

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة زيان عاشور بالجلفة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

**محاضرات مدرسة على الخط
في مقياس الاقتصاد النقدي**

موجه لطلبة السنة الثانية ليسانس جذع مشترك تخصص علوم اقتصادية

إعداد:

الدكتورة/ بن عياد ناريمان

السنة الجامعية: 2024/2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
People's Democratic Republic of Algeria
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministry of Higher Education and Scientific Research
جامعة زيان عاشور بالجلفة
University of Djelfa
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences

محاضرات مدرسة على الخط في مقياس الاقتصاد النقدي

Online school lectures on monetary economics

موجه لطلبة السنة الثانية ليسانس جذع مشترك

Directed to second-year students of the Common Core Bachelor's Degree

تخصص علوم إقتصادية

Specialization in economic sciences

إعداد:

الدكتورة/ بن عياد ناريمان

Prepared by:

Dr. Benayad Narimane

السنة الجامعية: 2024/2023

college year:2023/2024

الفصل الأول: السياسة النقدية

أولاً: ماهية السياسة النقدية

1. تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية على أنها تلك الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الإنكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع. وهذه الإجراءات تؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية. أو هي مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الإقتصاد، وضمان إستقرار أسعار الصرف.

إذا تعبر السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الإقتصاديين وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود.

2. أنواع السياسة النقدية

في هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من السياسات النقدية هما:

- السياسة النقدية التوسعية.

- السياسة النقدية الانكماشية.

1.2 السياسة النقدية الإنكماشية

يهدف أساساً هذا النوع من السياسات النقدية إلى علاج الحالة التضخمية التي يعاني منها إقتصاد بلد ما وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية إتجاه التضخم هو

الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات. ويرى البعض أن أي سياسة نقدية ناجحة هي التي لا تندفع نحو إحداث التضخم في مرحلة ثم علاجه ، بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ على معدل تزايد ثابت لنمو المعروض النقدي لأن ذلك هو الذي يحقق إستقرار مستوى الأسعار ، بإعتبار أن المعروض النقدي هو المحدد الرئيسي لكل من المستوى العام للأسعار ومستوى الناتج القومي وكذا التوظيف أو العمالة.

2.2 السياسة النقدية التوسعية

تهدف في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الإنكماش التي يمر بها الإقتصاد أي أن التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي وهنا تسعى السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات، ذلك لأن زيادة كمية النقود من شأنه زيادة دخول الأفراد والمؤسسات وبالتالي تخفيض الطلب على السلع الإستهلاكية والسلع الإستثمارية على حد سواء.

3. أهداف السياسة النقدية

تتمثل أهم أهداف السياسة النقدية في:

أ. تحقيق الإستقرار في الأسعار وتعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية حيث تسعى كل دولة إلى تفادي التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت علاج حالة الكساد والركود الإقتصادي.

ب. تحقيق الإستقرار النقدي والإقتصادي

إذ من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الإقتصادي، أي التحكم في كمية النقود بما يتلاءم مع مستوى النشاط الإقتصادي وبالتالي تفادي حدوث الأزمات النقدية والإقتصادية مما يؤدي إلى

الإستقرار الإقتصادي حيث أن تحقيق الإستقرار النقدي من شأنه أن يحقق الإستقرار الإقتصادي.

ج. المساهمة في تحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة

يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض مما يؤدي إلى تقليل الإئتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة إرتفاع الأسعار المحلية وبالتالي تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات.

ومن ناحية أخرى يؤدي إرتفاع أسعار الفائدة داخليا إلى إقبال المتعاملين الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالي دخول المزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

وهكذا نجد أن تقليل حجم النقود الإئتمانية داخل الإقتصاد الوطني من خلال رفع أسعار الفائدة يلعب دورا كبيرا في خفض العجز في ميزان المدفوعات.

د. المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل

وتشترك في ذلك مع السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال فيزداد الإستثمار والتشغيل في الإقتصاد القومي.

هـ. مكافحة التقلبات الدورية

من بين الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية هدف علاج التقلبات الدورية التي يتعرض لها الإقتصاد القومي من تضخم و انكماش والتخفيف من حدتها حتى لا يتأثر الإقتصاد الوطني لهزات عنيفة تنعكس سلبا على مستوى التوازن الاقتصادي العام (الإنتاج والتوظيف والدخل) وبعبارة أخرى الحفاظ على الإستقرار النقدي وذلك من خلال التعادل بين الإدخار والإستثمار.

4. أدوات السياسة النقدية

تتدخل الدولة في النشاط الإقتصادي بطريقة غير مباشرة من خلال السياسة النقدية التي تتبعها، ويعتبر التأثير على حجم وسائل الدفع في المجتمع من أهم جوانب السياسة النقدية وذلك بإمتصاص الفائض من الكتلة النقدية وتوفير أرصدة نقدية جديدة وذلك من خلال إستعمال أدوات السياسة النقدية والتي تتمثل أساسا في:

1.4 الأدوات الكمية

ويشمل هذا النوع من الأدوات ما يلي: سياسة إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة، سياسة الاحتياطي القانوني.

أ. سياسة سعر الخصم

سعر الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية إذ أن البنوك التجارية غير مؤهلة على إعطاء القروض بصورة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، ولذا فهي مضطرة إلى اللجوء إلى البنك المركزي لإعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وكمبيالات، بمعنى أن يحل محلها البنك المركزي في الدائنية مقابل ما يقدمه من السيولة اللازمة لتأدية نشاطها. ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الإقتراض في صورة سعر فائدة. وتعتبر هذه الأداة من أقدم الأدوات التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير على السيولة والإئتمان.

ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الإئتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية ، ومن ثم يلجأ البنك المركزي إلى سياسة الحد من الإئتمان لدى البنوك التجارية فيقوم برفع تكلفة

الإئتمان المتمثلة في معدل الفائدة فترتفع تكلفة التمويل مما يدفع المستثمرين بالإمتناع عن الإقتراض، فيتقلص حجم الكتلة النقدية وينكمش. أما في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى تسنى للبنوك خصم ما لديها من أوراق تجارية أو الإقتراض منه للتوسع في عملية منح الإئتمان وبالتالي سيقبل المستثمرون على البنوك التجارية للحصول على المزيد من الإئتمان بتكلفة منخفضة. مما يؤدي إلى زيادة حجم الكتلة النقدية المتداولة في المجتمع.

والملاحظ أن العلاقة بين معدل إعادة الخصم وأسعار الفائدة هي علاقة طردية بمعنى أنهما في إتجاه واحد ، إذ أن زيادة معدلات إعادة الخصم تؤدي إلى زيادة معدلات الفائدة في لأسواق المالية والعكس صحيح.

ب. سياسة السوق المفتوحة

تعني عمليات السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق النقدية بائعا أو مشتريا للأوراق المالية من جميع الأنواع وعلى الأخص السندات الحكومية وقد ظهرت هذه الأداة بعد 1930 بعد إكتشاف محدودية أداة معدل إعادة الخصم.

وتتميز سياسة السوق المفتوحة عن سياسة سعر إعادة الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزي. ففي سياسة سعر إعادة الخصم يحاول البنك المركزي التأثير في سيولة البنوك التجارية وبالتالي التأثير في سيولة السوق النقدية، لمحاولة تقييد أو توسيع الإئتمان بحسب الأهداف الاقتصادية. أما في حالة سياسية السوق المفتوحة فيحاول البنك المركزي التأثير في سيولة السوق النقدية في هيكل هذه السوق، بهدف التأثير في سيولة وقدره البنوك التجارية على خلق الإئتمان. وعلى خلاف سياسة سعر الخصم التي يتم إجراؤها داخل البنك المركزي فإن في سياسة

السوق المفتوحة يتم التعامل خارج البنك المركزي أي في السوق ومن هنا أطلق على هذا التعامل سياسة السوق المفتوحة.

وتؤثر سياسة السوق المفتوحة على حجم الإئتمان عن طريق التغيير في كمية وسائل الدفع (السيولة) وفي سعر الفائدة، فإذا ما قام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه سيزيد من سيولة القطاع المصرفي وغير المصرفي، أما القطاع المصرفي فعندما تزيد سيولته فإنه يرفع من قدرته على الإقراض. وهذا ما يظهر جليا في حالة مرور الإقتصاد الوطني بحالة ركود أو إنكماش إقتصادي.

أما في حالة التضخم يتدخل البنك المركزي بصفته بائعا للأوراق المالية التي بحوزته الأمر الذي من شأنه أن يمتص الفائض من الكتلة النقدية نتيجة قيام البنوك بشراء تلك الأوراق المالية كبدائل للنقود فيتقلص حجم السيولة وتنخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الإئتمان.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة فلا شك أن قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق النقدية سيزيد من الطلب عليها مما يؤدي إلى إرتفاع قيمتها السوقية وبما أن العلاقة بين سعر الأوراق المالية وأسعار الفوائد علاقة عكسية فهذا من شأنه أن يؤدي إلى إنخفاض معدلات الفائدة، ومن ثم تحفيز المستثمرين على المزيد من طلب الإئتمان.

ج. سياسة الاحتياطي القانوني

إن نسبة الاحتياطي القانوني هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بها لدى البنك المركزي، إذ يلتزم كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركز وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أول دولة في العالم تطبق هذه الأداة منذ 1933 لينتشر بعد ذلك استعمالها في باقي دول العالم.

في البداية كان الهدف من هذه السياسة هو حماية المودعين من أخطاء البنوك التجارية، ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ففي أوقات التضخم، وعن طريق رفع نسبة الإحتياطي القانوني من طرف البنك المركزي تقل سيولة البنوك التجاري، فتنخفض قدرتها على الإقراض بحيث أنه إذا لم يستطع البنك التجاري مواجهة الزيادة في الإحتياطي الإلجباري فإنه يضطر إلى تقييد عملية الإقراض.

والعكس من ذلك في حالة الركود الإقتصادي يقوم البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة أي الإفراج عن جزء كبير من سيولة البنك التجاري وبالتالي تزيد قدرة هذا الأخير على خلق الائتمان، أي زيادة الطلب على النقود من أجل الإستهلاك أو الإستثمار.

2.4 الأدوات الكيفية

تستخدم هذه الأدوات في التحكم في أنواع معينة من القروض وتنظيم الإنفاق في مجالات معينة كتشجيع القروض الإستثمارية دون القروض الإستهلاكية. ويرجع اللجوء إلى هذه الأدوات لمواجهة العيوب التي تتولد من الإعتماد على الأدوات الكمية وحدها للتأثير على عرض النقود. والهدف من إستخدام هذه الأدوات هو إحداث تغيرات هيكلية في الائتمان وبالتالي المعروض النقدي ويمكن إبراز أهم هذه الأدوات من خلال النقاط التالية:

أ. تأطير الائتمان

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز إرتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة. وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، تتباين من دولة إلى أخرى.

ب. تخصيص التمويل

يعني إتهاه السلطاه النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في إتهاه القطاعات الأكثر حيوية بالنسبة العملية التنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة. كتمويل القطاعات الصغيرة الزراعية أو التجارية أو الصناعية.

ج. قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية

تستعمل البنوك المركزي هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر. حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو إستثنائية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية لما تمتنع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

د. الإقناع الأدبي

هو عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية بتعليمات البنك المركزي أدبيا بخصوص تقديم القروض وتوجيهها حسب الإستعمالات المختلفة. حيث يستطيع البنك المركزي التأثير على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي لكي تتصرف حسب السياسة النقدية المراد تطبيقها، فإذا كان هدف البنك المركزي هو أن تتوسع البنوك التجارية في منح الإئتمان فإنه يمكنه أن يطلب ذلك منها بإستعمال الإقناع الأدبي وبطرق ودية. ويعتمد نجاح هذه السياسة على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي. فتلتزم البنوك التجارية بهذا الأسلوب نظرا للعلاقة الوطيدة التي تربطها بالبنك المركزي، فهو بنك البنوك والملجأ الأخير الذي تلجأ إليه البنوك التجارية للإقراض.

الفصل الثاني: النظريات النقدية

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

إن النقد في التحليل الكلاسيكي، لا يعدو أن يكون أكثر من مجرد جسر تعبر من خلاله السلع المتبادلة ذلك أنه، في نهاية الأمر، يتم تبادل السلع ببعضها البعض، أي دفع سلع مقابل الحصول على سلع أخرى، وهو ما يعبر عنه قانون المنافذ¹، لجان باتيست ساي، القائم على افتراض اقتصاد المقايضة، وكذا نظرية الانقسام بين النقد والعالم الحقيقي.

ويؤكد ساي أن: «النقد ما هو إلا أداة لتسهيل المبادلات، وأن الكمية التي يحتاجها أي بلد تتحدد بمجموع المبادلات التي تستوجبها ثروة هذا البلد ونشاطه الصناعي... فقيمة النقد المتداول في أي بلد، وبغض النظر عن المادة المصنوع منها، تتولد عن استعماله، وهو يمثل جزءاً من ثروة هذا البلد، تماماً مثل أي سلعة أخرى»². وهذا يعني أن قيمة النقد إنما تكمن فقط فيما تقدمه من قوة، أي في وظيفتها التبادلية. وهذا ما تدل عليه عبارة جون ستيوارت ميل الشهيرة «ليس في الاقتصاد ثمة شيء أقل معنى من النقد».

مما سبق نستطيع القول بأن النظرية الاقتصادية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود) هي بمثابة خلاصة الفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية والعينية في الاقتصاد، حيث توصل ريكاردو إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسياً مع كميتها، باعتبار أن أي زيادة في كمية النقود سيترتب عنها زيادة مماثلة في الأسعار، وقد صاغ هذا التحليل رياضياً (أرفنج فيشر سنة 1917م) بمعادلته المعروفة

¹ : J.B. Say, Traité d'économie politique, T1 , ENAG/éditions, Alger, 1990, pp342-343

² :ibid,p170.

معادلة التبادل، ثم تلتها صياغة أخرى تبنتها مدرسة كامبردج من قبل (ألفريد مارشال) بمعادلته المعروفة بمعادلة الأرصدة النقدية.

1. منطلقات وفرضيات التحليل الكلاسيكي

يستند الفكر الكلاسيكي في تحليله إلى مجموعة من الركائز والافتراضات التي يعتمد عليها كالمطلقات تتمثل فيما يأتي:³

- الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- المنافسة التامة؛
- الاستناد النظري على قانون ساي للأسواق (قانون المنافذ) أي كل عرض يخلق طلبه الخاص؛
- ازدواجية التحليل أي استقلالية المتغيرات الحقيقية على المتغيرات النقدية؛
- عرض النقود معطى وليس متغير داخل النموذج؛
- سعر الفائدة يتحدد بتحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار، حيث له علاقة عكسية مع الاستثمار، وعلاقة طردية مع الادخار؛
- التوازن يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل، أي يستبعد حدوث بطالة ويؤدي وجود اليد الخفية إلى التوازن إذا ما حدث الاختلال؛
- حيادية النقود أي النقود ليس لها تأثير على تحقيق التوازن الاقتصادي حيث لا تؤدي سوى وظيفة واحدة وسيلة للمبادلة فقط؛
- عدم خضوع الأفراد للخداع النقدي باعتبار أن سلوكهم محكومًا بكميات عينية؛
- تعتبر هذه النقاط أهم الركائز والافتراضات الأساسية التي يقوم عليها التحليل الكلاسيكي والذي أخذت منه النظرية الكمية للنقود في العديد من تفسيراتها.

³: أحمد أبو الفتوح الناقية: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، دار شباب الجامعة، مصر، 1998، ص ص 317-318.

2. نظرية كمية النقود

تعد نظرية كمية النقود بمثابة خلاصة للفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية والعينية في الاقتصاد، ويمكن إرجاع ظهورها إلى ما أبداه الاقتصادي الفرنسي " جان بودان " (1530م-1596م)، من أن الزيادة في كمية النقود المتداولة الممتثلة في الذهب والفضة في ذلك الوقت سيؤدي إلى انخفاض قيمتها، ثم اخذ هذا التفسير من بعده عدد من الاقتصاديين الغربيين في مقدمتهم الاقتصادي الإنجليزي " دافيد هيوم " الذي لاحظ أن حجم المعادلات وسرعة التداول لا تتأثران بتغيرات كمية النقود، والنتيجة أن كمية النقد ومستوى الأسعار يتغيران في نفس الاتجاه، وكذلك رجل الأعمال الأيرلندي "كانتيون"، الذي جاء بفكرة سرعة دوران النقد تكافئ تماما كمية النقد، أما الأسعار فتناسب مع كمية النقد وحجم المعاملات ⁴.

ولقد صيغت هذه النظرية رياضيا على يد الاقتصادي الأمريكي فيشر في شكل معادلة عرفت باسم معادلة التبادل، ثم تلتها صياغات محدثة تبنتها مدرسة " كامبردج " من قبل ألفرد مارشال وبيجو.

3. معادلة التبادل لفischer

إن معادلة التبادل التي صاغها " فيشر " سنة 1911 ، تؤكد وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، بحيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساوية للمبالغ التي دفعت في تسويتها.

ويمكن توضيح هذه المعادلة رياضيا كما يلي ⁵:

$$MV = PT \dots\dots\dots(1)$$

M: كمية النقود المتداولة، أي كمية النقود المعروضة وهي تمثل النقود المعدنية الذهبية والصكوك البنكية المغطاة بالذهب، ونقود الودائع الجارية التي ترتبط بعلاقة ثابتة بالنقود المعدنية، فزيادة كمية النقود المعدنية بنسبة معينة يؤدي إلى زيادة كمية نقود الودائع بنفس النسبة وهي عامل خارجي (تحدها السلطات النقدية).

⁴ :أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، مؤسسة زهران للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 1993، ص 10.

⁵ :Jean Louis Besson, **Monnaie et finance**. OPU, Alger, 1993, p 102.

V: تمثل سرعة تداول النقود وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية معينة، ولها نفس تأثير زيادة كمية النقود؛

P: المستوى العام للأسعار وهو الوسط المرجح لأسعار كل ما يتم بيعه وشراؤه بالنقود كالسلع والخدمات والأوراق المالية وغيرها؛

T: حجم المعاملات وتضم كل السلع والخدمات التي بيعت أو اشترت بالنقود خلال فترة زمنية معينة، باستثناء ما يتم مبادلتها بالمقايضة والمقاصة بين الديون وكل ما يوجه للاستهلاك الذاتي. وهي دالة في مستوى الدخل، وطالما يفترض الكلاسيك أن الدخل ثابت عند مستوى الاستخدام الكامل فإن حجم المبادلات ثابت في الأمد القصير.

والمعادلة أعلاه يعكس الطرف الأيسر منها جانب العرض النقدي، بينما الجانب الأيمن منها فيمثل جانب الطلب على النقود على مستوى الاقتصاد الكلي، ولتحويل المعادلة أعلاه إلى معادلة التبادل فقط استخدم فيشر الفرضيات التالية:

● **الفرضية الأولى:** سرعة تداول النقود - ثابتة في الأمد القصير، ولا تتغير إلا على المدى الطويل لأنها تتحكم فيها عوامل غير نقدية مثل:

- العوامل النفسية والتي تؤثر على عادات الدفع وكيفية إنفاق النقود من طرف الجمهور؛
- مدى شيوع الوعي المصرفي بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة سرعة تداول النقود وتقليل كمية النقود المصدرّة نتيجة استخدام مختلف وسائل الدفع غير التقليدية ويقلل من الاحتفاظ بالنقود المكتنزة؛
- مدى تطور الجهاز المصرفي والأسواق المالية ما يؤدي إلى سرعة تداول النقود نتيجة زيادة حجم المبادلات؛

- كثافة السكان ودرجة تنقلهم.

● **الفرضية الثانية:** حجم المعاملات T ثابت في الأمد القصير نتيجة وقوع الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل فيكون حجم الإنتاج ثابتاً، وعليه يتميز الطلب على النقود بالاستقرار.

● **الفرضية الثالثة:** وتتمثل في استبعاد تأثير أي عامل نقدي آخر بخلاف كمية النقود أو أية عوامل حقيقية أخرى على المستوى العام للأسعار.

● وعليه فإن معادلة التبادل الواردة أعلاه يمكن إعادة كتابتها لتعبر عن النظرية الكمية كما يلي:

$$P = MV / T \dots\dots(2)$$

وتصف هذه المعادلة العلاقة التناسبية المباشرة بين مستوى العام للأسعار وكمية النقد، وهذا يعني أن التغير في كمية النقود إما بالزيادة أو النقصان سوف يؤدي إلى تغير طردي وبنفس النسبة في مستوى الأسعار، مع ثبات كل من كمية المبادلات T وسرعة دوران النقد V وعليه فالمستوى العام للأسعار دالة طردية في حجم النقد المعروض.

أي زيادة كمية النقود من $M1$ إلى $M2$ ترتب عليها زيادة في المستوى العام للأسعار من $P1$ إلى $P2$ وانخفاض كمية النقود من $M1$ إلى $M3$ ترتب عليها انخفاض مماثل في المستوى العام للأسعار من $P1$ إلى $P3$. ومن ثم، فإن النقود والسياسة النقدية لا تؤثر على مستوى الإنتاج والتوظيف والدخل وسعر الفائدة، فالتغير في الكتلة النقدية يسمح فقط بتحقيق الاستقرار النقدي دون التأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد، وعليه فالسياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية ليست فعالة، وليس لها مجال إيجابي يذكر في ظل افتراضاتها المتمثلة خاصة في التوظيف الكامل وحيادية النقود وثبات سرعة دورانها وعدم تأثر سلوك الوحدات الاقتصادية بخداع النقود⁶، ووجهت لهذه المعادلة عدة انتقادات مما أدى إلى إعادة صياغتها على الشكل الآتي:

$$M . V + M' . V' = P . Q \dots\dots\dots(3)$$

حيث قسمت النقود إلى نقود قانونية M ونقود مصرفية M' على التوالي، وبقي التحليل نفسه، ومن الواضح أن فيشر يفترض أن ما يحتفظ من أرصدة حقيقية يكون مستقرا ولا يتغير إلا في المدى الطويل نتيجة تغير أذواق الأفراد وحجم الدخل والثروة، وهذا يستبعد الاحتفاظ بأي أرصدة لأغراض المضاربة⁷.

⁶ : أحمد رمضان نعمة الله، صبحي تادرس قريصة، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، دون سنة النشر، ص309.

⁷ : عبد المنعم محمد مبارك، محمد يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، بيروت 1996، ص ص 258-259.

4. معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبردج)

وجهت عدة انتقادات لمعادلة التبادل لفيشر، وذلك نتيجة للتطور الحاصل في حجم المبادلات مما أدى إلى الاعتماد على الدخل وذلك من طرف الاقتصاديين "مارشال" و"بيجو" وأصبحت تعرف بمعادلة كامبردج والتي تسمى بمعادلة الأرصدة النقدية، وتعني أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بنسبة معينة من دخولهم النقدية في شكل أرصدة نقدية، ولهذا ارتكز تحليل كامبردج على العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة وذلك لمقابلة ما يقومون بشراؤه من السلع والخدمات والمعاملات وهو ما يطلق عليه عندهم بالتمويل النقدي ، وتوصل اقتصاديو كامبردج إلى أن كمية النقود المطلوبة لمبادلة السلع والخدمات وكذلك لغرض حيازة النقود كأصل من الأصول يتناسب طرديا مع الدخل النقدي، ولهذا فقد عبر اقتصاديو كامبردج عن دالة الطلب النقدي بالمعادلة التالية:

$$Md=KPY \dots\dots(4)$$

حيث:

Md:هو الطلب على النقود.

K:مقلوب سرعة تداول النقد وهي نسبة من الدخل يرغب الأفراد الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية.

Y:الدخل الحقيقي.

P:متوسط الأسعار.

ويمكن كتابة المعادلة(4) كما يلي:

$$P = MV/ Y \dots\dots(5)$$

وتشير المعادلة (5) انه كلما زادت نسبة احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالأرصدة النقدية السائلة كلما انخفض الإنفاق وبالتالي انخفاض الأسعار والعكس صحيح، وعليه فمعادلة كامبردج تعطي أهمية كبيرة للتغيرات الحاصلة في الأرصدة النقدية من حيث كونها المحدد الرئيسي للتغيرات في الأسعار.

5. تقييم النظرية الكمية للنقود

إن النظرية الكمية للنقود التي تعتمد على التحليل الكمي، أي أنها تعتبر كمية النقود هي المتغير الفعال والمحدد لقيمة وحدة النقد، إلا أنها لم تعط تفسيراً صحيحاً وواقعياً رغم موضوعية بعض افتراضاتها على الأقل في الفترة القصيرة، بالرغم من التغيرات السطحية العديدة التي مرت بها، إلا أنها تعرضت إلى انتقادات شديدة تعلقت أكثرها بالافتراضات التي بنت عليها النظرية تحليلها، ونقوم باختصارها فيما يلي :

- بناء هذه النظرية وفقاً لقانون " ساي " للأسواق، الذي يفترض بأن العرض يخلق الطلب الخاص به، وأن اقتصاد السوق يؤدي إلى تحقيق التوازن عند مستوى التوظيف الكامل للموارد، وعليه فأي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، لكن يمكن القول أن زيادة النقود قد تؤدي إلى التوسع في الإنتاج، والزيادة في الأجر وتشغيل عدد كبير من القوة العاملة العاطلة، ومن ثم قد لا ترفع الأسعار، كما أن هذه الزيادة قد لا تؤدي إلى ارتفاع في جميع أسعار السلع، بل ترتفع في بعضها وتبقى ثابتة أو تنخفض في سلع أخرى؛

- افتراضها دوماً ثبات العوامل المحددة لقيمة النقد (باستثناء مستوى الأسعار)، إلا أنه إذا رجعنا إلى التجارب الواقعية نجد عدم تحقق هذا الافتراض، كما حدث مثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة الكساد (1929م-1933م)؛

- لم تأخذ بعين الاعتبار عدة متغيرات أخرى هامة كمعدل الفائدة، حيث اعتبرت هذه الأخيرة ظاهرة حقيقية وليست ظاهرة نقدية، كما هو الشأن في التحليل الكينزي أو الرصيد النقدي في التحليل المعاصر لمدرسة شيكاغو؛

- إن ما يعاب على هذه النظرية هو اعتمادها في العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى على التحليل الساكن، وليس التحليل المتحرك (الديناميكي)، وهي لم تفصل بين نظرية القيمة والنظرية النقدية، فهي لا ترى العلاقة بين نظرية القيمة أو الأسعار النسبية من ناحية، وعرض النقود والطلب عليها مقارنة بحجم الإنتاج من ناحية أخرى؛

- أثبت الواقع أيضا عدم صحة ثبات سرعة تداول النقود (حسب معادلتى التبادل والأرصدة النقدية)، إذ يمكن أن تتغير سرعة تداول النقود فى الأجل القصير وأيضا فى الأجل الطويل، فىمكن للتوقعات والتأثيرات النفسية (القانون النفسى لكينز) للأفراد والمشروعات من التأثير على سرعة التداول فى الأجل القصير، كما يمكن أيضا للتطورات فى عادات المجتمع المصرفية وتقدم الأسواق المالية والنقدية وتطور الجهاز المصرفى وتوسع نشاطه الائتماني وغيرها أن تعمل على تغيير سرعة تداول النقود فى الأجل القصير؛

- رغم أن صيغة كامبردج تعتبر أكثر تطورا وقبولا من صيغة فيشر للمعاملات، إلا أننا نجد فى كلتا الحالتين أن الأسعار تتغير بنفس التغيير فى كمية النقود وفى نفس الاتجاه حتى وإن اختلف أسلوب التحليل، فالأولى تهتم بتلك العوامل التى تحدد عرض النقود وتأثيرها على كمياتها، فى حين تركز النظرية الثانية على العوامل التى يتوقف عليها الطلب على النقود، كما أن النقود تعتبر فى نظر الكلاسيك حيادية ووسيلة لتسهيل المبادلات، وبالتالى حيادية السياسة النقدية.

ثانيا: النظرية الكينزية

لقد قدم كينز، فعلا، إضافة أصيلة فى التحليل الاقتصادى، تتمثل فى استعمال النقد، أى التحليل فى إطار اقتصاد نقدي. فى حين كان التحليل "التقليدى" قائما على أساس اقتصاد حقيقى، لا يظهر فيه النقد كعنصر فاعل، والأسعار المعتمدة هى الأسعار النسبية المتمثلة فى معدلات التبادل ما بين السلع. وحتى عند استعمال النقد فى "الحساب"، فإنه يظل التحليل منصبا على اقتصاد مبادلة حقيقية لا يؤثر النقد فيها فى شيء.

لقد شهد عقد العشرينيات ظهور أفكار جديدة فى النظرية الاقتصادية، وهو ما عرف فيما بعد بالنظرية الاقتصادية الكلية، حيث استطاع فيها كينز أن يقدم آراء هامة فى مسائل اقتصادية كبرى مثل مشكلة البطالة ومشكلات الأزمة النقدية (مشكلة النظام النقدي ومشكلة التضخم...).

ولعل جوهر التمييز الذي ارتبط بمساهمة كينز يتشمل في اعتماده على تحليل ديناميكي كلي، على خلاف التحليل النيوكلاسيكي الذي اتسم بكونه سكوني (باستثناء تحليل بعض الاقتصاديين الذين أدرجوا عنصر الزمن في الحساب في تحاليلهم ونظرياتهم، وكذا إيمانه الكبير بما يمكن أن يؤديه النقد في إطار سياسة اقتصادية كلية يكون للدولة فيها مركز الموجه، والمتدخل أيضا، في الحياة الاقتصادية. كما سميت نظرية كينز في الطلب على النقود بـ "نظرية تفضيل السيولة" وذلك لأن النقود تتميز عن الأصول الأخرى بأخرى أصل كامل السيولة، والأفراد عندما يطلبون النقود فإنهم يفضلونها لسيولتها وقد افترض ثلاث دوافع تقف خلف الطلب على النقود هي: دافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة.

1. منطلقات وفرضيات التحليل الكينزي

يمكن تلخيص أهم فرضيات وركائز التحليل الكينزي في النقاط التالية⁸:

- الطلب هو الذي يخلق العرض، أي عدم الإيمان بصحة قانون ساي الذي يعتبر ركيزة التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب، بل العكس تماما هو الصحيح أي الطلب يخلق العرض فنقطة البداية عند كينز هي الطلب الإجمالي وليس العرض الإجمالي، وذلك يصنف التحليل الكينزي ضمن اقتصاد الطلب؛
- التحليل يكون في الأجل القصير وبالتالي يؤخذ بعين الاعتبار تغيرات سعر الفائدة؛
- يرفض كينز فكرة حيادية النقود ويعتبره نشيطا ويؤثر على الحركة الاقتصادية وبالتالي فالتحليل الاقتصادي لا يمكن أن يتم على أساس التفرقة بين القطاعين النقدي والحقيقي؛
- الحالة الطبيعية للاقتصاد هي التشغيل الناقص لوجود طاقات معطلة في الاقتصاد، حيث يؤمن كينز بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة، ويؤمن بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الاختلالات التي تحدث في الاقتصاد وذلك باتباع السياسة المالية؛

⁸: ناضم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 1999، ص ص 314-317.

● المنافسة ليست كاملة لان الطالبين والعارضين لا يصلون إلى السوق بنفس الإمكانيات وفي نفس الظروف؛

● عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك، إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد لما يسمى بالخداع النقدي، وذلك يفترض أن عرض العملة دالة تابعة للأجر الاسمي وليس للأجر الحقيقي؛

● تحليل كينز هو تحليل كلي، حيث اهتم بدراسة جانب الطلب حيث استخدم فكرة الطلب الفعال لتفسير البطالة، وقام بتحديد العوامل التي تؤثر في الطلب الفعال (الاستهلاك والإنفاق الخاص والعام على الاستثمار)، كما كان تركيزه على المتغيرات الاقتصادية الكلية معبرا عنها بالوحدات النقدية وليس الكميات الحقيقية، فما يصلح على المستوى الجزئي قد لا يصلح بالضرورة على المستوى الكلي، والوحدات الحقيقية قد تكون مختلفة بشكل يصعب المقارنة بينها بينما النقود تشكل مقياس مشترك لها؛

● اختلال النشاط الاقتصادي لا يمكن تصحيحه عن طريق اليد الخفية التي ألح عليها الكلاسيك، بل عن طريق تدخل الدولة بنفقاتها وإيراداتها وسن القوانين والتنظيمات التي تكفل عودة السوق للانضباط بمعنى آخر أن النقود متغير خارجي يترك تحديده للسلطات النقدية.

2. الطلب على النقود حسب كينز

تساءل كينز لماذا يحتفظ الأفراد بالنقد في صورته السائلة أو في صورة ودائع لا تدر شيئا، في الوقت الذي يمكنهم الحصول على عائد إذا ما احتفظوا به في صورة سندات؟ وقد وجد لهذا التساؤل جوابا في مفهوم تفضيل السيولة: الأمان الذي يحس به الفرد من خلال القدرة على "لمس نقوده" حينما يريد ذلك. إنه يضحى بالفائدة من أجل السيولة التي يوفرها الاحتفاظ بالنقد جاهز(أي سائلا)⁹.

⁹ :J. Robinson , J. Eatwel , L'Economie moderne ,edition Mc GRAW HILL,3eme ed,UK,1983, p65.

وفي هذا الإطار، يذكر كينز في النظرية العامة ثلاثة دوافع للاحتفاظ بالنقد وهي دافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة. ورغم أن دافعي الاحتياط والمضاربة يعدان بمثابة إضافة في الصياغة الكينزية، بالنسبة إلى الصياغة التقليدية التي انحصرت في دافع المعاملات فقط، إلا أنه ينبغي الإشارة إلى أن دافع الاحتياط - في الحقيقة - كان معروفا منذ ظهور النقد. ولذا فإننا نعتبر أن الإضافة الأصيلة التي قدمها كينز تتمثل في دافع المضاربة.

وفيما يلي دوافع النقد كما صاغها كينز في النظرية العامة¹⁰:

أ. دافع المعاملات:

ويقصد به الاحتفاظ بالنقد بغرض استعماله كوسيط في المبادلات. وحيث أن كينز يقسم المتعاملين إلى أفراد ومؤسسات (بمختلف أشكالها)، فإنه يقسم هذا الدافع، بدوره، إلى قسمين:

• **دافع الدفع (المدفوعات)** : ويعد أهم الدوافع. ومبرره هو الفاصل الزمني بين استلام الدخل وصرفه، ولذلك كلما زاد هذا الفاصل الزمني (فترة الحصول على الدخل) كلما زاد الحجم من الدخل الذي يجب الاحتفاظ به لهذا الغرض. كما أن هذا الحجم يتناسب طرذا مع مستوى الدخل؛

• **دافع المشروع**: ويهدف إلى سد الفاصل بين وقت إجراء النفقات المهنية ووقت استلام حصيلته البيع، ويمثل هذا النوع ذلك النقد الذي يحتفظ عليها التجار لسد الفاصل بين الشراء والتحصيل. ويأخذ هذا الدافع أيضا نفس خصائص دافع الدفع.

مما سبق نخلص إلى أن الطلب على النقود بدافع المعاملات دالة طردية في الدخل، وتكون صيغتها كالتالي:

¹⁰: جون مينارد كينز، النظرية العامة، ترجمة نهاد رضا، دار مكتبة الحياة، بيروت، ص ص 229-230.

$$L_t = f(y)$$

حيث أن:

L_t : الطلب على النقود من أجل المعاملات

Y : الدخل

فالطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة ذات ميل موجب، يعتمد على الدخل ويتحدد به، و يكون باعتبارات فنية متمثلة في طول الفترة بين التحصيلات والمدفوعات.

ب. دافع الاحتياط :

ومصدره - حسب كينز - الحرص على تلاقي الاحتمالات التي تستدعي نفقات غير منتظرة ، والأمل باغتنام فرص سانحة غير متوقعة لإجراء مشتريات ملائمة، والرغبة -أخيرا- في المحافظة على ثروة نقدية ثابتة لمواجهة التزام مقبل مشروط بالعملية. ويرتبط هذا الدافع، إضافة إلى مستوى الدخل، بدرجة تطور طرق الدفع والتسهيلات الخاصة باقتناء الحاجيات، ومدى إمكانية الحصول على تسليفات، ولاسيما الاعتمادات المكشوفة أو التسهيلات المماثلة. ويربط كينز قوة هذا الدافع أيضا - رغم التقليل من أهمية هذا العامل - بالتكلفة النسبية لاقتناء العملة ، فإن كانت العملة تدر فائدة إيداع أو توفر عمولات مصرفية، فهذا يخفض تلك التكلفة ويعزز المحافظة على مقدار منها.

وفي الواقع، فإن ربط الدافعين السابقين (دافع المدفوعات ودافع الاحتياط) بمستوى الدخل فحسب، كما ذهب إلى ذلك كينز، لا يدل على الحقيقة كلها. ذلك أن حجم الطلب النقدي من أجل المعاملات (ودافع الاحتياط غرضه في نهاية الأمر هو إجراء المعاملات) يتوقف أيضا على حجم الإنفاق الذي يباشره العون الاقتصادي، إلى جانب مستوى دخله. والدخل المرتفع لا يؤدي بالضرورة، وبصفة دائمة، إلى الاحتفاظ بقدر أكبر منه لإجراء المعاملات. غير أن هذا لا ينفي العلاقة

التناسبية، الطردية، بين حجم الدخل وحجم الطلب النقدي من أجل المعاملات، وهي علاقة ملحوظة في الميدان.

ومنه نجد ان الطلب على النقود بدافع الاحتياط متوقف على مستوى الدخل، وعلى عوامل أخرى أقل أهمية كطبيعة الفرد ودرجة النمو وتنظيم رأس المال، ومدى استقرار ظروف قطاع الأعمال والظروف السائدة في المجتمع (فترة الأزمات)، وباعتبار هذه الظروف لا تتغير عادة في المدى القصير، فالطلب على النقود بدافع الاحتياط دالة طردية في الدخل، وتكون صيغتها:

$$L_p = f(Y)$$

L_p : الطلب على النقود بدافع الاحتياط

وعليه يكون الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط والذي يشكل الجزء الأكبر من مجموع الطلب على الأرصدة النقدية دالة متزايدة في الدخل، وتكون صيغتها:

$$L_a = L_t + L_p$$

$$L_a = f(Y)$$

L_a : الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط

ج. دافع المضاربة:

لقد أعطى كينز هذا الدافع أهمية خاصة بالمقارنة مع الدوافع الأخرى، ليس فحسب لأنه كان يعد مفهوما جديدا في مجال دراسة دالة الطلب على النقد، وإنما أيضا بسبب تأثيراته على كمية النقد¹¹.

وباعتبار أن المضاربة (Spéculation) تعني التعامل في السوق المالية، من خلال شراء أوراق مالية يُتوقع ارتفاع أسعارها مستقبلا، وبالتالي تحقيق ربح نظير المخاطرة التي قد يتحملها المضارب، أو تحقيق خسارة إذا ما انعكست توقعاته على عقبها،

¹¹: كينز، النظرية العامة، المرجع السابق الذكر، ص 230.

فإن أهم متغير يرتبط بهذا الدافع -حسب كينز- هو معدل الفائدة. ولذلك فإن هناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقد للمضاربة وتغيرات معدل الفائدة. فكلما اتجه معدل الفائدة نحو الانخفاض أدى ذلك بالأفراد إلى تفضيل الاحتفاظ بالنقد عن التضحية به مقابل عائد زهيد، بل وقد يتعرض الفرد إلى خسارة رأسماله أيضا. وقد يستمر معدل الفائدة في الانخفاض حتى يصل إلى حد أدنى لا يمكن أن ينزل دونه، وعنده يصبح الطلب على النقد من أجل المضاربة تام المرونة، وهو ما أصبح يعرف بمصيدة السيولة.

وما يهمنا أكثر في هذا الدافع ارتباطه بعنصر المضاربة، وبالتالي إمكانية استخدامه على نطاق واسع في إطار السياسة النقدية. إذ يسمح للسلطة النقدية أن تتدخل للتأثير على حجم الطلب على النقد، وكذا التأثير في كمية النقد.

وبالمقارنة مع الدافعين الأولين (دافع المعاملات ودافع الاحتياط)، اللذان يخضعان لمستوى الدخل وكذا مستوى النشاط الاقتصادي، فإن دافع المضاربة هذا يمكن أن يستخدم في التأثير على النظام الاقتصادي¹². وهذا يعني أنه يمكن استعماله في التأثير على الطلب الكلي على السيولة، ولو أن هذا التأثير لن يتم في أجل قصير.

ويتم التأثير على كمية النقد المتداولة من خلال دخول البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة بشراء السندات أو بيعها، حسبما يقتضيه هدف السياسة النقدية من الزيادة أو التقليل في حجم الكتلة النقدية. كما يمكن أن يدخل أيضا في هذه العمليات كل الجهاز المصرفي، بل ويتعين حثه على ذلك من طرف السلطات النقدية. وسوف تؤدي هذه التدخلات إلى التأثير على أسعار السندات. فكلما ارتفع الطلب على السندات ارتفعت معها أسعارها، وهو ما يؤدي في النتيجة إلى انخفاض الطلب

¹²: نفس المرجع السابق، ص 230.

عليها من طرف الأفراد والمؤسسات، وبالتالي ينخفض حجم الطلب النقدي المخصص لعمليات المضاربة.

فلو توقع المضارب ارتفاع في سعر الفائدة في المستقبل فإنه يؤجل شراءه للسندات ويحتفظ بنقوده سائلة أي يزيد تفضيله النقدي، وعندما تتحقق توقعاته أي تنخفض أسعار السندات يستطيع أن يشتري سندات بأسعار منخفضة ويحقق ربحاً عندما يبيعها بأسعار مرتفعة عند انخفاض سعر الفائدة، فأسعار السندات تتغير في اتجاه معاكس لتغير أسعار الفائدة وبالتالي هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بغرض المضاربة وسعر الفائدة، ويكون الطلب على النقود من أجل المضاربة دالة متناقصة في سعر الفائدة¹³، وتكون صيغتها:

$$L_s = f(R)$$

L_s : الطلب على النقود بدافع المضاربة

R : معدل الفائدة

3. أثر كمية النقود على الأسعار:

لتوضيح أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار فقد انطلق كينز من نموذج مبسط للاقتصاد وبافتراضات غير واقعية، ثم انتقل إلى تحليل الأثر في نموذج بافتراضات واقعية.

أ. أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار في نموذج مبسط: انطلق كينز من الفرضيات

التالية:

- الموارد غير المستغلة في الاقتصاد متجانسة ويمكن أن تحل محل بعضها البعض في الإنتاج؛

- الطلب الفعلي يتغير بنفس نسبة تغير كمية النقود؛

- تتغير مكافآت عوامل الإنتاج بنفس النسبة إذ ما وصل الاقتصاد لحالة التشغيل الكامل،

ولكنها تبقى ثابتة دون تلك المرحلة.

¹³ :صبحي تادرس قربيصة، مرجع سبق ذكره، ص 206.

في ظل هذه الافتراضات، وعلى فرض اتجاه العرض النقدي للزيادة، فإن تأثيرها يكون كما يلي:

● **في ظل التشغيل الناقص:** زيادة كمية النقود يخفض من معدل الفائدة مادام الطلب على النقود ثابت، وفي ظل ثبات الكفاية الحدية لرأس المال فإن الاستثمار سوف يرتفع نتيجة زيادة الطلب على سلع وخدمات الإنتاج، وهو ما يدفع الإنتاج للارتفاع ويزيد مستوى التشغيل دون تغيير النفقة الحدية للإنتاج وبالتالي فالأسعار لن ترتفع بل الإنتاج هو الذي يزيد؛

● **في ظل التشغيل الكامل:** زيادة كمية النقود يخفض من معدل الفائدة مادام الطلب على النقود ثابت، وفي ظل ثبات الكفاية الحدية لرأس المال فإن الاستثمار سوف يرتفع نتيجة زيادة الطلب على سلع وخدمات الإنتاج، غير أنه ونظرا لعدم وجود طاقات معطلة فحصول الوحدات الإنتاجية على الموارد يكون عن طريق اجتذاب عوامل الإنتاج من قطاعات أخرى بدفع أسعار أعلى وهو ما يجعل التكاليف الحدية للإنتاج ترتفع دون زيادة فعلية في الإنتاج وبالتالي ترتفع الأسعار بنفس نسبة تغير المعروض النقدي.

ب. أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار في نموذج واقعي: الفرضيات التي انطلق

منها كينز في النموذج الأول بعيدة عن الواقع ولهذا لخص افتراضات النموذج الواقعي في:

- عوامل الإنتاج غير متجانسة وغير قابلة للإحلال محل بعضها البعض؛
- التكلفة الحدية غير ثابتة وقد تتجه للارتفاع حتى قبل وصول الاقتصاد لحالة التشغيل الكامل خاصة مع وجود نقابات عمالية قوية تطالب دوما برفع الأجور؛

- مكافآت عوامل الإنتاج تتغير بنسب تختلف من عنصر إنتاجي لآخر ومن صناعة لأخرى.
في ظل هذه الافتراضات فزيادة كمية النقود يخفض من معدل الفائدة ويزيد الطلب على السلع والخدمات الاستثمارية ولكن ليس بنفس نسبة زيادة كمية النقود، فيزداد حجم الإنتاج والتشغيل ولكن بنسبة أقل من نسبة زيادة الطلب الفعلي، ولكن مع مرور الوقت فإن الاستمرار في زيادة الاستثمارات يخلق دخول إضافية وهو ما يزيد من الطلب الفعلي، ولكنه لن يؤثر على الإنتاج والتشغيل بنفس الطريقة السابقة فكلما تم الاقتراب من مرحلة التشغيل الكامل فإن ذلك سوف

يؤدي إلى انقسام أثر زيادته بين الإنتاج والأسعار إلى الحد الذي يصل فيه الاقتصاد للتشغيل الكامل وينصرف تأثيره إلى الأسعار كلية دون الكميات. رغم أن الكثير من المفكرين يرون أن تحليل كينز للعلاقة بين النقود والأسعار لا يخرج كثيرا عن النظرية الكمية، إلا أنه وضع الأثر الذي تتركه كمية النقود على كل من وحدة النفقة وحجم التشغيل من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى دون أن يعطي ذلك بعلاقة ميكانيكية كما فعلت النظرية الكمية. مما سبق أن الفكر الكينزي تمكن من خلال نظرياته أن يقدم نموذجا كاملا عن تحليل الأوضاع ولذلك نجد أن تحليله للأزمة الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي 1929-1933 وصفه بالتحليل العلمي والواقعي، واستطاع أن يربط بين النظرية النقدية ونظرية الدخل ونظرية التشغيل وذلك من خلال إعطائه دورا مهما للنقود ومن خلال الجمع بين التحليل النقدي والعيني ونجد كذلك أنه عارض الكلاسيكيين في فكرة الحد من الإصدار النقدي الذي في نظرهم يعتبر خطرا حقيقيا على الاقتصاد الوطني بينما كينز يعتبر أن زيادة المعروض النقدي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة الدخل وزيادة مستوى التشغيل. ويتضح أيضا أن كينز أعطى أهمية أكبر للسياسة المالية غير أنه لم يغفل السياسة النقدية ولكن تزايد مخاطر التضخم والبطالة في وقتنا الحاضر أصبح للسياسة النقدية دور كبير في معالجة هذه المخاطر.

ثالثا: النظرية الكمية الجديدة في النقد : النقدويين

بعد تراجع نظرية كمية النقود الكلاسيكية في الفكر الاقتصادي لفترة عقدين من الزمن تقريبا، أعاد الحياة لهذه النظرية في عام 1956 الاقتصادي الشهير "ملتون فريدمان"، فلقد أعاد صياغة النظرية الكمية التقليدية للنقود في صورة حديثة أطلق عليها اسم " النظرية الكمية الجديدة "، والتي ظهرت بعد عجز الفكر الكينزي على معالجة أزمة الركود التضخمي¹⁴.

¹⁴ :عبد المنعم السيد علي نزار، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، 2004، ص 255.

ويرى فريدمان في تحليله النقدي أن النظرية الكمية هي نظرية الطلب على النقود قبل أن تكون للدخل أو الأسعار، كما أن البحث عن العوامل التي تؤثر في الطلب على النقود تستوجب دراسة وتحليل فكرة الثروة، ويرى أيضا أن السلطة النقدية هي التي تتحكم في عرض النقود حسب السياسة النقدية المطبقة، وبذلك يتبنى النقديون مقياس ارتفاع سنوي للكتلة النقدية حتى لا ترتفع هذه الأخيرة بسرعة أكبر من معدل النمو الاقتصادي.

1. منطلقات وفرضيات التحليل النقدي

يعتبر فريدمان من المدافعين عن نظرية كمية النقود الكلاسيكية وذلك باحتواء الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية، بالإضافة إلى الاستفادة من التقدم والتطور الفكري الذي حدث بعد الكلاسيك، ومن أهم الأفكار التي جاءت بها نظرية كمية النقود (مدرسة شيكاغو) والتي تسمى بالنقديين ما يلي¹⁵:

- الحرية الاقتصادية وحصر دور تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- التشكيك في كفاءة السياسة المالية والتأكيد على فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار وذلك بالتأثير في السياسة الاقتصادية عن طريق التحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة دون حدوث تضخم؛
- أفضل سياسة اقتصادية منتهجة من طرف الحكومة هي المحافظة على معدل توسع نقدي مستقر مع نمو اقتصادي غير تضخمي؛
- دالة الطلب على النقود ثابتة، أما دالة عرض النقود فهي متغيرة باستمرار وليس لها علاقة بالطلب على النقود؛
- النقود تمارس أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي، ومن ثم على الدخل في الفترة القصيرة؛
- تتحدد الكمية الاسمية للنقود الموجودة في الاقتصاد في وقت معين حسب تصرف السلطات النقدية؛

¹⁵: نفس المرجع السابق، ص 255.

• يعتبر التضخم ظاهرة نقدية يجد مصدره في نمو كتلة النقود أكبر من نمو الإنتاج وهذا ما هو إلا تأكيد للنظرية الكمية للنقود، غير أن العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار هي علاقة سببية وليست علاقة تناسبية؛

• عدم خضوع الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي؛

• وجود معدل طبيعي للبطالة الذي لا يتبع الشروط الهيكلية للاقتصاد، وبالتالي لا يمكن الابتعاد عنه طويلا عن طريق سياسات ظرفية.

2. النقود في النظرية النقدية المعاصرة

أ. **عرض النقود** : يعتبر فريدمان أن عرض النقود متغير خارجي، كما يرى أن التغير في المعروض النقدي لا بد أن يتماشى مع معدل النمو الاقتصادي، حيث أن عرض النقود ليس له أثر في المدى الطويل على النشاط الاقتصادي، بل له أثر فقط على مستوى الأسعار، وفي المدى القصير يؤثر تأثيرا مباشرا على الإنفاق ومنه على الدخل، وعلى هذا الأساس يتبين الدور الفعال للسياسة النقدية، الذي ويجب على السلطات النقدية التحكم في المعروض النقدي عن طريق استخدامها للوسائل المؤثرة على السيولة، وذلك لأن التغيرات الخاصة بالعرض النقدي هي العامل المحدد للنشاط الاقتصادي.

ب. **الطلب على النقود** : حسب فريدمان فإن الطلب على النقود يتوقف على الاعتبارات التالية:

• **الثروة الكلية** : والتي يمكن أن تحوزها الوحدات الاقتصادية وهي المحدد الأساسي للطلب على النقود وتشمل جميع العناصر البشرية وغير البشرية، ولقد ميز فريدمان بين خمسة أشكال من الأصول المكونة للثروة وهي: النقود والأصول النقدية (السندات) والأصول المالية (الأسهم) والأصول الطبيعية (رأس المال العيني) ورأس المال البشري ويرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على أشكالها هذه وفقا للعائد المحقق من كل نوع من هذه الأصول والمفاضلة بينها.

• **الأسعار والعوائد**: يوزع الفرد ثروته على الأشكال السابقة وفقا للمنفعة التي يحصل عليها منها بالشكل الآتي:

- **النقود**: تعطي عائدا غير نقدي يتمثل في الراحة والسهولة والأمان، كما يمكن للنقود أن تحقق عوائد نقدية عند إيداعها في المصارف من خلال سعر الفائدة.

- **الأصول النقدية (السندات)**: تعطي عائدا لصاحبها يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار ومعدل التغيير في سعر الفائدة.

- **الأصول المالية (الأسهم)**: تعطي عائد يتمثل في الأرباح السنوية، ويتوقف هذا العائد على مدى تغيير هذه الأرباح وعلى المستوى العام للأسعار، بسبب تغير قيمتها خلال الفترة الزمنية، ويطلق فريدمان على الدخل المتحصل من حيازة الأسهم بسعر فائدة الأسهم في السوق.

- **الأصول الطبيعية (رأس المال العيني)**: وهي أصل من أصول الثروة يتوقف التدفق الناتج عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها والاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول.

- **رأس المال البشري**: من الصعوبة تقدير عائده نقدا أو بأسعار السوق، لكن يتمثل في الأموال التي ينفقها أفراد المجتمع في تعلم مهارات ومهن وعلوم جديدة، إلا أن فريدمان يرى أن هناك علاقة (نسبة) بين رأس المال البشري ورأس المال المادي¹⁶.

• **الأذواق وترتيب الأفضليات لدى الحائزين على الثروة**: لقد أخذ فريدمان بعين الاعتبار الجانب الكيفي للثروة، حيث يرى بأن الفرد لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعا لعوائدها فقط بل يحكمه أيضا في هذا الصدد اعتبارات معينة تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات، مثل الفروق الشخصية التي تجعل البعض يحتفظ بالنقود بالشكل السائل والبعض يستثمرها متحملا المخاطرة.

¹⁶ مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، 1985، ص 312.

ج. دالة الطلب على النقود

يعتبر الطلب الحقيقي على السيولة دالة في الثروة الحقيقية أي في عوائد الأصول النقدية والمالية والطبيعية وكذلك الموارد البشرية وتفصيلات الأعوان الاقتصاديين وأذواقهم، وعليه تأخذ دالة الطلب على النقود عند فريدمان شكل دالة متجانسة من الدرجة الأولى في المتغيرين كالتالي:¹⁷

$$M = f (Y/r, p, r_m, r_b, r_a, \Pi^a, h, u)$$

حيث:

M: الطلب على النقود؛

Y/r: الثروة الكلية؛

Y: يعبر عن الدخل الدائم أو الثروة الحقيقية (أو العائد الكلي على جميع أنواع الثروة)؛

r: سعر الفائدة على جميع أنواع الموجودات وهو الذي يسمح باستحداث الدخل؛

p: المستوى العام للأسعار، ويعبر عن العائد الحقيقي للنقود؛

r_m: العائد الاسمي للنقود (ويساوي الصفر)؛

r_b: عائد الأصول النقدية (السندات)، ويتمثل في سعر الفائدة السنوي؛

r_a: عائد الأصول المالية (الأسهم)، ويتمثل في الأرباح السنوية؛

Π^a: عائد السلع المادية، أو رأس المال العيني؛

H: مؤشر معين يمثل نسبة رأس المال غير البشري إلى رأس المال البشري، أو العلاقة بين الدخل الذي

مصدره العمل، والدخل الذي مصدره طبيعي؛

U: يشير إلى المتغيرات التي تؤثر على تفضيلات الأفراد.

ونستخلص أن أية زيادة في الطلب على النقود للاحتفاظ بها سائلة تكون بسبب زيادة ثروة الفرد

وانخفاض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود نتيجة انخفاض معدلات عوائد الأصول النقدية

¹⁷ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 143.

والمالية وانخفاض معدل التضخم المتوقع، وارتفاع نسبة الثروة البشرية إلى إجمالي الثروة وزيادة درجة تفضيل الأعوان الاقتصاديين للاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة¹⁸.

3. السياسة النقدية في الفكر النقدي

أكد فريدمان على أن السياسة النقدية هي الأداة الوحيدة التي يمكن من خلالها تحقيق الاستقرار في الأسعار، حيث يعتبر فريدمان أن التضخم عبارة عن ظاهرة نقدية، موجودة في كل مكان وزمان، لا يمكن مكافحتها إلا عن طريق سياسة نقدية انكماشية، ومصدره هو التوسع في الإصدار النقدي، أي نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج.¹⁹

وأكد فريدمان كذلك على ضرورة الفصل بين القطاع الحقيقي والنقدي في الفترة الطويلة، لكنه استبعد وجود علاقة بينهما في الفترة القصيرة لوجود الخداع النقدي، حيث يؤثر التغير في كمية النقود على التغير في الناتج الوطني؛ وعليه لا بد من تعديل الكتلة النقدية للتأثير على كافة الاقتصاد، وعند زوال الخداع النقدي لا يكون للنقود تأثير إلا على المستوى العام للأسعار، لذلك يكون من غير الملائم استخدام سياسة لتخفيض معدل البطالة لأنها لا تنجح في تحسين الأجور الحقيقية وإنما تؤدي على زيادة معدل التضخم، فدور السياسة النقدية عند فريدمان، هي ضمان زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع عام للأسعار يتناسب مع نمو الناتج الداخلي، لذا اقترح فريدمان تحديد معدل تغير للكتلة النقدية يكون (بالتقريب) مساويا لمعدل النمو في الناتج الوطني الحقيقي، وبذلك يعود الاستقرار في مستوى الدخل النقدي، ومنه يتحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

وبصفة عامة، يعتبر النقديون النقود المحدد الأول للدخل النقدي وللدخل الحقيقي في الفترة القصيرة، وبفعالية السياسة النقدية في تحقيقي الاستقرار الاقتصادي، مع ضرورة استخدامها بحذر لوجود مشكل يتمثل في وجود تأخر وتباطؤ في عمل السياسة النقدية مما يجعل من الممكن حدوث تأثير عكس الاتجاه المطلوب.

¹⁸: صبحي تادريس قريصة، مرجع سابق، ص 306.

¹⁹: Jean-pierre Faugère, lamonnaie et la politique monétaire, edition de seuil, Paris, juin 1996, p 81.

رابعاً: نظرية التوقعات الرشيدة (المدرسة الكلاسيكية الجديدة)

ظهرت هذه المدرسة في مطلع السبعينيات من القرن الماضي وعرفت "بالكلاسيكيين الجدد"، ومن أهم روادها لوكاس، R.Lucas، سارجو، Sargent، وبارو، Barro، وولاس، Wallace، حيث ظهر هذا التيار بعد انتقاد كينز للفكر التقليدي الكلاسيكي، وتعرضه هو الآخر للانتقاد من طرف النقديون.

1. أهم فرضيات و مبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة: بالإضافة إلى الفرضيات التي أخذت من التحليل النقدي يستند الفكر الكلاسيكي الجديد على مبادئ أساسية متمثلة فيما يأتي²⁰:

- حيادية النقود فالتغيرات المتوقعة في عرض النقود تؤثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقي؛
- وجود معلومات كافية عن حالة الاقتصاد لاسيما على المعلومات الحالية لوضع توقعاته معلومات عن معدلات تضخم سليمة، يستعمل هذا العون هذه المعلومات لتحقيق الرشادة؛
- التوازن الدائم للسوق ويرجع ذلك إلى مرونة الأجور والأسعار، وكون فترات الانكماش تتجه لان تكون قصيرة وضعيفة؛
- السياسة الاقتصادية لا يمكن أن تستخدم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتكون غير فعالة، ففي ظل هذه التوقعات يمكن للأفراد توقع أثر تغيرات السياسة الاقتصادية وتكييف أفعالهم بشكل يلغي أية فعالية؛
- المنافسة الحرة والكاملة في الأسواق النقدية وسوق العمل وسوق السلع والخدمات؛
- لا توجد مفاضلة بين التضخم والبطالة سواء في الفترة القصيرة أو الطويلة.

²⁰ :Jean-François Gaux, Economie monétaire et Financière, Paris, 1998, p p 213-215.

2. مفهوم نظرية التوقعات الرشيدة (العقلانية)

يمكن إعطاء مفهوم لنظرية التوقعات الرشيدة، إلى أن الأعوان أو العمال نتيجة لرشادتهم الاقتصادية فإنهم يقومون بتوقعات مسبقة عن التغيرات التي تحدث في الاقتصاد، فوفرة المعلومات لكل الأعوان عن هيكل الاقتصاد تمكنهم من الحصول على معدلات تضخم سليمة وبالتالي فهم لا ينتظرون ارتفاع الأسعار للمطالبة برفع معدلات الأجور بل يتوقعون مسبقاً نسبة الارتفاع في الأسعار ويحددون سلوكهم الحالي بناءً على هذه التوقعات، كما تنص النظرية على أن السعر المتوقع لأية فترة، هو عبارة عن توقع للسعر معتمداً على كل المعلومات الموجودة والمتوفرة عند التوقع، والفرق بين مستوى الأسعار الحقيقي ومستوى الأسعار المتوقع هو الخطأ العشوائي الذي يكون توقعه المتوسط معدوماً.

الفصل الثالث: النقود وأسعار الفائدة

رغم ما يثار من جدل حول معدل الفائدة، إلا أنه يعتبر شريان الاقتصاد العالمي حيث يسيطر على مختلف المعاملات وأسواق النقد والمال.... إلخ، ومن خلال هذا الفصل سنحاول أن نبين مفهوم أسعار الفائدة وأنواعها، وتفسير أهم النظريات النقدية لها، وأخيرا نركز على مختلف العوامل التي تؤثر على تحديدها على المستوى الكلي وكذا الجزئي، لنختم موضوعنا هذا بتناول مختلف الوظائف التي تؤديها في الاقتصاديات المعاصرة.

1.5. مفهوم معدل الفائدة وتطوره

لقد اختلف في تعريف معدل الفائدة ما بين اللغويين والاقتصاديين وكذا الفقهاء، كما أنها مرت في تطورها بمرحلتين أساسيتين.

1.1.5. مفهوم الفائدة: سوف نركز على التعريف اللغوي والشرعي والاصطلاحي لمفهوم

الفائدة، وسنطلق من أن الفائدة المعاصرة ما هي إلا شكل من أشكال الربا المحرمة في الشريعة الإسلامية وبالتالي سنستعمل كلمة الربا:

أ. تعريف الربا لغويا: الربا في اللغة العربية مصدر يشتق من الفعل ربا، أي ربا الشيء، زاد ونما؛
ب. تعريف الربا شرعيا: أما شرعا فإنّه فضل مال مشروط بلا عوض في معاوضة مال بمال وهو كل زيادة لا تقابلها عوض في مبادلة مال بمال من جنسه؛

ج. تعريف الفائدة اصطلاحا: لقد اختلف بشكل كبير في تعريف الفائدة، من جهة لأخرى، إلا أننا لن ندخل في تلك الاختلافات والمفارقات الموحدة بينها، ونمر إلى إعطاء بعض التعاريف التي تترجم.

2.5. أنواع معدلات الفائدة

هناك العديد من التصنيفات لمعدل الفائدة، وذلك حسب المعيار المتخذ للتصنيف، حيث نجد:

1.2.5. معدل الفائدة حسب طريقة القياس :

وهي على نوعين:

-الفائدة البسيطة والتي تحسب على أصل القرض فقط؛

-الفائدة المركبة والتي تحسب على أصل القرض والفوائد المستحقة عليه.

2.2.5. معدل الفائدة حسب طبيعتها : وهي على نوعين:

-معدل الفائدة الاسمي وهو المتضمن معدل التضخم؛

-معدل الفائدة الحقيقي وهو الخالي من التضخم.

3.2.5. معدل الفائدة حسب الأجل معدل الفائدة القصير الأجل :والذي عادة ما يتم التعامل به في

السوق النقدي؛

-معدل الفائدة الطويل الأجل :والذي يتم التعامل به في سوق رؤوس الأموال

4.2.5. معدل الفائدة حسب الجهة المحددة له : وهي على نوعين:

-سعر إعادة الخصم : وهو معدل الفائدة المطبق من البنك المركزي على البنوك؛

-سعر الخصم : وهو معدل الفائدة المطبق من البنوك على العملاء.

5.2.5. معدل الفائدة حسب طبيعة العميل : وهي على نوعين:

-أسعار الفائدة المدينة : وهي التي تطبق على المودعين؛

-أسعار فائدة دائنة وهي التي تطبق على المقترضين.

6.2.5. أسعار الفائدة حسب النطاق الجغرافي : وهي على نوعين:

-أسعار فائدة محلية : وهي أسعار فائدة لا يتعدى تأثيرها حدود الاقتصاد الواحد؛

-أسعار فائدة دولية : وهي التي يمتد تأثيرها لاقتصاديات أخرى مثل معدلات الفائدة في أسواق

الدول المتقدمة واللايبر ومعدل الفائدة على أذونات الخزينة الأمريكية... الخ.

7.2.5. أسعار الفائدة حسب طريقة تسديدها : وهي على نوعين:

-معدل الخصم : وهي نسبة يتم خصمها من أصل القرض مسبقا؛

-معدلات الفائدة مدفوعة لاحقاً: وهي التي يتم تسديدها عند تواريخ متفق على ها إما دفعة واحدة عن تاريخ الاستحقاق أو على دفعات متفق على ها.

4.5. محددات معدل الفائدة

إن معدل الفائدة متغير نقدي يتحدد بمجموعتين من العوامل، الأولى كلية وترتبط بتحديد معدل الفائدة من قبل البنك المركزي وهو ما يصطلح على ه بمعدل إعادة الخصم، أما المجموعة الثانية فهري جزئية وهي خاصة بوضعية كل مؤسسة مالية على حدا وبوضع المنافسة بين ها.

1.4.5. المحددات الكلية لسعر الفائدة: تؤكد التطبيقات العملية لمعدلات الفائدة على أن ها تتأثر بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثل أهم ها في:

-مرحلة الدورة الاقتصادية: مستوى النشاط الاقتصادي يؤثر بطريقة مباشرة من خلال زيادة الطلب على القروض في حالات الازدهار، الأمر الذي يؤثر بصورة وثيقة في أسعار الفوائد. إن مرور الاقتصاد بمرحلة ركود أو ازدهار هو من العوامل التي تحدد اتجاه سعر الفائدة المستقبلي، فالخروج من الركود يستدعي تخفيض معدل الفائدة لتشجيع الاستثمار؛

-اتجاه السياسة النقدية: إن اتجاه السياسة النقدية هو من العوامل المحددة للسعر المستقبلي للفائدة، فسياسة نقدية انكماشية يعني الرفع من معدل الفائدة للحد من الطلب على الائتمان وبالتالي الحد من نمو المعروض النقدي للتحكم في التضخم؛

-معدل التضخم: ويعتبر من أهم العوامل فارتفاع معدل التضخم يعني رفع معدل الفائدة للوصول إلى معدل فائدة حقيقية موجبة؛

-سياسة الائتمان: إن اتجاه البنك المركزي إلى تشجيع سياسة الائتمان لأي سبب كان يؤدي إلى تخفيض معدل الفائدة من أجل تمكين المتعاملين الاقتصاديين من الحصول على القرض بأقل تكلفة ممكنة، والعكس صحيح في حالة رغبة البنك المركزي تقييد الائتمان؛

-السياسة المالية: تؤدي السياسة المالية دوراً مهماً في التأثير في سلوك سعر الفائدة من خلال حجم الدين العام، فزيادة العجز الحكومي معناه لجوء الدولة للنظام البنكي للاقتراض وهو ما يعني

مزاحمتها للقطاع الخاص على القروض فتدفع أسعار الفائدة للارتفاع في الدول التي تتميز باستقلالية النظام البنكي؛

- **مستوى التشغيل** : كلما ارتفعت مستويات البطالة فهذا معناه العمل أكثر على تشجيع الاستثمارات الخالقة لمناصب الشغل وهو ما يعني العمل على تخفيض الفائدة لتخفيض تكاليف العملية الاستثمارية؛

- **معدلات النمو المرغوبة** : كلما زادت معدلات النمو المرغوبة يعني ذلك تخفيض معدل الفائدة لتشجيع مختلف الأنشطة الاقتصادية والحد من نمو التكاليف لخلق قيمة مضافة أكبر؛

- **درجة تطور السوق النقدي والمالي** : كلما امتلكت الدولة أسواق مالية ونقدية متطورة فهذا الأمر يجعل معدل الفائدة حساس لكل ما يحدث فيهما من ظروف الطلب والعرض على أدوات الدين والملكية بمختلف أنواعها سواء من متعاملين مقيمين أو غير مقيمين؛

- **وضع ميزان المدفوعات** : يتأثر معدل الفائدة بوضعية ميزان المدفوعات، وذلك من الجوانب التالية إذا كان للاقتصاد المعني قدرات تصديرية وارتفعت أسعار الفائدة فإن هذا سيؤدي إلى ارتفاع أسعار صادراتها وهو ما يجعلها أقل تنافسية وبالتالي يتم اللجوء لتخفيض سعر الفائدة لتشجيع الطلب الأجنبي؛

إذا كان للدولة أسواق مالية ونقدية جاذبة للمستثمرين الأجانب فإن ارتفاع معدل الفائدة يجذب المزيد من رؤوس الأموال الباحثة عن العائد المرتفع والأمان.

- **أسعار الفائدة في الأسواق الدولية** : في ظل العولمة المالية والتطور السريع لوسائل الاتصال والإعلام فإن معدلات الفائدة المحلية أصبحت تتأثر بأسعار الفائدة في أهم الأسواق المالية الدولية، ويزداد تأثير هذا الأمر كلما زادت درجة ترابط الاقتصاد المحلي بالعالمي، فسعر الفائدة في بعض دول الخليج تتغير لتغير معدل فائدة البنك الاحتياطي الفدرالي نظرا لارتفاع درجة الترابط فيما بينها؛

- **سعر الصرف** : بشكل عام فإن سعر الفائدة يتأثر بسعر صرف العملة، ففي ظل امتلاك الدولة لأسواق نقدية ومالية متطورة فإن زيادة المعروض النقدي من عملتها يؤدي إلى انخفاض معدل

الفائدة وهو ما يجعل رؤوس الأموال تخرج باحثة عن العائد المرتفع فينخفض الطلب على عملتها، ويحدث العكس عن ارتفاع الفائدة فتجذب رؤوس الأموال فترتفع أسعار الفائدة.

-**مستوى الادخار والاستثمار في الاقتصاد المعني**: إذا كان الادخار أقل من الاستثمار فإنها من بين الإجراءات التي ستتخذ لتشجيعه هو رفع معدل الفائدة، رغم أن الكثير من الدراسات بينت أن الادخار دالة تابعة لمجموعة من العوامل الذاتية والموضوعية بشكل قد يجعل الادخار لا يرتفع حتى ولو ارتفع معدل الفائدة، ويحدث العكس عندما يكون الاستثمار أقل من الادخار؛

-**مستوى عرض النقود والطلب علىها**: إذا كان عرض النقود أكبر من الطلب علىها فإن سعر الفائدة سوف ينخفض لتشجيع الطلب علىها والعكس صحيح.

2.4.5. المحددات الجزئية لسعر الفائدة: بعد تحديد البنك المركزي لسعر الفائدة الأدنى على المستوى الكلي، فعلى المستوى الجزئي فإن كل بنك أو مؤسسة مالية مهما كان نوع نشاطها سوف تحدد سعر الفائدة الذي ستتعامل به بناء على مجموعة من العوامل، أهمها:

-**حجم الموارد التي تملكها المؤسسة المالية**: كلما كانت مواردها كبيرة فهذا يزيد من مقدرتها على منح القروض وبالتالي تخفض من معدل فائدتها لاجتذاب المزيد من طالبي القروض؛

-**حجم المؤسسة**: كلما مال حجم المؤسسة إلى الكبر فهذا معناه قدرتها على تحمل التكاليف وبالتالي تعمل على تخفيض فائدتها؛

-**حجم القروض الممنوحة**: كلما ارتفع حجم القروض الممنوحة فهذا مؤشر على أن المؤسسة المالية ليس لديها الحرية الكاملة في منح القروض لأنها سوف تواجه ضرورة احترام المعايير الرقابية، وكذا ارتفاع درجة المخاطر التي تحملها عمليات الإقراض الجديدة وهو ما يعني رفعها لمعدل الفائدة حتى تحمى من الطلب على القروض؛

-**مستوى الطلب على الائتمان**: إن الطلب على الائتمان في الاقتصاد هو من العوامل المحددة لسعر الفائدة على المستوى الجزئي، فعندما يكون الطلب على القروض صغيراً فالمؤسسات المالية

سوف تعمل على اجتذاب ه بتخفيض معدل الفائدة، أما عندما يكون الطلب كبيرا فإنها تعمل على رفع معدل الفائدة؛

-**درجة المنافسة** : كلما زاد عدد مقدمي الائتمان في السوق فهذا يعني أن المنافسة ستكون على أشدها فيما بينهم، وهذا بالطبع يؤدي إلى تخفيض مستوى الفائدة، والعكس صحيح فاحتكار السوق من قبل عدد قليل من المؤسسات يجعلها تفرض الأسعار التي تخدمها.

5.3. تأثير معدل الفائدة على الاقتصاد

رغم الجدل الدائر حول معدل الفائدة مع كل أزمة جديدة تصيب النظام الرأسمالي، إلا أن لها في الواقع الاقتصادي ف هي تقوم بالعديد من الأدوار يمكن تلخيصها في:

- تشجيع الاستثمار والادخار حسب ما تتطلبه ظروف كل اقتصاد؛
- المحافظة على رؤوس الأموال المحلية وتشجيع دخول رؤوس الأموال الأجنبية؛
- الحفاظ على معدل تضخم وسعر صرف مستقرين؛
- يعتبر من أهم أدوات اعنتتاتنالسياسة النقدية التي يستعملها البنك المركزي للتحكم في المعروض النقدي؛
- أنه يؤثر على السياسة المالية المتبعة من قبل الحكومة؛
- تعمل على التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة في الاقتصاد.

الفصل الرابع: سعر الصرف

أولاً: مفهوم سعر الصرف

يقصد بسعر الصرف نسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وتعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها، كذلك يعرف على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ركز التعريف الأول على اعتبار العملة كسلعة يتم تبادلها وشرائها كما تشتري السلعة بثمن معين، والتعريف الثاني يعطي للوقت مكانه لأن أسعار الصرف تتميز بتغير أسعارها بتغير الوقت وكذا المكان.

كما يعرف سعر الصرف على أنه سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فإحدى العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمناً لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى، ويركز هذا التعريف على آلية العرض والطلب وذلك باعتبار إحدى العملتين سلعة والثانية ثمناً لها.

ويعرف سعر الصرف كذلك بأنه سعر العملة الأجنبية مقوماً بوحدات من العملة المحلية، أي عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة من العملة الأجنبية، فمثلاً يتم التعبير عن سعر صرف الدينار الجزائري إزاء الدولار بسعر الصرف $1\$ = 133$ دج، أي أن الدولار يتم تحويله إلى 133 دينار جزائري، والحاجة للصرف تقتضيها معاملات تتصل بالعالم الخارجي، ويعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات من العملة المحلية إلى عملة أخرى أجنبية، فهو إذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات، فضلاً عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة، وبالتالي على التضخم والناتج والعمالة، وهو بذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية، ويركز هذا التعريف على دور سعر الصرف في ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي وكذا

دور سعر الصرف كسياسية اقتصادية تستخدم من طرف الدول لتحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة.

ومن الجدير بالذكر أن الطلب على النقد الأجنبي هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات، فالطلب الجزائري على السلع الأمريكية هو طلب على الدولار الأمريكي، وفي نفس الوقت هو عرض للدينار الجزائري، كما أن الطلب الياباني على السلع الجزائرية هو طلب على الدينار الجزائري وعرض للين الياباني وهكذا.

ثانيا: أنواع أسعار الصرف

كون لكل بلد علاقات اقتصادية ومالية مع باقي العالم يجب أن يكون له سعر صرف يعبر على تكافؤ العملة الوطنية مع العملات الأخرى، في هذا الإطار يظهر سعر الصرف كسعر نقدي للعملة الأجنبية، ويعرف كقيمة للعملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية أو العكس، أي يعبر على عدد وحدات العملة المحلية المقابلة لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويمكن التمييز بين عدة أنواع للصرف نذكر منها:

1. سعر الصرف الاسمي

يعرف سعر الصرف الاسمي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف بحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، ويدل سعر الصرف الاسمي على سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض عليها، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، ويتغير سعر الصرف الاسمي يوميا إما تدهورا أو تحسنا، حيث التحسن هو ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، أما التدهور فهو انخفاضها وهو في نفس الوقت ارتفاع سعر الصرف الاسمي، وفي الواقع لا يهم الأعوان الاقتصاديين مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحويه من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية وهو ما

يسمى بسعر الصرف الحقيقي، وتتحدد اتجاهات تقلبات سعر الصرف الاسمي من خلال الرقم القياسي لسعر الصرف الاسمي (مؤشر سعر الصرف الاسمي)، وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة، كما يتغير سعر الصرف الاسمي حسب نظام الصرف المتبع سواء كان ثابتا أو مرنا، فسعر الصرف الثابت عادة ما يكون ثابتا بالنسبة لعملة واحدة لكنه متغير بالنسبة للعملات الأخرى، أما سعر الصرف المرن فهو متقلب بالنسبة لكل العملات، وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة وفي نفس البلد.

2. سعر الصرف الحقيقي

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، فهو يبين عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفض، كما أنه يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

3. سعر الصرف التوازني

هو تعريف لسعر الصرف متناسق مع التوازن الإقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستند لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وبالتالي هو سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة، إذن يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوة العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية، وبذلك نجد أن سعر الصرف التوازني مثل سعر التوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة في حالة المنافسة الكاملة، ويكون هذا السعر متزامنا مع التوازن في ميزان المدفوعات. ويتوقف سعر الصرف المتوازن على بعض المتغيرات النقدية من:

- معدل نمو الدخل الوطني؛

- معدل التغير النسبي في المعروض النقدي؛

- معدل التغير في سعر الفائدة؛

- اتجاه الطلب على النقود.

ثالثاً: العوامل المؤثرة على سعر الصرف

تؤثر عدة عوامل في العرض والطلب على سعر الصرف ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى عوامل فنية

وعوامل أساسية:

1. العوامل الفنية

من العوامل الفنية التي تؤثر على سعر الصرف:

- ظروف السوق: إن المعلومات التي تصل إلى السوق بشأن أسعار العملات والحالة الاقتصادية والإشاعات والتقارير والتصريحات الرسمية تؤثر على أسعار الصرف، وتجاوب سوق الصرف لمعلومة معينة يختلف عن تجاوبه لمعلومة أخرى، فالمعلومات السيئة تؤثر في السوق بشكل أسرع من المعلومات الجيدة؛

- خبرة المتعاملين وأوضاعهم: إن أسعار صرف العملات الأجنبية تتأثر بالكميات المطلوبة والمعروضة من هذه العملات، وتعكس خبرة المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي اتجاه حركة الأسعار، كما أن القدرة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم تؤثر على اتجاه أسعار الصرف؛

- الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة: يتحدد سعر الصرف نتيجة لقوى السوق أي قوى العرض والطلب، وبالتالي فإن الكميات سواء كانت معروضة أو مطلوبة تؤثر على أسعار صرف العملات؛

- مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات: كلما زادت الكميات المطلوبة من عملة معينة كلما ارتفعت قيمتها، وكلما كانت حاجة المتعاملين من عملة معينة أكبر فإن قيمتها تميل إلى

الارتفاع حتى لو كانت الكميات المعروضة تساوي الكميات المطلوبة، ويعتمد ذلك على الأسلوب التفاوضي من الجهة العارضة للأسعار؛

- التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات: إن ارتفاع المردود الذي يجنيه المستثمرون في السوق النقدي من عملة معينة يؤدي إلى ارتفاع قيمتها، نتيجة زيادة الطلب عليها، كما أن ارتفاع أسعار الأسهم يؤدي إلى زيادة الأرباح الرأسمالية لهذه الأسهم وبالتالي زيادة الطلب على العملات لشراء هذه الأسهم ويؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة.

2- العوامل الأساسية

ويمكن تقسيم العوامل الأساسية إلى قسمين: وتشتمل العوامل التي تؤثر على العرض والطلب على العملات الأجنبية من جهة، وسياسات الدولة الاقتصادية وتتمثل في كل من السياسة النقدية والسياسة لمالية وسياسة سعر الصرف من جهة أخرى، وتتمثل العوامل المؤثرة في عرض وطلب العملات الأجنبية في:

- الاستيراد والتصدير: إن القيام بالاستيراد هو بمثابة طلب للعملة الأجنبية وعرض للعملة المحلية وبالتالي ستزيد قيمة العملة الأجنبية مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، ويحدث العكس عند قيام التاجر الأجنبي باستيراد سلعة معينة محلية فإنه يطلب العملة المحلية ويعرض عملته الأجنبية وبالتالي فإن قيمة العملة المحلية سوف يرتفع؛

- تصدير واستيراد الخدمات: ما ينطبق على استيراد السلع وتصديرها ينطبق على استيراد الخدمات وتصديرها من حيث تأثيرها على أسعار الصرف، ومن الأمثلة على استيراد الخدمات قيام المواطنين المحليين بالعلاج في الخارج والإقامة في الفنادق الأجنبية، ويستلزم السفر والإقامة في دولة أجنبية الحصول على العملات الأجنبية للإنفاق على المستلزمات، فالسائح إلى الخارج يقوم بعرض عملته ويطلب العملة الأجنبية وبالتالي فإن قيمة العملة المحلية سوف تنخفض، والعكس صحيح؛

- أرباح الاستثمارات: عندما يحصل المستثمرون المحليون على عوائد استثماراتهم يقومون بعرضها لشراء عملة محلية وبالتالي ستزيد قيمة العملة المحلية في الأسواق العالمية، ويؤدي قيام

الاستثمارات الأجنبية في بلد ما إلى زيادة الطلب على عملة البلد من أجل الإنفاق الاستثماري كذلك يؤدي بيع هذه الاستثمارات داخل هذا البلد إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، وتتحول الأموال من دولة لأخرى وذلك لدفع قيمة الديون وأرباح السندات حسب الاتفاق بين الدائن في دولة والمدين في دولة أخرى؛

-الحوالات دون مقابل: عندما يقوم المواطنون المحليون غير المقيمين بتحويل الأموال إلى عائلاتهم فإنهم يعرضون عملة أجنبية مقابل الحصول على عملة وطنية وبالتالي فإن قيمة العملة المحلية سوف ترتفع مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة؛

-المساعدات الخارجية: كثيرا ما تقدم إحدى الدول الغنية مساعدات مادية لبعض الدول النامية وفي هذه الحالة تحول عملة الدولة الأولى إلى الدولة الثانية، لكن غالبا ما تمنح هذه المساعدات في شكل اعتمادات في بنوك الدول المانحة لشراء ما تحتاجه هذه الدول من سوق الدولة المانحة، وفي هذه الحالة فإن عملة الدولة المانحة لها سوف تتحسن لارتفاع الطلب على منتجاتها وبالتالي على عملتها. وإذا كانت هذه المساعدات في شكل تحويلات دون مقابل فكلما زادت هذه المساعدات سواء كانت من المؤسسات الدولية أو غيرها فإنه سيتم تحويلها إلى العملة الوطنية وبالتالي يزداد عرض العملة الأجنبية وتنخفض قيمتها وفي المقابل تزيد قيمة العملة المحلية، أما في حالة المساعدات المحلية إلى دول أخرى فيحدث العكس وتنخفض قيمة العملة المحلية؛

-التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الأجنبية: قد يكون الاستثمار مباشرة كإقامة مشاريع في الدول الأخرى أو غير مباشر مثل شراء الأصول المالية كالأسهم والسندات، فانتقال رؤوس الأموال المحلية إلى الدول الأجنبية يؤدي إلى زيادة عرض العملة المحلية وزيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي تنخفض قيمة العملة المحلية وترتفع قيمة العملة الأجنبية؛

-القروض الدولية: وهي القروض المقدمة من دولة إلى أخرى، أو القروض التي تقدمها مؤسسات مالية دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها، حيث عند حصول دولة ما على قرض بقيمة معينة من دولة أجنبية فإن عرض العملة الأجنبية سوف يزيد وفي نفس الوقت يزيد الطلب على

العملة المحلية، وبالتالي ترتفع قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، لكن في مرحلة لاحقة ستدفع هذه الدول أصل الدين مع الفوائد مما يؤدي إلى حصول العكس أي تنخفض قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية؛

-تحويل الأموال بقصد المضاربة :وهي انتقال الأموال من بلد إلى آخر وذلك للاستفادة من فروقات أسعار الصرف بين البلدين وتحقيق أرباح رأسمالية، حيث أن البلد المتلقي للأموال سوف يزداد لديه عرض العملة الأجنبية ويزداد الطلب على العملة المحلية وبالتالي ترتفع قيمة العملة المحلية وفي نفس الوقت تنخفض قيمة العملة الأجنبية.

رابعاً: أنظمة الصرف

إن كل عملية تبادل للسلع والخدمات لا بد أن يترتب عليها تبادل لعملات الدول المصدرة والمستوردة، ويتحدد سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية من خلال قوى العرض والطلب على الصرف الأجنبي وذلك عندما لا تتدخل السلطات النقدية في تحديد قيمة العملة الوطنية، وهناك ثلاثة أنظمة لتحديد سعر الصرف وهي:

1- سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate ؛ بموجب النظام الثابت لسعر الصرف لا تحصل تغيرات في أسعار الصرف الأجنبي إلا في أضيق الحدود، وتمثل قاعدة الذهب الشكل الأول والأساسي لنظام سعر الصرف الثابت، ويرتبط العمل في هذه القاعدة بوجود شروط معينة أبرزها:

- تحديد معدل ثابت من العملة الوطنية إزاء الذهب، أي يتم تحديد ما يقابل العملة الوطنية وبشكل ثابت؛

- ضمان تحويل العملة الوطنية إلى ذهب وبالعكس؛

- حرية تصدير واستيراد الذهب إلى الخارج بدون وجود محددات تعيق عملية التصدير.

2- سعر الصرف المرن Free Exchange Rate ؛ ويتيح هذا النظام لسعر الصرف الأجنبي تحديد الأسعار بالطلب والعرض في السوق، ويمثله نظام العملات الورقية التي لا تستند إلى

قاعدة الذهب، وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية بعملات أجنبية يتحدد على أساس عرض وطلب العملة المحلية مقارنة بعرض وطلب العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي فإن هذا السعر يتغير تبعاً للتغيرات التي تحصل في عرض وطلب كل من العملة المحلية والعملات الأجنبية. وابتداءً من عام 1971 بدأت أسعار الصرف بالتعويم، وذلك بعد قرار الرئيس الأمريكي نيكسون رسمياً في عام 1971 التخلي عن قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ولم يكن التعويم كاملاً أو ما يصطلح عليه تعويم نظيف أي بدون تدخل حكومي، حيث تميز التعويم بتدخلات لتقليص التقلبات والمحافظة على استقرار سعر.

3- نظام المرونة المقيدة لأسعار الصرف (الرقابة على الصرف) **Managed**

Flexibility For Exchange Rate. تم توجه معظم دول العالم إلى الأخذ بنظام الرقابة على الصرف بدلا من سعر الصرف الذي يتم تحديده وفقا لآلية السوق في ظل استخدام النقود الورقية بعد التخلي عن قاعدة الذهب، وما رافق هذا الاستخدام من تقلبات واضحة في أسعار الصرف، وتم اختيار هذا التوجه للحد من هذه التقلبات من ناحية، وتحقيق أهداف متعددة تسعى الدول إلى تحقيقها، وبالتالي فإن نظام سعر الصرف يعني إشراف الدول وتحكمها في عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه، ولذلك فإن الدولة لا تتيح للأفراد حرية التعامل بالصرف الأجنبي، وقد مثل السبب الأساسي للأخذ بنظام الرقابة على الصرف ما ولدته الأزمة الاقتصادية في الثلاثينات من آثار أدت إلى عجز موازين مدفوعات الدول حيث لم تنجح الوسائل الأخرى في علاج هذا العجز، وبالتالي اللجوء إلى نظام الرقابة على الصرف في محاولة لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، وجوهر الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة، ويعتمد هذا النظام على التمييز الاقتصادي سواء كان تمييزاً بين الدول كالمناطق النقدية، أو تمييزاً بين السلع.