ر + ل ل ط) \} أ}{ط + د + ب + ر + ل ل ط} = \frac{\{ ١ - (٠,٢٥ + ٠,١٥ + ٠,٠٥ + ٠,٤٠ + ٠,٠٥ \times ٠,٤٠) - ١ \} ٥٠٠٠}{٠,٢٥ + ٠,١٥ + ٠,٠٥ + ٠,٤٠ + ٠,٠٥ \times ٠,٤٠} =$$

$$\text{جنيه } ٥٦٣٨,٣ = \frac{\{ ٠,٤٧ - ١ \} ٥٠٠٠}{٠,٤٧} = \frac{\{ ((٠,٠٥ \times ٠,٤٠) + ٠,٠٥ + ٠,١٥ + ٠,٢٥) - ١ \} ٥٠٠٠}{((٠,٠٥ \times ٠,٤٠) + ٠,٠٥ + ٠,١٥ + ٠,٢٥)}$$

- مضاعف خلق الودائع م =

$$\frac{(ط + ط د + ب + ر + ل ل ط) - ١}{ط + ط د + ب + ر + ل ل ط} = \frac{(ط + ع + ب + ر + ل ل ط) - ١}{ط + ع + ب + ر + ل ل ط} =$$

$$١,١٣ = \frac{٠,٥٣ \{٠,٤٧ - ١\}}{٠,٤٧} = \frac{\{((٠,٠٥ \times ٠,٤٠) + ٠,٠٥ + ٠,١٥ + ٠,٢٥) - ١\}}{((٠,٠٥ \times ٠,٤٠) + ٠,٠٥ + ٠,١٥ + ٠,٢٥)} =$$

- الحالة السادسة:

في هذه الحالة، سوف نتخلي فيها عن جميع الفروض وبالتالي نقرب من الواقع بدرجة كبيرة، ونشير هنلا إلي أن الجهاز المصرفي عدد كبير من البنوك وليس بنك واحد. ولأن الجهاز المصرفي عدد كبير من البنوك نجد أن ما يعود علي البنك الذي منح الائتمان في البداية يكون مقدار صغير جداً من الائتمان الذي منحه والباقي يكون عبارة عن تسرب بعيداً عن البنك. ولكن يجب أن ندرك أن التسرب في هذه الحالة ليس تسرب خارج الجهاز المصرفي (ب ر) وإنما تسرب داخل الجهاز المصرفي ككل (ب خ) أي، نسبة التسرب الداخلي (داخل الجهاز المصرفي). وتتوقف نسبة التسرب علي عدة عوامل، تتعلق بالبنك المانح، هي:

١- حجم معاملات البنك.

٢- عدد فروع البنك ومدى انتشارها الجغرافي

لاحظ: وتقل نسبة التسرب الداخلي كلما زاد حجم عمليات البنك وزاد عدد فروعها، والعكس صحيح.

حجم النقد المتسرب داخل الجهاز المصرفي من الائتمان

$$\frac{\text{حجم النقد المتسرب داخل الجهاز المصرفي من الائتمان}}{\text{إجمالي الودائع}} = \text{نسبة التسرب النقدي الداخلي (ب خ)}$$

إجمالي الودائع

(١٦)

ت خ

ومنها أ ب خ أ =

ن

- حجم الودائع الجارية (ن) =

الوديعة الأصلية (أ)

$$\frac{\text{أ}}{\text{أ} - \text{ط}} = \frac{\text{أ}}{\text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{د} + \text{الاحتياطي الزائد (ط د)} + \text{الاحتياطي القانوني (ط)} + \text{نسبة التسرب (ب ر)} + \text{نسبة التسرب النقدي الداخلي (ب خ)}$$

$$\frac{\text{أ}}{\text{ط} + \text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ب} + \text{خ}} = \frac{\text{أ}}{\text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{د} + \text{ب} + \text{ر} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ع} + \text{ب} + \text{خ}}$$

- حجم الودائع الجديدة أو المشتقة ج =

الوديعة الأصلية أ { ١ - (الاحتياطي القانوني ط + الاحتياطي الزائد ط د + نسبة التسرب ب ر + الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية ل ل ط) + نسبة التسرب النقدي الداخلي (ب خ) }

الاحتياطي القانوني ط + الاحتياطي الزائد ط د + نسبة التسرب ب ر + الاحتياطي النقدي للودائع غير الجارية ل ل ط + نسبة التسرب النقدي الداخلي (ب خ)

$$\frac{\text{أ} \{ ١ - (\text{ط} + \text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ب} + \text{خ}) \}}{\text{ط} + \text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ب} + \text{خ}} = \frac{\text{أ} \{ ١ - (\text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{د} + \text{ب} + \text{ر} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ع} + \text{ب} + \text{خ}) \}}{\text{ط} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{د} + \text{ب} + \text{ر} + \text{ل} + \text{ل} + \text{ط} + \text{ع} + \text{ب} + \text{خ}}$$

لاحظ: خلق الودائع يرتبط عكسياً مع نسبة التسرب الداخلي.

ويتضح من الحالات الستة السابقة جميعها، أن قدرة البنك التجاري علي خلق الودائع تتوقف علي ما يلي:

- ١- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني (ط)
- ٢- نسبة الاحتياطي الزائد (ط د)
- ٣- نسبة التسرب النقدي إلي التداول (ب ر)
- ٤- نسبة الاحتياطي النقدي المقابل للودائع غير الجارية
- ٥- نسبة الودائع غير الجاري إلي الودائع الجارية (ل)
- ٦- نسبة التسرب النقدي الداخلي إلي البنوك الأخرى داخل الجهاز المصرفي (ب خ)

وترتبط قدرة البنك التجاري علي خلق الودائع أو خلق الائتمان عكسياً مع كل العوامل السابقة.

الفصل السابع

البنك المركزي

- المبحث الأول: البنوك المركزية: النشأة، الخصائص.
- المبحث الثاني: وظائف البنك المركزي.
- المبحث الثالث: البنك المركزي المصري.

الفصل السابع

البنك المركزي

تمهيد :

بوجه عام، ترجع جذور نشأة البنوك بوجه عام والبنوك المركزية بوجه خاص إلي الدول الغربية، حيث، يعد بنك إنجلترا من أوائل البنوك التي مارست سلطاتها كبنك مركزي في عام 1844، ثم تبعه في ذلك، بنك فرنسا عام 1848، وبنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1914. وخلال النصف الثاني من القرن العشرين، اتجه كثير من دول العالم نحو إنشاء البنوك المركزية لتأدية وظائف محددة، لا تصح إلا للبنك المركزي دون سائر البنوك في النظام النقدي للدولة، والتي أصبحت ملكيتها خالصة لحكومات هذه الدول بعد أن كانت مملوكة للقطاع الخاص في البداية.

وفي الوقت المعاصر، يحتل البنك المركزي Central Bank قمة الجهاز المصرفي في كافة الاقتصاديات، باختلاف أنواعها ودرجة تقدمها. وقد ظهر البنك المركزي في مرحلة تالية لظهور البنوك التجارية، حيث دعت الحاجة لوجود بنك يشرف على عمليات البنوك التجارية وعلى كافة المؤسسات النقدية والمالية في الدولة. لذا، يعد البنك المركزي المؤسسة الرئيسية في الجهاز المصرفي، ويتمثل هدفه الرئيسي في خدمة الصالح الإقتصادي العام وليس تحقيق أقصى ربح ممكن. وبالتالي، يشير البنك المركزي إلي المؤسسة النقدية المسؤولة عن ادارة التوسع والانكماش في حجم النقود وذلك بغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة. لذلك، فان البنك يتولي مسؤولية تنظيم عرض النقود وتوفيرها وتكلفتها لتحقيق الصالح العام، حيث هو المؤسسة التي تتمثل وظيفتها الرئيسية في إدارة نشاط جميع المؤسسات المالية بالجهاز النقدي بالدولة.

وبشكل أساسي هناك وظائف محددة، عادة ما يقوم بها البنك المركزي في كل دول العالم. وأحياناً قد تختلف هذه الوظائف من دولة الى أخرى وفقاً لاختلاف طبيعة الاوضاع الاقتصادية الموجودة في هذه الدولة. ولكن من أبرز هذه الوظائف، عمله كبنك للإصدار، بنك للحكومة، بنك للبنوك، بنك للرقابة على الائتمان، تنفيذه للسياسة النقدية.

وفي إطار هذه الوظائف، كان هناك ضرورة لتطوير الهيكل المؤسسي للبنوك المركزية، حيث تتخذ البنوك المركزية قراراتها في إطار هيكل مؤسسي محدد. ومن أهم التغيرات التي حدثت مؤخراً في عديد من الدول المتقدمة وتبعها في ذلك الدول النامية، تزايد انتشار عدة مفاهيم تمس البنوك المركزية في جانبها المؤسسي وتطور هياكلها مثل الاستقلالية، الشفافية، المصداقية. والتي في مجملها تشكل أهم مقومات نجاح عمل البنك المركزي من الناحية المؤسسية.

وفي هذا السياق، فيما يخص التجربة المصرية، تعود نشأة البنك المركزي المصري إلي تولي البنك الأهلي المصري وظائف البنك المركزي والذي يرجع تاريخ نشأته إلى عام 1898 وإن كانت هذه الصفة لم تصبغ عليه رسمياً إلا بقانون رقم 163 لسنة 1957. وظل البنك المركزي المصري علي قمة الجهاز المصرفي يمارس مهامه ويتطور حتى يواكب المستجدات والظروف الاقتصادية والمالية التي مرت بها مصر .

المبحث الأول: البنوك المركزية: النشأة، الخصائص

أولاً: نشأة البنوك المركزية:

لقد جاءت نشأة البنوك المركزية في مرحلة أعقبت نشأة البنوك التجارية. حيث أصل البنك المركزي هو عبارة عن بنكاً تجارياً هاماً، تجمعت لديه معاملات عديدة من معاملات السوق المصرفي، وأصبح لعملياته (قبول الودائع والخصم) تأثير واضح على هذا السوق بأكمله. ومن هنا أصبح هذا البنك التجاري الهام ينفذ أكبر حجم من عمليات الودائع والخصم في السوق. ومع تطور النقود إلى نقود الودائع، حيث أصبحت البنوك التجارية تقوم بإصدار النقود الورقية في السوق، رأت الدولة أن تعدد البنوك التي تصدر النقود الورقية عملية في غاية الخطورة وتؤثر على كمية عرض النقود، وبالتالي على الأسعار، ومن ثم ظهر التفكير في توحيد جهة إصدار النقود الورقية. وبدأت الحكومة تمنح بنكاً أو بنوكاً محددة امتياز الإصدار. وظل الأمر كذلك، حتى استقر الرأي على حصر هذا الاختصاص (إصدار النقود الورقية) لبنك واحد والذي كان يسمى بنك الإصدار، ثم أضحى اسمه البنك المركزي.

وبالتالي، الأصل العام أن يقوم بأعمال البنك المركزي مؤسسة واحدة هي البنك المركزي، ومع ذلك فلا مانع من وجود صور من التعدد، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية. حيث يتولى وظيفة البنك المركزي بها اثنا عشر بنكاً إقليمياً مقسمة حسب المناطق الجغرافية، وتعرف هذه البنوك ببنوك الاحتياطي الفدرالي (البنوك الاتحادية) التي يقوم مجلس إدارتها بأعمال البنوك المركزية، حيث يقتصر نشاط كل منها على نطاق جغرافي محدد، فهي تخضع لسلطة مركزية واحدة تتمثل في " بنك الاحتياطي الفيدرالي " ¹.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يباشر مهمة البنك المركزي بنك الاحتياطي الفيدرالي الذي يتأسس مجموعة من البنوك المركزية الفرعية يطلق عليها اسم بنوك الاحتياطي الفدرالية ويصل عددها إلى (12) بنك مقسمة حسب المناطق الجغرافية

¹ يعد بنك الاحتياطي الفيدرالي بالولايات المتحدة الأمريكية من البنوك المركزية الرائدة في العالم. ويتكون الهيكل التنظيمي لنظام الاحتياطي الفيدرالي من ثلاثة أجهزة هي: - مجلس الاحتياطي الاتحادي (مجلس المحافظين)، ويتكون من سبعة أعضاء من بينهم الرئيس ونائبه ويكون الرئيس الأمريكي هو المسؤول عن تعيينهم - بنوك الاحتياطي الفيدرالي وهي عبارة عن ١٢ بنكاً إقليمياً اتحادياً للاتحادات الفيدرالية. - اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة، وتمثل حجر الزاوية لصناعة السياسة النقدية داخل نطاق نظام الاحتياطي الفيدرالي.

وبوجه عام، ترجع جذور نشأة البنوك إلى الدول الغربية، حيث يعد البنك السويدي من أول البنوك في العالم، حيث تأسس في عام 1656، ثم تلاه بنك إنجلترا عام 1694، وبنك فرنسا عام 1800، وبنك هولندا 1814، وبنك النمسا عام 1817، وبنك اليابان 1882. وبالنسبة لنشأة البنوك المركزية، يعد بنك إنجلترا من أوائل البنوك التي مارست سلطاتها كبنك مركزي في عام 1844، ثم تبعه في ذلك، بنك فرنسا عام 1848، وبنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1914. وتجدر الإشارة إلى أن هذه البنوك كانت مملوكة للقطاع الخاص. ولكن تحولت ملكيتها للدولة، حيث كان بنك إنجلترا أول البنوك التي تحولت ملكيتها للدولة عام 1946. واعتباراً من هذا التاريخ، اتجه كثير من دول العالم نحو تأميم البنوك التجارية التي تؤدي وظائف البنوك المركزية. وخلال النصف الثاني من القرن العشرين، أصبح أي بنك مركزي ينشأ يكون ملكاً خالصاً لحكومات هذه الدول بسبب حاجة هذه الدول لتمويل وإدارة الدين العام².

ثانياً: تعريف وخصائص البنك المركزي:

(أ) - تعريف وأهمية البنك المركزي:

يشير البنك المركزي إلى مؤسسة نقدية متميزة ذات أهمية كلية في الاقتصاد، خالقة للنقود القانونية، تراقب وتؤثر على المؤسسات الأخرى في خلقها للنقود. بمعنى أدق، هو المؤسسة النقدية المسؤولة عن إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود وذلك بغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة. لذلك، فإن البنك يتولى مسؤولية تنظيم عرض النقود وتوفيرها وتكلفتها (سعر الفائدة وسعر الصرف) لتحقيق الصالح العام، حيث هو المؤسسة التي تتمثل وظيفتها الرئيسية في إدارة نشاط جميع المؤسسات المالية بالجهاز النقدي بالدولة. مما يعني، أنه يمكن تعريف البنك المركزي بأنه: شخصية اعتبارية عامة يرأسها محافظ، تختص بتنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية، والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة، وذلك للمساعدة على استقرار النقد وتنمية ودعم الاقتصاد القومي.

² للإطلاع على المزيد يرجى مطالعة:

Liberty Fund. (2010). A History of Banking in all the Leading Nations 1896: (Germany, Austria- Hungary, Netherlands, Scandinavian Nations, Japan, China), he Journal of Commerce and Commercial Bulletin, vol. 4, at <http://oll.libertyfund.org>.

ويتضح من تعريف البنك المركزي، أن هناك أهمية كبيرة لوجود البنك المركزي في الاقتصاد، حيث لن يعمل النظام النقدي للدولة بانسجام اذا لم يكن هناك مؤسسة عليا توجه وتنظم اجهزة هذا النظام، وبدونه لا يصبح هذا النظام سوى مجموعة من الوحدات غير المترابطة، كل منها يتبع سياسته المستقلة والتي غالباً ما تكون متعارضة مع بعضها البعض. وبناءً عليه، فهو لازم لتنظيم أنشطة هذه البنوك وجعلها انظمة متكاملة تتفق مع المصلحة الاقتصادية العامة.

لذلك، تكمن أهمية البنك المركزي في إدارته للجهاز النقدي للدولة، لان غيابه يضع ادارة الجهاز النقدي في يد الحكومة والتي تعجز عن القيام بمهمة ادارة الجهاز النقدي بموضوعية وبنفس كفاءة البنك المركزي لعدم درايتها باحوال سوق النقود والمتطلبات الواجب اتخاذها في الظروف المختلفة، بالإضافة الى ان الحكومة تتبع سياسة نقدية تتفق مع ميولها السياسية والتي ربما تتعارض مع المصلحة الاقتصادية العامة. وينبغي أن يتصف البنك المركزي باستقلاليته عن الحكومة حتي يكون بعيداً عن تأثير الاحزاب السياسية، لضمان موضوعيته وارتفاع كفاءته في إدارته للجانب النقدي والمالي بالدولة.

(ب) - خصائص البنك المركزي:

تعتبر البنوك المركزية من البنوك التي تتسم بطبيعة خاصة تختلف عن طبيعة سائر البنوك الأخرى التي سبق تناولها. وبالتالي، البنك المركزي مؤسسة ذات طبيعة خاصة، تتميز بخصائص معينة ، حيث تنفرد هذه المؤسسة عن باقي الجهاز المصرفي بعدد من الخصائص، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي :

1- البنك المركزي هو مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية ، والأصول النقدية إلى أصول حقيقية . أي بتعبير آخر هو قادر على إصدار وتدمير النقود القانونية ، أي ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة القانونية والنهائية في الوفاء بالالتزامات ، وهو كذلك المهيمن على شئون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي .

2- هو بنك أو مؤسسة غير عادية ، فهو يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي . وبما له من قدرة على خلق وتدمير النقود القانونية من جهة ، والقدرة على التأثير في قدرة البنوك التجارية في خلق نقود الودائع من جهة أخرى ، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية ، فهو بنك الدرجة الأولى .

3- لا يتعامل البنك المركزي عادة مع الأفراد ، إذ يهتم أساساً بتنظيم ورقابة العمليات المصرفية للبنوك التجارية ، فهو لا يستطيع أن يقوم بالوظائف التي يقوم بها البنك التجاري .

4- البنك المركزي مؤسسة وحيدة ولا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع استقلالها بعضها عن البعض الآخر . ففي كل اقتصاد قومي لا يوجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان . ولكن لا يتعارض مبدأ وحدة البنك المركزي مع تعدد الفروع الإقليمية للبنك المركزي ، التي توجد موزعة في قطاعات جغرافية في بلد ما (كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية أو دول الاتحاد الأوربي) . فذلك ليس سوى تسهيلاً لمهمة البنك المركزي في تأدية وظائفه، ومحاولة اقترابه من مراكز النقد والمال المنتشرة في أقاليم الدولة، والتي ترتبط بعلاقات رقابة ومعاملات مع البنك المركزي .

5- البنك المركزي مملوك للدولة، حيث تتبع جميع البنوك المركزية من حيث ملكيتها للدولة ولا يوجد بنك مركزي يمتلكه القطاع الخاص في العالم كله. فهو مؤسسة عامة سواء بقوة القانون أو الواقع . وهذا الاتجاه يسود أغلب اقتصاديات العالم . ويرجع ذلك إلى أهمية الوظائف التي يقوم بها ، سواء من حيث إصداره النقود القانونية أو خلق الودائع ، وما يترتب على ذلك من نتائج تتعلق بالسياسة النقدية بصورة خاصة ، والسياسة الاقتصادية بصورة عامة . فالبنك المركزي يتمتع بمركز احتكاري في العديد من عمليات النقود والائتمان .

6- قيام البنك المركزي بعمليات البنوك غير العادية . فالبنك المركزي ، نظراً لوضعه المتميز على البنوك التجارية ، لا يقوم بعمليات البنوك العادية نظراً للتعارض بين طبيعة كل منها . وفي هذا الصدد يوجد اتجاهان :

-اتجاه بنك إنجلترا وفيه تقتصر وظائف البنك المركزي على إصدار النقود ، والإشراف العام على البنوك التجارية والائتمان .

-اتجاه بنك فرنسا ، حيث يقوم بجانب العمليات الخاصة بالبنك المركزي ، بالوظائف العادية للبنوك التجارية .

وأياً كان الاتجاه ، فمن الأفضل للبنك المركزي أن يكون له خصوصية في قيامه بوظائف محددة تميزه عن البنوك التجارية، وإن كان هذا لا يمنع من قيامه ببعض وظائف البنوك التجارية بصورة غير مباشرة ، كنتيجة طبيعية لرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية، والتجاء الأخير له بحثاً عن السيولة اللازمة (النقود القانونية) لمواصلة عملياتها ، وخاصة الإقراض والاقتراض .

وفي هذا السياق، يمكن التفرقة بين البنك المركزي وكل أنواع البنوك الأخرى بناءً على عدة معايير، على النحو التالي:

المعيار الأول: الملكية:

من حيث الملكية، فالبنك المركزي لا يمكن أن يكون شركة مساهمة تخضع أسهمها لقواعد الملكية الفردية شأن باقي البنوك التجارية الأخرى، إذ من الضروري أن تكون الحكومة مسيطرة على مجلس إدارته سيطرة تضمن لها إمكانية رسم وتنفيذ سياساتها وتوجيه سياسة البنك لتحقيق ذلك، ولذلك يلزم أن يكون البنك المركزي مملوكاً بالكامل للدولة.

المعيار الثاني: الأهداف:

من حيث الأهداف، الأصل أن البنك المركزي لا يهدف من وراء عملياته إلى تحقيق أرباح كما هو الشأن في البنوك التجارية، فإن تحققت له أرباح فإن ذلك يعد هدفاً ثانوياً بالنسبة له، وإنما يسعى البنك المركزي إلى تحقيق أهداف قومية في مقدمتها: ضبط العرض النقدي والسياسة النقدية والائتمانية في الدولة بما يتوازى مع حجم النشاط الاقتصادي فيها، كما يهدف إلى القيام بدور البنك بالنسبة لسائر البنوك التابعة له والعاملة في دولته يتلقى منها الودائع ويمنحها القروض ويراقب عملياتها المصرفية.

المعيار الثالث: طبيعة عملياته:

من حيث طبيعة العمليات التي يقوم بها، البنك المركزي لا يتعامل مع الجمهور إلا نادراً وعلى سبيل الاستثناء، فمعظم عملياته ذات طابع قومي يغلب عليها تحقيق المصلحة العامة ومن أهمها: التحكم في عرض وإدارة النقود.

المعيار الرابع: طبيعة عملائه:

من حيث طبيعة العملاء المتعاملين معه، جميع عملاء البنك المركزي من الهيئات والمؤسسات العامة، والمؤسسات المالية (البنوك التجارية والمتخصصة)، وذلك باعتباره بنك الحكومة وبنك البنوك.

المبحث الثاني: وظائف البنك المركزي

يمكن تعريف البنك المركزي من الناحية الوظيفية، بأنه الهيئة الحكومية التي تتولى العمليات المالية الرئيسية للحكومة فيما يتعلق بتنظيم وتنفيذ سياسات الدولة الاقتصادية (المالية والنقدية والائتمانية والمصرفية) فضلاً عن هيمنتها على الإصدار النقدي وإدارة شئون النقد بما يحقق استقراره. وتتعدد الوظائف التي يؤديها البنك المركزي كمؤسسة تحتل قمة النظام النقدي، وقد تختلف هذه الوظائف من دولة إلى أخرى وفقاً لاختلاف طبيعة الأوضاع الاقتصادية الموجودة في الدولة التي تتواجد بها هذه المؤسسة. ولكن هناك وظائف محددة، عادة ما يقوم بها البنك المركزي في كل دول العالم، ويمكن تحديد هذه الوظائف التي يجب أن يؤديها البنك المركزي في مختلف النظم المصرفية، على النحو التالي:

أولاً: البنك المركزي بنك الإصدار:

إن وظيفة الإصدار هي أول وظيفة أضطلع بها البنك المركزي، وكانت السبب الرئيسي لإنشاء البنوك المركزية. لذا، كان يسمى ببنك الإصدار. ويعتبر البنك المركزي المحتكر الوحيد لهذه الوظيفة لا يشاركه فيها أي جهة أخرى. وترجع الأسباب الأساسية في احتكار البنك المركزي واعتباره الجهة الوحيدة المسؤولة عن أداء هذه الوظيفة إلى الأسباب التالية:

- توحيد جهة الإصدار يؤدي إلى توحيد نوع النقود السائد في المجتمع وحتى إن اختلفت فئاتها، فإن ذلك يؤدي إلى تماثل أوراق البنكنوت التي تصدر داخل الدولة وإلى رقابة أفضل على إصدار هذا النوع من النقود، ومنع التعقيدات التي يمكن أن تنشأ من تحويل أنواع مختلفة من النقود فيما بينها.
- يعطى ذلك مكانة رفيعة لأوراق البنكنوت.
- يمكن ذلك الدولة من ممارسة نوعاً من الإشراف على التزام البنك المركزي بقواعد إصدار أوراق البنكنوت، حيث يعطى المزيد من الثقة للأفراد في تقبلهم للنقود، مما يؤدي إلى نوع من الاستقرار في التعامل.

- يعطى ذلك للبنك المركزي بعض وسائل الرقابة علي البنوك التجارية فيما يتعلق بتوسعها وانكماشها في مقدار ما تصدره من ائتمان، حيث يتوقف هذا على مقدار ما لدى هذه البنوك من احتياطي نقدي (اوراق البنكنوت)، بالاضافة الى ان عدم جعل حق اصدار النقود الورقية في يد الحكومة قد لاقى تأييداً كبيراً خوفاً من افراطها في اصدار اوراق البنكنوت، لان الاعتبارات السياسة وحاجة الحكومة للنقود ستصبح هي العوامل المحددة في تقدير مقدار الاصدار، مما يعني أنها ستسبق اعتبارات السياسة النقدية السليمة التي تتفق مع الظروف الاقتصادية للدولة وهو ما يضر بالاقتصاد القومي.

وفي عملية الإصدار، يحدد البنك المركزي مع الحكومة حجم الإصدار النقدي الذي يتناسب مع حجم النشاط الاقتصادي، حتى لا يؤدي الإفراط في الإصدار إلى حدوث تضخم (وجود كمية كبيرة من النقود مقابل القليل من المنتجات)، ولا يؤدي الشح في الإصدار إلى حدوث انكماش (وجود كمية كبيرة من المنتجات مقابل القليل من النقود) في النشاط الاقتصادي وانخفاض في معدلات النمو. وتتم عملية الإصدار في عملية واحدة ذات وجهين :

- أن يحصل البنك على أصول حقيقية - شبه نقدية ونقدية- ، حيث تمثل هذه الأصول حقاً للبنك المركزي في مواجهة أشخاص اعتبارية معينة ، كالمشروعات أو البنوك التجارية أو المؤسسات المصرفية المحلية أو الأجنبية أو الدولة، وهذه الأصول تمثل غطاء الإصدار .
- التزامات البنك المركزي قبل المؤسسات والأفراد، فكل من يحوز وحدات النقود المصدرة ،أي البنكنوت، له حق تجاه البنك المركزي . فهي تعتبر خصوماً على البنك المركزي .

كما تخضع عملية اصدار البنكنوت لقيود قانونية متعددة، تتعلق بنوع الأصول التي يجب تغطية البنكنوت بها ونسبة الرصيد المذهي او العملات الاجنبية التي يجب الاحتفاظ بها في غط الإصدار. وفي هذا السياق، يمكن تحديد أربعة نظم أساسية للإصدار حسب التطور التاريخي للقاعدة النقدية ، وذلك علي النحو التالي:

1- نظام الغطاء الذهبي الكامل :

ويشترط هذا النظام أن تغطي أوراق البنكنوت المصدرة بنسبة 100% من الاحتياطي الذهبي . وكان ذلك في مرحلة النقود الورقية النائبة . ولا يتناسب هذا النظام مع النقود القانونية التي لم تعد قابلة للصرف بالذهب . ويعني ذلك، أنه في هذا النظام:

- يتكون الغطاء من ذهب فقط .
- يكون النقد الورقي المصدر نقدا ورقيا نائبا .
- يتحدد حجم النقد المصدر ومعدل تغيره بحجم الغطاء الذهبي و معدل تغيره .

2- نظام الغطاء الذهبي النسبي :

تعطي هذه القاعدة البنك المركزي الحق في أن يحتفظ بغطاء متنوع للعملة المتداولة، حيث يشكل الذهب نسبة محددة من هذا الغطاء يحدده البنك، أما باقي الغطاء فيتكون من أصول أخرى مختلفة في صورة سندات محلية أو أجنبية أو عملات أجنبية قابلة للتحويل. ولكن يعيب هذا النظام أن نسبة الذهب في حد ذاتها تمثل حد أقصى، كذلك يعجز البنك المركزي عن توفير كمية النقود التي يحتاجها السوق إذا عجز عن توفير النسبة المطلوبة من الذهب.

3- نظام الغطاء الذهبي الجزئي :

ويقوم على أساس منح حرية أكبر للبنك المركزي في الإصدار، حيث يسمح له بإصدار أوراق نقدية بحد أقصى معين دون أن يكون لها غطاء ذهبي . فإذا زاد ما يصدر عن هذا الحد يجب أن يغطي بغطاء ذهبي كامل. وهذا النظام وإن كان أكثر مرونة ، إلا أنه يقيد البنك المركزي في مواجهة حاجة السوق إلى النقود الورقية ، وما يحتاجه من فترة زمنية لرفع الحد الأقصى عند الضرورة . ويعني ذلك، أنه في هذا النظام انخفضت سيطرة معدن الذهب على غطاء النقد الورقي فأصبح :

- يسمح بتغطية مقدار ثابت من النقد المصدر بأوراق حكومية و ما زاد عن هذا الحد يتحتم غطاؤه بالذهب
- هذا النظام أكثر مرونة من نظام غطاء الذهب الكامل حيث يتضمن عنصرين من الغطاء هما :سندات حكومية و ذهب .

4- نظام الحد الأقصى للإصدار :

ويقوم هذا النظام على أساس أن تغطي كل ورقة يصدرها البنك المركزي بغطاء كامل، ولكن دون أن تحدد الدولة لبنك الإصدار عناصر هذا الغطاء، بشرط أن يكون الذهب مشتركاً في الغطاء بنسبة معينة، على أن يكون غطاء النسبة الباقية من عناصر الغطاء الأخرى كالسندات الحكومية والأوراق التجارية والمالية والعملات الأجنبية، ولقد انتشر هذا النظام وأخذت به أغلب البنوك المركزية. ويعيب هذا النظام ضرورة وضع حد أقصى من الذهب كشرط للإصدار . ويعني ذلك، أنه في هذا النظام:

■ أصبح غطاء الإصدار من الممكن أن يتكون من عناصر متنوعة من بينها معدن الذهب مع تحديد حد أقصى لما يمكن أن يصدر من أوراق النقد أو ما يمكن أن يصدره منها بغطاء عنصر معين من عناصر الغطاء .

5- نظام الإصدار الحر :

يعطي هذا النظام للبنك المركزي حرية كاملة ، ويحدد القانون عناصر هذا الغطاء دون اشتراط نسبة معينة من الذهب . أي أنه بمقتضى هذا النظام ، لن يكون هناك حد أقصى للإصدار، كما انه لن يكون هناك احتياطي ذهبي يطالب البنك المركزي الاحتفاظ به. كذلك، أعطى نظام الإصدار الحر المرونة الكاملة للبنوك المركزية لرسم السياسة النقدية بما يتفق مع ظروف الدولة الاقتصادية، وتأخذ معظم دول العالم بهذا النظام ، نظراً لما يكفله من حرية في الإصدار دون أن يشترط الاحتفاظ بأي احتياطي من الذهب لدى البنك المركزي . بل يكفي استخدام الأصول الأخرى كالسندات الحكومية والعملات الأجنبية والأوراق التجارية كغطاء للإصدار ، وفقاً لما يحدده القانون في هذا الصدد . ويعني ذلك، أنه في هذا النظام:

■ لا ينص قانون الإصدار على حد أقصى لحجم النقد المصدر، وبالتالي أصبح تغير حجم الإصدار يخضع كلياً لتقدير سلطة البنك المركزي في سعيه نحو تحقيق أهداف محددة .

وبناءً على النظم النقدية وقواعد الإصدار المختلفة الخاصة بها، لا يملك البنك المركزي حرية مطلقة في إصدار النقود القانونية، بل هناك قيوداً معينة على ذلك. و بطبيعة الحال، تتراوح هذه القيود وفقاً لنظام الإصدار المتبع، فقد كان الوضع في ظل سيادة قاعدة النقد المعدنية يتطلب وضع قيود على حرية البنك في الإصدار ، من حيث ضرورة أن تغطي كل ورقة يصدرها بغطاء

معدني حتى لا يسرف البنك في الإصدار دون غطاء حقيقي . ومع التوسع في إصدار النقود دون التقيد بغطاء معدني ، كانت حرية الإصدار أوسع ولكنها لم تكن مطلقة . ففي كل الحالات كانت هناك قيود على حرية البنك المركزي في الإصدار، وذلك حماية للاقتصاد القومي من خطر التضخم وحفاظاً على الاحتياطي من الذهب والعملات الأجنبية ، إذ يجب عدم التفريط فيه لأنه يمكن الدولة من تسوية مدفوعاتها الخارجية .

فعلي سبيل المثال(1): بفرض أن البنك المركزي يمتلك 5000 مليون جرام من الذهب، وكان الجنيه يعادل 0,2 جرام ذهب، وضح ما يلي:

- 1- إذا كانت الدولة تتبع قاعدة الغطاء الذهبي النسبي وكانت نسبة الغطاء (ر) 25%، احسب مقدار ما يستطيع البنك المركزي اصداره من بنكنوت ؟
- 2- إذا تحولت الدولة إلي قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي واستهدفت اصدار بنكنوت يعادل أربعة أضعاف المبلغ الذي تم اصداره في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي، وإذا كان المبلغ الذي تم اصداره في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي هو المبلغ الذي حددته الحكومة كحد أقصى للإصدار المغطي بالكامل بأصول غير ذهبية، فأحسب كمية الذهب اللازم الاحتفاظ بها من جانب البنك المركزي في هذه الحالة؟

الحل

1- مقدار ما يستطيع البنك المركزي اصداره من بنكنوت في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي:

- للحصول علي قيمة الجرام الواحد من الذهب:

$$1 \text{ جنيه} = 0,2 \text{ جرام ذهب، (بضرب الطرفين في 5) ، } 5 \text{ جنيه} = 1 \text{ جرام ذهب}$$

- قيمة الذهب الذي يمتلكه البنك المركزي مقومه بالجنيه:

$$= 5000 \times 5 = 25000 \text{ مليون جنيه}$$

- نسبة البنكنوت التي يحق للبنك المركزي اصدارها بناءً علي رصيد الذهب لديه:

$$= 1 / 25\% = 1 / 4$$

أي أنه يحق للبنك المركزي اصدار بنكنوت بما يعادل أربعة أضعاف قيمة ما لديه من ذهب في ظل هذه القاعدة (قاعدة الغطاء الذهبي النسب).

- حجم البنكنوت الذي يحق للبنك المركزي أن يصدره:

$$= 25000 \times 4 = 100000 \text{ مليون جنيه}$$

إذن يستطيع البنك المركزي اصدار بنكنوت قيمته 100000 مليون جنيه، عندما يمتلك 5000 مليون جرام من الذهب، وذلك في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي عندما تكون نسبة الغطاء (ر) = 25%.

2- كمية الذهب اللازم الاحتفاظ بها من جانب البنك المركزي في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي:
 - هدف الدولة اصدار بنكنوت يعادل أربعة أضعاف المبلغ الذي تم اصداره في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي، إذن حجم البنكنوت في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي:

$$= 4 \times 100000 = 400000 \text{ مليون جنيه}$$

- كمية الذهب اللازم الاحتفاظ بها من جانب البنك المركزي، عندما يكون المبلغ الذي تم اصداره في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي (100000 مليون جنيه) هو المبلغ الذي حددته الحكومة كحد أقصى للإصدار المغطي بالكامل بأصول غير ذهبية:

$$300000 \text{ مليون جنيه} = 100000 - 400000 = \text{قيمة تعادل قيمته}$$

إذن، كمية الذهب التي يجب أن يحتفظ بها البنك المركزي لتغطية ما يزيد عن الحد الأقصى، عندما 5 جنيه = 1 جرام ذهب = $300000 / 5 = 60000$ مليون جرام من الذهب

وعلي سبيل المثال (2): بفرض أن البنك المركزي أصدر ما قيمته 100 مليون جنيه في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، حيث بلغ رصيد الذهب 80%، وكان قيمة الجنيه تعادل 5 جرام ذهب، وضح ما يلي:
 1- احسب حجم وقيمة رصيد الذهب لدي البنك المركزي في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي ؟
 2- إذا كان المبلغ المسموح باصداره في ظل النظام السابق (قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي) دون غطاء هو نفس المبلغ الذي تغطيه الدولة بالكامل في حالة الغطاء الذهبي النسبي، أحسب نسبة الاصدار (ر)؟

الحل

1- حجم رصيد الذهب لدي البنك المركزي في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي:

- للحصول علي قيمة الجرام الواحد من الذهب:

$$1 \text{ جنيه} = 5 \text{ جرام ذهب، (بقسمة الطرفين علي 5)، } 0,2 \text{ جنيه} = 1 \text{ جرام ذهب}$$

- حجم رصيد الذهب الذي يمتلكه البنك المركزي مقومه بالجرام:

$$= \text{قيمة ما اصدره البنك من بنكنوت} \times \text{قيمة الجنيه الواحد مقومة بالجرام}$$

$$= 100 \times 5 = 500 \text{ مليون جرام ذهب}$$

- قيمة رصيد الذهب الذي يمتلكه البنك المركزي مقومه بالجنيه:

$$= \text{قيمة ما اصدره البنك من بنكنوت} \times \text{نسبة رصيد الذهب (الرصيد المغطي بالذهب) في ظل قاعدة}$$

الغطاء الذهبي الجزئي

$$= 100 \times 80\% = 80 \text{ مليون جنيه}$$

أي أنه في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، اصدر البنك المركزي 100 مليون جنيه، منها 80 مليون جنيه بغطاء ذهبي (80%) و 20 مليون جنيه بدون غطاء ذهبي (20%).

2- نسبة الاصدار (ر) في ظل قاعدة الغطاء الذهبي النسبي:

$$= \text{المبلغ الذي سوف لا تغطيه الدولة في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي} = 20\%$$

ثانياً: البنك المركزي بنك الحكومة:

يعتبر البنك المركزي بنك الحكومة أو الدولة. ويقصد بذلك، أنه يقوم بتنفيذ سياسة الدولة النقدية، كما يقوم بدور مستشارها المالي، ويمدها بالخدمات النقدية والمصرفية. ويعتبر البنك المركزي بنك الحكومة من حيث الخدمات التي يقدمها والتي تتمثل في :

1- تقوم الحكومة بإيداع إيراداتها، كلياً أو جزئياً، في البنك المركزي . كما يتولى تنظيم حساباتها من عمليات الصرف والإنفاق من هذه الإيرادات. ويترتب على احتفاظ الحكومة بإيراداتها في البنك المركزي نتائج مختلفة عما إذا كانت تحتفظ بها في البنوك التجارية . فعندما تتسلم الحكومة مدفوعات من الأفراد لسداد دين الضريبة المستحقة عليهم مثلاً، وإذا ما تم تسديد هذه المدفوعات بشيكات على بنوكهم التجارية، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة رصيد الحكومة في البنك المركزي ونقص أرصدة البنوك التجارية فيه . ومن ثم يخفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ، خلق نقود الودائع . والعكس صحيح ، عندما تدفع الحكومة أجور ومرتبات موظفيها ، مثلاً ، بموجب شيكات فإن هؤلاء الموظفين يقومون بوضع شيكات الحكومة في بنوكهم التجارية ، لأنهم كأفراد يتعاملون مع البنوك التجارية وليس مع البنك المركزي، فتزيد أرصدها لدى البنك المركزي بمقدار هذه الشيكات وتقل أرصدة الحكومة. ومن ثم يؤدي ذلك إلى زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان .

2- يقوم البنك المركزي بتنظيم القروض التي تصدرها الحكومة، في صورة أذون خزانة أو سندات حكومية ، حيث يتولى إصدار القروض العامة باسم الحكومة ، ويشرف على عمليات الاكتتاب العام فيها ، كما يتولى القيام بخدمة القرض، أي تسليم الفوائد المستحقة في المواعيد المحددة .

3- يعتبر البنك المركزي المستشار المالي للدولة إذ يقوم بإبداء المشورة والنصح لها، وذلك فيما يتعلق بشئون النقد والائتمان، وخاصة ما يتعلق بعقد القروض الخارجية ، باعتباره ذا خبرة في هذه المجالات.

4- يقرض البنك المركزي الدولة عند الضرورة . وعادة ما تقترض الحكومة لتغطية عجز مؤقت أو موسمي في ميزانيتها، أو في حالة الحرب والظروف الاستثنائية. ويتم الاقتراض عن طريق الإصدار النقدي الجديد، حيث تقدم الحكومة السندات والأذون للبنك ، ويقوم البنك بمنحها الائتمان عن طريق إصدار نقود ورقية جديدة . وتعتبر هذه الوظيفة من أخطر

الوظائف الذي يقوم بها البنك المركزي ، نظراً لأن الإفراط في الإصدار يؤدي إلى آثار اقتصادية خطيرة على مستوى الإقتصاد القومي ككل .

5- يحتفظ البنك المركزي باحتياطي الحكومة من الرصيد الذهبي والاحتياطي النقدي بالعملية الأجنبية . كما يقوم البنك المركزي بإجراء كافة المعاملات الخاصة بالحكومة مع الخارج ، فيمسك حسابات الاتفاقيات مع الخارج ، ويحتفظ برصيد العملات الأجنبية ، ويتم عن طريقه التحويلات إلى الخارج . ويكون مسئولاً عن استقرار سعر الصرف.

وبناءً عليه، يعتبر البنك المركزي بنك الحكومة، حيث يمدّها بالخدمات النقدية والمصرفية، حيث يحتفظ بحسابات المصالح والهيئات والمؤسسات والمنشآت الحكومية. لذا، يقوم بنفس الوظائف التي يقوم بها البنك التجاري لعملائه ولكن للحكومة فقط. هذا بالإضافة إلى اقراض الحكومة قروضاً قصيرة الأجل وقروضاً غير عادية خلال الأوقات الحرجة والعاجلة، كذلك يمد الحكومة بالعملات الأجنبية لمواجهة التزاماتها الخارجية، ويقوم بشرط العملة الأجنبية الفائضة من الحكومة . والبنك المركزي كمثل للحكومة ووكيل عنها، يكون مسئولاً عن إدارة الدين العام، وعقد قروض جديدة واصدار اذونات الخزانة نيابة عنها، كما يقوم بضمان السندات الحكومية التي لم يتم بيعها، وهو الذي يتسلم حصيلة الضرائب والمدفوعات الأخرى لحساب الحكومة.

كذلك ينفذ سياسة الدولة النقدية، كما يعتبر مستشارها المالي، فيقدم النصيحة في المسائل المتعلقة بالعجز في الميزانية لتمويل خطة التنمية، والنصائح الخاصة بتخفيض قيمة العملة والمسائل المتعلقة بالسياسة التجارية وسياسة الصرف الأجنبي، وكذلك يمثل الحكومة في المسائل المالية الدولية، مثل توفير احتياطي الدولة من العملات الأجنبية، تحقيق استقرار سعر الصرف، تقدير كميات احتياطات الدولة من العملات، علاوة على انه قد يدير العلاقات مع المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) ، حيث يستمد البنك المركزي اهميته من العلاقة التي تربطه بالبنوك المركزية الأخرى وبسوق المال العالمي.

ثالثاً: البنك المركزي بنك البنوك :

يعد البنك المركزي بنك البنوك الأخرى، حيث يوفر مجموعة من الخدمات لهذه البنوك، التي تتمثل فيما يلي :

1- تحتفظ البنوك التجارية بودائعها وأرصدها لدى البنك المركزي :

وقد تقوم البنوك التجارية بإيداع أرصدها من تلقاء نفسها، أو بقوة القانون . فقد تدخل المشرع وألزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من أرصدها في صورة احتياطي (نقدي أو ذهب أو عملات أجنبية) لدى البنك المركزي . فمن ناحية، يرجع السبب في التزام البنوك بإيداع نسبة من ودايعها في البنك المركزي إلي الحفاظ على سيولتها بمنعها من الإفراط في توظيف الودائع التي قد تستحق عند الطلب أو بعد أجل قصير. ومن ناحية أخرى، تحقق هذه الأرصدة العديد من الأغراض للبنك المركزي ، تتمثل في:

- تمثل هذه الأرصدة موارد للبنك المركزي تمكنه من القيام بالعديد من عملياته، إلا أنه مقيد في ذلك بألا يستخدم أرصدة البنوك التجارية في عمليات تضر هذه البنوك .
- تزود البنك المركزي بالذهب والعملات الأجنبية. ومن ثم تقوى من الاحتياطي لدى البنك المركزي .
- تمثل سلاحا يستخدمه البنك المركزي للسيطرة على قدرة البنوك لمنح الائتمان عن طريق تغيير نسبة الإحتياطي القانوني النقدي .

ويتعين علينا أن نفرق بين الودائع الإجبارية والاختيارية التي تودعها البنوك التجارية لدى البنك المركزي ، مع الأخذ في الاعتبار أن كلاهما لا يدر فوائد ، وذلك من عدة زوايا :

- يستقل البنك المركزي في تحديد نسبة الودائع الإجبارية وإلا تعرض لعقوبات بنص القانون ، أما الودائع الاختيارية فالبنك التجاري هو الذي يحدد هذه النسبة بحسب الفائض لديه .
- لا يملك البنك التجاري التصرف في الودائع الإجبارية بالسحب أو منح الائتمان أو الوفاء بالتزاماته . فهي تعد كأن لم تكن بالنسبة له . أما الودائع الاختيارية فالبنك التجاري يعتمد عليها في الوفاء بالتزاماته تجاه الآخرين ، ومن ثم يمكنه السحب منها كما يشاء .

- أن الودائع الإجبارية تمثل أداة من أدوات رقابة السلطات النقدية في الدولة على عرض النقود الكتابية أو خلق الائتمان ، أما الودائع الاختيارية فلا تمثل هذه الوظيفة ، لأن البنك التجاري في خيار بين إيداعها أو عدم إيداعها .

2- البنك المركزي هو المقرض الأخير للبنوك التجارية :

القاعدة العامة، أن البنك المركزي لا يقرض إلا الحكومة والبنوك التجارية ، فهو لا يقوم بإقراض الأفراد والمشروعات. ويمنح البنك المركزي الائتمان والقروض للبنوك التجارية عندما تحتاج الأخيرة لذلك في حالات مثل:

- تدعيم قدرتها على الاستجابة لطلبات السحب والإئتمان ومقابلة الزيادة الموسمية.
- الحاجة إلى موارد نقدية إضافية لتدعيم سيولتها، فالبنك المركزي يتدخل ويوفر لها السيولة اللازمة.
- مواجهة أزمات مفاجئة مثل: زيادة معدلات سحب المودعين لإيداعاتهم من البنوك عند إهتزاز الثقة في البنك إذا حدثت ظروف تؤثر في السمعة المالية لهذا البنك.

3- إعادة خصم الأوراق التجارية:

يقوم البنك المركزي بإعادة خصم الأوراق التجارية وأذونات الخزنة إذا اقتضى الأمر ذلك من البنوك التجارية . فيكون البنك المركزي مستعداً لإعادة خصم هذه الأوراق إذا طلب منه البنك التجاري ذلك . فالبنك التجاري يسعى من وراء عمليات الخصم تحقيق الربح ، بالرغم من كونها تقلل من درجة سيولته ، لأن سيولة الأوراق التجارية أقل من سيولة النقود القانونية . وتستطيع البنوك التجارية أن تحافظ على سيولتها بأن تلجأ إلى البنك المركزي لإعادة خصم هذه الأوراق إذا وجدت أنها في حاجة إلى قيمتها قبل ميعاد استحقاقها . ويكون إعادة الخصم بضمان الأوراق المعاد خصمها . ويحصل البنك المركزي على عمولة مقابل عملية إعادة الخصم ويسمى في هذه الحالة سعر الفائدة، بسعر إعادة الخصم . وهو عادة ما يكون أعلى بنسبة ضئيلة من سعر الفائدة الجاري في السوق .

4- المقاصة :

يقوم البنك المركزي بمقاصة الحسابات بين البنوك التجارية بواسطة غرفة المقاصة، الذي يشرف عليها البنك المركزي ويتم فيها تسوية الحسابات بين البنوك التجارية بعضها وبعض . وذلك عن طريق الترحيل من حساب لآخر من حسابات البنوك التجارية لدى البنك المركزي . وتعبير آخر ، تقوم البنوك التجارية بالاحتفاظ بأرصدة نقدية حاضرة لدى البنك المركزي باعتباره بنك البنوك. وهذه الأرصدة تساعد البنوك التجارية على تسوية حساباتها فيما بينها ، فهي أحياناً مدينة وفي أحياناً أخرى دائنة، وهي تسوي حساباتها فيما بينها عن طريق الشيكات المسحوبة على البنك المركزي الذي يجمع حساباتها جميعاً . وتتم المقاصة فيما بين حسابات البنك الواحد ، أي الجانب المدين والجانب الدائن لكل بنك على حدة . وهكذا بالنسبة لكل بنك . فعملية المقاصة لحسابات البنوك التجارية تؤدي إلى تغير حسابات البنوك التجارية فيما بينها ، إلا أن حساباتها جميعاً تظل كما هي لدى البنك المركزي .

رابعاً: البنك المركزي بنك الرقابة على الائتمان :

يقصد بالرقابة على الائتمان تحكم البنك المركزي في حجم كمية النقود التي تستطيع البنوك التجارية أن تخلقها بما يتناسب مع مستوى النشاط الاقتصادي المرغوب فيه منعاً للتضخم أو تجنباً للانكماش، حيث يراقب البنك المركزي حجم الائتمان المصرفي بهدف تجنب زيادة كمية النقود المتداولة عن حجم السلع والخدمات مما يجنب ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي يسبب التضخم، كما يهدف إلى تجنب نقص كمية النقود عن حجم السلع والخدمات مما يجنب انخفاض المستوى العام للأسعار الذي يسبب ظاهرة الانكماش الاقتصادي .

لذلك، يقوم البنك المركزي بدوراً هاماً في الإشراف على الائتمان عند خلق النقود القانونية، ومن ثم فهو يستطيع أن يؤثر في قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الودائع ، بالتحكم في عمليات الخلق ، وبذلك إما أن يزيد من عرض النقود أو يقلل منها، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية على الدخل القومي والأسعار والتوزيع ، بل وعلى قدرة النقود في أداء وظائفها التقليدية ، فالبنك المركزي ، في سبيل تحديد وسائل الدفع ، ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية

(إما التوسع أو التضيق) . وفي سبيل ذلك، يستخدم البنك المركزي العديد من الأدوات الكمية والنوعية وأدوات الرقابة المباشرة (سيتم تناول هذه الأدوات في الفصل التالي).

وتعتبر هذه الوظيفة من أهم وأخطر الوظائف التي يؤديها البنك المركزي، حيث يتحكم في العرض النقدي في المجتمع من خلال التأثير في عديد من المتغيرات التي تحكم قدرة البنوك على منح الائتمان، فضلاً عن التحكم في الإصدار النقدي الجديد، ويؤثر هذا في أسعار الفائدة، ومن ثم في حجم الاستثمار الذي يمثل مكوناً من مكونات الطلب الكلي . **ففي ظل ظروف الركود أو الكساد الاقتصادي**، يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية ويزيد من العرض النقدي في المجتمع، ويترتب على ذلك الأمر انخفاض في أسعار الفائدة ومن ثم يزداد الاستثمار وبالتالي يزداد مستوى الطلب الكلي، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة مستوى الناتج القومي ومستوى التوظيف، فضلاً عن ارتفاع معدل النمو الاقتصادي، **بينما في ظل ظروف التضخم**، فإن البنك المركزي يتبع سياسة نقدية انكماشية ترمي إلى تخفيض العرض النقدي بالمجتمع، ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي ينخفض مستوى الاستثمار وبدوره مستوى الطلب الكلي، وهذا يحد في النهاية من الارتفاع في المستوى العام للأسعار .

خامساً: تنفيذ السياسة النقدية :

بموجب هذه الوظيفة يستطيع البنك المركزي أن يرسم وينفذ السياسة النقدية للدولة، سواء أكانت سياسة نقدية توسعية أو سياسة نقدية انكماشية، وذلك علي النحو التالي:

1- سياسة نقدية توسعية:

يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية في حالة وجود ركود في الاقتصاد بسبب قصور في الطلب الكلي عن العرض الكلي (فجوة انكماشية)، مما يؤدي إلى انتشار ظاهرة البطالة بمختلف القطاعات الاقتصادية. ولمواجهة الركود الاقتصادي يسعى البنك لتتشييط أو زيادة الطلب الكلي عن طريق زيادة حجم وسائل الدفع وتشجيع الائتمان وخفض سعر الفائدة (زيادة العرض النقدي)، مما يعني إتاحة سيولة إضافية للبنوك والأفراد، التي ستؤدي بدورها إلى زيادة معينة في الأسعار (معدل تضخمى مقبول)، إلا أنه سيؤدي إلى زيادة القوة الشرائية أو الطلب الاستثمارى. وينتج عن ذلك، زيادة الطلب الكلي بزيادة النشاط الاقتصادي ومن ثم اقترابه أو تعادله مع العرض الكلي، ومن ثم توفير مزيد من فرص العمل أو زيادة التوظيف (مكافحة البطالة).

2- سياسة نقدية انكماشية:

يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية في حالة ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد بسبب زيادة في الطلب الكلي عن العرض الكلي (فجوة تضخمية)، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار لمختلف السلع والخدمات. ولمواجهة التضخم يسعى البنك لتثبيط (خفض) الطلب الكلي عن طريق خفض حجم وسائل الدفع وخفض الائتمان وزيادة سعر الفائدة (تخفيض العرض النقدي)، مما يعني انخفاض سيولة البنوك والأفراد، التي ستؤدي بدورها إلى انخفاض القوة الشرائية في السوق. وينتج عن ذلك، انخفاض الطلب الكلي بانخفاض النشاط الاقتصادي ومن ثم اقترابه أو تعادله مع العرض الكلي، ومن ثم يحدث انخفاض في الأسعار (مكافحة التضخم).

سادساً: تطور الهيكل المؤسسي للبنوك المركزية:

يمثل تغير الهيكل المؤسسي للبنوك المركزية أبرز جوانب عملية تطوير البنك المركزي من الناحية المؤسسية، حيث تتخذ البنوك المركزية قراراتها في إطار هيكل مؤسسي محدد. ومن أهم التغيرات التي حدثت مؤخراً تزايد انتشار عدة مفاهيم تمس البنوك المركزية في جانبها المؤسسي وتطور هيكلها مثل الاستقلالية، الشفافية، المصادقية. ولقد شهدت ثمانينات وتسعينات القرن العشرين، إدخال تعديلات واسعة في التشريعات والقوانين التي تحكم وتؤسس البنوك المركزية في عديد من الدول المتقدمة وتبعها في ذلك الدول النامية، حيث انصبت كافة هذه الجهود في محاولة اكساب البنك المركزي مزيد من الاستقلالية خاصة في مجال إدارة السياسة النقدية، مما أدى إلى الشفافية والمصادقية في قراراته والتي في مجملها تشكل أهم مقومات نجاح عمل البنك المركزي من الناحية المؤسسية.

لذلك، اتجهت كثير من الدول ذات الاقتصادات المختلفة علي نطاق واسع نحو اصلاح الجانب المؤسسي للبنوك المركزية ومنحها قدرًا أكبر من الاستقلالية، الشفافية والمصادقية، وهو ما يصب مباشرة في صالح تحسين بيئة عمل البنوك المركزية. فقد تبين أن التأثير السياسي علي السياسة النقدية يؤدي إلي تضخم مفرط، وفشل في خلق نشاط اقتصادي حقيقي مستقر. وفي حين أن تفاصيل الإصلاح المؤسسي قد تباينت فيما بين الدول، فإن الاتجاه العام للإصلاحات هو تعزيز ثلاثة أهداف عامة، هي علي النحو التالي:

- (أ) منح البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية.
- (ب) ينبغي أن يكون إطار السياسة العامة شفافاً، ذا مصداقية.
- (ج) ينبغي أن يتضمن إطار السياسات آليات لتعزيز المساءلة.

ويمكن توضيح هذه الأهداف لعملية الإصلاح المؤسسي للبنوك المركزية، كما يلي:

(أ) استقلالية البنك المركزي : Independence

قبل فترة الكساد العظيم (1929-1932)، كانت البنوك المركزية في معظم دول العالم مملوكة للقطاع الخاص. وفي أعقاب الكساد العظيم، قررت معظم الحكومات تحويل ملكية هذه البنوك إلي ملكية الدولة بدلاً من ملكيتها للقطاع الخاص، وأصبح بعد ذلك أي بنك مركزي ينشأ يكون مملوكاً للدولة. ومن هنا بدأت الحكومات تتدخل في أعمال البنوك المركزية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وتعيينها للمسؤولين في البنوك المركزية.

وبالتالي، ظهر تخوف من التأثير السلبي لتدخل الحكومة في عمل البنوك المركزية، فثار جدل سياسي بين الحزب الحاكم والأحزاب المعارضة حول التقلبات المؤقتة والحقيقية في الاقتصاد، حيث تشير الأحزاب المعارضة إلي أن الاقتصاد القومي يتعرض لتقلبات حقيقة (تضخم أو كساد). بينما يشير الحزب الحاكم إلي أن هذه التقلبات طبيعية ولا يوجد داعٍ للقلق. وفي مثل هذا الموقف يصعب علي البنك المركزي اتخاذ الإجراءات السليمة واللائمة في ظل الضغوط الخاصة بالعمل السياسي بالدولة. لذا، يجب أن يتمتع البنك المركزي بدرجة كافية من الاستقلالية، تحميه من تبعات العمل السياسي وتؤهله للاضطلاع بدوره في استخدام أدوات السياسة النقدية وتفعيلها بهدف تحقيق الاستقرار النقدي. وبناءً عليه، أصبح هناك اتفاقٌ بين الاقتصاديين يتمثل في أن ممارسة البنك المركزي لدوره في السيطرة على التضخم تتطلب تمتعه بالاستقلالية عن السلطة السياسية (الحكومة).

وتشير استقلالية السلطة النقدية إلي منح البنك المركزي درجة عالية من الحرية والاستقلالية في سياق الإطار العام للسياسة النقدية واختيار الأدوات اللازمة لتحقيق الهدف المنوط بتنفيذه، ويتمثل الدافع وراء توفير الاستقلالية للبنك المركزي في عزل عملية إدارة السياسة النقدية عن الضغوط السياسية. ولكن لا يعني ذلك الاستقلال التام للبنك المركزي، إنما تكون قراراته المتعلقة بالسياسة

النقدية مستقلة دون تدخل من الحكومة بشرط أن تتسق وبدرجة كبيرة مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. فضلاً عن تمتع المسؤولين في البنك المركزي بالاستقلالية فيما يتعلق بتعيينهم وعدم الاستغناء عنهم قبل انتهاء الفترة المحددة لهم قانوناً.

ويعد كلاً من ديبل وفيشر (1994) DeBelle and Fisher أول من عرفا استقلالية البنك المركزي من خلال التفرقة بين استقلالية الهدف Goal Independence واستقلالية الأدوات Instrument Independence. وتعني استقلالية الهدف استقلالية البنك المركزي في تحديد أهدافه دون التقيد باعتبارات سياسية أخرى، وذلك إن لم يكن هناك تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية من طرف القانون. أما استقلالية الأدوات تعني اختيار وتصميم واستخدام أدواته النقدية التي يراها ملائمة لتحقيق أهدافه. وذهب إلي التأكيد علي أن استقلالية البنك المركزي يجب أن يقصد بها فقط وعملياً استقلالية الأدوات. ولهذا يعتبر العنصر الأكثر أهمية في مجال استقلالية الأدوات هو ضرورة أن يكون البنك المركزي هو السلطة النهائية في مجال السياسة النقدية.

كما أشار فيشر (1995) Fischer إلى أن أهم ما يمكن استنتاجه من كل الأدبيات التي تناولت استقلالية البنوك المركزية، يتمثل في ضرورة استقلالية البنك المركزي في تحديد أدوات السياسة النقدية، وألا يتمتع بالاستقلالية في تحديد الأهداف، حيث يتم تحديد هدف أو مجموعة من الأهداف للبنك المركزي بشكل صريح وأن يكون موضع مساءلة عند إخفاقه في تحقيقها دون تدخل من الحكومة في تحديد الأدوات النقدية اللازمة لتحقيق تلك الأهداف.

ولقد أجريت بعض الدراسات التي تبحث العلاقة بين استقلالية البنك المركزي والتضخم من جانب، وبينها وبين الناتج المحلي الإجمالي ونسبة عجز الموازنة إلي الناتج المحلي الإجمالي من جانب آخر. وتبين أنه هناك علاقة عكسية قوية بين استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم، بمعنى أن ارتفاع استقلالية البنك المركزي تكون مصحوبة بمعدلات تضخم منخفضة والعكس صحيح. بينما اختلفت نتائج الدراسات التي بحثت في العلاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي والناتج المحلي الإجمالي، حيث أثبت بعضها أنه لا توجد علاقة بينهما ، في حين أثبت البعض الآخر وجود علاقة طردية بينهما.

وهناك بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين درجة الاستقلالية وعجز الموازنة العامة، وذلك من منطلق أن البنوك ذات الدرجة العالية من الاستقلالية تستطيع أن تقاوم طلبات الحكومة من تمويل عجز الموازنة بإصدار مزيد من النقد أو بيع مزيد من السندات الحكومية وأذون الخزانة. بينما لا تستطيع البنوك المركزية ذات الدرجة المنخفضة من الاستقلالية أن تفعل ذلك. ولقد اتضح أن هناك علاقة عكسية بين درجة الاستقلالية ونسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، بمعنى أنه كلما زادت درجة الاستقلالية كلما انخفضت نسبة العجز.

وتتفاوت درجة استقلالية البنك المركزي من دولة لأخرى، حيث تعتمد العلاقة بين البنوك المركزية والحكومات في كثير من الدول خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية علي التشاور والتنسيق بين الطرفين. ولكن هناك حكومات تجعل الرأي النهائي للبنك المركزي في اتخاذ القرار، والبعض الآخر من الحكومات يجعل الرأي النهائي للحكومة أو يتم عمل لجنة معينة ومستقلة من جانب الحكومة لاتخاذ القرارات.

ب) شفافية البنك المركزي Transparency :

لقد أعادت الأدبيات إحياء الاهتمام بدور الشفافية في عملية تصميم السياسة النقدية، حيث تستخدم "الشفافية" و"الاتصال" كترادفات في أدبيات السياسة النقدية. وتشير الشفافية إلى بيئة يمكن فيها للجمهور أن يحصل دون عناء علي صورة واضحة ومفهومة وحديثة عن أهداف السياسة وإطارها القانوني والمؤسسي والاقتصادي وقرارات السياسة وأسبابها، والبيانات والمعلومات المرتبطة بالسياسة، وشروط وأحكام مساءلة البنك المركزي.

ويتحقق ذلك بإعلان البنك المركزي عن استراتيجيته للسياسة النقدية، وعمله علي إقناع الجمهور والمتعاملين في السوق بفعالية هذه الاستراتيجية وملاءمتها لظروف الاقتصاد، مما يسهل عليه السيطرة على توقعات التضخم في السوق ومن ثم السيطرة على معدل التضخم الفعلي. وتصبح الشفافية مفيدة، حيث إنها تقلل من عدم اليقين في القطاع الخاص، وتستخدم كوسيلة للتأثير على توقعات الجمهور. ومع ذلك، لا يمكن تحقيق الشفافية إلا من خلال مجموعة من الممارسات التي يحددها ميثاق صندوق النقد الدولي في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية، وذلك علي النحو الآتي:

- 1- وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف البنك المركزي فيما يتعلق بالسياسة النقدية.
- 2- عملية صياغة قرارات السياسة النقدية والإبلاغ عنها.
- 3- إتاحة المعلومات عن السياسة النقدية للجمهور.
- 4- مساءلة البنك المركزي مع وجود ضمانات لنزاهته.

وعندما تتحقق الشفافية للبنك المركزي، تتحقق مصداقيته، حيث الشفافية والمصداقية مفهومان متلازمان. ويقصد بمصداقية البنك المركزي، أنها اعتقاد الوحدات الاقتصادية بأن هذا البنك يتسم بالانضباط في إدارته لسياسته النقدية وتحقيقه لأهدافه المحددة مسبقاً. لذلك تعتبر المصداقية بمثابة اتباع البنك المركزي لقاعدة محددة في مجال إدارته للسياسة النقدية. فانتظام سلوك البنك المركزي تعطي الأطراف الأخرى انطباع بأنه ملتزم بعمله. لذلك، تزيد كل من الشفافية والمصداقية- يمثلان عنصرين جوهريين لزيادة فاعلية السياسة النقدية- درجة ثقة المتعاملين في السوق بقدرة البنك المركزي على تنفيذ سياسته المرسومة وبلوغ الأهداف التي قد أعلن عنها مسبقاً

ج) مساءلة البنك المركزي Accountability:

هناك علاقة بين الشفافية والمساءلة، حيث تسير الشفافية جنباً إلى جنب مع زيادة المساءلة، فكلما زادت درجة شفافية السياسة النقدية، تزايدت إمكانية مساءلة البنك المركزي عما أعلن عنه مسبقاً من أهداف. لذلك ينبغي أن يتضمن إطار السياسة النقدية آليات لتعزيز المساءلة. وإن أبرز النقاط المتعلقة بمساءلة البنك المركزي يحددها ميثاق صندوق النقد الدولي في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية، وذلك علي النحو الآتي:

- 1- يجب أن يكون مسئولو البنك المركزي على استعداد للمثول أمام سلطة عامة مخولة لإبلاغها بالأمور المتعلقة بإدارة السياسة النقدية وشرح أهداف البنك المركزي ووصف أدائهم في مجال تحقيق هدف السياسة النقدية وتبادل الآراء عند الحاجة حول وضع الاقتصاد والنظام المالي.
- 2- يجب أن يعلن البنك المركزي عن الكشوف المالية المتعلقة بعملياته بعد إجراء المراجعة المحاسبية بناء على جدول زمني معلن عنه مسبقاً.

- 3- يجب أن تكون الجهة التي تقوم بإجراء المراجعة المحاسبية على الكشوف المالية جهة مستقلة ، كما يجب أن تشكل المعلومات الخاصة بالسياسات المحاسبية وأي ملاحظات خاصة تتعلق بحدود تفسير البيانات جزءاً لا يتجزأ من الكشوف المالية المنشورة للجمهور.
- 4- يجب الإعلان عن إجراءات حسن التنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة العمليات.
- 5- يجب الإعلان عن المعلومات المتعلقة بالمصرفيات والإيرادات المتعلقة بتشغيل البنك المركزي.
- 6- يجب الإعلان عن سلوك مسؤولي وموظفي البنك المركزي بشأن الأمور المالية الشخصية والقواعد المعمول بها لمنع استغلال المناصب.
- 7- الإعلان عن إجراءات الحماية القانونية الممنوحة لمسؤولي وموظفي البنك المركزي أثناء تأديتهم لواجباتهم الوظيفية.

ويتضح مما سبق، أن البنوك المركزية شهدت نقلة كبيرة فيما يتعلق برسم وصياغة السياسة النقدية، حيث تطورت عملية صنع قرارات السياسة النقدية من خلال تطور طبيعة الهيكل التنظيمي القائم علي رسم وتنفيذ السياسة النقدية - جانبها المؤسسي - وذلك بتشكيل لجان لاتخاذ هذه القرارات بدلاً من الاعتماد على القرارات الفردية (محافظ البنك المركزي). فقد تبين من الممارسة العملية في البنوك المركزية في كثير من الدول، أن لجان السياسة النقدية تعد الوسيلة الأفضل لصياغة السياسة النقدية.

بالإضافة إلي ذلك، يتطلب اتخاذ قرارات السياسة النقدية بواسطة لجان بالبنوك المركزية، تحقيق بعض الترتيبات المؤسسية كمتطلبات لهذه اللجان مثل الاستقلالية، الشفافية، المصادقية. وتتفاوت هذه الترتيبات بشكل كبير عبر البنوك المركزية، وقد تكون لها آثار هامة على صنع السياسة النقدية في الممارسة العملية. حيث تعمل استقلالية البنوك المركزية علي غياب العوامل التي تقيد قدرتها لتحديد الأدوات المناسبة سعياً لتحقيق الأهداف المنشودة.

لذلك يجب أن تتمتع البنوك المركزية بدرجة مناسبة من الاستقلالية في سياساتها وقراراتها، ولكن يجب أن تبقى باستمرار على علم بالأوضاع الاقتصادية وبعمل السياسات الاقتصادية الأخرى حتي يتم التنسيق بين السياسات المختلفة. كذلك هناك حاجة ملحة للشفافية والمساءلة اللتان تعملان علي زيادة ثقة المتعاملين في الاقتصاد بقدرة البنك المركزي علي تصميم وتنفيذ سياسته المرسومة بنجاح لبلوغ أهدافه التي قد أعلن عنها مسبقاً.

المبحث الثالث: البنك المركزي المصري

أولاً: نشأة البنك المركزي المصري:

تعود نشأة البنك المركزي المصري إلي تولي البنك الأهلي المصري وظائف البنك المركزي والذي يرجع تاريخ نشأته إلى عام 1898 وإن كانت هذه الصفة لم تصبغ عليه رسمياً إلا بقانون رقم 163 لسنة 1957. وقد أعيد تنظيم البنك الأهلي المصري في يوليو 1960 بمقتضى قانون رقم 250 وقسم البنك إلى بنكين هما " البنك المركزي المصري " الذي يمارس اختصاصات البنوك المركزية ويتمتع بسلطاتها، و" البنك الأهلي المصري " الذي يباشر جميع العمليات المصرفية العادية وبالشروط وفي الحدود نفسها التي تخضع لها البنوك التجارية. ولقد بدأ البنك المركزي المصري نشاطه الفعلي بقرار جمهوري في عام 1961.

وظل البنك المركزي المصري علي قمة الجهاز المصرفي يمارس مهامه ويتطور حتى يواكب المستجدات والظروف الاقتصادية والمالية التي مرت بها مصر حتى صدر القانون رقم 37 لسنة 1992 والذي يعمل علي إعطاء البنك المركزي دوراً فعالاً في مرحلة التحرير الاقتصادي، وكذلك من بعده القانون رقم 88 الصادر سنة 2003. وبالنسبة لإدارة البنك المركزي، يرأسه محافظ يعينه رئيس الجمهورية بناءً علي ترشيح مجلس الوزراء لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد. ويعامل محافظ البنك المركزي كوزير، ويكون له نائبان وبعض الوكلاء. وفي حالة غياب المحافظ أو وجود مانع لديه يحل محله أقدم النائبين، فإذا غاب حل محله النائب الأخر. ولقد توالي علي منصب محافظ البنك المركزي المصري عدد (15) محافظ منذ عام 1951 وحتى الآن (2018).

ولقد اتضح أن مجموعة القوانين السابقة التي خضع لها البنك المركزي المصري قبل القانون رقم 88 لسنة 3003، قد ركزت علي ضرورة انسجام سياسة البنك المركزي مع الخطة العامة للدولة وعدم اتباعه لأي سياسات أو أهداف مستقلة، مما زاد من تبعية البنك المركزي للحكومة وعدم استقلاله. وذلك ما حرص القانون رقم 88 لسنة 2003 علي تجنبه وزيادة استقلالية البنك المركزي. ويتبين من ذلك، أن البنك المركزي المصري شخص اعتباري عام مستقل يتبع رئيس الجمهورية، يعمل طبقاً للسلطات والصلاحيات المخولة له بموجب القانون رقم 88 لعام 2003،

القرار الجمهوري (الرئاسي) رقم 65 لعام 2004. ويبلغ رأس ماله المدفوع أربعة مليارات جنيه مصري قابلة للزيادة.

ويتبين من ذلك، أن أهم الاختصاصات والأهداف الأساسية للبنك المركزي المصري تتمثل في الحفاظ على سلامة النظام المصرفي بالإضافة إلى القيام بأية مهام أو إتخاذ أيه إجراءات تقتضى تطبيق السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية وإحكام الرقابة على الائتمان المصرفي. فمن أبرز مسؤوليات البنك المركزي المصري ما يلي:

- تحقيق استقرار الأسعار وضمان سلامة الجهاز المصرفي المصري.
- صياغة وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية.
- إصدار أوراق النقد وتحديد فئاتها ومواصفاتها.
- الرقابة على وحدات الجهاز المصرفي.
- إدارة احتياطات الدولة من النقد الأجنبي.
- تنظيم وإدارة سوق الصرف الأجنبي.
- الإشراف على نظام المدفوعات القومي.
- حصر ومتابعة المديونية الخارجية على الحكومة والهيئات الاقتصادية والخدمية والقطاع العام وقطاع الأعمال والقطاع الخاص.

وبناءً عليه، يعهد إلي البنك المركزي المصري بوضع وتنفيذ السياسة النقدية. ويتم اتخاذ وتنفيذ قرارات السياسة النقدية بواسطة لجنة السياسة النقدية، حيث تتكون تلك اللجنة من سبعة أعضاء، هم محافظ البنك المركزي المصري، نائبي المحافظ، أربعة أعضاء من مجلس ادارة البنك المركزي. ويتم تنفيذ قرارات اللجنة عبر مجموعة من الأدوات والإجراءات، حيث يتم اتخاذ قرارات السياسة النقدية من خلال تحديد أسعار الفائدة وفقاً لنظام Corridor System. كما تجتمع لجنة السياسة النقدية في الخميس الأول من كل شهر، حيث يصدر إعلاناً رسمياً بذلك فور انتهاء الاجتماعات. وفي حال كون يوم الخميس عطلة رسمية، يكون يوم العمل التالي هو موعد انعقاد اللجنة.

وينص القانون على أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية الذي يتقدم على غيره من الأهداف. وبالتالي، يلتزم البنك المركزي المصري - في المدى المتوسط - بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم في بناء الثقة وخلق البيئة المناسبة لتحفيز الاستثمار والنمو

الاقتصادي. ووفقاً لذلك، يضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية كما أنه يختص بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية بالإضافة لاتخاذ الوسائل التي تكفل تحقيق أهدافه والنهوض بمسئوليته.

ومنذ عام 2005، يسعى البنك المركزي للتحويل إلي نظام استهداف التضخم Inflation Targeting Regime كإطار عام للسياسة النقدية في مصر بمجرد توافر المتطلبات الأساسية لهذا النظام. وذلك لمواكبة عديد من البنوك المركزية حول العالم التي تحولت لاستخدام السياسات النقدية غير المباشرة للسيطرة على معدلات متفق عليها للتضخم، مما يمنحها قدرًا أكبر من الاستقلالية في تنفيذ السياسة النقدية. وبالتالي، ينتقل البنك المركزي المصري باتباعه لسياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية بدلاً من استخدام الميثب النقدي (يستخدم فيه فائض الاحتياطي كهدف تشغيلي) إلي سعر الفائدة قصيرة الأجل كهدف تشغيلي مما يدعم فعالية أدوات السياسة النقدية المستخدمة نتيجة لتفعيل آليات عمل السوق.

فقد تقرر العمل وفقاً لنظام أسعار الفائدة بالبنك المصري الذي يشمل سعرين للعائد لليلة واحدة احدهما للإيداع والآخر للإقراض بالبنك المركزي "Corridor System" ويمثل سعر فائدة الإيداع لليلة واحدة الحد الأدنى لسعر الفائدة بهذا النظام، ويمثل سعر فائدة الإقراض لليلة واحدة الحد الأقصى له. ويعد هذان السعران بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التي تستهدف سعر فائدة المعاملات بين البنوك لليلة واحدة. بالإضافة إلى ذلك فإن البنك المركزي المصري يقوم باستخدام عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة.

ثانياً: تطور الجهاز المصرفي المصري:

يتربع البنك المركزي المصري فوق قمة الجهاز المصرفي في الدولة. ولقد مر القطاع المصرفي في مصر بعدة مراحل من الإصلاح والتطوير، حيث يعد القطاع المصرفي أهم ركائز الاقتصاد المصري. وقد أظهر القطاع المصرفي المصري مرونة في وجه التحديات الاقتصادية والمالية التي شهدتها مصر، حيث يحتل المرتبة الرابعة بين القطاعات المصرفية العربية من حيث حجم الأصول، والمرتبة الأولى بين القطاعات المصرفية للدول العربية غير النفطية.

ويمثل القطاع المصرفي حوالي 60% من القطاع المالي في مصر، حيث يوجد حالياً نحو 38 بنك عامل في السوق المحلية المصرية تشمل بنوك عامة وخاصة وأجنبية، منها 5 بنوك عامة، 33 بنك خاص وأجنبي. وتختلف هذه البنوك في الحجم والمنتجات المصرفية التي تقدمها لعملائها، حيث بلغ مجموع المركز المالي لهذه البنوك نحو 5080,6 مليار جنيه خلال السنة المالية 2017 / 2018 م، وتعمل تلك البنوك من خلال 4155 فرعاً في كافة أنحاء الجمهورية. ونجد انه نحو 60% من هذه الفروع يتم توفيرها من قبل القطاع العام. ويعتبر البنك الأهلي المصري أكبر البنوك المصرية من حيث حجم الودائع (تريليون أي ألف مليار جنيه) تمثل نحو 30% من ودايع بنوك مصر مجتمعة. ويبلغ عدد العاملين بالجهاز المصرفي المصري نحو 111 ألف موظف.

الفصل الثامن

السياسة النقدية: الأهداف، الأدوات، الاستراتيجية

المبحث الأول: أهداف السياسة النقدية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.

المبحث الثالث: استراتيجية السياسة النقدية.

الفصل الثامن

السياسة النقدية: الأهداف، الأدوات، الاستراتيجية

تمهيد :

تعني السياسة الاقتصادية بمعناها الضيق التدخل المباشر من جانب السلطات العامة في حركة أو مجرى النظام الاقتصادي عن طريق الرقابة المباشرة للمتغيرات الأساسية للاقتصاد القومي كالإنتاج والاستثمار، الاستهلاك، الأجور، الأسعار، والواردات وغيرها. وعادةً ما يصاب الاقتصاد بالاختلال في التوازن وتحدث تقلبات دورية تعالجها الدولة باتباع سياسات اقتصادية معينة. وتعد السياسة النقدية مكوناً هاماً من مكونات السياسة الاقتصادية العامة، حيث تستخدمها الجهات المسؤولة كوسيلة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، التي تتصل بالرفاهية الاقتصادية للدولة.

ولقد تطور الاهتمام بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي بتطور الأفكار والنظريات عبر المراحل الزمنية المتعاقبة. ويطلق على الجهات المسؤولة عن إدارة شؤون النقد والائتمان مصطلح السلطات النقدية، وهي تتكون من البنك المركزي والخزينة العمومية ووزارة المالية. ولكن يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، ويقوم باستخدام بعض الأدوات لتحقيق أهداف محددة. لهذا، يستند البنك المركزي في سعيه لتحقيق الأهداف النهائية إلى استراتيجية ما، حيث تستخدم هذه الاستراتيجية الأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية اعتماداً على الأدوات التي يمثل كل منها حلقة في عملية تصميم السياسة النقدية.

وفي هذا السياق، تشير السياسة النقدية Monetary Policy إلى الاستراتيجية (برامج وإجراءات) التي تتبعها السلطات النقدية بالدولة - البنك المركزي - استناداً لعدة أدوات لتحقيق النمو الذاتي المتوازن بالقدر الذي يساعد الدولة بشكل أساسي على الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (أسعار السلع والخدمات، أسعار الفائدة، سعر صرف العملة الوطنية).

وذلك في إطار السيولة المناسبة في الاقتصاد القومي. بمعنى آخر، يقصد بالسياسة النقدية قيام البنك المركزي بتغيير (زيادة ونقصان) كمية النقود أو أسعار الفائدة باستخدام أدواته للتأثير علي الاستثمار وبالتالي علي النشاط الاقتصادي في المجتمع. وبناءً عليه، يتضح أن السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات والقواعد التي ترسمها وتنفذها الدولة بواسطة البنك المركزي بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب الأزمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي.

وبشكل أساسي، تنقسم السياسة النقدية إلي نوعين هما: سياسة نقدية انكماشية تستخدم في حالات التضخم ويهدف فيها البنك المركزي إلى تخفيض الإنفاق الكلي والطلب عن طريق الحد من كمية النقود المعروضة، وسياسة نقدية توسعية تستخدم في حالات الركود أو الانكماش الاقتصادي ويهدف فيها البنك المركزي إلى زيادة الإنفاق أو الطلب الكلي وذلك بزيادة كمية النقود المعروضة في المجتمع.

المبحث الأول: أهداف السياسة النقدية

إن السياسة النقدية جزءاً من السياسة الاقتصادية، حيث تساهم في تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية، إضافة لما للنقود من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. لذا تستمد السياسة النقدية أهدافها النهائية من الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية. وتختلف هذه الأهداف من وقت لآخر تبعاً للأهداف المنوط تحقيقها والتي يأتي علي رأسها الرفاهية الاجتماعية، تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي، مستوى عال من التوظيف، توازن ميزان المدفوعات، تحقيق الاستقرار السعري (استقرار المستوى العام للأسعار، استقرار سعر الفائدة، استقرار سوق رأس المال، استقرار سعر الصرف). وفي سبيل تحقيق السياسة النقدية لأهدافها النهائية تعمل علي تحقيق مجموعة من الأهداف التشغيلية والوسيطية. كما قد تختلف هذه الأهداف من دولة لأخرى تبعاً لحالتها الاقتصادية وما تمر به من ظروف وما تتطلبه من احتياجات، وذلك علي النحو التالي:

فمن ناحية، يمكن النظر إلي أهداف السياسة النقدية وفقاً للترج في تحقيقها بدءاً من الأهداف التشغيلية، ثم الأهداف الوسيطة، وصولاً إلي الأهداف النهائية، كما يلي:

(أ) _ الأهداف التشغيلية:

وتشير الأهداف التشغيلية إلي متغيرات تحاول السلطة النقدية أن تتحكم فيها للتأثير علي الأهداف الوسيطة، يحددها البنك المركزي في حالة إذا ما كانت الأهداف الوسيطة لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية. أي انها صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة. وتتكون الأهداف التشغيلية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى هي مجتمعات الاحتياطات النقدية (القاعدة النقدية، مجموع احتياطات البنوك). بينما تشير المجموعة الثانية إلي ظروف سوق النقد (الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة، أسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد).

ولقد اختلف الاقتصاديون حول أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، حيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والستينات من القرن العشرين. بينما زاد اهتمام النقديين بمجمعات الاحتياطات في السبعينات من نفس القرن، وذلك لقوة صلتها بالمجمعات

النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم. كذلك اهتم الكينزيون بمجمعات الاحتياطات من خلال تركيزهم علي ظروف سوق النقد لاهتمامهم بأسعار الفائدة في سوق رأس المال كهدف وسيط. وبالتالي، يتوقف اختيار السلطة النقدية لإحدى متغيرات المجموعتين كهدف أولي أو تشغيلي علي مدى كونه حلقة وصل قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير علي الأهداف الوسيطة. ولذلك يتصف الهدف التشغيلي الأفضل بسرعة التأثير بتغيير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادته نحو الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة.

(ب) _ الأهداف الوسيطة:

تشير الأهداف الوسيطة Intermediate Targets إلي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطة النقدية والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية. فقد يوجد تعارض بين أهداف السياسة النقدية النهائية، حيث قد يصعب تحقيق بعض تلك الأهداف في آن واحد. لذا، حتى يستطيع البنك المركزي تحقيق المواءمة بين تلك الأهداف؛ فإنه يقوم باستعمال أهداف وسيطة لتساعد في الوصول إلى الأهداف النهائية. وتستخدم هذه الإستراتيجية؛ لأنه يصعب على البنك المركزي في كثير من الأحيان التأثير على الأهداف النهائية بشكل مباشر، ولكن من السهل عليه التأثير على الأهداف الوسيطة، ومن ثم تحقيق الأهداف النهائية، فمن خلال الأهداف الوسيطة يمكن للبنك المركزي أن يقيم بسرعة ما إذا كانت سياسته تسير في الطريق الصحيح أم لا، بدلاً من الانتظار حتى تظهر نتائج السياسة النقدية المتبعة. وتنقسم أنواع الأهداف الوسيطة إلي الآتي:

1- الإجماليات النقدية:

تمثل الإجماليات النقدية مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتاحة للاستخدام في الاقتصاد في وقت محدد (عرض النقود)، حيث تعكس القوة الشرائية للمتعاملين في السوق المحلية (الإنفاق) ووسائلهم للدفع، كما تساعد هذه المؤشرات البنك المركزي علي تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي يمكن أن يؤثر عليها. وتتعدد مفاهيم العرض النقدي بحسب ما تحتوي عليه كل من هذه المفاهيم. وفي ضوء ذلك يستخدم البنك المركزي ثلاثة مقاييس رئيسية للعرض النقدي، هي:

- المفهوم الضيق: ويرمز له عادة بالرمز M_1 :

ويقصر M_1 على رصيد النقد المتداول Cash In circulation بالإضافة إلي الودائع الجارية الخاصة Demand Deposits (التي تكون في البنوك التجارية تحت طلب الأفراد دون قيود عليها)، حيث:

$$M_1 = C+D$$

- المفهوم الواسع: ويرمز له بالرمز M_2 :

ويشتمل M_2 علي M_1 + الودائع الآجلة Time Deposits (والتي تختلف عن تلك التي تكون تحت الطلب في كونها ودائع بفائدة مما يحتم وجود قيود عليها تتمثل في الفترة التي يبقيها البنك عنده حتى يتحصل العميل على الفائدة)، حيث:

$$M_2 = M_1 + SD_{SR}$$

- المفهوم الشامل (المعبر الرئيسي عن السيولة المحلية): ويرمز له بالرمز M_3 :

ويشتمل M_3 علي M_2 + أشباه النقود Near Money (مثل ودائع الادخار أو صناديق الادخار المختلفة والودائع الحكومية أي الأصول الأخرى عالية السيولة). أي أن M_3 تشمل جميع أنواع النقود وأشكالها وما يتعلق بها، وهذا هو المعنى الأوسع للنقود، حيث:

$$M_3 = M_2 + SD_{LR}$$

حيث (C) النقد المتداول، و(D) الودائع تحت الطلب، و(SD_{SR}) ودائع ادخارية قصيرة الأجل، و(SD_{LR}) ودائع ادخارية قصيرة الأجل.

2- سعر الفائدة:

يستهدف البنك المركزي أسعار الفائدة الحقيقية كهدف وسيط للسياسة النقدية في الأجلين المتوسط والطويل لتحقيق أهدافها الرئيسية. ويمكن التأثير علي سعر الفائدة من خلال عدة أدوات مثل التأثير علي سعر فائدة سوق ما بين المؤسسات المالية (الانترنك)، إحداث تغيرات في أسعار الفائدة الرسمية كسعر البنك المركزي للخصم والإيداع وأسعار عقود إعادة الشراء. ويلعب المدى الزمني اللازم لانتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي (ديناميكية الاقتصاد) دور كبير في الوصول لسعر الفائدة المستهدف.

3- سعر الصرف:

يستخدم سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، ويؤثر عليه البنك المركزي بصورة مباشرة أو غير مباشرة للوصول إلي الأهداف النهائية وذلك وفقاً لنظام سعر الصرف المتبع. ففي حالة سعر الصرف المرن، يتدخل البنك المركزي مباشرة في سوق الصرف للحفاظ علي سعر يحقق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. أما في حالة سعر الصرف الثابت- الدول التي تربط عملتها بعملة دولة اخري- يتدخل البنك المركزي بصورة غير مباشرة من خلال التأثير علي أسعار الفائدة المحلية عند اختلاف أسعار الفائدة السائدة في كلا الدولتين.

وبالنسبة لعدد الأهداف الوسيطة التي يجب علي صانعي السياسة استخدامها في عملية صنع السياسة النقدية، تبين أنه لا يجب استخدام أكثر من هدف وسيط واحد لتحقيق هدف نهائي واحد، حيث ينبغي استخدام هدف وسيط وحيد لكل هدف نهائي. وتعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية السياسة النقدية، حيث يرمي البنك المركزي من إعلانه عن الأهداف الوسيطة إلي ما يلي:

- إعطاء المشاركين في الاقتصاد إطاراً مرجعياً لتركيز وتوجيه توقعاتهم.
- الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ الأهداف الوسيطة.
- يعبر انتشار الأهداف الوسيطة عن استقلالية السلطة النقدية.

وتعتبر الأهداف الوسيطة آخر مؤشرات الجانب النقدي ذات الصلة بالجانب الحقيقي في عملية انتقال أثر السياسة النقدية، ومدى تأثيرها علي الأهداف النهائية. لذلك يستخدم الهدف الوسيط كركيزة اسمية Nominal Anchor للأهداف النهائية. ويقصد بالركيزة الاسمية تثبيت المتغيرات الاقتصادية الكلية بربطها بمتغير محدد له أهمية محددة (كوسيلة محددة للسيطرة علي التضخم). وتعتبر الركيزة الاسمية قيد على قيمة النقود المحلية، وهي عنصر ضروري في نظم السياسة النقدية الناجحة، ويرجع ذلك إلي الآتي:

- تساعد الركيزة الاسمية علي تعزيز استقرار الأسعار لأنها تساعد على ربط توقعات التضخم مباشرة بالقيود على قيمة النقود المحلية، مما يوفر الظروف التي تحقق استقرار الأسعار.

- توفر الركيزة الاسمية انضباطاً في صنع السياسات بتجنب ما يسمى بمشكلة عدم الاتساق الزمني التي تنشأ بسبب وجود حوافز لصانعي السياسات لتحقيق أهداف قصيرة الأجل على الرغم من أن نتائجها ضعيفة على المدى البعيد .
- الحاجة إلى ركيزة اسمية للحد من الضغوط السياسية التي تدفع البنك المركزي لمواصلة سياسات نقدية توسعية مفرطة وغير متنسقة زمنياً.

كذلك يجب أن يتوفر في الهدف الوسيط عدة معايير، تساعد على علاقة بالهدف الأولي وله آثار على الهدف النهائي. وهي كالتالي:

- أن يكون سهل التقييم والقياس.
- أن تكون علاقته مع الهدف النهائي للسياسة النقدية قوية وواضحة ومستقرة .
- أن تعكس حركة التغيرات في الهدف الوسيط حركة الهدف النهائي في المستقبل. فعلي سبيل المثال، إذا كانت العلاقة بينهما طردية، فإن زيادة الهدف الوسيط تعني زيادة الهدف النهائي، والعكس صحيح.
- أن تكون علاقة الهدف الوسيط بالهدف الأولي (إن وجدت) أو الأدوات النقدية وثيقة وواضحة، بحيث يؤثر أي منها عليه وبسرعة.

(ج) _ الأهداف النهائية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق عدد من الأهداف النهائية. . وتتركز أهم أهداف السياسة النقدية النهائية في الآتي:

- تحقيق معدلات مرضية للنمو الاقتصادي.
- تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار المحلية.
- تحقيق الاستقرار النسبي في أسعار الفائدة.
- استقرار سعر صرف العملة الوطنية.
- الحفاظ على مستوى كافٍ من الاحتياطيات الدولية.
- المساهمة في حل مشكلة البطالة واستقرار سوق العمل.

وقد تتعارض هذه الأهداف في بعض الأحيان، حيث قد يصعب تحقيق بعض تلك الأهداف في آن واحد. فقد يتعارض هدف استقرار المستوى العام للأسعار مع هدف استقرار سعر الفائدة، ومستوى العمالة المرتفع في الأجل القصير، فعندما يكون الاقتصاد في حالة رواج وبطالة منخفضة؛ فإن التضخم وأسعار الفائدة تبدأ بالارتفاع؛ فإذا حاول البنك المركزي السيطرة على ارتفاع أسعار الفائدة عن طريق شراء السندات، فسوف يؤدي هذا إلى ارتفاع السعر السوقي للسندات مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة السوقي، ولكن عمليات السوق المفتوحة تسبب زيادة في القاعدة النقدية؛ ومن ثم زيادة المعروض النقدي؛ مما يزيد من مستوى التضخم نتيجة زيادة معدل ارتفاع المستوى العام للأسعار. فإذا حاول البنك المركزي السيطرة على التضخم الناتج عن الزيادة في المعروض النقدي، فإن هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة البطالة. وإن هذا التعارض بين الأهداف قد يضع البنك المركزي في موقف لا يحسد عليه.

وتسعي السياسة النقدية إلى تحقيق هذه الأهداف - علماً بأن هدف تحقيق استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية- من خلال التأثير على المتغيرات النقدية التي ترتبط بتلك الأهداف. وقد تحدد الدولة لأهداف السياسة النقدية النهائية أوزاناً متساوية، أو قد تضع وزناً نسبياً أكبر لاستقرار الأسعار، حيث يعبر استقرار الأسعار عن هدف السياسة النقدية الأساسي بالنسبة لكثير من البنوك المركزية كما هو سائد في الوقت الحالي. فقد تحول تركيز السلطة النقدية من تعزيز النمو الاقتصادي نحو تحقيق استقرار الأسعار. وذلك لأنه من المتوقع أن يسهم استقرار الأسعار بشكل غير مباشر في النمو الاقتصادي.

ففي أواخر الستينات، أظهر فيلبس (1967) وفريدمان (1968) - المدرسة النقدية- كيف يمكن لتوقعات المتعاملين في السوق أن تحد من خيارات السلطة النقدية. وكشفت خبرة سبعينات وثمانينات القرن العشرين، أنه لا توجد علاقة تبادلية أو مقايضة بين البطالة والتضخم في الأجل الطويل - بسبب ظاهرة التضخم الركودي- ولكنها توجد في الأجل القصير. وتسبب ذلك في تحول معظم دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD إلى استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية. لذلك، يتفق صندوق النقد الدولي IMF مع المدرسة النقدية في أن الهدف الجوهري للسياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار وليس الاستقرار الاقتصادي الذي يضعه الكينزيون على رأس أهداف السياسة الاقتصادية.

ومنذ أوائل التسعينات، كان هناك توافق متزايد في الآراء على أن الحفاظ على استقرار الأسعار ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي للسياسة النقدية. وكان هذا هو الحال بالنسبة للبنوك المركزية في كثير من دول العالم (أستراليا والبرازيل وكندا وشيلي وفنلندا وألمانيا ونيوزيلندا وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية). كما أن معاهدة ماستريخت حددت استقرار الأسعار بوصفه الهدف الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي. بالإضافة إلى ذلك، حثت برامج التكيف الهيكلي في الدول النامية على تحويل تركيز السياسة النقدية نحو استقرار الأسعار.

ومن ناحية أخرى، يمكن تقسيم أهداف السياسة النقدية تبعاً للمستوي الاقتصادي للدول، حيث تختلف أهداف السياسة النقدية وفقاً لدرجة التقدم الاقتصادي والنظم الاقتصادية السائدة وظروف احتياجات المجتمعات المختلفة. وبالتالي، يمكن النظر إلى السياسة النقدية في كل من الدول الرأسمالية المتقدمة والدول النامية تبعاً للهدف منها، وذلك على النحو التالي:

ففي الدول الرأسمالية المتقدمة، تتركز أهداف السياسة النقدية في المقام الأول في الحفاظ على العمالة الكاملة للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي كذلك في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة. وتتبع الدول في هذا المجال بعض السياسات النقدية الكمية كعمليات السوق المفتوح أو تعديل سعر الفائدة أو تغيير نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنك. أما في الدول النامية، فإن الأهداف الرئيسية لسياساتها الاقتصادية ومن بينها السياسة النقدية، تتركز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، بمعنى أن السياسة النقدية في هذه الدول تتجه في المقام الأول نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية الميسورة ووضعها في خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد القومي.

ويتضح من العرض السابق، أن أبرز ما تهتم به السياسة النقدية هو تحقيق والحفاظ على استقرار الأسعار، وعلى وجه الخصوص استقرار الأسعار المحلية (تضخم منخفض) الذي يعد جوهر السياسة النقدية بما ينعكس بالإيجاب على باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية، حيث يساعد ذلك ضمناً على تحقيق معدلات النمو المتوقعة، معدل توظيف مرتفع، توازن ميزان المدفوعات. كما أن رسم أهداف السياسة النقدية يتطلب عدم وجود تعارض بين تلك الأهداف.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

يعتمد صانعو السياسة النقدية علي عدة أدوات لتحقيق هذه أهداف السياسة النقدية، حيث تعمل السياسة النقدية علي إحداث تغييرات في عرض النقود وحجم الائتمان من خلال التأثير علي سلوك البنوك التجارية في خلقها للودائع تحت الطلب، لإحداث تغيير في مستوى الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي لتحقيق أهدافها. وتمارس أدوات السياسة النقدية تأثيرها علي حجم الطلب الكلي أي علي حجم الإنفاق علي السلع والخدمات خصوصاً الإنفاق الاستثماري، من خلال التأثير علي حجم القروض المصرفية وتكلفتها ومن ثم التأثير علي سهولة أو صعوبة الحصول علي الأموال اللازمة للقيام بالاستثمار والذي يؤثر بدوره علي ربح المستثمر.

ويستخدم البنك المركزي في سبيل تنفيذ سياسته النقدية عدد من الأدوات، حيث تشير أدوات السياسة النقدية *A monetary policy instruments* إلي المتغيرات التي يمارس البنك المركزي بواسطتها السيطرة المباشرة أو غير المباشرة علي حجم العرض النقدي من خلال تدابير وإجراءات سيادية تهدف لتعظيم أهداف معينة. وتتمثل أدوات السياسة النقدية في ثلاث مجموعات رئيسية، هي الأدوات الكمية والنوعية والرقابة المباشرة، نوردتها فيما يلي:

أولاً: الأدوات الكمية:

تستخدم الأدوات الكمية متمثلة في معدل إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي القانوني للتأثير علي الحجم الكلي للنقود والائتمان في النظام المصرفي بوجه عام دون التركيز علي نوع الائتمان من خلال القطاعات الجزئية للاقتصاد أي وبغض النظر عن أوجه استعمالاته، وسيتم تناول كل أداة على حده فيما يلي:

1- معدل إعادة الخصم The Discount Rate:

يقصد بمعدل إعادة الخصم أو سعر البنك السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي نظير إعادة خصم الأوراق المالية للبنوك التجارية، ويمثل أيضاً سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير تقديم القروض لها. بمعنى آخر، هو الفائدة التي يخضم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة

تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات. وتختلف الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد إلى آخر إلا أنها تحتوي بشكل عام على ما يلي:

- السندات التجارية التي يكون أجل استحقاقها لمدة معينة (مثلا تسعين 90 يوما) وقد يشترط أن تكون متمتعة بثلاثة ضمانات (وجود ثلاثة توقيعات صاحب، ومسحوب عليه، ومستفيد) كالكمبيالات .

- سندات الخزينة التي قد يشترط أن تكون ذات أجل محدد .

- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل .

- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل .

- سندات محرقة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط أو طويل .

1/1- تأثير معدل إعادة الخصم:

يرتبط تحديد معدل الخصم بظروف سوق القروض، فإذا أراد البنك المركزي التوسع في منح القروض فإنه يلجأ إلى تخفيض معدل الخصم للتأثير على حجم القروض أو الائتمان المقدم من البنوك التجارية لعملائها، وعندما يريد تقييد حجم الائتمان فإنه يلجأ إلى رفع معدل الخصم. لذلك فإن هذه الأداة تؤدي إلى التأثير في المقدرة الإقراضية للبنوك إما بالزيادة أو النقصان علي النحو التالي:

أ- عندما يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم (السياسة المتبعة لعلاج حالات التضخم):

تلجأ البنوك التجارية بدورها إلى رفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائدة على قروضها الممنوحة، مما ينتج عنه انخفاض في طلب القروض من عملائها لأن تكلفة الاقتراض تصبح مرتفعة، وبالتالي ينكمش حجم القروض الممنوحة من البنوك التجارية ومن ثم التأثير في حجم عرض النقود. وإن ارتفاع معدل الخصم سيؤدي إلى تشجيع أصحاب الإيداعات على زيادة ودائعهم المختلفة بالبنوك التجارية للحصول على معدل فائدة مرتفع، ومن ثم فإن انخفاض منح القروض للأفراد والمؤسسات سيؤدي إلى انخفاض حجم النقد المتداول بسبب انخفاض المقدرة الإقراضية للبنوك، وانخفاض تفضيل السيولة لدى الجمهور لارتفاع معدل الفائدة، كما ينخفض في نفس الوقت الميل للاستثمار لانخفاض الطلب على النقود للاستثمار. ولا يقتصر دور معدل إعادة الخصم على التحكم في الائتمان في الداخل فحسب بل يمتد أثره ليشمل قطاع التجارة

الخارجية إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم، يمكن للبنك المركزي جذب رؤوس الأموال الأجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز كما يمكن له أن يخفض من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائضا.

ب- عندما يخفض البنك المركزي معدل الخصم (السياسة المتبعة لعلاج حالات الانكماش):

سيؤدي ذلك إلى حصول عكس النتائج السابقة في حالة رفعه وتكون كما يلي :

- زيادة توسع البنوك التجارية في منح الائتمان بسبب زيادة المقدرة الإقراضية لها .
- انخفاض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية سيؤدي إلى زيادة طلب الأفراد والمؤسسات على الاقتراض بسبب انخفاض تكلفة القروض الممنوحة لهم .
- زيادة طلب البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي.
- زيادة كمية النقود في الاقتصاد وبالتالي زيادة عرض النقود.

2/1- فعالية معدل إعادة الخصم:

تعتبر أداة معدل إعادة الخصم من أهم وأقدم الأساليب التي كانت تتمتع بأهمية خاصة منذ بداية ظهورها سنة 1847 على يد بنك إنجلترا وحتى زمن الحرب العالمية الأولى عام 1914، وذلك لحصول البنوك التجارية على احتياطات نقدية مهمة عندما تقوم بإعادة خصم الأوراق المالية التي تكون بحيازتها لدى البنك المركزي، ولكنها بدأت تميل إلى التراجع بعد الحرب العالمية الأولى، ولكن خلال الثمانينات والحرب العالمية الثانية وكذلك بعض السنوات التي تلت الحرب تراجع استخدام أداة معدل إعادة الخصم كسياسة. وتتوقف فعالية معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية على عدة عوامل منها:

- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية.
- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي في كل مرة بمعنى عدم وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية .
- مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة.

وعلى الرغم من ذلك، تبقى سياسة معدل إعادة الخصم ذات أثر معنوي على البنوك التجارية مهما لقيت من معارضة أو قبول، فكلما تحرك هذا المعدل إلى الارتفاع أو الانخفاض فإن البنوك تأخذ بعين الاعتبار، وفي الوقت الحاضر أصبحت هذه السياسة مجرد مؤشر للبنوك التجارية عن اتجاه لبنك المركزي فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

2- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations:

يقصد بهذه العمليات بيع أو شراء البنك المركزي للأوراق المالية بمختلف أنواعها وعلى الأخص السندات الحكومية في السوق بغرض التأثير على (زيادة أو تخفيض) الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة. فعندما يقوم البنك المركزي ببيع السندات في السوق المفتوحة، فإنه بذلك يخفض حجم الائتمان نتيجة شراء البنوك التجارية لتلك السندات، وبذلك فإن عملية بيع السندات في السوق المفتوحة تؤدي إلى تخفيض حجم الائتمان وحجم النقود المعروضة في حالة التضخم.

والعكس صحيح، عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات من السوق المفتوحة، فإنه بذلك يزيد الكمية المعروضة من النقود نتيجة شرائه لتلك السندات، وبذلك فإن عملية شراء السندات في السوق المفتوحة تؤدي للتوسع في حجم الائتمان وزيادة حجم النقود المعروضة في حالة الركود أو الانكماش الاقتصادي.

1/2- تأثير عمليات السوق المفتوحة:

تؤثر هذه العمليات مباشرة على كل من كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة، كما يلي:

أ- عندما يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية عارضاً أو بائعاً للأوراق المالية (السياسة المتبعة لعلاج حالات التضخم):

يعمل البنك المركزي على الحد من الائتمان (تقييد الائتمان)، وتخفيض العرض النقدي لامتصاص فائض العرض النقدي، وذلك باتباع سياسة نقدية انكماشية، حيث يبيع البنك المركزي كمية من الأوراق المالية (كأذون الخزانة)، وذلك بهدف امتصاص قيمتها النقدية، وتكون في

المقابل البنوك التجارية هي المشتري لهذه الأوراق فتدفع ثمنها نقداً فتتخفف الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي تتخفف سيولتها، ومقدرتها الاقراضية وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان. وبناءً عليه، يحدث انخفاض عرض النقود ارتفاعاً في سعر الفائدة، مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. لذا، يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية لمواجهة التضخم.

ب- عندما يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية طالباً أو مشترياً للأوراق المالية (السياسة المتبعة لعلاج حالات الانكماش):

يعمل البنك المركزي على زيادة الائتمان (التوسع في الائتمان)، وزيادة العرض النقدي، وذلك باتباع سياسة نقدية توسعية، حيث يشتري البنك المركزي كمية من الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقداً للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطات النقدية لديها، مما يرفع من سيولتها وهو ما يزيد من مقدرتها الاقراضية. وبالتالي تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض. وبناءً عليه، تحدث زيادة عرض النقود انخفاضاً في سعر الفائدة، مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. لذا، يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود.

2/2- فعالية عمليات السوق المفتوحة:

تعد عمليات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية. ولقد كان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة 1931، وكانت تستعمل باعتبارها مجرد وسيلة مساعدة لجعل أسعار خصم البنوك المركزية أكثر فاعلية، وبمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للتأثير على الائتمان، وفي بعض الأحيان تستعمل كأداة مستقلة. وهناك أدلة على تفوق أداة السوق المفتوحة على غيرها من أدوات السياسة النقدية، وذلك نظراً لما تتمتع به من خصائص منها :

- تمنح عمليات السوق المفتوحة البنك المركزي القدرة على السيطرة على الائتمان، حيث تعود رغبة الدخول للسوق المفتوحة بيعاً أو شراءً إلى البنك المركزي .
- تمنح عمليات السوق المفتوحة البنك المركزي مرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، حيث يستطيع البنك المركزي القيام بعملية شراء للأوراق وبتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة.

- إن الاستعمال المستمر لهذه الأداة لا يعقب آثاراً في التوقعات وكما تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة عندما يقوم بعملية الشراء للأوراق، وهذا الانخفاض يؤدي إلى إنعاش الاقتصاد.

ومع ذلك، يتوقف نجاح سياسة السوق المفتوحة على وجود أوراق كافية في السوق للدرجة التي تجعل البنك المركزي يؤثر على السوق في حالة البيع أو الشراء. لذلك، يتطلب تطبيق هذه الأداة توافر سوق مالية واسعة ومنظمة، وخاصة في الدول النامية، ومن ثم فإن اللجوء إلى هذه الأداة أمر صعب في معظم هذه الدول، نتيجة ضيق أو انعدام الأسواق النقدية والمالية، وعدم انتشار استخدام الأوراق التجارية وأذون الخزانة مما يجعل هذه العمليات تحدث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق مما يؤدي إلى اهتزاز المراكز المالية لبنوك تلك الدول.

كذلك، قد لا يتحقق الهدف من هذه العمليات أحياناً، ففي حالة الانكماش عندما يدخل البنك المركزي السوق مشترياً للسندات، فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبيراً للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال. كما أن انخفاض أسعار الفائدة قد لا يعتبر عاملاً محفزاً للاستثمار عندما تكون معدلات الأرباح فيها منخفضة.

3- نسبة الاحتياطي القانوني Reserve requirements :

تتمثل هذه الأداة في ما يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية للاحتفاظ إجبارياً بنسبة محددة من قيمة الودائع كاحتياطي دون أن يتقاضى علي ذلك أي سعر فائدة.

1/3- تأثير نسبة الاحتياطي القانوني:

تحتفظ البنوك التجارية بنسبة محددة من أصولها النقدية لدى البنك المركزي حتى لا تقع البنوك التجارية في أزمة سيولة لتلبية طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع، وتحدد هذه النسبة من طرف البنك المركزي، فعندما تظهر في الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني أو الإجباري، وأحياناً يصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان، ويحدث علي العكس من ذلك عند مواجهة البنك المركزي حالات الركود، وذلك علي النحو التالي:

أ- عندما يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني (السياسة المتبعة لعلاج حالات التضخم):

عندما يرغب البنك المركزي في تقليص حجم الائتمان أو بعبارة أخرى تقليل عرض النقود كوسيلة لتخفيض حجم الطلب الكلي أو الإنفاق الكلي، فإنه يعتمد إلى رفع نسبة الاحتياطي النقدي الأمر الذي يقلل من قدرة البنوك التجارية على منح القروض. لذا، إن السياسة الواجب اتباعها في حالات التضخم هي الرامية إلى زيادة نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع.

ب- عندما يخفض البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني (السياسة المتبعة لعلاج حالات الانكماش):

عندما يرغب البنك المركزي في التوسع في الائتمان وزيادة عرض النقود كوسيلة لزيادة حجم الطلب الكلي فإنه يلجأ إلى تخفيض نسبة الاحتياطي. وبناء على ذلك فإن السياسة الواجب اتباعها في حالات الانكماش هي الرامية إلى خفض نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع.

فعلي سبيل المثال: إذا حدد البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني (ط) بمقدار 20% فإن البنوك التجارية ملزمة بالاحتفاظ بهذه النسبة من الودائع لدى البنك المركزي، وبفرض أن حجم الودائع يساوي 1000 ج م فيجب أن يودع لدى البنك المركزي $(1000 \times 20\%) = 200$ ج م كاحتياطي قانوني، أما الباقي من حجم الودائع وهو الفرق بين $(1000 - 200) = 800$ ج م . فهذا المبلغ يستخدم في عمليات الإقراض. ويمكن للبنوك التجارية خلق ودائع إئتمانية من هذه الوديعة الأصلية (1000 ج م) التي يرمز لها ب (أ) بمقدار أربعة أضعاف الوديعة الأصلية، حيث مضاعف الائتمان $= (1 - ط) / ط = (1 - 20\%) / 20\% = 4$. وبالتالي فإن إجمالي حجم الائتمان المصرفي (ج) يتضاعف ليصبح 4000 ج م من الوديعة الأصلية، حيث إجمالي حجم الائتمان (ج) = أ (1 - ط) / ط = $(1000) (1 - 20\%) / 20\% = 4000$. وبالتالي، يكون إجمالي حجم الودائع = أ + ج = $1000 + 4000 = 5000$ ج م، مع افتراض عدم وجود تسرب نقدي خارج الجهاز المصرفي¹.

¹ - إجمالي حجم الائتمان (ج) هو مقدار ما يمكن أن يمنحه البنك من قروض.
- مضاعف الائتمان (م) هو عدد المرات التي يمكن بها منح قروض جديدة من حجم الوديعة الأصلية أو الأولية.
- إجمالي حجم الودائع (ن) هو مجموع ما تم إيداعه في البنك من ودائع أولية وودائع جديدة .

ولمحااربة التضخم فإن البنك المركزي يمكنه أن يرفع نسبة الاحتياطي القانوني إلى 25% ويرتب علي هذا، انخفاض المقدرة الإقراضية ونقص إجمالي حجم الائتمان، فحسب المثال السابق إذا كانت الوديعة الأصلية تساوي 1000 ج م، فإن البنوك ستكون ملزمة بإيداع 25 % من قيمة الوديعة كاحتياطي لدى البنك المركزي، وبالتالي سيرتفع الاحتياطي النقدي من 200 ج م إلى 250 ج م وأما الجزء المتبقي للإقراض فسينخفض من 800 ج م إلى 750 ج م وهكذا نلاحظ انخفاض مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان المصرفي . وعلى هذا الأساس، تسعى السياسة النقدية في حالة التضخم إلى الحد من الانفاق كوسيلة للحد من ارتفاع الأسعار، ويقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي النقدي .

أما في حالة الانكماش فإن البنك المركزي يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي من 20% إلى 10 % حسب المثال السابق، مما يجعل مقدرة البنوك التجارية على الإقراض ترتفع من 4 أضعاف إلى 9 أضعاف الوديعة الأصلية، مع افتراض عدم وجود تسرب نقدي خارج الجهاز المصرفي وعدم وجود احتياطات أخرى، وبالتالي ينخفض الاحتياطي النقدي من 200 ج م في الحالة الأولى و250 ج م في الحالة الثانية إلى 100 ج م في هذه الحالة وهو ما يرفع من المبلغ المخصص للإقراض ليصبح 900 ج م بدلاً من 800 في الحالة الأولى و750 في الحالة الثانية . وهكذا فإن سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني أو الإجمالي تساعد السلطات النقدية على التحكم في العرض النقدي لأن نسبة الاحتياطي القانوني تعمل كمنظم للمعروض النقدي .

2/3- فعالية نسبة الاحتياطي القانوني:

ولقد ظهرت نسبة الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و1935. وقد استخدمت هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو إضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ولكن لم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك فقط، ولكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالي على المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية. وعند تقييم فعالية ونجاح أداة الاحتياطي القانوني، يتضح ما يلي :

- تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع. أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، ويرجع ذلك إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعادتها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظراً لانتشار حالة الكساد، لذا يجب أن يصاحب هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع زيادة الطلب على القروض.
- تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات، غير أن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه طالما أن الهدف من رفع هذه النسبة هو تقييد حجم الائتمان ولجوء بعض البنوك إلى خفض أصولها يصب في تحقيق هدف السياسة النقدية.
- إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي بشكل دائم عند مستوى محدد، ولكن يقترح البعض الآخر استعمال نسب متغيرة باستمرار لأنها توفر الاحتياطات النقدية الفائضة لدى البنوك التجارية التي تقيها آثار تغير نسبة الاحتياطي القانوني، إلا أننا نميل إلى تثبيت هذه النسبة لفترات طويلة نسبياً حتى تكون البنوك التجارية على علم بها منذ البداية لأخذ احتياطاتها وحذرها من بداية النشاط وحتى تكون البنوك والبنك المركزي متعاونين على تنفيذ وإنجاح السياسة النقدية المرغوبة .
- ورغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني أو الإجمالي من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بفعالية أكثر وتكلفة أقل مقارنة بكل من معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في الدول النامية نظراً لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة.

تقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية:

تهدف الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى التأثير على حجم الائتمان الكلي في جميع القطاعات الاقتصادية ويكون هذا التأثير عاما دون تمييز. ويمكن تقييم هذه الأدوات من حيث قدرتها في كيفية التحكم في عرض النقود والائتمان لمعرفة أيها أكثر كفاءة، سواء عملت كل أداة بشكل منفرد أو عندما تكون مجتمعة، وذلك علي النحو التالي:

فقد يتطلب استعمال أدوات السياسة النقدية أحيانا الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم في عرض النقود والائتمان، وخاصة التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم، كما يلي:

ففي حالة التضخم، يرغب البنك المركزي في تخفيض الائتمان من خلال رفع أسعار الفائدة لمعالجة التضخم، فيقوم ببيع أوراقه المالية التي تشتريها البنوك التجارية، مما يخفض احتياطياتها فتضطر البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزي، ويستطيع هذا الأخير أن يقوم برفع معدل إعادة الخصم، وذلك حتى يضمن نجاح سياسته فترتفع أسعار الفائدة على القروض وعلى السندات، وهذا ما يدفع المودعين إلى الاكتتاب في السندات، و يؤدي هذا إلى انخفاض سيولة البنوك، وبالتالي انخفاض ائتمان البنوك، وأحيانا تعمل بعض البنوك على تجنب انخفاض احتياطياتها أي تجنب زيادة مديونيتها للبنك المركزي، ولكن بفعل ضغط الحاجة الذي تكون فيها هذه البنوك لإيجاد مبالغ لتسديد ديونها نحو البنك المركزي، تقوم باستخدام احتياطيات ثانوية، وهذا بدوره سيخفض الائتمان ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة وتتنخفض معدلات التضخم.

أما في حالة الانكماش، يمكن للبنك المركزي يجمع بين أداتي السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، فيدخل مشتريا للأوراق المالية وهذا ما يجعل احتياطيات البنوك التجارية، في حالة جيدة، ولكن قد لا يكون هذا الإجراء كافياً لأن البنوك التجارية قد تستخدم مبالغ من هذه الاحتياطيات لتسديد ديونها إلى البنك المركزي، أو قد تقوم بشراء أصول أخرى أكثر إيراداً وقد لا تنخفض أسعار الفائدة بل ترتفع، وفي هذه الحالة يلجأ البنك المركزي إلى تدعيم ذلك بأداة أخرى وهي تخفيض معدل إعادة الخصم، وهو يؤدي طرح التنسيق بين أدوات السياسة النقدية وخاصة بين أداتي السوق

المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، نظراً لكفاءة عملهما مع بعضهما البعض بدلاً من عمل كل أداة بمعزل عن عمل الأخرى .

أما أداة الاحتياطي القانوني فلا تستخدم كأداة عامة للسياسة النقدية بكثرة مثل استخدام أداتي عمليات السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، لأن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني يربك الخطط المستقبلية للبنوك، كما أنه لا يفرق بين البنوك، وإن أي تغيير في نسبة الاحتياطي القانوني يحدث تأثيرات مهمة على احتياطات البنوك مما يجعل البنك المركزي يضطر إلى استعمال أداة أخرى لمكافحة عمل أداة الاحتياطي مثل عمليات السوق المفتوحة للتخفيف من أثر تغيير الاحتياطي على الودائع وإقراض البنوك، وهذا يكون صحيحاً خاصة في الدول المتقدمة لأنها تمتلك أسواقاً نقدية ومالية متطورة، أما في الدول النامية فإنها لا تمتلك مثل هذه الأسواق وإن وجدت فهي غير متطورة، ولكن يمكنها التحكم في الائتمان عن طريق أداة الاحتياطي القانوني.

ثانياً: الأدوات النوعية:

يقصد بها تلك الأدوات التي توجه إلي استخدام محدد ولا ينصب اهتمامها بالحجم الكلي للائتمان. ويتم ذلك من خلال التأثير علي حجم الائتمان الموجه إلي قطاعات بعينها في الاقتصاد، حيث يقوم البنك المركزي بوضع حد معين لحجم القروض ويختلف هذا الحد حسب نوع القرض. وذلك لتشجيع أو الحد من بعض الأنشطة الاقتصادية مثل سياسة تأطير القروض، السياسة الانتقائية، وذلك علي النحو التالي:

1- سياسة تأطير القرض:

تهدف سياسة تأطير القرض لوضع حد معين لحجم القروض ويختلف هذا الحد حسب نوع القرض. ففي ظروف التضخم، تعمل الدولة على استخدام أداة تأطير القرض، ويهدف البنك المركزي من هذه الأداة منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سبباً في إحداث التضخم، كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر الذي يكون سبباً في إحداث التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار أجل القروض، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل.

أما عندما ينتشر التضخم بحدة، فإن الدولة تقدم على صياغة سياسة تأطير قرض إجبارية، فيقوم البنك المركزي بتحديد الحد الأقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك أو تحديد معدل نمو القروض. وعادة ما تكون سياسة تأطير القرض مرافقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية، يشمل كذلك التقليل من الانفاق العام وتشجيع الادخار وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة.

ويشكل عام نقل فعالية هذه الأداة، أي لم تحقق أداة تأطير القرض في الدول التي طبقت الضبط المطلوب للقروض (القروض للاقتصاد القومي، القروض للخرينة) وهذا يعود لما يلي:

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخرينة .
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد .
- معالجة انتقائية أي لم يعد فقط ضابطا كميا بل نوعيا .
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض من بنوك أجنبية .

2- السياسة الانتقائية للقرض:

للقيام بسياسة تأطير القرض يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة من جانب البنوك وهي :

- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو الصناعة أو المهن الحرفية ، والجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التي تمول القرض وقد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة .
- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف: عندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي .
- فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم، حيث يفرض البنك المركزي معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية كانت أم تضخمية .

- لعبت سياسة التمييز في أسعار الفائدة دوراً هاماً في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات، حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال في تخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة للقطاع الزراعي، وأصحاب الصناعات الصغيرة، تمويل عمليات التصدير .

- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي بهدف كبح الطلب على البضائع، ويستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم في الاقتصاد، وطبقت هذه الأداة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941، وكانت السلع المقصودة هي السيارات، الدراجات النارية، الطائرات، الزوارق... إلخ، وفي فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التسيط لبعض البضائع الاستهلاكية قد زاد في مارس 1969 من 20 إلى 30% و خفض الحد الأقصى لفترة التسديد من 21 إلى 18 شهراً، لكن في سبتمبر من نفس السنة زيد الحد الأدنى للدفعة المقدمة مرة أخرى من 40-50% ، و خفضت فترة التسديد أكثر إلى خمسة عشرة شهراً، بهدف استغلال القروض في الجانب الإنتاجي وليس الاستهلاكي .

- اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض عندما تتجاوز القروض حداً معيناً .

- متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد: يشترط البنك المركزي مسبقاً للحصول على تصريح الاستيراد أو التحويل الأجنبي إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لديه وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للدولة، وقد أدى هذا الأسلوب إلى التأثير على

الاحتياطات النقدية والمقدرة الاقراضية للبنوك التجارية إلى الدرجة التي أدت إلى تمويل المستوردين بهدف توفير هذه الإيداعات المسبقة، وطبقت هذه الأداة في كثير من الدول وقد استعملت لأول مرة في بعض بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا لفترة ما بعد الحرب لكنها أظهرت عدم نجاحها في العديد من الدول خلال السنوات الأخيرة، لأن تأثيرها كان ظرفياً ومحدوداً، ورغم هذا فهو إجراء يدعم السياسات الأخرى للحد من الاستيراد الفائض عن الحاجة أو من استيراد السلع غير الضرورية .

ويمكن القول بشكل عام، أن هذه الأدوات النوعية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذي ينتج عن الأدوات الكمية، وبالتالي فهي تقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لأنشطة اقتصادية معينة، ومنحها لقطاعات مهمة في الاقتصاد القومي، ولهذا تبدو فعاليتها في التأثير على توزيع القروض بين الأنشطة المختلفة، كما أن هذه الأدوات مكملة للأدوات الكمية. ولكن هذه الأدوات لا تتمتع بنجاح كبير، حيث تتوقف على طالبي القروض أو المستفيدين من القروض عندما يقومون باستعمال هذه القروض في الهدف المتفق عليه مع البنك، وإلا فالنتيجة لا تكون مرضية لزيادة فعالية أدوات الرقابة النوعية.

تقييم الأدوات النوعية للسياسة النقدية:

يستخدم البنك المركزي أدوات نوعية أو كيفية للتأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي، وتم تناول أداتين هما : سياسة تأطير القرض والسياسة الانتقائية للقرض، وتتوقف فعالية هذه الادوات علي عديد من الأمور، وهو ما سيتم شرحه فيما يلي:

إن من أهم مبررات استعمال الأدوات النوعية هي تجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التي تتولد عن استعمال الأدوات الكمية، وخاصة أن تأثيراتها تكون شاملة ولا تفرق بين القطاعات والأنشطة المختلفة ، كما تستخدم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية للرقابة على الائتمان الصادر من البنوك بغرض مساعدة الأدوات الكمية لزيادة التأثير على الائتمان وتوجيهه إلى مجالات الإنتاج التي تريد الدولة تشجيعها، أو الحد من التوسع فيها .

إن استعمال الأدوات النوعية في الدول المتقدمة يختلف عنه في الدول النامية، ففي الأولى قد ترفع الطلب على الاستهلاك نتيجة وفرة الإنتاج، ولهذا فهي تعتمد مثلا لتحريك الطلب الاستهلاكي فتنشج القروض الاستهلاكية، في حين تستخدم الدول النامية أدوات كيفية للحد من توجيه القروض لزيادة الاستهلاك وتسعى لتوجيه القروض نحو زيادة الإنتاج، وهذا قد لا يجعل هذه الأدوات ذات فعالية إلا إذا استعملت القروض الموجهة إلى المجالات المحددة لها من طالبي القروض، وإلا فإن الأدوات النوعية لن تتجح في تحقيق المطلوب منها.

فمن إيجابيات سياسية تأطير القرض أنها تسمح بمراقبة المصدر الأساسي لخلق النقود وبالتالي الكتلة النقدية، ولكن هذا المبدأ يعاب عليه أنه لا يسمح إلا بمراقبة مصدر واحد من مصادر عرض النقود وهو مصدر قروض للاقتصاد وهو إحدى مقابلات الكتلة النقدية ويهمل

الأجزاء الأخرى (كالقروض للخرينة، الذمم على الخارج)، ثم إن هذه الأداة خاصة فقط بمراقبة العرض النقدي ولا تهتم بالطلب على النقود، كما أن أدوات الرقابة النوعية قد تكون مفيدة أكثر في الدول التي تتبع النظام الاقتصادي الموجه، لأنه في البداية تكون المشاريع ذات الأولوية معروفة، وبالتالي توجه إليها القروض، و تكون هذه الأدوات في الدول التي تتبع النظام الرأسمالي الحر عديمة الفعالية نتيجة لاستخدام القروض المحصل عليها في مجالات قد تكون غير مرغوب في تشجيعها من طرف الدولة.

أما في الدول النامية، تكتسب هذه الأدوات أهمية كبيرة نتيجة لندرة رأس مال، وبالتالي استعمال الأموال فيما يخدم المشاريع ذات الأولوية كقطاع التصدير والزراعة والسكن، مع تجنب تمويل قطاعات المضاربة والاستهلاك والقطاعات غير المنتجة، ومن ثم فإن هذه الأدوات تكون مدعمة لتوجيه الائتمان إلى مشاريع التنمية ذات الأولوية في الدولة.

ثالثاً: أدوات الرقابة المباشرة:

يستخدم البنك المركزي نفوذه في الرقابة علي الائتمان من خلال إجراءات التدخل المباشر مثل (أسلوب الإقناع الأدبي، أسلوب الأوامر، التعليمات الملزمة). ففي حالة عدم تحقيق البنك المركزي لأهداف السياسة النقدية باستخدام الأدوات الكمية أو النوعية أو الرغبة في زيادة فعاليتها يلجأ البنك المركزي للتدخل المباشر. وتتنوع إجراءات التدخل المباشر في أعمال البنوك التجارية، فمن أهم هذه الإجراءات المستخدمة ما يلي :

- توجيه نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة ، تفصل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي وتوضع سقوفاً ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادي، كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات، وتتم دراستها من قبل البنك المركزي، وعلى هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد اتخاذ عقوبات ضدها .

- يسعى صانعي السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك والمؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، أو كما تسمى أيضاً بسياسة المصارحة، وتتمتع البنوك المركزية العريقة والرائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك

التجارية من خلال المقالات في الصحف والمجلات، والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب اتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة، وتفضيل سياسات محددة دون غيرها. كما يقوم بإصدار الأوامر والتعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو لأي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في مزاوله نشاطها الإقراضي، كما تقوم بتحديد النسبة بين رأس المال والاحتياطي للبنوك من جهة وحماية أصولها من جهة أخرى .

- يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دوري (شهري أو نصف سنوي، أو سنوي) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك التعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي، كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك وسيولتها، وحجم الودائع والقروض بها.. إلخ

- يستعمل البنك المركزي لتسيير شؤون النقد التشاور مع البنوك التجارية وخاصة عند صياغة السياسة القرضية أو الائتمانية للجهاز المصرفي، وذلك بالتشاور مع مسؤولي البنوك وحضورهم اجتماعات البنك المركزي التي يعتقدونها دورياً أو كلما دعت الحاجة للاجتماع .

وبوجه عام، تسعى هذه أدوات الرقابة المباشرة إلى توجيه النصح للبنوك بعد التوسع في تقديم القروض إذا ما رأى البنك المركزي أن الاقتصاد يمر بحالة من التضخم الأمر الذي يقتضي تخفيض حجم الطلب الكلي عن طريق تخفيض حجم الائتمان. وقد يحدث العكس في حالات الركود الاقتصادي إذ يقوم البنك المركزي بإغراء البنوك التجارية للتوسع في حجم القروض التي يقدمونها بهدف زيادة حجم الطلب الكلي. وتتخذ هذه الأدوات أشكال مختلفة كإرسال مذكرات إلى البنوك أو شكل مقابلات وندوات أو حتى شكل تحذيرات. هذا فضلاً عن القيام بفرض سعر فائدة إضافي (عقابي) على البنوك التجارية عند حدوث أي تجاوزات.

تقييم أدوات الرقابة المباشرة:

يبدأ البنك المركزي حسب هذه الأدوات بإقناع البنوك والمؤسسات المالية باتباع سياسة متسقة مع ما يهدف إليه من أغراض لما يمتلكه من قوة أدبية على باقي البنوك، وإذا لم تستجيب فيقوم بإصدار الأوامر والتعليمات الإلزامية على البنوك، ثم تقديم توجيهات ونصائح إلى البنوك والمؤسسات المالية وهذه التوجيهات والتعليمات تعتمد على مكانة البنك المركزي بين البنوك الأخرى، وقدرته على التأثير في الائتمان الصادر إلى البنوك التجارية ، كما يتدخل في هذه

السياسة محافظ البنك المركزي محاولاً إقناع البنوك التجارية بكفاءة هذه الأداة، وتتوسع التشريعات المتعلقة بالبنك المركزي في البلاد النامية في منح سلطات الرقابة المباشرة على الائتمان نظراً لعدم فاعلية أدوات الرقابة الكيفية .

وعموماً، إن أسلوب الرقابة المباشرة على الائتمان يكون مفيداً لعلاج التضخم أكثر من حالات الكساد لأن إلزام البنوك بالحد من التوسع في منح القروض يكون ممكناً أكثر من إلزامها بالزيادة في منح القروض. كما أن أسلوب الإقناع الأدبي قد يكون ذا فائدة محدودة للدول النامية ، وبالتالي فالبنك المركزي يستخدم الوسائل الأخرى مثل التعليمات والأوامر الإلزامية التي يمكن من خلالها أن تحدد معالم الطريق الذي يجب أن تسير فيه البنوك التجارية .

وأخيراً، تتغير الأهمية النسبية لأدوات السياسة النقدية في عديد من الحالات، حيث يستند اختيار أحد هذه الأدوات إلي عدة عوامل مثل الإطار المؤسسي والقانوني للبنك المركزي، ما يواجهه الاقتصاد من مشاكل، مدى استجابة الأفراد والمؤسسات الاقتصادية والمصرفية لقبول إجراءات البنك المركزي. ومع مرور الوقت، يتم إضافة أدوات واختفاء أدوات أخرى عن ساحة العمل.

لذلك من أهم جوانب تنفيذ السياسة النقدية، هو التأكد من فعالية الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي من أجل تحقيق الأهداف النهائية. ويمكن زيادة كفاءة الأدوات النقدية المستخدمة من خلال ادخال تعديلات دورية في قيم هذه الأدوات أو إحلال أداة ذات كفاءة معينة بأداة أخرى أقل كفاءة. كما يجب مراعاة توافق نوعية الأدوات المستخدمة مع طبيعة النظام الاقتصادي وهياكل المؤسسات المالية والمصرفية.

كما يشير تقرير التنمية عن العالم (1997) إلي أن أدوات السياسة النقدية من أبرز الأدوات التي تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي. ولكن تختلف نتائج هذه الأدوات من دولة إلي أخرى، حيث يتوقف ذلك علي المرونة في الاختيار بين أدواتها وقواعدها بما يحقق الهدف المطلوب، لذلك فإن الهدف المطلوب نقطة فاصلة في الاختيار بين أدوات وقواعد السياسة النقدية، أي أنه رسم السياسة النقدية يختلف باختلاف الهدف المنشود.

المبحث الثالث: استراتيجية السياسة النقدية

تعمل استراتيجية السياسة النقدية بناءً على عملية منظمة لكيفية اتخاذ قرارات السياسة النقدية فيما يتعلق بجانبَي التصميم والتأثير. ففي جانب التصميم، يتحدد اختيار الأدوات بناءً على الأهداف المنشودة، حيث يمثل تحديد الهدف نقطة فاصلة في اختيار الأداة. لذلك بمجرد أن يختار البنك المركزي أهدافه، يتعين عليه أن يحدد أدوات السياسة النقدية المتاحة لديه لتحقيق هذه الأهداف. أما في جانب التأثير، يبدأ عمل هذه الاستراتيجية في تأثير الأدوات على الهدف الأولي، فالوسيط، وصولاً إلى الهدف النهائي المنشود.

وبناءً عليه، تتمحور قرارات السياسة النقدية من الناحية الفنية حول ثلاث عناصر أساسية، هي الأهداف والأدوات والاستراتيجية. وبالتالي، يتخذ البنك المركزي مجموعة من القرارات أو الإجراءات للتأثير على مسار النشاط الاقتصادي - الأوضاع النقدية والمالية - للمساهمة في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية (أهداف تشغيلية، وسيطة، نهائية) بواسطة مجموعة من الأدوات (كمية ونوعية ورقابة مباشرة) عبر استراتيجية ما (التصميم). وبوجه عام، الاستراتيجية هي تحقيق الأهداف الموضوعية باستخدام أفضل الأدوات والوسائل المتاحة، حيث سيتم عرض الاستراتيجية المتبعة من جانب البنك المركزي في رسمه وتنفيذه لسياساته النقدية لوصف الإطار العام لصياغة السياسة النقدية من خلال تناول مضمون استراتيجية السياسة النقدية، آلية عملها، وذلك على النحو التالي:

أولاً: مضمون استراتيجية السياسة النقدية:

تشير الاستراتيجية إلى الكيفية التي يتم بها توجيه السياسة النقدية وذلك باستخدام كل من الأهداف التشغيلية والوسيطية والنهائية والأدوات والمؤشرات. لذا، تكمن أهمية الإستراتيجية النقدية التي يتبناها البنك المركزي في التأثير على أوضاع النقود وبالتالي الأوضاع الاقتصادية.

وفي الواقع، يواجه البنك المركزي عملية معقدة مكونة من عدة مراحل، تصف فيها الخطوات المختلفة التي تمر بها عملية صنع السياسة النقدية. لذلك هناك حاجة إلى إطار تحليلي تنظمي لصانعي قرارات السياسة النقدية، حيث من شأنه - هذا الإطار - أن يساعد على ترتيب وتحليل

وتفسير البيانات ذات الصلة بالسياسة النقدية، وأن يقدم ويعلن قرارات السياسة النقدية المتخذة للعالم الخارجي. وهذا هو دور استراتيجية البنك المركزي للسياسة النقدية Monetary Policy Strategy.

وبالتالي، تعبر استراتيجية السياسة النقدية عن وصف متماسك ومنظم لكيفية اتخاذ قرارات السياسة النقدية في ضوء سلوك المؤشرات الاقتصادية، سعياً لبلوغ الأهداف النهائية. فمن أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية النهائية، يسعى البنك المركزي للتأثير على الأهداف التشغيلية ثم الأهداف الوسيطة كحلقتي وصل بين أدوات وأهداف السياسة النقدية النهائية. وتمثل الأهداف التشغيلية أو الأولية حلقة وصل تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

وتنقسم استراتيجيات البنك المركزي إلى نوعين هما الاستراتيجيات غير الكاملة² والاستراتيجيات الكاملة (الحديثة)³. وتحتوي الاستراتيجية الكاملة (الحديثة) على أهداف أولية ووسيطية مع أدوات تتناسب مع هذه الأهداف لبلوغ الأهداف النهائية. كما يمكن رعايتها والتنبؤ عليها بمؤشرات، تصحيح انحرافاتهما. وتتميز بأن الأهداف النقدية متصلة مع بعضها البعض. بينما لا تحتوي الاستراتيجية غير الكاملة على هذه المتطلبات المذكورة، ويعاني فيها البنك المركزي من عدم اتصال الأهداف النقدية مع بعضها البعض.

وينبغي أن تستوفي استراتيجية السياسة النقدية الحديثة شرطين بشكل أساسي، هما:

الشرط الأول:

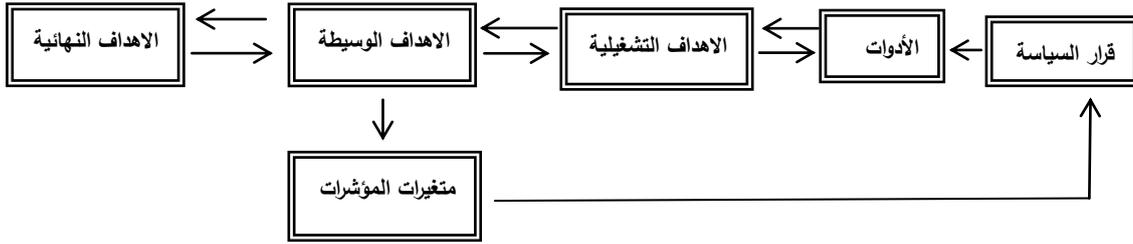
تضع الاستراتيجية هيكلًا منظمًا ومتجانسًا ومرتبطةً مع بعضها البعض لعملية اتخاذ القرارات الداخلية لصانعي السياسة. كما يجب أن تتأكد الاستراتيجية من أن صانعي القرار في البنك المركزي يأخذون في الاعتبار المعلومات والتحليلات اللازمة لاتخاذ قرارات تتوافق مع الحفاظ على مستوى تضخم منخفض.

الشرط الثاني:

إن استراتيجية السياسة النقدية هي وسيلة للتواصل مع العالم الخارجي (الجمهور). فالسياسة النقدية تصبح أكثر فعالية عندما تكون ذات مصداقية - أي عندما يكون الجمهور واثقاً تماماً من أن السياسة النقدية ملتزمة التزاماً تاماً بالحفاظ على التضخم منخفضاً - لذلك يجب ألا تشير الاستراتيجية فقط إلى الهدف الأساسي للسياسة النقدية، بل يجب أن تقنع الجمهور بأن هذا الهدف سيتحقق عند الالتزام به. ويمكن تلخيص استراتيجية السياسة النقدية الحديثة في الشكل البياني التالي:

² استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات غير كاملة في السابق مثل نظرية القرض التجاري، مبدأ الاحتياطات الحرة، أسعار الفائدة.
³ لم تعرف استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة إلا في الستينات من القرن العشرين، نظراً لظهور بوادر التضخم في الدول الكبرى كالولايات المتحدة، في محاولة منه لضبط التضخم من خلال استراتيجيات السياسة النقدية، ومنذ ذلك الحين تستخدمها البنوك المركزية.

الشكل البياني رقم (1): استراتيجية السياسة النقدية



- | | | |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - استقرار الاسعار - نمو الاقتصادي مستدام - مستويات توظيف عالية - الاستقرار المالي | <p>أهداف وسيطة:</p> <ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف - الإجماليات النقدية - أسعار الفائدة طويلة الأجل <p>المؤشرات:</p> <ul style="list-style-type: none"> - معدلات التضخم - نمو الناتج القومي الأسمي | <ul style="list-style-type: none"> - متطلبات الاحتياطي - أسعار الفائدة الرسمية - عمليات السوق المفتوحة - الضوابط المباشرة <ul style="list-style-type: none"> - إجمالي الاحتياطات - أسعار الفائدة قصيرة الأجل |
|--|---|--|

ويلاحظ من الشكل السابق، أن العلاقة بين أهداف وأدوات السياسة النقدية تسير في الاتجاهين من الأهداف إلى الأدوات والعكس صحيح، حيث تتجه من الأهداف إلى الأدوات لتحديد الأدوات الأنسب. كما أنها تتجه من الأدوات إلى الأهداف سعياً منها لتحقيق هذه الأهداف. أي أنه عملية تصميم الاستراتيجية تبدأ من الأهداف إلى الأدوات (من الخلف إلى الأمام). وعلى العكس من ذلك، تبدأ عملية التأثير من الأدوات إلى الأهداف (من الأمام إلى الخلف). أيضاً يتضح من الشكل رقم (1/1)، إن استراتيجية السياسة النقدية تنطوي على اختيار أداة instrument، أهداف تشغيلية أو أولية Operational Targets، أهداف وسيطة Intermediate Targets، متغيرات المؤشرات Indicators Variables، أهداف نهائية Goals. وقد تتضمن أو لا تتضمن الاستراتيجية علي أهداف وسيطة، وذلك يتوقف علي وجود أو عدم وجود الفجوات الزمنية في حد ذاتها. وبناءً عليه، يتبنى البنك المركزي استراتيجية محددة من أجل بلوغ الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

ويتبين من ذلك، أن استراتيجية السياسة النقدية تشير إلى العملية التي ترتبط فيها أدوات السياسة النقدية بأهدافها، حيث يتم فيها اختيار أداة تؤثر علي الأهداف التشغيلية والتي ينتقل منها الأثر إلى الأهداف الوسيطة وصولاً إلى الأهداف النهائية. وفي هذه الأثناء يتابع متخذو القرار في البنك المركزي سياساتهم من خلال متغيرات المؤشرات. وبالتالي، تتطلب عملية تصميم السياسة النقدية من صانع القرار أن يتمتع بقدرة عالية علي تكوين صورة كلية عن الاستراتيجية الملائمة للسياسة

النقدية بما تحويه من أدوات وأهداف سواء كانت أولية أو وسيطة أو نهائية بهدف تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. فكلما اتجهنا إلى الأهداف النهائية كلما ازداد الغموض والفجوة العشوائية بين أجزاء الإستراتيجية النقدية. وتعتبر العلاقة بين الأهداف النهائية والوسيط هي اقل العلاقات استقراراً ووضوحاً. وبناءً عليه تمر الإستراتيجية النقدية عند تطبيقها وصولاً لقرار السياسة النقدية بأربعة مراحل هي:

1- الأدوات 2- الأهداف التشغيلية 3- الأهداف الوسيطة 4- الأهداف العليا

وتتبع البنوك المركزية عدة استراتيجيات لتنفيذ السياسة النقدية، من خلال استهداف متغيرات معينة تقع بين أدوات السياسة النقدية وأهدافها النهائية. فمن غير المتوقع أن يظهر أثر الأدوات المستخدمة على الأهداف النهائية بسبب فترات الإبطاء (الفجوات الزمنية للسياسة النقدية) وهي فترة تتراوح بين السنة والسنتين. لذلك يسعى البنك المركزي لتحقيق أهداف وسيطة- بسبب فترات الإبطاء- والتي ترتبط ارتباطاً قوياً بالأهداف النهائية للسياسة النقدية. كما أن الأهداف الوسيطة يستدل منها البنك المركزي على مدى اتباعها للاتجاه الصحيح نحو الأهداف النهائية باستخدام الأدوات المناسبة.

ولذلك تتسم العلاقة بين أدوات السياسة والأهداف النهائية للسياسة النقدية بأنها معقدة للغاية وغير مباشرة. وعلى العكس من ذلك، هناك علاقة مستقرة وثابتة وتنبؤية بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية للسياسة. لذلك من المفيد التركيز على العلاقة بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية للسياسة. وللتأكد من تصميم الاستراتيجية بشكل جيد يجب على البنك المركزي من أن يمتلك القدرة على التحكم في الهدف الوسيط وإعادته للطريق المرسوم له عند خروجه عن مساره لتحقيق الهدف النهائي.

وعلى الرغم من ذلك، لا تتأثر الأهداف الوسيطة (سعر الصرف، الإجماليات النقدية، أسعار الفائدة طويلة الأجل) مباشرة بالأدوات، حيث يلاحظ تأخر أثر تغير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الوسيطة. وبالتالي، يستخدم البنك المركزي الأهداف التشغيلية أو الأولية كوسيط بين الأدوات والأهداف الوسيطة لأن الأهداف التشغيلية أكثر استجابة لأدوات السياسة النقدية من الأهداف الوسيطة. وتأتي عملية التأكد من فعالية هذه الأدوات من خلال متابعة الأهداف التشغيلية. ويتحدد التأثير الأولي للأدوات من خلال الأهداف التشغيلية ثم ينتقل إلى الأهداف الوسيطة.

كما ترتبط الأهداف الوسيطة ارتباطاً وثيقاً بمتغيرات المؤشرات Indicators Variables التي تبعث بإشارات إلي صانعي ومتخذي القرار عن موقف السياسة النقدية وبالتحديد التغيرات في درجة قوة تأثير السياسة. لذلك المؤشرات علي غرار الأهداف الوسيطة هي متغيرات توفر معلومات مفيدة في تحديد وتعديل أدوات السياسة النقدية، مثل معدلات التصخم، معدلات نمو الناتج القومي الاسمي. ولكن علي عكس الأهداف الوسيطة، لا ترتبط المؤشرات بالأهداف النهائية بطريقة تسمح بتحديد القيم المستهدفة لها. ومع ذلك، تسمح تحركات المؤشر بمعرفة مدى التقدم نحو الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك لما يمكن أن ينتج عند الانحراف عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية. ولقد اعتمد الكينزيون والنقديون علي مؤشرات وأهداف وسيطة متنوعة، حيث اعتمد الكينزيون علي معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط. بينما اعتمد النقديون علي كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط .

ويجب أن تستوفي استراتيجية البنك المركزي للسياسة النقدية عدة معايير عامة، وهي علي النحو التالي:

- مبدأ الفعالية، وهذا يعني أن الاستراتيجية يجب أن تجعل صانعي السياسات علي استعداد للاستجابة للتغيرات في المتغيرات التي تؤثر علي الأهداف النهائية.
- يجب أن تتسم الاستراتيجية بالشفافية، حيث يجدر تقديم معلومات مسبقة للجمهور حول كيفية اتخاذ قرارات السياسة والأساس الاقتصادي والمنطقي الذي تستند إليه، مما يجعلها التزاماً ذو مصداقية وواقعية لتحقيق أهداف السياسة النقدية.
- يجب أن تقنع الاستراتيجية الجمهور بأن إجراءات السياسة النقدية ستتم وفقاً لمتطلبات الاستراتيجية.
- يجب أن تكون الاستراتيجية واضحة لعامة الجمهور والمشاركين في السوق المالية علي وجه الخصوص، حيث يمكن أن يثير الغموض حول كيفية تحقيق السياسة النقدية لأهدافها قدراً كبيراً من عدم اليقين (زيادة التكاليف).
- يجب أن تصاغ الاستراتيجية من منطلق تزويد البنك المركزي بقدر من الحرية.
- ويجب أن تكون الاستراتيجية متنسقة مع استقلالية البنك المركزي وينبغي أن تدعمه قدر الإمكان.
- يجب أن تضمن الاستراتيجية مساءلة صانعي القرار في البنك المركزي سواء بالنسبة لإجراءات أو أداء السياسة في سعيها لتحقيق أهدافها.

ويتضح من ذلك، أن تصميم استراتيجية السياسة النقدية يسودها مشكلة عدم إمكانية التأثير علي الأهداف النهائية مباشرة بسبب فترات الإبطاء، ومن ثم يحدد البنك المركزي أدوات - بناءً علي أهدافه- يستخدمها لكي يؤثر علي الأهداف النهائية بطريقة غير مباشرة (فمن أهم ما يجب

وضعة في الإستراتيجية النقدية هو الهدف النهائي). لذلك يستهدف البنك المركزي متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه النهائية، تسمى بالأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة. ويستدعي تحقق فعالية استراتيجية السياسة النقدية، فهم كيفية تأثير السياسة النقدية، من خلال التغيرات في عرض النقود أو أسعار الفائدة القصيرة الأجل، على الاقتصاد بوجه عام، وفي نهاية المطاف على استقرار الأسعار. ومن شأن فهم هذه العملية التي توضح كيفية عمل السياسة النقدية وفق استراتيجية محددة، أن يساعد علي تكوين وجهة نظر حول نوع الإجراء الملائم للسياسة النقدية.

وبناءً عليه، من أبرز الثغرات التي قد تعاني منها الاستراتيجيات النقدية، خاصة الاستراتيجيات غير الكاملة، ما يلي:

- تجاهل المسؤولين للعلاقات الرئيسية بين الأدوات والأهداف الوسيطة وبين الأهداف الوسيطة والنهائية .

- الفشل في الوصول إلى مقاييس لمعرفة أثر السياسات وفعاليتها .

- كون السياسات النقدية غير ناتجة عن استراتيجيات كاملة الفهم في أذهان المسؤولين .

وبوجه عام، هناك أربع مذاهب متميزة تم الاستناد إليها عند صياغة بها استراتيجيات وسياسات البنك المركزي ، هي علي النحو التالي:

1- نظرية القرض التجاري 2- مذهب الاحتياطات الحرة 3- مراقبة أسعار الفائدة 4- مراقبة معدلات نمو النقود

ثانياً: آلية عمل استراتيجية السياسة النقدية:

إن البنك المركزي يستند إلى استراتيجية تستخدم الأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية. وبمجرد أن يختار البنك المركزي أهدافه، يتعين عليه أن يحدد أدوات السياسة النقدية المتاحة لديه لتحقيق هذه الأهداف. ويجب على البنك المركزي اختيار الهدف الأولي أو التشغيلي الذي يمكن أن يسيطر عليه ويراقبه، ثم يتم استخدامه لتحديد الأدوات النقدية للتأثير عليه باتجاه الهدف الوسيط، وتتم التعديلات اللازمة لتأخذ مجراها للتأثير على الأهداف النهائية.

لذلك تعمل أدوات السياسة النقدية في سعيها لتحقيق الأهداف النهائية للتأثير علي متغيرين بالأساس هما المعروض النقدي وسعر الفائدة الاسمي كأهداف وسيطة. ففي سبعينات القرن العشرين، انتشر تبني أهداف نقدية باستخدام المعروض النقدي على نطاق واسع بسبب تفاقم مشكلة التضخم، وكان المفهوم السائد أن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل إمكانية التنبؤ به، وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في الثمانينيات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع وربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية.

ففي ثمانينات القرن العشرين، حدد بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الامريكي) معدلاً معيناً لنمو الكتلة النقدية تبعاً لفكر المدرسة النقدية، ولكنه تبين لاحقاً أنه لا يوجد ترابط قوي بدرجة كافية بين نمو الكتلة النقدية (هدف بسيط) والنمو الاقتصادي والتضخم (أهداف نهائية). لذلك تحول إلي التركيز تبعاً لفكر المدرسة الكينزية علي أسعار الفائدة (كهدف بسيط).

وبناءً عليه، تم التحول من المجاميع النقدية (عرض النقود) الي سعر الفائدة الاسمي كهدف بسيط للسياسة النقدية في معظم البنوك المركزية اتباعاً للبنك المركزي الأمريكي لأسباب نظرية وعملية تتعلق باستقرار دالة الطلب، وتوسع الأدوات المالية، وتعدد الجهات المؤثرة علي عرض النقود.

ومنذ تسعينات القرن العشرين، أصبحت أسعار الفائدة الآلية الأكثر شيوعاً، التي تعتمد عليها البنوك المركزية في رسم سياستها النقدية. وتم تبني عديد من قواعد السياسة النقدية التي تستند الي سعر الفائدة الاسمي (مثل قاعدة تايلور)، وأصبح ذلك نهجاً تستهدفه السلطات النقدية في الدول المتقدمة والنامية أو علي الأقل تسعى الأخيرة لاستهدافه من خلال توفير الظروف والشروط اللازمة له (مثل البنك المركزي المصري).

ويتعامل البنك المركزي مع سعر الفائدة من خلال تحديده لمعدل سعر الفائدة لليلة واحدة (معدل البنك المركزي)، وهو المعدل الذي تتقاضاه البنوك من بعضها البعض مقابل اقتراض المال لليلة واحدة (الاقتراض المصرفي). ويعتبر هذا المعدل معياراً يؤثر علي تكاليف الاقتراض في كافة مجالات الاقتصاد. وبالرغم من أن معدل الاقتراض لليلة واحدة لا يؤثر بشكل مباشر علي

المستهلكين أو المؤسسات التجارية، إلا أنه عادة ما تسير معدلات اقتراض هذين القطاعين علي نفس خطي معدل البنك المركزي وفي نفس الاتجاه.

لذلك رفع أسعار الفائدة يزيد من تكلفة اقتراض القطاع العائلي وقطاع الأعمال، ويتم ذلك في حالة زيادة الطلب عن العرض، وينتج عنه كبح جماح الطلب ومعالجة التضخم بخفضه أو منعه من الاستمرار في التزايد علي الأقل. أما تخفيض أسعار الفائدة يشجع القطاع العائلي وقطاع الأعمال علي الاقتراض، ويتم ذلك في حالة زيادة العرض عن الطلب، وينتج عنه تحفيز الطلب والاستثمار ونمو الاقتصاد.

ويتضح من التطور الفعلي لآلية عمل استراتيجية السياسة النقدية، أن عرض النقود وسعر الفائدة أبرز المتغيرات الوسيطة. لذلك تسعى أدوات السياسة النقدية المختلفة للتأثير عليهما بالأساس (العرض النقدي أو سعر الفائدة الاسمي) واللذان يؤثران بدورهما على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام. ومن الناحية النظرية، لا يزال النقاش قائماً حول أفضلية سعر الفائدة أو العرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية. ومن الناحية العملية، لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد. ولذلك على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد.

وفي الواقع، إن استخدام البنك المركزي لمتغير ما كهدف وسيط للسياسة النقدية يمر بمرحلتين. في المرحلة الأولى، يحدد البنك المركزي قيمة الهدف الوسيط بما يتفق مع هدف السياسة النهائي في إطار مجموعة متنوعة من الافتراضات. وفي المرحلة الثانية، يتبع البنك المركزي عدة إجراءات، لتحقيق قيمة الهدف الوسيط (المحددة مسبقاً).

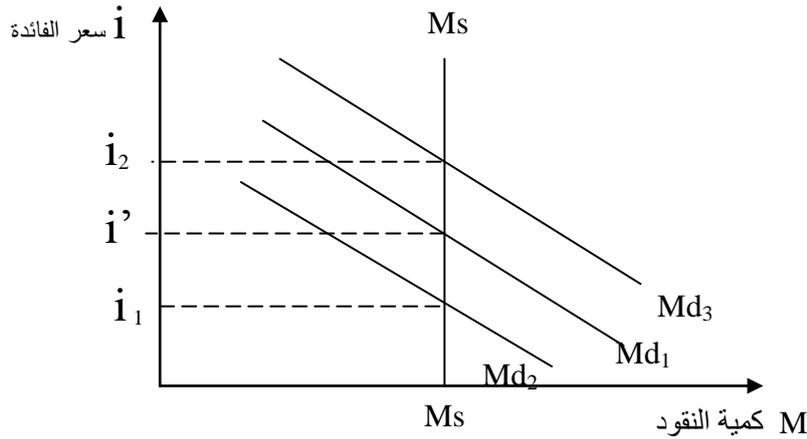
ويتضح مما سبق، أن السياسة النقدية تعتمد على العلاقة بين أسعار الفائدة في الاقتصاد، أي السعر الذي يمكن أن تقترض به النقود، وإجمالي المعروض من النقود. وتستخدم السياسة النقدية مجموعة متنوعة من الأدوات للتحكم في واحد أو كليهما، للتأثير على المخرجات الاقتصادية مثل النمو الاقتصادي والتضخم وأسعار الصرف مع العملات الأخرى والبطالة.

فعلي سبيل المثال، بافتراض أن البنك المركزي قد اختار الهدف النهائي المتمثل في نمو الناتج القومي بمقدار 3%، يمكن للبنك المركزي أن يستخدم معدل نمو العرض النقدي M_1 بمقدار 3%

أو تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزانة إلى 7 % كهدف وسيط لتحقيق الهدف النهائي . أي أنه هناك حالتين لاختيار الهدف الوسيط، وذلك علي النحو التالي:

1/ الحالة الأولى: بفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل البنك المركزي هو التحكم في العرض النقدي دون التركيز علي سعر الفائدة، كما في الشكل البياني التالي:

الشكل البياني رقم (2/1): الهدف الوسيط هو التحكم في العرض النقدي



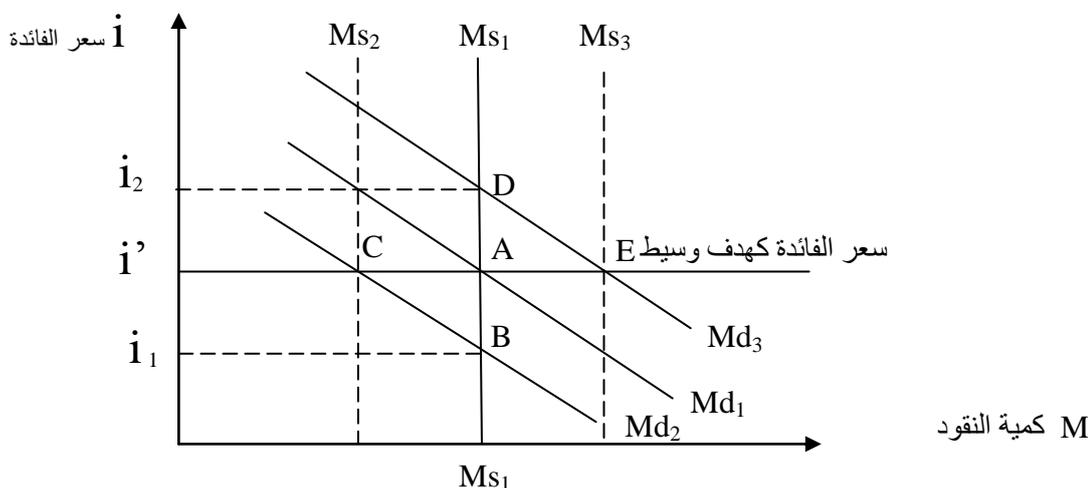
ويتضح من الشكل البياني رقم (2/1)، أن البنك المركزي توقع أن يكون منحنى الطلب على النقود هو Md_1 ولكن منحنى الطلب على النقود في الواقع سيكون مداه في التغير بين Md_3 و Md_2 وهكذا تبعاً لانخفاض أو ارتفاع الإنتاج الكلي أو التغيرات في المستوى العام للأسعار، كما أن الطلب على النقود قد ينتقل بطريقة غير متوقعة نتيجة لتغير في تفضيلات الأفراد بين حيازة النقود وحيازة السندات.

فعندما يكون الهدف الوسيط هو معدل نمو النقود M_1 بمقدار 3 % يكون منحنى العرض النقدي عند MS ، فإن البنك المركزي سيتوقع أن يكون سعر الفائدة هو i' ولكن نتيجة تقلب الطلب على النقود بين Md_2 وبين Md_3 فإن سعر الفائدة أيضاً يتقلب بين i_1 ، i_2 . ونتيجة لذلك، فإن استخدام العرض النقدي كهدف وسيط سيجعل سعر الفائدة متقلباً.

ويعتقد أولئك الذين يجادلون بأن السياسة النقدية يجب أن تحدد العرض النقدي في حين تسمح لمعدل الفائدة بأن يتقلب بحرية (الفريق الأول). أنه ينبغي علي البنك المركزي أن يحقق ببساطة معدل نمو ثابت للعرض النقدي. بمعنى آخر، ينبغي للسلطات أن تعدل نمو الرصيد النقدي استجابة للحالة الراهنة للاقتصاد، مما يتسبب في نمو الرصيد النقدي بسرعة أكبر في حالة الركود وبسرعة أقل في حالة الازدهار.

2/ الحالة الثانية: بفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل البنك المركزي هو التحكم في سعر الفائدة دون التركيز على العرض النقدي، كما في الشكل البياني التالي:

الشكل البياني رقم (3/1): الهدف الوسيط هو التحكم في سعر الفائدة



ويتضح من الشكل البياني رقم (3/1)، أن البنك المركزي توقع أن يكون الطلب على النقود عند Md_1 ولكنه يتقلب بين Md_2 و Md_3 نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الإنتاج الكلي ومستوى الأسعار أو في تفضيلات الأفراد في حيازة النقود أو السندات. وبافتراض أن الطلب على النقود قد انخفض إلى Md_1 ، فإن سعر الفائدة سينخفض إلى i_1 ولكن البنك المركزي يحاول منع هذا الانخفاض عن طريق بيع السندات، فيزيد عرض السندات ويخفض سعرها السوقي، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى i' ويقوم البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة حيث يبيع السندات حتى ينخفض العرض النقدي من Ms_1 إلى Ms_2 حيث تتقاطع المنحنيات Ms_2 مع Md_2 في النقطة C وبالتالي تعود إلى النقطة i' مرة أخرى.

ومن ناحية أخرى إذا كان منحنى الطلب على النقود هو Md_3 الذي يتقاطع مع Ms_1 في نقطة التوازن D فإن سعر الفائدة التوازني يصبح i_2 وبما أن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزي يتدخل للتحكم فيه ومنعه من الارتفاع، ويقوم بعمليات شراء في السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدي من Ms_1 إلى Ms_3 والذي يتقاطع مع Md_3 في النقطة E، ومن ثم يعود سعر الفائدة إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط i' فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط ولكنه في نفس الوقت يسمح للعرض النقدي بالتذبذب. ونتيجة لذلك، استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط سيجعل العرض النقدي متذبذباً .

ويعتقد أولئك الذين يفضلون استخدام سعر الفائدة كمتغير يمثل ظروف سوق النقد (الفريق الثاني)، أن البنك المركزي يجب عليه أن يدفع أسعار الفائدة للزيادة في أوقات الازدهار، ولانخفاض في أوقات الركود، في حين يسمح للعرض النقدي بالتذبذب بحرية. بينما يري البعض (الفريق الثالث)، أن البنك المركزي ينبغي أن يستخدم كلاً من عرض النقود وسعر الفائدة من خلال الحفاظ على نوع من العلاقة بينهما.

وتختلف مسميات السياسة النقدية مع اختلاف تأثيرها علي كل من عرض النقود وسعر الفائدة في الاقتصاد باستخدام عديد من الأدوات المتاحة لديها، أبرزها عمليات السوق المفتوحة. لذلك يشار إلى السياسة النقدية بأنها سياسة انكماشية، إذا سعت لتخفيض حجم المعروض النقدي أو زيادته ولكن ببطء، أو إذا سعت لرفع سعر الفائدة. ويشار إلي السياسة النقدية بأنها سياسة توسعية، إذا سعت لزيادة حجم المعروض النقدي بسرعة أكبر، أو إذا سعت لخفض سعر الفائدة.

وعلاوة على ذلك، توصف السياسات النقدية على بأنها سياسة غير متشددة أو متوائمة Accommodative، إذا كان سعر الفائدة الذي حدده البنك المركزي يهدف إلى خلق النمو الاقتصادي؛ أو متشددة Tight إذا كان الهدف منها خفض التضخم؛ محايدة Neutral، إذا لم يكن الهدف منها خلق نمو أو مكافحة التضخم.

ويتبن من ذلك، أن آلية عمل استراتيجية السياسة النقدية تتركز في تحديد الهدف الوسيط (العرض النقدي، سعر الفائدة) بسبب قوة علاقته بالهدف النهائي، ثم تتجه لاختيار أداة محددة تؤثر علي الهدف الوسيط من خلال الهدف الأولي وصولاً إلي الهدف النهائي. لذلك استخدام أي هدف وسيط كمتغير للسياسة النقدية يمر بمرحلتين. في المرحلة الأولى، يحدد البنك المركزي قيمة الهدف الوسيط بما يتفق مع هدف السياسة النهائي في إطار مجموعة متنوعة من الافتراضات. وفي المرحلة الثانية، يتبع البنك المركزي عدة إجراءات، لتحقيق قيمة الهدف الوسيط (المحددة مسبقاً).

ثالثاً: المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات السياسة النقدية:

يحتاج صانعو السياسة النقدية- سواء أكانوا في صورة نظام فردي أم لجنة- عند اتخاذهم لقراراتهم، إلى معرفة كيفية تشغيل الاقتصاد الذي تعمل فيه ومعلومات عن حالته في كل فترة، كما تحتاج إلى معرفة سلوك الوحدات المؤسسية التي تؤثر في كامل النشاط الاقتصادي. لذلك صنع سياسة نقدية محددة لدولة ما، يحتاج من السلطة النقدية أن تتحصل علي القدر الكافي من

المعلومات من عدة قطاعات في الاقتصاد مثل القطاع الحكومي، القطاع العائلي، قطاع الأعمال، القطاع المالي، القطاع الخارجي، وذلك كما يلي:

إن القطاع الحكومي لا يزال يشغل حيزاً هاماً في الاقتصاد رغم تزايد دور اقتصاديات السوق في كثير من دول العالم، إلا أن دور القطاع الحكومي يبقى عاملاً أساسياً في توجيه وتحريك الاقتصاد، وذلك نتيجة لدورها الحيوي في عملية رسم وتنفيذ السياسات الاقتصادية، فرض الضرائب، اعداد الموازنة العامة للدولة، سن القوانين. لذلك يحتاج صانعو السياسة النقدية إلى معلومات عن هذا القطاع لما له من ارتباطات وثيقة مع كافة المؤسسات التي تعمل داخل النشاط الاقتصادي. كذلك يحتاج هؤلاء الصناع إلى معلومات حول القطاع العائلي بواسطة دراسة سلوك أصحاب الادخار وكمية الودائع لهذا القطاع.

وبالنسبة لقطاع الأعمال العام والخاص، يتأثر قطاع الأعمال العام بتوجيهات الدولة وقوانينها، حيث قد تشجع الحكومة بعض السلع، وقد تفرض ضرائب خاصة للحد من إنتاج بعضها الآخر، وقد تكون في بعض الحالات الدولة مسؤولة بشكل مباشر عن العملية الإنتاجية، وبالتالي تستخدمه الدولة لتخصيص الموارد والدخول وتحسين الأداء الاقتصادي. بالإضافة إلى قطاع الأعمال الخاص الذي له دوره في الاستهلاك والادخار والاستثمار مما يحدث أثره في الاقتصاد. لذلك تحتاج السلطة النقدية لمعرفة معلومات حول هذا القطاع لما له من تأثير على عرض النقود بالزيادة أو الانخفاض.

كما يحتاج صانعو السياسة النقدية إلى معلومات عن القطاع المالي العام والخاص اللذان لهما صلة كبيرة بعرض النقود. حيث يؤدي هذا القطاع بفرعيه دوراً هاماً في الاقتصاد لما يقومان به من جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، توفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية للقطاع العائلي، توفير الموارد المالية للحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية المنشودة، كذلك يؤثر على عرض النقود وعلى وضع القطاع الخارجي. أما القطاع الخارجي الذي ينتج عن تعاملاته تدفقات رأسمالية في حالة الصادرات، كما يسرب أموالاً خارج الدولة في حالة الواردات، وفي كلتا الحالتين سيكون هناك تأثير هام على النشاط الاقتصادي للدولة، إما بزيادة عرض النقود في حالة زيادة الصادرات، أو بانخفاض عرض النقود في حالة زيادة الواردات.

ويتبين من ذلك، أن هذه القطاعات ترتبط مع بعضها البعض من خلال دخولها في تعاملات ومبادلات سواء أكان في سوق العمالة أو سوق السلع والخدمات أو أسواق المال، وأداة التداول في هذه الأسواق هي النقود وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سيكون بارزاً في هذه الأسواق من خلال تأثيرها على الكتلة النقدية. ويقوم البنك المركزي بجمع تلك المعلومات من كافة القطاعات الاقتصادية، إما مباشرة كما تفعل عادة بالنسبة للقطاع المالي والمصرفي الذي تشرف عليه أو من

خلال المؤسسات الأخرى كما هو الحال في بقية القطاعات. ويرجع ذلك إلى أن تصميم استراتيجية السياسة النقدية يتطلب معرفة قدر كبير من المعلومات عن أداء الاقتصاد. لذلك يجب تحليل وفهم خصائص المؤشرات النقدية والمالية لتطورات الأسعار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية. ويتطلب ذلك، أن يستند صانعو السياسة النقدية إلى كافة المعلومات المتاحة، مما يتيح لهم فهماً ومعرفة شاملة حول الاقتصاد. وبناءً عليه، تحرص السلطة النقدية، خاصة صانعو السياسة النقدية على الإلمام بالمعلومات حول هذه القطاعات قدر الإمكان، لاتخاذ القرار السليم في مجال السياسة النقدية حفاظاً على الاستقرار.

رابعاً: صانعو السياسة النقدية:

تشكل الموارد البشرية العاملة في البنك المركزي عنصراً هاماً يلعب دوراً كبيراً في رسم السياسة النقدية. ويختلف الهيكل التنظيمي الذي يتم من خلاله اتخاذ قرارات السياسة النقدية، حيث مرت عملية اتخاذ قرارات السياسة النقدية في تطورها المؤسسي بنظامين سواء كأفراد أو لجان. يستند النظام الأول لفرد واحد Individual decision-maker وفيه يكون محافظ البنك المركزي هو المسئول عن صنع قرارات السياسة النقدية بمفرده، حيث يقرر المستوى المناسب للمعدلات الأساسية للسياسة النقدية. بينما يستند النظام الثاني إلى تشكيل لجنة للسياسة النقدية في البنك المركزي (Monetary Policy Committee (MPC)، التي تتفاوت في عدد أعضائها من دولة لأخرى وتكون مسئولة عن صنع السياسة النقدية.

وبناءً عليه، لقد تطور الهيكل التنظيمي الذي يتم من خلاله اتخاذ صانعي السياسة النقدية لقراراتهم، من النظام الفردي إلى نظام لجان السياسة النقدية. وقد تناولت عديد من الدراسات الحديثة عملية إجراء تحليل تجريبي لقرارات صنع السياسة النقدية من قبل الأفراد واللجان، وذلك لاختبار الافتراض القائل بأن نظام اللجان أفضل من النظام الفردي في صنع السياسة النقدية. ووفقاً للنتائج التجريبية لدراسة قام بها فري (1999) Fry وآخرون حول سبب الاعتماد على اللجان في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، المزايا النسبية لقرارات اللجنة مقابل القرارات الفردية، أو كيفية اتخاذ قرارات اللجنة في عينة من 88 بنك مركزي.

ولقد اتضح أن لجنة صنع السياسات أكثر شيوعاً من لجنة صانع القرار الفردي، حيث يقرر صانع القرار الفردي السياسة النقدية- يتخذ قرار تغيير أداة السياسة النقدية الرئيسية- في تسعة دول ، في حين أن 79 دولة تستخدم أحد أشكال لجان السياسة النقدية. كما أنه أقل من نصف اللجان لديها إجراء للتصويت، في حين يتخذ نصفها الآخر قراراً بتوافق الآراء. وتنتشر ست لجان من أصل 36 لجنة تصويت الأفراد.

وفي دراسة أخرى اعتمد كل من بليندر ومورغان (2000) Blinder and Morgan علي نهج مختلف وجديد وهو إجراء تجربة مختبرية علي عينة كبيرة من طلاب جامعة برينستون- بسبب قلة ما تملكه الأدبيات الاقتصادية النظرية حينها حول نتائج تفويض قرارات السياسة النقدية إلى لجنة بدلاً من فرد بسبب عدم وجود بيانات كافية قابلة للمقارنة - وذلك لاختبار ما إذا كانت المجموعات تقوم باتخاذ قرارات السياسة النقدية بشكل مختلف عن الأفراد، ومقارنة الأداء النسبي للسلوك الفردي والجماعي، الاختلافات في قدرات وحوافز وتفضيلات صانع القرار، والبيئة التي يعملون فيها.

ولقد تبين أن لجنة السياسة النقدية أفضل من الفرد في اتخاذها لقرارات السياسة النقدية، ويرجع ذلك إلى أن الجماعات خالية من القصور الذاتي، تتخذ قرارات أفضل من الأفراد، حيث تسمح اللجنة لصانعي القرار بالتشاور حول القرارات والوصول إلى أفضلها. وعلي الرغم من ذلك، لا تصل المجموعات إلى قراراتها بسهولة أو بسرعة كبيرة، لكن يتميز أدائها بأنه على الأقل جيد .

كذلك تم إعداد دراسة في عدد من الدول المتقدمة - استراليا، كندا، منطقة اليورو، اليابان، النرويج، المملكة المتحدة، سويسرا، السويد، الولايات المتحدة الأمريكية، نيوزلندا- وقد تبين أنه في هذه الدول، تتخذ قرارات السياسة النقدية بواسطة لجنة. والاستثناء الوحيد هو نيوزيلندا، حيث يتخذ فيها محافظ بنك الاحتياطي النيوزيلندي وحده قرارات سعر الفائدة رسمياً بعد تشاوره مع لجنة داخلية. لذلك في السنوات الأخيرة، تغير في معظم البنوك المركزية النظام الذي يتخذ من خلاله قرار السياسة النقدية. فقد شهدت تحولاً ملحوظاً من صنع القرارات الفردية (النظام الفردي) إلى الجماعية (لجان السياسة النقدية)، حيث قرارات لجنة السياسة النقدية هي نتيجة لعملية التفكير الجماعي التي هي أكثر من مجرد تبادل لوجهات النظر.

وهناك ثلاثة أسباب رئيسة لتفضيل نظام لجان السياسة النقدية مقارنة بالنظام الفردي، وهي كالتالي:

- يوفر اتخاذ القرارات الجماعية تأمين ضد التفضيلات الفردية المتطرفة المحتملة إما تضخم منخفض أو بطالة منخفضة.
- ينبغي أن يؤدي تجميع المعرفة إلى تحليل وتنبؤ أفضل، وبالتالي إلى اتخاذ قرارات أفضل، خاصة في عالم يتصف بعدم اليقين.
- تتفوق مجموعة من الأشخاص عند قيامهم بمعالجة المعلومات والوصول إلى القرارات بشكل أفضل مقارنة بالأفراد حتي وإن كانوا ذوي مهارات عالية، خاصة عندما يتعلق الأمر بتنفيذ المهام المعقدة

ومن أبرز الأمثلة علي لجان السياسة النقدية، اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة Federal Open Market Committee (FOMC) بالبنك المركزي الأمريكي (جزء من نظام الاحتياطي الفيدرالي). وقد تشكلت هذه اللجنة بموجب قانون البنوك لعامي 1935 و1933 الذي أصدره الكونجرس الأمريكي، حيث تمثل هذه اللجنة حجر الزاوية لصناعة السياسة النقدية. وتتألف اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة من 12 عضواً. وتعد اجتماعات هذه اللجنة عادة ثماني مرات كل عام وفي أوقات أخرى حسب الحاجة في واشنطن العاصمة.

وتتولى اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة الإشراف على "عمليات السوق المفتوحة، حيث تقرر هذه اللجنة عمليات شراء وبيع السندات في السوق المالية بغرض التأثير في السيولة. وهي الأداة الرئيسية التي ينفذ بها مجلس الاحتياطي الاتحادي السياسة النقدية الأمريكية. وتؤثر هذه العمليات على سعر الفائدة للأموال الاتحادية، مما يؤثر بدوره على الظروف النقدية والائتمانية الشاملة، الطلب الكلي، مستوى الاقتصاد الكلي الأمريكي. كما تقوم هذه اللجنة بتوجيه العمليات التي يقوم بها مجلس الاحتياطي الاتحادي في أسواق الصرف الأجنبي. كما تعمل علي التواصل مع الجمهور حول المسار المستقبلي المحتمل للسياسة النقدية.

الفصل التاسع

الإطار النظري لسوق الأوراق المالية

المبحث الأول: أقسام سوق المال.

المبحث الثاني: مكونات وأدوات سوق الأوراق المالية.

المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية وعلاقتها بالنشاط الاقتصادي.

الفصل التاسع

الإطار النظري لسوق الأوراق المالية

تمهيد :

إن التمويل المصرفي (مصادر التمويل التقليدية)، لا يكفي وحده لتحقيق النمو الاقتصادي لقطاعات الاقتصاد المختلفة ونمو المنشآت العاملة في الاقتصاد ولا يلبي الاحتياجات التمويلية لهذه القطاعات. لذا كان هناك ضرورة لوجود حاجة ماسة إلي مصادر تمويل بديلة. لذلك اتجهت عديد من الدول إلي إنشاء أسواق مالية لمساندة القطاع المصرفي في توفير التمويل اللازم للقطاعات المختلفة في الاقتصاد. وذلك لتنويع أنماط التمويل المطروحة أمام هذه القطاعات وما تشمله من ومنشآت وأفراد لتمويل نشاطها بهدف مساعدتها علي تطوير ذاتها، ومن ثم علي القيام بدورها المنشود في عملية النمو الاقتصادي. وبناءً عليه، تشكل الأسواق المالية مصدراً هاماً للتمويل على المدى الطويل، وتعمل علي تعزيز روح المبادرة والابتكار والذي بدوره يزيد من خلق فرص العمل

ويقصد بالنظام المالي، الأسواق والأفراد والمؤسسات والقوانين والإجراءات التنظيمية والتقنيات التي يتم من خلالها تداول الأصول النقدية والمالية كأذون الخزانة والسندات والأسهم وغيرها. ويعتبر دور النظام المالي محورياً في المجتمعات المعاصرة، فهو يؤمن انتقال الموارد المالية الفائضة من المدخرين إلى المقترضين من أجل الاستثمار أو الاستهلاك.

ويعني آخر، يجعل الأموال المعدة للاقراض والاقتراض متاحة، ويقدم الوسائل والأدوات المالية التي تسهم في تعزيز التنمية الاقتصادية للدولة. وبالتالي، يرتفع مستوى المعيشة الذي يتمتع به مواطنيها. ويحدد النظام المالي كلاً من تكاليف الائتمان ومقدار توفر هذا الائتمان الذي يستخدم كوسيلة للدفع مقابل الآلاف من السلع والخدمات التي يتم تداولها يومياً، ولتمويل الاستثمارات الجديدة ، كما تعكس التطورات في النظام المالي صحة الاقتصاد القومي.

وتعمل تلك الأسواق علي تحقيق توازن فعال بين قوي الطلب والعرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات. وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية في الدول التي تتسم بحرية

الاقتصاد، حيث تستمد هذه الأسواق أهميتها من وجودها ومن دورها متعدد الأوجه، فهي أداة فعالة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب ومجالات النشاط الاقتصادي، وفي الوقت نفسه تتأثر به، لذا هي مرآة للاقتصاد.

وانطلاقاً من المفهوم الواسع للأسواق المالية وما تتضمنه من أنماط مختلفة للتمويل، ودور المؤسسات الوسيطة وطبيعة الأدوات المالية المتداولة، تعددت أقسام تلك الأسواق. ولقد وجدت سوق الأوراق المالية في الأساس لتشبع حاجات ورغبات المتعاملين فيها، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية إستلزمها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات. لذلك، في ظل تعاظم دور الأسواق المالية، وتطورها المتلاحق سواء من حيث حجم التعاملات، أساليب العمل، الأدوات المالية المستحدثة، التطور التكنولوجي. فإن الأمر يتطلب إلقاء نظرة فاحصة لمعرفة أقسام سوق المال، مكونات أسواق الأوراق المالية وأدواتها، إضافة إلى أهميتها من الناحية الاقتصادية.

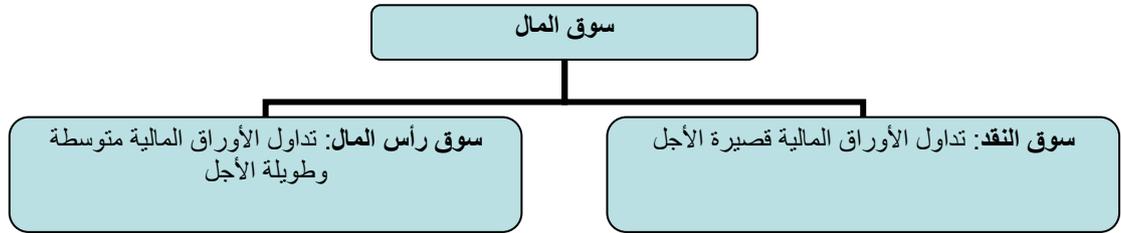
المبحث الأول: أقسام سوق المال

تعد سوق المال Financial Market احدى مكونات النظام المالي، كما أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية وأوعية الدين المختلفة. وبعبارة أخرى فإن سوق المال هو المكان الذي يتم فيه خلق وتحويل وتداول الأوراق المالية (الورقة المالية هي وثيقة أو صك تعبر عن التزام على مصدرها أو بائعها وأصل لحاملها أو مالكيها، وتمنح حاملها حق الحصول على تدفق معين من مدفوعات الفائدة أو العائد خلال فترة زمنية محددة). ويقوم سوق المال بوظيفة التوسط بين الأفراد والبنوك ومؤسسات الادخار المختلفة التي تتجمع فيها المدخرات (جانب الفائض) وبين المشروعات التي في حاجة إلى رؤوس الأموال (جانب العجز). ومن أهم وظائف الأسواق المالية، ما يلي :

- زيادة معدل نمو الاستثمار القومي .
- تخصيص الموارد الاستثمارية أفضل تخصيص ممكن .
- توفير درجة عالية من السيولة للمستثمرين .
- المساهمة في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
- تقويم أداء الشركات والمشروعات الاستثمارية .
- تقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية .
- إتاحة أوعية ادخارية متنوعة .
- الحد من معدلات التضخم .
- الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية .
- إتاحة مؤشر للحالة الاقتصادية .
- تنمية الوعي المالي والاستثماري .
- تخفيض المخاطر التي تواجه المدخرين والمستثمرين .

هذا، و يتكون سوق المال من سوقين رئيسيين كما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (1)
أقسام سوق المال



أولاً: سوق النقد Money Market:

ويتعامل هذا السوق في أصول مالية قصيرة الأجل حيث يلجأ إليه المتعاملون لمواجهة نقص عارض في السيولة النقدية تحتاج إلي مواجهة سريعة أو لتمويل العمليات السريعة التي لا تستغرق وقتاً طويلاً جري العرف علي تحديده بسنة. وإنما سميت هذه السوق بـ (سوق النقد) لأنه يمكن تحويل الأصول المالية المتداولة فيها إلى نقود، بسرعة وسهولة، أو لأن هذه الأصول يمكن أن تقوم بوظيفة أو أكثر من وظائف النقود، أو الأمرين معاً.

وأهم المؤسسات العاملة في هذا السوق هي:

- 1- البنك المركزي
- 2- البنوك التجارية
- 3- شركات الصرافة
- 4- البيوت الاستثمارية
- 5- بيوت الخصم والقبول

ويقوم الجهاز المصرفي في سوق النقد بالدور الرئيسي، فمن خلال البنوك المركزية تتمكن أسواق النقد من تحقيق وظيفتها الأساسية وذلك بالعمل على معالجة ما يطرأ على السيولة في الوحدات الاقتصادية في المجتمع من عجز أو فائض مؤقت، حيث يمكن للبنوك المركزية التحكم في كمية عرض النقود وتنفيذ السياسات النقدية الموضوعة. بينما تؤدي البنوك التجارية دور المقرض والمقرض في سوق النقد حيث تتلقى ودائع العملاء سواء أكانت قابلة للسحب عند الطلب أو ذات آجال محددة، ومن خلال هذه الودائع تقوم بوظيفتها الأساسية في إقراض المؤسسات والأفراد قروضاً قصيرة الأجل.

أهم الأوراق المالية المتداولة بأسواق النقد:

تتميز هذه الأوراق بأجلها القصيرة، وتعد المؤسسات الحكومية والشركات الكبيرة المصدر الأساسي لها. وفيما يلي أكثر تلك الأوراق تداولاً:

1- أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills:

هي أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة (وزارة المالية أو من ينوب عنها) ويحصل حاملها علي عائد ثابت في تاريخ محدد وتصدر بتواريخ استحقاق مختلفة عادة ما تكون 91 يوم أو 182 يوماً. وتباع هذه الأوراق بخصم، بمعنى أن سعرها عند حلول الأجل أي عندما يستحق دفع قيمتها من قبل الحكومة يكون أعلى من سعرها عند الإصدار وبيعها ولا يتم دفع أي فائدة مباشرة عليها أو عائد للمستثمر في حين يمثل الفارق بين سعر الشراء والقيمة عند حلول الأجل هو العائد على المستثمر، أي يتم تحديد السعر بناءً علي مقدار الخصم. وتعتبر أذون الخزانة أكثر الأموال سيولة في السوق النقدية بسبب أنها من أكثر الأصول تداولاً ، كما أنها تعتبر الأكثر أماناً لأنه لا يوجد أي مخاطر في تسديد قيمتها لأن المدين هنا هو الحكومة والتي لا تمتنع عن السداد عند الاستحقاق. وأخيراً، تحتفظ البنوك عادة بالقسم الأكبر من الأوراق الحكومية ويحتفظ القطاع العائلي والأعمال وغيرهم بمقدار أقل .

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول Negotiable Certificates Deposit:

هي عبارة عن إيصال تطرحه البنوك يثبت أن حامله قد أودع مبلغاً معيناً ولمدة محددة وبفائدة معلومة. ويمكن لحامل تلك الشهادات إما الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها أو بيعها في السوق الثانوية. وفيها يتم دفع مقدار محدد من الفائدة بمعدل سنوي عليها وبتاريخ الاستحقاق يتم تسديد قيمة الشهادة بالقيمة الأصلية التي اشترت بها ، وتعتبر من أهم مصادر التمويل للمصارف التجارية التي تحصل عليه من قبل الشركات والصناديق المشتركة في السوق النقدية والمؤسسات الخيرية والوكالات الحكومية .

3- القبولات المصرفية Bankers' Acceptance:

ظهرت هذه الورقة في الأساس لخدمة حركة التجارة الدولية. وهي أمر بالدفع مسحوب علي بنك من طرف عميل (شركة مستوردة ما). حيث يقبل البنك دفع مبلغ معين في تاريخ محدد مستقبلاً ومضمونة من قبل البنك الذي يتعامل معه المستورد مقابل رسم أو عمولة ، وفي حالة التأخير أو العجز عن السداد بالتاريخ المحدد فيعني ذلك أن المصرف ملزم بإجراء تحويل قيمته لصالح مصرف بلد المصدر. وما يميز هذه الأداة أن الحوالة تكون مقبولة عند الاستيراد نظراً لأن المصدر الأجنبي يعلم أنه حتى لو أفلست الشركة المستوردة فإن المصرف سيقوم بتسديد قيمة الحوالة الأمر الذي يقلل من مخاطر التجارة الخارجية . والقبولات المصرفية قابلة للتداول في سوق النقد بطريقة مشابهة لأذون الخزانة حيث يمكن لحاملها بيعها بخصم.

4- الأوراق التجارية Commercial Papers:

هي وعد غير مؤكد بالدفع تصدرها الشركات المعروفة والتي تتمتع بوضع مالي جيد. ويقوم المقرضون أو المستثمرون بشراء تلك الأوراق. وعادة ما يتراوح استحقاقها ما بين عدة أيام و270 يوماً كما أنها تباع بخصم. ومن الجدير بالذكر، أن الجهات المصدرة لهذا النوع من الأدوات تلجأ لأسباب عدة من بينها تردد البنوك والمؤسسات المالية في تقديم التسهيلات الائتمانية لها ، ولتفادي تكلفة الاقتراض من البنوك ودفع سعر فائدة مرتفع نسبياً مقارنة بما تدفعه للدائنين ، كما أنها تتسم كذلك بقابليتها للتداول في السوق الثانوي .

ثانياً: سوق رأس المال Capital Markets:

ويتعامل هذا السوق في أصول مالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة وتصل إلى ثلاثين سنة بل إن بعضها ليس له أجل بعكس أدوات سوق النقد والتي تتسم بقصر آجالها، حيث يلجأ إليها المتعاملون للحصول علي الأموال اللازمة للاستثمار متوسط وطويل الأجل رغبة في توليد إيرادات مستمرة. وإنما سميت سوق رأس المال؛ لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات؛ لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة. ويتمثل الهدف من اللجوء إلى هذه السوق في الحصول على تمويل لمشروعات، يتوقع أصحابها أن تصل في الأجل الطويل إلى

مستوى إنتاج يعود عليهم بإيرادات وأرباح تمكنهم من تسديد المبالغ التي حصلوا عليها من خلال الاقتراض من سوق رأس المال، وكذلك رغبة في مشاركة الآخرين لهم في تكوين رأس مال المؤسسات وملكياتها كما هو الحال بالنسبة للشركات المساهمة.

وأهم المؤسسات العاملة في هذا سوق رأس المال، هي:

- 1- البنوك المتخصصة.
- 2- المؤسسات المالية.
- 3- صناديق التأمين وتكوين الأموال.

أما أهم الأوراق المالية المتداولة بأسواق رأس المال، فإنها تشمل ما يلي:

1- الأسهم Shares:

وهي تمثل حقوق ملكية في الشركات التجارية التي تقوم بطرحها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي لتوسيع أنشطتها الاستثمارية، ويتمتع حامله بالحصول على عائد سنوي حسب إيرادات الشركة. ويمكن للمستثمرين إعادة بيع هذه الأسهم في السوق إما للحصول على سيولة نقدية أو لتعديل محافظ استثماراتهم. وفيها يتم دفع جزء من أرباح هذه الشركات لحاملي الأسهم والجزء الآخر يتم احتجازه من أجل شراء تجهيزات ومعدات رأسمالية جديدة. وتزداد الأرباح الموزعة في السنوات الجيدة للشركات.

وبالتالي يزداد الطلب على شرائها فترتفع أسعارها ، وتراجع هذه الأرباح في السنوات الرديئة بل يمكن أن لا توجد أي أرباح وهكذا تنخفض أسعار الأسهم ، بل يمكن أن تتعرض الشركات للإفلاس الأمر الذي يجعل الأسهم بدون قيمة تذكر ، وهكذا تعتبر الأسهم أصول خطيرة ولا تتمتع بدرجة كبيرة من السيولة ويعتبر الأفراد أكبر مالكي الأسهم والباقي تملكه صناديق التقاعد والصناديق المشتركة أو شركات التأمين .

2- السندات Bonds:

وهي تمثل التزامات أو ديون على المقترض لأجل طويلة، ويتمتع حامله بضمان كامل على كل ما يملكه المقترض حسب القانون. ويحصل على فائدة محددة سلفاً ويكون إصدارها

مباشر أو من خلال إحدى المؤسسات المالية. بمعنى آخر، تشير السندات إلى أوراق مالية طويلة الأجل تصدرها الحكومة والشركات للحصول على أموال لتمويل إنفاقها أو استثماراتها، وتعد حاملها بدفعات ثابتة المبالغ وفي مواعيد محددة (نصف سنة مثلاً) دون أن تمنح أي حقوق ملكية في المؤسسات التي تصدرها فهي بمثابة شهادة دين وليست شهادة ملكية، إضافة إلى الدفعات الثابتة يحصل حاملها عند حلول أجل استحقاقها على الدفعة الثابتة الأخيرة إضافة إلى قيمتها الإسمية، وبناءً عليه، فإن السندات توفر للمستثمرين مصدرين للدخل هما الدفعات الثابتة ، والتغيرات التي تطرأ على قيمتها السوقية بما يمنح المستثمر فرصة لبيعها وتحقيق مكاسب رأسمالية .

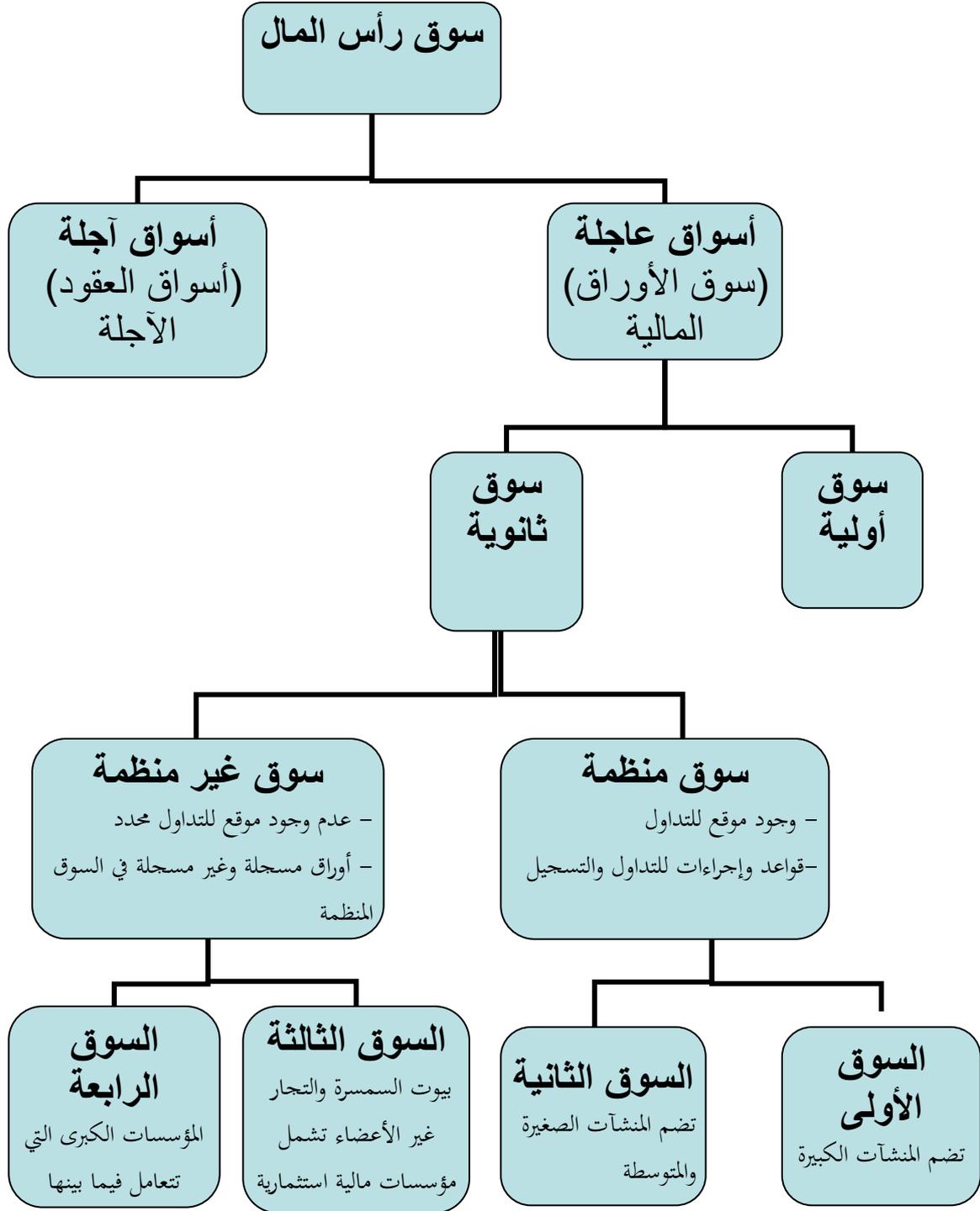
3- الديون المختلطة Combined Bonds:

وهي التزامات مالية تبدأ كقروض أو سندات تعطي للمقرض أو حامل السند الحق في تحويل دينه خلال مدة معينة إلى أسهم وبشروط معينة.

أقسام سوق رأس المال:

تنقسم سوق رأس المال إلى عدة أقسام، حيث يختلف هيكلها تبعاً للمعيار المعتمد والذي يمكن أن يكون معيار الزمن، المعيار الجغرافي، معيار نوع السلعة المتداولة... الخ. ويوضح الشكل رقم (2) أقسام سوق رأس المال تبعاً لمعيار الزمن، وذلك على النحو التالي:

شكل رقم (2)
أقسام سوق رأس المال



حيث يمكن تقسيم أسواق رأس المال إلى أسواق عاجلة وأسواق آجلة. وفي الأسواق العاجلة يتم عقد الصفقات وإبرامها، كما يتم تنفيذها فوراً، حيث يتم تسليم واستلام ما تم التعاقد عليه من الأوراق المالية مباشرة بعد إتمام الصفقة.

أما بالنسبة للأسواق الآجلة أو أسواق العقود الآجلة فإنها تعبر عن الأسواق التي تتميز بالعمليات طويلة الأجل، حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها دون تسليم أو استلام لا للمنتجات المتعاقد عليها ولا لأثمانها، إذ أن التسليم لا يتم إلا بعد فترة زمنية معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً. حيث تتمثل الأسواق الآجلة في أسواق الاختيار، والعقود المستقبلية التي يستخدمها المستثمرون في الحماية من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية، كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح الرأسمالية.

علماً بأن الأسواق العاجلة والتي تشير إلى سوق الأوراق المالية بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال، التي تشكل جانباً هاماً من جوانب نشاط السوق المالية بمفهومها الواسع. وتتقسم بدورها إلى عدة أقسام، هي السوق الأولية، السوق الثانوية بنوعيه المنظم وغير المنظم، وهذا الأخير الذي ينقسم بدوره إلى السوق الثالث والسوق الرابع.

المبحث الثاني: مكونات وأدوات سوق الأوراق المالية

تجدر الإشارة بداية إلى أن أسواق الأوراق المالية أو كما تسمى أحياناً الأسواق العاجلة هي أحد فروع سوق رأس المال، ويعبر عن نظام يتم بموجبه الجمع بين المشتريين والبائعين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، حيث يمكنهم إتمام عمليات الشراء والبيع عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال. وجوهر مفهوم سوق الأوراق المالية يشير إلى ذلك السوق الذي يتم التعامل فيه على سلعة الأوراق المالية وذلك من خلال ثلاث فئات هي:

1- فئة المدخرين:

وهي تلك الفئة التي تتوافر لديها المدخرات وتسعى لاستثمارها مباشرة في مشروعات في شكل أسهم ليتحول المدخر إلى مساهم أو في شكل سندات ليتحول المدخر إلى مقرض مباشر للمشروع المستثمر فيه وقد تكون هذه الفئة فرداً أو مؤسسة أو قطاع.

2- فئة الوسطاء:

وهي تلك القناة الوسيطة التي تتدفق من خلالها المدخرات من فئة المدخرين إلى فئة المستثمرين ذات العجز المالي، وتضم هذه الفئة السماسرة، شركات الاكتتاب، مصرفي الاستثمار، صانعي السوق، موزعي الأوراق المالية، وأي مؤسسات وسيطة أخرى تتعامل في سوق الأوراق المالية. ويعرف الوسيط المالي بأنه الشخص المرخص بموجب قانون السوق المالي وأنظمتها وتعليماته ، ويقوم بأعمال محددة تؤهله لممارسة الوسيط بين المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية مقابل عمولة محددة يتقاضاها نظير الخدمات التي يقدمها ، ويكون الشخص الوسيط شخص طبيعي أو اعتباري.

3- فئة المستثمرين:

وتمثل الفئة ذات العجز المالي والتي تحتاج إلى تمويل لإنشاء المشروع أو لاستكمالها أو للتوسع فيه أو أي أغراض تمويلية أخرى. وهذه الفئة قد تكون قطاعاً أو مؤسسة أو فرد، حيث تتوافر لدى هذه الفئة الخبرة والكفاءة لإدارة أموال المدخرين واستثمارها في مشروعات لتجني أرباح من ورائها.

أولاً: مكونات سوق الأوراق المالية Stock Exchange Market

يتكون سوق الأوراق المالية من السوق الأولية والسوق الثانوية، وفيما يلي شرح لكل منهما:

1- السوق الأولية Primary Market

السوق الأولية هي السوق المالية التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية كالأسهم والسندات وتباع للمشتريين لأول مرة من قبل الشركات أو الوكالات الحكومية التي تحصل على النقود في مقابلها، أي أن هناك عملية اقتراض في حال إصدار السندات ، وزيادة رأس المال في حال الأسهم. لذا، ينشأ هذا السوق للتعامل في الأوراق المالية عند إصدارها أول مرة وذلك عند تأسيس الشركة المساهمة، لذلك عرف بالسوق الأولية أو سوق الإصدار.

حيث يتم تجميع المدخرات وتقديم رؤوس الأموال إلي المشروعات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل أو توسيع القائم منها، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة مباشرة بين مقدمي رؤوس الأموال (المكتتبون) وبين تلك المشروعات في صورة صك يسمى الورقة المالية (السهم أو السند) ويكون فيه بائع السهم أو السند هو مصدرها الذي يقوم بذلك من خلال مؤسسات مالية مصرح لها بالترويج والتسويق لتلك الأوراق مثل البنوك وخاصة بنوك الاستثمار، وشركات الترويج وتغطية الاكتتابات التي يتمثل نشاطها في ضمان تلقي الاكتتابات في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والجهات الأخرى.

وقد يكون الاكتتاب في السوق الأولية اكتتاب خاص بمعنى أن يقتصر شراء الأسهم علي فئة محدودة من المستثمرين هدفهم امتلاك المشروع بأسره، كما قد يكون الاكتتاب عام بأن يتم طرح الأسهم علي الجمهور حيث يمكن لأي مستثمر الدخول في سوق الأوراق المالية ويكتتب في أي عدد من الأسهم أو حسب ما تنص عليه نشرة الاكتتاب. وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب، سواء اكتتاب عام أو خاص، مما يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة للمشاركة عن طريق مدخراتهم في توظيف أموالهم.

2- السوق الثانوية Secondary Market :

هي السوق التي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية شراء وبيعاً عبر الوسطاء الماليين والتي سبق إصدارها في السوق الأولية بين المستثمرين، ويطلق عليها سوق التداول. لذلك تعبر السوق الثانوية عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات المالية من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة. فعندما يقوم شخص ما بشراء أوراق مالية من السوق الثانوية فإن بائع هذه الأوراق يحصل على النقود في عملية المبادلة من المشتري، ولكن الشركة التي أصدرت هذه الأوراق لا تحصل على أي نقود جديدة، فأى شركة تحوز نقود جديدة فقط عندما تباع الأوراق المالية لأول مرة في السوق الأولية، ومع ذلك فإن السوق الثانوية تقوم بأداء وظيفتين هامتين :

أ- تجعل إعادة بيع الأدوات المالية من أجل الحصول على النقود أكثر يسراً، بمعنى أن هذه الأدوات تجعل التعامل أكثر سيولة.

ب- أنها تحدد أسعار الأدوات المالية التي تصدرها الشركات وتبيعها في السوق الأولية.

وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين:

القسم الأول: أسواق منظمة Organized Markets :

ويطلق عليها البورصة أو السوق الرسمية. وهي المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بكافة صورها بعد تسجيل الشركات المصدرة لها في البورصة، وعملية التسجيل هذه لها شروط معينة للمحافظة على مدخرات المواطنين، وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع أو الشراء (البورصات) والتي تخضع لقوانين وتدابير تنظيمية تشرف على سيرها وقبول إدراج الأوراق المالية بها هيئات متخصصة. وينقسم السوق المنظم بدوره إلى:

أ- **السوق الأولي (السوق المركزية)** التي يتم فيها قيد وتداول الأوراق المالية الخاصة بالمنشآت الكبيرة المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية أو البورصة بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو الهيئة المصدرة لتلك الورقة مثل بورصة لندن وبورصة طوكيو وبورصة نيويورك.

ب- السوق الثانية (السوق المحلية) التي يتم فيها قيد وتداول الأوراق المالية الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة والتي تهتم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمشروعات أو في المناطق القريبة منها .

القسم الثاني: أسواق غير منظمة Unorganized Markets :

ويطلق عليها سوق التداول خارج البورصة (Over the Counter Market (O.T.C)، والسوق غير الرسمية، والسوق الموازية. ويتم فيها تداول الأوراق المالية خارج السوق المنظمة لشركات لم تستوف شروط القيد المطلوبة. وتتميز هذه السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية، أو أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين. بمعنى آخر، هي السوق التي تشير إلى المعاملات التي تجري خارج البورصات والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة والتي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، ولا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين المنتشرين داخل الدولة. و ينقسم السوق غير المنظم بدوره إلى السوق الثالث و السوق الرابع، كما يلي.

أ- السوق الثالث

يمثل السوق الثالث قطاع من السوق غير المنظم، الذي يتكون من بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وان كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق. وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت . وكما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة. أما جمهور العملاء في هذا السوق فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، مثل صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

ب- السوق الرابع

يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية إضافية للحد من العملات التي

يدفعونها للسماسرة. ويتم اللقاء بين البائعين والمشتريين من خلال وسيط يعمل لإتمام الصفقة، يساعده في ذلك شبكة قوية من التليفونات أو أطراف الحاسوب. ويعتبر السوق الرابع منافس شديد لغيره من الأسواق المنظمة وغير المنظمة، لكونه يتعامل في الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة، وكذلك غير المسجلة فيها، هذا من جهة، ومن جهة ثانية يتمتع السوق الرابع بانخفاض عمولات السمسرة مقارنة بالسوق الثالث، وغيره من الأسواق.

ومن الجدير بالذكر، أن السوق الثانوية تكون في أحيان كثيرة أهم من السوق الأولية، حيث إذا كانت السوق الأولية تتيح للمستثمرين الحصول على ما يحتاجونه من رؤوس الأموال فإن السوق الثانوية تقوم بتوفير عامل السيولة لجملة الإصدارات. فبدون هذه السوق قد يضطر الحملة للاحتفاظ بما لديهم من أدوات مالية حتى ميعاد استحقاقها إذا كانت سندات مثلاً، فضلاً على أنه في بعض الحالات قد يكون تطور السوق الأولية صعباً إذا لم تتطور معه في نفس الوقت السوق الثانوية. وعليه فالسوق الثانوية تؤدي وظيفتين هما:

1- جعل بيع الأصول المالية سهلاً، بمعنى أن السوق الثانوية تضيف صفة السيولة عليها، وزيادة سيولة الأصول المالية يزيد الرغبة في اقتنائها، وبالتالي يجعل من السهل على الشركة المصدرة بيعها في السوق الأولية ومن ثم تسهيل تمويل الاستثمار الحقيقي.

2- تحديد سعر الورقة المالية المصدرة في السوق الأولية، فمن يقوم بشراء الورقة المالية في السوق الأولية سيدفع فقط السعر الذي يعتقد أن السوق الثانوية ستحدده للورقة. فكلما كان سعر الورقة في السوق الثانوية مرتفعاً كان بإمكان الشركة المصدرة أن تحصل على سعر إصدار مرتفع للورقة المالية، وهذا ما يزيد مقدار رؤوس الأموال التي يمكن أن تجمعها الشركة المصدرة. فالظروف السائدة في السوق الثانوية توضح مدى ملائمة عملية الإصدار للشركة التي تصدر الورقة، ولهذا فإن سلوك السوق الثانوية أهم من سلوك السوق الأولية.

ثانياً: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال هي السلعة الرئيسية المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتمثل الورقة المالية صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معاً، حيث يتداول

في سوق رأس المال بوجه عام نوعان من الأوراق أو الأدوات المالية أحدهما يعبر عن ملكية، والآخر يعبر عن مديونية، وسيتم تناول هذه الأوراق كالاتي:

النوع الأول: أوراق الملكية:

تلجأ الشركات إلى إصدار أوراق الملكية Equities مقابل الحصول على رؤوس الأموال من طرف المساهمين، وقد يتم الحصول على أوراق الملكية عند تأسيس الشركة، أو عند رفع رأسمالها، أو من سوق الأوراق المالية مباشرة. وتعتبر الأسهم الورقة المالية الرئيسية المتداولة ضمن فئة أوراق الملكية، حيث يتم إصدار وتداول الأسهم في أسواق أدوات الملكية. ويوجد أنواع عديدة من الأسهم. حيث يتحدد نوع السهم وفقاً للناحية التي ينظر من خلالها للسهم، فمن حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية. ومن حيث الحقوق المقررة للمساهم تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. ومن حيث حق استرداد قيمتها إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع. ومن حيث تقرير بعض الامتيازات إلى أسهم تمثل حصص تأسيس وأخري حصص مشاركة في الأرباح أو حصص مجمعة للأرباح. نذكر أهمها فيما يلي:

أ- أسهم عادية Common Shares:

- وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، و تخول حاملها حقوقاً، منها:
- 1- حق حضور الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها.
 - 2- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة، عند تملكه الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
 - 3- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة، في حال تحققها وتوزيعها.
 - 4- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها.
 - 5- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال.
 - 6- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، بطريق البيع في السوق المالية، أو بطرق أخري.
 - 7- حق إنتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
 - 8- حق الإطلاع على دفاتر وأوراق الشركة.

ب- الأسهم الممتازة Preferred Shares:

وهي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية. وهي تتنوع إلى عدة أنواع، منها:

١ - الأسهم الممتازة المجمعة أو المتراكمة الأرباح.

٢ - الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح.

٣ - الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

النوع الثاني: أوراق الدين:

تمثل أوراق الدين مصدرًا آخر للتمويل، وأحد أبرز الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي سواء تعلق الأمر بالأسواق المنظمة (البورصة) أو الأسواق غير المنظمة. وتشكل السندات الورقة المالية الرئيسية لهذه الفئة سواء كانت الجهة المصدرة حكومية أو مؤسسات (عامة أو خاصة)، وتتميز أوراق الدين بثبات العائد المترتب عن الاستثمار فيها مما يجعلها أقل مخاطرة من أوراق الملكية. ويتم فيه إصدار وتداول السندات في أسواق أدوات الدين، وتعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض) ، وبمقتضى هذا الاتفاق يقترض الثاني مبلغاً إلى الطرف الأول ، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائده متفق عليها في تواريخ محددة ، وترجع الزيادة في إصدار السندات إلى حدوث تحسن نسبي في شروط إصدارات السندات الجديدة. ويمكن تصنيف السندات إلي نوعين هما:

أ- **السندات الحكومية:** وتهدف الحكومة من خلال هذا النوع من الإصدارات إلى الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في ميزانيتها أو لمواجهة التضخم، وذلك باللجوء إلى جمهور المدخرين أو الجهاز المصرفي أو غيرهما من المؤسسات المالية. وهي عبارة عن سندات تصدر عن الحكومة أو الهيئات الحكومية وتكون مضمونة من الحكومة وأهم صورها سندات الخزنة، سندات القرض الوطني.

ب- **سندات الشركات:** وهي عبارة عن السندات التي تصدرها الشركات والمؤسسات المالية، وأهم أنواعها كالتالي:

- 1- **السندات العادية:** وهي التي تصدر بقيمة اسمية محددة عند الاكتتاب وتسترد بنفس القيمة خلال مدة القرض كما تستحق عنها فوائد ثابتة.
 - 2- **السندات ذات النصيب:** وهي تصدر بنفس الطريقة التي تصدر بها السندات العادية ولكن تكون فائدتها أقل قليلاً في الغالب حيث تجري عليها قرعة في صورة سحب دوري تمنح بمقتضاها السندات الفائزة جوائز مالية.
 - 3- **السندات بخصم:** وتصدر بقيمة اسمية محددة ولكن المقرض يدفع قيمة أقل وتقوم الجهة المصدرة برد القيمة الاسمية عند الاستحقاق، ويسمي الفرق بين سعر الإصدار والسعر المدفوع عند الرد علاوة الرد وهي تمثل مجموع الفوائد المستحقة عن مدة القرض
 - 4- **السندات المضمونة:** وهي تلك السندات التي تصدر كالسندات العادية ولكن تكون مضمونة بضمان عيني أو ضمان احدي المؤسسات المالية.
 - 5- **السندات القابلة للتحويل:** وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة بعد مضي مدة محددة، إذا رغب حاملها في ذلك، بحيث يتحول - بمجرد التحويل - من دائن للشركة إلى شريك مساهم، وذلك وفقاً لشروط وقواعد محددة في العقد.
- ولقد شهدت الأسواق المالية منذ السبعينات تطورات علي درجة كبيرة من الأهمية. وقد شملت هذه التطورات الأدوات التي يجري عليها التعامل من حيث نوعياتها، أحجامها، طرق إصدارها، تداولها، واستردادها. وقد انعكس ذلك بدوره علي المفهوم التقليدي للأسواق المالية. فلم يعد تصنيف أسواق المال إلي أسواق نقد وأسواق رأسمال يغطي التشكيلة الكبيرة والمتنوعة من الأدوات والأنماط التي سارت عليها السوق في الوقت الراهن. وقد تطورت بدورها أسواق رأس المال وياتت أكثر تفرعاً حيث ظهرت أسواق متخصصة نورد منها علي سبيل المثال:

- 1- أسواق السلع: Commodity Markets .
- 2- أسواق العملات: Money Markets .
- 3- أسواق المعادن: Metal Markets .
- 4- أسواق العقارات: Real estate Markets .
- 5- سوق الأوراق المالية: Stocks Market .
- 6- سوق المنشآت الصغيرة والمتوسطة: Stock Exchange Small and Medium Enterprises (SMEs)

ثالثاً: تأثير سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي:

إن لسعر الفائدة تأثير كبير على كافة النشاط الاقتصادي عموماً، فأسعار الفائدة من العوامل الرئيسية التي تؤثر في جميع الأسواق المالية بشكل كبير (الجانب النقدي للاقتصاد)، ثم ينتقل منها إلي أسواق المنتجات (الجانب الحقيقي للاقتصاد). ولكن يتفاوت تأثيرها على الاقتصاد حسب تطور النظام المالي في الدولة. ويشير سعر الفائدة ببساطة إلي التكلفة التي يدفعها شخص ما (طبيعي أو اعتباري) مقابل استخدام أموال شخص آخر. ويمكن تفسير ذلك، على النحو التالي:

إن تنازل الأفراد عن النقود لفترة معينة في عالم اليوم الذي تتحدد فيه قيمة النقود طبقاً لقوتها الشرائية والتي تكون عرضة للتغير بين فترة وأخرى نتيجة تغيرات قد تطرأ على المستوى العام للأسعار، يتطلب تعويضهم ليس فقط عن التغير في القوة الشرائية للنقود ولكن كذلك عن المنفعة المفقودة نظير تأجيل استهلاكهم في تلك الفترة، وفي أسواق المال وعالم النقود يعرض المرء عن هذا التنازل وقبوله التأجيل بفائدة تدفع على المبلغ المتنازل عنه. وذلك يعني ببساطة، أن سعر الفائدة هي التكلفة التي يدفعها شخص ما (طبيعي أو اعتباري) مقابل استخدام أموال شخص آخر.

وبناءً على ما سبق، يمكننا تعريف الفائدة بأنها مبلغ معين من المال إما يدفع أو يحصل، فالشخص الذي يتنازل عن نقوده الآن نتيجة إقراضها (دائن) يحصل على فائدة بعد فترة معينة يتفق عليها، في حين أن المقترض (المدين) يدفع الفائدة عند انقضاء الفترة نظير حصوله على المبلغ عند بداية هذه الفترة، كما يمكن أن ننظر إلى الفائدة على أنها نسبة مئوية من المبلغ وعندئذ نتحدث عن سعر الفائدة أو معدل الفائدة، وعليه فإن سعر الفائدة هو نسبة مئوية تحسب على أساس سنوي، وقيمة مبلغ الفائدة المتحصل على نهاية الفترة هو حاصل ضرب نسبة الفائدة في قيمة المبلغ المودع أو المقترض.

(أ) - وظائف معدل سعر الفائدة في الاقتصاد القومي :

1- تساعد في ضمان أن الادخارات الحالية سوف تتدفق في الاستثمار لتدعم وتدفع النمو الاقتصادي .

2- أنها تقوم بتخصيص العرض المتاح من الائتمان وعموماً توفر أموالاً قابلة للاقتراض إلى تلك المشروعات الاستثمارية التي لها العوائد الأعلى المتوقعة.

- 3- أنها تجلب عرض النقود ليكون في توازن مع طلب الجمهور على النقود .
- 4- تعد سياسة اقتصادية عامة مهمة عبر تأثيرها في حجم الادخار والاستثمار ، فإذا كان الاقتصاد ينمو على نحو بطيء جداً أو البطالة مرتفعة فإن الحكومة تستطيع أن تستعمل أدوات سياستها لتخفيض معدلات سعر الفائدة لحفز الاقتراض والاستثمار، وعلى الناحية الأخرى، فإن اقتصاداً ما يعاني من تضخم سريع فإنه تقليدياً يدعو إلى سياسة حكومية تتضمن زيادة معدلات سعر الفائدة عند المستوى الأعلى من أجل خفض الاقتراض والإنفاق وتشجيع المزيد من الادخار .

(ب) - قياس معدل الفائدة :

1- الفائدة البسيطة :

ثمة قانون أو معادلة لحساب الفائدة المتحصلة على أساس الفائدة البسيطة، كما يلي:

- مبلغ الفائدة = مبلغ القرض الأصلي × معدل أو نسبة الفائدة × الزمن بالسنوات

- لمبلغ إجمالي عند الاستحقاق = مبلغ القرض الأصلي + مبلغ الفائدة

فعلي سبيل المثال (1): أفترض ان أصل المبلغ يساوي 5000 جنيه ، وسعر الفائدة 8% ، وأجل الاستحقاق 3 سنوات، عندئذ يصبح الإجمالي المبلغ المستحق عند الاستحقاق باستخدام الفائدة البسيطة:

$$\text{مبلغ الفائدة} = 5000 \times 8\% \times 3 = 1200 \text{ جنيه}$$

$$\text{إذا المبلغ الإجمالي بعد ثلاث سنوات} = 5000 + 1200 = 6200 \text{ جنيه}$$

2- الفائدة المركبة :

هو الأسلوب الأكثر شيوعاً بالنسبة للقروض والودائع هو الذي يتم حساب الفائدة فيه بشكل تراكمي يرتبط إيجابياً مع الوقت وهي ما تعرف بالفائدة المركبة ، قد يجادل المرء أن هذا الأسلوب يؤدي إلى ترشيد قرارات الاقتراض ، إذ أنه يحثهم على الإسراع في تسديد ما هو مستحق عليهم ، مما يوفر موارد لأفراد آخرين قد تكون لديهم حاجة ورغبة في اقتراضها ومن ثم توظيفها .

فعلي سبيل المثال: افترض أن أصل المبلغ يساوي 5000 جنيه ، وسعر الفائدة 8% ، وأجل الاستحقاق 3 سنوات ، عندئذ يصبح الإجمالي المستحق بعد ثلاث سنوات باستخدام الفائدة المركبة :

$$\text{السنة الأولى : } 5000 \times 8\% = 400 \text{ جنيه}$$

$$\text{والإجمالي} = 5400 \text{ جنيه}$$

$$\text{السنة الثانية : } 5400 \times 8\% = 432 \text{ جنيه}$$

$$\text{والإجمالي} = 5832 \text{ جنيه}$$

$$\text{السنة الثالثة : } 5832 \times 8\% = 466,56 \text{ جنيه}$$

$$\text{الإجمالي} = 6298,56 \text{ جنيه}$$

ويمكن استخدام هذا القانون كطريقة مختصرة للوصول إلى نفس النتيجة (لاحظ تسلسل العمليات الحسابية¹):

$$ج ن = أ (1 + ع)^ ن$$

حيث أن :

$$ج ن = \text{المبلغ الإجمالي المستحق}$$

$$أ = \text{المبلغ الأصلي}$$

$$ع = \text{نسبة الفائدة}$$

$$ن = \text{المدة بالسنوات}$$

وبناءً عليه،

$$ج ن = أ (1 + ع)^ ن = 5000 (1 + 0,08)^ 3 = 6298,56 \text{ جنيه}$$

ويتضح من ذلك، أن إجمالي مبلغ الفائدة عند نهاية فترة الاستحقاق (3 سنوات) يبلغ 1298,56 جنيه، وهو عبارة عن الفرق بين المبلغ الإجمالي المستحق 6298,56 جنيه والمبلغ الأصلي 5000 جنيه.

¹ تسلسل العمليات الحسابية على الصيغة التالية:

- العمليات داخل الأقواس.
- رفع الأسس.
- الضرب والقسمة.
- الجمع والطرح.

(ج) - سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي :

لعل التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الإسمي يحتل قدر كبير من الأهمية، حيث يؤثر العائد الحقيقي من الاستثمار علي قرارات الدائنين والمدنيين. ويقصد بالعائد الحقيقي القوة الشرائية للنقود - تقيس القوة الشرائية للنقود التغير الذي يطرأ على القيمة الحقيقية لمبلغ ما وقدرته على الشراء - ومدى قدرة مبلغ من النقود على شراء كمية محددة من المنتجات (السلع والخدمات) علي الرغم من تغير معدلات التضخم (تغير أسعار المنتجات ارتفاعاً وانخفاضاً). وبالتالي، سعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة الذي تم تعديله لإزالة آثار التضخم، بحيث يعكس التكلفة الحقيقية للأموال للمقترض والعائد الحقيقي للمقرض أو للمستثمر، ويتم حساب سعر الفائدة الحقيقي للاستثمار باعتباره المبلغ الذي يكون فيه سعر الفائدة الاسمي أعلى من معدل التضخم، كما يلي:

سعر الفائدة الحقيقي = سعر القيمة الاسمية - التضخم (متوقع).

وفي هذا السياق، عرف فيشر سعر الفائدة الحقيقي بمعادلته الشهيرة :

$$r = i - p^e$$

حيث: سعر الفائدة الحقيقي r ، سعر الفائدة الإسمي i ، نسبة التضخم المتوقع p^e .

وبما أنه لا يوجد أسلوباً أمثل لحساب نسبة التضخم المتوقع ، فإن احتمالات الخطأ في تقدير r واردة . إن هذا الواقع يترك سعر الفائدة الحقيقي بعيداً عن التداول فيما بين الدائنين والمدنيين وهو ما يدفعهم لاستخدام السعر الإسمي ، إلا أنه بناءً علي معادلة فيشر يأخذ سعر الفائدة الإسمي في الاعتبار السعر الحقيقي ونسبة التضخم ، ويساوي :

$$i = r + p^e$$

وبفرض أن نسبة التضخم المتوقع تساوي صفراً، عندئذ يتساوى سعر الفائدة الإسمي مع السعر الحقيقي وليس هناك فرق بينهما، من جانب آخر إذا كانت نسبة التضخم المتوقعة 5% مثلاً فإن سعر الفائدة الإسمي سوف يفوق السعر الحقيقي بنسبة التضخم ونذكر بأن الهدف من ذلك هو الحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ، حيث يعتبر سعر الفائدة الاسمي تعويض عن ارتفاع الأسعار (التضخم).

فعلي سبيل المثال(1): إذا تم استثمار مبلغ من المال لشراء شهادات الإيداع، وتم تحديد الربح بنسبة 4% من الفائدة كل عام وكان معدل التضخم المتوقع لنفس الفترة الزمنية بنسبة 3% لكل عام، و يعتبر سعر الفائدة المستلمة على هذا الاستثمار:

سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمية - معدل التضخم المتوقع = 4% - 3% = 1%
 أي أنه عندما يتم أخذ القوة الشرائية في الحسبان أي معدل التضخم المتوقع، سوف تزيد القيمة الحقيقية للأموال المودعة في شهادات الإيداع بنسبة 1% لكل عام.

ولكن إذا تم وضع هذه الأموال بدلاً من ذلك في حساب ادخار بسعر فائدة 1%، وظل معدل التضخم عند 3%، فإنه:

سعر الفائدة الحقيقي = سعر القيمة الاسمية - التضخم المتوقع = 3% - 2% = 1%
 أي أنه عندما يتم أخذ القوة الشرائية في الحسبان أي معدل التضخم المتوقع، سوف تنخفض القيمة الحقيقية للأموال المدخرة بنسبة 2% لكل عام.

فعلي سبيل المثال(2): إذا تم استثمار مبلغ من المال لشراء شهادات إيداع لمدة سنة، وتم تحديد الربح بنسبة فائدة 8% في نهاية السنة، وكان معدل التضخم المتوقع لنفس الفترة الزمنية قد بلغ نحو 5% في الحالة الأولى، فإذا علمت أنه ارتفع معدل التضخم المتوقع لنفس الفترة الزمنية وبلغ نحو 10% في الحالة الثانية، احسب سعر الفائدة المستلمة على هذا الاستثمار في الحالتين، ووضح المعني؟

الحل

بما أن: سعر الفائدة الاسمي = سعر الفائدة الحقيقي + معدل التضخم المتوقع
 إذن: سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي - معدل التضخم المتوقع

$$(1) - \text{سعر الفائدة الحقيقي في الحالة الأولى} = 8\% - 5\% = 3\%$$

ويعني ذلك أن القوة الشرائية للمبلغ الاصيلي المودع في نهاية السنة ستكون اكبر من قوتها الشرائية في بداية السنة بنسبة 3% .أي أنه سوف تزيد القيمة الحقيقية للأموال المودعة في شهادات الإيداع بنسبة 3% في نهاية السنة.

$$(2) - \text{ سعر الفائدة الحقيقي في الحالة الثانية} = 8\% - 10\% = -2\%$$

ويعني ذلك أن القوة الشرائية للمبلغ الاصيلي المودع في نهاية السنة ستكون أقل من قوتها الشرائية في بداية السنة بنسبة 2%. أي أنه سوف تنخفض القيمة الحقيقية للأموال المودعة في شهادات الإيداع بنسبة 2% في نهاية السنة.

ويتضح من ذلك، أنه:

- حتى يكون الاستثمار مجدياً من الناحية المادية لابد ان يؤدي سعر الفائدة الذي يحصل عليه الدائن الى زيادة قدرته الشرائية في المستقبل .
- ارتفاع الأسعار في المستقبل يؤدي الى انخفاض القوة الشرائية للنقود في غير صالح الدائن.
- لابد أن يأخذ المستثمر في حسابه يشمل تأثير معدلات التضخم علي سعر الفائدة المستقبلي (سعر الفائدة الحقيقي) حتي يقرر مدي جدوي استثماره .

(د) - تأثير سعر الفائدة علي سوق الأوراق المالية:

يضع المتعاملون في سوق الأوراق المالية أسعار الفائدة نصب أعينهم، وذلك بسبب تأثيرها الكبير على الاقتصاد بوجه عام وعلي سوق الأوراق المالية بوجه خاص. فعندما يحدد البنك المركزي أسعار الفائدة الذي تقترض علي أساسه البنوك وتقرض بعضها البعض (سياسة نقدية)، يكون لها تأثير مضاعف على كامل الاقتصاد، فضلاً عن سوق الأوراق المالية، حيث تهز تموجات أسعار الفائدة سوق الأسهم والسندات، وبناءً عليه، فهم العلاقة بين أسعار الفائدة وسوق الأوراق المالية، يساعد ذلك المستثمرين على فهم تأثير التغيرات على استثماراتهم وكيفية اتخاذ قرارات مالية أفضل، وذلك علي النحو التالي:

1_ تأثير سعر الفائدة علي الأسهم:

يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة لمحاولة التأثير علي النشاط الاقتصادي في حالات التضخم والركود الاقتصادي. وذلك بزيادته في الحالة الأولى وخفضه في الحالة الثانية، ويتبعها في ذلك المؤسسات المالية. ففي الحالة الأولى عند زيادة أسعار الفائدة²، يؤثر ذلك علي سوق الأسهم بشكل غير مباشر، فعند زيادة المؤسسات المالية لسعر الفائدة غالباً ما تزيد من الأسعار التي تفرض علي زبائنها عند اقتراض الأموال. وبالتالي يتأثر الأفراد من خلال زيادة أسعار الفائدة، مما يعني انخفاض الدخل للقطاع العائلي، مما يعني انخفاض انفاق هذا القطاع، ويؤثر ذلك بدوره علي عائدات الشركات وأرباحها سلباً. كذلك يؤثر ذلك علي سوق الأسهم بشكل مباشر، حيث زيادة سعر الفائدة يعني زيادة تكاليف الاقتراض بالنسبة للشركات عند الرغبة في تنفيذ خطط التوسع، مما يعني ارتفاع التكاليف وانخفاض الأرباح في النهاية. ويعني ذلك في المجمل، أن زيادة سعر الفائدة يعني أن الشركة انخفض نموها أو كانت أقل ربحية (إما من خلال انخفاض الإيرادات أو زيادة تكاليف الدين). ويشير ذلك بدوره إلي أن المبلغ التقديري للتدفقات النقدية المستقبلية لهذه الشركة سينخفض، وهكذا سينخفض سعر سهم الشركة مع ثبات العوامل الأخرى، مما يجعل ملكية الأسهم أقل جاذبية. وينظر إلي الاستثمار في الأسهم علي أنه محفوف بالمخاطر مقارنة بالاستثمارات الأخرى.

ويحدث عكس ذلك في الحالة الثانية، فعند انخفاض أسعار الفائدة، فعند خفض المؤسسات المالية لسعر الفائدة غالباً ما تنخفض الأسعار التي تفرض علي زبائنها عند اقتراض الأموال. وبالتالي يتأثر الأفراد من خلال خفض أسعار الفائدة، مما يعني زيادة الدخل للقطاع العائلي، مما يعني زيادة انفاق هذا القطاع، ويؤثر ذلك بدوره علي عائدات الشركات وأرباحها إيجابياً. كذلك يؤثر ذلك علي سوق الأسهم بشكل مباشر، حيث انخفاض سعر الفائدة يعني انخفاض تكاليف الاقتراض بالنسبة للشركات عند الرغبة في تنفيذ خطط التوسع، مما يعني انخفاض التكاليف وزيادة الأرباح في النهاية. ويعني ذلك في المجمل، أن زيادة خفض الفائدة يعني أن الشركة زاد نموها أو كانت أكثر ربحية (إما من خلال زيادة الإيرادات أو خفض تكاليف الدين). ويشير ذلك بدوره إلي أن المبلغ التقديري للتدفقات النقدية المستقبلية لهذه الشركة سيزيد، وهكذا سيرتفع سعر سهم

² تستفيد بعض القطاعات من ارتفاع أسعار الفائدة، أحد القطاعات التي تستفيد أكثر من غيرها هو القطاع المالي، فغالباً ما تزداد أرباح البنوك وشركات السمسرة وشركات الرهن العقاري وشركات التأمين مع ارتفاع أسعار الفائدة، لأنها قد تفرض المزيد مقابل الإقراض.

الشركة مع ثبات العوامل الأخرى، مما يجعل ملكية الأسهم أكثر جاذبية. وينظر إلى الاستثمار في الأسهم على أنه أقل مخاطرة مقارنةً بالاستثمارات الأخرى.

فعلى الرغم من أن العلاقة بين أسعار الفائدة وسوق الأسهم غير مباشرة إلى حد ما، كما أنه لا يوجد ضمان لكيفية رد فعل السوق على أي تغيير يقوم به البنك المركزي في سعر الفائدة. إلا أن الاثنين (أسعار الفائدة وسوق الأسهم) يميلان إلى التحرك في اتجاهين متعاكسين: فعندما يقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة، فإنه يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وبالتالي ارتفاع سوق الأسهم ككل. وعندما يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة، فإنه يتسبب في هبوط أسعار الأسهم وبالتالي هبوط سوق الأسهم ككل.

2_ تأثير سعر الفائدة علي السندات:

تؤثر أسعار الفائدة على أسعار السندات والعائد عليها، حيث هناك علاقة عكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة. وكلما طالت فترة استحقاق السند، كلما تذبذب أكثر فيما يتعلق بأسعار الفائدة. ويعني هذا أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات، والعكس بالعكس. فعند ارتفاع أسعار الفائدة، يحاول حاملو السندات القديمة التخلص منها لشراء السندات الجديدة ذات العائد المرتفع. وبذلك، تنخفض الأسعار السوقية للسندات القديمة إلى أن يتعادل معدل العائد (العائد السنوي الثابت على السند مقسوماً على سعر السند في السوق الثانوية) على جميع السندات. لذلك فعند ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي انخفاض أسعار السندات، يحقق حاملوها خسائر رأسمالية، وإذا انخفضت أسعار الفائدة، فإنهم يحققون مكاسب رأسمالية، نتيجة ارتفاع الأسعار السوقية للسندات.

وبناءً على ما سبق، أن اختيار الفرد للسندات سيعتمد على العائد المتوقع الذي قد يأخذ شكل الفائدة والتغير المتوقع في أسعار السندات أو التغير في قيمتها الرأسمالية، والتغيرات في سعر الفائدة تؤدي إلى تغيرات في أسعار السندات إذ أن ارتفاعاً في سعر الفائدة يؤدي إلى تناقص في القيمة السوقية للسندات والعكس صحيح. أي أنه، إذا تم المقارنة بين احتفاظ الفرد لسندات وبين احتفاظه بنقود فإنه في الفترات التي يرتفع فيها سعر الفائدة تنخفض فيها أسعار السندات مما يشجع الأفراد للاستثمار فيها توقعاً منهم بارتفاع أسعارها مستقبلاً، وبما أن ثروة الفرد محدودة فإن طلبه على النقود يتناقص مفضلاً شراء السندات، من جانب آخر تدفع التوقعات بارتفاع سعر

- الفائدة الأفراد لتفضيل النقود على السندات سعياً منهم لتفادي خسارة متوقعة في القيمة الرأسمالية للسندات (العلاقة عكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة، وجهة نظر كينزية).
- ولفهم العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للسندات ، يجب فهم التالي:
- القيمة الاسمية للسند " هو الثمن الذي يدفعه المشتري الأول ثمناً للسند "
 - القيمة السوقية للسند " هو الثمن الذي يباع به السند في السوق بعد الاصدار الاول له "
 - قد تكون القيمة السوقية للسند أكبر أو أقل من القيمة الاسمية .

فعلي سبيل المثال : إذا كانت القيمة الاسمية للسند 1000 جنيه، وكان سعر الفائدة السنوي لهذا السند ثابتاً 10% . كما كان سعر الفائدة السائد في السوق 5%، 10% ، 20% علي مدار ثلاث سنوات علي التوالي. متي يكون قرار شراء السند ذات جدوي اقتصادية بالنسبة للمستثمر في السنة الأولى أم الثانية أم الثالثة؟

الحل

لكي يشتري المستثمر هذا السند لابد ان يكون معدل العائد عليه مساوياً على الأقل لسعر الفائدة السائد في السوق أو أكبر منه، ولكنه لن يشتري هذا السند إذا كان معدل العائد عليه أقل من سعر الفائدة السائد في السوق، وذلك علي النحو التالي:

- **قيمة مبلغ الفائدة السنوي المتحصل عليه = القيمة الاسمية للسند x سعر الفائدة السنوي**

$$= 1000 \times 10\% = 100 \text{ جنيه}$$

لاحظ، إذا ذكر قيمة مبلغ الفائدة السنوي المتحصل عليه، يتم حساب سعر الفائدة السنوي:

$$\text{سعر الفائدة السنوي} = (\text{قيمة مبلغ الفائدة السنوي} / \text{القيمة الاسمية للسند}) \times 100$$

$$= 10 = 100 \times (1000 / 100) = 10\%$$

- **القيمة السوقية للسند = مبلغ الفائدة الثابت/سعر الفائدة في السوق**

$$- \text{القيمة السوقية للسند في السنة الأولى} = 1 = 100 / 100 = 5\% = 0,05 / 100 = 2000 \text{ جنيه}$$

$$- \text{القيمة السوقية للسند في السنة الثانية} = 2 = 1000 / 100 = 10\% = 0,10 / 100 = 1000 \text{ جنيه}$$

- القيمة السوقية للسند في السنة الثالثة ق3 = $20/100 = 0,20$ / 100 = 500 جنيه

السنة	القيمة الاسمية للسند	سعر الفائدة السنوي للسند	مبلغ الفائدة السنوي	سعر الفائدة السوقية للسند	القيمة السوقية للسند
الأولي	1000	%10	100	%5	2000
الثانية	1000	%10	100	%10	1000
الثالثة	1000	%10	100	%20	500

وبلاحظ من الجدول السابق، ارتفاع سعر الفائدة السوقية يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للسند. لذلك، هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للسندات. وتعتبر السنة الأولى الوقت الأنسب لشراء هذه السندات، حيث القيمة السوقية أكبر من القيمة الاسمية لهذه السندات، أي يحقق هذا المستثمر ربح من شرائه للسندات (1000 جنيه ربح، دخله زاد). كذلك تعتبر السنة الثانية وقت مناسب إلي حد ما لشراء هذه السندات، حيث القيمة السوقية تتساوي مع القيمة الاسمية لهذه السندات، أي لا يحقق هذا المستثمر ربح أو خساره من شرائه للسندات ولكنه علي الأقل لم يخسر قيمة ما دفعه في السندات (القيمة الاسمية للسند) (انعدام الربح أو الخسارة، دخله ثابت). أما بالنسبة للسنة الثالثة، تعتبر وقت غير مناسب تماماً لشراء هذه السندات، حيث القيمة السوقية أقل من القيمة الاسمية لهذه السندات، أي يحقق هذا المستثمر خساره من شرائه للسندات أي يخسر جزء من قيمة ما دفعه في السندات (القيمة الاسمية للسند) (500 جنيه خساره، دخله انخفض).

متي ترتفع وتنخفض أسعار السندات؟

1- ارتفاع أسعار السندات:

ترتفع أسعار السندات عندما يكون سعر الفائدة السوقية أقل من سعر الفائدة على السندات:

سعر الفائدة السوقية	سعر الفائدة على السندات
% 5	% 10

- حيث انخفاض سعر الفائدة في السوق يؤدي إلى زيادة الطلب على السندات وبالتالي ارتفاع اسعارها، وستظل اسعار السندات ترتفع طالما تعطي عائداً أكبر من باقي البدائل الاستثمارية الاخرى المتاحة في السوق، وسيتوقف هذا الارتفاع عندما يتساوي سعر الفائدة على السندات مع سعر الفائدة في السوق بانخفاض سعر الفائدة على السندات عندما يكون:

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد على السندات} &= \text{سعر الفائدة في السوق} \\ \text{مبلغ الفائدة الثابت} / \text{سعر الشراء} &= 5\% \\ 2000 / 100 &= 20\% \end{aligned}$$

2- انخفاض أسعار السندات:

تنخفض أسعار السندات عندما يكون سعر الفائدة السوقي أكبر من سعر الفائدة على السندات:

سعر الفائدة على السندات	سعر الفائدة السوقي
10 %	20 %

- حيث ارتفاع سعر الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض الطلب على السندات وبالتالي انخفاض اسعارها، وستظل اسعار السندات تنخفض طالما تعطي عائداً أقل من باقي البدائل الاستثمارية الاخرى المتاحة في السوق، وسيتوقف هذا الانخفاض عندما يتساوي سعر الفائدة على السندات مع سعر الفائدة في السوق بارتفاع سعر الفائدة على السندات عندما يكون:

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد على السندات} &= \text{سعر الفائدة في السوق} \\ \text{مبلغ الفائدة الثابت} / \text{سعر الشراء} &= 20\% \\ 500 / 100 &= 5\% \end{aligned}$$

المبحث الثالث: سوق الأوراق المالية وعلاقتها بالنشاط الاقتصادي

أولاً: تطور مفهوم سوق الأوراق المالية في الفكر الاقتصادي:

(أ) - مفهوم سوق الأوراق المالية:

يعتبر مفهوم السوق من أقدم المفاهيم التي عرفها الإنسان، وذلك باعتبار أن وجود الأسواق ارتبط بوجود المجتمعات البشرية. وبالتالي، تستمد سوق الأوراق المالية مفهومها من مفهوم السوق بصفة عامة. غير أن السلع والخدمات المتبادلة في الأسواق ووسائل وأساليب تبادلها، تغيرت تبعاً للتطور الاقتصادي والاجتماعي، وارتقاء وسائل الاتصال بين الأفراد والمجتمعات، وتبعاً لتغير احتياجات الإنسان.

ويطلق الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير إلى مدلول واحد، كسوق الأسهم والسندات، سوق رأس المال، السوق المالي، وأكثرها شيوعاً بورصة الأوراق المالية. وبصورة عامة، إن كلمة البورصة (أي سوق الأوراق المالية) كلمة فرنسية تعني كيس النقود، وسبب إطلاق كلمة بورصة على المكان الذي تعقد فيه الصفقات أو عقود السلع والأوراق المالية يرجع إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص لذلك وهم يحملون نقودهم في أكياس.

ومن الناحية الاقتصادية، يمكن تعريف البورصة أو سوق الأوراق المالية تبعاً لعدة اعتبارات (المكان، الاجتماع، نوع العمليات)، حيث هي المكان الذي تتعقد فيه اجتماعات من نوع معين لعقد صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية. أي أن سوق الأوراق المالية تمثل مكان معلوم ومحدد مسبقاً، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعاً وشراءً ويتوفر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية، بحيث تنعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتتجدد بناءً عليها الأسعار صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً.

وبناءً عليه، يتمثل سوق الأوراق المالية أو السوق المالي في المكان الذي يتم فيه الالتقاء بين رغبات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي من خلال وسطاء سوق المال، أو ما يطلق عليهم الوسطاء الماليون (البنوك وشركات التأمين

وصناديق المعاشات) . لذا، يؤدي السوق المالي وظيفة هامة في النشاط الاقتصادي في أي مجتمع من المجتمعات ، تتمثل في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي بما يؤدي إلى زيادة مستوى النشاط الاقتصادي وزيادة كفاءته. و يتم عادة نقل مدخرات الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي من خلال سوق المال بطريقتين :

1- **التمويل المباشر** : حيث تحصل الوحدات ذات العجز المالي على التمويل اللازم لها مباشرة من الوحدات ذات الفائض المالي ، وذلك من خلال قيام الوحدات ذات العجز المالي بإصدار حقوقاً مالية على نفسها في شكل أسهم وسندات وبيعها للوحدات ذات الفائض المالي ، وتمثل هذه الأصول المالية ديناً على الوحدات التي أصدرتها ومستحقة الدفع من دخلها في المستقبل ، كما تمثل هذه الأصول بالنسبة للوحدات التي اشترتها ، المقرضون حقوقاً على أصول ودخل المقترضين .

2- **التمويل غير المباشر** : حيث تقوم المؤسسات المالية بالحصول على الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض مقابل إصدار أصول مالية على نفسها ، وبيعها للوحدات ذات العجز ، وتسمى أصولاً مالية غير مباشرة مثل شهادات الادخار وشهادات الاستثمار ، ثم تقوم باقراض هذه الموارد المالية إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والتي تقوم بإصدار وبيع أصولاً مالية مباشرة للمؤسسات المالية .

(ب) - تطور سوق الأوراق المالية:

وهناك مجموعة واسعة من الأدبيات المتاحة عن سوق رأس المال بمفهومه الواسع، تناولت جوانب مختلفة من سوق رأس المال مثل كفاءة سوق الأوراق المالية، تسعير الأوراق المالية، تقييم الأوراق المالية، والعمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية. ويعرض هذا الجزء لمحة عامة عن تطور مفهوم سوق الأوراق المالية في الفكر الاقتصادي، حيث مرت سوق الأوراق المالية بعدة مراحل من التطور حتى وصلت إلى ما هي عليه اليوم، فقد تطورت بتطور الفكر المالي والاقتصادي للدول، ويمكن أن نرصد أهم مراحل تطور سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

1- في القرن الثاني عشر الميلادي، اهتمت البنوك في فرنسا بإدارة وتنظيم ديون المزارعين الذين اعتمدوا في معاملاتهم التجارية والمالية علي تبادل الديون، ويمكن أن يطلق عليهم لقب السماسرة الأوائل.

2- في بداية القرن الثالث عشر الميلادي، تجمع تجار - بهدف تسوية معاملاتهم- مدينة بروج (Bruges) في بلجيكا داخل منزل رجل يدعي Van de Beurse لعقد اجتماعاتهم بشكل غير رسمي. وفي عام 1309م، أضاف هؤلاء التجار الطابع المؤسسي علي اجتماعاتهم حتى تحولت إلي بورصة بروج. وانتشرت الفكرة بشكل سريع في المقاطعات المجاورة ثم وصلت إلي مدن أخرى مثل جننت وأمستردام (Ghent, Amsterdam).

3- في منتصف القرن الثالث عشر الميلادي، بدأت بنوك فينيسيا (البندقية) في تجارة الأوراق المالية الحكومية. وفي عام 1351 حظرت حكومة فينيسيا نشر الشائعات بهدف تخفيض سعر الأوراق المالية الحكومية. ثم اتجهت البنوك في مدن أخرى - فيرونا، جنوا، فلورانس، بيسا- للمتاجرة في الأوراق المالية الحكومية أثناء القرن الرابع عشر الميلاد.

4- في وقت لاحق، بدأ الهولنديون إقامة شركات المساهمة والتي تسمح للمساهمين باستثمار أموالهم في مشاريع تجارية، ويحصلوا علي حصة من الأرباح أو يتحملوا جزء من الخسائر. في عام 1602م ، أصدرت شركة الهند الشرقية الهولندية أول أسهم تم تداولها في بورصة أمستردام. ومثلت بذلك أول شركة تصدر أسهم وسندات.

5- في أوائل القرن السابع عشر، وجدت أول سوق للأوراق المالية - بورصة أمستردام- تتاجر بشكل مستمر في مدينة أمستردام بهولندا. ولقد كانت التجربة الهولندية رائدة في السحب على المكشوف، تداول الخيارات، مقايضة الديون بالأسهم، الخدمات المصرفية التجارية، وأدوات المضاربة الأخرى، بقدر ما نعرفها اليوم.

وفي الوقت الحالي، هناك أسواق للأوراق المالية تقريباً في كل دولة متقدمة ومعظم الدول النامية. حيث تزايدت أهمية البورصات في تعبئة المدخرات والموارد المالية باعتبارها إحدى المتطلبات الأساسية لتمويل ودعم الاقتصاد ووحداته الإنتاجية المختلفة، مما أدي إلى تعميم وانتشار هذه الأسواق المالية فأنشأت بورصة لندن للأوراق المالية في عام 1801م، بورصة باريس في عام 1808م، بورصة نيويورك في عام 1821م ، بورصة كندا (تورنتو) 1861م، وبورصة طوكيو عام 1878م ثم شرعت الدول تبعاً في إنشاء أسواق الأوراق المالية على غرار البورصات العالمية سألفة الذكر .

ثانياً: الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

تشكل أسواق الأوراق المالية بتنظيماتها المختلفة - الأولية والثانوية- ركناً أساسياً من أركان الهيكل المالي في أي اقتصاد حر، يدرك أهمية تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة. حيث تيسر هذه الأدوات إقامة المشروعات أو تحقق توسعاتها بأن توفر عنصراً ضرورياً من عناصر الإنتاج وهو المال.

وتتضح أهمية سوق الأوراق المالية من خلال قيامها بدور بالغ الأهمية في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل وغير مستغل إلي رأسمال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية. وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية. فضلاً عن ذلك، تعمل هذه الأسواق علي توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيعها ومن ثم تستمد أهمية دورها متعدد الأوجه.

وتوفر أسواق الأوراق المالية قنوات للتمويل أمام الأفراد والمنشآت ولا سيما صغار المستثمرين. كما أنها أداة رئيسة لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول. وتمثل أسواق الأوراق المالية حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق علي متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلي تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلي تحسن أسعار وقيمة هذه الأسهم. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة علي تحقيق أهدافها في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

- 1- توفير الحافز للمستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
- 2- القدرة علي توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع لتمويل المشروعات الاقتصادية، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة.
- 3- رفع درجة الوعي بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويل صغار المدخرين إلي مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

4- العمل علي التخصيص الكفاء للموارد المالية، بالإضافة إلي المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

إلي جانب ذلك، فإن أسواق الأوراق المالية تساعد في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلي رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء علي المستوي الفردي أو المستوي القومي. وتعمل أسواق رأس المال في موازاة ذلك علي تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول علي الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو لديها.

ويؤدي سوق الأوراق المالية دوراً لا يقل أهمية بتوفير المعلومات عن الشركة للبنوك، فحركة أسعار أسهم الشركة بالإضافة إلي نتائج أعمالها التي تنتشر بصورة دورية تعد مؤشراً للبنوك في عملية اتخاذ قرارها بالإقراض للشركة، وكلما كانت نتائج الأعمال وحركة أسعار الأسهم مشجعة كلما تمكنت الشركة من الحصول علي قروض من البنوك بتكلفة أقل، مما يسهم في النهاية بتوفير تمويل بكمية كبيرة وبتكلفة منخفضة. وبذلك يلعب سوق الأوراق المالية دوراً تكميلياً لدور البنوك ومؤسسات الوساطة المالية في توفير التمويل. هذا الدور التكميلي لا ينفي الدور المحفز والتنافسي بين البنوك وسوق الأوراق المالية، حيث يجب علي البنوك رفع كفاءتها وإلا واجهت تحد خطير من سوق الأوراق المالية الذي يوفر مصدراً بديلاً للتمويل.

ثالثاً: علاقة سوق الأوراق المالية بالنشاط الاقتصادي:

أختلف الاقتصاديين حول مدي أهمية النظام المالي ودوره في عملية النمو الاقتصادي، فبعضهم خفض من أهميته وخاصة في الدول النامية، والبعض الآخر أوضح أهمية النظام المالي في تحقيق النمو الاقتصادي. ولقد مر تطور النظام المالي بعدة مراحل ارتبط في البداية بنمو البنوك ثم زيادة أهمية المؤسسات غير البنكية وأخيراً وجود سوق أوراق مالية. حيث تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً بارزاً في المرحلة الأخيرة من نمو النظام المالي. وتعتبر أسواق الأوراق المالية مصدراً أساسياً في تنظيم وتطوير أساليب التمويل متوسط وطويل الأجل للمشروعات. وبحقق

توفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة من حيث التكاليف نمو الاقتصاد بمعدلات ترفع مستوي أدائه الاقتصادي.

ورغم تعدد الدراسات الاقتصادية التي تناولت العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي إلا أنه ليس هناك اتفاق فيما بينها حول طبيعة هذه العلاقة. حيث انقسمت الآراء إلي اتجاهين، إذ يري جانب من هذه الدراسات أنه يمكن دفع عجلة النمو الاقتصادي إلي الأمام عن طريق تحسين أداء القطاع المالي ونوعية الخدمات التي يقدمها، بينما يري جانب آخر من هذه الدراسات أن تطوير القطاع المالي قد لا يساعد بالضرورة في عملية النمو الاقتصادي.

ومن جانب آخر، فإن الدراسات التي أكدت علي الدور الايجابي الذي يمكن أن يؤديه القطاع المالي في عملية النمو لم تتفق علي اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي. فليس حتماً أن يسير اتجاه العلاقة من القطاع المالي إلي القطاع الحقيقي، إذ يمكن أن يكون اتجاهها من القطاع الحقيقي إلي القطاع المالي، كما أن هذه العلاقة يمكن أن تسير في الاتجاهين أيضاً. ورغم هذا الجدل القائم بين الأكاديميين حول طبيعة العلاقة السببية - وبغض النظر عن اتجاهها- بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي إلا أن ذلك لا يقلل من أهمية القطاع المالي وأثره في النشاط الاقتصادي. حيث أكدت النظرية الاقتصادية علي أهمية العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

وهناك عديد من الدراسات التطبيقية التي تناولت- بالتحليل- العلاقة بين شقي الاقتصاد العيني والمالي (سوق الأوراق المالية). ولقد أشارت هذه الدراسات إلي أن تطوير سوق الأوراق المالية قادر على تحسين أداء النمو الاقتصادي من خلال آثاره الإيجابية على تدفقات رأس المال، وتنويع مخاطر الاستثمار وتجميع التمويل للمشاريع الصناعية على المدى الطويل، توفير السيولة الكافية، الابتكار المالي، تخصيص قدر أكبر من الموارد بكفاءة، والتقدم التكنولوجي. وفي هذا السياق، وجد عديد من الباحثين في هذا المجال مثل (Gregorio and King and Levine,1993) (Guidotti, 1995) علاقة إيجابية قوية بين تنمية سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي.

وافترضت بعض التحليلات أن التطور المالي هو أحد أسباب النمو الاقتصادي، إذ إن التحرير المالي وتطوير سوق الأوراق المالية يزيد من توافر المدخرات ويوجهها إلي استثمارات منتجة. ولقد دعمت النتائج التي توصل إليها (McKinnon, 1973)، (Shaw, 1973) هذا الافتراض. وأظهرت دراسات أخرى كيف يمكن لقطاع مالي متطور - من خلال تأدية سوق الأوراق

المالية لدورها بكفاءة - أن يطور النمو الاقتصادي من خلال تجميع وضخ المدخرات نحو المشاريع الصناعية المنتجة على المدى الطويل. وقد أثبت ذلك عدد من الباحثين مثل (Greenwood and Jovanovic, 1990)، (Khan, 2000).

وسلطت بعض الدراسات الأخرى الضوء على أهمية وظيفة سوق الأوراق المالية في توفير السيولة الكافية حيث تمكن سوق الأوراق المالية عالية السيولة المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية وتقليل مخاطر الاستثمار. وهذا بدوره يمكن الشركات الصناعية من الوصول إلى التمويل طويل الأجل. وهذه الدراسات مثل (Levine, 1991)، (Bencivenga and others, 1996)، (Demirguc-Kunt and Levine, 1996).

إلى جانب ذلك، قدم (Ross Levine and Sara Zervos, 1996) تحليلاً لأثر الاقتصاد المالي على العيني، ليمثل الاقتصاد المالي في هذه الحالة كل من القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية، استناداً إلى بيانات عينة مكونة من 49 دولة خلال الفترة (1976-1993). وقد اعتمد التحليل على صيغة الانحدار الخطي المتعدد وخلصت النتائج إلى أن السيولة المالية في سوق الأوراق المالية تعد عاملاً معنوياً إحصائياً لتحقيق النمو الاقتصادي، التكوين الرأسمالي، ونمو الإنتاجية في الأجل الطويل.

وفي وقت لاحق، قدم (Robert king and Ross Levine, 1997) تحليلاً لدور تطور القطاع المالي في تحقيق كل من النمو الاقتصادي، التكوين الرأسمالي، ونمو الإنتاجية، بالتطبيق على عينة مكونة من 80 دولة نامية ومتقدمة، استند التحليل إلى مجموعة من المتغيرات العينية والمالية عبر الفترة (1960-1989)، ويعتمد التحليل على تقدير معادلات انحدار للعلاقة بين المتغيرات التي تعبر عن مستوي التطور المالي، ومتغيرات النمو الاقتصادي. ولقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين المتغير التابع (الاقتصاد العيني) والمتغير المستقل (الاقتصاد المالي).

ولقد أشارت دراسة تطبيقية حديثة قدمها (Anson Wong and Xianbo Zhou, 2011) إلى وجود علاقة قوية موجبة بين تطوير أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في الصين، الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، اليابان وهونج كونج. وذلك يؤكد أن تطوير سوق الأوراق

المالية هي واحدة من الدوافع الرئيسية للنمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة والنامية علي حد سواء،
مهما كانت طبيعة أنظمتها الاقتصادية والمالية، والمرحلة التي تمر بها من مراحل التنمية
الاقتصادية

وبناء على ما تقدم، يتضح أنه هناك دراسات عديدة أكدت وجود علاقة قوية تربط تطور
أسواق الأوراق المالية بمعدلات النمو الاقتصادي - وبشكل خاص من الناحية التمويلية- مما
يجعلها غالباً تعمل كمرآة للاقتصاد. وذلك من خلال تفاعل قوى العرض والطلب وتأثر هذه القوى
بالحالة الاقتصادية .

السؤال الأول : ضع علامة (√) أمام العبارة الصحيحة وعلامة (X) أمام العبارة الخاطئة :

- 1- يشير الواقع إلي أن القوة الشرائية ثابتة بسبب تغير المستوي العام للأسعار انخفاضاً أو ارتفاعاً ()
- 2- هناك فاصل زمني بين عمليتي البيع والشراء في ظل نظام الدفع اللانقدي ()
- 3- في ظل نظام المقايضة يصبح عدد الأسعار أقل من عدد السلع ()
- 4- تطورت فكرة النقود إلي أن أصبحت مجرد مفهوم قد لا يكون له أي قيمة ذاتية على الإطلاق ()
- 5- تعتبر الشيكات هي النقود المصرفية في حد ذاتها ()
- 6- رقابة البنك المركزي على النقود المصرفية مباشرة ()
- 7- النقود المصرفية هي أحدث صورة من صور النقود ()
- 8- ان اتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي لزيادة الإقراض نتيجة ارتفاع سعر الفائدة ()
- 9- تعتبر العملات النقدية من الممتلكات غير السائلة ()
- 10- لا تختلف بدائل النقود عن أشباه النقود ()
- 11- البنك المتخصص هو مؤسسة مالية ائتمانية يتعامل في أسواق النقد بصفته تاجراً في الديون أو في النقود والائتمان وبدون تحديد لمجال نشاطه ()
- 12- يوجه البنك التجاري عملياته المصرفية لخدمة نشاط اقتصادي محدد. كما تتميز سياسة الاقراض الخاصة بهذه البنوك بتوفير تمويل طويل الأجل نسبياً ()
- 13- تعتبر البنوك الاسلامية من البنوك المتخصصة ()
- 14- تستند فلسفة البنوك الإسلامية على مبدأ التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً ()
- 15- أصبحت البنوك الاسلامية لاعباً مؤثراً و بارزاً في اقتصاد الدول الإسلامية فقط ()
- 16- هناك علاقة طردية بين معدل خلق الائتمان ومستوي الدخل القومي ()
- 17- يعتبر الأوراق التجارية من أدوات الائتمان طويلة الأجل بينما الأوراق المالية من أدوات الائتمان قصيرة الأجل السند الأدنى من أهم أنواع أدوات الائتمان طويلة الأجل ()
- 18- يمثل عنصر المخاطرة في الائتمان هو سبب حصول الدائن علي دينه مضافاً اليه الفائدة ()
- تمتلك البنوك المتخصصة قدرة فائقة علي خلق الائتمان ()
- 19- تتشابه طبيعة البنك المركزي مع طبيعة البنوك الأخرى بالجهاز المصرفي ()
- 20- التوسط بين جانب الفائض المالي وجانب العجز المالي هو الوظيفة الأساسية لسوق المال ()

السؤال الثاني :- اختر الإجابة الصحيحة :

أولاً:

افترض أن مصر أنتجت ما يعادل 80 مليار جنيه سنة 2010. وزاد الإنتاج إلي 100 مليار جنيه في سنة 2011 . وإذا ارتفع المستوي العام للأسعار ما بين سنة 2010 وسنة 2011 بمقدار 25%. عند ذلك:

1- تبلغ نسبة الزيادة الاسمية للنتاج، نحو

(A) 23% (B) 24% (C) 25% (D) 26%

2- تبلغ القيمة الحقيقية للنتاج، نحو

(A) 80 مليار جنيه (B) 81 مليار جنيه (C) 82 مليار جنيه (D) 83 مليار جنيه

3 - تبلغ نسبة الزيادة الحقيقية في الناتج ، نحو

(A) صفر% (B) 1% (C) 1,5% (D) 2%

4- إذن قيمة الناتج الحقيقي ما بين سنة 2010 وسنة 2011

(A) ثابتة (B) زادت (C) انخفضت (D) تضاعفت

ثانياً:

افترض أن البيانات التالية تخص معادلة المبادلات، علي النحو التالي:

وحدة نقدية $P = 200$ ، بليون صفقة $Y = 2.5$ ، مرة في العام $V = 100$ ، بليون وحدة نقدية $M = 5$

5- إذن تبلغ القيمة النقدية لما تم انتاجه من سلع وخدمات في هذا الاقتصاد، نحو

(A) 450 (B) 500 (C) 550 (D) 650

6- بفرض زيادة كمية النقود من 5 إلي 10 بليون وحدة نقدية، تبلغ القيمة النقدية لما تم انتاجه من سلع وخدمات في هذا الاقتصاد، نحو

(A) 1000 (B) 1010 (C) 1015 (D) 1020

7 - تدل القيمة الجديدة لما تم انتاجه علي أن الاسعار أصبحت

(A) 388 (B) 385 (C) 390 (D) 400

ثالثاً:

8- بفرض أن الدخل القومي في اقتصاد دولة ما، بلغ نحو 30 مليار جنيه، وعرض النقود بلغ نحو 5 مليار جنيه، فإن وحدة النقد المحلية داخل هذا الاقتصاد، يتم تداولها في السنة نحو:

- (A) 4 مرات (B) 5 مرات (C) 6 مرات (D) 7 مرات

رابعاً:

إذا كانت دالة الطلب علي النقود عند كينز علي الشكل التالي:

$$M_d / p = f (0.2y - 8000 r)$$

وكان:

سعر الفائدة $r = 15\%$ ، الدخل الانتقالي $y = 20000$ ، الاسعار $p = 2$ ، الدخل الدائم $yp = 0.4y$ ، عرض النقود عند فيشر 5000 ،

عند ذلك يصبح:

9 - الطلب علي النقود عند فيشر:

- (A) 40000 (B) 30000 (C) 20000 (D) 10000

10 - سرعة تداول النقود عند فيشر:

- (A) 4 (B) 5 (C) 7 (D) 8

12 - الطلب الحقيقي علي النقود عند كينز:

- (A) 2500 (B) 2600 (C) 2700 (D) 2800

13 - سرعة تداول النقود عند كينز:

- (A) 7 (B) 7,1 (C) 7,2 (D) 7,3

14 - الطلب الحقيقي علي النقود عند فريدمان:

- (A) 5000 (B) 6000 (C) 8000 (D) 7000

15 - سرعة تداول النقود عند فريدمان:

- (A) 2,4 (B) 2,5 (C) 2,6 (D) 2,7

خامساً:

إذا بلغت الوديعة الأصلية في الجهاز المصرفي 5000 جنيه، وبلغ الاحتياطي القانوني 25% ، فإنه:

16 – يبلغ حجم الرصيد الحر ، نحو:

(A) 3750 جنيه (B) 3650 جنيه (C) 3550 جنيه (D) 3555 جنيه

7ذ – يبلغ حجم الوديعة الجديدة ، نحو:

(A) 14000 (B) 15000 (C) 16000 (D) 17000

18 – يبلغ حجم إجمالي الودائع، نحو:

(A) 17000 (B) 18000 (C) 19000 (D) 20000

19 – يبلغ مضاعف الائتمان، نحو:

(A) 1 (B) 2 (C) 3 (D) 4

20 – وإذا تم سحب وديعة من البنك مقدارها 5000 جنيه، فإن إجمالي الودائع يبلغ:

(A) – 20000 (B) 20000 (C) – 21000 (D) 21000

سادساً:

بفرض أن البنك المركزي أصدر ما قيمته 100 مليون جنيه في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، حيث بلغ رصيد الذهب 80%، وكان قيمة الجنيه تعادل 5 جرام ذهب، لذلك:

21- في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، يبلغ حجم رصيد الذهب الذي يمتلكه البنك المركزي مقومه

بالجرام:

(A) 400 مليون جرام ذهب (B) 450 مليون جرام ذهب (C) 500 مليون جرام ذهب (D) 550 مليون جرام

ذهب

22- في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، يبلغ قيمة رصيد الذهب الذي يمتلكه البنك المركزي مقومه

بالجنيه:

(A) 75 مليون جنيه (B) 80 مليون جنيه (C) 85 مليون جنيه (D) 90 مليون جنيه

23- في ظل قاعدة الغطاء الذهبي الجزئي، المبلغ الذي سوف لا تغطيه الدولة بالذهب، تبلغ نسبته:

(A) 20% (B) 21% (C) 22% (D) 23%

سابعاً:

24- زيادة سرعة تداول النقود تعبر عن

(A) زيادة معدل الانفاق (B) زيادة معدل الادخار (C) الميل للاحتفاظ بالنقود كرسيد (D) تفضيل السيولة

25- في حالة تبادل ستة عشر سلعة، تصبح نسب التبادل في حالة النقود

(A) 14 (B) 16 (C) 18 (D) 20

26- لقد أطلق علي النقود السلعية اسم

(A) النقود القانونية (B) النقود الائتمانية (C) النقود الحسابية (D) النقود المصرفية

27- هناك علاقة بين الطلب الحقيقي للنقود وسعر الفائدة، نوعها

(A) عكسية (B) طردية (C) صفرية (D) متزايدة

28- لقد أطلق علي النقود الورقية غير القابلة للصرف بالذهب اسم

(A) النقود النانبة (B) النقود الائتمانية (C) النقود الحسابية (D) النقود القانونية

29- لو زاد الدخل القومي بنسبة اسرع من عرض النقد فمن المتوقع

(A) ثبات سرعة تداول النقود (B) تدهور سرعة تداول النقود (C) انخفاض سرعة تداول النقود (D) زيادة سرعة تداول النقود

30- انخفاض سعر الفائدة يؤدي الي

(A) انخفاض تفضيل السيولة (B) زيادة تفضيل السيولة (C) ثبات تفضيل السيولة (D) عدم تفضيل السيولة

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

• الكتب العلمية:

- 1- الربيعي، رجا. (2013). دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار آمنة، الأردن.
- 2- رزق، علاء أحمد ابراهيم. (2014). المؤسسات المالية والنقدية في ظل المتغيرات المعاصرة، دار النشر للجامعات.
- 3- السويدي، سهام محمد، (2010)، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية: دراسة مقارنة، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 4- عبد الحميد، عبد المطلب. (2013). السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. الدار الجامعية، الاسكندرية.
- 5- عامر، وحيد مهدي. (2010). السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي: النظرية والتطبيق، الدار الجامعية.
- 6- عامر، وحيد مهدي. (2013). السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي: النظرية والتطبيق، الدار الجامعية.
- 7- غدير، هيفاء غدير، (2010)، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، وزارة الثقافة.
- 8- مفتاح، صالح. (2005). النقود والسياسة النقدية: المفهوم - الاهداف - الأدوات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة.

• المجلات العلمية:

- 1- بلوفاي، أحمد.، بلعباس، عبد الرازق. (2009)، سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الاسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، 61(2).
- 2- البنك المركزي المصري. (2010/2009)، المجلة الاقتصادية، 50(3).
- 3- البنك المركزي المصري، (2010/2009)، المجلة الاقتصادية، 50(4).
- 4- عفان، منال. (اكتوبر 2011). " السياسة النقدية المثلي لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية في الاقتصاد المصري"، مجلة النهضة، 12(4).
- 5- عبد الرازق، محمود حامد. (2011)، التضخم الركودي في الاقتصاد المصري: إطار جديد لظاهرة قديمة، المجلة العلمية للعلوم التجارية، كلية التجارة ، جامعة حلوان، (5).
- 6- محي، سيف راضي. (2004)، ادارة السياسة النقدية من عرض النقود الي أسعار الفائدة في اقتصاد العراق للمدة 2004-2011، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، 20(79).

• Books:

- 1- Andolfatto, D .(2005). **The Economic Money Banking and Finance**,Third Edition, Prentice Hall,Harlow.
- 2- Agung, G.(2009). **Time Series Data Analysis Using EVIEWS**, John Wiley & Sons.
- 3- Al-Mashat, R. (2011). **The Evolution of Monetary Policy in Egypt and Steps towards Inflation Targeting'**, In book: Cobham. D. and Boughzala. M., Inflation Targeting in MENA Countries : an unfinished journey, Palgrave Macmillan.
- 4- Adegbola, B. and Abel Inabo, O. (2014). **Monetary Theory and Policy**. National Open University of Nigeria, Faculty of Social Science.
- 5- Brennan, G. and Buchanan, J. (1981). **Monopoly in Money and Inflation**, London: Institute for International Affairs.
- 6- Belke, A. and Polleit, T. (2009). **Monetary Economics in Globalised Financial Markets**. Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg.
- 7- Barbaroux, N .(2013). **Monetary Policy Rule in Theory and Practice: Facing the Internal vs External Stability Dilemma**. New York: Routledge.
- 8- Cairncross, A. (1978). Keynes and the Planned Economy. In: Thirlwall A.P. (eds) **Keynes and Laissez-Faire**. Keynes Seminars. London: Palgrave Macmillan.
- 9- Durlauf, S. and Blume, L. (2009). **Monetary Economics**, Springer-Palgrave Macmillan.
- 10- Friedman, M. (1960). **A Program for Monetary Stability**. New York: Fordham University Press.
- 11- ISard, P., Laxton, D. and Eliasson, A. (1999). **Simple Monetary Policy Rules under model uncertainty**. New York : Springer Science Business Media.
- 12- ISard, P., Razin. A. and Rose. A. (1999). **International finance and financial crises : essays in honor of Robert P. Flood, Jr.**, New York : Springer Science Business Media.
- 13- Kennedy, Maria John. (2011). **Macroeconomic Theory**, PHI learning, New Delhi.
- 14- Mahadeva, L. and Sterne, G.(2000). **Monetary Policy Frameworks in a Global Context**. Routledge, London.
- 15- Mishkin, F. S. (2014). **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. Pearson College Division.

• Scientific journals:

- 1- Andreas, C., Jonassen, M. and Langbraaten, N. (2007). Monetary policy frameworks – Norges Bank in the light of the literature and international practice. **Economic Bulletin**, 78(1).
- 2- Awad, L. (2007). Towards Measurement of Political Pressure on Central Banks in the Emerging Market Economies: The Case of the Central Bank of Egypt, **Review of Economic and Business Studies**, 1(1).
- 3- Akram, F.(2010). What horizon for targeting inflation?. **Empir Econ** , 39(1).
- 4- Avouyi-Dovi, S. and Sahuc, J. (2011). On the welfare costs of misspecified monetary policy objectives. **Journal of Macroeconomics**, 33(2).
- 5- Brainard, W. (1967). Uncertainty and the Effectiveness of Monetary Policy. **American Economic Review**, 57(2).
- 6- Barro, R. and Gordon, D.(1983). A positive Theory of Monetary policy in a natural rate model, **Journal of political Economy**, 91(4).