



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
People's Democratic Republic of Algeria  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
Ministry of Higher Education and Scientific Research  
جامعة عين تموشنت بلحاج بوشايب  
University of Ain Temouchent Belhaj Bouchaib



# مطبوعة محاضرات في الاقتصاد النقدي و أسواق رأس المال

من إعداد:  
د. طويل مريم

السنة الجامعية :  
2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## فهرس المحتويات

1.....	مقدمة عامة	1
	المحاضرة الأولى: مدخل إلى النقود	
2.....	تعريف النقود	1.
3.....	وظائف النقود	2.
3.....	وسيط للمبادلة	2.1
4.....	مقياس للقيم	2.2
4.....	مستودع للقيمة	2.3
4.....	وسيلة للمدفوعات الآجلة	2.4
5.....	النقود و تكوين رأس المال	2.5
5.....	النقود عامل من عوامل الإنتاج	2.6
5.....	النقود أداة من أدوات السياسة النقدية	2.7
5.....	خصائص النقود	3.
5.....	القبول العام	3.1
5.....	تجانس الوحدات - Homogeneity	3.2
6.....	قابلية التجزئة - Divisibility	3.3
6.....	ثبات القيمة نسبيا - Durability	3.4
6.....	سهولة الحمل - Portability	3.5
6.....	الندرة النسبية - Abundance	3.6
6.....	أنواع النقود	4.
6.....	المعيار التاريخي	4.1

7.....	النقود السلعية	4.1.1
7.....	مفهوم نظام المقايضة	4.1.1.1
8.....	سلبيات نظام المقايضة	4.1.1.2
8.....	صعوبة التوافق بين حاجات و رغبات الأفراد	4.1.1.2.1
8.....	عدم قابلية بعض السلع للتجزئة	4.1.1.2.2
8.....	عدم تجانس السلع و الخدمات	4.1.1.2.3
8.....	صعوبة القياس و التوصل إلى نسب مبادلة السلع ببعضها	4.1.1.2.4
8.....	عدم الثبات في القيمة النسبية لبعض السلع	4.1.1.2.5
9.....	عدم القدرة على تخزين بعض السلع	4.1.1.2.6
9.....	عدم توفر وسيلة للدفع الأجل	4.1.1.2.7
9.....	النقود المعدنية	4.1.2
10.....	النقود الورقية	4.1.3
10.....	النقود المصرفية	4.1.4
10.....	النقود الالكترونية	4.1.5
11.....	معيار المادة المصنوعة منها	4.2
11.....	النقود النائية	4.2.1
11.....	النقود الإلزامية	4.2.2
11.....	المعيار الجغرافي	4.3
11.....	نقود محلية	4.3.1
11.....	نقود أجنبية	4.3.2

## المحاضرة الثانية: المجمعات النقدية و مقابلاتها

1. تعريف الكتلة النقدية ..... 12.....12
2. آلية خلق النقود ..... 12.....12
- 2.1 الإصدار ..... 12.....12
- 2.2 الائتمان ..... 13.....13
3. مكونات الكتلة النقدية ..... 13.....13
- 3.1 الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (m1) ..... 13.....13
- 3.2 الكتلة النقدية بالمعنى الواسع (m2) ..... 13.....13
- 3.3 سيولة الاقتصاد (m4)، (m3) ..... 13.....13
4. مقابلات الكتلة النقدية ..... 14.....14
- 4.1 القرض المقدم إلى الاقتصاد ..... 14.....14
- 4.2 القروض الممنوحة للدولة (الخزينة العمومية) ..... 14.....14
- 4.3 القرض المقدم إلى الخارج ..... 15.....15
- 4.3.1 الرصيد الذهبي ..... 15.....15
- 4.3.2 العملة الأجنبية ..... 15.....15

## المحاضرة الثالثة:

1. تعريف النظام النقدي الدولي ..... 16.....16
- 1.1 النقود ..... 17.....17
- 1.2 المؤسسات النقدية ..... 17.....17
- 1.3 التشريعات و القواعد و الإجراءات المؤطرة للنظام النقدي ..... 17.....17
2. أنواع الأنظمة النقدية ..... 17.....17

النظام النقدي الدولي في ظل قاعدة الذهب (قاعدة المعدن الواحد 1880 - 1914)	17	2.1
نظام المسكوكات الذهبية	18.....	2.1.1
نظام السبائك الذهبية	19.....	2.1.2
قاعدة الصرف بالذهب	20.....	2.1.3
النظام النقدي في ظل اتفاقية بريتون وودز	20.....	2.2
انحياز نظام بريتون وودز	22.....	2.2.1
التطورات النقدية العالمية بعد انحياز نظام بريتون وودز: العولمة و نظام التعويم	23.....	2.3
مفهوم العولمة الاقتصادية و المالية	24.....	2.3.1
المؤسسات النقدية الدولية في ظل العولمة	24.....	2.3.2
البنك الدولي للإنشاء و التعمير IBRD	24.....	2.3.2.1
صندوق النقد الدولي IMF	25.....	2.3.2.2
منظمة التجارة العالمية WTO	25.....	2.3.2.3

#### المحاضرة الرابعة: النظرية الكمية للنقود - النظرية الكلاسيكية

فرضيات التحليل الكلاسيكي	26.....	.1
معادلات النظرية الكمية للنقود	27.....	.2
نظرية التبادل (Irving Fisher)	27.....	2.1
معادلة الأرصدة النقدية ( مدرسة كامبردج )	27.....	2.2
تقييم النظرية الكلاسيكية	28.....	.3

المحاضرة الخامسة: النظرية الكنزية - نظرية السيولة - النظرية العامة للتوظيف و الفائدة و النقود

1. فرضيات التحليل الكنزي ..... 29.....
2. تقييم النظرية الكنزية ..... 30.....

المحاضرة السادسة: النظرية الكمية الحديثة - مدرسة شيكاغو - النقديون

1. مبادئ التحليل النقدي ..... 31.....
- 1.1 الثروة ..... 31.....
- 1.1.1 أشكال الثروة حسب فريدمان ..... 32.....
- 1.1.2 العوائد المتوقعة من أشكال الثروة ..... 32.....
- 1.2 العوامل المؤثرة في الطلب على النقود وفق فريدمان ..... 32.....
- 1.3 شكل دالة الطلب على النقود عند فريدمان ..... 32.....
- 1.3.1 تكلفة الفرصة البديلة ..... 33.....
2. تقييم مدرسة شيكاغو ..... 33.....

المحاضرة السابعة: نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة - الكلاسيكيون الجدد

1. نشأة نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة ..... 34.....
2. مبادئ نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة ..... 35.....
3. تقييم مدرسة التوقعات العقلانية الرشيدة ..... 36.....

المحاضرة الثامنة: الكنزيون الجدد

1. مبادئ الكنزية الجديدة ..... 37.....
2. تقييم النظرية ..... 38.....

## المحاضرة التاسعة: مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية

1. ظروف نشأة تيار الدورة الاقتصادية الحقيقية ..... 39
2. مبادئ نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية ..... 39
3. تقييم نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية ..... 40

## المحاضرة العاشرة: السياسة النقدية و السلطة النقدية

1. تعريف السياسة النقدية ..... 41
2. أهداف السياسة النقدية ..... 41
  - 2.1 استقرار المستوى العام للأسعار ..... 41
  - 2.2 العمالة المرتفعة ..... 42
  - 2.3 دعم النمو الاقتصادي ..... 42
3. أنواع السياسة النقدية ..... 42
  - 3.1 سياسة انكماشية ..... 42
  - 3.2 سياسة توسعية ..... 43
4. أدوات السياسة النقدية ..... 43
  - 4.1 الأدوات الكمية ..... 43
    - 4.1.1 سعر إعادة الخصم ..... 43
    - 4.1.2 نسبة الاحتياطي القانوني ..... 44
    - 4.1.3 سعر الفائدة ..... 45
    - 4.1.4 عمليات السوق المفتوح ..... 45
  - 4.2 الأدوات النوعية ..... 46
    - 4.2.1 توجيه القروض ..... 46



46..... الإقناع الأدبي 4.2.2

### المحاضرة الحادية عشر: استقلالية البنك المركزي

47..... ماهية البنك المركزي	1
47..... تعريف البنك المركزي	1.1
48..... خصائص البنك المركزي	1.2
49..... نشأة البنوك المركزية	2
50..... استقلالية البنك المركزي	3
50..... أنواع استقلالية البنك المركزي	3.1
50..... الاستقلالية في تحديد الأهداف و الأدوات	3.1.1
50..... الاستقلالية الاقتصادية و السياسية	3.1.2
51..... الاستقلالية القانونية	3.1.3
51..... معايير استقلالية البنك المركزي	3.2
51..... سلطة و حرية البنك المركزي في وضع الأهداف و تنفيذ السياسة النقدية	3.2.1
51..... مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز الحكومي	3.2.2
51..... تكوين مجالس إدارة البنك و تعيين المحافظ	3.2.3
52..... الاستقلالية المالية للبنك المركزي	3.2.4

## المحاضرة الثانية عشر: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

53.....	تعريف التمويل	1.
54.....	أهمية التمويل	2.
55.....	مصادر التمويل	3.
56.....	التمويل الداخلي	3.1
56.....	إيجابيات التمويل الذاتي	3.1.1
56.....	سلبيات التمويل الذاتي	3.1.2
57.....	التمويل الخارجي	3.2
57.....	السوق النقدي	3.2.1
58.....	البنك المركزي	3.2.1.1
58.....	البنوك التجارية	3.2.1.2
58.....	وظائف البنوك التجارية	3.2.1.2.1
59.....	السوق المالي ( البورصة )	3.2.2
59.....	أدوات السوق المالي	3.2.2.1
59.....	أدوات مالية أساسية (الأوراق المالية)	3.2.2.1.1
60.....	المشتقات المالية	3.2.2.1.2
61.....	المؤشرات المالية	3.2.2.1.3

## قائمة الجداول و الأشكال

الشكل 1: شكل توضيحي لوظائف النقود ..... 3

الشكل 2: أهداف السياسة النقدية ..... 42

الجدول 1: أنواع السياسات النقدية ..... 43

الجدول 2 : آلية تطبيق سياسة إعادة الخصم ..... 44

الجدول 3 : آلية استخدام سياسة الاحتياطي الإجباري من طرف البنك المركزي  
45 .....

الجدول 4 : آلية استخدام سياسة أسعار الفائدة من طرف البنك المركزي  
45 .....

الجدول 5 : آلية استخدام سياسة السوق المفتوح من طرف البنك المركزي  
46 .....

## مقدمة عامة:

تلعب النقود دوراً محورياً في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، فهي ضرورية سواء بالنسبة للأفراد أو للمؤسسات الاقتصادية العمومية أو الخاصة أو بالنسبة للدولة حيث تمكن كل عون اقتصادي من ممارسة نشاطه و تلبية حاجاته و أهدافه مما يساهم في تحريك الدورة الاقتصادية و تحقيق النمو، و قد تطورت وظائف النقود بتطور الأنظمة الاقتصادية، حجم المعاملات و طبيعتها، كما ساهم التطور العلمي و التكنولوجي في ابتكار أشكال مختلفة للنقود يتم خلقها عن طريق الإصدار من طرف البنك المركزي أو عن طريق البنوك التجارية من خلالها منحها للقروض بحيث يمكن حساب الكتلة النقدية المتداولة في السوق ضمن مجتمعات أو أرصدة نقدية وفق شكلها و درجة سيولتها، و يجب أن تتوفر على غطاء مقابل لها من أجل الحفاظ على استقرار قيمة العملة، و يمكن أن يتمثل هذا الغطاء في رصيد من الذهب أو احتياطي نقدي أجنبي أو في مجمل القروض الممنوحة للاقتصاد و التي من شأنها خلق قيمة مضافة ( سلع أو خدمات).

و قد عرف الاقتصاد أنظمة نقدية مختلفة عبر الزمن حيث سعى كل نظام للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار قيمة العملات و تطوير المبادلات بين الدول و تجنب الأزمات، و تزايد الاهتمام بدراسة مختلف الظواهر النقدية و البحث في العوامل التي تؤثر عليها خاصة مع حدوث الأزمات المالية التي يكون سببها عادة راجع للتوسع المفرط في خلق النقود أو العكس، حيث ظهرت عدة نظريات تحاول تفسير الظواهر النقدية و تحديد السياسات الملائمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و دور الأسواق النقدية و المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

تهدف هذه المطبوعة الجامعية إلى دراسة مختلف الجوانب المتعلقة بالنقود و البنوك و السياسة النقدية و الأسواق المالية و غيرها من المصطلحات النقدية من أجل تحصيل إطار نظري يخص مقياس الاقتصاد النقدي و أسواق النقد و المال.

## **المكتسبات القبلية و أهداف المادة التعليمية:**

يعتمد فهم مقياس الاقتصاد النقدي على المحصلات العلمية المكتسبة من دراسة مقياس مدخل للاقتصاد خلال السنة الأولى و المتضمن لمفاهيم اقتصادية أساسية فيما يخص الوظائف الاقتصادية مثل الإنتاج و الاستهلاك و الادخار و الاستثمار، و دور الأعوان الاقتصاديين و المشكلة الاقتصادية.

يرجى من الطلبة التأكد عند الانتهاء من الدراسة من الإحاطة بالنقاط الأساسية الآتية :

- تمييز الخصائص التي تجعل من الأشياء العينية نقداً،
- التعرف على كافة أشكال النقود و تطورها عبر التاريخ إضافة إلى استيعاب أهميتها في الحياة اليومية،
- فهم وجهات نظر مختلف النظريات إزاء الظواهر الاقتصادية و النقدية،
- إدراك أهمية و دور السلطة النقدية و جهاز الوساطة المالية في تنمية الاقتصاد.

## **منهج الدراسة:**

اعتمدت المطبوعة على عدة مناهج علمية:

## المنهج التاريخي:

اعتمد في عدة محاضرات من اجل سرد الظروف و الوقائع الاقتصادية و الأحداث التاريخية التي أدت إلى تطور النقود، الأسواق و الأنظمة النقدية و التي ساهمت في نشأة النظريات النقدية.

## المنهج الوصفي:

تهدف المطبوعة إلى وصف و شرح مجموعة من المصطلحات النقدية و مميزاتها من اجل فهمها و ملاحظة آثارها في الحياة الاقتصادية مثل النقود، السياسة النقدية و الأسواق النقدية و المالية، حيث تعرفها و تدرس مختلف عناصرها.

## المنهج التحليلي:

اعتمدت المطبوعة على تحليل مختلف المتغيرات و النظريات المدروسة و استنتاج العلاقات فيما بينها.

## هيكلية المطبوعة:

تتضمن المطبوعة سلسلة من المحاضرات ضمن ثلاث محاور أساسية تتناول ما يلي:

**المحور الأول:** النقود و أهميتها في الاقتصاد، و يتضمن:

• مدخل إلى النقود

• المجمعات النقدية و مقابلاتها

• تطور النظام النقدي الدولي

**المحور الثاني:** النظريات المفسرة للنقود، و يتضمن:

• النظرية الكمية للنقود ( النظرية الكلاسيكية)

• النظرية الكنزية ( نظرية السيولة)

• النظرية الكمية الحديثة ( مدرسة شيكاغو)

• الكلاسيكيون الجدد ( مدرسة التوقعات العقلانية الرشيدة)

• الكنزيون الجدد

• مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية

**المحور الثالث:** الأسواق النقدية و الأسواق المالية، و يتطرق إلى:

• السوق النقدي و مكوناته

• السياسة النقدية و السلطة النقدية

• السوق المالي ( البورصة) و مكوناته

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

---

## المحاضرة الأولى: مدخل إلى النقود

يسعى الإنسان منذ تطور نظام المبادلة و المعاملات التجارية و الاقتصادية إلى إيجاد أداة تستعمل لتسهيلها و إتمام عمليات تبادل السلع و الخدمات فيما بين الأفراد بفعالية تضمن الاستقرار الاقتصادي، و قد تطورت هذه الوسائل نتيجة لعدة عوامل أهمها تطور حجم المبادلات، تنوع وسائل التعامل و التطور العلمي و التكنولوجي، إلى غيره من العوامل التي ساهمت في تطور أشكال النقود و وظائفها.

تعتبر النقود عند كافة المحللين و الباحثين و الاقتصاديين و عند كافة أفراد المجتمع ذات أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية و الاجتماعية كونها تسمح بتسوية كافة المعاملات اليومية، حيث تستخدم للحصول على الاحتياجات من سلع و خدمات و الوفاء بقيمتها كما تستخدم لقياس هذه القيم و تخزين كثرة للاحتياط من الظروف المستقبلية و قد ساهمت التطورات الاقتصادية و العلمية و التكنولوجية في ابتكار أرقى أنواع النقود فأصبحت أكثر كفاءة و فاعلية في تسهيل الأنشطة الاقتصادية و تنمية اقتصاديات الدول و اندماجها في إطار العولمة في نظام اقتصادي دولي جعل العالم يشبه قرية صغيرة، و من أحدث أنواع النقود التي ابتكرتها تكنولوجيا الإعلام و الاتصال النقود الالكترونية التي يتم التعامل بها في العالم الافتراضي عن طريق الانترنت و وسائل الدفع الالكتروني.

و لذلك نحاول في هذه المحاضرة إلى تعريف النقود و التركيز على خصائصها و وظائفها و عرض كافة أشكال النقود اعتمادا على تطورها التاريخي منذ نشأة نظام المقايضة الذي يعتبر أول شكل من أشكال الأنظمة الاقتصادية التبادلية إلى غاية يومنا هذا و ما يميزه من تحرير للأنظمة الاقتصادية و فتح للأسواق المالية في ظل العولمة الرأسمالية.

### 1. تعريف النقود:

تعرف النقود على أنها شيء يؤدي وظيفة التعامل و يحظى بالقبول العام،<sup>1</sup> حيث تستخدم كأداة للتبادل و لذلك يجب أن تحظى بقبول عام إضافة إلى خصائص أخرى أهمها سهولة الحمل، قابليتها للتجزئة و تجانس و حداتها من سهولة قياس القيم و ندرتها النسبية للحفاظ على قيمتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ضياء مجيد، اقتصاديات النقود و البنوك، مجموعة النبل العربية طباعة نشر و توزيع، 2002، ص 23  
<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، الجزائر: الملكية للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة 1، 1993، ص 18

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

يتفق معظم الاقتصاديين على تعريف النقود بالرجوع إلى الصفات و الوظائف التي تؤديها، فيعرفها Walke: "النقود هي أي شيء تفعله النقود" Money is what money does و يعرفها Keynes " هي كل شيء يستخدم لتسوية المدفوعات باعتبارها ذات قبول عام كوسيط للمبادلة و يستخدم لحفظ القوة الشرائية."<sup>3</sup>

كما يعرفها John Klein بأنها: " أي شيء يقبل قبولاً عاماً كوسيلة لتسديد الديون"، بينما يعرفها بأنها: "أي شيء مقبول عموماً كوسيلة دفع مقابل السلع و الخدمات و تسديد الديون." و يعرفها الاقتصادي Emile James: أنها كل سلعة تسمح بحكم القانون أو العرف لكل مشتري أو مدين بالدفع مقابل سلعة."<sup>4</sup>

و تعرف أيضاً بأنها: "أي شيء يستخدم من قبل الأفراد كوسيط للتبادل و لقياس القيم و حفظ الثروة."<sup>5</sup>

نستخلص من هذه التعاريف أن النقود هي المقابل المادي لجميع الأنشطة الاقتصادية و الوسيلة التي تمنح لصاحبها القوة الشرائية التي تمكنه من إشباع رغباته كما تمنحه من أداء التزاماته و سداد ديونه و يشترط أن تلقى قبولاً عاماً لتداولها.

و النقود هي احد أهم المتغيرات الاقتصادية التي تستخدمها السلطات النقدية كأداة للتأثير على الأنشطة الاقتصادية بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية فيما يخص الاستقرار و النمو الاقتصادي.<sup>6</sup>

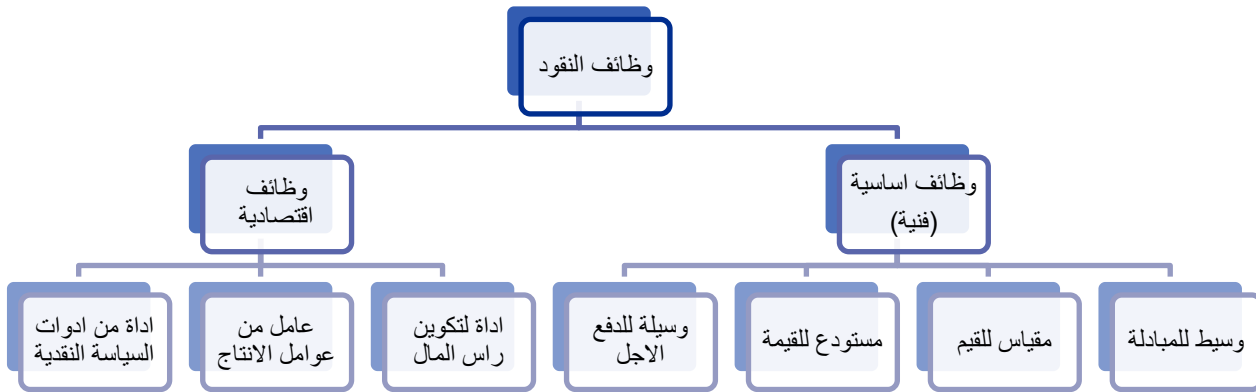
## 2. وظائف النقود:

يمكن تقسيم الوظائف التي تؤديها النقود حسب طبيعتها إلى وظائف فنية و هي وظائف أساسية نشأت منذ قيام المبادلات و المعاملات و وظائف اقتصادية تطورت نتيجة تطور دور النقود في الحياة الاقتصادية و الاجتماعية مثلما يوضح الشكل التالي:

الشكل 1: شكل توضيحي لوظائف النقود

<sup>3</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف: مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005، ص20  
<sup>4</sup> طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود و البنوك و المتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، 2013، ص24  
<sup>5</sup> محمود حامد، الاقتصاد النقدي، ص 20  
<sup>6</sup> احمد فريد مصطفى، محمد عبد المنع عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي بين النظرية و التطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص51





المصدر: من إعداد الباحث

### 2.1 وسيط للمبادلة:

تؤدي النقود وظيفة أساسية و هي أداة للتبادل وقد حقق المجتمع مكاسب كبيرة نتيجة استخدام النقود كوسيط للتبادل حيث زادت درجات التخصص و تقسيم العمل و المعاملات الاقتصادية مما زاد معدلات النمو الاقتصادي، و يتطلب نجاح النقود في أداء هذه الوظيفة أن تلقى قبولا عاما و لذلك كان من الضروري أن تتوفر فيها مجموعة من الخصائص أهمها ثبات قيمتها نسبيا لاحتفاظها بقوة شرائية تمكن حائزها من الحصول على ما يعادل قيمتها من السلع و الخدمات.<sup>7</sup>

### 2.2 مقياس للقيم:

يتطلب تبادل السلع و الخدمات فيما بين الأفراد قياس مختلف القيم من اجل تسوية المعاملات و لقد كان هذا الأمر في غاية الصعوبة في ظل نظام المقايضة الذي تطلب مقارنة مختلف السلع و الخدمات فيما بينها لحساب معدلات التبادل و توجب إيجاد مقياس مشترك و نقود قادرة على أن تكون وحدة قياس لحساب القيم تعمل مثل أي وحدة أخرى للقياس مثل المتر و اللتر و هذا ما مكن من التغلب على مشكل تعدد نسب التبادل و الاتفاق على وحدة نقدية لاستخدامها كمعيار لقياس قيم السلع و الخدمات أصبحت تسمى العملة الوطنية حيث تقوم السلطة النقدية بإصدارها و يلزم التعامل بها بقوة القانون مثل الدولار في الولايات المتحدة أو الدينار في الجزائر.

<sup>7</sup> محمود حامد، مرجع سبق ذكره، ص 18

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

و يشترط لاستخدام النقد كمقياس للقيم أن يتمتع بثبات نسبي على الأقل في قيمته لإمكانية التعامل و الاحتفاظ به غير أن الواقع المعاصر رغم ابتكار نقود ذات قيمة ثابتة نسبيا لقدرتها على الاحتفاظ بقوتها الشرائية و عدم تلفها إلا أنها معرضة لفقدان قيمتها بسبب التغيرات في المستوى العام للأسعار ( التضخم) و لذلك تسعى السياسة النقدية بضبط كتلتها و طرق تداولها من اجل الحفاظ على استقرار قيمتها.<sup>8</sup>

### 2.3 مستودع للقيمة:

إن الهدف من استخدام النقود لتسوية المعاملات بدلا من اعتماد المقايضة و تبادل السلع و الخدمات مباشرة هو الحصول على قوة شرائية يمكن الاحتفاظ بها لأداء مبادلات في المستقبل أو لتشكيل الثروة حيث تكون هناك فواصل زمنية أثناء عمليات البيع و الشراء تسمح للمتعاملين بالحصول على سلع و خدمات أو بيعها دون الاضطرار لتبادل مشترك فيما بينهم.

### 2.4 وسيلة للمدفوعات الآجلة:

تمكن النقود من أداء المدفوعات المؤجلة للمستقبل حيث تسهل إبرام العقود و الديون حيث يمكنها تقييم الصفقات الآجلة بكفاءة كما تمكن الأفراد ببيع أو شراء سلعة أو خدمة مقابل الاحتفاظ بقوة شرائية بدل الاضطرار للمبادلة بسلعة أو خدمة أخرى مثلما هو في إطار المقايضة.

### 2.5 النقود و تكوين رأس المال:

أصبحت النقود في الاقتصاد المعاصر أداة فعالة في رفع كفاءة أسواق رؤوس الأموال و زيادة قدرتها على تجميع مدخرات بسيطة و تكوينها من أجل توجيهها نحو استثمارات ضخمة و بالتالي تحقيق نمو اقتصادي و زيادة رفاهية المجتمعات، فلا شك أن هذه الوساطة المالية و تحويل المدخرات نحو استثمارات و إنشاء العقود المستقبلية يصعب في ظل الأنظمة السابقة القائمة على المقايضة بينما الاقتصاديات النقدية تسمح للنقود لتوفرها على العديد من المميزات بتسهيل جميع أشكال المعاملات و تيسير سداد الديون و تنفيذ العقود و المبادلات العاجلة و الآجلة و التخزين و الاستثمار و غيره من الوظائف المساهمة في تنمية الاقتصاد.<sup>9</sup>

### 2.6 النقود عامل من عوامل الإنتاج:

تعتبر النقود من أهم عناصر الإنتاج حيث تسمح بإنشاء المشروعات و تمكنها من الاستثمار في نشاطها الإنتاجي و الاستثماري و التوسع.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> محمود حامد، مرجع سبق ذكره، ص 18

<sup>9</sup> محمود حامد، مرجع سبق ذكره، ص 19

<sup>10</sup> Jean François Goux, Economie monétaire et financière, édition 3, France, 1998, p 204

### 2.7 النقود أداة من أدوات السياسة النقدية:

تعتبر النقود من أهم قنوات السياسة النقدية فهي الأداة التي تسعى السياسة النقدية من خلال استخدامها إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية و على رأسها استقرار المستوى العام للأسعار.<sup>11</sup>

### 3. خصائص النقود:

لا بد من توفر عدة الشروط في أي أصل مادي حتى يكتسب صفة النقود و يتمكن من أداء وظائفها بكفاءة و فعالية، أهمها:

#### 3.1 القبول العام:

و يكون إما لتمتع النقد في حد ذاته بالطلب من طرف الأفراد مثل بعض السلع التي استخدمت كنقود نظرا لتوفرها على القبول العام و الطلب عليها من طرف جميع الأفراد أو بقوة القانون حيث تلزم السلطة النقدية التعامل بالنقد الذي تصدره.

#### 3.2 تجانس الوحدات - Homogeneity:

و هي توفر النقد على وحدات مجزئة و متجانسة من اجل قياس القيم الصغيرة و الكبيرة، و يقصد بذلك أن تكون الوحدات النقدية متماثلة في النوعية و في قوة الإبراء.

#### 3.3 قابلية التجزئة - Divisibility:

و هي إمكانية تقسيم النقد إلى وحدات لملائمة مختلف أحجام المعاملات و تسهيل عملية قياس القيم الصغيرة و الكبيرة.

#### 3.4 ثبات القيمة نسبيًا - Durability:

و هي صعوبة تلف النقد و قدرته على تحمل التداول المستمر دون فقدان جزء من قيمته أو صلاحيته.

#### 3.5 سهولة الحمل - Portability:

يجب أن تكون النقود ملائمة من حيث الحجم و الوزن لتسهيل نقلها و تداولها دون تحمل تكاليف لذلك من اجل تسهيل المعاملات المتباعدة و دون تعرضها للتلف.<sup>12</sup>

#### 3.6 الندرة النسبية - Abundance:

ترتبط قيمة النقود بندرتها النسبية التي تجعل منها موردا اقتصاديا، فإذا كانت كمية النقود المعروضة اكبر من قيمة الناتج القومي ( الإنتاج من سلع و خدمات) تتعرض قيمتها التبادلية للانخفاض، كما يجب أن لا تكون الكمية المعروضة من النقود اقل لان ذلك يعيق تطور النشاط الاقتصادي بل يجب أن تتلاءم مع احتياجات الاقتصاد القومي و حجم المبادلات.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012 ص 60

<sup>12</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري، 2016، ص 52

<sup>13</sup> طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سبق ذكره، ص 31

### 4. أنواع النقود:

اتخذت المجتمعات على مر الزمن أنواع مختلفة من النقود و يمكن تقسيمها وفق عدة معايير أهمها تطورها التاريخي حيث أدى تطور التكنولوجيا و العلوم و الأنظمة الاقتصادية عبر التاريخ إلى تحول العالم لسوق موحد و انتقاله من استخدام السلع في حد ذاتها كنقود في ظل المقايضة إلى ابتكار أحدث أنواع النقود المتداولة في العالم الافتراضي. إضافة إلى معيار المادة التي يصك منها النقد و معيارها الجغرافي، حيث نجد أن كل دولة لها عملتها الخاصة إضافة إلى وجود عملات عالمية تتعامل بها العديد من الدول لتسوية تجارتها الخارجية.

#### 4.1 المعيار التاريخي:

اعتمد الأفراد لتسوية معاملاتهم على أنواع مختلفة من النقود تطورت بتطور الأنظمة النقدية و المعاملات و التكنولوجيا المستخدمة، و أهم أنواع النقد التي عرفها التاريخ نجد:

##### 4.1.1 النقود السلعية:

تعتبر من أقدم أنواع النقود التي عرفها المجتمع البشري في ظل نظام المقايضة الذي يعتبر من أقدم الأنظمة التبادلية الاقتصادية و تميز باعتماد تبادل السلع و الخدمات مباشرة أي تبادل سلعة بسلعة أو خدمة بخدمة أو سلع مقابل خدمات بطريقة مباشرة و دون استخدام أي أداة للتبادل، فتكون السلعة أو الخدمة نقدا في حد ذاتها، و يحفل التاريخ بسلع كثيرة أدت دور النقود مثل القمح و الجلود و الماشية و الزيوت و العاج و الملح و الصوف و البن و الشاي و الأصداق و التبغ....

##### 4.1.1.1 مفهوم نظام المقايضة:

تميزت المجتمعات البدائية باقتصاد معيشي بدائي قائم الاكتفاء الذاتي و إنتاج الأفراد لتلبية حاجاتهم الخاصة دون الحاجة إلى المبادلات فيما بين المجتمعات، فمع تطور المجتمع الإنساني و تزايد الإنتاج بكميات تفوق حاجات المنتجين و تطور وسائل و حجم الإنتاج و ظهور التخصص الذي يسمح للفرد بإنتاج كمية من السلع تفوق حاجته و تقسيم العمل أدى إلى نشأة اقتصاد المبادلة و اتساع نطاق المعاملات فيما بين المجتمعات و تبادل السلع و الخدمات،<sup>14</sup> حيث بدأ الأفراد في تبادل الفائض من إنتاجهم فيما بينهم سمح بنشأة اقتصاد المبادلة و تبادل السلع و الخدمات فيما بين الأفراد مباشرة في ظل نظام المقايضة ثم ظهرت النقود كأداة لتسهيل المعاملات نظرا لعدة صعوبات تميز بها نظام المقايضة.<sup>15</sup> يتم التوافق بين البائع و المشتري في ظل نظام المقايضة على تبادل فوري و نهائي لسلعة مقبل سلعة أخرى حيث يكون بائع السلعة مشتريا في نفس الوقت للسلعة التي سوف يحصل عليها في المقابل، و نظرا لهذه الخصائص التي تميز بها نظام المقايضة اتضح قصور هذا النظام و الصعوبات التي كان يواجهها في ظل تطور حجم المبادلات، حيث كان يعاني من عدة سلبيات و عيوب أدت إلى ضرورة إيجاد بديل عن السلع و الخدمات لتسوية المعاملات الاقتصادية و تسهيلها.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل، لبنان، 2006، ص18

<sup>15</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجاوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري، 2016، ص19

<sup>16</sup> محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020، ص13

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

يمكن تعريف نظام المقايضة على انه: " المبادلة العينية لمنتجات اقتصادية مقابل منتجات أخرى دون أن يكون هناك وسيط للتبادل، حيث تقوم أي مجموعة أفراد بمبادلة الفائض الذي تنتجه نتيجة التخصص بمنتجات أخرى لا تنتجها".<sup>17</sup>

### 4.1.1.2 سلبيات نظام المقايضة:

اتسم نظام المقايضة بعدة صعوبات أصبحت تشكل عائقا أمام نمو و تطور المبادلات فيما بين الأفراد أهمها:

#### 4.1.1.2.1 صعوبة التوافق بين حاجات و رغبات الأفراد:

تستدعي المقايضة ضرورة توافق مزدوج بين طرفي الصفقة من اجل تبادل مباشر لسلعهما، فعدم توفر توافق للرغبات يؤدي للبحث على أطراف أخرى و تعدد صفقات المقايضة و هذا ما يعقدها خاصة إذا تعددت السلع المتداولة في مجتمع و وصلت إلى الآلاف و اختلفت صفاتها ما يصعب مقارنتها و قياسها، إضافة إلى الوقت و الجهد اللازم لإجراء هذه الصفقات.

#### 4.1.1.2.2 عدم قابلية بعض السلع للتجزئة:

حيث أن بعض السلع و الخدمات مثل القمح أو الفاكهة و البيض تتصف بصغر حجم وحداتها و إمكانية تقسيمها إلى كميات صغيرة و كبيرة دون إتلافها أو الإهدار من قيمتها، بينما هناك سلع أخرى يصعب تجزئتها إلى قيم صغيرة دون الإهدار من قيمتها مثل الماشية أو الأبقار مما يستدعي مبادلتها بكميات كبيرة مباشرة أو عند تجزئتها مبادلتها كليا مباشرة ما يزيد من صعوبة مبادلتها أحيانا إذا لم يتوفر الطلب عليها.

#### 4.1.1.2.3 عدم تجانس السلع و الخدمات:

تزداد صعوبة التبادل في ظل نظام المقايضة نتيجة صعوبة مقارنة و قياس السلع مع بعضها لاختلافها، فمثلا مبادلة أبقار مقابل قمح أو أحذية و ألبسة يستدعي معرفة قيمة كل سلعة و قياسها مقارنة بالسلعة الأخرى

#### 4.1.1.2.4 صعوبة القياس و التوصل إلى نسب مبادلة السلع ببعضها:

نظرا لتعذر وجود وحدة مشتركة للحساب يصعب قياس قيم مختلف السلع و الخدمات بمقارنتها فيما بينها.

#### 4.1.1.2.5 عدم الثبات في القيمة النسبية لبعض السلع:

بعض السلع و الخدمات يصعب مبادلتها لعدم صلاحيتها و قابليتها للتخزين لفترة طويلة، حيث لا يمكنها اختزان قوة شرائية و الاحتفاظ بها لتشكل ثروة أو استخدامها في المستقبل. فمن الواضح أن نظام المقايضة يصلح في مجتمع بدائي لا ينتج و يستهلك سوى عدد محدود من السلع و الخدمات، إلا أن تطور الاقتصاد القومي استدعى ضرورة إيجاد أداة تقضي على هذه السلبيات و تتوفر على خصائص تسمح بتسهيل المبادلات أهمها سهولة الحمل و التجزئة و القدرة على قياس مختلف القيم ما أدى لابتكار النقود عبر عدة مراحل،

<sup>17</sup> محمود حامد، الاقتصاد النقدي، 2017، ص9

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

حيث شهد النظام الاقتصادي انتقالا من مرحلة مبادلة مختلف السلع و الخدمات فيما بينها إلى مرحلة اختيار بعض السلع الأساسية التي تتوفر على خصائص تسهل المبادلات مثل قابلية تجزئتها و سهولة تداولها و قدرتها على الاحتفاظ بقيمتها و عدم تلفها لتؤدي وظيفة نقدية، و يتطلب نجاح النقود في أداء وظيفتها أن تلقى قبولا عاما و ثقة فيها إذا توفرت فيها هذه الخصائص.

### 4.1.1.2.6 عدم القدرة على تخزين بعض السلع:

بعض السلع تتميز بفترة صلاحية قصيرة و لا يمكن اختزانها أو الاحتفاظ بها للتعامل في المستقبل أو تكون تكلفة الاحتفاظ بها مرتفعة فتطرأ الحاجة لمبادلتها أو استهلاكها كما لا تلقى قبولا واسعا في التعامل.

### 4.1.1.2.7 عدم توفر وسيلة للدفع الأجل:

تعتبر المقايضة عملية تبادل مباشرة تجعل من البائع مشتريا للسلعة التي سوف يقبلها و لا يمكنه تلقي قوة شرائية يحتفظ بها كوسيلة للمدفوعات الأجلة إلا بالبحث عن عملية مقايضة أخرى تمكنه من بيع ما حصل عليه مقابل ما يبحث عنه، كما يصعب في ظل نظام المقايضة استخدام السلع لأداء المدفوعات المستقبلية مما يعقد عملية منح القروض، فالدفع العيني المؤجل يصطدم أحيانا باختلاف ما اتفق عليه فيما يخص نوع و جودة و قيمة و مواصفات السلع أو تتغير عمليا مع مرور الزمن التكنولوجيا المطبقة و الظروف الإنتاجية و الأنواع.<sup>18</sup>

## 4.1.2 النقود المعدنية:

استخدم الإنسان المعادن النفيسة مثل الذهب و الفضة كونها وسيطا جيدا للتبادل بحيث يجمع بين خفة الوزن و سهولة الحمل مقارنة مع النقود السلعية بالإضافة إلى ارتفاع القيمة نظرا لندرته النسبية و عدم تعرضها للتلف بسهولة و بالتالي تصلح كمستودع للقيمة.

و قد كان معدن الفضة هو الشكل الشائع من النقود في إنجلترا منذ القدم، حيث قامت الحكومة بصك عملات منها عن طريق "دار السك" مع شارة " خاتم الملك" عليها لتوطيد الثقة في قيمتها و كانت على درجة من النقاوة و الوزن سميت " البنس الانجليزي – silver sterling" ثم أصبحت تعرف ب " الجنيه الإسترليني sterling pound – " و هو عملة بريطانيا إلى يومنا هذا.

## 4.1.3 النقود الورقية:

تعتبر النقود الورقية أيسر و اخف حملا مقارنة بالمعادن، و يقبل الأفراد التعامل بهذه الأوراق باعتبارها نقودا جيدة لا تقل جودة عن الذهب رغم عدم ارتفاع تكلفة المادة التي تحتويها نتيجة الثقة في السلطة النقدية التي تصدرها و تضمن الحفاظ على قيمتها من خلال سياستها و إنشاءها لنظام مصرفي متين.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> محمود حامد، مرجع سبق ذكره، ص12  
<sup>19</sup> جورج سول، مبادئ الاقتصاد في حياتنا اليومية، وكالة الصحافة العربية، مصر، 2019، ص 68-69

### 4.1.4 النقود المصرفية:

و تسمى أيضا النقود الائتمانية أو النقود الكتابية أو نقود الودائع و تشمل الودائع و الأرصدة المصرفية الجارية (تحت الطلب) على مستوى البنوك التجارية و يتم تداولها عن طريق الشيكات، و قد أصبحت من أشهر وسائل الدفع في الاقتصاد المعاصر حيث تشكل الجانب الأكبر من النقود في الدول المتقدمة مقارنة بالنقود الورقية و المعدنية.<sup>20</sup>

### 4.1.5 النقود الإلكترونية:

و تسمى أيضا النقود الرقمية و هي نمط جديد ابتكرته تكنولوجيا الإعلام و الاتصال في زمن العولمة و يتم تداولها عن طريق بطاقة بنكية إلكترونية تستطيع تخزين معلومات عن حاملها و رقم حسابه البنكي و بياناتها و تسمح بإجراء تحويلات مالية من أجل تسوية مختلف عمليات البيع و الشراء من المواقع الإلكترونية و دفع الفواتير عن طريق الإنترنت أو أجهزة الصراف الآلي التي توفرها البنوك أو توزعها على مستوى المحلات التجارية.<sup>21</sup> و يعود ظهور البطاقات الائتمانية إلى نهاية الخمسينيات من القرن العشرين في أمريكا و بالضبط في كاليفورنيا سنة 1958 لتمكين التجار بسداد قيمة المنتجات دون الاضطرار لحمل السيولة للدفع نقدا كما استخدمت للمدفوعات الآجلة و أصبح اسم هذه البطاقة في 1986 visa international، و قد سمح ظهور النقود الإلكترونية بازدهار التجارة الإلكترونية و توسيع الأسواق العالمية و تقديم خدمات مصرفية متخطية للحدود السياسية للدول حيث تطورت مواقع التجارة الإلكترونية في التسعينيات و أصبحت الشركات توفر منتجاتها و كافة المعلومات المتعلقة بها و تجري عمليات بيعها و تسديد قيمتها عبر الإنترنت حيث يقوم البنك كوسيط بنقل بالأرصدة النقدية.<sup>22</sup>

## 4.2 معيار المادة المصنوعة منها:

### 4.2.1 النقود النائية:

و تسمى أيضا النقود العينية كاملة القيمة full bodied money تكون قيمتها السلعية أي السلعة التي أنشئت بها مساوية لقيمتها النقدية مثل النقود السلعية في ظل نظام المقايضة أو السبائك الذهبية، أو النقود الورقية كاملة التمثيل representative full bodied money و هي العملات الورقية المغطاة بالذهب بنسبة 100 % أي قيمتها حقيقية وقد شاع استخدامها في ظل نظام قاعدة الذهب خاصة في المبادلات الكبيرة التي جعلت استخدام الذهب أمرا شاقا لكبر وزنه و صعوبة حمايته حيث كانت هذه النقود الورقية بمثابة وثيقة تثبت امتلاك حاملها للذهب و هي قابلة للتحويل.<sup>23</sup>

### 4.2.2 النقود الإلزامية:

و تسمى أيضا النقود القانونية، تصدرها السلطة النقدية و يفرض القانون على الأفراد التعامل بها لإجراء مبادلاتهم و هي غير قابلة للتحويل أي لا يحق لحاملها مطالبة السلطة

<sup>20</sup> جورج سول، مرجع سبق ذكره، ص 85

<sup>21</sup> مصطفى يوسف كافي، النقود و البنوك الإلكترونية في ظل التقنيات الحديثة، دار مؤسسة رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، سوريا، 2011،

ص 28

<sup>22</sup> رمزي محمود، النقود و البنوك و التجارة الإلكترونية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2022، ص 69

<sup>23</sup> محمود حامد، مرجع سبق ذكره، ص 38

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

المصدرة لها بصرفها ذهباً و تتميز بارتفاع قيمتها القانونية عن قيمتها السلعية أو قيمة السلعة المنشأة و المصدرة بها و تستمد قوتها و قدرتها على الإبراء و الوفاء بالالتزامات من السلطة النقدية التي تصدرها و تلزم الأفراد التعامل بها بقوة القانون، كما أنها تكتسب هذه القوة كونها رغم عدم قابليتها للتحويل إلى ذهب لا يصدرها البنك المركزي دون الالتزام بقيود اقتصادية و قانونية.<sup>24</sup>

### 4.3 المعيار الجغرافي:

#### 4.3.1 نقود محلية:

و هي العملة الوطنية التي يصدرها البنك المركزي و يلزم القانون الأفراد المقيمين داخل الدولة التعامل بها حيث إن لكل دولة عملة خاصة يختلف سعر صرفها مقابل العملات الأخرى مما يؤثر على ميزان المدفوعات إما سلباً أو إيجاباً حسب درجة النمو و الانفتاح الاقتصادي و هيكله الصادرات و الواردات للدولة.

#### 4.3.2 نقود أجنبية:

و تشمل العملات الأجنبية التي يمكن للدولة و الأفراد حيازتها و التعامل بها في إطار التجارة الخارجية أو تشكيل الاحتياطي الأجنبي أو تحويلها من طرف الأشخاص الغير مقيمين.

<sup>24</sup> مجيد خليل حسين، مبادئ علم الاقتصاد، دار المنهل، 2008، ص248



## المحاضرة الثانية: المجمعات النقدية و مقابلاتها

تتكون الكتلة النقدية من مجموعات متجانسة تسمى المجاميع النقدية التي تضم أنواعا مختلفة من النقود و تنقسم حسب درجة سيولتها حيث يركز عامل السيولة على تصنيف الأصول حسب قدرتها على التحول بسرعة وبأقل خسائر رأسمالية إلى نقود سائلة كما تعتمد أيضا في تصنيفها على وظيفة النقود كوسيط للتبادل أو كمستودع (مخزن) للقيمة، و هذه المجاميع لا بد أن يقابلها ما يعرف بمقابلات الكتلة النقدية أي لا يمكن إصدارها بدون مقابل فهي من أهم العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي حيث أن الإفراط في إصدارها و تداولها دون وجود مقابل مادي لها يؤدي إلى التضخم و انخفاض قيمة العملة و قدرتها الشرائية، و يتولى تنظيم و ضبط الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد البنك المركزي من خلال سياسته النقدية.

### 1. تعريف الكتلة النقدية:

تعرف الكتلة النقدية على أنها جميع وسائل التداول و القرض الموجودة لدى الأفراد و المؤسسات و البنوك و الدولة.  
الكتلة النقدية هي مجموع الأموال المتاحة و التي تتم إدارتها عن طريق النظام المصرفي و الخزينة العامة.<sup>1</sup>

### 2. آلية خلق النقود:

يتم خلق النقود أو الكتلة النقدية بطريقتين:

#### 2.1 الإصدار:

يتم خلق النقود من طرف البنك المركزي عن طريق إنشاء النقود القانونية ( الورقية و المعدنية)

<sup>1</sup> صالح مفتاح، ص 29

## 2.2 الائتمان:

يتم خلق النقود من طرف البنوك التجارية عن طريق تجميع المدخرات و منحها على شكل قروض أي أموال مقدمة للمؤسسات و الأفراد لممارسة أنشطتهم، فهي بذلك ترفع من حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد عن طريق الوساطة المالية و دوران النقود.<sup>2</sup>

## 3. مكونات الكتلة النقدية:

تنقسم الكتلة النقدية المتداولة إلى مجموعة من الأرصدة كالتالي:

### 3.1 الكتلة النقدية بالمعنى الضيق: (m1)

تسمى المجموعة الأولى  $m1$  المتاحات النقدية أو الكتلة النقدية بالمعنى الضيق، أو وسائل الدفع الجاهزة و هي نقود تامة السيولة تستخدم كوسيط للتبادل و تشمل الورق النقدي الموجود خارج الجهاز المصرفي و تسمى كذلك بالبنكنوت و النقود المساعدة و هي النقود المعدنية التي تضمن تسوية المعاملات الصغيرة و توفر وحدات متجانسة من النقود السائلة، بالإضافة إلى نقود الودائع و هي النقود الموجودة داخل النظام المصرفي و لكنها تتمتع بدرجة سيولة عالية أي تتحول إلى سيولة بجرد الطلب و بسرعة و تشمل الودائع الجارية لدى البنوك و يتم تداولها إما بالشيكات أو بالتحويلات أو بالبطاقات البنكية، فهي ودايع تحت الطلب.

### 3.2 الكتلة النقدية بالمعنى الواسع: (m2)

تتضمن الكتلة النقدية  $m2$  بالإضافة إلى  $m1$  الادخار الموجود لدى المؤسسات البنكية و الخزينة، سميت بشبه النقود لأنه يمكن أن تتحول وبدون خطر فقدان القيمة الرأسمالية إلى وسيلة دفع جاهزة و تشمل الودائع المصرفية الادخارية أي الودائع لأجل أو سندات الصندوق التي تصدرها البنوك لمدة زمنية معينة مقابل فوائد.

### 3.3 سيولة الاقتصاد: (m3)، (m4)

يتميز هذين المجموعتين بسيولة منخفضة بالمقارنة مع شبه النقود، لان تحويل بعض الأصول فيها إلى نقود يتطلب بيعها و عملية البيع قد تعرض الأصل المالي إلى أرباح أو خسارة رأسمالية حسب ظروف السوق.

يتضمن (m3) بالإضافة إلى (m2) الادخار لدى المتعاملين الماليين غير البنكيين مثل أدونات الخزينة، وهي سندات تصدرها الخزينة ويكتتب فيها الجمهور ولا يمكن تحويلها إلى نقود إلا بحلول اجل استحقاقها لسداد مبلغها والفائدة المستحقة عليها بالإضافة إلى الودائع الأجنبية.

و يضم (m4) بالإضافة إلى (m3) كل الأصول المالية طويلة الأجل على مستوى السوق النقدي و السوق المالي داخل و خارج الوطن.

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

تجدر الإشارة إلى أن مكونات المجاميع النقدية تختلف من بلد إلى آخر حسب درجة تطور السوق المالي والنقدي ومدى الوعي المصرفي الذي يتمتع به الجمهور و توجهاته النقدية.

### 4. مقابلات الكتلة النقدية:

تعتبر مهمة خلق الأرصدة النقدية عن طريق الإصدار من طرف البنك المركزي أو عن طريق تحويل المدخرات إلى قروض مما يساهم في زيادة كمية السيولة المتداولة عن طريق البنوك التجارية التزاما اتجاه الوحدات الاقتصادية ( المتعاملين الاقتصاديين: مشروعات و عائلات) من اجل تحريك الدورة الاقتصادية نحو التنمية. و لكن خلق النقد لا يتم إلا بمقابل من اجل تقادي التضخم و تراجع قيمة النقد، و هذا المقابل يكون مصدره الأساسي في ظل الاقتصاد المعاصر العمليات الاقتصادية الحقيقية أي القيمة المضافة و الإنتاج الحقيقي من سلع و خدمات، و يتم تمويله من خلال القروض الممنوحة للاقتصاد أو إلى الدولة أو حقوقها اتجاه الخارج. أي أن مقابلات الكتلة النقدية تفسر سبب إصدارها.

#### 4.1 **القرض المقدم إلى الاقتصاد:**

و يمثل كل القروض التي تقدمها البنوك التجارية للوحدات الاقتصادية لأداء مختلف عمليات الإنتاج و الاستهلاك، حيث تساهم هذه القروض في حجم ضخ كتلة النقدية و زيادة التداول.

#### 4.2 **القروض الممنوحة للدولة (الخزينة العمومية):**

تمارس الدولة نشاطات اقتصادية و اجتماعية و تسعى لتحقيق توازن بين إيراداتها و نفقاتها حيث تقوم بتحصيل إيراداتها من اجل تمويل نفقاتها و لكن عند عجزها عن تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية المتكونة من الضرائب بأنواعها و خاصة مع توسع نشاط الدولة و قيامها بمشاريع استثمارية عمومية و تقديم إعانات إلى الشركات الوطنية تلجأ البنك المركزي من اجل الحصول على سيولة لمواجهة نفقاتها و سد العجز الذي تعاني منه عن طريق إصدار سندات الخزينة أو أدونات الخزينة و هي سندات تعترف فيها بمديونيتها فيقدم لها البنك المركزي نقودا قانونية تستخدمها للإنفاق العام.

#### 4.3 **القرض المقدم إلى الخارج:**

يمثل الرصيد الصافي للبنك المركزي و البنوك التجارية على الخارج و هي تشمل الذمم على الخارج في شكل:

### 4.3.1 الرصيد الذهبي:

استعمل الذهب في الأصل لتغطية إصدار النقد القانوني إلا أن هذا الدور تقلص بعد ظهور الأنظمة النقدية التي ألغت نظام قاعدة الذهب.

### 4.3.2 العملة الأجنبية:

و هي تمثل رصيد الاحتياطي من العملات الأجنبية فهو يؤثر في إصدار النقد المحلي إذا تعذر توفر احتياطي من الذهب أو إنتاج اقتصادي، و يكون مصدر هذه العملات إما نتيجة تصدير سلع و خدمات وطنية إلى الخارج حيث يحصل البنك المركزي مقابلها على عملات أجنبية لا يمكن تداولها محليا و لكن يمكن حفظها و إصدار عملة محلية جديدة مقابل قيمتها، أو إثر توارد رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد في شكل استثمار أو قروض، إضافة إلى الفوائد رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج و عوائد اليد العاملة المهاجرة.

## المحاضرة الثالثة: النظام النقدي الدولي

إن الحاجة إلى وجود نظام نقدي دولي ظهرت باتساع المبادلات و العلاقات الاقتصادية الدولية و تعدد العملات النقدية، حيث أصبح وجود نظام نقدي شرطاً ضرورياً لتسوية التجارة الدولية بشكل يضمن حقوق الدول و مصالحها و هو يوفر القواعد اللازمة لتنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية.

عرف الاقتصاد أنظمة نقدية مختلفة عبر الزمن وفقاً لحالة التطور الاقتصادي و الاجتماعي لكل فترة، حيث كان كل نظام يسعى للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار قيمة النقد و توفير كفاءة و فعالية في تسهيل و تطوير المعاملات الاقتصادية.

### 1. تعريف النظام النقدي الدولي:

النظام النقدي هو مجموع القواعد و الأدوات و التسهيلات و المنظمات الدولية التي تقوم بتنظيم المدفوعات الدولية و العلاقات الموجودة بين مختلف العملات.

النظام النقدي الدولي يشمل كافة السلطات النقدية و المؤسسات المصرفية للحكومات و المنظمات و الاتفاقيات الدولية التي تحكم العلاقات المالية الدولية.<sup>1</sup>

يتأثر النظام النقدي الدولي بالعلاقات الاقتصادية و السياسية بين الدول و ينعكس تضارب مصالحها الوطنية عليه و لذلك يجب أن يفرض النظام النقدي الدولي ضوابط مشتركة من أجل ضمان حسن سير الاقتصاد الدولي.

يتكون النظام النقدي لأي مجتمع من عناصر أساسية وهي:

### 1.1 النقود:

تستخدم في المعاملات و التداول و هي مختلفة الأشكال حيث تشمل النقود المعدنية و الورقية و نقود الودائع و الأوراق المالية فهي مختلفة من حيث درجة سيولتها و يتم إحصائها وفقاً لمجاميع نقدية (M1- M2- M3- M4).

<sup>1</sup> ماجدة شاهين، النظام النقدي الأوربي، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 1984، ص106

## 1.2 المؤسسات النقدية:

تضم المؤسسات التي تختص بإدارة النظام النقدي و أهمها البنك المركزي و وزارة المالية بالإضافة إلى البنوك التجارية و المؤسسات المالية.

## 1.3 التشريعات و القواعد و الإجراءات المؤطرة للنظام النقدي:

و هي مجموعة القوانين و التشريعات التي تهدف إلى تنظيم و مراقبة النظام النقدي من أجل ضمان كفاءته و استقراره.

## 2. أنواع الأنظمة النقدية:

### 2.1 النظام النقدي الدولي في ظل قاعدة الذهب ( قاعدة المعدن الواحد) : ( 1880 – 1914)

يعتمد نظام المعدن الواحد على الذهب أو الفضة حيث اتبعت المجتمعات البشرية أولاً قاعدة الفضة ثم تحولت كثير من الأمم إلى استخدام الذهب منذ أواخر القرن الثامن عشر و انتهى العمل به بنشوب الحرب العالمية الأولى في 1914 حيث بادرت الدول إلى تشكيل نظام نقدي دولي جديد بعد الحرب من بينها مؤتمر جنوه في 1924 الذي تمخض عنه التحول إلى نظام الصرف بالذهب ماعدا الولايات المتحدة الأمريكية التي احتفظت بقاعدة الذهب إلى غاية سنة 1933، لكن جهود إقامة نظام نقدي و مالي دولي مستقر باءت بالفشل بسبب اضطراب الظروف في الفترة ما بين الحربين، حيث أن عدد الدول التي أخذت بنظام سعر الصرف بالذهب بلغ 25 دولة موزعة بين قارات أمريكا، أوروبا، إفريقيا و آسيا و معظمها تخلت عن هذا النظام منذ 1929 بحدوث الأزمة المالية العالمية.<sup>2</sup>

لقد ساد نظام قاعدة الذهب في فترة تميزت باتساع التجارة الدولية التي مثلت بريطانيا محورا لها لما كان لها من قوة اقتصادية و عسكرية و توسع في المستعمرات، حيث لعب بنك إنجلترا نوعا ما دور بنك العالم حيث استعمل الجنيه الإسترليني كعملة أساسية لتسوية المعاملات في حين استعمل الذهب كاحتياطي مقابل الإصدار. إن ارتباط العملة الوطنية بالذهب يجعل منها عملة دولية أيضا باعتبار الذهب سلعة عالمية. و قد مر نظام قاعدة الذهب بثلاث مراحل و هي:

### 2.1.1 نظام المسكوكات الذهبية:

و هو نظام تحتوي فيه الوحدة النقدية ( المسكوكات الذهبية) على وزن معين من الذهب يساوي قيمتها الاسمية، والجدير بالذكر انه في ظل هذه القاعدة لم تكن الكتلة النقدية المتداولة كليا ذهبية و إنما تم تداول نقود ورقية و معدنية مساعدة مسكوكة من معادن أخرى

<sup>2</sup> محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي و المصرفي مركز الكتاب الأكاديمي، ص69

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

قابلة للتحويل إلى ما يعادلها من ذهب، كما كان سك المسكوكات الذهبية و تزيينها و تصديرها و استيرادها مسموحا لجميع الأفراد.

يقوم هذا النظام على أساس العلاقة الثابتة بين قيمة الوحدة النقدية و مقدار محدد من الذهب أي أن القوة الشرائية للذهب تتعادل مع القوة الشرائية لنقد معين (عملة)، و تعد بريطانيا أول دولة أقرت هذا النظام سنة 1816 و تبعتها مجموعة من الدول المتقدمة.

و تتميز قاعدة الذهب بمجموعة من القواعد الأساسية أهمها:

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الورقية مقابل وزن محدد من الذهب،
- حرية الأفراد في سك و صهر المسكوكات الذهبية،
- إلغاء القيود أمام تصدير و استيراد الذهب،
- التزام السلطات النقدية بتحويل الذهب إلى مسكوكات و العكس عند الطلب.<sup>3</sup>

في ظل نظام قاعدة الذهب الدولي اعتبرت عملات الدول الذهبية عملات قوية و تتمتع بالقبول العام على المستوى الدولي، و تتميز النظام ب:

- استقرار أسعار صرف العملات و مستويات الأسعار: بفضل ثبات العلاقة بين وحدة النقد و بين الذهب حيث لا يمكن أن تتقلب سوى في حدود تكاليف شحن الذهب و التأمين عليه، و قد ساهم ثبات سعر صرف العملات في نمو التبادل الدولي و دعم حرية التجارة و حركة رؤوس الأموال.
- دعم الثقة في النظام النقدي: بفضل القيد الذي تفرضه آلية النظام على كمية النقود المصدرة مما يضمن استقرار قيمتها.

### 2.1.2 نظام السبائك الذهبية:

بدأت الدول منذ الحرب العالمية الأولى في الانتقال من قاعدة المسكوكات الذهبية إلى قاعدة السبائك الذهبية نتيجة مشاكل أهمها:

<sup>3</sup> محمد احمد الأفندي، مرجع سبق ذكره، ص71

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

- عدم توفر الذهب بالقدر الكافي لتلبية احتياجات الإصدار من أجل تمويل الاقتصاد و الحرب أدت إلى عملية انتقال من القاعدة الذهبية إلى إصدار النقود الورقية الإلزامية ماعدا الولايات المتحدة الأمريكية التي احتفظت بقاعدة الذهب إلى غاية سنة 1933،
- تزايد عدد الدول المستقلة الناشئة اختارت أن يكون لها نظام نقدي مستقل ( غير مرتبط بالذهب)،
- زيادة الطلب على الذهب للاستخدام و الاكتناز.

و يقصد بنظام السبائك الذهبية إحلال الأوراق النقدية ( غير قابلة للتحويل إلى ذهب) محل المسكوكات النقدية الذهبية و اقتصار حق التحويل إلى ذهب على من يحوز على كمية كبيرة من الأوراق النقدية ذات قيمة مساوية لقيمة السبيكة الذهبية و هي لا تقل عن وزن محدد في القانون.

أي أن نظام السبائك الذهبية يقوم على أسس أهمها:

- التوقف عن سك المسكوكات النقدية الذهبية للتعامل بها و إلغاء حرية الأفراد في سك و صهر الذهب،
- اعتماد الأوراق النقدية القانونية ( الإلزامية) كعملة وطنية يتم تداولها و اقتصار استخدام الذهب على المعاملات الدولية،
- استعداد السلطات النقدية لشراء و بيع الذهب للأفراد في صورة سبائك يحدد وزنها قانونيا و تباع وفق مبلغ معين،
- استمرار حرية تصدير و استيراد الذهب إلا أن السلطات النقدية لم تعد ملزمة على الاحتفاظ برصيد من الذهب كغطاء كامل لقيمة الأوراق النقدية بل أصبح في إمكانها الإصدار بدون مقابل.

### 2.1.3 قاعدة الصرف بالذهب:

رغبت العديد من الدول بعد نهاية الحرب العالمية الأولى للعودة إلى قاعدة الذهب بسبب مزاياها و قدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي و استقرار سعر صرف العملات و كفاءة الأنظمة النقدية التي اختلت أثناء الحرب العالمية بسبب الإصدار المفرط بدون مقابل، وطلبت العودة إلى هذا النظام الاعتماد على نظام الصرف بالذهب.



## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

تقوم قاعدة الصرف بالذهب على تحديد العلاقة قيمة وحدة النقد الوطنية ( العملة الغير قابلة للتحويل إلى ذهب مباشرة) مقابل عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب.

و تقوم هذه القاعدة على مجموعة من الأسس أهمها:

- عدم قابلية وحدة النقد الوطنية للتحويل إلى ذهب بصورة مباشرة داخل الدولة و لكنها تكون قابلة للتحويل بنسبة ثابتة إلى عملة أجنبية تسير على قاعدة الذهب، أي ليس لها ارتباط مباشر بالذهب و لكنها مرتبطة به بصورة غير مباشرة عن طريق عملة وسيطة قابلة للتحويل إلى ذهب،
- تلتزم الدولة بتحديد قيمة عملتها مقابل وزن معين من الذهب في ظل ارتباطها بعملة أجنبية قابلة للتحويل، و يتم الربط بين العملتين وفق سعر صرف محدد،
- إلزام الدولة بالاحتفاظ بكمية من السبائك الذهبية التي تعادل قيمتها كليا أو جزئيا كمية النقود التي تصدرها، حيث يصبح غطاء الإصدار يتكون من سبائك ذهبية إضافة إلى أوراق نقدية أجنبية ( قابلة للتحويل إلى ذهب) و أوراق مالية أجنبية.<sup>4</sup>

لم يعد مسموحا في ظل نظام الصرف بالذهب تداول المسكوكات و السبائك الذهبية و حقق هذا النظام عدة مزايا أهمها:

- تمكين الدول الصغيرة التي لا تملك رصيد كافي من الذهب من تكوين احتياطي نقدي أجنبي كغطاء لإصدار عملتها و إمكانية تحديد سعر صرفها مقابل عملات قابلة للتحويل إلى ذهب،
- استثمار الدول التي تملك احتياطي نقد أجنبي في الأسواق النقدية و المالية و تحقيق عوائد.

### 2.2 النظام النقدي في ظل اتفاقية بريتون وودز:

شهد النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الأولى تحولا من قاعدة الذهب إلى تعويم أسعار الصرف و قابلية صرف عملات الدول المختلفة مقابل العملات الرئيسية القابلة للتحويل إلى ذهب، و تميزت الفترة بسياسات تخفيض قيمة العملات بسبب تعويمها إضافة إلى حدوث أزمة الكساد العالمي سنة 1929 مما أدى إلى انهيار الثقة في النظام النقدي القائم و في جويلية 1944، اجتمع ممثلو 44 دولة في بريتون وودز بولاية نيوهامبشير لمناقشة موضوع إقامة نظام نقدي دولي جديد بعد الحرب، وهو يقوم على صرف الذهب حيث التزمت فيه الولايات المتحدة الأمريكية بتلبية كل طلب لتحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب بينما تحدد كل دولة سعر صرف عملتها المحلية مقابل الدولار و تم إنشاء صندوق النقد

<sup>4</sup> محمد احمد الأفندي، مرجع سبق ذكره ص 73-76

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

الدولي و من مهامه مراقبة التزام الدول بالقواعد المحددة لتنظيم التجارة الدولية و التمويل الدولي و ضمان استقرار معدلات الصرف و تقديم مساعدات ائتمانية للدول التي تواجه صعوبات في المدفوعات الدولية،<sup>5</sup> كما تم إنشاء البنك الدولي من اجل تمويل و إقراض الدول لإعادة تصميم و هيكلة اقتصادها خاصة الدول حديثة الاستقلال، فقد هدف نظام بريتون وودز إلى منع حدوث فوضى في التجارة الدولية و النظام المالي الدولي خلال الفترة ما بين الحربين العالميتين.

تمثل اتفاقية بريتون وودز النهج الذي اتفقت الدول المنتصرة في الحرب العالمية الثانية و على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية على تأسيسه لضبط و توجيه الاقتصاد العالمي و تجسيد هدفين أساسيين من طرف صندوق النقد الدولي و البنك الدولي:

- إعادة تصميم اقتصاديات و البنية التحتية لدول أوربا و اليابان التي هزمتها الحرب العالمية من خلال تمويل مشاريع و استثمارات لإعمار تلك الدول،
- ضبط مسار النمو الاقتصادي في الدول النامية عن طريق إقراضها بشروط معينة كان جوهرها إبقاء الدول النامية في تبعية للدول الكبرى و حصرت التنمية فيها على تلبية الاحتياجات الداخلية للمواطنين و زيادة إمدادات نتاجها المحلي بما يتطلبه السوق العالمي لاستخراج و تصدير المواد الأولية و الثروات الباطنية بأسعار منخفضة لتستخدمها الدول الصناعية لإنتاج ما تستهلكه الدول النامية، فرغم مرور خمسة عقود على تاريخ انعقاد جل المستعمرات لم تنجح أي منها في النهوض إلى رتبة الدول الصناعية رغم وفرة مواردها الأولية و البشرية بسبب عدم قدرتها على الإفلات من حبل إقراض البنك الدولي و اتفاقيات صندوق النقد الدولي و عدم قدرتها على توجيه هذه القروض بما يحقق تنمية اقتصادية حقيقية.<sup>6</sup>

### 2.2.1 انهيار نظام بريتون وودز:

تعرضت الولايات المتحدة الأمريكية اثر حربها مع الفييتنام التي بدأت في سنة 1955 و استمرت حوالي 20 عاما إلى خسائر كبيرة و فقدان في مخزون احتياطي الذهب و لجأت لتغطية نفقات الحرب إلى طباعة كميات كبيرة من عملة الدولار بدون مقابل من الذهب، و في عام 1971 عجزت عن تغيير كمية من عملة الدولار مقابل كمية الذهب التي طالبت بها بعض الدول وفقا لاتفاقية بريتون وودز بسبب عدم توفر الذهب الكافي مما اضطر الولايات المتحدة الأمريكية لإعلان انتهاء ربط الدولار بالذهب و بداية تعويمه وفقا لقانون العرض و الطلب.

<sup>5</sup> ودان بو عبد الله، مطبوعة الاقتصاد النقدي و أسواق رأس المال، جامعة مستغانم، الجزائر، 2021، ص35  
<sup>6</sup> مصعب قاسم عزاوي، الدور الوظيفي لصندوق النقد الدولي و البنك الدولي، دار الأكاديمية للطبعة الأولى، 2022 ص 1-2

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

و استمرت حركات المضاربة في أسواق الصرف حيث تعرض الجنيه الإسترليني إلى ضغوطات شديدة في عام 1972 أدى بالحكومة للعودة إلى تعويم الجنيه وفق قانون العرض و الطلب، كما قامت كل من هولندا و سويسرا و اليابان باتخاذ إجراءات تحد من تدفق الدولارات إلى أسواقها، و أعلنت سويسرا عن تعويم الفرنك السويسري و اليابان للين سنة 1973 ما استمر في تخفيض قيمة الدولار بسبب توقف الدول الأوروبية و اليابان عن دعمه و ترك عملتها للتعويم حيث فقد مكانته كنقطة ارتكاز النظام النقدي الدولي و انهيار نظام بريتون وودز و إتباع نظام تعويم أسعار الصرف وفق قانون العرض و الطلب.<sup>7</sup>

لقد فشل نظام بريتون وودز بسبب ما احتواه من تناقضات و ما ورد عند تنفيذه من حواجز حيث:

- لم يسمح للدول في ظل هذا النظام القيام بإجراءات تصحيحية للعجز في ميزانيتها كما كان في ظل قاعدة الذهب،
- ارتكاز النظام على عملة واحدة ( الدولار ) جعل استقراره يعتمد على استقرار العملة و حدوث أي هزة فيه ينعكس على استقرار النظام النقدي الدولي،<sup>8</sup>
- تزايد أهمية عملات أخرى كالين الياباني و العملات الأوروبية لم تأخذ بعين الاعتبار في ظل النظام النقدي السائد.

### 2.3 التطورات النقدية العالمية بعد انهيار نظام بريتون وودز: العولمة و نظام التعويم:

إن أهم التحولات في النظام النقدي الدولي بعد انهيار نظام بريتون وودز في 1971 هو تقنين نظام تعويم العملات الرئيسية في 16 مارس 1973 و تحول العالم إلى نظام سعر الصرف المرن و نمو ظاهرة التكتلات الاقتصادية و بالتالي صعود قوى اقتصادية جديدة أهمها الاتحاد الأوروبي الذي،<sup>9</sup> حيث انشأ اثر توقيع معاهدة ماستريخت لإنشاء الجماعة الأوروبية للفحم و الفولاذ في 18 أبريل 1951 التي سمحت برفع الحواجز الجمركية فيما يخص السلع و الأشخاص و رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء و إحداث تنسيق للسياسات الاقتصادية و النقدية من اجل تحقيق تقارب تنموي فيما بينها و بلغ عدد الدول المنضمة إليها 15 بحلول 1995 و 25 دولة سنة 2004 إلى أن وصلت إلى 27 دولة بانضمام كرواتيا سنة 2013، و توجت بإحداث عملة موحدة دخلت حيز التنفيذ ابتداء من سنة 1999 و اكتملت في جويلية 2002 ليتم تداولها كعملة في الأسواق الداخلية والعالمية و تصبح من أقوى العملات

<sup>7</sup> جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الاكاديميون للنشر و التوزيع، 2014، ص134

<sup>8</sup> Mohamed masry adam: اتفاقية بريتون وودز و نشأة المنظمات الاقتصادية الدولية ( صندوق النقد الدولي- البنك الدولي-منظمة التجارة

العالمية)، 2022، ص11

<sup>9</sup> مبروك رابيس، انعكاسات العولمة المالية على الجهاز المصرفي، دار الجنان للنشر و التوزيع، ص119

## المحور الأول: النقود و أهميتها في الاقتصاد

المنافسة للدولار في الأسواق العالمية<sup>10</sup> إلى جانب الين الياباني مما أدى لاشتداد المنافسة في ظل انفتاح الأسواق و حرية التجارة الخارجية التي يفرضها النظام الرأسمالي.

إن ظهور التكتلات و الاندماجات الاقتصادية و الدولية هو أحد أهم الاستراتيجيات التي انتهجتها الدول في سبيل الصمود في ظل المنافسة و الاندماج في الاقتصاد العالمي منذ نهاية الحرب العالمية الثانية التي كانت نقطة انطلاق لنظام نقدي دولي جديد مكن الولايات المتحدة الأمريكية من السيطرة على الشؤون الاقتصادية العالمية و وضع أسس للعلاقات الاقتصادية الدولية وفق تصوراتها خاصة مع نهاية القرن العشرين أين تغلب الفكر الرأسمالي الليبرالي بزعامة الولايات المتحدة الأمريكية على الفكر الاشتراكي و أصبحت تحتل مرتبة القوة الاقتصادية العظمى بامتلاكها لعناصر القوة الاقتصادية الإستراتيجية و عملة محورية و سيطرتها على المؤسسات الدولية.

### 2.3.1 مفهوم العولمة الاقتصادية و المالية:

تعتبر العولمة من احدث التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي مع نهاية القرن العشرين و تهدف إلى إزالة كافة القيود و العراقيل التي تحد العلاقات بين الأمم على كافة المستويات ( سياسيا، اقتصاديا، اجتماعيا، ثقافيا...). و تتجلى العولمة المالية و الاقتصادية في تحرير حركة رؤوس الأموال و تدفق السلع و الخدمات و الأفراد فيما بين الدول، إضافة إلى فتح المجال أمام الشركات المتعددة الجنسيات من اجل عولمة الإنتاج من اجل أن يصبح العالم سوقا واحدة يتم فيها تصريف و توزيع السلع و الخدمات بين الدول.

### 2.3.2 المؤسسات النقدية الدولية في ظل العولمة:

يقصد بها المؤسسات التابعة لهيئة الأمم المتحدة و تضم في عضويتها معظم دول العالم و تتعامل في الإقراض الدولي، و قد أنشأت بموجب اتفاقية بريتون وودز و كان لها دور أساسي في تحقيق العولمة الاقتصادية بعد انهياره، و أصبح النظام الاقتصادي العالمي يتكون من ثلاث أركان أساسية تديرها ثلاث منظمات دولية و هي النظام النقدي الدولي الذي يسيره صندوق النقد الدولي و يهتم بإدارة السياسة النقدية، و النظام المالي الدولي تحت إشراف البنك الدولي و يهتم بالسياسة المالية و نظام التجارة العالمية تسييره منظمة التجارة العالمية.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> فريد راغب النجار، "اليورو: العملة الأوروبية الموحدة- الحقائق- الآثار التجارية والمصرفية - التوقعات"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2004، ص 34

<sup>11</sup> تكواشت رانية، دور المنظمات المالية الدولية في تحقيق العولمة، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18/ العدد 03، 2020، ص 110

### 2.3.2.1 البنك الدولي للإنشاء و التعمير: IBRD

و هو أول مؤسسة أنشأت في إطار اتفاقية بريتون وودز من اجل التعامل في منح القروض طويلة الأجل للدول بهدف إعادة بناء اقتصادياتها بعد الحرب العالمية الثانية، و منذ عام 1980، تغيرت سياسة البنك حيث شرع في التعامل بنوعية جديدة من القروض للدول الأعضاء أطلق عليها اسم قروض السياسات " قروض التعديل الهيكلي"نو هي تنطوي على مجموعة من الشروط و تتطلب ضرورة دخول الدولة في مناقشات مع البنك حول سياستها الاقتصادية الكلية و إمكانية تغييرها بما يوفر بيئة أفضل للنمو الاقتصادي خاصة فيما يخص:

- سياسات الأسعار و القطاع العام و الحوافز،
- سياسة الميزانية العامة ( الضرائب و النفقات العامة)،
- الاستثمار و كفاءة استخدام الموارد.<sup>12</sup>

### 2.3.2.2 صندوق النقد الدولي: IMF

هو وكالة من وكالات منظومة الأمم المتحدة متخصصة انشأ عام 1945 بموجب اتفاقية بريتون وودز في إطار المحاولات لوضع أسس سليمة لنظام نقدي عالمي و الحفاظ على استقرار أسعار صرف العملات من خلال و إتاحة تسهيلات و موارد مالية للدول الأعضاء لمواجهة العجز الذي يطرأ على موازين مدفوعاتها، كما عمل صندوق النقد الدولي منذ نهاية الحرب العالمية الثانية على تشجيع الدول الأعضاء على تبني سياسات اقتصادية أكثر انفتاحا لدعم نموها الاقتصادي و تجنب التخفيض المفرط لأسعار العملات من اجل تحقيق تنافسيتها.<sup>13</sup>

### 2.3.2.3 منظمة التجارة العالمية: WTO

أنشأت منظمة التجارة العالمية سنة 1995 خلفا للاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية و التجارة (GATT) و مقرها جنيف في سويسرا و مهمتها ضمان انسياب التجارة و حريتها عن طريق رفع كافة القيود و الحواجز الجمركية و إقامة نظام و قوانين للتجارة الدولية الحرة بهدف تنمية المبادلات فيما بين الدول من اجل رفع مستويات الإنتاج و الدخل و المستوى المعيشي.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، زينب حسين عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد السياسي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص228

<sup>13</sup> توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية، دار النشر و التوزيع عمان، ط1، 2010، ص 98

<sup>14</sup> شرادي نبيل، دور منظمة التجارة العالمية في تحرير التجارة الخارجية للدول النامية، مجلة المعيار، العدد 18، 2017، ص213



## المحور الثاني: النظريات المفسرة للنقود

---

## المحاضرة الرابعة: النظرية الكمية للنقود – النظرية الكلاسيكية

تطورت النظرية الكمية الكلاسيكية منذ بداية القرن 16 إلى غاية القرن 19 على يد اقتصاديين ينادون بالحرية الاقتصادية و على رأسهم ادم سميث الذي يعتبر الأب الروحي للنظرية الكلاسيكية من خلال كتابه الشهير: " بحث في أسباب ثروة الأمم" و صاحب مقولة " دعه يعمل، دعه يمر" و دافيد ريكاردو و جون بابتيست ساي، بالإضافة إلى ارفنج فيشر منشأ نظرية التبادل و النيوكلاسيكيين سيسيل بيجو و الفريد مارشال من مدرسة كمبرج منشئي نظرية الأرصدة النقدية و غيرهم ممن ينادون بالحرية الاقتصادية التامة و عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لان التوازن يحدث حسبهم تلقائيا نظرا لمرونة الأسعار و الأجور و استجابتها لقانون العرض و الطلب.

### 1. فرضيات التحليل الكلاسيكي:

- تقوم النظرية التقليدية أو الكلاسيكية للنقود على مجموعة من المبادئ و الأسس أهمها:
  - حيادية النقود: أي أن النقود تعتبر مجرد وسيط للتبادل و ارتفاع كميتها يؤدي إلى تدهور قيمتها
  - التضخم ظاهرة نقدية
  - فعالية السياسة النقدية: من اجل ضبط كتلة النقد المتداولة و الحفاظ على الاستقرار النقدي و التحكم في التضخم.
  - مرونة الأجور و الأسعار: أي أنها تخضع لقانون العرض و الطلب
  - عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي: الحرية و الملكية الخاصة لوسائل الإنتاج و التوازن يحدث تلقائيا بفعل قانون العرض و الطلب.
  - تشجيع الإنتاج و الملكية الخاصة و القطاع الخاص.
  - العرض يخلق طلبه الخاص ( قانون المنافذ Jean Babtist Say).
  - اعتماد الدراسة على المدى القصير و افتراض ثبات حجم المعاملات و سرعة دوران النقود.<sup>1</sup>

- فرضية "العمالة التامة" أو "التشغيل الكامل": حيث أهملت النظرية وجود البطالة في الاقتصاد.
- الادخار يخلق الاستثمار وفق معادلة الأرصدة النقدية.

<sup>1</sup> D N DWIVEDI, Macroeconomics : Theory And Policy, Paperback – January 1, fifth edition, 2018, p213



## 2. معادلات النظرية الكمية للنقود:

من أبرز النظريات الكلاسيكية التي فسرت العلاقة بين كمية النقود و التضخم نجد:

### 2.1 نظرية التبادل (Irving Fisher):

يرى فيشر أن النقود هي مجرد وسيط للتداول أي أنها لا يمكن أن تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي و إنما هي أداة لتسهيل المبادلات و أداء الأنشطة الاقتصادية و لا تؤثر سوى في قيمتها حيث تؤدي الزيادة في كميتها إلى تدهور قيمتها، و يسعى فيشر من خلال معادلة التبادل لإظهار العلاقة الطردية الموجودة بين كمية النقود الورقية و المعدنية التي يصدرها البنك المركزي و المستوى العام للأسعار رياضيا على النحو التالي:

$$MV = PT$$

حيث:

M: هي كمية النقود التي يصدرها البنك المركزي

V: هي سرعة تداول النقد خلال فترة زمنية محددة (ثابتة خلال الأجل القصير)

P: المستوى العام للأسعار

T: حجم المبادلات (ثابت خلال الأجل القصير)

و منه ارتفاع كمية النقود التي يصدرها البنك المركزي تؤدي إلى زيادة مباشرة في المستوى العام أي التضخم النقدي ( علاقة طردية) و بالتالي تدهور في قيمة النقد و تراجع القدرة الشرائية.<sup>2</sup>

### 2.2 معادلة الأرصدة النقدية (مدرسة كمبرج) Alfred Marshall, Cécile Pigou:

ينتمي ألفريد مارشال و بيغو إلى المدرسة النيوكلاسيكية التي ترى أن الوظيفة الأساسية للنقود هي التبادل كما يمكن الاحتفاظ بها ( التخزين) من أجل مبادلتها في المستقبل مما يساهم في امتصاص حجم السيولة المتداولة لفترات محددة، و يرى النيوكلاسيكيون أن النقود هي وسيط للتعامل و مخزن للقيمة أي وسيلة للادخار الذي يعتمد على مستوى الدخل، و على عكس معادلة التبادل لفischer الذي ركز على النقود من جانب العرض حيث تطرق إلى الكمية المصدرة من طرف البنك المركزي، تدرس معادلة الأرصدة النقدية النقود من جانب الطلب أي دخل الأفراد و ترى أن هناك علاقة عكسية ما بين الدخل و التفضيل النقدي و هو تفضيل السيولة لغرض المعاملات، حيث انه إذا انخفض الدخل ينخفض الادخار و ترتفع كتلة النقود المتداولة و بالتالي يرتفع المستوى العام للأسعار، و العكس إذا ارتفع الدخل يتجه الأفراد نحو الادخار فينخفض تفضيل السيولة لديهم و تنخفض أيضا السيولة المتداولة في الاقتصاد، و يخلق هذا الادخار الاستثمار من خلال وساطة البنوك التي تقوم بتعبئة المدخرات و توجيهها نحو قروض لإنشاء مشاريع و استثمارات.

ولقد اشتق ألفريد مارشال و بيغو معادلة الأرصدة النقدية من نظرية التبادل لفischer حيث تم تعويض حجم المبادلات بالدخل فتصبح:

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006، ص41

## المحور الثاني: النظريات المفسرة للنقود

$MV$  التي تعبر عن كمية النقود تصبح مجموع الإنفاق على السلع و الخدمات في فترة زمنية محددة و يعبر عنها بالدخل، فإذا انخفض مستوى الدخل ارتفع تفضيل السيولة لغرض المبادلات و ازداد حجم النقود المتداولة بينما إذا ارتفع الدخل يتوجه الأفراد نحو الادخار و يتراجع الإنفاق على السلع و الخدمات فينقص حجم السيولة المتداولة.

$PY$  هي القيمة الاسمية للنتاج القومي أي حجم ما ينتج من سلع و خدمات و هو مرتبط أيضا بالدخل، فإذا ارتفع انخفض التفضيل النقدي و ارتفع الادخار الذي يخلق الاستثمار و بالتالي يرتفع الناتج القومي.

### 3. تقييم النظرية الكلاسيكية:

تعتبر النظرية الكلاسيكية أول النظريات المفسرة للظواهر النقدية و مصدرا للعديد من النظريات التي جاءت بعدها و استمدت منها عدة أفكار مثل مدرسة شيكاغو و الكلاسيكيين الجدد، و قد نجحت خلال فترة محددة في تفسير أسباب التضخم الناتج عن الزيادة في كتلة النقد المتداول إلا أنها تميزت ببعض النقائص أهمها:

- عدم صحة و واقعية افتراض ثبات بعض المتغيرات مثل سرعة دوران النقود و حجم البطالة في الاقتصاد و حجم المبادلات
- افتراض أن التضخم ظاهرة نقدية في حين انه يمكن أن يحدث بفعل عوامل حقيقية مثل تراجع محاصيل زراعية في موسم ما نتيجة الظروف الطبيعية مما يؤدي لارتفاع أسعار المنتجات الزراعية.
- ظهور تيار جديد معارض لنظرية التوازن التلقائي و ضرورة عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي بعد أزمة الكساد العالمي التي حدثت في 1929 و على رأسهم جون مينارد كينز صاحب النظرية الكينزية التي جاءت بعد النظرية الكلاسيكية و وجهت لها هذه الانتقادات كما سعت لمعالجة الأزمة العالمية بوضع أسس اقتصادية و نقدية جديدة.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص42

## المحاضرة الخامسة: النظرية النقدية الكنزية نظرية السيولة – النظرية العامة للتوظيف و الفائدة و النقود

أثرت أزمة الكساد العالمي سنة 1929 على مصداقية الافتراضات الكلاسيكية و جعلها تتعرض إلى جملة من الانتقادات من اقتصاديين ينادون خاصة بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و يشككون في قدرة السياسة النقدية بمفردها في الحفاظ على التوازن الاقتصادي و قدرة السوق على استعادة توازنه تلقائيا و على رأسهم جون مينارد كينز (1936) وزير المالية البريطاني الذي أسس الفكر الكنزي و قام بإدخال عدة تغييرات على المفاهيم النقدية أهمها إدخال عنصر معدل الفائدة الذي أهمل الكلاسيكيون دوره في التأثير على الطلب على النقود إضافة إلى عدة مفاهيم أخرى نتطرق إليها في هذه المحاضرة.

### 1. فرضيات التحليل الكنزي:

يرى كينز في بحثه عن دوافع الطلب على النقود أن هناك نوعين من الأصول النقدية التي يتم الطلب عليها و هي النقود السائلة و السندات التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية و يتحدد الطلب على النقود و السندات بمستوى الدخل و سعر الفائدة حيث يزيد الطلب على النقود في شكلها السائل عند انخفاض أسعار الفائدة بينما يرتفع الادخار و المضاربة في الأسواق المالية عند ارتفاع معدلات الفائدة الذي يؤدي إلى ارتفاع العوائد على السندات، كما يعتبر كينز أن التوازن في أسعار الفائدة يتحقق بفعل قانون العرض و الطلب بحيث يكون عرض الأرصد النقدية الحقيقية محددا خارجيا من طرف السلطة النقدية بينما الطلب الكلي على النقود يشمل الطلب على النقود و الطلب على السندات و يتحدد حسب دوافع الأفراد.<sup>1</sup>

- دافع المعاملات: و هو الطلب على النقود لغرض تسوية المعاملات ( وظيفة النقود كوسيط للتداول)
- دافع الاحتياط: و هو الطلب على النقود لغرض الاحتياط من الظروف المستقبلية ( الادخار، وظيفة النقود كمخزن للقيمة)
- دافع المضاربة: و هو شراء النقود (أصول مالية و مادية) و إعادة بيعها بهدف تحقيق الربح.

و منه، يرى كينز عدم حيادية النقود في الاقتصاد. يرى كينز ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة المالية التي تسعى لتوفير استثمارات عمومية من أجل مواجهة البطالة و توفير الدخل و بالتالي تحفيز

<sup>1</sup> عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مطبوعات KIE publications، الإصدار الإلكتروني الأول، 2018، ص43

## المحور الثاني: النظريات المفسرة للنقود

الطلب الفعال لمواجهة الكساد، أي انه حسب كينز الطلب هو الذي يخلق العرض و ليس العرض هو الذي يخلق الطلب مثلما يرى الكلاسيكيون كما أن الاستثمار هو الذي يخلق الادخار و ليس العكس.

### 2. تقييم النظرية الكنزوية:

ساهمت الأفكار الكنزوية بشكل كبير في التخفيف من حدة أزمة الكساد العالمي و أثبتت أن الطلب الكلي الفعال هو البداية و يتوقف عليه تحقيق العمالة و الزيادة في حجم الإنتاج، إلا انه مع مرور الوقت سعت الاقتصاديات الرأسمالية من جديد إلى تبني نظريات لها خلفيات كلاسيكية مع إخضاعها لتعديلات حيث ظهرت في أوائل الستينات المدرسة الكمية المعاصرة في الولايات المتحدة و التي تبنت الأفكار الكلاسيكية و أدخلت عليها مجموعة من المبادئ الجديدة.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> عبد الحلیم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص43

## المحاضرة السادسة: النظرية الكمية الحديثة مدرسة شيكاغو - النقديون

نشأت المدرسة النقدية في بداية الخمسينات حتى نهاية السبعينات على يد ميلتون فريدمان، و قد تميزت هذه الفترة بكساد تضخمي ساد الاقتصاد العالمي وعجزت الأفكار الكنزية عن تفسيره مما أدى لظهور تيار كلاسيكي من جديد أعاد الأفكار الليبرالية للأسواق العالمية، لكنه اعتمد في دراسته على صياغة جديدة لدالة الطلب على النقود.

### 1. مبادئ التحليل النقدي:

تقوم النظرية الكمية الحديثة على المبادئ التالية:

- حيادية النقود أي أنها مجرد وسيط للتبادل يحتفظ بها أصحابها للحصول منها على منافع وخدمات،
- تبحث النظرية النقدية في العلاقة بين كمية النقود والتغير في مستوى الأسعار و يرون أن التضخم ظاهرة نقدية و بالتالي السياسة النقدية في نظرهم هي الأداة الفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- نظام السوق يتمتع بالمرونة و التوازن التلقائي أي لا داعي لتدخل الدولة و لكن من الضروري مراقبتها و تنظيمها للأسواق من أجل الحفاظ على شروط المنافسة التامة.
- الطلب على النقود يتأثر بعدة عوامل و يكون في أشكال مختلفة و هدفه تشكيل الثروة.<sup>1</sup>

### 1.1 الثروة:

المقدار الكلي للأصول المختلفة التي يقبل الأفراد على حيازتها، و يمكن الإشارة إليها بالدخل الدائم لأنها تشكل القيمة الحالية لتدفقات الدخل عبر الزمن، و هي تأخذ عدة أشكال.

#### 1.1.1 أشكال الثروة حسب فريدمان:

يكون الطلب على النقود حسب فريدمان في أشكالها المختلفة وهي تشمل:

**النقود:** و هي أعلى أشكال الثروة من حيث درجة سيولة،

**الأصول المالية:** تشمل الأوراق المالية ( الأسهم و السندات)،

<sup>1</sup> La théorie quantitative de la monnaie, une nouvelle présentation, Milton Friedmen, les fiches de lecture, encyclopedia universalis, France, 2019, p13

الأصول المادية: تشمل العقارات و الآلات و السيارات ...  
الأصول البشرية: تشمل المستوى التعليمي أو الجهد العضلي و الخبرات المهنية التي تدر  
اجر.

يتحدد الطلب على النقود في أشكالها المختلفة من اجل تشكيل الثروة و يعتمد على عدة  
عوامل.2

### 1.1.2 العوائد المتوقعة من أشكال الثروة:

لكل شكل من أشكال الثروة عائد متوقع يؤثر في اختيار حيازته مقابل التخلي عن  
أصل آخر:

العائد على النقود: يتمثل في حيازة السيولة و إمكانية استخدامها في أي وقت.  
العائد على الأسهم و السندات: و هي النسبة من الأرباح التي تدرها الأسهم أو الفوائد من  
السندات.

العائد على الأصول المادية: حيث تساهم الثروة المادية في تشكيل الثروة مثل العقارات التي  
يمكن تأجيرها أو استغلالها إلى جانب الآلات في الإنتاج.  
العائد على رأس المال البشري: و هو الدخل الذي يمكن أن يجلبه تكوين أو تعليم معين أو  
خبرة مكتسبة عند استخدامها .

### 1.2 العوامل المؤثرة في الطلب على النقود وفق فريدمان:

يتأثر الطلب على النقود حسب فريدمان بعدة عوامل أهمها:

- الدخل الحقيقي
- الموارد المتاحة ( أشكال الثروة) و معدلات العائد المتوقع من كل شكل من أشكال  
الثروة و تكلفة الاحتفاظ بها
- أذواق و تفضيلات المستهلكين.

### 1.3 شكل دالة الطلب على النقود عند فريدمان:

$$M=f(P,R,X,W,U)$$

M: تمثل الكتلة النقدية وهي دالة بدلالة:

P: المستوى العام للأسعار و هو يؤثر على الاحتفاظ بالنقود السائلة

R: العوائد من الأصول المالية

X: العوائد من الأصول المادية

W: العوائد على الأصول البشرية

U: يمثل أذواق و تفضيلات الأعوان الاقتصاديين.3

<sup>2</sup> عبد الحلیم غربي، مرجع سبق ذكره، ص49

<sup>3</sup> عبد الحلیم غربي، مرجع سبق ذكره، ص50

### 1.3.1 تكلفة الفرصة البديلة:

هي ثمن التخلي عن العائد المتوقع من أصل معين مقابل الحصول على عائد من أصل آخر يختار الفرد حيازته، يؤدي مفهوم تكلفة الفرصة البديلة دوراً حاسماً في ضمان استخدام الموارد المتاحة بكفاءة و هي لا تقتصر على التكاليف النقدية أو المالية وإنما تشمل الناتج الضائع والوقت الضائع و أي فائدة أخرى. فحيازة النقود يوفر فرصة الحصول على أي منتج أو خدمة في أي وقت و تكلفة الفرصة البديلة التي يتخلى عنها الفرد هي العوائد التي كان بالإمكان الحصول عليها لو اختار أسهما أو سندات و يجب أن تكون تكلفة الاحتفاظ بالسيولة ( مستوى التضخم) اقل من تكلفة الاحتفاظ بشكل آخر من النقود من اجل تعظيم المنفعة.

### 2. تقييم مدرسة شيكاغو:

تمكنت مدرسة شيكاغو من إعادة إحياء الأفكار الكلاسيكية و رد الاعتبار للنظرية الكمية للنقود، كما أدخلت عدة متغيرات ضرورية و مؤثرة في الطلب على النقود و المستوى العام للأسعار لكن تطبيقها على ارض الواقع يعد أكثر تعقيداً بسبب احتوائها على متغيرات نوعية يصعب قياسها و لذلك حاولت قياسها باستخدام المؤشرات.

## المحاضرة السابعة: الكلاسيكيون الجدد نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة

تعد نظرية التوقعات العقلانية the economics expectations concept من أحدث النظريات الاقتصادية التي ظهرت في ساحة الفكر الاقتصادي و هي تركز على رؤية مستقبلية بالاستناد إلى التاريخ الماضي و الحاضر للمتغير و تستخدم نماذج متطورة مما أعطاها بعدا مميزا في تفسير الظواهر الاقتصادية و تحقيق الاستقرار.

### 1. نشأة نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة:

قامت نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة بالتحديد على يد John Muth سنة 1961 الذي يعود له الفضل في صياغة النظرية بشكلها المعروف من خلال دراسته Rational expectations and the theory of price movement التي استعملها لوصف الناتج المعتمد جزئيا على توقعات الأفراد للأحداث و دراسة أسعار البضائع الزراعية المتوقع بعد الحصاد بناء على عدد الهكتارات المزروعة، و يرى البعض أن الفضل يعود له في صياغة التوقعات الرشيدة في نموذج هيكلي للاقتصاد لكن استخدامها لم ينتشر إلا بعد الأعمال التي قام بها Robert Lucas حول التفسير النيوكلاسيكي للناتج و التضخم في السبعينات و الثمانينات، فقد ساهم بشكل كبير في بناء مدرسة التوقعات العقلانية الرشيدة حيث أسس لمفهوم رشادة المتعاملين الاقتصاديين لأنها تستند إلى معلومات كافية حول السوق و الأسعار و كفاءة الأسواق المالية، و تأثيرها الكبير على سير النشاط الاقتصادي الحقيقي و النقدي كما كان شديد المعارضة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي .<sup>1</sup>

و يعتبر Thomas Sergent من الكلاسيكيين الجدد و أصحاب التوقعات العقلانية الرشيدة المنادين بضرورة عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن.

كما نشر John Hicks سنة 1939 كتابا بعنوان " القيمة و رأس المال " يشير فيه إلى أن التوازن يكون محكوما بالتوقعات فمثلا توقعات الأسعار لا يمكن أن تعامل كأنها بيانات

<sup>1</sup> Ackert.L , Hunter. W, Rational Expectations and the Dynamic Adjustment of Security Analysts, Forecasts to New Information, Journal of Financial Research, Vol 17, 1994, p387



## المحور الثاني: النظريات المفسرة للنقود

معطاة و إنما هي آثار للأسعار الماضية المتاحة، فالتوقعات تمكننا من معالجة و تقدير الظواهر اعتمادا على الخبرة الفعلية المستمدة من التجارب السابقة.<sup>2</sup> و من أشهر الكلاسيكيين الجدد نجد أيضا Robert Barro الذي ساند الحرية التجارية و الاقتصادية و حقوق الملكية و القطاع الخاص وقد استحوذ هذا الفكر على اقتصاديات الدول المتطورة الصناعية لفترة طويلة، كما نشر دراسة قياسية سنة 1990 تؤكد على دور العامل البشري في تحقيق التنمية و تنويع الاقتصاد في ظل حرية التجارة الخارجية من خلال نقل التكنولوجيات و التقنيات الصناعية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### 2. مبادئ نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة:

تقوم نظرية التوقعات العقلانية الرشيدة على نفس الفروض الكلاسيكية و تركز على:

- مبدأ حيادية النقود في الأجل الطويل
- الحرية الاقتصادية
- فعالية السياسة النقدية
- منع تدخل الدولة و إعطاء الأهمية للقطاع الخاص
- مرونة الأجور و الأسعار مما يؤدي للتوازن التلقائي بين العرض و الطلب كما أن الأعدان الاقتصاديين يستخدمون بكفاءة تامة المعلومات المتوفرة في السوق و سلوكهم يكون عقلاني.

إن السياسة المالية المنتهجة من طرف الحكومة بغرض تحقيق إنعاش اقتصادي حسب الكلاسيكيين الجدد تتطلب ضخ سيولة في الاقتصاد مما يؤدي لارتفاع معدلات التضخم، كما أن سلوك الأفراد العقلاني يدفعهم في هذه الحالة للمطالبة برفع الأجور، و بالتالي تفشل السياسة المالية في تخفيض معدلات البطالة و تحقيق إنعاش اقتصادي و الحفاظ على استقرار الأسعار، و بالتالي تبرز فعالية السياسة النقدية مرتبطة حسب Robert Barro بمصادقية السلطة النقدية و الدولة و المؤسسات من أجل التحكم في معدلات التضخم.

كما تساند مدرسة التوقعات العقلانية الرشيدة اقتصاديي مدرسة شيكاغو في إيمانها بان اقتصادا تنافسيا متحررا بالكامل من تدخل الحكومة يحقق فعالية حيث أن الأفراد يستخدمون كافة المعلومات المتاحة بكفاءة و خبرة عملية مما يجعل الأزمات تحدث فقط نتيجة الأشياء التي لا يمكن التنبؤ بها،

و يشير paul samuelson للتوقعات بأنها: "أدوات تساعد على التنبؤ بالتغيرات التي ستطرأ على الاقتصاد و مثلما تضيء مصابيح السيارة الطريق أمامنا فان التنبؤ الجيد يضيء ساحة الاقتصاد أمامنا و يساعد صناعي القرار على أن يكتفوا عمالهم وفقا للأوضاع

<sup>2</sup> M Keynes, et « les classiques » : proposition d'une interprétation, john richard hicks, encyclopedia universalis, France, 2019, p 23

الاقتصادية"، أي أن نجاح أو فشل تحقيق الأهداف الاقتصادية يتوقف على مدى القدرة على توقع الأحداث.<sup>3</sup>

### 3. تقييم مدرسة التوقعات العقلانية الرشيدة:

أحدثت نظرية التوقعات تطورات هامة في المسائل المتعلقة بالاقتصاد الكلي حيث نقلته من التحليل الساكن إلى تحليل ديناميكي يتطلع إلى المستقبل رغم صعوبة التنبؤ بسلوك الأعراف الاقتصادية وقراراتهم.

إن ترجيح العقلانية و الاعتماد على التنبؤ بتغير المتغيرات الاقتصادية في المستقبل يتطلب تدفقا معلوماتيا كبيرا من حيث الحجم و الدقة و توفر قاعدة معلومات يمكن الاعتماد عليها لبناء التوقعات حيث تعد الكفاءة المعلوماتية من الأركان الأساسية لنجاح الأسواق المالية فكل ما يحدث فيها من قرارات استثمارية يقوم على التوقعات.

<sup>3</sup> Jean Marc Daniel, Histoire vivante de la pensée économique : des crises et des hommes, Pearson, 2010, P364

## المحاضرة الثامنة: الكنزيون الجدد

الاقتصاد الكنزي الجديد هو تيار فكري ظهر في السبعينات و الثمانينات إلى غاية 1990 على يد مجموعة من الاقتصاديين على رأسهم James Tobin الحائز على جائزة نوبل في 1981 حيث حاول في 1958 إعادة صياغة نظرية تفضيل السيولة في مقالته الشهيرة : " تفضيل السيولة كسلوك للخطر " مركزا على دافع المضاربة و الاقتصاديين الثلاثة Joseph Stiglitz - Gregory Mankiw - Michael Spence الحائزين على جائزة نوبل في 2001، و هم اقتصاديون يساندون أساسا ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لان التوازن حسبهم لا يتحقق تلقائيا بل يجب التنظيم الكامل للنظام الرأسمالي لتفادي حدوث الأزمات.

### 1. مبادئ الكنزية الجديدة:

يفترض الكنزيون الجدد مجموعة من المبادئ التي يدعمون من خلالها أفكار جون مينارد كينز و أهمها:

● إخفاق السوق في إحداث التوازن آليا من خلال قانون العرض و الطلب و ذلك نتيجة وجود منافسة غير كاملة، فالسوق لا يمتلك القدرة على استعادة توازنه بشكل طبيعي لعدة أسباب أهمها الاحتكار و عدم تكيف الأسعار و الأجور مع تغيرات الظروف الاقتصادية.

● عدم مرونة الأجور و الأسعار، أي أنها تتميز بالثبات خلال الأجل القصير و عدم استجابته للتغيرات الاقتصادية يستدعي ضرورة التدخل من طرف الحكومة و سياستها المالية من اجل تحفيز التوظيف و تحقيق التوازن الاقتصادي.

● ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث يرى الكنزيون الجدد مثل جون مينارد كين أن سلوك الأفراد قد يميل للانحراف بسبب روح المخاطرة و لا يمكن التنبؤ به بصفة كلية ما يستدعي ضرورة اتخاذ تدابير السياسة المالية من طرف الدولة إلى جانب السياسة النقدية التي يقوم بها البنك المركزي من اجل بلوغ الأهداف الاقتصادية بدلا من سياسة عدم التدخل.<sup>1</sup>

و يعتبر John Hicks أول اقتصادي ينتمي إلى الكلاسيكيين الجدد و بوضعه لنموذج IS/LM الذي يعتبر امتدادا لنظرية جون مينارد كينز المفسرة للعلاقة بين الدخل و أسعار الفائدة قدم أعظم مساهمة للفكر الاقتصادي الكنزي الجديد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Gregory N Mankiw, Mark P Taylor, principes de l'économie, Chapitre 12, 5<sup>e</sup> édition, deboeck superieur, 2019, p299

<sup>2</sup> CHRISTIAN Tutin ? John Hicks, le dernier keynésien ? cahiers d'économie politique, édition l'Harmattan, 2001/01 N° 39, p73

## 2. تقييم النظرية:

أظهرت الأزمة المالية العالمية التي ضربت الاقتصاد العالمي في 2008 أن النماذج الرأسمالية وحرية الأسواق المالية العالمية في ظل تعاضم المنافسة وفتح الأسواق فشلا في إدارة سياسات الاقتصاد الكلي و التنبؤ و الإنذار المبكر بالأزمة، فالتوقعات في كثير من الأسواق اعتمدت على مجرد التقدير الاستقرائي للأسعار مرتبطين بسلوكها الماضي كما لم تقم الأسواق بدورها في التصحيح التلقائي للأسعار وفقا لنموذج التوقعات العقلانية الرشيدة من أجل استعادة التوازن بل إن التدابير الحكومية التي يملئها الكنزيون و الكنزيون الجدد كانت المؤثر الرئيسي على الأسعار سواء أسعار الصرف أو أسعار الفائدة و أسعار الطاقة.

## المحاضرة التاسعة: مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية Real Business Cycle

تستمد مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية أساسها النظري من المدرسة الكلاسيكية الجديدة حيث تؤكد على ضرورة تدفق المعلومات من أجل التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية و اعتماد التوقعات العقلانية و حيادية النقود، لكن يرى أنصارها عدم قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي في الأجل القصير بسبب عوامل و متغيرات حقيقية أهمها التطور التكنولوجي و النمو السكاني، و هي عوامل متطورة تؤثر مباشرة على الدورة الاقتصادية.

### 1. ظروف نشأة تيار الدورة الاقتصادية الحقيقية:

لقد كان للوقائع الاقتصادية التي حدثت في سنوات السبعينات من القرن الماضي و من أبرزها الصدمات التي وقعت في جانب العرض الكلي الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط الخام و التغيرات في تقنيات الإنتاج أثر في مسار التحليل الاقتصادي الكلي و ارتفاع نسب البطالة و التضخم، حيث عمد الاقتصاديون إلى تحليل العوامل و المتغيرات الحقيقية في تفسير تقلبات الدورة الاقتصادية و استبعاد المتغيرات النقدية التي ما هي إلا نتيجة للتقلبات في النشاط الاقتصادي الحقيقي أي أن تقلب النشاط الاقتصادي هو السبب في تمدد أو انكماش عرض النقود و ليس العكس كما يرى النقديون و بالتالي فإن عرض النقود لا يعني سوى أنها تستجيب لمستوى الطلب في النشاط الاقتصادي.

### 2. مبادئ نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية:

تفترض نماذج دورة الأعمال الحقيقية أن الناتج يبقى في مستوياته الطبيعية في ظل مرونة كبيرة للأسعار و تدفق حر للمعلومات تسمح بحدوث التوازن التلقائي و أي انحراف يحدث بسبب تقدم تقني يسبب زيادة الإنتاجية و ليس تقلب نقدي فالنقود حيادية.<sup>1</sup>

تعتمد مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية على مبادئ الحرية الاقتصادية و عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و فعالية السياسة النقدية في الحفاظ على التوازن الاقتصادي و عقلانية سلوك الأفراد مما يسمح حسبهم بالتنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية، كما أضافت عدة عوامل حقيقية يمكن أن تؤثر في الدورة الاقتصادية مثل التطور التقني و التكنولوجي الذي يمكنه زيادة حجم الإنتاج و التأثير على المستوى العام للأسعار.

<sup>1</sup> محمد احمد الأفندي، الجذور الفكرية لازمة المالية و الاقتصادية العالمية و صعود التمويل الإسلامي، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020، ص24

## المحور الثاني: النظريات المفسرة للنقود

و من أهم رواد هذه المدرسة Edward Prescott و Finn Kydland الحائزان على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 2004 مقابل المقال الأول المنشور سنة 1977 الذي يعتبر امتدادا للاقتصادي Friedman Milton و أفكاره الكلاسيكية الحديثة و Robert Lucas صاحب فكر التوقعات العقلانية الرشيدة و يقدم البحث المبادئ الأساسية للاقتصاد السياسي و ضرورة تعامل السياسة الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة مع عقلانية سلوك الأفراد وفق استراتيجيات مناسبة للحفاظ على توازن الاقتصاد.<sup>2</sup>

أما المقال الثاني كان سنة 1982 الذي يهدف لتحليل التقلبات في الاقتصاد الكلي وفق تيار الدورات الاقتصادية الحقيقية و تشير الدراسات إلى عقلانية سلوك الأفراد.<sup>3</sup>

### 3. تقييم نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية:

تعتبر مدرسة الدورة الاقتصادية الحقيقية امتدادا للأفكار الكلاسيكية القائمة على الحرية الاقتصادية و عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و فعالية السياسة النقدية في الحفاظ على التوازن الاقتصادي، كما أضفت عدة عوامل حقيقية يمكن أن تؤثر في الدورة الاقتصادية مثل التطور التقني و التكنولوجي الذي يمكنه زيادة حجم الإنتاج و التأثير على المستوى العام للأسعار و هذا ما أهملته النظريات الكلاسيكية التي جاءت قبلها حيث كانت ترى أن التضخم ظاهرة نقدية و أهملت كل المتغيرات الحقيقية الأخرى التي تؤثر في الأسعار.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> احمد هاشم يوشع، عولمة الاقتصاد الخليجي: قراءة للتجربة البحرينية، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، الطبعة الأولى، 2003، ص77

<sup>3</sup> Jean Olivier Hairault, Francois Langot, FKydland et EPrescott : prix nobel d'économie 2004, revue d'économie politique, 2005/1 vol 115, p 67 - 70

<sup>4</sup> محمد احمد الأفندي، الجذور الفكرية لازمة المالية و الاقتصادية العالمية و صعود التمويل الإسلامي، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020، ص24

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

---

## المحاضرة العاشرة: السياسة النقدية و السلطة النقدية

تعتبر السياسة النقدية احد الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية الكلية من خلال إصدار و توجيه تداول السيولة النقدية في السوق وفق أهداف مسطرة و أدوات مستخدمة من اجل الحفاظ على الاستقرار و دعم النمو الاقتصادي.

### 1. تعريف السياسة النقدية:

هي السياسة التي يضعها البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية المسؤولة عن إصدار النقد و تنظيم تداوله و تشمل تحديد أهداف أهمها التحكم في معدلات التضخم من اجل الحفاظ على قيمة العملة و استخدام أدوات السياسة النقدية التي تضمن تحقيق هذه الأهداف.<sup>1</sup> هي مجموعة الإجراءات و التدابير التي تتخذها السلطة النقدية من اجل الحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية محليا و دوليا.<sup>2</sup> هي التدخل المباشر للسلطة النقدية في عرض النقود و توجيه الائتمان و الرقابة على نشاط البنوك التجارية من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق استقرار قيمة العملة محليا أي استقرار المستوى العام للأسعار و دوليا أي استقرار سعر الصرف.

### 2. أهداف السياسة النقدية:

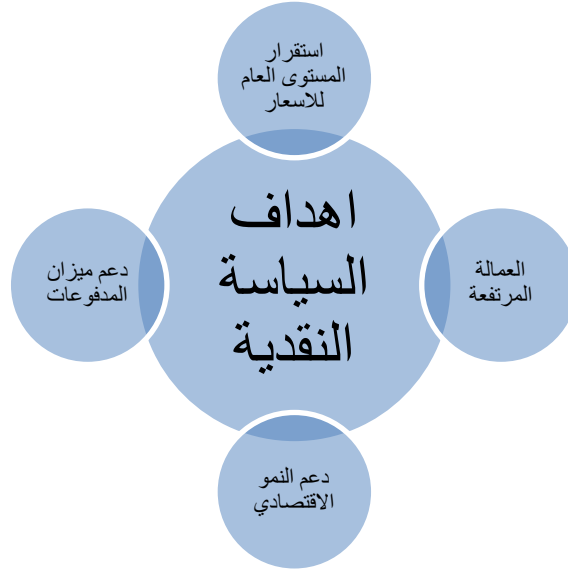
تسعى السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف الموضحة في الشكل الآتي:

الشكل 2: أهداف السياسة النقدية

<sup>1</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسات النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005، ص98

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 112





المصدر: من إعداد الباحث

### 2.1 استقرار المستوى العام للأسعار:

يعد تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية حيث تسعى للحفاظ على القدرة الشرائية للنقد من خلال ضبط الكتلة النقدية المتداولة و ملائمتها مع حجم النشاط الحقيقي أي حجم السلع و الخدمات المتداولة في الاقتصاد.

### 2.2 العمالة المرتفعة:

تساهم السياسة النقدية في تخفيض معدلات البطالة من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المالية و توجيه القروض و غيرها من الأدوات التي تضمن دعم الاستثمار و بالتالي التخفيف من البطالة و توفير الدخل للأفراد و تحفيز الاستهلاك و الادخار.

### 2.3 دعم النمو الاقتصادي:

يعتمد النمو الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في توجيه النقود بمختلف أشكالها و استغلالها بكفاءة، حيث تسعى لتوجيهها في اتجاهات انكماشية أو توسعية حسب الظروف الاقتصادية من اجل تحقيق النمو في الناتج المحلي و دعم الاقتصاد الحقيقي.

### 2.4 توازن ميزان المدفوعات:

تهدف السياسة النقدية عن طريق تنظيم حركة رؤوس الأموال و اتخاذ الإجراءات الملائمة مثل تخفيض سعر الصرف من اجل تشجيع الصادرات أو إدارته لمواجهة التقلبات

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

في الأسعار العالمية بالنسبة للدول التي تعاني من كبر حجم الواردات إلى ضمان استقرار العملة دولياً و دعم سعر الصرف.<sup>3</sup>

### 3. أنواع السياسة النقدية:

تتماشى السياسة النقدية مع السياسة المالية في إطار سياسة اقتصادية كلية من أجل تحقيق النمو الاقتصادي بطريقتين:

#### 3.1 سياسة انكماشية:

و هي سياسة تقشفية تهدف إلى امتصاص الكتلة النقدية الفائضة في السوق و التي تؤدي لتضخم الأسعار و انخفاض القدرة الشرائية و تراجع المستوى المعيشي، أي أنها تستخدم في حالة اقتصاد يعاني من التضخم بسبب ارتفاع الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق و عدم مقابقتها بارتفاع في إنتاج السلع و الخدمات.

#### 3.2 سياسة توسعية:

و هي سياسة تهدف لإنعاش الاقتصاد و تحفيزه من خلال ضخ سيولة نقدية في الأسواق لخلق استثمارات زيادة الإنفاق و بالتالي التخفيف من الركود الاقتصادي، أي أن السياسة التوسعية تهدف لزيادة حجم المعروض النقدي لزيادة النمو الاقتصادي.

و يمكن تحليل أنواع السياسة النقدية كما في الجدول الموضح أدناه:  
الجدول 1: أنواع السياسات النقدية

السياسة النقدية	سياسة توسعية	سياسة انكماشية
حالة الاقتصاد	ركود (بطالة)	تضخم
هدف السلطة النقدية	زيادة الطلب الاستهلاكي و الاستثماري	تخفيض الطلب الاستهلاكي و الاستثماري
آليات التنفيذ	زيادة المعروض النقدي تخفيض أسعار الفائدة المدينة و الدائنة	امتصاص المعروض النقدي رفع أسعار الفائدة المدينة و الدائنة

المصدر: عبد الحليم غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص84

### 4. أدوات السياسة النقدية:

يقوم البنك المركزي باستخدام مجموعة من الأدوات من أجل التحكم في المعروض النقدي و توجيهه، و تنقسم إلى أدوات كمية و أخرى نوعية كالآتي:

#### 4.1 الأدوات الكمية:

تهدف إلى التأثير في الكمية النقدية المعروضة و تشمل:

<sup>3</sup> موسى زواوي، مدخل عام للاقتصاد السياسي، منشورات الدار الجزائرية، ط1، الجزائر، 2015، ص230

#### 4.1.1 سعر إعادة الخصم:

و هو السعر الذي يطبقه البنك المركزي على البنوك التجارية عند خصم الأوراق التجارية و يقوم برفعه من اجل ضبط خصم الأوراق التجارية قبل حلول تاريخ استحقاقها و امتصاص السيولة لأجل معينة، كما يقوم بتخفيضه في السياسة التوسعية من اجل تشجيع خصم الأوراق و زيادة التداول النقدي.  
و يمكن توضيح آلية تطبيق سياسة إعادة الخصم في الجدول التالي:

الجدول 2: آلية تطبيق سياسة إعادة الخصم

نوع السياسة النقدية	سياسة توسعية	سياسة انكماشية
حالة الاقتصاد	ركود	تضخم
قرار البنك المركزي	تخفيض سعر إعادة الخصم	رفع سعر إعادة الخصم
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم	رفع سعر الخصم
تأثر الطلب على الائتمان	زيادة حجم المخصومة	تراجع حجم القروض المخصومة
الكتلة النقدية	توسع (انتعاش اقتصادي)	انكماش

المصدر: من إعداد الأستاذة بناء على معطيات الدراسة

#### 4.1.2 نسبة الاحتياطي القانوني:

يقوم البنك المركزي بفرض نسبة من الاحتياطي النقدي على البنوك التجارية، حيث تلتزم بوضع نسبة معينة من إجمالي ودائعها لديه أو يتم الاحتفاظ بها في صندوق احتياطي لدى البنك نفسه و يمنع من استخدامه و توظيفه في الإقراض، ففي حالات التضخم يزيد البنك من نسبة الاحتياطي النقدي للحد من قدرة البنوك على منح القروض و تقليل الأموال المتاحة أما في حالات الركود فيقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني لزيادة قدرتها على منح القروض للاقتصاد.<sup>4</sup>  
و يمكن تلخيص آلية استخدام سياسة الاحتياطي الإجمالي من طرف البنك المركزي كالتالي:

الجدول 3: آلية استخدام سياسة الاحتياطي الإجمالي من طرف البنك المركزي

نوع السياسة النقدية	سياسة توسعية	سياسة انكماشية
حالة الاقتصاد	ركود	تضخم
قرار البنك المركزي	تخفيض نسبة الاحتياطي الإجمالي	رفع نسبة الاحتياطي الإجمالي
البنوك التجارية	ارتفاع الودائع المصرفية	انخفاض الودائع المصرفية
تأثر الطلب على الائتمان	زيادة نسبة الممنوحة	تراجع نسبة القروض الممنوحة

<sup>4</sup> نعمة الله نجيب، محمود بونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص213

### 4.1.3 سعر الفائدة:

يقوم البنك برفع أسعار الفائدة الدائنة و المدينة من أجل تحفيز الادخار و الحد من الإقراض في حالة التضخم بينما يخفض أسعار الفائدة من أجل تحفيز القروض و الاستثمارات في حالة السياسة التوسعية.<sup>5</sup> و يمكن تلخيص آلية تسقيف الفوائد من طرف البنك المركزي كالتالي:

الجدول 4: آلية استخدام سياسة أسعار الفائدة من طرف البنك المركزي

نوع السياسة النقدية	سياسة توسعية	سياسة انكماشية
حالة الاقتصاد	ركود	تضخم
قرار البنك المركزي	تخفيض أسعار الفائدة الدائنة و المدينة	رفع أسعار الفائدة الدائنة و المدينة
البنوك التجارية	زيادة القروض و تراجم الادخار	تخفيض الادخار و تراجم القروض
تأثر الطلب على الائتمان	زيادة نسبة القروض الممنوحة	تراجع نسبة القروض الممنوحة

### 4.1.4 عمليات السوق المفتوح:

و هي العمليات التي يقوم من خلالها البنك المركزي بالتدخل في السوق المالي كمتعامل (بائع أو مشتري) و ليس كسلطة نقدية، ففي حالات الركود يقوم بشراء السندات والأوراق المالية المطروحة و دفع سيولة في السوق المالي مقابلها بهدف زيادة المعروض النقدي أما في حالات التضخم يقوم بطرح و بيع أوراق مالية في السوق المالي لامتصاص السيولة، و تستخدم هذه السياسة خاصة في الدول المتقدمة لتوفرها على سوق مالي ديناميكي و فعال. و يمكن تلخيص آلية دخول البنك المركزي للسوق النقدي لممارسة سياسة السوق المفتوح في الجدول التالي:

الجدول 5: آلية استخدام سياسة السوق المفتوح من طرف البنك المركزي

نوع السياسة النقدية	سياسة توسعية	سياسة انكماشية
حالة الاقتصاد	ركود	تضخم
قرار البنك المركزي	شراء أسهم لزيادة رأس المال المؤسسات المالية و الاقتصادية أو سندات من أجل	بيع أوراق مالية لامتصاص سيولة من السوق

<sup>5</sup> نعمة الله نجيب، مرجع سبق ذكره، ص214

الإقراض		
البنوك التجارية	بيع الأوراق المالية	شراء أوراق مالية
تأثر الطلب	زيادة نسبة القروض الممنوحة	تراجع نسبة القروض الممنوحة و
الائتمان	للاقتصاد	الاستثمار في أوراق البنك المركزي
الكتلة النقدية	توسع	انكماش

المصدر: من إعداد الأستاذة بناء على معطيات الدراسة

## 4.2 الأدوات النوعية:

يمكن التحكم في كتلة النقود المتداولة من خلال توجيهها بأساليب نوعية أهمها:

### 4.2.1 توجيه القروض:

يؤطر البنك المركزي البنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية فيسعى لزيادة تمويل القروض الاستثمارية بهدف زيادة الإنتاج لمواجهة الزيادة في الطلب و الحد من التضخم، أما لمواجهة الركود (السياسة التوسعية) يشجع القروض الاستهلاكية من أجل زيادة الإنفاق و تحفيز الطلب لمواجهة العرض.

### 4.2.2 الإقناع الأدبي:

يحاول البنك المركزي توعية و إقناع البنوك التجارية بأهداف السياسة النقدية دون إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات رقابة<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود و البنوك و المتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، ط1، الأردن، 2013، ص243

## المحاضرة الحادية عشر: استقلالية البنك المركزي

تلعب البنوك المركزية دورا أساسيا في تحقيق استقرار الاقتصاد الوطني من خلال توجيه السياسة النقدية في سبيل الحفاظ على التوازن النقدي و تجنب حدوث أزمات مالية و مصرفية تؤدي لانهيار الاقتصاد، و من اجل ذلك لابد من منحها الاستقلالية في توجيه السياسة النقدية و استخدام أدواتها لضمان مسؤوليتها و قدرتها على رسم السياسة و التأثير على المتغيرات النقدية بما يحقق أهدافها.

إن العلاقة بين البنوك المركزية و الدولة تتوقف على مدى التطور الاقتصادي و السياسي الذي وصلت إليه حيث تتميز الدول النامية بتدخل مباشر لحكوماتها في شؤون البنك المركزي و تستخدمه كأداة و تحدد مسار سياسته النقدية وفق أهدافها الاقتصادية المسطرة أما في الدول المتقدمة فهو يتمتع باستقلالية اكبر في تحديد أهدافه و توجيه سياسته.

### 1. ماهية البنك المركزي:

البنك المركزي هو مؤسسة عمومية وظيفتها الإصدار النقدي و ضبط تداوله في سبيل الحفاظ على التوازن النقدي الداخلي الذي يمثل استقرار المستوى العام للأسعار و التوازن الخارجي و هو استقرار قيمة العملة.

### 1.1 تعريف البنك المركزي:

قدم بعض الاقتصاديين تعاريف مختلفة للبنوك المركزية و هي عادة مرتبطة بوظائفها، و من أهم هذه التعريفات:

تعريف Vera Smith: " البنوك المركزية هي النظام المصرفي الذي يوجد فيه مصرف واحد له السلطة الكاملة في إصدار النقد."

و يعرفه W.Shaw: " هو البنك الذي يتحكم في الائتمان و ينظمه." <sup>1</sup>

و عرفه A.Day: " هو البنك الذي ينظم السياسة النقدية و يعمل على استقرار النظام

المصرفي". فقد ركز هذا التعريف على هدف البنك المركزي

كما يعرفه Sayers بأنه: " العضو أو الجزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة

العمليات المالية للحكومة و بواسطة هذه العمليات يستطيع التأثير في سلوك المؤسسات المالية بما يجعلها تتوافق مع السياسة الاقتصادية للدولة." و قد ركز هذا التعريف على كون البنك المركزي بنكا للحكومة.

<sup>1</sup> يسرا السامرائي، زكريا النوري، مرجع سبق ذكره، ص 24

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

و يعرف Samuelson: " البنك المركزي هو بنك البنوك ووظيفته التحكم في القاعدة النقدية التي تمكن من السيطرة على عرض النقود." أما Jauncy يعرفه بأنه: " البنك الذي يعتبر المقاصة العملية الرئيسية له." أي انه يركز على إجراء التسويات بين حسابات البنوك و لا يهدف إلى تحقيق الربح. و عرفه De Kock: " هو البنك الذي يقنن و يحدد الهيكل النقدي و المصرفي بحيث يحقق اكبر منفعة للاقتصاد الوطني من خلال وظائف متعددة كتقنين العملة و إدارة العمليات المالية للحكومة و الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية و انجاز عمليات المقاصة بينها و القيام بالتنظيم و التحكم في الائتمان بما يتلاءم مع متطلبات الاقتصاد الوطني و تحقيق أهداف السياسة النقدية."<sup>2</sup>

### 1.2 خصائص البنك المركزي:

يتميز البنك المركزي بخصائص مختلفة عن البنوك التجارية فهو:

- مؤسسة حكومية لا تهدف لتحقيق ربح (بنك الحكومة)،
- المؤسسة الوحيدة في الدولة التي تخول إليها صلاحية طباعة و إصدار النقود القانونية و الرقابة على تداولها ( بنك الإصدار)،
- يعتبر السلطة العليا للجهاز المصرفي و لا يتعامل مع أفراد المجتمع بطريقة مباشرة و إنما يؤثر عليهم عن طريق التعامل مع البنوك التجارية و السوق المالي ( بنك البنوك).<sup>3</sup>

### 2. نشأة البنوك المركزية:

كانت البنوك المركزية في البداية عبارة عن مصارف تجارية و يعتبر الباحثون الاقتصاديون أن نشأة البنوك المركزية كانت في إنجلترا عام 1694 كونه أول مصرف مارس الوظائف المعروفة للسلطة النقدية إلى يومنا هذا، فقد قام " وليام باتريون" من خلال شركة مساهمة سميت "مصرف إنجلترا" إلى جانب مقرضين آخرين بتوفير المال اللازم لمتطلبات حرب بريطانيا مع فرنسا ثم خول للمصرف قانونيا بعد مصادقة البرلمان سلطة الإصدار النقدي و قيادة المصارف الأخرى باعتباره اكبر مساهم و لم يعد بإمكان المصارف الأخرى الصغيرة منافسة مصرف إنجلترا، و في عام 1946، تم تأميم مصرف إنجلترا و

<sup>2</sup> يسرا السامرائي، زكريا النوري ، ص25

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، قواعد و أنظمة و نظريات و سياسات و مؤسسات نقدية، ص246

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

أصبح ملكا للدولة نظرا لدوره الهام في النشاط الاقتصادي و من اجل التحكم فيه و ضمان دوره في رسم السياسة النقدية و حماية العملة البريطانية و النظام المصرفي.<sup>4</sup>

واعتبر البنك المركزي لانجلترا نموذجا لإنشاء المصارف المركزية في العالم، فمنذ بداية القرن العشرين قامت العديد من الدول و اتجهت نحو تأميم البنوك المركزية و إنشاء بنوك الإصدار لتسهيل إشراف الدولة على الكتلة النقدية نظرا لخطورة احتكار المؤسسات المصرفية الخاصة و خطر تدهور قيمة العملة نتيجة الإفراط في الإصدار الذي يمس المصلحة العامة، فقد جاء في المؤتمر المالي الدولي الذي عقد عام 1920 في بروكسل بتوصية ان على كل البلدان التي لم تؤسس مصرفا مركزيا أن تبدأ في إنشائه ليس فقط من اجل تسهيل عمل نظامها المصرفي و حماية عملتها و إنما من اجل مصلحة التعاون الدولي، و في هذا الإطار قامت العديد من الدول النامية التي كانت مستعمرة بعد استقلالها بإنشاء البنك المركزي و منها الجزائر التي حصلت على استقلالها في 05 جويلية 1962 و منه قامت بفصل الخزينة العامة الجزائرية عن الخزينة العامة الفرنسية في 20 أوت 1962 ثم أسست البنك المركزي في 13 ديسمبر 1963 بموجب القانون رقم 62-144<sup>5</sup> و هو أول مؤسسة نقدية مستقلة مسؤولة عن السياسة النقدية و الاقراضية إلا أن الواقع الاقتصادي لم يسمح له بأداء مهامه فقد كان إلى جانب البنوك التجارية تحت وصاية وزارة المالية إلى غاية سنة 1970 التي جاءت بإصلاحات مالية تهدف لإعادة تنظيم الهياكل المالية للدولة،<sup>6</sup> ثم الإصلاح الأكبر الذي جاء من خلال قانون النقد و القرض.

### 3. استقلالية البنك المركزي:

يقصد باستقلالية البنك المركزي "تمتعه بالقدرة التامة على وضع و تنفيذ السياسة النقدية التي من شأنها حماية قيمة العملة المحلية و تحقيق استقرار الأسعار".<sup>7</sup>

استقلالية البنك المركزي تعني منحه الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوطات سياسية من قبل السلطة التنفيذية<sup>8</sup> و هو شرط ضروري للوصول إلى أهداف السياسة النقدية من خلال التنسيق بين حجم المعروض النقدية و حجم النشاط الاقتصادي من اجل التحكم في مستويات التضخم، فلا يخفى التجاذب الحاصل بين الجهاز المصرفي و على رأسه البنك المركزي باعتباره يجسد سياسة نقدية هدفها الأساسي استقرار الأسعار و الحفاظ على قيمة النقد و الجهاز الحكومي الذي يجسد سياسة اقتصادية شاملة تهدف لتحقيق التنمية و تتطلب أحيانا زيادة في الإصدار النقدي لتنفيذ المشاريع

4 يسرا السامرائي، زكريا الدوري، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، 2020، ص 3-14

5 القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 المتضمن انشاء البنك المركزي الجزائري و تحديد قانونه الأساسي

6 الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003، ص 186

7 محمد ضيف الله القطاري، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية، المنهل، الطبعة الأولى، 2011، ص 162

8 عبد الحسين جليل الغالي، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي و سعر الصرف في مصر، دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، و

الاقتصادية، المجلد 18، العدد 2، 2016، ص 95



## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

التنموية و هذا ما يؤدي لزيادة التضخم، و قد أثبتت الأزمات المالية و المصرفية التي شهدتها الدول على مر العصور أهمية استقلالية البنك المركزي عن الضغوطات السياسية و الإدارية في الحفاظ على التوازن الاقتصادي شرط أن تكون سياسته متنسقة مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة مما دفع معظم الدول إلى تعديل قوانينها و تشريعاتها بما يضمن استقلالية البنك المركزي من اجل تفعيل السياسة النقدية.<sup>9</sup>

### 3.1 أنواع استقلالية البنك المركزي:

#### 3.1.1 الاستقلالية في تحديد الأهداف و الأدوات:

تعني أن البنك المركزي هو السلطة المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية و أهدافها النهائية، إضافة إلى حريته في اختيار و تحديد الأدوات المناسبة للتأثير على السوق النقدي.

#### 3.1.2 الاستقلالية الاقتصادية و السياسية:

يكون البنك المركزي مستقلا سياسيا و اقتصاديا إذا توفرت الشروط التالية:

- تعيين محافظ البنك المركزي ليس من صلاحيات الحكومة و عهده أكثر من 05 سنوات،
- تعيين معظم أعضاء إدارة البنك المركزي ليس من طرف الحكومة،
- لا يحق للحكومة الاقتراض من البنك المركزي بدون شروط و قيود أهمها مدة تسديد القرض العام و نسبة الفائدة المطبقة عليه.

#### 3.1.3 الاستقلالية القانونية:

تعبّر الاستقلالية القانونية للبنك المركزي عن الصلاحيات الممنوحة له من طرف التشريع من اجل تعيين مسؤولي مجلس إدارته و إدارة السياسة النقدية و تحديد أهدافها، حيث يضمن الإطار القانوني الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي و تخوله صلاحياته في إدارة و توجيه السياسة النقدية للدولة.

### 3.2 معايير استقلالية البنك المركزي:

يمكن قياس مدى استقلالية السلطة النقدية عن الحكومة بمجموعة من المؤشرات الاقتصادية و السياسية أهمها:

<sup>9</sup> احمد محي الدين محمد التلّاباني، اثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر، 2019 جامعة الإسكندرية، ص8-

**3.2.1 سلطة و حرية البنك المركزي في وضع الأهداف و تنفيذ السياسة النقدية:**  
يكون البنك المركزي صاحب القرار و لديه الحرية التامة في توجيه السياسة النقدية حتى في حالة وجود خلاف مع الحكومة فيما يخص سياسته.<sup>10</sup>

**3.2.2 مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز الحكومي:**  
تتراجع استقلالية البنك المركزي عند إلزامه بشراء أدوات الدين الحكومية و هيئاتها و يتمتع باستقلالية أكثر عند منحه صلاحية فرض قيود عند تقديم القرض العام.

**3.2.3 تكوين مجالس إدارة البنك و تعيين المحافظ:**  
تحدد استقلالية البنك المركزي حسب مدى سلطتها في تعيين أو عزل المحافظ، إضافة إلى تركيبة مجالسه و مدى التمثيل الحكومي فيها و هل حضورها يقتصر على الاشتراك في المناقشات أو حق التصويت و الاعتراض على القرارات، فازدياد عدد أعضاء البنك المركزي المعينين من طرف الحكومة يجعلها ممثلا رسميا لوجهات نظرها.<sup>11</sup>

**3.2.4 الاستقلالية المالية للبنك المركزي:**  
كلما انخفض التدخل الحكومي في ميزانية البنك المركزي و مدى خضوعها للمسائلة و المحاسبة كلما كان أكثر استقلالية.

<sup>10</sup> عبد الحسين جليل الغالي، مرجع سبق ذكره، ص101  
<sup>11</sup> بن نافلة نصيرة، تقييم السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980/2014، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2018، ص70

## المحاضرة الثانية عشر: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

يتكون سوق رؤوس الأموال من السوق النقدي و السوق المالي و وظيفته أساسية لتحريك الاقتصاد حيث يؤدي دور الوساطة المالية (تمويل الاقتصاد) و هي تعبئة المدخرات و توجيهها نحو استثمارات من اجل دفع العجلة الإنتاجية و خلق القيمة المضافة و بالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

### 1. تعريف التمويل:

التمويل هو: "حصول الأفراد و الشركات على السيولة النقدية لسد احتياجاتهم و الوفاء بالتزاماتهم في الوقت المحدد".<sup>1</sup> و يعرف أيضا على أنه "مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بتوفير المبالغ اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية و تطويرها".<sup>2</sup> يتمثل التمويل في كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على المبالغ النقدية من مصادرها المختلفة مع تجنب و إدارة المخاطر المحيطة بها، و تستخدم لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها و مواجهة التزاماتها في الأوقات المحددة و استثمارها بهدف تعظيم العائد المتوقع منها.

إلا أن اعتبار التمويل على انه مجرد الحصول على المبالغ المالية من اجل إنشاء و تطوير مشاريع يعد تعريفا تقليديا ينطبق على كافة الظروف الاقتصادية، و نظرا لتطور المفاهيم الاقتصادية في ظل العولمة و اعتماد مبادئ الحرية و المنافسة أصبح التمويل يشكل إستراتيجية يتم من خلالها دراسة المحيط الداخلي و الخارجي للمؤسسة من اجل اتخاذ قرارات تمويلية تضمن للمؤسسة تحقيق أهدافها بفعالية اكبر، و تضمن نجاحها و استمرارها، و ذلك من خلال السعي إلى تحديد أفضل مصدر من ضمن عدة مصادر متاحة للحصول على التمويل المناسب الذي يضمن للمشاريع تحقيق اكبر عائد و بأقل تكلفة و اقل نسبة مخاطرة. فوظيفة التمويل داخل المؤسسة الاقتصادية تهدف لاختيار المزيج المالي الملائم من أموال خاصة أو ديون التي تحقق لها أحسن مردود و اقل تكاليف و بالتالي أهدافها الاقتصادية المتمثلة في تعظيم العوائد و الصمود في السوق و المنافسة.<sup>3</sup>

و امتد تعريف التمويل مع تطور الاقتصاد من كونه أداة للحصول على الاحتياجات المالية إلى نظام مالي تسعى من خلاله كل دولة إلى تحقيق الرفاهية و السيادة الاقتصادية،

<sup>1</sup> محمد شاهين، سياسات التمويل و أثره على أداء الشركات، دار حميثرا للنشر و الترجمة، 2017، ص34

<sup>2</sup> توفيق حسن، قرارات الاستثمارات و سياسات التمويل في المشروع الاقتصادي، سوريا، 1989، ص 12

<sup>3</sup> ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998، ص294

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

ولذلك تسعى كل الدول إلى خلق نظام وساطة مالية متوازن و فعال يتوفر على مؤسسات بنكية و مالية قادرة على تمويل الاقتصاد لضمان تنميته.

### 2. أهمية التمويل :

تقوم الأسواق المالية و النقدية نتيجة لحاجة فئات إلى التمويل ووجود فوائض مالية لدى فئات أخرى، بدور الوساطة المالية و الربط بين احتياجات هذه الفئات و يمكن بذلك من توجيه السيولة المدخرة نحو الاستثمار.

ازدادت أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية مع اشتداد المنافسة و أصبحت تسعى إلى اختيار المصادر التي تمكنها من تطوير نشاطها وتحقيق أقصى عائد بأقل تكاليف وزيادة طاقتها الإنتاجية ودعم مركزها المالي وسط سوق عالمي و تنافسي، حيث أصبح التمويل يضمن:

- توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يزيد بها الدخل الوطني و يتحقق النمو الاقتصادي،<sup>4</sup>
- استغلال الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها،
- التخلص من العجز المالي للمؤسسات و تمكينها من الوفاء بالتزاماتها،
- توفير مناصب شغل و المساهمة في محاربة البطالة، و بالتالي تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع ورفع المستوى المعيشي من خلال توفير الدخل،
- تعتبر الأسواق النقدية و المالية من أهم القنوات التي تسمح بتدفق أموال ضخمة من الجهات ذات الفوائض الادخارية إلى الجهات ذات عجز و تحتاج إلى تمويل،
- زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة أو توسيع المشروعات القائمة، بالإضافة إلى توفير فرص عمل في السوق المالي الذي يضم عددا كبيرا من العملاء و الخبراء الماليين و السماسرة و غيرهم،
- إتاحة الفرصة لجذب رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية ( انفتاح السوق المالية)،
- المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الادخار و تشجيع الاستثمار، و بالتالي توفير رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر عند الدولة فيتم بذلك إشراك القطاع الخاص في تمويل التنمية الاقتصادية،
- تحفيز حوكمة الشركات و الالتزام بالإدارة الجيدة من اجل استقطاب مساهمين أكثر كما أن من شروط اكتتاب الشركات في الأسواق المالية نشر القوائم المالية التي تعكس وضعية المؤسسة و التي تعتبر من أهم مبادئ الحوكمة الرشيدة،

4 د محمد شاهين، سياسات التمويل و أثره على أداء الشركات، دار حميثرا للنشر و الترجمة، 2017، ص34

- تنمية الاقتصاد القومي عن طريق تشجيع صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي على الاستثمار في الأوراق المالية مما يساعد على خدمة التنمية الاقتصادية بدلا من تجميدها، حيث أن القوة الشرائية للنقود تتخفف بمرور الزمن وعليه فإن استثمارها يساعد على زيادتها و الحد من تأكلها بفعل التضخم،
- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية وتحقيق نمو اقتصادي حقيقي من خلال كفاءة التسعير التي تتحقق بفضل توفر أنظمة معلومات متطورة والتزام الشركات والجهات الاقتصادية المتدخلة في الأسواق المالية بنشر كافة البيانات المالية، إضافة إلى تكريس عدالة السوق و مبدأ المنافسة الحرة ووجود عدد كبير من العارضين و الطالبين للسيولة، وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للأوراق المالية.<sup>5</sup>

### 3. مصادر التمويل :

تتنوع مصادر التمويل بما يسمح بتوفير عدة بدائل بالنسبة لمختلف الأعوان الاقتصاديين، حيث يجب اختيار أسلوب التمويل الأنسب حسب ظروف و إمكانيات كل عون اقتصادي و إتباع إستراتيجية تمويلية من خلال تقدير العوائد و المخاطر المرتبطة بكل مصدر تمويلي من اجل اختيار أسلوب التمويل الذي يمكنه من تحقيق أهدافه الاقتصادية بكفاءة و فعالية. حيث نجد مصادر تمويل داخلية و مصادر تمويل خارجية يتعين دراستها و تحديد أكثرها ملائمة:

#### 3.1 التمويل الداخلي:

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية لأنه ممكن بالنسبة لأي مؤسسة مهما كان حجمها، كما يتوفر على عدة خصائص و مميزات، و يقصد به استخدام أموال الشركة نفسها، وهي الأموال الناتجة عن عملياتها وتجارها، و هذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة، أما في بداية النشاط يقصد بالتمويل الذاتي تأسيس وبناء الشركة باستخدام الموارد المالية الشخصية.

تلعب نتيجة الدورة دورا هاما في تمويل المؤسسة ذاتيا حيث تسمح لها أرباحها المحققة بالنمو و التطور، كما توجد عناصر أخرى كالأحتياطيات و الإهلاكات و المؤونات التي تزيد من قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> حسني خربوش، الأسواق المالية: مفاهيم و تطبيقات، دار المنهل، 2012، ص 17  
<sup>6</sup> باديس بن يحيى بوخلوة، الامتلية في تسيير خزينة المؤسسة: دراسة حالة، المنهل، 2013، ص 98

### 3.1.1 إيجابيات التمويل الذاتي:

- يسمح التمويل الذاتي للمؤسسة الاقتصادية بتحقيق عدة مزايا أهمها:
  - توفير الاستقلالية المالية للمؤسسة، كما يجنبها تحمل أعباء تعاقدية ضرورية للاستدانة من المصادر الخارجية،
  - يمنح المؤسسة صورة جيدة أمام الوسطاء الماليين نظرا لقدرتها على مواجهة مختلف المخاطر المالية اعتمادا على إمكانياتها،
  - يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لصعوبة الحصول على أموال من مصادر خارجية تفرض ضمانات و شروط.

### 3.1.2 سلبيات التمويل الذاتي:

- عادة ما يكون التمويل الذاتي غير كافي لتلبية كافة احتياجات المؤسسة، ما يؤدي إلى تباطؤ نموها و تطويرها و عدم قدرتها على استغلال بعض الفرص الاستثمارية المربحة و اكتفاءها باستثمارات ضعيفة المردودية لكونه غير مكلف، و لذلك تلجأ المؤسسات الاقتصادية من اجل التوسع و النمو في ظل المنافسة و اتساع الأسواق إلى التمويل الخارجي.

## 3.2 التمويل الخارجي:

يقصد به الأموال التي تسعى المؤسسات الاقتصادية للحصول عليها من مصادر لا تنتمي لمليكتها و تتمثل هذه المصادر الخارجية في السوق النقدي و السوق المالي (المصارف و المؤسسات المالية)، و يتميز التمويل الخارجي بقدرته على توفير السيولة اللازمة في حالة عجز المنظمات عن تمويل نفسها ذاتيا، ومنحه لائتمانات قصيرة أو طويلة الأجل وفي صيغ مختلفة حسب احتياجات المنظمة.<sup>7</sup>

و يمكن أن تكون مصادر التمويل الخارجي

**محلية :** و تشمل البنوك و المؤسسات المالية الوطنية.

**دولية :** تعتمد بالدرجة الأولى على البورصات و الهيئات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي أو البنك العالمي للإنشاء و التعمير أو البرامج التمويلية الدولية الإقليمية التي في شكل إعانات أو استثمارات مثل برنامج ميذا الذي أطلقه الإتحاد الأوروبي في إطار الشراكة الأوروبيةمتوسطة.

ويتم التمويل الخارجي عن طريق:

**زيادة رأس مال المؤسسة :** و ذلك من خلال طرح الأسهم للتداول في السوق المالي.

<sup>7</sup> سرمد كوكب الجميل - مقدمة في إدارة المؤسسات المالية : نظريات و تطبيقات - دار الاكاديميين للنشر و التوزيع - 2017 - ص 160

**الاقتراض :** يتم من السوق النقدي ( القروض البنكية) أو من السوق المالي ( البورصة ) عن طريق إصدار السندات.

### 3.2.1 السوق النقدي:

هو جزء من النظام المالي الذي يقوم بوظيفة تمويل الاقتصاد و يقصد به النظام المصرفي، و يتكون من البنك المركزي كسلطة و البنوك التجارية و المؤسسات المالية التي تمارس العمليات المصرفية و أهمها جمع الودائع و منح القروض.<sup>8</sup> يتميز السوق النقدي بقدرته على تجميع المدخرات السائلة و خلق استثمارات قصيرة الأجل مقارنة مع السوق المالي و يتكون أساسا من:

#### 3.2.1.1 البنك المركزي:

يلعب دور السلطة النقدية حيث يقوم بإصدار النقد و ضبط تداوله في السوق النقدي من خلال أدوات السياسة النقدية بهدف الحفاظ على استقراره.<sup>9</sup>

#### 3.2.1.2 البنوك التجارية:

هو البنك الذي يقوم بتجميع العوائد و المدخرات لفترات زمنية محددة مقابل أسعار فائدة يمنحها للمدخرين ( أسعار فائدة مدينة)، كما يقوم بوظيفة إقراض الأفراد و المؤسسات الاقتصادية و منح إئتمانات لفترات زمنية محددة و وفق شروط مع تسديدها إضافة إلى نسبة فوائد دائنة، فالبنك التجاري على عكس البنك المركزي يهدف إلى تحقيق الربح و هو الفرق بين الفوائد الدائنة التي يتحصل عليها عند منح القروض و الفوائد المدينة التي يمنحها للمدخرين.<sup>10</sup>

##### 3.2.1.2.1 وظائف البنوك التجارية:

يقوم البنك التجاري بالعديد من الوظائف أهمها:

##### قبول الودائع:

يتم استقبال مبالغ مالية من طرف البنوك التجارية لفترات زمنية محددة مقابل أسعار فائدة و تقوم باستثمار جزء منها عن طريق منح قروض و ترك جزء آخر كاحتياطي لمواجهة طلبات المودعين، و تنقسم هذه الودائع إلى:

##### ودائع تحت الطلب:

<sup>8</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي، النقود و البنوك، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، 2018، ص67  
<sup>9</sup> خالد احمد فرحان المشهداني، راند عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013، ص179  
<sup>10</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص73

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

و هي الحسابات الجارية التي يودع فيها الأفراد سيولتهم و يمكنهم سحبها في أي وقت تحت لطلب و هي عادة لا تعطي فوائد.

### ودائع لأجل:

هي الودائع الادخارية التي يضعها الأفراد في البنك لمدة زمنية و تعطي فوائد مثل حسابات التوفير و قسائم الصندوق،...<sup>11</sup>

### منح القروض:

تقوم البنوك التجارية بمنح قروض ( إئتمانات ) للأفراد و المنشآت بشروط محددة في عقد القرض الذي يتم بعد دراسة الملف و مقابل ضمانات، يتم تسديد مبلغ القرض على شكل أقساط و بأسعار فائدة ثابتة او متغيرة إلى غاية انتهاء المدة و المبلغ المحدد.<sup>12</sup> إضافة إلى عدة وظائف أخرى ترتبط بوظائفها الأساسية مثل خصم الكمبيالات و الأوراق التجارية، تحصيل الشيكات، فتح الاعتمادات المستندية، تقديم الخدمات الآلية، ...

## 3.2.2 السوق المالي ( البورصة):

السوق المالي هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأدوات المالية ( أوراق مالية و عقود)، وهي سوق منظمة ولها قواعد قانونية و فنية تحكم أدائها من اجل إدارة المخاطر المحيطة بالمعاملات المالية. هو المكان الذي يلتقي فيه العارضون الذين يرغبون في المضاربة و استثمار أموالهم و طالبو السيولة الذين يحتاجون إلى تمويل مشروعاتهم. تعتبر البورصة مثل أي سوق تتم فيه عمليات البيع و الشراء وتكون منتجاته عبارة عن رؤوس أموال. البورصة سوق منظمة لتداول الأوراق المالية يحكم المتعاملين فيها تشريعات و لوائح معينة. و تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ و احترام هذه اللوائح و التشريعات.

### 3.2.2.1 أدوات السوق المالي:

يتعامل السوق المالي بمجموعة من الأدوات المالية، و هي تنقسم إلى نوعين:

#### 3.2.2.1.1 أدوات مالية أساسية (الأوراق المالية):

##### الأسهم:

يعرف السهم على انه أقسام متساوية من رأس مال الشركة قابلة للتداول بالطرق التجارية و تمثل الحصص التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع الشركة، سواء

<sup>11</sup> نبيل سهام، الودائع المصرفية، أطروحة ماجستير في الحقوق، جامعة الجزائر، 2012، ص15

<sup>12</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره ص74



كانت حصصاً نقدية أو عينية، فيصبح لديه حق في الحصول على نسبة من العوائد التي تحققها.<sup>13</sup>

### السندات:

هي أوراق مالية متداولة في البورصة بواسطة الاكتتاب العام و تمثل أداة دين تلجأ إليها الحكومات والشركات لتمويل مشاريعها وهي أقل مخاطرة مقارنة مع الأسهم بالنسبة للمستثمرين ويتم استرجاعها عند سدادها حيث لا تجعل صاحبها مشاركاً في ملكية الشركة المصدرة، حيث يعتبر حامل السند دائماً للجهة المصدرة له و لا يعد شريكاً فيها حيث يتقاضى فائدة ثابتة محددة سواء ربحت الجهة المصدرة أم خسرت.

### 3.2.2.1.2 المشتقات المالية:

و تسمى أيضاً أدوات التحكم في المخاطر instrument control risk وهي عبارة عن عقود يتم التعامل بها في الأسواق الآجلة. تسعى علوم الهندسة المالية إلى ابتكار أدوات و عقود مختلفة من أجل التخفيف من حدة المخاطر المتعلقة بالأسواق المالية عن طريق تنويع المحافظ المالية.

من أهم أنواع العقود في السوق المالي (المشتقات المالية) :

#### العقود الآجلة: forward

هي اتفاق بين طرفين على بيع أو شراء أصل مالي معين مستقبلاً (في تاريخ محدد) بشروط محددة في الوقت الراهن، أي:

- تاريخ المعاملة محدد في المستقبل
- السعر و شروط المبادلة (مستوى الجودة و عدد الوحدات... ) متفق عليها في نص العقد
- تتحقق قيمة العقود الآجلة عند تاريخها ولا توجد فيها أي مدفوعات مبدئية أو خلال عمر العقد
- السعر المتفق عليه في العقد الآجل يسمى سعر التنفيذ أو سعر التسليم، حيث لا يتغير بتغير السعر الآجل (السعر السوقي للأصل المالي).<sup>14</sup>

#### العقود المستقبلية: futures

هي اتفاق بين طرفين على تسليم كمية محددة من أصل محدد (مالي أو غير مالي) في تاريخ محدد مستقبلاً حيث تشبه المستقبلات العقود الآجلة في كونها اتفاق بين طرفين على أن تتم التسوية في المستقبل، إلا أنها تتداول في السوق النظامية فقط و لذلك تعتبر عقود

<sup>13</sup> الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي، ص 47  
<sup>14</sup> Christian Bordes, pierre-cyrille, Dominique Lacoue- Labarthe, Xavier Ragot, Monnaie, Banques et marchés financiers, Frédéric Mishkin, Pearson, 9<sup>e</sup> édition, 2010, P198

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

معيارية كما تتعلق بأنواع مختلفة من الأصول كالسلع (زراعية، نفط، غاز، خشب، ذهب...) أو أدوات مالية ( الأسهم، المؤشرات، العملات، أدوات المديونية...) هناك بعض الأسواق التي تتعامل بجميع أنواع المشتقات لكنها تعطي الأولوية و تتخصص في المستقبلات مثل international petroleum exchange فإغلب بضائعها من نفط و غاز تتداول بواسطة العقود المستقبلية.

### عقود المبادلات: swaps

يعتمد هذا النوع من العقود على تبادل سلسلة من الأصول وفق برنامج زمني محدد عند توقيع العقد بين الأطراف المتعاقدة، حيث أن المستثمر قد يرغب في القيام بعدة معاملات بيع و شراء، إلا إن توقيع عدة عقود مستقبلية و أجلة ستفرض تكاليف إضافية و لذلك يلجأ إلى عقود المبادلات التي تتضمن سلسلة من المبادلات في تواريخ محددة وفق برنامج زمني عند توقيع العقد وتشمل هذه العقود كل أنواع الأصول ( أوراق مالية، عملات، أسعار فائدة، بضائع...) <sup>15</sup>

### عقود الخيارات : option

هو عقد يعطى المشتري أو البائع حقاً وليس التزاماً بشراء أصل مالي معين في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه عند تحرير العقد، ويلتزم البائع بذلك إذا ما طلب منه، كما يمكن تمييز أنواع أخرى من الخيارات مثل:

- عقد خيار البيع " Put Option " .
- عقد خيار الشراء " Call Option "
- عقد الخيار المزدوج " DoubleOption " .
- عقد الخيار على أسعار الفائدة " ( Interest Rat Options ) IRO'S " .

### 3.2.2.1.3 المؤشرات المالية:

تسمح المؤشرات بقياس كفاءة السوق المالي كما يمكن تداولها أي أنها تعتبر أيضاً أدوات مالية، و يعرف المؤشر المالي على انه نسبة تحسب لسلوك عينة من الأوراق المالية المتداولة في سوق مالي معين، يتم انتقاءها بطريقة تسمح للمؤشر أن يعكس حالة السوق، حيث يكون تصاعدي أو تنازلي نتيجة لارتفاع أسعار الأسهم أو انخفاضها، و يمكن أن يكون المؤشر عام ويعكس ارتفاعه أو انخفاضه حالة السوق بصفة عامة أو مؤشر قطاعي يعكس تطور أسعار أسهم قطاع معين.

كفاءة السوق المالي تعني قدرته على تحديد أسعار الأوراق المالية بحيث تكون قريبة من قيمتها الحقيقية عن طريق تزويد كافة المستثمرين في السوق بكافة المعلومات التي تخص

<sup>15</sup> 15 Christian Bordes, pierre-cyrille, Dominique Lacoue- Labarthe, Xavier Ragot, sus- cité, P219

## المحور الثالث: الأسواق النقدية و الأسواق المالية

هذه الأوراق بسرعة و بدون تكلفة، فمن خلال هذه المعلومات يستطيع المستثمرون تحديد السعر بكفاءة.<sup>16</sup>

كفاءة السوق المالي تمكنه من لعب دور الوساطة المالية بفعالية و تنعكس ايجابيا على التنمية الاقتصادية للدول. يتمتع السوق المالي الكفاء بقدر عال من المرونة تسمح باستجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق.<sup>17</sup>

و من أمثلة المؤشرات العالمية نجد :

### مؤشر داو جونز :

يُعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات العالمية, و يقيس هذا المؤشر أداء أكبر 500 شركة صناعية في الولايات المتحدة الأمريكية، تعكس تغيرات هذا المؤشر وضعية أسهم الشركات الصناعية بصفة عامة كما يوفر نسب قطاعية تمكن من معرفة وضعية الأسهم لقطاع معين، إلا انه يعبر عن معدل أسعار أسهم الشركات العملاقة و لا يُمثل مجموع الشركات الصغيرة و لذلك فهو لا يعكس حالة كامل السوق.

### مؤشر ستاندرد آند بورز :

يقيس هذا المؤشر أداء أكبر 500 شركة عامة في الولايات المتحدة الأمريكية أي يعكس هذا المؤشر حالة أسهم القطاع العام.

### مؤشر ناسداك :

يقيس هذا المؤشر أداء أكثر من 3000 شركة عالمية متعلقة بالتكنولوجيا.

<sup>16</sup> إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، مرجع سبق ذكره، ص 127

<sup>17</sup> Antoine Bouveret, Gabrielle Di Filippo, les marchés financiers sont-ils efficaces ? l'exemple du marché des changes, revue de l'OFCE, 110, juillet 2009, p 97

## قائمة المراجع

### المراجع باللغة العربية:

- احمد فريد مصطفى، محمد عبد المنع عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي بين النظرية و التطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000
- احمد محي الدين محمد التلبناني، اثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر، جامعة الإسكندرية، 2019
- احمد هاشم يوشع، عولمة الاقتصاد الخليجي: قراءة للتجربة البحرينية، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، الطبعة الأولى، 2003
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف: مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005
- باديس بن يحيى بوخلوة، الامثلية في تسيير خزينة المؤسسة: دراسة حالة، المنهل، 2013
- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل، لبنان، 2006
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006
- بن نافلة نصيرة، تقييم السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980/2014، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2018
- تكواشت رانية، دور المنظمات المالية الدولية في تحقيق العولمة، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18/ العدد 03، 2020
- توفيق حسن، قرارات الاستثمارات و سياسات التمويل في المشروع الاقتصادي، سوريا، 1989
- توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية، دار النشر و التوزيع عمان، ط1، 2010
- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الاكاديميون للنشر و التوزيع، 2014
- جورج سول، مبادئ الاقتصاد في حياتنا اليومية، وكالة الصحافة العربية، مصر، 2019
- حسني خربوش، الأسواق المالية: مفاهيم و تطبيقات، دار المنهل، 2012
- خالد احمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013
- رمزي محمود، النقود و البنوك و التجارة الالكترونية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2022

- سرمد كوكب الجميل – مقدمة في إدارة المؤسسات المالية : نظريات و تطبيقات – دار الاكاديميين للنشر و التوزيع، 2017
- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري، 2016
- شرادي نبيل، دور منظمة التجارة العالمية في تحرير التجارة الخارجية للدول النامية، مجلة المعيار، العدد 18، 2017
- صالح مفتاح، النقود و السياسات النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005
- ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، الجزائر: الملكية للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة 1، 1993
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، قواعد و أنظمة و نظريات و سياسات و مؤسسات نقدية
- ضياء مجيد، اقتصاديات النقود و البنوك، مجموعة النيل العربية طباعة نشر و توزيع، 2002
- طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود و البنوك و المتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، 2013
- طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود و البنوك و المتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، ط1، الأردن، 2013
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003
- عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، زينب حسين عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد السياسي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003
- عبد الحسين جليل الغالبي، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي و سعر الصرف في مصر، دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، و الاقتصادية، المجلد 18، العدد 2، 2016
- عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي، مطبوعات KIE publications، الإصدار الالكتروني الأول، 2018
- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012
- فريد راغب النجار، "اليورو: العملة الأوروبية الموحدة- الحقائق- الآثار التجارية و المصرفية - التوقعات"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2004
- القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 المتضمن انشاء البنك المركزي الجزائري و تحديد قانونه الأساسي

- ماجدة شاهين، النظام النقدي الأوربي، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 1984
- مبروك رايس، انعكاسات العولمة المالية على الجهاز المصرفي، دار الجنان للنشر و التوزيع، 2016
- مجيد خليل حسين، مبادئ علم الاقتصاد، دار المنهل، 2008
- محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي و المصرفي مركز الكتاب الأكاديمي
- محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020
- محمد احمد الأفندي، الجذور الفكرية لازمة المالية و الاقتصادية العالمية و صعود التمويل الإسلامي، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020
- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، النقود و البنوك، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، 2018
- محمد شاهين، سياسات التمويل و أثره على أداء الشركات، دار حميثرا للنشر و الترجمة، 2017
- محمد شاهين، سياسات التمويل و أثره على أداء الشركات، دار حميثرا للنشر و الترجمة، 2017
- محمد ضيف الله القطاربي، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية، المنهل، الطبعة الأولى، 2011
- محمد مصري ادم : اتفاقية برينتون وودز و نشأة المنظمات الاقتصادية الدولية ( صندوق النقد الدولي- البنك الدولي- منظمة التجارة العالمية)، 2022
- محمود حامد، الاقتصاد النقدي، 2017
- مصطفى يوسف كافي، النقود و البنوك الالكترونية في ظل التقنيات الحديثة، دار مؤسسة رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، سوريا، 2011
- مصعب قاسم عزاوي، الدور الوظيفي لصندوق النقد الدولي و البنك الدولي، دار الأكاديمية الطبعة الأولى، 2022
- موسى زواوي، مدخل عام للاقتصاد السياسي، منشورات الدار الجزائرية، ط1، الجزائر، 2015
- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998
- نبيل سهام، الودائع المصرفية، أطروحة ماجستير في الحقوق، جامعة الجزائر، 2012
- نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، مصر، 2001

- ودان بو عبد الله، مطبوعة الاقتصاد النقدي و أسواق رأس المال، جامعة مستغانم ، الجزائر، 2021
- يسرا السامرائي، زكريا الدوري، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، 2020

### المراجع باللغة الأجنبية:

- Ackert.L, Hunter. W, Rational Expectations and the Dynamic Adjustment of Security Analysts, Forecasts to New Information, Journal of Financial Research, Vol 17, 1994
- Antoine Bouveret, Gabrielle Di Fillipo, les marchés financiers sont-ils efficients ? l'exemple du marché des changes, revue de l'OFCE, 110, juillet 2009
- Christian Bordes, pierre-cyrille, Dominique Lacoue- Labarthe, Xavier Ragot, Monnaie, Banques et marchés financiers, Frédéric Mishkin, Pearson, 9<sup>e</sup> édition, 2010
- CHRISTIAN Tutin ? John Hicks, le dernier keynésien ? cahiers d'économie politique, édition l'Harmattan, 2001/01 N° 39
- D N DWIVEDI, Macroeconomics : Theory And Policy, Paperback – January 1, fifth edition, 2018
- Gregory N Mankiw, Mark P Taylor, principes de l'économie, Chapitre 12, 5<sup>e</sup> édition, deboeck superieur, 2019
- Jean François Goux, Economie monétaire et financière, édition 3, France, 1998
- Jean Marc Daniel, Histoire vivante de la pensée économique : des crises et des hommes, Pearson, 2010
- Jean Olivier Hairault, Francois Langot, FKydland et EPrescott : prix nobel d'économie 2004, revue d'économie politique, 2005/1 vol 115
- M Keynes, et « les classiques » : proposition d'une interprétation ,john richard hicks, encyclopedia universalis, France, 2019
- Milton Friedmen, La théorie quantitative de la monnaie, une nouvelle présentation, , les fiches de lecture, encyclopedia universalis, France, 2019