

## المحور السابع: أنظمة التمويل

الأنظمة المالية وبالرغم من تنوعها، إلا أنه يمكن تصنيفها وفقا لعدة معايير ، ولعل التصنيف الأكثر

شيوعا هو ما اقترحه الاقتصادي John Hicks سنة 1974 في كتابه The Crisis in Keynesian Economics بتصنيفه للأنظمة المالية في نوعين أساسيين، وفقا لمعيار طرق تمويل الوحدات الاقتصادية وهما على التوالي : اقتصاد السوق المالي واقتصاد الاستدانة ، ويظهر ذلك في قوله بأنه: "يمكن تصنيف المؤسسات ( يمكن أن ندرج هنا المؤسسات المالية ) في قطاعين: أحدهما يسمح بتغطية احتياجات السيولة بفضل حيازة أصول سائلة، والآخر من خلال إمكانية الحصول على القرض"

فهناك إذن أنظمة اقتصادية تلجأ فيها الوحدات الاقتصادية إلى تلبية احتياجاتها من السيولة عن طريق التعامل في أسواق مالية متطورة، ( السوق النقدية وسوق رأس المال ) وذلك من خلال حيازة أصول مالية قابلة للتحويل بسرعة إلى سيولة، عن طريق مبادلتها في هذه الأسواق المالية. فتمويل النشاط الاقتصادي في هذه الأنظمة يكون عن طريق الادخار الخاص و العفوي ، ولذلك يطلق عليها (اقتصاديات السوق) في حين يكون اللجوء إلى القرض المصرفي ثانويا.

وهناك أنظمة أخرى تلجأ فيها الوحدات الاقتصادية إلى تمويل نشاطها الاقتصادي عن طريق اللجوء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي وذلك بسبب قلة ادخاراتها الخاصة و العفوية . يطلق على هذا النوع من الأنظمة (اقتصاديات الاستدانة) في حين يكون اللجوء إلى الأسواق المالية ضعيفا وثانويا.

### 1. اقتصاديات المديونية (Economies d'endettement)

يتميز هذا النوع من الاقتصاديات بسيطرة التمويل غير المباشر الذي يسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد، ويتميز النظام المالي لاقتصاد المديونية بما يلي:

- تعتبر القروض الطريقة الأساسية لتمويل النشاط الإنتاجي بسبب ضعف معدل التمويل الذاتي وضيق سوق رأس المال.
- لا يقتصر دور البنوك على تحويل الموارد المجمعة إلى الوحدات العجزية بل تتعدى هذا الدور من خلال قدرتها على إنشاء وسائل تمويلية جديدة.
- يلعب البنك المركزي بالنسبة للبنوك دور المقرض الأخير، حيث أن عدم كفاية التمويل في السوق النقدي تؤدي بالبنوك إلى اللجوء المستمر للبنك المركزي طلبا لإعادة التمويل، وتعتبر هذه حالة مميزة لاقتصاد المديونية.
- معدلات الفائدة المطبقة هي معدلات إدارية حيث تكون ضعيفة وشبه ثابتة من الناحية الاسمية وسلبية من الناحية الحقيقية ومحددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق (تحدد أساسا من طرف البنك المركزي في إطار سياسة إعادة الخصم)

- يتميز اقتصاد المديونية بمستوى مزدوج من المديونية: مديونية المؤسسات اتجاه البنوك ومديونية البنوك اتجاه البنك المركزي.
- يعد إنشاء النقود في هذا النظام متغيرا داخليا حيث أن المقابل الأساسي لإصدار النقود هو طلبات الائتمان المقدمة من طرف الأعوان لتحقيق مستوى معين من النشاط في القطاع الحقيقي.
- وأهم مؤشر لتحديد ما إذا كان الاقتصاد مديونية يتمثل في كون عملية التكييف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم حاجة للتمويل والأعوان الذين لديهم قدرة على التمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي. كما تعمل السياسة النقدية على استقرار النظام المالي من خلال تعديل كل الاختلالات التي تظهر على مستوى السوق النقدي.

## 2. اقتصاديات السوق المالي (Economies de marché financier):

يتميز 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، وتتميز اقتصاديات السوق المالي بما يلي:

- استقلال كبير في الأسواق المالية، ويتم التمويل في ظل هذه الاقتصاديات عن طريق التعامل في الأصول المالية التي تصدرها المؤسسات أو الدولة والقابلة للتداول في السوق الثانوية، والتي يتم من خلالها تحويل الفوائض المالية.
- تتميز المؤسسات الغير مالية بارتفاع معدل التمويل الذاتي مقارنة باقتصاد المديونية، ويكون الدافع للدخول إلى الأسواق المالية هو إيجاد الموارد التكميلية.
- دور الوسطاء الماليين في هذا النظام يكمن أساس في تحويل آجال استحقاق الموارد التي تم تجميعها من الجمهور، وليس في إنشاء وسائل الدفع.
- اللجوء إلى إعادة التمويل نادر جدا ، ولا يتدخل البنك المركزي إلا إذا هدد كيان النظام البنكي.
- يمكن للوسطاء الماليين الحصول على التمويل بالتدخل في سوق المال وإصدار الأصول المالية فيها، كما تقوم الخزينة العامة بالتدخل في هذه السوق لتمويل العجز العمومي.
- يحقق اقتصاد السوق المالي سيادة المنافسة الحرة وتفاعل العرض والطلب لتحديد سعر الفائدة، هذا الأخير الذي يعبر عن سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال وكذلك تكلفة الموارد.
- يعتمد الإصدار النقدي على عوامل خارجية كأساس مقابلات الكتلة النقدية هو المديونية العامة والعملات الأجنبية والذهب.
- تعمل البنوك في ظل هذا النظام على تنوع أنشطتها وذلك بتسييرها للمحافظ على أساس المردودية فهي تقوم بتنوع تشكيلة أصولها بهدف زيادة المردودية وتوزيع المخاطر.
- يقوم البنك المركزي بتسوية الاختلالات في العرض النقدي بتدخله في السوق النقدي المفتوح.