

Ministère de l'enseignement supérieur
et de la recherche scientifique



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université 8 mai 1945 Guelma

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et Sciences De Gestion

قسم العلوم الاقتصادية

مطبوعة بيداغوجية:

محاضرات في:

الاقتصاد النقدي المعمق

موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم اقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إعداد الدكتور: كشيبي حسين

أستاذ محاضر - أ.

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
III - I	فهرس المحتويات
أ - ب	تقديم
11-3	المحور الأول: مدخل إلى الاقتصاد النقدي
3	تمهيد
4	1 - التطور التاريخي للنقود والأنظمة النقدية
5	2- أنواع النقود
6	3- مفهوم وخصائص النقود
7	4- وظائف النقود
11	خلاصة
27-12	المحور الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها
12	تمهيد
13	1- تعريف الكتلة النقدية
13	2- مكونات الكتلة النقدية
15	3 - المجمعات النقدية
18	4 - الجهات المسؤولة عن إصدار وخلق النقود
21	5- مقابلات الكتلة النقدية
25	6- سيولة الاقتصاد
27	خلاصة
43-28	المحور الثالث: القود والفائدة والأسعار والإنتاج
28	تمهيد
29	1- تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية

	الكلاسيكية
34	2- تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية الكينزية
40	3 - تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية النقدية المعاصرة
43	خلاصة
64-44	المحور الرابع: السياسة النقدية ومكافحة التضخم
44	تمهيد
45	1- مفهوم التضخم وأواعه
47	2- أسباب التضخم
48	3 - معايير قياس الفجوات التضخمية
51	4- الآثار الاقتصادية للتضخم
53	5- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها
54	6- أهداف السياسة النقدية وآلية عملها
57	7- إجراءات السياسة النقدية لمكافحة التضخم
64	خلاصة
81-65	المحور الخامس: الادخار ومحدداته
65	تمهيد
66	1- مفهوم الادخار وأهميته
67	2- النظريات المفسرة للادخار
71	3 - أنواع الادخار
75	4- المحددات الأساسية للادخار
79	5- علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى

81	خلاصة
-82	المحور السادس: النظام المالي
82	تمهيد
83	1- مفهوم النظام المالي وأهمية والأطراف المتدخلة فيه
89	2- أشكال التمويل داخل الأنظمة المالية
92	3 - الوساطة المالية
96	4- مؤسسات الوساطة المالية
97	5- نماذج التمويل
100	خلاصة
105-101	قائمة المراجع

تضطلع النقود في الممارسات الاقتصادية الحديثة بدور فعال، فجميع العلاقات الاقتصادية بين الأفراد تقوم على أساس النقود، وتجدر الإشارة إلى أن النقود نشأت وتطورت مع تطور الحياة التجارية والاقتصادية للإنسان، غير أن الاقتصاديون اختلفوا على مر التاريخ في تفسير دور النقود في النشاط الاقتصادي وبالتالي علاقة كمية النقود بالمتغيرات الاقتصادية، ومن هنا ظهرت العديد من الاجتهادات من خلال ما يسمى النظريات النقدية وتحليلها للعوامل المحددة للطلب على النقود وعلاقة هذه الأخيرة على المتغيرات الاقتصادية على غرار المستوى العام للأسعار، الفائدة والانتاج وغيرها.

كما أن ظهور العديد من المشكلات الاقتصادية وملازمتها للنشاط الاقتصادي للدول المختلفة وعلى رأسها ظاهرة ارتفاع المستوى العام للأسعار أو ما يسمى بالتضخم، جعل السياسات الاقتصادية وعلى رأسها السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام والاستقرار النقدي بشكل خاص، وتعتمد السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات لتحقيق أغراضها وأهدافها، وتكيفها حسب الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها كل بلد، وغالبا ما توجه هذه الأدوات لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (مكافحة التضخم).

كما تسعى مختلف الدول إلى تعبئة المدخرات باعتباره مؤثر ومساهم رئيسي في عملية الاستثمار والنمو الاقتصادي في مختلف الدول، وهذا من خلال تطوير قنوات الوساطة والمالية وأنظمتها المالية بمختلف مكوناتها، خاصة مع التطور التكنولوجي والانترنت الهائل، والذي بدوره انعكس على الصناعة المالية والمصرفية من خلال استحداث أدوات جديدة ومبتكرة، ناهيك عن

انفتاح الأسواق المالية على بعضها على إثر التحرير المالي والعولمة المالية واشتداد المنافسة بين مختلف المؤسسات المصرفية والمالية في الدول على اختلاف أنظمتها ومستويات تطورها.

نسعى من خلال هذه المطبوعة الموجهة لطلبة السنة الثالثة علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، التعرف على مختلف تطورات النقود والانظمة النقدية ومكونات الكتلة النقدية وخصائصها، ناهيك عن عرض ما جاء في أهم المدراس والنظريات الاقتصادية التي حللت دوال الطلب على النقود وعرضت علاقة هذه الأخيرة بمختلف المتغيرات الاقتصادية كالفائدة والأسعار والانتاج وغيرها، ومن ثم التطرق إلى ظاهرة التضخم بمختلف جوانبه الاقتصادية والاجتماعية، والدور المهم للسياسة النقدية وادواتها في مكافحة ظاهرة الظاهرة ذات التأثيرات السلبية على النشاط الاقتصادية وعلى مداخيل مختلف فئات المجتمع.

ناهيك عن التطرق إلى متغير مهم في المعادلة الاقتصادية والمالية وهو الادخار ومختلف محدداته، وأخيرا النظام المالي وتطوره واهمية في الحياة الاقتصادية للدول على اختلاف أنظمتها الاقتصادية واختلاف مستويات تطورها.

وفي الأخير نتمنى أن يكون هذا الجهد المتواضع، إفادة للطلبة للتعرف على مختلف محتويات مقياس الاقتصاد النقدي المعمق وهذا تكملة للمعارف المكتسبة سابقا.

المحور الأول: مغل للاقتصاد النقدي

- تمهيد:

تضطلع النقود في الممارسات الاقتصادية الحديثة بدور فعال، فجميع العلاقات الاقتصادية بين الأفراد تقوم على أساس النقود، وتجدر الإشارة إلى أن النقود نشأت وتطورت مع تطور اقتصاد المبادلة أي اقتصاد السوق. فالنقود ظهرت كسلعة تقبل في التداول، كقيمة استعمالية لإشباع حاجات معينة، ثم تطورت لتصبح أداة المتعاملين في الحصول على السلع الأخرى التي تشبع حاجاتهم عند التبادل، وبالرغم من كل هذه الأهمية للنقود فإنها قد تؤثر سلبا على الحياة الاقتصادية، إذا ما لم يتم عرضها وفق سياسة فعالة، وهنا ما سوف تنطرق إليه في هذا المحور.

1- التطور التاريخي للنقود والأنظمة النقدية

لوصول إلى مفهوم دقيق واضح للنقود يتطلب الأمر الرجوع إلى المراحل التي مر بها تطور النقود، وقد اعتبر الاقتصاديون النقود كمقياس لتقسيم مراحل التطور التاريخي للمجتمعات وذلك في ثلاث مراحل أساسية هي:

1-1- مرحلة اقتصاد المقايضة: تعبر المقايضة عن تبادل سلعة بسلعة أو سلعة بخدمة أو خدمة بخدمة، وبالتالي لا وجود لشيء اسمه النقود في ظل هذا النظام، ويعكس نظام المقايضة وضعية المجتمعات البدائية والتقليدية والتي لم يمسه تقسيم العمل على نطاق واسع (الإنتاج لأجل إشباع الحاجة). وقد اعترى هذا النظام جملة من الصعوبات التي أدت تلاشي هذا النظام مع مرور الوقت، وهي:

✓ صعوبة تحقق التوافق المزدوج للرغبات؛

✓ غياب وحدة مشتركة للقياس بين السلع؛

✓ صعوبة تجزئة السلع بسبب فقدانها لقيمتها؛

✓ صعوبة تخزين السلع بسبب تعرضها للتلف.

1-2- مرحلة الاقتصاد النقدي: نتيجة لعدم قدرة نظام المقايضة على القيام بوظيفة وسيط

للمبادلة والفصل بين عمليتي الشراء والبيع، وضعف مسايرة تطور المجتمعات (إنتاج لأجل

المبادلة) واتساع المبادلات التجارية، تم الاهتمام إلى فكرة النقود التي كانت في شكل سلع (نقود

سلعية) لتتطور إلى النقود المعدنية (الذهب، الفضة والبرونز...الح) ومن ثم النقود الورقية (النقود

المساعدة أو القانونية) مع بداية ظهور البنوك التجارية.

1-3- مرحلة الاقتصاد الائتماني: والتي تقابل وضعية الاقتصاديات المعاصرة، خاصة مع تطور الأنظمة المصرفية واشتداد المنافسة وبروز ظاهرة العولمة، انتشر استعمال وسائل دفع حديثة تتمثل في النقود الائتمانية أو الكتابية كونها تمثل مجرد تسجيلات في دفاتر الحسابات البنكية، وغيرها من وسائل الدفع الحديثة (النقود الالكترونية).

2- أنواع النقود

بالعودة إلى تطور النقود والأنظمة النقدية، يمكن تقسيم النقود بناء على عدة اعتبارات، هي:

2-1- من حيث العلاقة بين النقود والأساس الذي تقام عليه: وتنقسم إلى نقود سلعية وأخرى ائتمانية.

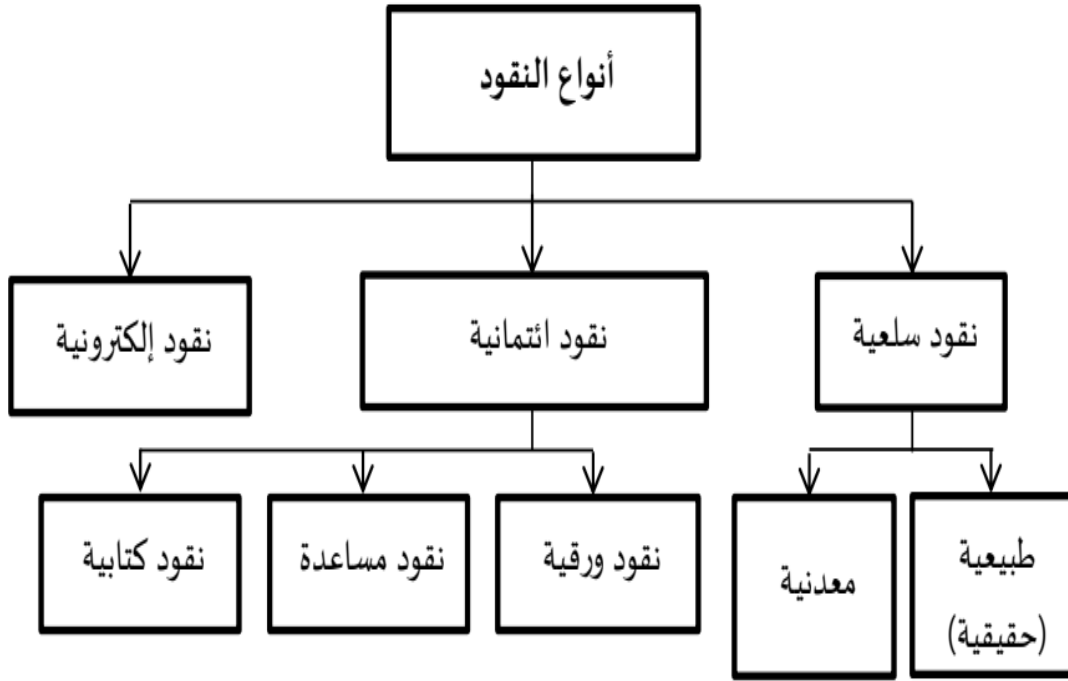
2-2- من حيث المادة المصنوعة منها: تنقسم إلى نقود معدنية وأخرى ورقية.

2-3- من حيث الجهة المصدرة لها: وتنقسم إلى نقود حكومية تصدرها السلطة النقدية أو البنك المركزي (البنكنوت أو النقود القانونية)، ونقود تخلقها البنوك التجارية (نقود الودائع).

2-4- من حيث القبول العام: وتنقسم إلى نقود نهائية (سيولة تامة)، ونقود قابلة للتحويل (أشباه النقود).

وعموما يمكن تلخيص الأنواع الرئيسية للنقود من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (01): أنواع النقود



3- مفهوم وخصائص النقود

يمكن تعريف النقود من زاويتين هما: التريف المؤسسي (القانوني)، والتعريف الوظيفي:

فالتعريف المؤسسي للنقود هو ما جاء به فيشر (1911) وهو: كل حق ملكية من شأنه أن

يحظى بالقبول العام في المبادلات يمكن أن نسميه نقداً.

أما التعريف الوظيفي وهو الأكثر شيوعاً والذي يفترض أنه لا وجود لمادي للنقود، وليس هناك

مبرر لوجودها إلا بما يمكن أن تؤديه من وظائف، وعليه فهي: أي شيء يؤدي وظيفة النقود (وسيط

للمبادلات، مقياس للقيم)، ويحظى بالقبول العام.

وتشكل النقود قوة شرائية كامنة (تخزين قوة شرائية في وحدة النقد)، كما أن النقود تمثل

السيولة الكاملة، أي يمكن تحويلها مباشرة إلى سلع وخدمات دون تحمل أي تكلفة، كما تتمتع

بمجموعة من الخصائص أهمها:

- ✓ **القبول العام**، أي ثقة الجمهور في الشيء المستعمل كنقود للقيام بوظائفه، ويمكن أن ينشأ هذا القبول باتفاق جميع أفراد المجتمع، كما يمكن فرض مثل هذا القبول قانوناً، فالقانون يمنح الشيء المستعمل كنقود صفة القبول العام في تسديد قيم المعاملات؛
- ✓ **سهولة الحمل**، أي أن تكون ذات قيمة مرتفعة نسبياً حتى يستطيع الأفراد حمل مقدار كافي من النقود لشراء سلع وخدمات ذات قيمة مرتفعة، وهذا هو السبب وراء وجود فئات صغيرة، متوسطة وكبيرة من النقود في التداول؛
- ✓ **صعوبة التآكل والتلف**، خاصة وأنها تتداول بين أيدي الأفراد بكثرة، فيجب أن تتحمل تبادل كل هذه الأيدي؛
- ✓ **القابلية للتجزئة**، إلى وحدات ملائمة لتسديد قيم المعاملات الصغيرة والكبيرة على حد سواء؛
- ✓ **تجانس الوحدات**، أي أن تكون كل وحدة نقدية بديل تام للوحدات النقدية الأخرى؛
- ✓ **الندرة النسبية**، أي أن لا يكون عرض النقود كبيراً مما يفقد النقود قيمتها، ويتطلب من أفراد المجتمع دفع كميات كبيرة منها عند استبدالها بالسلع والخدمات.

4- وظائف النقود

كما بين التعريف الوظيفي للنقود فهي ليست غاية في حد ذاتها بقدر ما هي أداة لتأدية وظائف معينة، هذه الوظائف تنقسم إلى قسمين هما:

4-1- الوظائف التقليدية للنقود: وهي أربع وظائف أساسية:

- **وسيط للتبادل**: تعد هذه الوظيفة من أولى ضرورات الحاجة إلى وجود النقود، وفي هذا الإطار تستعمل النقود لضمان إجراء المعاملات اليومية وتجنب مساوئ نظام المقايضة، حيث يستطيع

حائز النقود أن يحصل على السلع التي يحتاجها في أي مكان وزمان، وعملية شراء السلع لم تعد مقرونة ببيع سلعة أخرى.

- **مقياس للقيم:** أو وحدة حساب، وقد اقترنت هذه الوظيفة تاريخيا بالوظيفة الأولى للنقود (وسيط للتبادل)، حيث تشكل النقود الوسيلة التي بواسطتها يتم التعبير عن قيمة كل سلعة على أساس مرجعية (قاعدة) موحدة لتسهيل المقارنة بين قيم مختلف السلع، وبالتالي السماح بإجراء التداول وتمكين الأعوان الاقتصاديين (المنتجين، المستهلكين) من اتخاذ القرارات المتعلقة بالإنتاج والاستهلاك، وبالتالي القدرة على حساب مختلف التكاليف والأسعار والأرباح وغيرها.

وبالرغم من ميزة النقود كمقياس للقيم، فإن قيامها بهذه الوظيفة في اقتصاد اليوم لا يتسم بالصفة المطلقة نظرا لأن قيمة النقود في حد ذاتها تتغير، حيث أن قيمتها تتحدد من خلال مقارنة كمية النقود الموجودة وأسعار السلع، فكلما زادت كمية النقود ارتفع معها المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للنقود.

- **مخزن للقيم:** إضافة إلى الوظائف السابقتين تؤدي النقود وظيفة ثالثة بالغة الأهمية من الناحية الاقتصادية، وتتمثل في كون النقود مخزن للقيمة، حيث تستطيع النقود أن تحمل قدرة شرائية عبر الزمن، مما يسمح لحامل النقود من تأجيل استعمال جزء من دخله، وخلال فترة الانتظار تختزن القيمة الشرائية في وحدة النقد، واستطاعت النقود من خلال هذه الوظيفة أن تحل مشكلة عدم التوافق الزمني بين الحصول على الدخل وإنفاقه.

وبالرغم من تعدد وسائل اختزان القيم في الاقتصاد الحديث (الاوراق المالية مثلا) إلا أن النقود لم تتخل عن دورها كأكثر هذه الوسائل قبولا، كونها تمثل السيولة التامة والنهاية للاستعمال

دون تحمل أي تكلفة إضافية، غير أنه لم تعد النقود حالياً تقوم بوظيفتها كمخزن للقيم بشكل مكتمل بسبب تغير قيمتها عبر الزمن بفعل التغير في المستوى العام للأسعار (ظاهرة التضخم).

- **أداة للمدفوعات الآجلة:** عندما يتم استخدام وظيفة النقود وسيط للتبادل وكمقياس للقيم فإنه من الضروري أيضاً أن تسدد بها المدفوعات الآجلة أو المستقبلية، وبالتالي فهي مكتملة لهاتين الوظيفتين، فالمعاملات المالية التي تكثر في المجتمعات الحديثة ينتج عنها التزامات نقدية في المستقبل (كالمعاشات، الأجور، المرتبات و الأرباح... الخ) كما يترتب عنها بعض العقود التي تتضمن مدفوعات تسدد في المستقبل بوحدة نقدية،

إن نجاح قيام النقود بوظيفتها كأداة للمدفوعات الآجلة يتطلب تحقيق الاستقرار النسبي للقوة الشرائية في قيمة النقود، فإذا ارتفعت القيمة الشرائية للنقود فإن ذلك سيلحق أضراراً بالمدنيين، و في ذات الوقت سيحقق للدائنين أرباحاً و عكس ذلك إذا انخفضت قيمة النقود فإن ذلك سيجعل المدنيين يستفيدون من ذلك نتيجة لهذا الانخفاض، بينما يلحق أضراراً بالدائنين.

4-2- الوظائف الحديثة للنقود: بالإضافة إلى الوظائف التقليدية للنقود هناك وظائف أخرى تقوم بها، وذلك من خلال تأثيرها على النشاط الاقتصادي حيث:

- تعتبر النقود أداة من أدوات السياسة النقدية للتحكم في عرض النقود، عن طريق سن قوانين وسياسات ائتمانية لتأطير القروض وتوجيهها بما يخدم هدف الاستقرار النقدي (التدخل في السوق النقدي)، كما أنها الوسيلة التي تؤدي بها السوق الرأسمالي عملها.

- تقوم النقود بتمويل الاستثمارات الشيء الذي يجعلها أداة رئيسية للتأثير على النشاط الاقتصادي، فإتساع إصدارها يؤدي إلى الازدهار والتطور، وانخفاضها ينتج عنه الانكماش الاقتصادي.

- تعمل النقود على إعادة توزيع المداخيل، فهي تدر عوائد أو مداخيل لأصحاب الفائض عند القيام بإقراضها لأصحاب العجز، كما يمكن لمقترض هذه الأموال من استثمارها والحصول على أرباح في المستقبل أيضا، وبالتالي فهي تعمل على تراكم رأس المال وتكوين الثروة.
- تعتبر النقود حلقة الوصل بين اقتصادات مختلف الدول، كما أنها وسيلة للهيمنة الاقتصادية.

نستخلص من خلال هذا المحور أن النقود تعتبر من أهم المتغيرات الاقتصادية تأثير على مختلف الأنشطة البشرية، والتي تطورت مع تطور الحياة الاقتصادية للمجتمعات حتى وصلت إلى أشكالها الحديثة والمتطورة واكتسبت خصائصها ووظائف تقليدية وأخرى حديثة جعلتها أداة لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وأداة للهيمنة والقوة الاقتصادية.

المحور الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها

- تمهيد:

تعتبر الكتلة النقدية من أهم المصطلحات المستعملة في الاقتصاد النقدي، والتي تضم مكوناتها الأشكال المختلفة للنقود، ويتم تقسيم الكتلة النقدية حسب سيولتها إلى ما يسمى بالمجمعات النقدية وهي الأكثر استعمالاً من طرف السلطة النقدية والاقتصاديين من أجل تحليل الوضع النقدي في اقتصاد ما، غير أن تشكيل الكتلة النقدية في أي اقتصاد ما عن طريق إصدار أو خلق النقود لا يكون إلى بمقابل، ومن خلال هذا المحور سنتطرق إلى مفهوم كل من الكتلة النقدية ومكوناتها وكذا مقابلاتها.

1- تعريف الكتلة النقدية

يقصد بالكتلة النقدية مجموع الأوراق النقدية المصدرة والنقود المعدنية الموجودة خارج الخزينة والبنوك، وكذلك الودائع لدى البنك المركزي والبنوك التجارية، إضافة إلى الودائع لأجل والودائع الادخارية والودائع بالنقد الأجنبي والصناديق المختلفة في الأسواق النقدية، وهو ما يسمى بالمعروض النقدي.

كما تعرف الكتلة النقدية على أنها جميع وسائل الدفع المتداولة في اقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة (عند الأشخاص والمؤسسات والبنوك والادارات الأخرى).

2- مكونات الكتلة النقدية

تأخذ الكتلة النقدية في الاقتصاد المعاصر الأشكال الرئيسية الآتية:

2-1- المتاحات النقدية: وهي تمثل السيولة التامة كما أنها تؤدي وظائف النقود بشكل كامل، وتتكون من:

- **النقود القانونية:** تشمل الأوراق النقدية والنقود المساعدة، وسميت بالقانونية لأن القانون يضمن لها صفة الشرعية والإلزام في التداول، القدرة على تسوية الديون والإبراء، وهي تمثل قيمة السيولة، حيث يمكنها أن تتحول مباشرة إلى سلع وخدمات، وهي أيضا نقود نهائية أي لا تتحول إلى نقود أخرى وهي نوعين:

- **النقود الكتابية أو الائتمانية:** تعتبر النقود الكتابية نوعا متطورا من النقود وأكثرها توسعا وانتشارا كوسيلة للدفع وإبراء للذمم خاصة في الدول المتقدمة، وتسمى بالنقود الخطية لأنها تكتب فقط وتسجل في دفاتر البنوك فهي غير ملموسة، وتسمى أيضا بنقود الودائع لأن أصل وجودها

وديعة ولها تسمية النقود الائتمانية، وهي عبارة عن المبالغ التي تقيد في الجانب الدائن من الحسابات المصرفية أو البريدية الجارية أو تحت الطلب، وهي متداولة بواسطة مختلف وسائل الدفع المعروفة كالشيك أو الحوالات، أي بإمكانها أن تسوي الديون وتحقق التبادل دون استخدام النقود الورقية أو المعدنية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن النقود الكتابية هي الوديعة نفسها وليس الشيك، فالشيك بغير وديعة لا يساوي شيئاً، بل هو مجرد أداة يتم بواسطتها تداول النقود الائتمانية، وتنشأ النقود الكتابية أو نقود الودائع عن طريق أليتين هما:

✓ إما إيداع حقيقي يقوم به العميل وذلك عندما يقوم بتسليم مبلغاً معيناً من النقود القانونية؛

✓ وإما بفتح البنك حساباً للعميل على سبيل الإقراض.

والنقود الكتابية يمكن لصاحبها أن يستعملها وقت ما شاء، سواء كانت عملية سحب أو دفع

أو تحويل، أي يمكن استعمالها بمجرد الطلب وهي أقل سيولة من النقود القانونية.

2-2- المتاحات شبه النقدية (أشباه النقود): وهي المبالغ النقدية المودعة في الحسابات البنكية

الخاصة، وتقيد لفترة معينة تحدد وفق الاتفاق بين المودع والبنك (حسابات لأجل أو حسابات

ادخارية)، بحيث يتقاضى صاحب الوديعة فوائد ترتفع معدلاتها وفقاً لطول المدة، بمعنى آخر هي

عبارة عن توظيفات الأموال في الحسابات البنكية، بحيث يكون هناك اتفاق بين البنك وصاحب

الوديعة عن المبلغ المودع، المدة وسعر الفائدة. وتأتي أشباه النقود في الدرجة الأخيرة من السيولة،

وسميت بشبه النقود لأنه لا يمكن تحويلها إلى نقود سائلة إلا بتوفر شرط حلول موعد استحقاقها،

مثل الودائع على الدفتر في صناديق التوفير، الودائع على الدفتر في البنوك، السندات والحسابات

ذات الأجل القصير، ومنه فالنقود المتداولة تساوي:

مجموع النقود المتداولة (الكتلة النقدية) = المتاحات النقدية + المتاحات شبة النقدية (أشباه

النقود)

3- المجمعات النقدية

إن العناصر المكونة للكتلة النقدية الأكثر شيوعا واستعمالا في التحليل الاقتصادي هي التي تنشرها السلطات النقدية (البنوك المركزية)، والمتمثلة فيما يسمى بالمجمعات النقدية الرسمية، والتي يتم ترتيبها حسب درجة سيولتها على الشكل الآتي:

➤ M0, B: القاعدة النقدية؛

➤ M1: الكتلة النقدية بالمعنى الضيق؛

➤ M2: الكتلة النقدية بالمعنى الواسع؛

➤ M3: السيولة الكلية للاقتصاد.

3-1- المجمع النقدي B: في قمة ترتيب الكتلة النقدية نجد ما يسمى بالقاعدة النقدية والتي

تتضمن أساسا على النقد القانوني أو نقد البنك المركزي (الأوراق النقدية والقطع النقدية الجزئية)،

ويتصف هذا المجمع بالخصائص التالية:

• السيولة الكاملة؛

• يعد المعيار الأساسي للفرقة بين الأصول النقدية وأغ النقدي في مجموع الأصول المالية

(يمثل الأصول النقدية)؛

• لا تتدخل بأي شكل من الأشكال الوحدات الاقتصادية الخاصة في تحديد كميته؛

• يخضع بشكل مباشر للرقابة التي تفرضها السلطة النقدية من خلال عملية الإصدار؛

- يلجأ في كثير من الحالات في تفسير عملية خلق النقود إلى علاقة المضاعفة بين الكتلة النقدية (M) والقاعدة النقدية (B)، بحيث: $m=M /B$.

- **ملاحظة:** عند احتساب إجمالي الكتلة النقدية (M) لا يؤخذ بعين الاعتبار كامل المجمع (B)، بل الجزء المتداول منه فقط، أي ذلك الرصيد من النقد القانوني الذي يوجد في حيازة الجمهور، ونرمز له بالرمز (E)، ويتمثل الجزء المتبقي (غير المتداول من قبل الجمهور) في الاحتياطيات المصرفية، أي ما يكون في حيازة الصندوق لدى البنوك أو في حساباتها الجارية المفتوحة لدى البنك المركزي، والتي نرمز لها بالرمز (R)، وعليه نكون أمام العلاقة الآتية: $B= E+R$ وبالتالي تكون كمية النقد القانوني المتداولة هي: $E= B-R$

2-3 المجمع النقدي M1: إذا أضفنا إلى كمية النقد القانوني المتداولة (E) مبلغ الودائع تحت الطلب، والتي تتمثل في أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الجمهور لدى البنوك التجارية، مراكز الشيكات البريدية نحصل على المجمع النقدي M1، ويمثل هذا المجمع الكتلة النقدية بمعناها الضيق أو المتاحات النقدية، أو مجموع وسائل الدفع ومن خصائص هذا المجمع:

- تعتبر الحسابات الجارية من وسائل الدفع نظراً لإمكانية السحب عليها بواسطة أوامر الدفع أو الشيكات، وبالتالي يمكن تسوية المعاملات والديون بواسطتها كما هو الشأن بالسبة للنقد القانوني، أي أنه يتمتع بسيولة عالية؛
- ينتج عن نقود الودائع التزام مؤسسات الجهاز المصرفي بدفع مبالغ معينة من النقد القانوني لأصحاب الحسابات الجارية المفتوحة لديها، ونرمز لها بالرمز (D).

3-3- المجمع النقدي M2: ويعرف أيضا بالكتلة النقدية بمعناها الواسع، ويشتمل بالإضافة إلى

النقد القانوني والودائع تحت الطلب (M1)، الودائع لأجل وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك

(ذات أجل استحقاق محدد، وودائع بإشعار، سندات الصندوق) وحسابات التوفير لدى صناديق

التوفير، ويرمز لهذه الودائع بالرمز (DT)، ومن أهم خصائص هذا المجمع:

• يمكن تحويل الودائع لأجل إلى وسائل دفع في شروط زمنية معينة وبتحمل بعض التكاليف

(التنازل عن نسب من الفوائد، تحمل تكلفة المعاملات، ولهذا تسمى هذه الودائع بالمتاحات

شبه النقدية لأنها أقل سيولة من (M1)؛

• تمثل الودائع لأجل بشتى أنواعها وسائل الاحتفاظ المؤقت بالقوة الشرائية من خلال إزالة

تزامن عمليتي الشراء والبيع، أي يمكن للبائع الاحتفاظ بإيرادات مبيعاته إذا لم يجد لها

استعمالا أمثل بإيداعها لدى البنك؛

• من وجهة النظر العملية فإنه يمكن القول بأن المجمع M2 يمثل أوسع مجمع يمكن

للسلطات النقدية مراقبته، لأنه يوجد لدى الجهاز المصرفي.

3-4- المجمع النقدي M3: حيث أنه بالإضافة إلى الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات

المصرفية، هناك نوع آخر من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية تسمى الودائع

الادخارية، وسندات الخزينة العمومية المكتتبه من طرف الخواص والمؤسسات غير المصرفية،

ويرمز للودائع الادخارية في البنوك بالرمز (S)، وبإضافتها إلى المجمع M2 نحصل على السيولة

الكلية للاقتصاد (المجمع M3).

وتشبيها لكل الأفكار السابقة يمكن تركيب مكونات الكتلة النقدية عن طريق المجمعات النقدية كما يلي:

$$\begin{aligned} & E \quad \text{النقد القانوني المتداول} \\ + D \quad & \text{الودائع تحت الطلب} \\ = M1 \quad & \text{الكتلة النقدية بالمعنى الضيق} \\ + DT \quad & \text{الودائع لأجل لدى البنو} \\ = M2 \quad & \text{الكتلة النقدية بالمعنى الواسع} \\ + S \quad & \text{الودائع الادخارية} \\ = M3 \quad & \text{السيولة الكلية للاقتصاد} \end{aligned}$$

4- الجهات المسؤولة عن إصدار وخلق النقود

تعتبر الكتلة النقدية التزاما أو دينا يقع على عاتق المؤسسات المصدرة لها تجاه حائزيها من الأفراد والمؤسسات (الجمهور)، بالمقابل فهي حق لهؤلاء على عاتق الدولة. وتنتمي المؤسسات المصدرة أو التي تخلق النقود إلى القطاع النقدي والمالي وهي:

4-1- البنك المركزي: أو معهد الإصدار والذي يصدر (يطبع) النقد القانوني على وجه التحديد، ويعبر الإصدار النقدي عن تلك العملية التي يقوم بموجبها البنك المركزي بطبع أوراق النقد القانوني ووضعها في التداول لصالح الأعوان الاقتصاديين (الأفراد والمؤسسات)، وهذه العملية لا تكون بدون مقابل بل تكون بحصول البنك المركزي على أحد الأصول الحقيقية ممثلة في الذهب،

العملات الأجنبية، قروض مقدمة للدولة أو قروض مقدمة لاقتصاد، هو ما يطلق عليه بمقابلات الكتلة النقدية أو غطاء الإصدار النقدي والتي سنتطرق إليها بشكل مفصل لاحقاً.

وعليه فإن عملية إصدار النقود ماهي إلا تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية (نقدية الديون). أي أن عملية الإصدار النقدي لا تكون إلا في حدود مقابل قيمة الأصول التي يحصل عليها.

4-2- البنوك التجارية: تستطيع البنوك التجارية من جهتها القيام بإنشاء أو خلق النقود، حيث تسمى النقود التي يتم إنشاؤها في هذه الحالة بالنقود الائتمانية أو الكتابية والتي ليس لها وجود مادي ملموس كما هو الحال بالنسبة للنقود القانونية، بل هي مجرد كتابات محاسبية في السجلات التجارية للبنوك المنشئة لها، حيث يتم خلقها بواسطة الودائع أو الحسابات الجارية الأولية.

إن عملية خلق النقود من طرف البنوك التجارية تتم من خلال تداول النقود باستخدام وسائل الدفع الكتابية خاصة الشيكات، والحالة الواقعية هي وجود عدة بنوك تجارية تعمل على خلق النقود الكتابية، وانطلاقاً من أن الوديعة الأولية أساس منح القرض.

إن تزايد قدرة البنوك على منح القروض بالشكل الموصوف سابقاً يعبر عن وجود ظاهرة

نقدية تسمى المضاعف النقدي، حيث:

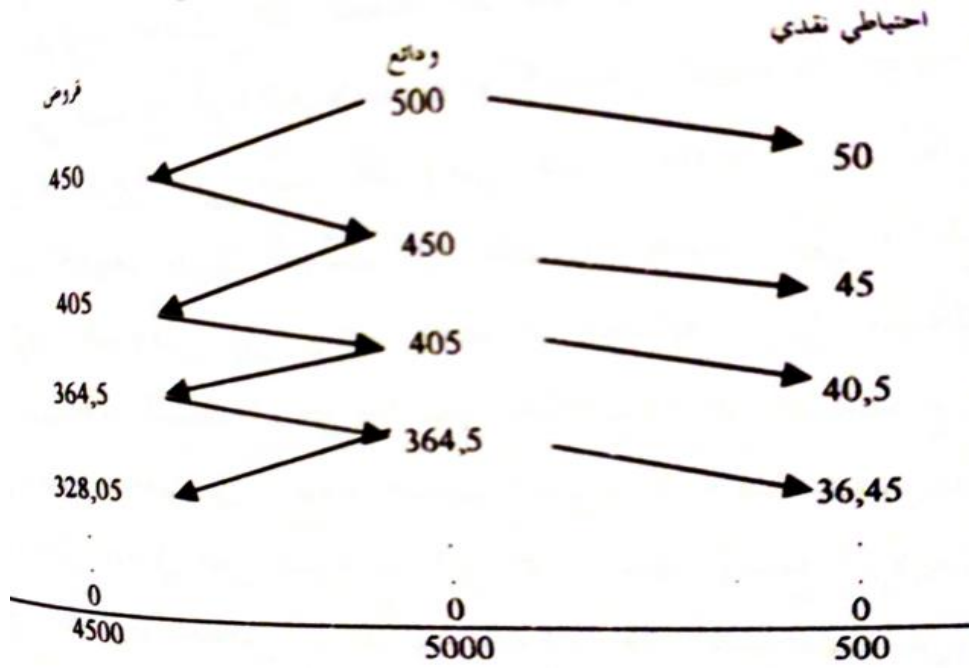
$$\text{المضاعف النقدي} = 1/\text{نسبة الاحتياطي القانوني} (m=1/r)$$

ويعبر المضاعف النقدي عن آلية تسمح للبنوك في إطار نظام الاحتياطي الجزئي بتوسيع

طاقاتها على منح القروض بقدر يفوق بكثير ما تحوزه من نقود قانونية (في شكل نقود وودائع)،

ولفهم أكثر آلية عمل المضاعف النقدي يمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (2): آلية خلق نقود الودائع



من خلال الشكل أعلاه مع افتراض استلام البنك لوديعة أولية مقدارها 500 دج يقوم بالاحتفاظ بالنسبة المطلوبة في شكل احتياطي قانوني قدره 50 دج أي بنسبة 10% وتوزيع الباقي في شكل قروض 450 دج تعود إليه في شكل وديعة جديدة ولكن هذه المرة كتابية فقط على شكل تسجيل محاسبي في حسابات الأعوان الاقتصاديين الذين استفادوا من التحويل، وتبعاً لذلك يقوم البنك بتطبيق نفس القاعدة السابقة وهكذا تتكرر هذه العمليات إلى أن تتوَل المبالغ إلى الصفر.

ومن الملاحظ أيضاً أن تطور العمليات المالية المبينة في الشكل أعلاه تخضع إلى متوالية هندسية حدها الأول مقدار الوديعة الأولية (**Da**) وأساسها هو النسبة من الوديعة التي تمنح في شكل قروض، وعلى العموم يمكن وضع الصيغة النهائية لمجموع الودائع (**M**) التي يمكن خلقها من طرف البنك التجاري، مع الأخذ بعين الاعتبار نسبة الاحتياطي القانوني (**r**) كما يلي:

$$M = \frac{D_a}{r} = D_a \cdot \frac{1}{r}$$

يمكن اعتماد هذه الصيغة لتشمل جميع العمليات التي يقوم البنك التجاري، وهذا في ظل عدم وجود تسرب نقدي.

4-3- الخزينة العمومية: في بعض الدول تعمل الخزينة العمومية على إصدار نقود معدنية مساعدة إلى جانب البنك المركزي، كما أن الخزينة العمومية بشكل مباشر في خلق النقود الائتمانية مثل البنوك التجارية، وذلك من خلال:

- فتح الحسابات الجارية لدى الخزينة العامة نفسها؛
- فتح الحسابات الجارية لدى مراكز الصكوك البريدية كون هذه الأخيرة تابعة للخزينة العمومية.

5- مقابلات الكتلة النقدية

بما أن كمية النقود المتداولة تعتبر التزاما على عاتق المؤسسات المصدرة لها (البنك المركزي أو البنوك التجارية أو الخزينة العمومية) اتجاه الوحدات الاقتصادية غير المصرفية (الجمهور)، غير أن وضع هذه الأرصدة النقدية تحت تصرف هذه الوحدات، لا يتم إلا بمقابل هذا الأخير يكون مصدره العمليات الحقيقية، وهنا نكون أمام نوعين من العمليات:

- العمليات التي يترتب عنها خلق للنقود: دخول الذهب والعملات الأجنبية إلى البنك المركزي، منح القروض من طرف البنوك إلى المشروعات والأفراد والخزينة العمومية... الخ.

- العمليات التي يترتب عنها تدمير للنقود: خروج الذهب والعملات الأجنبية، تسديد الوحدات الاقتصادية لالتزاماتها اتجاه البنوك، استرجاع الخزينة العمومية لسنداتهما بعد انتهاء أجل استحقاقها.

وعمليا وحتى تتمكن المؤسسات المصدرة المعنية بخلق النقد أو تدميره، فلا بد أن تترجم هذه العمليات الاقتصادية الحقيقية على مستوى ميزانياتها، حيث تسجل في طرف الأصول كل العمليات التي من شأنها تحويل هذه الالتزامات إلى نقد أو ما يسمى عمليات خلق النقود أو العمليات المعاكسة (عمليات التدمير)، بالمقابل تسجل مكونات الكتلة النقدية في جانب الخصوم، والعناصر التي تجري عليها كل هذه العمليات هي ما يسمى بمقابلات الكتلة النقدية وهي أربعة أنواع رئيسية:

5-1- الذهب والعملات الأجنبية (صافي الأصول الخارجية): وتمثل الحقوق على باقي العالم الخارجي وتتكون من رصيد الذهب النقدي والعملات الأجنبية الصعبة بما فيها حقوق السحب الخاصة في لحظة معينة (12/31) والموجودة لدى البلد، أي أنه يمثل صافي العمليات التي أجريت على هذه الأصول خلال السنة. حيث أن من يمتلك هذه الأصول له القدرة على شراء السلع والخدمات من العالم الخارجي، كما أن امتلاك البنك المركزي لهذه الأصول يمكنه من التدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على القيمة الخارجية للعملة الوطنية.

ويمكن التعبير عن هذه الأصول بالموجودات أو الأصول الخارجية، حيث تزيد هذه الأخيرة بتدفق العملات الصعبة إلى داخل البلد عن طريق زيادة الصادرات أو الاقتراض من الخارج... الخ وتنخفض بتدفق هذه الأصول إلى الخارج عن طريق زيادة الواردات أو منح القروض

للخارج...الخ، وفي الأخير نحصل على رصيد يسمى صافي الأصول الخارجية، ويساوي هذا الرصيد رصيد ميزان المدفوعات، وبالتالي فهو يعبر عن التغير في رصيد احتياطات الصرف الرسمية للبلد، وعليه فإن دخول عملة صعبة يترتب عنه إصدار نقدي وهنا نقول أن البنك المركزي قام بتتقيد الأصول الخارجية وعلى العكس فإن خروج العملات الصعبة يترتب عنه تدمير للنقود الوطنية بمقدار مكافئ.

5-2- القروض المقدمة للخبزفة العمومية (صافي المسبحاا على الحكومة): من المعلوم أن

الخبزفة العمومية هي التي تسير أموال الدولة عن طريق اأصبل الايرادات وأمويل النفقاا، ولكن غالبا ما تعجز الخبزفة في اأغطية هذه النفقاا بالايرادات العادية، وعليه األجا الخبزفة العمومية للبنك المركزي والبنوك اأجارفة وحاى إلى الوأااا الاأصاااا الخاصة لأزويدها بالموارد النقااا التي اأااها لسد العجز في الموازنة العامة، غير أن القروض التي اأاسبب في إصدار النقود أي في زيادة الكاأة النقااا هما النوعين الأولين (اأبببقاا في الحساب الجاري مقأمة من البنك المركزي، السنااا التي اأاأبها البنوك)، اأا أن البنك المركزي يقوم في إطار عملببا السوق المفتوحة بشراء السنااا التي تم إصدارها في فتراا سابقا من طرف الخبزفة العمومية والتي اشتراها أعوان اأصااااا خاصة البنوك اأجارفة ويعبواا بببها.

إن شراء البنك المركزي لسنااا الخبزفة العمومية يعتبر اأببببا لهذه الأصول وبشكل قرضا

مقأما للحكومة طالما أن البنك المركزي يعوض اأاأبببب هذه السناااا وببببب هو الأاأبببب النهائي.

5-3- القروض المقأمة للاأصااا (مسبحااا على الاأصااا): يقوم البنك المركزي عند اأااا

بمنح قروض للاأصااا عن طريق البنوك اأجارفة انألاقا من صفاه بنك البنوك أو الملجا الأخير

للإقراض، وهنا يقوم البنك المركزي بعملية إعادة تمويل البنوك التجارية مقابل حصوله على أصول تتمثل في الأوراق التجارية، حيث تقدم البنوك التجارية هذه الأوراق في إطار عملية إعادة الخصم أو كضمان لقروض يمنحها لها البنك المركزي مباشرة في الحساب الجاري أو في إطار عمليات السوق المفتوحة.

وفي كل هذه الحالات يقوم البنك المركزي بتنقيح هذه الأوراق والسندات، أي إصدار نقود قانونية لفائدة النظام المصرفي مقابل حصوله عليها، وبالتالي فهي تمثل إصدار نقدي لصالح الاقتصاد، باعتبار أن البنوك التجارية سوف تستخدم هذه النقود في منح القروض للأعوان الاقتصاديين غير المصرفيين، وهذه العملية وبدورها تساهم في عملية خلق النقود الائتمانية.

وخلاصة القول أنه يمكننا تحديد الوضع النقدي لاقتصاد دولة ما في لحظة زمنية معينة (نهاية السنة التجارية 12/31) بدمج كل من ميزانية البنك المركزي وميزانية البنوك التجارية، وذلك بعد حذف الديون المتبادلة وعزل الحسابات التي لا تمثل موارد نقدية (موارد غير نقدية) ولا مقابلات للكتلة النقدية:

الجدول رقم (1): الوضع النقدي في 12/31

الأصول (مقابلات الكتلة النقدية)	الخصوم (الكتلة النقدية)
<ul style="list-style-type: none"> • الذهب والعملات الأجنبية (صافي الأصول الخارجية) • القروض المقدمة للخبزينة (صافي المستحقات على الحكومة) • قروض مقدمة للاقتصاد (مستحقات على الاقتصاد) 	<ul style="list-style-type: none"> • أوراق وقطع نقدية متداولة • ودائع تحت الطلب • ودائع لأجل • ودائع إيدارية

6- سيولة الاقتصاد

تعرف سيولة الاقتصاد بأنها العلاقة بين كمية النقود المتداولة وإحدى مؤشرات النمو الاقتصادي، وعليه فهي تمثل مقلوب سرعة تداول النقود، ويمكن من خلالها حساب عدة معدلات للسيولة وفقا لمخزون النقد ($M3, M2, M1, E$) ومؤشر مستوى النشاط أو النمو الاقتصادي، وعادة ما يكون الناتج المحلي الخام بالأسعار الجارية يرمز له بالرمز (PIB)، أما بالنسبة لاختيار كمية النقود فهو يتعلق بالأهداف التي تسطرها السلطات النقدية أو المشاكل التي يراد إظهارها ومعالجتها، وهنا يمكن حساب عدة معدلات لسيولة الاقتصاد والتي نرمز لها بالرمز $LE =$

$$E/PIB, \quad LM1=M1/PIB, \quad LM2=M2/PIB, \quad LM3=M3/PIB$$

وبالتالي يبين متابعة تطور (L) في كل مرة تطور أو تغير سلوك الجمهور اتجاه استعمال الكتلة النقدية عبر الزمن كوسيلة دفع في المعاملات أو وسيلة للاحتياط والمضاربة أو معرفة القدرة الكلية للجمهور في أداء معاملاتهم الحقيقية والمالية، وبطبيعة الحال تقارن دراسة هذا السلوك بمدى تطور الجهاز المصرفي، ومستوى الخدمات المقدمة للجمهور، تنوع وسائل التوظيف المالي وتطور التشريعات المتعلقة بها...الخ.

من خلال هذا المحور نستخلص أن الكتلة النقدية تحتوى مجموع وسائل الدفع المتاحة في لحظة زمنية معينة في اقتصاد دولة معينة حيث تعكس مكونات هذه الكتلة مدى تطور استعمال الأشكال الحديثة للنقود، كما يتم تقسيمها من طرف المحللين الاقتصادي حسب ما يسمى بالمجمعات النقدية وهذا حسب درجة سيولتها، وهناك العديد من المؤسسات المسؤولة عن توفير الكتلة النقدية بمختلف مكوناتها وعلى رأسها البنك المركزي والخزينة العمومية وكذا البنوك التجارية، كما أن الزيادة في الكتلة النقدية لا يعد أمرا اعتباطيا بل أمرا مدروسا ويتوفر أحد المقابلات الحقيقية في الاقتصاد.

المحور الثالث: النقود والفائدة، الأسعار والانتاج

- تمهيد:

لقد اختلف الاقتصاديون على مر التاريخ في تفسير دور النقود في النشاط الاقتصادي وبالتالي علاقة كمية النقود علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية، ومن هنا ظهرت العديد من الاجتهادات من خلال ما يسمى النظريات النقدية وتحليلها للعوامل المحددة للطلب على النقود وعلاقة هذه الأخيرة على المتغيرات الاقتصادية على غرار المستوى العام للأسعار، الفائدة والانتاج وغيرها، وهو ما سوف نركز عليه في هذا المحور من خلال عرض تحليلات أهم النظريات الاقتصادية التي حللت الطلب على النقود والتي جاءت كل منها في ظروف اقتصادية معينة.

1- تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية الكلاسيكية

ظهرت المدرسة الكلاسيكية في أواخر القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر على يد الاقتصادي "أدام سميث"، وساهم في تطورها العديد من الاقتصاديين من بينهم مالتوس وريكاردو وميل وساي وغيرهم، ليشكلوا فيما بعد ما يسمى المدرسة النيوكلاسيكية.

1-1- أسس وفرضيات النظرية الكلاسيكية: وقد قامت هذه المدرسة على عدة أسس ومبادئ

تعكس مبادئ النظام الرأسمالي وأهمها:

- عدم تدخل الدولة في الاقتصاد وبالتالي الحرية الاقتصادية؛

- الملكية الخاصة لرأس المال ومبدأ المنافسة الحرة،

- قانون السوق (قانون ساي)، حيادية النقود ومرونة سعر الفائدة.

وقد حاولت النظرية الكلاسيكية من خلال هذه الأسس تحليل العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، وضبط نموذج التوازن العام على أساس العوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار)، وقد قامت هذه النظرية على جملة من الافتراضات أهمها:

- ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود؛

- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود؛

- تعتبر سعر الفائدة كمتغير حقيقي وليس نقدي لارتباطها بدوال الادخار والاستثمار.

لهذا اعتبر الكلاسيك أن النقود محايدة ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية وأسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات، وبذلك تصبح السلطات النقدية قادرة على التحكم في المستوى العام للأسعار

من خلال سيطرتها على كمية النقود المعروضة، وتشمل النظرية الكمية للنقود على معادلتين أساسيتين هما:

1-2- معادلة التبادل لـ (Fisher): يعود بروز النظرية الكمية للنقود للاقتصادي (G. Bodin) سنة (1956) وتعتمد هذه النظرية على العلاقة التي صاغها الاقتصادي (Irving Fisher) (1867-1947) إذ أعطاها صياغتها الحديثة والأكثر اكتمالا بإدخاله للنقود المصرفية وسرعة دورانها في معادلته المعروفة بمعادلة المبادلة وهي على الشكل:

$$M.V = P.T$$

حيث تمثل كل من: M = كمية النقود المتداولة في وقت ما، V = سرعة دوران وحدة النقد.

T = حجم المعاملات التي تمت خلال نفس الفترة، P = المستوى العام للأسعار.

وهذا يعني أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي حجم المبادلات مضروبة في المستوى العام للأسعار، من خلال الفرضيات المذكورة أعلاه يؤكد أصحاب هذه المدرسة على أنه ليس للنقود أثر على الإنتاج وأن التأثير الوحيد للنقود يتمثل في التأثير العام على مستوى الأسعار وبهذا نخلص إلى أن النقود تحمل صفة المبادلة ومقياس للقيمة دون إعطائها وظيفتها في الاقتصاد بما أن المتغيرين M, T محددتان بعوامل مستقلة بمعنى آخر لا توجد سببية حيث T يعتمد على العوامل الحقيقية، أما M لا يؤثر على هذه العوامل الحقيقية وبهذا أصبح قانون ساي محققا دائما، فالطلب على النقود يقابله العرض على النقود ليتوصلوا إلى فكرة حياد النقود.

1-3- معادلة الأرصد النقدية الحاضرة (معادلة كامبردج): تختلف صيغة هذه المدرسة عن صيغة (Fisher) في إدخالها لفكرة الطلب على النقود من خلال حجم الأرصد النقدية التي يرغب

الأفراد في الاحتفاظ بها لغرض المعاملات، واستبدال المبادلات النهائية ليحل محلها الناتج الإجمالي، وفق الصيغة الآتية:

$$M.V = P.Y$$

حيث: M تعبر عن كمية النقود، P المستوى العام للأسعار، V سرعة دوران النقود، Y الدخل الحقيقي. فالعلاقة بين التفضيل النقدي K وسرعة دوران النقود V هي علاقة عكسية حيث:

$$K = 1/V$$

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

وبمقارنة المعادلتين السابقتين نحصل على الصيغة النهائية لمعادلة كامبردج:

$$M = \frac{1}{V} \cdot P \cdot Y \Rightarrow M = K \cdot P \cdot y$$

وبالرجوع إلى شرط التوازن نجد:

$$Md = Mo = K \cdot P \cdot y \Rightarrow P = \frac{Mo}{K \cdot y} \Rightarrow P = f(Mo)$$

وبالتالي وصل أنصار مدرسة كامبردج في تحليلهم إلى نفس النتيجة التي وصل إليها فيشر، وفي هذا الصدد يقول مارشال عند ثبات كل العوامل التي تشمل عليها المعادلة فإن هناك علاقة طردية ومباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.

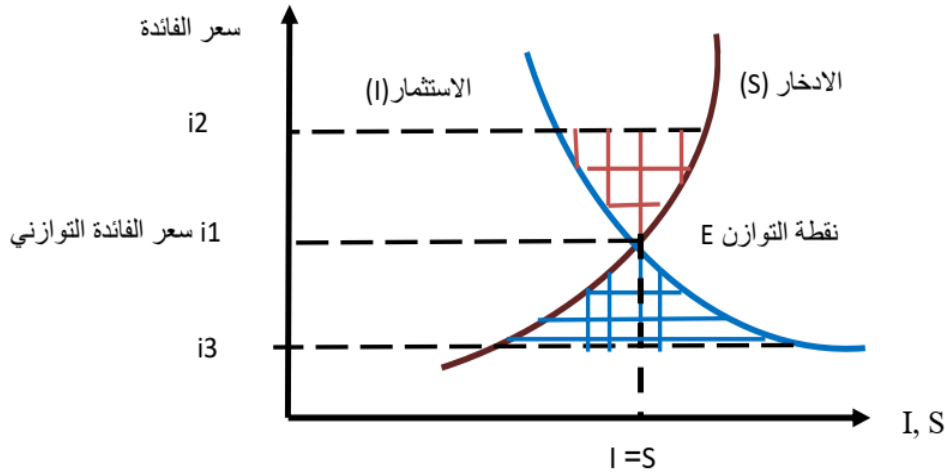
بالنسبة لسعر الفائدة تنص النظرية الكلاسيكية على أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما عرض المدخرات (مصدره القطاع العائلي)، والطلب على الاستثمارات الرأسمالية (والتي الغالب مصدرها قطاع الأعمال)، وبالتالي يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى طلب الاستثمارات، حيث:

$$I = I(i) / I'(i) < 0$$

$$S = S(i) / S'(i) > 0$$

أما شرط التوازن فهو: $I(r) = S(r)$ ويظهر ذلك بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3): سعر الفائدة التوازني عند كينز



- عند سعر الفائدة التوازني i_1 يتساوى الإيداع كعرض بالاستثمار كطلب ($I=S$)؛

- عند سعر الفائدة i_2 يكون هناك فائض عرض المدخرات، وفي ظل مرونة سعر الفائدة

وانخفاض الطلب على الاستثمار ينخفض سعر الفائدة حتى يعود لوضع التوازن؛

- عند سعر الفائدة i_3 يكون هناك فائض في الطلب على الاستثمار، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة

في ظل مرونته حتى يعود لوضع التوازن.

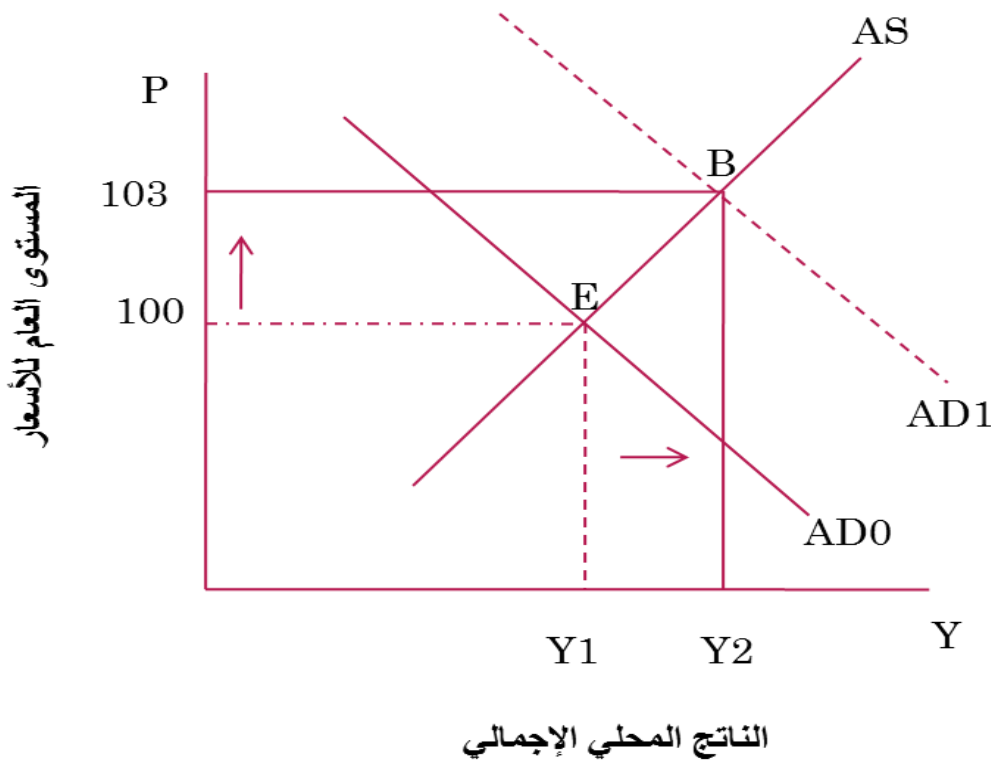
ويتحدد التوازن الاقتصادي الكلي في النموذج الكلاسيكي عند تقاطع منحنى الطلب الكلي

مع منحنى العرض الكلي، أي القيمة الكلية لما يطلبه أفراد المجتمع من السلع والخدمات مع

القيمة الكلية لما تعرضه المشروعات من السلع والخدمات، والطلب الكلي إنما يتوقف على

المستوى العام للأسعار، ومنحنى العرض الكلي يوضح المستوى العام للأسعار الذي يصحب كل مستوى من مستويات الإنتاج، والشكل الموالي يبين منحى التوازن الكلي:

الشكل رقم (4): التوازن الكلي في النموذج الكلاسيكي



ومن الشكل لدينا (100) هو المستوى العام للأسعار عند التوازن، كما أن (Y1) هو مستوى الناتج المحلي الاجمالي التوازني أي من خلال نقطة التوازن (E) وهي نقطة تقاطع منحنى العرض الكلي (AS) مع منحنى الطلب الكلي (AD0)، أي التوازن في كمية النقود التي يرغب الأفراد في إنفاقها مع قيمة السلع والخدمات التي يعرضها البائعون.

إن إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية بزيادة عرض النقود، عن طريق شراء السندات الحكومية، أو خفض نسبة الاحتياطي القانوني، أو خفض سعر الخصم ستؤدي الى زيادة الطلب الكلي بسبب زيادة الإنفاق الاستثماري نتيجة لتلك الزيادة في عرض النقود، وبالتالي يزداد

كل من الناتج المحلي الإجمالي Y_2 والمستوى العام للأسعار (103) لتنتقل نقطة التوازن إلى (B) وهي نقطة تقاطع منحنى العرض الكلي (AS) مع منحنى الطلب الكلي (AD1).

1-4-تقييم النظرية الكلاسيكية: مما لا شك فيه أن الفرضيات التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية أصبحت لا تمثل الواقع، حيث أن الأساس الذي قامت عليه هذه النظرية هو "مبدأ حياد النقود"، ومعنى هذا أن أثر النقود على الحياة الاقتصادية لا ينعكس إلا من خلال تأثيره على المستوى العام للأسعار، ولكن الواقع يقول عكس ذلك حيث أن النقود تلعب دورا فعالا في التأثير على جميع القطاعات الاقتصادية، ناهيك عن عدم واقعية ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج، وكذا عدم واقعية ثبات سرعة دوران النقود، كلها تناقضات أدت إلى التقلبات والأحداث التي مرت بها مختلف الاقتصاديات وعلى رأسها أزمة الكساد العظيم (1929-1933)، وبالتالي إثبات عدم نجاعة النظرية الكمية في ضبط النشاط الاقتصادي.

2- تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية الكينزية

لقد ظل الفكر الكلاسيكي سائدا ومقبولا حتى حدوث أزمة الكساد العظيم في بداية الثلاثينات (1929-1932)، وما نتج عنها من آثار سلبية، أين عجزت نظرية كمية النقود على معالجة الأزمة بشكل فعال، وهنا ظهرت النظرية الكينزية التي قدمت حولا مقترحة لحل تلك المشكلة أو الأزمة، ولقد وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها، ودرس علاقته بمستوى الإنفاق الوطني، ونادى بأن حياد الدولة في ظل هذه الظروف لم يعد مقبولا، ومن ثم لا بد من تدخلها لإنعاش الطلب الكلي للقضاء على مخلفات الأزمة.

2-1- فرضيات النظرية الكينزية: وقد بنى كينز نظريته على جملة من الفرضيات أهمها:

- رفض قاعدة توفان السوق واشتغال الاقتصاد على مستوى التشغيل التام؛

- ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد من أجل معالجة الاختلالات من خلال السياسة المالية؛

- اعتبر النقود كسلعة يمكن أن تطلب لذاتها، كما اعتبر عرض النقود متغير خارجي تحدده

السلطة النقدية؛

- يرى كينز أنه من الصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي في الاقتصاد وأن

العلاقة بين الادخار والاستثمار تحدد على أساس الدخل وليس سعر الفائدة؛

- لقد كان تحليل كينز تحليلا كلياً، حيث اهتم بدراسة الطلب على النقود، هذا الأخير لا يكون

بدراسة العلاقة بين كمية النقود والأسعار. إنما من خلال البحث في العلاقة بين الانفاق الوطني

والدخل الوطني.

2-2- دوافع الطلب على النقود لدى كينز: إن الطلب على النقود لدى كينز أو ما يسمى بـ

"تفضيل السيولة" وهي الدوافع التي تجعل الفرد يحتفظ بجزء من ثروته في شكله السائل، ويرجع

كينز تفضيل السيولة إلى أغراض ثلاثة هي:

- **دافع المبادلات:** أي رغبة الأفراد في الاحتفاظ بجزء نقدي سائل أو أصول ذات سيولة مرتفعة

لمواجهة النفقات العادية، وعلى المستوى الكلي نجد أن هذا الدافع يرتبط بشكل كبير وطردياً

بالدخل والتشغيل.

- **دافع الاحتياط:** إن الطلب على النقود لغرض الاحتياط ناتج عن احتمال زيادة الاحتياجات

الفعلية لأرصدة النقدية لإتمام المعاملات المتوقعة أو النفقات غير المتوقعة، ويتأثر هذا الدافع

بعوامل موضوعية، وعوامل ذاتية تتعلق بعادات الأفراد وتوقعاتهم، وكذلك توفر المعلومات من قبل

البنوك والمؤسسات المالية، وتطور أسواق النقد والمال، وكما هو الحال بالنسبة لدافع المعاملات فان الطلب على النقود بدافع الاحتياط دالة تابعة للدخل، ونظرا لتشابه العوامل المفسرة للغرضين يمكن دمجها في معادلة واحدة.

$$L_1 = L_1(y) / L'_1(y) > 0$$

حيث: L_1 الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط، y قيمة الدخل.

- **دافع المضاربة:** إن ما جاء به كينز من جديد بالنسبة لمدرسة كامبردج يتمثل في الطلب على النقود للمضاربة، وهو الدافع الذي تكون فيه العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود بغرض المضاربة عكسية، كما هو مبين في المعادلة:

$$L_2 = L_2(i) / L'_2(i) < 0$$

حيث: L_2 الطلب على النقود لغرض المضاربة، i معدل الفائدة.

وعليه فالطلب الإجمالي على النقود يكون على الشكل:

$$Md = L_1(y) + L_2(i)$$

وبالرجوع إلى شرط التوازن نجد:

$$Md = Mo = f(i, y)$$

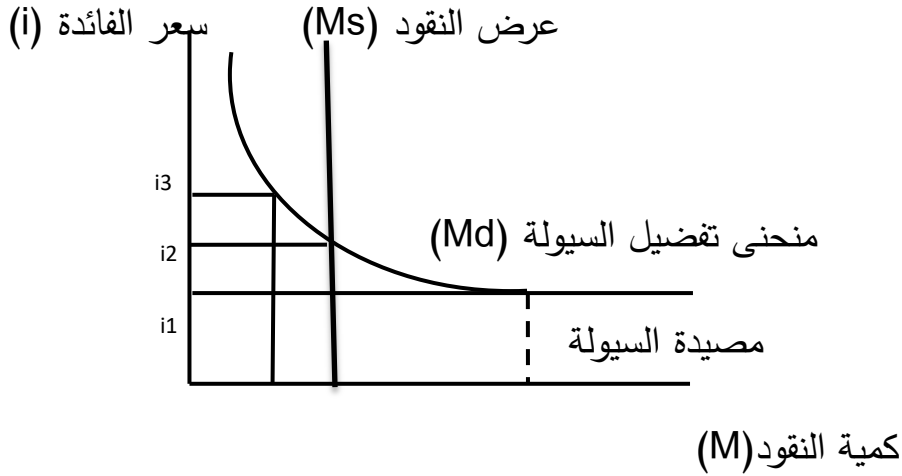
وعلى عكس ما كان يعتقد التقليديون بأن سعر الفائدة ثمن للادخار (أي كثر لتأجيل

الاستهلاك)، نظر كينز إلى الفائدة كثر للنقود، أي كثر للتنازل عن السيولة، ويترتب على ذلك

أن الفائدة شأنها كأى ثمن آخر تتحدد بتقاطع منحنى الطلب على النقود Md بعرضها Ms هذه

الأخيرة يعتبرها كينز متغيرا خارجيا، والشكل الآتي يوضح منحنى الطلب الكلي للنقود عند كينز.

الشكل رقم (5): منحى تفضيل السيولة عند كينز



وعليه فإن سعر الفائدة الذي يحقق التوازن هو السعر يتعادل عنده عرض النقود مع الطلب عليها (i_2)، وإذا ارتفع سعر الفائدة إلى (i_3) فإن الكمية المطلوبة للنقود سوف تقل عن الكمية المعروضة أي سوف يتجه الأفراد لاستخدام فوائضهم في شراء السندات والأصول النقدية خاصة أن كمية النقود المعروضة تزيد عن احتياجات السيولة، كما أن أسعار الفائدة تكون مرتفعة وبذلك يزداد الطلب على السندات ومن ثم ترتفع أثمانها، وتبدأ أسعار الفائدة في التحول الانخفاض وهكذا تستمر العمليات حتى يصل سعر الفائدة إلى حده الأدنى (i_1)، ويكون هنا منحى الطلب على النقود مرناً مرونة لانهاية (خط أفقي)، حيث لا يجد المستثمرون أي فائدة من استثمار أرصدهم السائلة في شراء السندات ويفضلون الاحتفاظ بالسيولة وهي الحالة التي يطلق عليها "مصيدة السيولة"، وهو ما يفسر عدم نجاعة السياسة النقدية في فترات الركود.

وعليه على عكس ما كان يعتقد التقليديون بأن سعر الفائدة ثمن للاذخار (أي كثر لتأجيل الاستهلاك)، نظر كينز إلى الفائدة كثر للنقود، أي كثر للتنازل عن السيولة، ويترتب على ذلك أن الفائدة شأنها كأي ثمن آخر تتحدد بعرض وطلب النقود، حيث يمكن للبنك المركزي التحكم في

سعر الفائدة عن طريق التحكم في كمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف، مما يدفع إلى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة ويحدث العكس إذا انخفض عرض النقد. ومن هنا جاءت النظرية الحديثة لسعر الفائدة (النظرية الكينزية الحديثة) والتي جمعت ما بين نظرية الأرصدة النقدية وبين التفضيل النقدي (أي جمعت ما بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية)، حيث أن محددات سعر الفائدة في هذه النظرية هي دالة الادخار والاستثمار وفي نفس الوقت دالة الطلب على النقود وكميتها المعروضة، حيث:

• تساوي الادخار والاستثمار ($I=S$) يعبر عنه بتوازن القطاع الحقيقي ويمثل بالمنحنى IS،

وهو ذو ميل سالب للدلالة على العلاقة العكسية بين الدخل و سعر الفائدة؛

• تساوى الطلب على النقود مع عرضها $Md=Ms$ يعبر عنه بتوازن القطاع النقدي، ويمثل

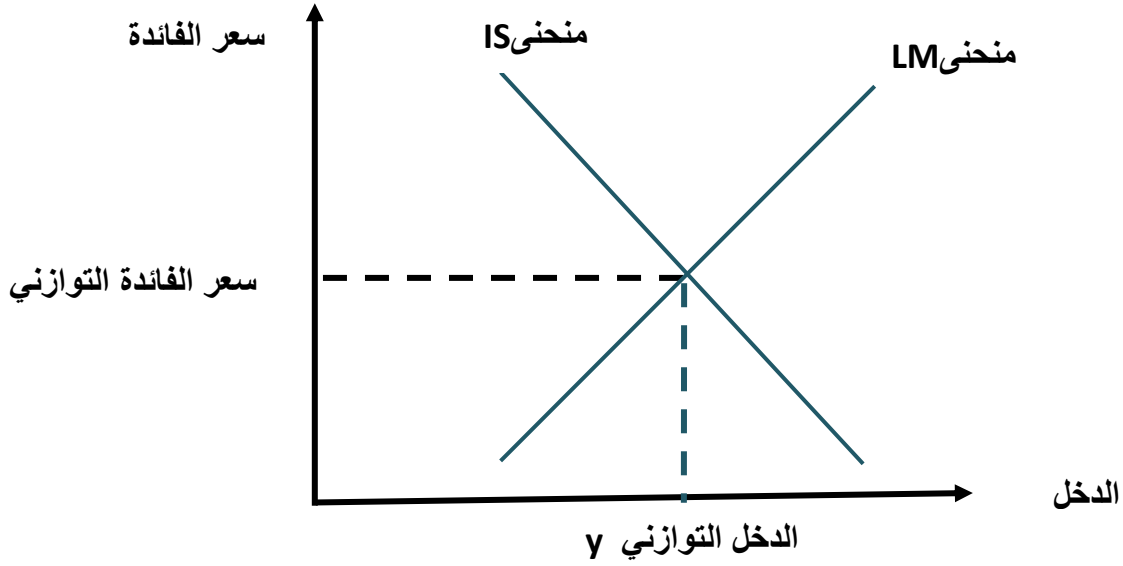
بالمنحنى LM، وهو ذو ميل موجب للدلالة على العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والدخل.

وبالتالي تهدف هذه النظرية إلى تحديد مستوى التوازن الكلي آخذين بعين الاعتبار متغيرين

أساسيين هما سعر الفائدة (i) والدخل (Y) في آن واحد وربطهما بدوال كل من بالاستثمار

والادخار من جهة، وعرض النقود والطلب عليها من جهة أخرى، وهو ما يوضحه الشكل الآتي:

الشكل رقم (6): التوازن من خلال نموذج (IS-LM)



وبالتالي فإن شرط التوازن حسب هذه النظرية هو التوازن في سوقين الحقيقية والنقدية في

آن واحد، حيث أن سعر الفائدة لا يمكن تقديره بشكل مؤكد، إلا إذا عرفنا مسبقاً مستوى الدخل

الحقيقي أو افتراضنا ثابتاً، وهذا يقودنا إلى استنتاج أن سعر الفائدة والدخل الحقيقي لابد أن يتقرا

معاً، وهذا لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن الكلي في الاقتصاد.

2-3- تقييم النظرية الكينزية: بالرغم من الاجتهادات الكبيرة التي قدمها كينز إلا أن نظريته

تلقت العديد من الانتقادات أهمها:

- افتراض كينز الوصول إلى حالة مصيدة السيولة، قد لا يصل إلى الاقتصاد، كما أنه لم يحدد

بدقة سعر الفائدة الذي يكون فيه الطلب على النقود بشكل مطلق؛

- جاء تحليل كينز في ظل أزمة الكساد العظيم ولم يستطع تفسير ظاهرة الركود التضخمي الذي

وقع فيه العالم بنزاهة ظاهري التضخم والبطالة؛

- اقتصر كينز في تحليله لأشكال النقود في نوعين فقط هما النقود السائلة والسندات، ولم يأخذ

بعين الاعتبار الأشكال الأخرى للنقود؛

- جاء تحليل كينز على المدى القصير ناهيك على أن تحليله كان ساكناً، أي لم يأخذ بعين الاعتبار الأنماط الاستهلاكية للأفراد وتأثيره على العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل.

3- تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار والإنتاج في ظل النظرية النقدية المعاصرة

من أهم زعماء هذه المدرسة نذكر الاقتصادي الأمريكي M.Friedman بالإضافة إلى K.Brummy وR.Lucas ، حيث تعتبر دراسة فريدمان سنة (1956) كإعادة إحياء لأفكار النظرية الكمية للنقود ولكن بأسلوب جديد، حيث أدمج النظرية الكمية في النظرية العامة للأسعار لتصبح أكثر ملائمة لتحليل وتفسير النشاط الاقتصادي، حيث استخدم Friedman مصطلح الدخل الدائم الذي يمثل القيمة الحالية للدخل السنوي المتوقع كمتغير مفسر للسلوك الاقتصادي على المدى الطويل، واعتبر الثروة التي تحوزها العائلات تشمل كلا من الأصول المالية، العينية، البشرية والنقدية.

3-1- فرضيات المدرية النقدية المعاصرة: لقد انطلق التحليل النقدي المعاصر من جملة من الفروض أهمها:

- تعتبر التقلبات الحاصلة في الاقتصاد بمثابة نتيجة حدوث تغيرات في السياسة النقدية، وليس نتيجة تقلبات في جانبي العرض والطلب؛

- عرض النقود ليس له تأثير على مستوى التوازن في الدخل الكلي الحقيقي على المدى الطويل؛

- تأثر النقود بشكل مباشر في كل من الانفاق الكلي والدخل على المدى القصير؛

- عدم التسليم بالعلاقة التناسبية بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار؛

- تتمتع سرعة دوران النقود بنوع من الثبات النسبي ويمكن التنبؤ بها

- للسياسة النقدية الدور الأكبر لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وإهمال دور السياسة المالية،

وبالتالي حصر تدخل الدولة في الاقتصاد عن طريق السياسة المالية.

3-2- الطلب على النقود لدى فريدمان: إن النظرية النقدية المعاصرة ركزت على المتغيرات

المحددة للطلب على النقود وليس عن الدوافع وتتمثل هذه المتغيرات أساسا في الأشكال المختلفة

للثروة وعليه وضع Friedman معادلة الطلب على النقود على الشكل التالي:

$$M = f(P, Rb, Re, 1/P \cdot dp/dt, w, u)$$

حيث تمثل: (P) النقود في شكلها السائل، (Rb) السندات، (Re) الأسهم، (1/P · dp /

dt) الأصول الطبيعية أو رأس المال المادي، (w) رأس المال البشري، (u) الأذواق وهو ما

يسميه فريدمان بترتيب الأفضليات.

وقد استعمل Friedman الدخل الدائم كمؤشر للثروة في الأجل الطويل والذي يعتبر متغيرا

داخليا، أما المعادلة النهائية للنظرية الكمية الجديدة فقد قام فريدمان بصياغتها على الشكل الآتي:

$$Y = V(Rb, Re, 1/P \times dp/dt, w, u) \cdot M$$

حيث: (V) تمثل سرعة دوران الدخل وليس النقود.

ويرى فريدمان بخصوص هذه المعادلة أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج، وأنها دالة

مستقرة وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها، وهذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه

الدالة.

أما جانب عرض فيري فريدمان أن العوامل المؤثرة في المعروض النقدي مستقلة عن تلك المؤثرة في جانب الطلب عليها، كما أن السياسة النقدية هي من في المعروض النقدي وسعر الفائدة، فإذا قام البنك المركزي بزيادة عرض النقود ستزيد السيولة، وعليه تؤدي إلى زيادة اقبال الأفراد على شراء الأصول المالية وغير المالية، الأمر الذي يزيد من الطلب الكلي، وهذا بدوره يزيد في عناصر الإنتاج والتشغيل بافتراض الاقتصاد يشتغل بأقل من طاقته الكاملة، وفي الأخير فإن زيادة عرض النقود يؤدي إلى رفع الأسعار والعكس في حالة خفض المعروض النقدي.

3-3- تقييم النظرية النقدية المعاصرة: لقد أعادت المدرسة النقدية طابع الفعالية مرة أخرى للسياسة النقدية، كما أنها همشت التحليل الكينزي ودور السياسة المالية واعتبرته دورا ثانويا، وقد ركز فريدمان على أهمية هيكل السياسة النقدية بطريقة تسمح لها بإحداث زيادة ثابتة ومستمرة في المعروض النقدي بنسبة تتراوح ما بين 3% إلى 5% سنويا، إن تحليل فريدمان والنتائج التي توصل إليها لم تمر بدون انتقاد من طرف العديد من الكتاب، وحتى من النقاد الكمييين الجدد أنفسهم، وهذه الانتقادات تمس أساسا دور معدل الفائدة، استخدام مفهوم الدخل الدائم أو مفهوم الثروة الكلية وحتى اختيار المجمع النقدي الذي يجري عليه الاختيار وتعتبر دراسة A.Meldzer (1963) نموذجا جيدا لأهم الانتقادات المبينة أعلاه، فبالرغم من أن هذا الكاتب انطلق من نفس المبادئ والفرضيات التي انطلق منها فريدمان إلا أنه رفض إهمال دور معدل الفائدة كما أنه عوض مفهوم الثروة بمفهوم الدخل الأمر الذي يعطي الأفضلية للطلب على النقود بدافع المعاملات.

من خلال التطرق إلى تحليل العلاقة بين النقود والفائدة والأسعار وكذا الإنتاج فإن أفكار كل مدرسة من مدارس الفكر الاقتصادي (الكلاسيكية والكينزية والمدرسة النقدية الحديثة) قد نظرت إلى النقود والطلب عليها وعلاقتها بباقي المتغيرات الاقتصادية حسب أفكارها وافترضاها وحسب الظروف السائدة في وقتها، وعليه فكل هذه الأفكار أصبحت غير محققة مع مرور الوقت وظهور متغيرات اقتصادية جديدة تجعل النموذج الموضوع لتحقيق الاستقرار النقدي غير ملائم.

المحور الرابع: السياسة النقدية ومكافحة التضخم

- تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية من أهم وسائل السياسة الاقتصادية المعتمدة من قبل الدولة للتأثير على النشاط الاقتصادي، من خلال المعطيات النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام والاستقرار النقدي بكل خاص بشكل خاص، وتعتمد السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات لتحقيق أغراضها وأهدافها، وتكيفها حسب الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها كل بلد، وغالبا ما توجه هذه الأدوات لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (مكافحة التضخم)، وهذا ما سوف نتفصل فيه من خلال هذا المحور.

1- مفهوم التضخم وأنواعه

يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية واجتماعية لازم العديد من الدول على اختلاف مكوناتها الاقتصادية وتطورها، حيث أخذت هذه الظاهرة عدة تعاريف وأشكال، الأمر الذي جعلها محل اهتمام جل الاقتصاديين ومتخذي القرار ومحاولة تفسيره وقياسه والتحكم فيه من خلال توجيه أدوات السياسة الاقتصادية وخاصة النقدية منها، بالنظر إلى الآثار السلبية له على الفئات ذات الدخل الضعيف والمتوسط.

1-1- مفهوم التضخم: التضخم هو الارتفاع في المستوى العام للأسعار الناتج عن زيادة كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في كمية السلع والخدمات، أو هو الاتجاه المستمر والمؤكد للمستوى العام للأسعار إلى الارتفاع سواء بسبب الزيادة في كمية النقود عن حاجة الاقتصاد أو الاختلال في التوازن بين العرض والطلب لمختلف السلع والخدمات.

وبالتالي يمكن أن نستنتج أن التضخم يعبر عن الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار، وهذا يعني أنه ليس الارتفاع في مستوى الأسعار لبعض السلع والخدمات في وقت معين مع انخفاض أسعار أخرى يعتبر تضخماً، كما أن الارتفاع المفاجئ للأسعار في وقت واحد لا يعد تضخماً، حيث من الممكن أن تعود الأسعار إلى وضعها الطبيعي بعد زوال أسباب هذا الارتفاع.

1-2- أنواع التضخم: هناك العديد من أنواع التضخم تقسم حسب معايير مختلفة:

- حيث إشراف الدولة على الأسعار: وهنا نجد التضخم المفتوح أو (الظاهر) ويتمثل في الارتفاع المستمر في الأسعار استجابة لفائض الطلب دون تدخل غير طبيعي من السلطات، أي أن

الأسعار ترتفع بحرية لتحقيق التعادل بين العرض والطلب دون تدخل السلطات. والتضخم المكبوت الذي لا تستطيع الأسعار في ظلّه أن تتمدد أو ترتفع لوجود القيود الحكومية المباشرة والموضوعة للسيطرة على رفع الأسعار، مثل التسعير الجبري.

- **من حيث الحدة:** التضخم الزاحف يتسم هذا النوع من أنواع التضخم بارتفاع بطيء في الأسعار ويحصل عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت (مستقر) فيؤدي إلى ارتفاع في الأسعار، والتضخم الجامح أو المفرط وهو الذي ينطلق بشكل سريع أي أنه عكس الأول.

- **من حيث القطاعات الاقتصادية:** وهنا نجد التضخم السلعي الذي يظهر أثره في السلع الاستهلاكية ويؤدي إلى تحقيق أرباح خيالية لأصحاب المشاريع الاستهلاكية ويدل على ميل الأفراد للاستهلاك على حساب الادخار، والتضخم الرأسمالي الذي يحدث في مجال السلع الاستثمارية مما يؤدي إلى حدوث أرباح كبيرة لدى أصحاب المشاريع الاستثمارية بسبب ارتفاع أسعار هذه السلع.

- **حيث العلاقات الاقتصادية:** هناك التضخم المستورد والمرتبب بارتفاع الأسعار نتيجة انسياب التضخم العالمي إلى داخل البلد المعني من خلال الواردات، والتضخم المصدر هو الناتج عن ارتفاع الأسعار بسبب احتياطات البنوك المركزية النقدية؛

- **حيث حجم الضغط التضخمي:** فنجد أهم أنواع التضخم والمتمثلة في تضخم جانب الطلب وهي الحالة التي ترتفع فيها الأسعار نتيجة وجود فائض في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد عن العرض الحقيقي منها، أما تضخم دافع النفقة هو الذي ينشأ عندما تستمر أسعار

السلع الاستهلاكية والصناعية في الارتفاع نتيجة ارتفاع نفقات الإنتاج وخاصة أسعار عناصر الإنتاج والأجور.

2- أسباب التضخم: يعبر التضخم عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويمكن إرجاع أسباب حدوث التضخم إلى:

- **العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع:** يعود السبب في ارتفاع الأسعار حسب آراء اقتصاديي هذا الاتجاه إلى وجود فائض في الطلب الكلي لا تقابله زيادة في العرض الكلي، وهذا ما جاءت به معظم النظريات الاقتصادية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة، ويعتبر كينز أول من قدم تفسيراً للتضخم من خلال الطلب الكلي الفعال، هذا الأخير الذي يعتبر العامل الرئيسي لتحديد كل من مستويات الدخل والعمالة والإنتاج، وبالتالي يمكن إرجاع العوامل الدافعة بالطلب الكلي للارتفاع إلى التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال، والتي من أهمها زيادة الإنفاق الكلي، الارتفاع في معدلات الأجور، التوسع في منح الائتمان من طرف المصارف، تمويل العجز في الميزانية، تمويل العمليات الحربية... الخ.

- **العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض:** من بين الأسباب المؤدية كذلك لحدوث التضخم نجد العوامل الدافعة بمكونات العرض الكلي نحو الانخفاض، والتي من أوجهها عدم كفاية الجهاز الإنتاجي وعدم المرونة في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع، مما يحدث نقصاً في الكميات المعروضة من هذه السلع الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعاره، بالإضافة إلى النقص في الرأسمال العيني خاصة عند مستوى التشغيل الكامل، مما يباعد ما بين

النقد المتداول وبين المعروض من السلع والمنتجات المتمثلة في العرض الكلي المتناقص، وبالتالي ظهور التضخم كمؤشر على وجود الخلل التوازني في الأسواق المحلية الذي يعبر عن النقص في العرض الإنتاجي، وهناك أيضا الوصول إلى مرحلة الاستخدام الكامل لجميع العناصر الإنتاجية بحيث يعجز الجهاز الإنتاجي عن كفاية متطلبات الطلب الكلي المرتفع.

3- معايير قياس الفجوات التضخمية: نظراً لاعتبار الأرقام القياسية مؤشرات تعكس التطورات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار دون التعرض للأسباب التي تقف وراء حدوث تلك الارتفاعات، فإنه من الضرورة الاعتماد على بعض المعايير التي تمكن من تحديد أسباب التغيرات في مستويات الأسعار وتتمثل معايير قياس الفجوة التضخمية في:

- **معيار معامل الاستقرار النقدي:** يعبر هذا المعيار عن أفكار النظرية الكمية الحديثة لقياس الفجوة التضخمية، والتي ربط فيها الاقتصادي فريدمان التضخم باختلال العلاقة بين الزيادة في كمية النقود والزيادة في الناتج الوطني الحقيقي، حيث يرى فريدمان بأن الزيادة في كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في الناتج الوطني الحقيقي تولد فائض طلب يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، ويتحقق ذلك من خلال الزيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد بنسبة تفوق الزيادة في كمية السلع والخدمات المعروضة، والذي يعد نتيجة لاختلال التوازن بين تيار الإنفاق النقدي والتيار السلعي، ويتم حساب معامل الاستقرار النقدي من خلال المعادلة الآتية:

$$B = \Delta M/M - \Delta Y/Y$$

حيث أن: (B): معامل الاستقرار النقدي، (ΔM) تمثل التغير في كمية النقود، (M) تمثل كمية النقود، (ΔY) تمثل التغير في الناتج الوطني الحقيقي، (Y) تمثل الناتج الوطني الحقيقي، ووفقا لهذه المعادلة نكون أمام ثلاث حالات:

- إذا كان: ($0 < B$) وهذا يعني أن وجود ضغوط تضخمية يتفاوت تأثيرها في الاقتصاد كلما زادت قيمة المعامل أو اقتربت من الواحد الصحيح، بحيث تزيد حدة الضغوط التضخمية كلما زاد المعامل عن الواحد الصحيح؛

- إذا كان ($0 > B$) فهذا يعني أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض، وبالتالي وجود نقص في القوة الشرائية مقارنة بالسلع والخدمات؛

- أما إذا كان ($0 = B$) فهذا يدل على وجود حالة من التوازن النقدي، بالتالي استقرار الأسعار.

- **معيار فائض الطلب الكلي:** تقاس الفجوة التضخمية وفقا لمعيار فائض الطلب الكلي من خلال الفرق بين الطلب الكلي مقاسا بالأسعار الجارية والعرض الحقيقي مقاسا بالأسعار الثابتة، أي أن الفجوة التضخمية تعبر عن الإختلال الحاصل بين نمو كمية النقود ونمو الناتج الحقيقي من السلع والخدمات في الاقتصاد في شكل فائض طلب يتمثل في زيادة حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في المجتمع عن الناتج الوطني الحقيقي، مما يدفع بمستويات الأسعار المحلية إلى أعلى ويستند هذا المعيار في قياس الفجوة التضخمية على المنطلقات الأساسية لفكرة الطلب الفعال في تحديد مستويات الأسعار التي تضمنتها أفكار النظرية العامة للاقتصادي كينز، والتي ترى أن كل زيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات دون أن يقابلها زيادة في حجم العرض

الحقيقي منها نتيجة بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، تمثل حالة من التضخم تدفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن صياغة فائض الطلب وفقاً للمعادلة الآتية:

$$Dx = (Cp + Cg + I + E) - y$$

حيث أن: (Dx) تمثل إجمالي فائض الطلب، (Cp) تمثل الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية، (Cg) تمثل الاستهلاك العام بالأسعار الجارية، (I) تمثل الاستثمار الإجمالي بالأسعار الجارية، أما (E) فهي تمثل الاستثمار في المخزون بالأسعار الجارية، (Y) تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

وبناء على المعادلة السابقة يمكن اعتبار أنه في حالة زيادة مجموع الإنفاق الوطني بالأسعار الجارية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة فإن الفرق بينهما يتمثل في إجمالي فائض الطلب، والذي ينعكس في صورة ارتفاع في مستويات أسعار السلع والخدمات المنتجة. إلا أن جزءاً من إجمالي فائض الطلب يمكن إشباعه عن طريق التوسع في الواردات والذي يؤدي بدوره إلى حدوث عجز في الميزان التجاري، أما الجزء المتبقي من إجمالي فائض الطلب والذي لم يتم إشباعه عن طريق الواردات، والذي يعبر عنه بصافي فائض الطلب فإنه يمثل ضغطاً تضخيمياً يدفع الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن توضيح صافي فائض الطلب بالمعادلة الآتية:

$$Dxn = (Dx - F)$$

حيث أن: (Dxn) تمثل صافي فائض الطلب، (Dx) تمثل إجمالي فائض الطلب، (F) تمثل عجز الميزان التجاري أي الفرق بين الصادرات (X) والواردات (M).

- معيار فائض المعروض النقدي: تتحدد الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بمقدار الزيادة في كمية النقود المعروضة في المجتمع عن تلك النسبة من الدخل الحقيقي التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في صورة نقود سائلة خلال فترة زمنية معينة، ويمكن التعبير عن الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بالمعادلة التالية:

$$G = \Delta M \times M / \Delta GNP \times GNP$$

حيث أن: (G) تمثل الفجوة التضخمية، (ΔM) تمثل التغير في عرض النقود، (M) تمثل كمية النقود، (GNP) تمثل الناتج الوطني الإجمالي، (ΔGNP) تمثل التغير في الناتج القومي الإجمالي.

وحسب هذا المعيار فإنه يتطلب التساوي بين الزيادة في كمية النقود المعروضة في الاقتصاد وتلك النسبة من الدخل التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة من أجل تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار.

4- الآثار الاقتصادية للتضخم: تظهر آثار التضخم على أفراد المجتمع من خلال انعكاس ارتفاع الأسعار على مختلف جوانب النشاط الاقتصادي وذلك على النحو الآتي:

4-1- أثر التضخم على إعادة توزيع الدخل والثروة: يتباين تأثير التضخم على مداخيل فئات المجتمع المختلفة، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباح أصحاب الثروات والدخول المرتفعة، بنسبة أكبر من زيادة التكاليف (الأجور، الإيجار، سعر الفائدة)، أما الفئة التي يتلقى أصحابها مداخيل ثابتة أو شبه ثابتة كالعاملين والموظفين والمتقاعدين فيؤثر التضخم سلباً على دخولهم الحقيقية حيث ترتفع الأسعار بمعدل أكبر من الزيادة الحاصلة في مداخيلهم النقدية.

4-2- أثر التضخم على المديونية: يعتبر الأشخاص المقرضون (الدائنون)، أول من يتضرر من التضخم كونهم يحصلون على قروضهم متمثلة في قوة شرائية أقل من تلك التي أعطوها في البداية، أما المقترضون (المدينون) فهم يستفيدون من التضخم لأنهم يسددون القروض بالقيمة الاسمية، والتي تكون أقل من قيمتها الحقيقية وقت إقراضها.

4-3 أثر التضخم على النمو الاقتصادي: اختلفت الآراء حول تأثير التضخم على النمو الاقتصادي، حيث يرى البعض أن التضخم يخلق حالة من عدم اليقين حول الأوضاع الاقتصادية المستقبلية، الأمر الذي يؤثر على قرارات الاستثمار ويؤخرها، وبالتالي فهو يؤثر على حافز الادخار وكذا على إنتاجية العمال وحماسهم نتيجة انخفاض دخولهم الحقيقية، بينما يرى فريق آخر أن التضخم قد يكون دافعا لعملية النمو الاقتصادي، حيث أن التوقع حول ارتفاع الأسعار لفترة معينة يعمل على زيادة الأرباح فتزيد الاستثمارات ويزيد التشغيل وبالتالي تنخفض نسبة البطالة، وتظل صحة الرأيين مرتبطة بنوع وحدة التضخم الحاصل، حيث أن التضخم السريع والشديد سيضر بالنمو الاقتصادي بينما يكون التضخم البطيء والمعتدل دافعا للنمو إذا ما أتبع بسياسات رشيدة.

4-4- أثر التضخم على ميزان المدفوعات واحتياطي العملات الأجنبية: لا يتوقف استمرار التضخم على حدوث تغيرات هيكلية في سوق العمل ومستويات الأجور وفي اتجاهات الأفراد نحو نوع معين من الوظائف أو المشاريع، بل يمتد أثر التضخم المرتفع في بلد ما إلى تقليل صادرات هذا البلد نحو دول أخرى لارتفاع أسعار السلع التي ينتجها بسبب إضعاف القدرة التنافسية للصادرات الوطنية ويجعلها أقل جاذبية في الأسواق الخارجية، ومن جهة أخرى ترتفع المدفوعات

من العملة الأجنبية لتغطية الواردات المتزايدة، مما يتسبب في عجز في ميزان المدفوعات. كما يتسبب انخفاض سعر الفائدة الحقيقي إلى إحجام رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية عن الاستثمار في السوق المحلية نتيجة التأثير السلبي للتضخم على قيمة الأرباح، وعليه يتجه أصحاب هذه الأموال للبحث عن فرص أفضل في الأسواق الخارجية.

5- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها

5-1- مفهوم السياسة النقدية: تعبر السياسة النقدية عن مجموعة الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدولة لإدارة النقود، والائتمان، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، أو هي مجموعة من القواعد، والوسائل، والأساليب، والإجراءات، والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتحكم في المعروض النقدي، بما يتناسب والنشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة.

وعليه يمكن القول بأن السياسة النقدية هي مجموعة القوانين التي تضعها السلطات النقدية بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود، لكي تستطيع أن تقوم بوظائفها الاقتصادية بطريقة تساعد على تحقيق أهداف السياسة النقدية التي تخلص في الأخير إلى أنها إجراءات وقواعد تتخذها الدولة، من خلال البنك المركزي بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتقادي الأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد.

5-2- أنواع السياسة النقدية: يمكن للسياسة النقدية أن تأخذ اتجاهين أحدهما انكماشية، والآخر توسعي وذلك حسب الوضع الاقتصادي السائد في البلد.

- السياسة النقدية الانكماشية: يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية، أو تقييدية من قبل السلطة النقدية بخفض الإنفاق وتقييد الائتمان، وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع ورفع معدل الفائدة، ومن ثم الحد من ارتفاع الأسعار وبالتالي محاربة التضخم.

- السياسة النقدية التوسعية: وهي تمثل عكس الحالة الأولى، حيث يتم اللجوء إلى هذه الطريقة لزيادة سرعة نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان، ورفع حجم وسائل الدفع، وتخفيض معدل الفائدة، فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.

6- أهداف السياسة النقدية وآلية عملها

6-1- أهداف السياسة النقدية: تعد السياسة النقدية من أهم وسائل وأدوات السياسة الاقتصادية،

وبالتالي فهي تسعى إلى تحقيق أهداف هذه الأخيرة (الأهداف النهائية) والمتمثلة أساساً في:

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (الاستقرار النقدي)؛
- العمل على تحقيق الاستخدام التام للموارد؛
- المساهمة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع؛
- تحقيق التوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات والحفاظ على قيمة العملة).

وتختلف أهداف السياسة النقدية تبعاً لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة، ففي الدول الرأسمالية المتقدمة تركز أهداف هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على العمالة الكاملة للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي، كذلك في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة وتعتمد هذه الدول في هذا المجال أكثر على الأدوات الكمية، أما في الدول النامية فإن الأهداف الرئيسية لسياساتها الاقتصادية ومن بينها السياسة النقدية،

ترتكز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، بمعنى أن السياسة النقدية في هذه الدول تتجه في المقام الأول نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية الميسورة ووضعها في خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد.

كما أنه ليس باستطاعة السياسة النقدية التأثير بشكل مباشر على أهدافها النهائية، لذلك يتم اللجوء إلى متغيرات أخرى يمكنها التأثير على هذه الأهداف النهائية، وتسمى بالأهداف الوسيطة وهي: المجمعات النقدية، سعر الفائدة، سعر الصرف.

ونظرا لتنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية تسمى بالأهداف الأولية وهي عبارة عن متغيرات تستخدم للتأثير على الأهداف الوسيطة وتتكون من مجموعتين الأولى تسمى بمجاميع الاحتياطي وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطي البنوك واحتياطي الودائع الخاصة أما المجموعة الثانية فتسمى بأحوال سوق النقد، مثل معدل الفائدة على السندات الحكومية ومعدل الفائدة على الأرصدة المركزية وهو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك.

6-2- آلية نقل أثر السياسة النقدية: يتم نقل أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي عبر ما يسمى بقنوات الإبلاغ وتتمثل في:

- **قناة سعر الفائدة:** تعبر هذه القناة عن الآلية التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو الاقتصادي، حيث تؤدي السياسة النقدية التقييدية (الانكماشية) إلى ارتفاع أسعار الفائدة الإسمية، مما يدفع الطلب على الاستثمار إلى الانخفاض، وبالتالي انخفاض طلب العائلات على

السلع المعمرة والتحول نحو الاستثمار في العقارات، مما يؤدي في نهاية الأمر إلى انخفاض الطلب الكلي ومن ثم انخفاض معدل النمو.

- **قناة سعر الصرف:** هي قناة موجهة للتأثير على الصادرات من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى، وذلك بالموازاة مع سعر الفائدة، وترجع أهمية سعر الصرف من حيث استجابة الاقتصاد المحلي له من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي.

- **قناة أسعار السندات المالية:** يرى أنصار المدرسة النقدية أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين هما: قناة أو مؤشر (Tobin) للاستثمار، وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

- **فالأولي:** ينجم عن انخفاض عرض النقود زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار فيخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار وعليه يتراجع الناتج المحلي الخام.

- **أما الثانية:** فيترتب عنها انخفاض عرض النقود ثم انخفاض أسعار الأوراق المالية، والتي تؤدي إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

- **قناة الائتمان:** تشتمل هذه القناة على كل من "قناة الإقراض المصرفي" حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، فيخفض بذلك حجم الائتمان المصرفي الذي يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو، أما "قناة موازنة المؤسسات" فإن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض. ويترتب عن ارتفاع سعر الفائدة انخفاض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

7- إجراءات السياسة النقدية لمكافحة التضخم

7-1- أدوات السياسة النقدية لمكافحة التضخم: تعبر السياسة النقدية عن مجموعة الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدولة لإدارة النقود، والائتمان، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، وبعبارة أخرى يمكن القول بأن السياسة النقدية هي ما تقوم به السلطة النقدية (البنك المركزي) من تنظيم لكمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض بلوغ أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام، والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بشكل خاص.

وتستخدم السلطة النقدية عددا من الأدوات النقدية لمراقبة العمليات الائتمانية للبنوك التجارية، وكذا لإدارة المعروض النقدي وفقا للأهداف المطلوب تحقيقها، ففي حالة التضخم تتبع السلطة سياسة نقدية انكماشية وتتمثل هذه الأدوات في:

- **الأدوات الكمية (غير المباشرة):** هي التي تستهدف تحديد الحجم الكلي للقروض الممنوحة دون

التأثير على تخصيصها بين أنواع الاستعمالات المختلفة تتمثل أساسا في:

- سياسة إعادة سعر الخصم: وهو عبارة عن معدل الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية للبنك المركزي لقاء الحصول على قروض، كما يمثل سياسة الرقابة على الائتمان، ففي حالة التضخم يعمل البنك المركزي على زيادة هذا المعدل (خصم الأوراق التجارية)، شرط أن يرتفع معه معدل الفائدة المفروض على القروض الممنوحة للأفراد قصد التأثير سلباً على القدرة الاقتراضية للبنوك وحجم الإنفاق الكلي، وبالتالي يقل اقبال الأفراد على طلب القروض.

- سياسة السوق المفتوحة: استخدمت هذه السياسة لأول مرة في الوم أ منذ سنة 1923 وأثبتت فعاليتها أثناء أزمة الكساد الكبير، حيث يتخل البنك المركزي من خلال هذه الآلية في حالات التضخم بيعه للأوراق المالية قصد تخفيض الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية.

غير أن فعالية كل من معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة تقل خاصة في البلدان النامية نتيجة عدم اتساع الأسواق المالية المحلية وضعف النظام المصرفي وعدم اتساعه.

- سياسة الاحتياطي القانوني: وهو النسبة المئوية من السيولة التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية للاحتفاظ بها في خزائنها على شكل رصيد لدى البنك المركزي نفسه، وتعتبر سياسة فعالة لتنظيم حجم الائتمان بشكل مباشر، خاصة في البلدان النامية أين يكون جمود وضعف الجهاز المالي والمصرفي، في حالة التضخم يتم رفع نسبة الاحتياطي القانوني لتقييد مقدرة البنوك التجارية على زيادة حجم الائتمان والودائع.

بالإضافة إلى الأدوات السابقة الذكر للتحكم في حجم الائتمان والحد من التضخم نجد:

- سياسة الودائع الخاصة: وتتلخص في تجميد البنوك التجارية لجزء من ودائعها وأرصدها النقدية زيادة عن نسبة الاحتياطي القانوني، رغبة من البنك المركزي في التأثير سلبا على عمليات خلق النقود ومنح الائتمان وتخفيض الانفاق الكلي خاصة في حالة التضخم.

- الحد الأقصى لسعر الفائدة: وذلك بفرض حد أقصى لسعر الفائدة الممنوح من قبل البنوك التجارية على الودائع، للتحكم في حجم الانفاق الكلي

- الأدوات الكيفية (المباشرة): تأخذ هذه الأدوات صفة التدخل المباشر وهي تهدف أساسا إلى توجيه السياسة الائتمانية للتأثير على قطاعات معينة في الاقتصاد، وتتمثل في: تأطير الائتمان والتنظيم الانتقائي للقروض، حيث يستطيع البنك المركزي من خلالها تحديد الحجم الأعلى للائتمان والقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية خلال فترة معينة، خاصة في أوقات التضخم، وذلك من خلال:

❖ فرض أسعار إعادة خصم انتقائية (نوعية)، حيث يستطيع البنك المركزي فرض أسعار

إعادة خصم منخفضة على أنواع معينة من الأوراق التجارية التي تصدرها مشاريع صناعية أو زراعية ذات إنتاجية عالية تزيد الدولة تشجيعها، عكس القطاعات الأخرى؛

❖ المتطلبات الانتقائية للاحتياطي النقدي القانوني، وذلك بإعطاء البنوك التجارية الخيار في

استبدال نسب معينة من متطلبات الاحتياطي القانوني بأنواع معينة من القروض والاستثمارات؛

❖ وضع حدود عليا انتقائية للاستثمار النقدي لإجبار البنوك التجارية على توسيع الائتمان

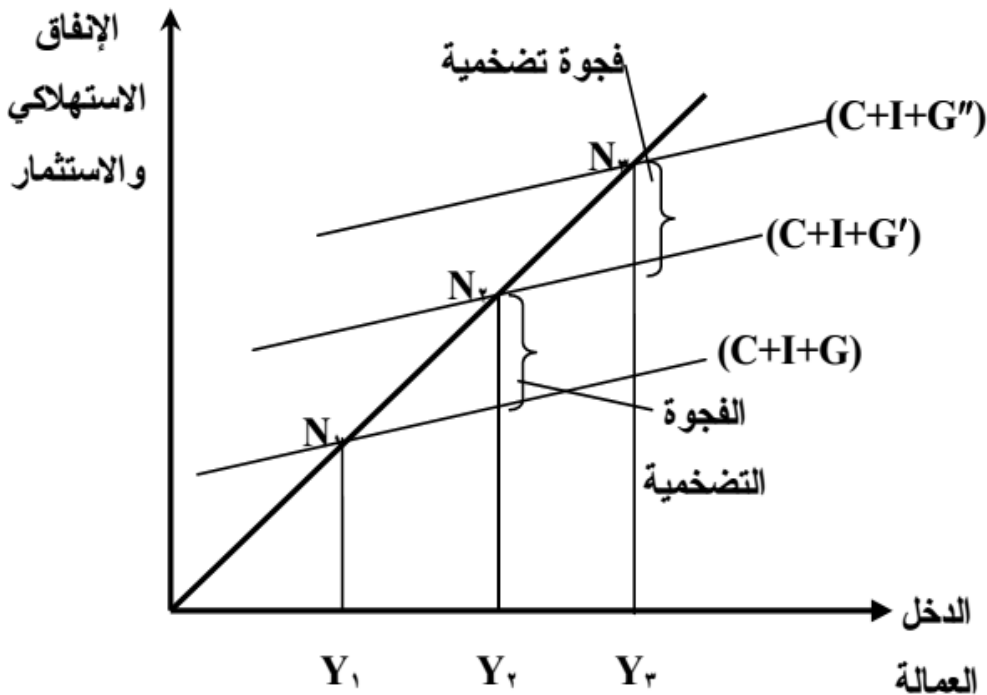
لقطاعات معينة دون الأخرى؛

❖ وضع أسعار فائدة قصوى حسب أنواع القروض، تشجيعاً لأنواع معينة دون الأخرى.

- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية: قد يلجئ البنك المركزي إلى سياسة النصح والإرشاد وتقديم المشورة إلى البنوك التجارية من أجل توجيه الائتمان إلى المجالات المرغوبة فيها (التي لا تسبب تضخم)، هذه التوجيهات والإرشادات تتم عن طريق: سياسة الاقناع الأدبي، توجيه التعليمات والأوامر، الاعلام.

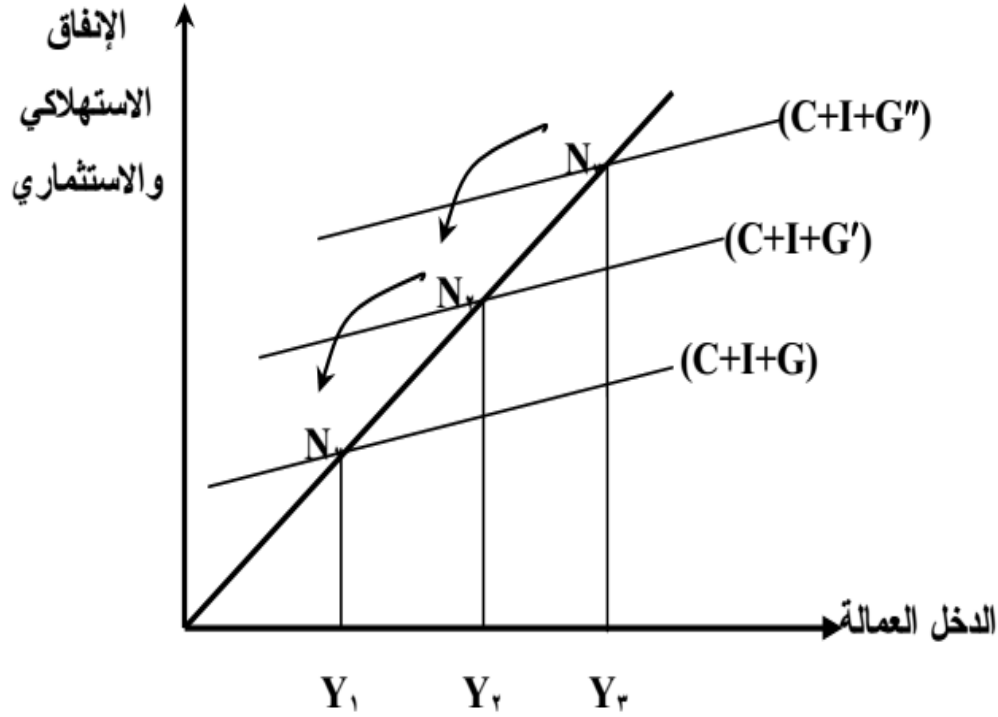
7-2- آلية عمل السياسة النقدية في ظل التضخم: عرفنا سابقاً أن التضخم هو الزيادة المستمرة للأسعار وتكون هذه الزيادة غالباً عن زيادة في الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في مستوى العرض الكلي من السلع والخدمات، فالتضخم هو زيادة في الطلب الكلي وقد تكون هذه الزيادة ناشئة عن زيادة الإنفاق الحكومي أو زيادة القروض المصرفية، ومهما كان سبب التضخم فإنه زيادات متتالية في الإنفاق الكلي تؤدي لانتقال منحنى الطلب الكلي إلى الأعلى كما في الشكل الآتي:

الشكل رقم (7): آلية انتقال الفجوة التضخمية



إن الزيادات المتكررة في الإنفاق العام أو الإنفاق الاستثماري أو زيادة حجم القروض المصرفية سوف تنقل المنحنى الانفاق العام $C+I+G$ إلى الأعلى لكي يتقاطع مع منحنى العرض الكلي في نقطة جديدة هي $N2$ والتي تشير إلى زيادة الدخل من $Y1$ إلى $Y2$ لكن هذه الزيادة غير حقيقية نتجت عن ارتفاع الأسعار والإنتاج الحقيقي توقف عند النقطة N والدخل الحقيقي هو $Y1$ وإذا استمرت زيادة الإنفاق الكلي فإن الدخل Y سوف يرتفع إلى $Y3$ وتزداد الفجوة التضخمية ويزداد معدل التضخم، ويمكن أن تتدخل السياسة النقدية لكبح التضخم عن طريق أدواتها خاصة: الرفع من أسعار الفائدة وتدخل البنك المركزي عبر سياسة السوق المفتوحة، فإذا قام المصرف المركزي ببيع سندات حكومية هذا يعني أن المستثمرين سوف يتوجهون لشراء هذه السندات، أي سوف ينخفض عرض النقد ويرتفع سعر الفائدة، وعندما يرتفع سعر الفائدة ويحجم المستثمرون عن تنفيذ بعض المشروعات الاستثمارية أو حتى توسيع المنشآت القائمة الأمر الذي يؤدي لتخفيض الطلب الاستثماري ومن ثم تخفيض حجم الطلب الكلي مما يؤدي لانخفاض المستوى العام للأسعار، كما هو مبين في الشكل الموالي:

الشكل رقم (8): آلية عمل السياسة النقدية في ظل وجود تضخم



إن تخفيض عرض النقود قد أدى لارتفاع سعر الفائدة ومن ثم انخفاض الطلب الاستثماري، أي في الفترة القصيرة سوف يتراجع مستوى الدخل من Y_2 إلى Y_3 وتصبح نقطة التوازن الجديدة هي N_2 ومستوى الطلب الكلي $(C+I+G')$ ومع الاستمرار في عملية بيع السندات أو رفع سعر الفائدة فإن الإففاق الاستثماري سوف يتراجع ثانية إلى مستوى النقطة N_1 ومستوى الدخل Y_1 وعند هذا المستوى سوف تبدأ حالة الركود وربما تدفع السياسة النقدية كما يرى الكينزيون باتجاه الكساد إذا ما استمرت الدولة في العمل بالسياسة النقدية الانكماشية.

إن أدوات السياسة النقدية أكثر فعالية من السياسة المالية في محاربة التضخم لأن سحب السيولة عبر تدخل المصرف المركزي سوف يؤدي مباشرة لتخفيض عرض النقد الذي يؤدي بدوره لرفع سعر الفائدة وتخفيض الطلب الاستثماري أو حتى الطلب الاستهلاكي إذا كان يعتمد على القروض مما يخفض الأسعار تدريجياً ويتوقف التضخم، غير أنه يجب مراعاة مجموعة من النقاط المهم خلال تفعيل هذه الآلية وهي:

- استقرار قيمة النقد ومن ثم استقرار المستوى العام للأسعار؛

- اختيار التوقيت الصحيح لتفعيل إجراءات السياسة النقدية؛

- تحقيق التوازن في الطلب الاستثماري عبر سياسة أسعار فائدة مدروسة أي تراعي المستثمر

والمدخر وتحقيق النمو الاقتصادي؛

- التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية على موجبات استخدام أي إجراء بحيث يخدم

النمو الاقتصادي والاستقرار في الأسعار/

7-3- سياسة استهداف التضخم: تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة لتطوير

أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم،

وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية في تحقيق مستوى محدد لمعدل

التضخم خلال مدة زمنية محددة، وبالتالي فهو نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن هدف

كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض

واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية

من خلال هذا المحور نستخلص أن ظاهرة ارتفاع المستوى العام للأسعار أو ما يعرف بالتضخم، أخذ مكانة جد مهمة في اهتمام الاقتصاديين والمحليلين ومتخذي القرار كونه ظاهرة اقتصادية واجتماعية ذات تأثيرات متباينة على مختلف فئات المجتمع وعلى الدول حسب اختلاف مكوناتها الاقتصادية وتطورها، وعليه عمل مختلف واضعي السياسات على الحد من التأثيرات السلبية الكبيرة لهذه الظاهرة على الاقتصاد ككل وعلى الفئات الهشة من المجتمع بشكل خاص، تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات المستعملة لمكافحة تفشي ظاهرة التضخم بالنظر لما تملكه من أدوات موجهة للتحكم في عرض النقود بشكل أكثر مرونة وسرعة مقارنة بباقي السياسات الاقتصادية.

المحور الخامس: الادخار المالي ومحدداته

- تمهيد:

يعد موضوع الادخار المالي من بين أهم الموضوعات الاقتصادية باعتباره مؤثر ومساهم رئيسي في عملية الاستثمار والنمو الاقتصادي في مختلف الدول سواء المتقدمة أو النامية، حيث يعتبر الادخار مصدرا من مصادر التمويل الداخلي للمشروعات، ومن خلال هذا المحور سيتم الإحاطة بمفهوم الادخار وأنواعه وكذا مختلف النظريات المفسرة له والعوامل المحددة له.

1- مفهوم الادخار وأهميته

هناك العديد من التعاريف المقدمة للادخار تختلف باختلاف وجهات النظر لهذه الظاهرة ونظرا للأهمية الكبيرة له وعلاقته بمختلف المتغيرات الاقتصادية.

1-1 مفهوم الادخار: تختلف التعاريف المفسرة لطاهرة التضخم عند العديد من

الاقتصاديين الدارسين لهذه الظاهرة الاقتصادية والاجتماعية، حيث عرف الادخار بأنه:

- "اقتطاع جزء من الدخل بقصد الاستهلاك أو الاستثمار مستقبلا، أي أنه ناتج النشاط

الاقتصادي الغير مستهلك والموجه لإشباع حاجات ورغبات في المستقبل"

- ويعرف الادخار بأنه "الجزء الغير مخصص للاستهلاك والطي يودع عادة في حسابات بنكية

جارية أو يستخدم على المدى القصير والمتوسط (أدوات مالية، حسابات لأجل... الخ)"

- كما يعرف الادخار على أنه "ظاهرة اقتصادية واجتماعية أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات

وهو يمثل فائض الدخل عن الاستهلاك، أي الفرق بين الدخل وما يتم إنفاقه على مختلف السلع

والخدمات الاستهلاكية، ويكمن الادخار في تكوين فائض أو احتياطي، هذا الأخير يتم تحويله إما

إلى استثمار أو استهلاك آجل"

من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن للادخار ارتباط مباشر بالاستهلاك والاستثمار (عام

أو خاص)، والنمو الاقتصادي، حيث أظهرت العديد من الدراسات بأن الدول التي تمتاز بمعدلات

مرتفعة من الادخار قد حققت معدلات نمو مرتفعة، فإدراك العوامل التي تعتبر عائق أمام قرار

الادخار يمكن من توجيه القرارات المناسبة نحو تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات

الملائمة لدفع عجلة النمو والتنمية الاقتصاديين.

1-2- أهمية الادخار: يمكن تلخيص أهمية الادخار من خلال النقاط الآتية:

- ✓ تمكين الدولة من تمويل مختلف المشاريع التنموية من خلال تعبئة المدخرات؛
- ✓ الحد من ظاهرة الاستهلاك السلبي (الاسراف والتبذير)، أي ترشيد الانفاق ومواجهة المشكلات المستقبلية؛
- ✓ الحد من ظاهرة التضخم من خلال زيادة عرض مختلف السلع والمنتجات الاستثمارية وتجنب اللجوء إلى الزيادة في الضرائب والرسوم وهذا ما يحد من ارتفاع المستوى العام للأسعار؛
- ✓ إعادة توزيع الدخل من خلال تجميع المدخرات وتوجيه جزء منها كإعانات ومساعدات مباشرة أو غير مباشرة، بهدف تحسين المستوى المعيشي والصحي للفئات الهشة في المجتمع؛
- ✓ تحقيق تنمية اجتماعية من خلال توجيه أموال الادخار نحو الاستثمار وما ينتج عنه من خلق مناصب شغل وتحسين الخدمات والمرافق العامة.

2- النظريات المفسرة للادخار

- من أهم النظريات المفسرة لظاهرة الادخار نجد نظرية الدخل المطلق لكينز (Keynes, 1936)، نظرية الدخل النسبي لدوزنمبيري (Duesenberry, 1949)، نظرية الدخل الدائم لفريدمان (Friedman, 1957) ونظرية دورة الحياة لكل من: مودجلايني وبريمبيرج (Modigliani and Brumberg, 1954) ويمكن تلخيص مضمون كل نظرية من هذه النظريات الآتي:

2-1- نظرية الدخل المطلق لكينز (Keynes, 1936): يرى كينز بان العوامل التي تحدد

الاستهلاك هي نفسها التي تحدد الادخار وأن الدخل الشخصي المتاح هو المحدد الأساسي للادخار الشخصي، فالأفراد ينظمون استهلاكهم حسب الدخل المتحصل عليه وما تبقى من هذا الدخل يتم ادخاره. وعليه فإن الدخل المتاح يتكون من عنصرين رئيسيين هما: الاستهلاك والادخار، وهو ما وضعه من خلال المعادلة الآتية:

$$Y_t = C_t + S_t$$

حيث: Y_t الدخل المتاح في الفترة t ، C_t الاستهلاك في الفترة t ، S_t الادخار في الفترة t .

وبتعويض دالة الاستهلاك ($C_t = a + cY_t$) في المعادلة السابقة نحصل على الصيغة النهائية للادخار، نجد:

$$S_t = -a + sY_t$$

حيث: a هو ذلك الجزء من الادخار الذي لا يعتمد على الدخل، s يمثل الميل الحدي

للادخار.

من خلال ما سبق يتضح بأن:

✓ العلاقة بين الادخار والدخل علاقة طردية، وهي نفس العلاقة بين الدخل والاستهلاك؛

✓ أن الادخار يتزايد بنفس الزيادة في الدخل، بينما الاستهلاك يتزايد بمعدل متناقص.

2-2- نظرية الدخل النسبي لدوزنمبيري (Duesenberry, 1949): يعتبر دوزنمبيري أن

الانفاق الاستهلاكي للأفراد يتحدد تبعاً للمحيط الاجتماعي الذي يعيش فيه أفراد المجتمع، حيث أن نمط استهلاك العائلة يتأثر بالنمط الاستهلاكي للعائلات المجاورة لها، وعليه فالانفاق الاستهلاكي

لا يتحدد بالدخل المطلق فقط وإنما بالدخل النسبي السائد في المحيط الذي تعيش فيه الأسر. ويمكن صياغة دالة الاستهلاك رياضياً كالآتي:

$$C_t/Y_t = a + b \dot{Y}/Y_t$$

حيث: b الميل الحدي للاستهلاك، C_t الاستهلاك في الفترة t ، \dot{Y} متوسط دخل الفرد في الفترة t ، Y_t دخل الفرد في الفترة t .

2-3 - نظرية الدخل الدائم لفريدمان (Friedman 1957): تقوم نظرية الدخل الدائم لفريدمان على أن الاستهلاك نسبة ثابتة من الدخل الدائم، هذا الأخير يشير إلى متوسط الدخل الذي يتوقع المستهلك الحصول عليه في المستقبل نتيجة استغلاله للعناصر المكونة لثروته. وقد استخدم فريدمان وسط مرجح للدخل الحالي ومداخل السنوات السابقة لإمكانية حساب الدخل الدائم، حيث:

$$Y_p = \lambda Y + (1-\lambda) Y_{t-1}$$

حيث: Y_{t-1} الدخل في الفترة $(t-1)$. Y الدخل في الفترة t ، λ الوزن الترجيحي. وهذا يعني أن الاستهلاك وفقاً لفرضية الدخل الدائم هي دالة نسبية تشير إلى أن التغير في الدخل الدائم بنسبة معينة يؤدي إلى تغير الاستهلاك الدائم بنفس النسبة، ومن ثم فإن الميل الحدي للاستهلاك ثابت عبر الزمن ويساوي الميل المتوسط للاستهلاك.

وعليه فإن الميل المتوسط للادخار يكون ثابت عند جميع مستويات دخل الأسرة، أي إن الفقراء والأغنياء يخصصون نسبة واحدة من دخلهم للادخار، ولكن هذه النتيجة قد لا تتوافق مع الواقع باعتبار أن درجة تفضيل الاستهلاك الحاضر على المستقبلي لا تتساوى عند جميع

مستويات دخول الأسر، فالأسر الفقيرة تفضل الاستهلاك الحالي وهو ما يعمل على تخفيض نسبة الادخار لديهم نسبة إلى مداخيلهم.

2-4- ونظرية دورة الحياة لـ: مودجلايني وبريمبيرج (Modigliani and Brumberg,

1954): تقترض هذه النظرية أن المستهلك يخطط لاستهلاكه خلال سنوات عمره فقط وأن المنفعة التي يحصل عليها الشخص خلال هذه الفترة (t) هي دالة في الاستهلاك وأن القيد على المستهلك للحصول على أكبر منفعة ممكنة هو الدخل والذي يساوي وفقا لهذه النظرية مقدار الثروة (A0)، بالإضافة إلى الدخل من العمل خلال فترة حياة الفرد، وقد تم وضع دالة الاستهلاك من خلال المعادلة الآتية:

$$C_t = \frac{1}{T} (A_0 + \sum_{t=1}^T y_t)$$

وهذا ما يعني أن الاستهلاك في فترة معينة لا يتحدد فقد بالدخل وإنما بالدخل خلال فترة

حياة الفرد كاملة، كما أن الادخار في الفترة t هو عبارة عن الفرق بين الدخل المتاح Yd والاستهلاك في تلك الفترة، أي:

$$S_t = Y_d - C_t$$

ويعبر الدخل المتاح Yd عن الفرق بين الدخل الحالي Y والضرائب T، وبالتالي تصبح

دالة الادخار على النحو الآتي:

$$S_t = Y_t^d - \left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T Y_t \right) - \frac{1}{T} A_0$$

يتضح من خلال المعادلة الأخيرة بأن الادخار يزداد كلما زاد الدخل المتاح نسبة إلى متوسط الدخل الدائم (Y_p/t) ويكون الادخار سالبا عندما يكون الدخل الحالي أقل من متوسط الدخل الدائم، لذلك فإن الفرد يدخر أو يقترض لتصحيح مسار الاستهلاك وهي الفكرة الأساسية لنظرية دورة الحياة (الادخار هو استهلاك في المستقبل).

3- أنواع الادخار

هناك عدة أنواع للادخار تقسم حسب معايير مختلفة، يمكن التطرق إليها كالاتي:

3-1- من حيث شخصية المدخر: وينقسم إلى:

- **الادخار الفردي:** يتمثل في الادخار الذي يقوم به الأفراد عندما يكون هناك فائض في مداخيلهم مقابل ما ينفقونه على استهلاكهم، حيث يوجه هذا الفائض بوضعه في صناديق التوفير أو الحسابات البنكية (ودائع لأجل) أو شراء السندات والاكنتاب في أسهم مختلف الشركات... الخ.
- **إدخار الشركات:** ويشكل الجزء الذي تقتطعه الشركات من أرباحها المحققة لأغراض استثمارية مختلفة (أرباح معاد استثمارها).

- **الادخار الحكومي:** يتحقق الادخار الحكومي نتيجة الفائض في الإيرادات العامة (ضرائب ورسوم وغيرها) بعد استقاء مختلف نفقاتها الاستهلاكية، وعادة ما يوجه الادخار الحكومي للاستثمار وتكوين رأسمال جديد (إنفاق استثماري) أو وضعها كاحتياطات لسد العجز في الميزانية العامة أو مواجهة النفقات الغير مخططة نتيجة الأزمات الاقتصادية أو الكوارث الطبيعية... الخ.

3-2- من حيث طبيعة المدخرات: ينقسم الادخار تبعا لهذا المعيار إلى:

- **الادخار الاختياري:** ويتمثل في الادخار الذي يقوم به الأفراد في القطاع العائلي بمحض إرادتهم (إختياريا) أي بصفة غير إجبارية، وذلك بالإحجام عن إنفاق جزء من دخلهم على الأعراض الاستهلاكية وتخصيص هذا الفائض في عدة أوجه إيداعية مثل: المدخرات المودعة بصناديق التوفير المختلفة، المدخرات التعاقدية لدى شركات التأمين (أقساط التأمين على الحياة بمختلف أنواعها)، بالإضافة إلى مدخرات زيادة الرصيد السائل أي الاستثمار في شراء الأفراد للسندات الحكومية وشهادات الاستثمار وأصول الخزنة أو الاكتتاب في أسهم مختلف الشركات بغرض تحقيق عائد ثابت أو متزايد.

بالإضافة إلى إيداع القطاع العائلي يمثل ادخار قطاع الأعمال جزء مهما من مجموع الادخار الاختياري والمتمثل فيما تحققه منشآت قطاع الأعمال الخاص من فوائض مقتطعة من الأرباح المحققة خلال دورة الاستغلال، وتحتجز هذه الفوائض في شكل احتياطات مختلفة تهدف إلى دعم المركز المالي لهذه الشركات وتوجيهها إلى توسيع النشاط (تمويل ذاتي)، وكذا استثمارها في مختلف أوجه الاستثمار المذكورة سابقا.

كما يمكن للادخار الاختياري سواء لدى القطاع العائلي أو قطاع الأعمال الخاص أن يأخذ صورا بسيطة مثل: حيازة الأراضي والعقارات أو الثروة الحيوانية ناهيك عن العملات الأجنبية الصعبة والمعادن النفيسة (الذهب، الفضة...الخ).

- **الادخار الإجباري:** وهو ما يتم اقتطاعه من دخول الأفراد على سبيل الالتزام مثل مدخرات الأفراد لدى الدولة ومعاشات التقاعد والتأمينات الاجتماعية...الخ، وعموما تنقسم المدخرات الإجبارية إلى:

- **فائض الميزانية**، وذلك من خلال زيادة جباية مختلف الضرائب والرسوم، أو بتوسيع الأوعية الضريبية بفرض ضرائب جديدة، حسب ما ينص عليه التنظيم العام.
- **فائض قطاع الأعمال العام**، أو ما يسمى بالفائض الاقتصادي المخطط وهو هو يشكل فائض القيمة الناتج عن بيع مختلف منتوجات المشاريع الاستثمارية العامة.
- **اشتراكات صناديق التقاعد**، هذا النوع من المدخرات له أهمية كبيرة بالنظر لاتساع نطاقه وتمتعه بصفة الاستمرار والثبات خاصة اشتراكات الأفراد والعائلات لدى صناديق المعاشات والتأمينات الاجتماعية.
- **إدخار الشركات**، ويكون عندما تقرر الهيئة المسيرة للشركات في دعم احتياطاتها بعدم توزيع جزء من أرباحها قصد القيام بالتمويل الذاتي لها، الأمر الذي يؤدي إلى تناقص قيمة الأرباح الموزعة على المساهمين (الشركاء).
- **اقتطاعات الضرائب والرسوم**، حيث تقوم الدولة بجباية مختلف الضرائب والرسوم على مداخيل أو أرباح وعوائد المكلفين سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو شركات خاصة والتي تمارس أنشطة تجارية أو صناعية أو أنشطة غير تجارية، حيث يمثل هذا المصدر الجزء الأهم من الإيرادات العامة للدولة في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء.
- **القروض**، تعتبر القروض نوعا من الادخار الاجباري، حيث يتم اللجوء إليها في حالات نقص حصيلة الادخار الاختياري أو الضرائب بالنسبة للدولة، وتضم القروض نوعين أساسيين هما: قروض داخلية، أي الاقتراض من مصادر داخلية، حيث يتم توجيهها عادة إلى تمويل الخطط التنموية، أو القروض الخارجية والتي من مصادر خارجية عامة أو

خاصة نظرا لقصور التمويل الداخلي والتي يتم توجيهها إلى دعم الصادرات وزيادة الناتج المحلي...الخ.

➤ **التمويل التضخمي**، وهي وسيلة للتمويل تلجأ إليها الدولة في حالة قصور التمويل المحلي الاختياري (الفائض المالي) أو الاجباري (الضرائب والرسوم والقروض) من جهة، وتجنب مخاطر وصعوبات اللجوء إلى المصادر الخارجية للتمويل من جهة ثانية، وهنا يتم استحداث إيداع عن طريق زيادة وسائل الدفع والائتمان عن طريق طبع نقود جديدة (دون غطاء) وعادة ما يتم استخدامه في سد العجز في الميزانية العامة وتحويل الموارد من الاستهلاك الجاري إلى التكوين الرأسمالي، أي عادة ما يتم توجيه هذا النوع من التمويل إلى الانفاق الاستثماري.

وعادة ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل أثناء حدوث الأزمات الاقتصادية والمالية التي ينتج عنها شح في السيولة والتمويل، حيث تستخدم الدول المتقدمة التمويل بالعجز عن طريق الائتمان المصرفي أو ما يسمى بالتيسير الكمي أي توفير قروض مصرفية حتى بعد انتهاء أجلها، بينما تلجأ الدول النامية إلى طبع نقود جديدة دون زيادة حقيقية في اقتصادها.

4- المحددات الأساسية للاادخار

يعد كل من الدخل والاستهلاك متغيرين مؤثرين على الادخار حسب ما جاء في مختلف النظريات المفسرة لظاهرة الادخار والتي تناولناها سابقا، غير أن هناك العديد من المتغيرات الاقتصادية المحددة لظاهرة الادخار يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

4-1- الدخل والاستهلاك: يعبر الاستهلاك عن مجموع السلع غير المعمرة والخدمات التي يستهلكها الفترة خلال فترة حياته، وباعتبار أن الادخار ما إلا عن الاستهلاك لذا نجد أن العوامل التي تحدد القيمة المستهلكة من الدخل هي نفسها التي تحدد القيمة الغير مستهلكة منه.

وعليه فإن دالة الاستهلاك والادخار تعتبر تقريبا نفسها، حيث اعتبر كينز الدخل متغير أساسي في تحديد كل من الاستهلاك والادخار، وأن العلاقة بين الدخل وهذين المتغيرين هي علاقة طردية. بينما العلاقة بين الادخار والاستهلاك هي علاقة عكسية، حيث أن الزيادة في الادخار تنقص من الاستهلاك والعكس صحيح. وهذا ما توضحه دالة الدخل والاستهلاك:

$$Y = c + s \dots\dots\dots(1) \text{ وعليه}$$

$$S = y - c \dots\dots\dots(2)$$

بما أن دالة الاستهلاك تأخذ الصيغة الآتية:

$$C = \alpha + \beta y \dots\dots\dots(3)$$

من خلال المعادلتين 2 و3 نجد:

$$S = -\alpha + (1-\beta)y \dots\dots\dots(4)$$

حيث: Y الدخل الحقيقي المتاح، S حجم المدخرات الحقيقية، α الجزء السالب من

دالة الادخار أو قيمة مدخرات سابقة لتغطية حجم الاستهلاك عندما يكون حجم الدخل المتاح مساويا للصفر،

$(1-\beta)$ يمثل الميل الحدي للاستهلاك (MPS) ويكون أقل من الواحد وأكبر من الصفر.

من خلال المعادلات السابقة يتضح أن الدخل هو أهم عامل يدخل في تحديد حجم

الادخار، وبهذا فإن دالة الادخار تتزايد خطيا مع الدخل مع الإشارة إلى أن نسبة الزيادة في الادخار تكون بمعدل أقل.

4-2- الاستثمار ومعدل النمو: توجد علاقة قوية بين الادخار والاستثمار سواء كان استثمار خاص أو حكومي، فعند زيادة معدلات الادخار العائلي فهذا يؤثر إيجابا على الاستثمار بتوجيه جزء كبير من المدخرات نحو الاستثمار، وهذا الأخير يمكن من الزيادة في الدخل يزيد في معدلات الادخار مرة أخرى، وبالتالي فمن المستحيل الفصل بين هذين المتغيرين.

كما يجمع الاقتصاديون على وجود ارتباط قوي بين الادخار نمو معدل الناتج المحلي

الإجمالي من خلال ما يعرف بمضاعف الاستثمار، حيث أن توجيه المدخرات نحو الاستثمار

سوف يعمل على الزيادة في الإنتاج ودعم الصادرات وعليه زيادة معدلات النمو الاقتصادي. غير

أن هناك من يقول وحسب نظرية الثروة بأن الزيادة في معدل نمو الناتج قد تؤثر سلبا على

الادخار، وهذا إذا ما افترضنا أن المستهلك يخطط لفترة حياته فقط، وأن زيادة نمو الناتج على أنها

زيادة في الدخل المتوقع مستقبلا. أما إذا خطط المستهلك لحياته وحياة من، فقد تؤدي الزيادة في

معدلات النمو إلى زيادة معدلات الادخار.

ومن أهم الأفكار والنظريات التي تطرقت إلى علاقة الادخار بالنمو الاقتصادي نجد:

نموذج هارولد-دومار، نموذج لويس، النموذج الذهبي للنمو لفليبس.

4-3- معدل الفائدة على الودائع: يعتبر الكثير من الاقتصاديين أن التغيرات في أسعار الفائدة

على تأثير مباشر على الادخار، فقد نظر التقليديون (الكلاسيك) إلى سعر الفائدة على أنه ثمن

للادخار وأنه العامل الأكثر تأثيرا لتحديد مستويات الادخار الفردية، وطبقا لأفكارهم فإن ارتفاع

سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة المدخرات والعكس صحيح، بالمقابل يرى كينز بأن هناك علاقة

عكسية بين الادخار وسعر الفائدة والمنبثقة عن التأثير السلبي لسعر الفائدة على الدخل المتاح.

وعليه يفرق الاقتصاديون بين تأثيرين أساسيين لسعر الفائدة على الادخار، وهما:

✓ **أثر الإحلال،** ويتمثل في إحلال الادخار محل الاستهلاك عند ارتفاع معدلات الفائدة،

وعليه فالعلاقة هنا طردية بين الادخار وسعر الفائدة.

✓ **أثر الدخل،** ويتمثل في وجود علاقة عكسية بين الادخار وسعر الفائدة، حيث يؤدي ارتفاع

سعر الفائدة إلى زيادة العائدات من الأصول الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الانفاق

الاستهلاكي على حساب الادخار، ويتوقف الأثر النهائي على محصلة هذين الأثرين

المتضادين.

4-4- التضخم: مما لا شك فيه أن التضخم كظاهرة اقتصادية له تأثيرات متباينة على الادخار،

فقد تؤدي الموجات التضخمية إلى خلق أوضاع من شأنها ان تزيد او تخفض من معدلات

الادخار، فمن جهة يؤدي انخفاض قيمة النقود بفعل ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى انخفاض

مستوى الادخار حيث يؤثر معدل التضخم سلبا على نسبة الفائدة الحقيقية للأموال المدخرة، كما

أن ارتفاع مستوى الأسعار يؤدي إلى تآكل الفائض في الدخل وبالتالي التأثير سلباً على الادخار وقد يؤدي أيضاً إلى السحب من المدخرات السابقة.

ومن جهة ثانية فقد يكون للتضخم تأثير إيجابي على الادخار، فالآثار التوزيعية التي يحدثها التضخم الدخل الحقيقي (إعادة توزيع الدخل)، من أصحاب المداخل الثابتة إلى أصحاب المداخل المتغيرة ينتج عنه ارتفاع الميل الحدي للادخار عند الفئة الأخيرة.

4-5- تطور النظام النقدي والمالي (عرض النقود): يتفق معظم الاقتصاديين على أن تطور

النظام النقدي والمالي يعتبر شرطاً أساسياً في توفير التمويل اللازم لدفع عجلة التنمية، هذه من أهم نتائج تطور هذين النظامين هو خلق قنوات وساطة جديدة لتعبئة مدخرات مختلف الفئات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وتوجيهها للاستثمار، وعليه فإن توفر عرض النقود يوحى بوجود علاقة غير مباشرة بين تحريك عجلة التنمية وتوفير السيولة وزيادة تعبئة مدخرات الأفراد والمؤسسات لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

الضرائب والرسوم: إن اقتطاع جزء من مداخل الأفراد على شكل ضرائب يحد من قدرتهم الشرائية، مما يؤثر سلباً على الادخار والاستهلاك، ويتوقف حجم التأثير على فئة المكلفين الخاضعين لمختلف الضرائب والرسوم

5- علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى:

هناك العديد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى التي لها علاقة بالادخار، نلخصها في

العناصر الآتية:

5-1- الادخار والعمالة: عندما يكون هناك نقص في حصيله الادخار، فإن هذا الأخير يصبح عاجزاً على تغطية تكاليف الاستثمار ولمواجهة هذا العجز يستلزم الأمر تعبئة فعالة لادخار قطاع العائلات ورفع القدرة الإنتاجية في حالة وجود قوى إنتاجية عاطلة (غير مشغلة)، وللوصول إلى هذين الهدفين يستوجب الأمر المحافظة على استقرار الأسعار.

5-2- الادخار والضرائب: عن اقتطاع جزء من مداخيل الأفراد على شكل ضرائب يحد من قدراتهم الشرائية، مما يؤثر سلباً على الادخار والاستهلاك، ويقتصر حجم التأثير في هذه الحالة على فئة الأشخاص المكلفين الذين فرضت عليهم مختلف الضرائب والرسوم، فإذا كان هؤلاء من أصحاب المداخيل المرتفعة فإن التأثير السلبي على الادخار يكون بدرجة أكبر منه على أصحاب المداخيل المنخفضة.

5-3- الادخار وتحويل العاملين بالخارج: تسهم تحويلات العاملين في الخارج بزيادة الادخار العائلي، إلا أنه ومن جهة أخرى تسهم هذه التحويلات في زيادة الطلب الكلي الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم والذي يؤثر بدوره سلباً على الادخار كما أشرنا سابقاً.

5-4- الادخار والسلع البديلة: هي حقيقة مهمة وهي أن وجود العديد من البدائل والفضيلات أمر ضروري لتحقيق التوازن بين الدخل والاستهلاك وكذا تحقيق التوازن بين أوجه الانفاق المختلفة، فطالما توجد سلع بديلة في متناول الأفراد وبأسعار منخفضة وتؤدي نفس المنفعة مقارنة بالسلع المرتفعة الأسعار، فإن هذا الأمر يؤدي إلى تحقيق فائض يوجه نحو الادخار.

5-5- الادخار والاكتناز: في حالة وجود فائض في الادخار الغير مستثمر (اكتناز)، فهذا يؤدي إلى تقليص الإنتاج وهذا ما يؤدي إلى فقدان العديد من مناصب الشغل الأمر الذي يدفع إلى مزيد

من الاكتتاز، حيث ان هذا الادخار السلبي (الاكتتاز) يؤدي إلى تخفيض جديد للإنتاج مما يدفع لمزيد من الادخار، وهكذا.

من خلال هذا المحور تعرفنا على متغير مهم من المتغيرات الاقتصادية وهو الادخار، وهذا الأخير يعبر عن الفائض من الدخل الغير مستهلك والذي يخصص عادة للاحتياط او يوجه للاستثمار، وتختلف أنواعه ومصادره، وقد تبين من خلال مختلف الدراسات والنظريات التي تناولت وفسرت ظاهرة الادخار أن له عدة محددات أهمها الدخل، الاستهلاك، الاستثمار وأسعار الفائدة وغيرها كما أن له علاقة بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى.

يعتبر النظام المالي وسيلة لتوفير مختلف المعلومات والخدمات المالية لعدة أطراف من المتعاملين الاقتصاديين، كما أنه يحتوي عدة قنوات للوساطة المالية من أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) وأصحاب العجز (المستثمرين)، مع توفير حد من السيولة والأمان ضد المخاطر المحتملة والملازمة للاستثمار المالي، وهو ما يجعل هذا النظام يكتسب نوعاً من الاستقرار والقبول من قبل الأطراف المتعاملة داخله، ومن خلال هذا المحور سوف نسلط الضوء على النظام المالي ووظائفه الأطراف المتعاملة فيه، بالإضافة إلى أشكال التمويل داخل الأنظمة المالية وكذا أنماط الوساطة المالية والمصرفية وأهم مكونات هذا النظام.

1- مفهوم النظام المالي وأهمية والأطراف المتدخلة فيه

هناك عدة تعريفات المقدمة للنظام المالي والتي تبرز أهميته الاقتصادية والمالية، كما أن هناك العديد من الأطراف المتدخلة والعاملة داخل هذا النظام.

1-1 مفهوم النظام المالي: يمثل النظام المالي جميع التنظيمات والمؤسسات المالية التي

تعمل على تمويل وتغطية الاحتياجات المالية للأعوان الاقتصاديين من أصحاب العجز، عن طريق تعبئة وجذب المدخرات التي يملكها الأعوان الاقتصاديون من أصحاب الفوائض المالية.

وعليه فالنظام المالي يعبر عن الهيئات والآليات والتنظيمات التي تسمح لبعض الأعوان الاقتصاديين خلال فترة زمنية من الحصول على موارد مالية للتمويل (أصحاب العجز)، واستخدام وتوظيف المدخرات المالية بالنسبة للأعوان الآخرين (أصحاب الفائض). أي أن النظام المالي يتكفل بعملية تحويل الأموال ما بين المتعاملين الاقتصاديين بشكل مستمر، هذا التحويل للموارد المالية قد يتم إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق ما يعرف بالوسطاء الماليين كالبنوك التجارية أو المؤسسات غير المصرفية التي تؤدي دور الوساطة المالية في الاقتصاد.

ولا يقتصر النظام المالي على السوق المالي (السوق النقدي وسوق رأس المال) والمؤسسات المصرفية والمالية غير المصرفية (شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد... الخ) التي تسهل عملية الوساطة بين الادخار والاستثمار، بل يشتمل أيضا على جملة من الآليات والتنظيمات القانونية اللازمة لتنفيذ مختلف الصفقات والعقود والشراكات، وفك عمليات الغش والتحايل وحل المنازعات، ناهيك عن القواعد والالتزامات الضابطة للمعاملات المالية ومتطلبات الاحترار والافصاح المالي والمحاسبي فيها... الخ.

من خلال التعاريف السابقة نستخلص جملة من الخصائص التي تميز النظام المالي،

وهي:

✓ للنظام المالي هدف رئيسي هو تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الأوجه الكفؤة للاستثمار

(الوساطة المالية)؛

✓ يعتمد النظام المالية على الأسواق المالية بمختلف مكوناتها ومستوياتها لتحقيق هدفه في

الوساطة المالية؛

✓ كما يعتمد النظام المالي على جملة من الأدوات المالية التقليدية (الأسهم والسندات)،

وأخرى مبتكرة (المشتقات المالية) وغيرها؛

✓ يعتمد النظام المالي على عدة أطراف متدخلة فيه تشكل في مجملها الوسطاء الماليين

والسماسرة (البنوك، صناديق الاستثمار، شركات التأمين... الخ)؛

✓ يعتمد النظام المالي على إطار تشريعي لمختلف المتغيرات ذات العلاقة بالوساطة المالية

(التشريعات النقدية، أعمال البنوك، التشريعات الضريبية والمديونية وغيرها)؛

✓ يعتمد النظام المالي على إطار مؤسسي وتنظيمي لتسهيل عمل وسيرورة الأسواق المالية

والرقابة عليها وإتمام عمليات المقاصة والمنازعات وغيرها.

1-2- وظائف النظام المالي: يضطلع النظام المالي بعدة وظائف يمكن تلخيصها في النقاط

الآتية:

- **تعبئة المدخرات:** وذلك بالعمل على جمع الموارد المالية من عند الأعوان الاقتصاديين أصحاب الفوائض والذين لديهم الرغبة في ادخار او استثمار أموالهم بواسطة المؤسسات المتدخلة والمكونة للنظام المالي.

- **توفير المعلومات والتخصيص الأمثل للموارد المتاحة:** أصبح من الصعب على المدخرين والمستثمرين في ظل التطورات السريعة جمع وتوفير ومعالجة المعلومات اللازمة حول طالبي القروض والمشاريع والفرص الاستثمارية المتاحة لأجل تخصيص وتوجيه أموالهم بشكل أمثل، وعليه فالنظام المالي هو أفضل آلية ووسيلة لتوفير هذه المعلومات من أجل التخصيص الأمثل لمدخرات الاعوان الاقتصاديين واستثمارها بشكل سليم.

- **توفير السيولة:** يهتم المستثمرون كثيرا بسيولة استثماراتهم المالية، والسيولة تعني قدرة الأصل المالي على التحول بسرعة إلى نقود قانونية خلال مدة قصيرة حتى يتمكن المستثمر من الاستجابة بسرعة للفرص الجديدة، أو الأحداث غير المتوقعة، وهذا ما يؤديه النظام من خلال الأسواق المالية والوسطاء الماليين الذي يوفر نظاما للمتاجرة تجعل من هذه الأصول أكثر سيولة، فالقدرة على تحويل الأصول منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة بالصورة التي يرغب فيها المدخر أحد مقاييس كفاءة النظام المالي.

- **توفير نظام التعويض والدفع:** تعد وظيفة توفير وسائل التعويض والدفع من أهم الوظائف التي يؤديها النظام من خلال تقديم القروض والائتمان، للسماح للأفراد والمؤسسات القيام بمدفوعاتهم بطريقة فعالة في كل مرة يريدون فيها شراء السلع والخدمات، بتوفير نظام دفع فعال بشكل أن

العائلات والمؤسسات لا يضيعون وقتهم، حيث أسهم التطور المتتالي لنقود من نقود ورقية إلى الشيكات ثم بطاقات القرض والتحويلات الالكترونية للأموال بفعالية النظام المالي.

- **إدارة المخاطر المالية:** من المعروف أن عنصر المخاطر أمر ملازم للعملية الاستثمارية خاصة الاستثمار المالي ذو العائد المرتفع، ولهذا تقوم مؤسسات النظام المالي بعملية توزيع الموارد المالية الجاهزة للاستثمار توزيعاً عقلانياً عن طريق تنويع المحافظ الاستثمارية لتشمل مختلف الأدوات والأوراق المالية، بهدف التقليل من درجة المخاطرة وضمان حقوق المدخرين والمستثمرين معاً.

- **تحويل الادخار:** بعد قيام النظام المالي بجمع وتعبئة الموارد المالية، يسعى بعد ذلك إلى تحريك وتحويل هذه المدخرات لتمويل الاحتياجات المالية للمقترضين والأنشطة الاقتصادية ومختلف المشاريع الاستثمارية، وهذا من خلال توفير مختلف أنواع القروض بمختلف آجالها والأدوات المالية بمختلف أشكالها وتواريخ استحقاقها، الأمر الذي يضمن المرونة والسيولة اللازمة لمختلف المعاملات التجارية والاقتصادية والمالية الحاضرة وحتى الآجلة.

- **الرقابة على المشاريع الاستثمارية وأنشطة المؤسسات الاقتصادية:** تخضع المؤسسات ومختلف المشاريع الاستثمارية المستفاد من التمويل من خلال المؤسسات والهيئات المنتمة للنظام المالي إلى الرقابة من طرف هيئات الرقابة المنتمة لنفس النظام، وهذا بغية تقييم أداء ومردود هذه المشاريع والمؤسسات، والوقوف على مدى تطبيق شروط ومعايير الأنشطة الاقتصادية التي تم الاتفاق على تمويلها، وكل هذا حفاظاً على أموال المدخرين والمستثمرين في آن واحد.

1-3- المتعاملين (المتدخلين) في النظام المالي: انطلاقاً من المفاهيم والتعاريف السابقة للنظام

المالي والوظائف الأساسية التي يقوم بها أثناء قيامه بعملية التمويل في الاقتصاد، يمكننا استنتاج فئات المتعاملين في هذا النظام، وأهمها:

- **أصحاب الفائض المالي:** هذا النوع من الأعوان يتميزون بقدراتهم العالية على اكتساب موارد مالية أكبر مقارنة بما ينفقون خلال مدة زمنية معينة. وقدرتهم على اكتساب الموارد المالية قد تعود إلى شروط معينة كحصولهم باستمرار على عوائد في شكل فوائد نظير إيداعاتهم المالية المتواجدة في البنوك التجارية مثلاً.

- **أصحاب العجز المالي:** هم الأعوان الذين يملكون موارد مالية غير كافية (مصادر ذاتية)، ويسعون دوماً إلى البحث عن مصادر خارجية للتمويل إضافية لتغطية حاجاتهم من الأموال أو لتمويل مشاريعهم الاستثمارية وأنشطتهم الاقتصادية.

- **المؤسسات المالية والتنظيمات المالية:** هي الفئة الهامة في عملية التمويل، حيث تلعب دوراً هاماً وأساسياً في الربط بين الفئتين السابقتين، فهي تسعى إلى جمع الموارد المالية من الفئة الأولى أصحاب الفائض المالي، وتوزيع هذه الموارد على الفئة الثانية أي أصحاب العجز المالي، ويتم هذا التوزيع للموارد المالية إما بطريقة مباشرة عن طريق الأسواق المالية أو بطريقة غير مباشرة عن طريق ما يعرف بالوسطاء الماليين. هذه الفئة تهدف إلى توفير التمويل من خلال الرفع من حجم الموارد المالية في الاقتصاد.

- **مقدمو الخدمات المالية:** يمكن التمييز بين مقدمو الخدمات المالية في أغلب الدول وجود مجموعة من المؤسسات المالية بما فيها البنوك والتي يتربع على رأسها البنك المركزي باعتباره

السلطة النقدية والمسؤول الوحيد عن تطبيق السياسات النقدية في الدولة. كما نميز كذلك وجود أسواق مالية التي بدورها تشمل على سوق نقدي يتم فيه تداول أصول مالية قصيرة الأجل وسوق آخر منظم للأوراق المالية (البورصة)، حيث يتم فيه تداول أصول مالية متوسطة وطويلة الأجل، هذه الأسواق تخضع إلى تشريعات وقوانين تصدرها السلطات المالية والنقدية للدول والبنوك المركزية بهدف تنظيم هذه الأسواق والرقابة عليها. كما نميز كذلك خاصة في الدول النامية وجود أسواق مالية غير رسمية والتي تعرف بالأسواق الموازية.

وعلى العموم يختلف مقدمو الخدمات المالية من دولة إلى أخرى وذلك حسب درجة تطور الدولة ودرجة تطور التنظيمات المالية والمصرفية المتواجدة فيها، كذلك حسب قدرة وكفاءة الدولة في السيطرة عليها أي حسب قدرتها على رقابة وتنظيم هذه التنظيمات.

- **مستخدمو الخدمات المالية:** ويتكون مستخدمو الخدمات المالية عموماً من قطاع العائلات ومن المنشآت الصغيرة غير الخاضعة للتنظيمات الصناعية بالإضافة إلى الأفراد. وتتمثل الاحتياجات المالية لقطاع العائلات في خدمات المدفوعات، الحصول على قروض صغيرة، وحاجاتها لأصول مالية سائلة تودع فيها مدخراتها، ويبحث هذا القطاع في معاملته مع القطاع المالي على السيولة، الأمان، وبساطة المعاملات. كما يضم مستخدمو الخدمات المالية قطاع الأعمال الذي يشمل مختلف المؤسسات الاقتصادية العامة والخاصة والتي تحتاج إلى التمويل القصير، المتوسط والطويل الأجل لتمويل استثماراتها وتوسعها الرأسمالي، بالإضافة إلى الحكومة التي تتعامل مع القطاع المالي وتنظم وتضبط عملياته وتراقب النظام المصرفي خاصة. وتستخدم

الحكومة النظام المالي كمصدر لتمويل نفقاتها الجارية والرأسمالية، وتمويل عجز الميزانية من خلال بيع أوراق مالية للجمهور (سندات حكومية، أدونات الخزنة).

وتختلف درجة تدخل الحكومة في ضبط عمليات النظام المالي والمصرفي ودرجة اعتمادها على النظام المصرفي لتمويل عجز ميزانيتها من دولة إلى أخرى، وذلك حسب طبيعة وأشكال سياسة الكبح المالي المتبعة في كل دولة، وكذلك حسب درجة الانفتاح المالي للدول.

2- أشكال التمويل داخل الأنظمة المالية

إذا اعتمدنا على طبيعة التمويل كمعيار لتحديد طرق وأساليب التمويل داخل النظام المالي، فإننا سوف نميز بين ثلاثة أساليب للتمويل، والتي تتمثل في:

2-1- التمويل المباشر: يعتمد هذا الأسلوب في التمويل على تحويل الموارد المالية بين المقرض والمقترض بشكل مباشر وبدون وجود مؤسسة مالية وسيطة، ويكون ذلك من خلال إصدار مستخدم الأموال أصول مالية أو أوراق مالية يتم شراؤها من قبل الأعوان ذوي الفائض المالي كالأسهم والسندات، الصكوك، أو المكاتبات يتعهد فيها المدينون بالدفع مستقبلا في المدة المتفق عليها زائد فائدة تمثل عائد المبلغ المقرض (فائدة الدين)، وتتم هذه الآلية عموما عبر السوق المالي وبالضبط في سوق الأوراق المالية.

فمن خلال نظام التمويل المباشر يتم التبادل أو انتقال الأموال من الدائنين إلى المدينين دون مساعدة وسيط ثالث بينهم، أي يتبادل الطرفان الأموال بالأوراق المالية مباشرة، وبالتالي فإن ركيزة التمويل المباشر هي الأسواق المالية والتي تمثل أهم ركن في هيكل النظام المالي.

2-2- التمويل شبه المباشر: في ظل هذه الطريقة فإن المدخرين والمستثمرين يعتمدون على تدخل وسيط ثالث، وعادة ما يكون سمسار، أو وكيل، أو بنوك الرهان والاستثمار، أو المؤسسات المالية الأخرى التي لا تقوم بدور الوساطة المالية. ومن مميزات هذه الطريقة هي أنها تخفض من تكلفة البحث عن التمويل بالنسبة للمستثمرين وتكلفة البحث عن توظيف الأموال بالنسبة للمدخرين. فوجود وسيط ثالث كالسمسار سيساعد في عملية البحث ومن ثم يمد الطرفين بمعلومات عن السوق ويساعد في إتمام الصفقة، وهذه الطريقة هي أشبه بالطريقة الأولى في أن الدائنين يقبلون الأوراق المالية من المدينين مقابل أموالهم، ولكن دخول الطرف الثالث يخفض من تكلفة البحث عن التسويق بالنسبة للطرفين، كما يقوم بتقديم معلومات عن حالة السوق والتي ربما قد تكلف الدائنين والمدينين وقتاً طويلاً في الحصول عليها دون الطرف الثالث، كما تساعد هذه المعلومات في سرعة التبادل.

2-3- التمويل غير المباشر: يتمثل التمويل غير المباشر في تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين من خلال الوسطاء الماليين، حيث تتدخل المؤسسات المالية والبنكية التي تقوم بدور الوساطة المالية كهزمة وصل (كوسيط ثالث) بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي والتي تفتقد إلى المشاريع الاستثمارية المربحة، والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والتي لديها فرص استثمارية.

ومن ايجابيات نظام التمويل غير المباشر 1:

✓ يلبي كل مطالب الدائنين والمدينين التي لا يوفرها لهم التمويل الشبه مباشر؛

✓ البنوك التجارية تقبل الأوراق المالية الصادرة من المدينين، كما تصدر أوراقا مالية ثانوية للدائنين؛

فالمؤسسات المالية الوسيطة تقوم بقبول الودائع والمدخرات من الدائنين ومن ثم تصدر

أوراقا ثانوية لهم أكثر ضمانا، وقبول الأوراق المالية الصادرة من المدينين ذوي العجز المالي.

من خلال ما سبق يمكن استخلاص أن النظام المالي خيارين أساسيين للتمويل:

✓ التمويل المباشر عن طريق الأسواق المالية، وهو الاقراض الأكثر سهولة؛

✓ التمويل غير المباشر، أي عن طريق الوسطاء الماليين (البنوك).

ويمكن تلخيص أهم الفروقات بين هذين الشكلين من التمويل من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم () : الفرق بين التمويل المباشر وغير المباشر

إقراض غير المباشر	إقراض مباشر	
البنك	سوق الأوراق المالية	أمثلة
المقرض يحتاج إلى معلومات فقط عن البنك، والبنك يراجع بيانات المقرض.	معلومات تنشرها الشركات المقترضة، خدمات المعلومات الاستثمارية (Standard and Poor's) والصحافة.	جمع وتقييم المعلومات
البنك	الوكيل	التفاوض وكتابة عقد القرض
البنك	الوصي	مراقبة التطابق في التنفيذ
التجميع التراكمي للإيداعات	السوق الثانوية	السيولة
إعادة تفاوض شخصي أو إفلاس	إجراءات إعلان الإفلاس الرسمية	التعامل مع عدم الوفاء بالوعد

3- الوساطة المالية

تحتل الوساطة المالية مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي، وذلك بفضل ما تقدمه من خدمات تساعد على تنشيطه، و ما تقوم به أيضا من أدوار في تفعيل هذا النظام، فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الأمور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية، حيث تقوم هذه الفئة بالتوفيق بين رغبات أطراف التعامل أي بين طالبي و عارضي رؤوس الأموال، وبالتالي فهي تمثل فضاء أمام أصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم، وأمام أصحاب العجز المالي الذين لديهم حاجة للتمويل.

3-1- مفهوم الوساطة المالية: يمكن تعريف الوسيط المالي بأنه مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين والدائنين النهائيين. فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض والاقتراض أن تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضها تماماً كما تفعل النقود حين تفصل بين عمليتي البيع والشراء في معاملات المبادلة الاعتيادية. يفترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين، ومن ثم في عملية منفصلة يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين، وهكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق.

وعليه يمكن القول بأن الوساطة المالية، تعني في جوهرها تلك هي تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين إلى علاقة غير مباشرة، فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من وحدات الفائض المالية إلى وحدات العجز المالي. وتنعكس الأهمية الاقتصادية لأجهزة الوساطة المالية في الوظائف التي تؤديها للاقتصاد الوطني فهي:

✓ تقوم بتحويل الأموال ممن يملكها و يرغب في استثمارها إلى من يكون راغباً و مستعداً لاستعماله لهذا الغرض؛

✓ تساهم في نمو المتراكم من رأس المال في الاقتصاد و ذلك من خلال نقل الأموال ممن لا يرغبون في إنفاقها على سلع استهلاكية إلى من يرغب في استثمارها في سلع انتاجية؛

✓ توفر للجمهور موجودات أو حقوقاً هي أكثر جاذبية من النقود ذاتها؛

3-2- أهمية الوساطة المالية: وتتمثل في:

- بالنسبة لأصحاب الفائض المالي: تعد مصداقية الوسيط المالي مضمونة , فأموال المودع هي دائماً الحفظ وهو مالا يتوفر دائماً في حالة علاقة التمويل المباشرة كما يعني وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين فهم يعرفون مسبقاً الجهات التي يودعون فيها أموالهم في أي وقت ضف إلى ذلك أنها -يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر؛

- بالنسبة لأصحاب العجز المالي: تجنب الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون مستعدة دائماً لتقديم مثل هذا الدعم. كما توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كاف وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي وهي تحقق هذه العملية نظراً لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، ضف إلى ذلك أن فوجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبياً فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة.

- بالنسبة للوساطة المالية ذاتها: تستفيد أولاً من الفائدة على القروض وتعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداتها، بالإضافة إلى استعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية هي الجزء الغالب في موارد الوساطة المالية، كما يسمح الحصول على ودائع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض.

3-3- أسباب ظهور الوساطة المالية: يعود ظهور الوساطة المالية والبنكية إلى ظهور الأصول المالية غير المباشرة وذلك للأسباب الآتية:

✓ التخصص ومزايا الإنتاج الكبير (تخفيض التكاليف)، حيث تتخصص مؤسسات الوساطة المالية في جمع المدخرات وتمويل الوحدات الاقتصادية على نطاق كبير وواسع يمكنها من الحصول على الموارد المالية بأقل تكلفة ممكنة وتوزيعها بكفاءة أكبر؛

✓ التكيف الأفضل للأصول الثانوية المصدرة من طرف المؤسسات المالية الوسيطة لفائدة الوحدات ذات الفائض لأجل توظيف أمثل والتي لا تحتويها الأصول المالية الأولية؛

✓ إدارة الخطر والتقليل منه وذلك من خلال توزيع المخاطر على عدد كبير من العمليات المالية، كما أنها تركز الخطر على مستوى إدارة الأصول والخصوم، لذلك تعرف هذه المؤسسات بالمؤسسات المشاركة في المخاطر، حيث تفرق وتنوع المخاطر بكفاءة أكبر وأحسن مما تقوم به وحدة اقتصادية واحدة أو فرد بمفرده؛

✓ عدم تناظر المعلومات بين الوحدات التي لها فائض والوحدات التي لها عجز، بمعنى أنه إذا توافرت المعلومات لكل الوحدات فلا داعي لنشوء الوساطة المالية، أما في حالة وجود الوساطة المالية فهذا يترجم إلى التناقض الموجود في المعلومات أو عدم كمالية السوق؛

3-4- أنواع الوساطة المالية: باعتبار أن الوساطة المالية نشاط مالي يسهل على تحقيق التوازن بين حجم الطلب والعرض على الأموال في الاقتصاد، وذلك من خلال نوعين أو شكلين من أشكال الوساطة المالية، هما:

- **وساطة السوق المالي:** يشرف عليها وسيط مالي عادي أو سمسار للأوراق المالية، فهو وسيط عادي لنظام التمويل المباشر.

- **وساطة الميزانية:** والتي يشرف عليها وسيط غير عادي، يعتبر محوريا وفعالا في نظام التمويل غير المباشر.

4- مؤسسات الوساطة المالية

يمكن تقسيم المؤسسات المالية العاملة في مجال الوساطة المالية إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

4-1- مؤسسات الإيداع (البنوك): هي تلك المؤسسات التي موردها الرئيسي لأصولها السائلة الأموال من ودائع ومدخرات الأفراد والأسر وقطاع الأعمال والحكومة، ومن هذه المجموعة البنك المركزي، البنوك التجارية وبنوك الادخار. وتعتبر البنوك خاصة البنوك التجارية المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء، حيث يلجأ العملاء إلى البنوك لفتح حسابات جارية أو الإيداع لأجل، أو الحصول على خدمات بنكية ومصرفية متنوعة، نظرا لوجود عاملي الأمان والسيولة في التعامل مع البنك.

4-2- المؤسسات التعاقدية: وهي تلك المؤسسات التي تدخل في تعاقد مع زبائنها بغرض ترقية مدخراتهم، أو تقديم الحماية المالية لهم في حالة تعرضهم للمخاطر المختلفة (مثل الحوادث، الخسائر المالية أو المادية بسبب الكوارث)، وأهم هذه المؤسسات شركات التأمين، صناديق الادخار والمعاشات، وتختلف صناديق المعاشات عن شركات التأمين من حيث ملكيتها التي تؤول إلى مودعيها، فهي تعتبر مؤسسات تشاركية. هذه المؤسسات التعاقدية تقوم بتجميع مواردها المالية على فترات دورية وعلى أساس تعاقد مع عملائها، كما أنها تقوم باستثمار هذه الأموال في شكل أسهم وسندات داخل السوق المالي، أو في شكل قروض عقارية.

4-3- المؤسسات الاستثمارية: وهي تلك المؤسسات التي تقدم أوراقا مالية أولية استثمارية قصيرة وطويلة الأجل من ذوي العجز المالي إلى أصحاب الفائض المالي (الدائنين)، بغرض الاحتفاظ بها والحصول على عائد في تاريخ الاستحقاق أو بيعها محققة لهم أرباحا في المستقبل. كما تتيح مؤسسات الاستثمار للمدخرين الصغار النصح والمشورة والأداة الكفؤة وتنويع المخاطر، الأمر الذي يشجعهم على الادخار في مختلف أشكال الأوراق المالية ومن أهم هذه المؤسسات بنوك الاستثمار وشركات التمويل، بيوت الخصم والقبول، المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة المالية في الأسواق المالية والبورصات.

5- نماذج التمويل

يمكن التمييز بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية، فاقتصاد المديونية كطريقة للتمويل تقوم أساسا على الاستعانة بالقرض بعكس اقتصاد الأسواق المالية حيث ينفرد بطريقة تمويل مباشر تركز أساسا على إصدار الأوراق المالية القابلة للتفاوض يمكن تصنيف نماذج أنظمة تمويل الاقتصاد إلى:

5-1- نموذج اقتصاد الدين: وهو الاقتصاد الذي يعتمد أساسا على القرض المصرفي في

تمويل النشاط الاقتصادي يتميز اقتصاد الاستدانة بسيطرة التمويل غير المباشر، الذي يسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد، وينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة، فهو نظام مالي أين تسيطر المالية غير المباشرة، تحت شكل التمويل عن طريق القرض، وهذا يفترض سيرورة تدخل الوساطة المالية والمؤسسة في علاقة ثنائية بين البنوك وزبائنها، وتأخذ البنوك خطر القرض قبل القيام بأي عملية للتمويل والتي ستحقق نتائج

إيجابية، ويشمل القرض كذلك طريقة التمويل الأساسية للنشاط الإنتاجي، والمؤسسات التي ليس لها بعد للدخول إلى سوق الأوراق المالية، وضعف التمويل الذاتي للمؤسسات يفسر عودة على نحو كامل للقرض، ويعتبر البنك المركزي مقرض الملاذ الأخير.

5-2- نموذج اقتصاد السوق المالي: يعرف HIKS. ل نموذج اقتصاد السوق المالي بأنه الحالة

التي تكون فيها المؤسسات والأفراد قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالية.

ويتميز نموذج اقتصاد السوق المالي بدور هام لسوق المال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد المديونية، كما يؤدي فيه التمويل المباشر مهمة التوفيق بين الحاجة والقدرة على التمويل. كما يتميز اقتصاد السوق المالي بدور مهم لسوق رؤوس الأموال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد الاستدانة وهذا لا يعني تهميش دور الوساطة في التمويل، والذي ينعكس بدوره على نوع السياسة النقدية المطبقة في هذا النظام، فهو اقتصاد تمويل مباشر أين المؤسسات المالية بما فيها البنك المركزي توجد مباشرة في الدائرة.

ويمكن تلخيص أهم ما يميز كل من نموذج اقتصاد الاستدانة ونموذج الأسواق المالية من

خلال الجدول الآتي:

البيان	اقتصاديات الاستدانة	اقتصاديات الأسواق المالية
نظام التمويل	يضم التمويل غير المباشر (عن طريق الوساطة) وذلك عن طريق الوسطاء الماليين والبنوك يقوم على النظرية الكينزية: حيث يعتبر السوق المالي مكمل للنظام البنكي فالدور الأساسي فيه للقرض.	يضم التمويل المباشر (عن طريق الأسواق) دون وجود وساطة ويضم السوق النقدي وسوق رأس المال والأوراق القابلة للتفاوض ويقوم على النظرية النيوكلاسيكية في الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية والدور المركزي للادخار
مبادئ التمويل	الاستثمار ← الادخار (النظرية الكينزية) تمويل ذاتي ضعيف للمؤسسات (حوالي 65%) القرض يؤدي دور محرك: وهناك مرونة مرتفعة في عرض القرض وقد يؤدي هذا إلى حدوث ضغوط تضخمية.	ادخار ← استثمار (النظرية النيوكلاسيكية) تمويل ذاتي مرتفع للمؤسسات (حوالي 90%) لا يؤدي القرض إلى دور متمم أو مكمل وتعتبر الوساطة فرع في الأسواق وليست مهمة.
التطورات النقدية الإنشاء النقدي	عرض النقود الداخلية ← مقسم القرض علاقة الكتلة النقدية ← القاعدة النقدية الإنشاء النقدي = تطور طويل في عمليات القرض الخاصة الإنشاء النقدي الداخلي	عرض النقود الخارجية ← مضاعف القرض علاقة القاعدة النقدية الكتلة النقدية الإنشاء النقدي = تور قصير ومباشر لأنه يتم تحويل الأوراق المالية إلى نقود خاصة الإنشاء النقدي الخارجي
إعادة التمويل	— مديونية هيكلية للبنوك التجارية خاصة أمام البنك المركزي؛ — مشكلة إعادة التمويل لا مناص منها؛ — العودة أمام البنك المركزي نظامية؛ — إعادة التمويل ضرورية للبنوك التجارية وإجبارية للبنك المركزي؛ — السوق النقدية بين البنوك ومغلقة على المؤسسات المالية الأخرى؛ — ضيق السوق المالية.	— عدم استدانة البنوك التجارية أمام البنك المركزي؛ — مشكلة إعادة التمويل ليست أساسية؛ — العودة إلى البنك المركزي جزئية؛ — إعادة التمويل امتيازاً للبنوك التجارية وحق للبنك المركزي؛ — السوق النقدي خارج البنك ومفتوح؛ — المديونية العمومية للخزينة يتم توريد قسم مهم منها بالأوراق المالية القابلة للتفاوض وتشكل القاعدة الأساسية لسيولة الاقتصاد.
معدلات الفائدة	معدلات الفائدة قليلة المرنة ويتم تحديدها إدارياً تمثل بعض شروط الأسواق المالية، وحتى في الاقتصاد المفتوح فهي حتماً تابعة للمعدلات الدولية بالموازاة يتم تنظيم كل الأسواق الحقيقية والمالية كماً وهناك تناسق	معدلات الفائدة مرنة ويتم تحديدها بحرية، وتعتبر بشكل جد عن العلاقات بين العرض وطلب رأس المال هناك عدم توافق بين الحقل الحقيقي والحقل المالي، حيث يتم تنظيم الحقل الحقيقي كماً والأنشطة المالية عن طريق تنظيم الأسعار
السياسة النقدية	الرقابة ممكنة فقط في شروط طلب القرض عن طريق الأعوان غير المالية، ويتم تحديد المعدلات إدارياً بتطبيق سياسة تطير القرض والسياسة الانتقائية للقرض، ويكون النمو حسب القرض وهو الجهة الوحيدة الذي ينظم الكتلة النقدية ومراقبة القرض	مراقبة نقدية فعالة في شروط عرض النقود عن طريق الأعوان المالية يتم استخدام سياسة السوق المفتوحة

خلاصة:

إن ما يمكن استخلاصه من خلال هذا المحور، هو أن النظام المالي هو عصب الاقتصادات الحديثة، بالنظر لما يوفره من أدوات ومؤسسات تعمل في مجال الوساطة المالية المباشرة أو غير المباشرة، هذه الأخيرة التي تعتبر حلقة الوصل بين أهم طرفين في عملية التمويل وهما أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي، ناهيك عن كون النظام المالي يشمل على نموذجين رئيسيين هما: نموذج اقتصاد الاستدانة ونموذج السوق المالي، وكل منهما له أهميته ومميزاته وأدواته الملائمة لاقتصادات مختلفة.

- قائمة المراجع:

1- الكتب:

- ❖ الأشقر أحمد: الاقتصاد الكلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- ❖ إيمان محمد الشريف: محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية الدوال الاقتصادية الكلية القطاع النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- ❖ عطية ناصف ايمان: النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2008.
- ❖ بن علي بلعزوز: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- ❖ تومي صالح: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر، 2009.
- ❖ الحجار بسام: الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار منهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2006.
- ❖ رحيم حسين: النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- ❖ رحيم حسين: الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2008.
- ❖ خلف فليح حسن: الاقتصاد الكلي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2008.

- ❖ داوود حسام وآخرون: **مبادئ الاقتصاد الكلي**، الطبعة الثالثة، دار المسير للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2005.
- ❖ رمضان نعمت الله أحمد وآخرون: **النظرية الاقتصادية الكلية**، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003.
- ❖ سامي الحلاق سعيد، محمود العجلوني محمد: **النقود والمصارف والبنوك المركزية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- ❖ السيد سهير: **المدخل إلى النظرية الاقتصادية (المفهوم والتطبيق)**، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003.
- ❖ السيد علي عبد المنعم، سعد العيسى نزار: **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2003.
- ❖ السيد متولي عبد القادر: **اقتصاديات النقود والبنوك**، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- ❖ الصعيدي عبد الله: **النقود والبنوك**، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2005.
- ❖ ضياء مجيد الموسوي: **النظرية الاقتصادية التحليل الاقتصادي الكلي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- ❖ عبد الحميد عبد المطلب: **اقتصاديات النقود والبنوك**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.

❖ عبد الرحيم عاطف زاهر: إدارة العمليات النقدية والمالية، دار الـراية للنشر، عمان، الأردن، 2009.

❖ عزت عزلان محمد: اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002.

❖ العصار رشاد، الحلبي رياض: النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

❖ علي العاني عماد محمد: اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، 2002.

❖ عناية غازي حسين: التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.

❖ قدي عبد المجيد: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

❖ كاظم الدعي عباس: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

❖ لطرش الطاهر: تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

❖ مجيد الموسوي ضياء: اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2001.

❖ محمد الصوص نداء: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار أجنادين للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007.

❖ محمد سمحان حسين وآخرون: النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

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

❖ محمد هاشم إسماعيل: النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2005.
❖ معروف هوشيار: تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.

❖ ملاك وسام: النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000.

❖ إبراهيم المصري: الاقتصاد النقدي (نقود، بنوك، بازل)، دار الحكمة للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2014.

❖ صبحي محمد إسماعيل، مهدي معيض السلطان: اقتصاديات الاستثمار والتمويل، دار جامعة الملك سعود للنشر، الرياض، السعودية، 2019.

2- المذكرات والأطروحات:

❖ بن الدين محمد أمين: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2009)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2009.

❖ بن يخلف كمال: السياسات النقدية والمالية ومشكلة التضخم (حالة الإقتصاد الجزائري)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.

❖ معيزي قويدر: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006)، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.

3- المطبوعات:

❖ بلقاسم بن علال: مطبوعة دروس في مقياس حلقة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي البيض، 2015-2016.

❖ عبد الحفيظ بوخرص: الاقتصاد النقدي والمالي المعمق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2016-2017.