

المحاضرة الرابع عشر: السوق النقدي

1.2 تعريف السوق النقدي

السوق النقدية هي أسواق مفتوحة تنافسية تتعلق بالمعاملات قصيرة الاجل "التي لا تتجاوز السنة"¹ ويتولى الجهاز المصرفي ممثلا في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات بما في ذلك تقديم التسهيلات الائتمانية الصناعية والتجارية والاستهلاكية. وتعتمد المؤسسات النقدية في تقديمها لهذا الائتمان على ما تحوزه من أصول نقدية سائلة بطبيعتها "نقود قانونية ودائع".

تتميز الأسواق النقدية عن غيرها من الأسواق بأنها أسواق جملة فهي تتم بأحجام كبيرة مع وجود عدد كبير من المتعاملين، وهذا ما يقلل بشكل كبير المخاطر المتعلقة بتدهور الأسعار وتخفيض تكاليف انجاز المعاملات أي عمليات البيع والشراء.

ويمكن أيضا تعريف السوق النقدي على أنه مجموعة مؤسسات وأفراد يتعاملون بالنقود اقتراضا واقراضا لأغراض قصيرة الاجل. ولا يوجد لسوق النقد مكان محدد يتم التعامل فيه ولكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين أو الوسطاء الماليين اما بالالتقاء المباشر أو بوسائل الاتصال من الهاتف والتلكس والفاكس وغيرها²...

2.2 أهمية السوق النقدي:

يؤدي سوق النقد دورا هاما في الاقتصاد، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب التالية:

- توفر السوق أدوات يمكن من خلالها أن يعدل الافراد والمؤسسات من مراكز سيولتهم؛
- تتمكن السلطات النقدية المسؤولة من إدارة العرض النقدي، وتنفيذ معظم عملياتهم في سوق النقد تحقيقا للعديد من الأهداف الاقتصادية؛
- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة؛
- تلعب سوق النقد دورا مهما في رسم السياسة النقدية للدولة اذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر أو غير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الاجل القصير؛

¹ مصطفى كولار واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" ألفا للوثائق، الطبعة الأولى، 2019 ص 22.

² رقية سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب"، مرجع سابق ص 75.

- تغطية احتياجات التجارة من الخدمات البنكية اللازمة والاعتمادات المستندية المفتوحة لدى البنوك التجارية؛
- توفر السوق فرصة للمنشآت الاعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطر منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية.

3.2 خصائص (سمات، مميزات) السوق النقدي:

يتميز السوق النقدي عن غيره من الأسواق بمرونته العالية، خاصة أن اطرافه مؤسسات مالية (البنك المركزي، البنوك، صناديق الاستثمار...)، ولأنه بطبيعته سوق للمعاملات التي تقل مدتها عن سنة، فهو يتميز بالسيولة العالية وتدني درجة المخاطرة وهذا لسببين³:

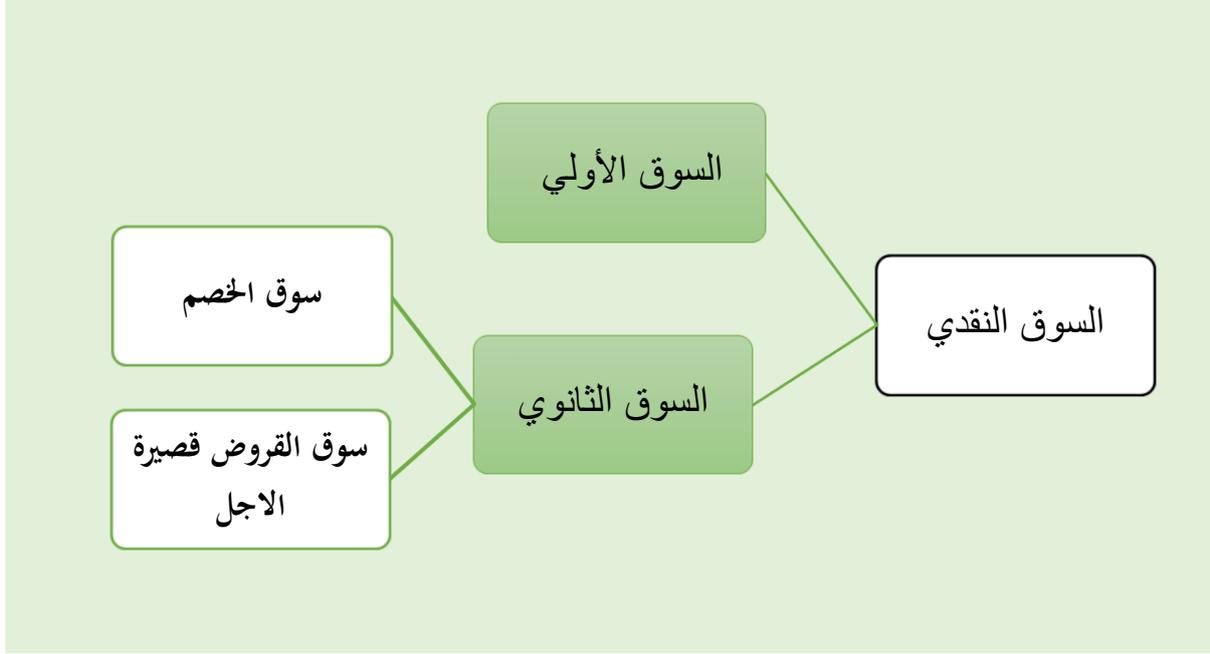
- تدني درجة المخاطرة النقدية (المخاطر السوقية) التي تنشأ عن احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، كونها أوراق قصيرة الاجل. لذا تترك التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية آثار محدودة على الأسعار السوقية لهذه الأوراق مثل شهادات الإيداع والقبولات المصرفية مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة، وبالتالي لا يتحمل حاملها خسائر كبيرة فيما لو قام بخصمها موعد استحقاقها.
- أما سبب تدني درجة مخاطرة الائتمان فتراجع لارتباطها باحتمالات عجز المدين عن الوفاء بدينه عند استحقاقه، فنظرا لطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيه (خصوصا في قطاعه الثانوي) تكون صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية أو البنك المركزي، أو المؤسسات الحكومية لذا تكون احتمالات عدم الوفاء بالدين منخفضة جدا.

4.2 هيكل السوق النقدي:

تتكون السوق النقدية من سوقين:

³ شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2014، ص 47.

الشكل (03): هيكل السوق النقدي



المصدر: بن سميحة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" ص 44.

أ. **السوق الأولية:** وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال، ومكانة المقترض وسمعته المالية، أي أن السوق الأولية محل إصدارات جديدة وتمثل البيع الأول لأدوات الدين⁴.

أ. **السوق الثانوية:** هي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات النقدية القصيرة الأجل وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب. أي أن السوق الأولية تكون محل إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين، بينما تكون السوق الثانوية محل تداول بين مشتريها الأول والمشتريين الآخرين. وتتكون السوق الثانوية من سوقين هما:

➤ **سوق الخصم:** يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الاجل والتي من أهمها الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، أذونات الخزينة.

⁴ بن سميحة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" دار الأيام للنشر والتوزيع 2016 ص 44

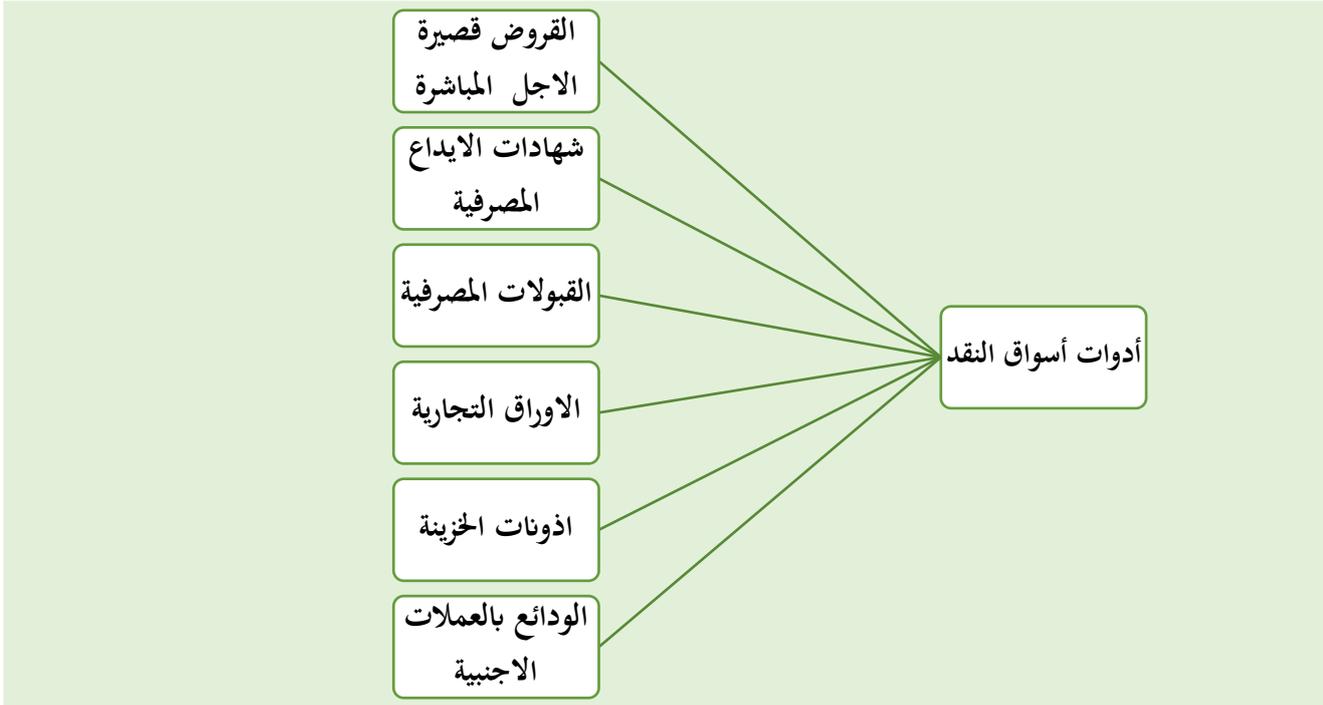
✚ **سوق القروض قصيرة الاجل:** هي السوق الفرعية الثانية لسوق النقد، وبواسطتها يلتقي العارضون والطالبون لرؤوس الأموال لفترات قصيرة نسبيا قد تصل الى يوم واحد، كما قد تصل المدة الى ستة أشهر أو سنة على الأكثر، ويتمثل العارضون لتلك الفوائض من السيولات في البنوك التجارية والمؤسسات المالية المختصة في منح القروض قصيرة الاجل، ويتمثل الطالبون لتلك السيولات في الافراد والمؤسسات بغرض تغطية العجز الطارئ والمؤقت او التمويل قصير الاجل، ويكون أطراف هذا السوق المشروعات والافراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في تقديم الائتمان قصيرة الاجل من ناحية أخرى، ويصل الحد الأدنى للإقراض قصير الاجل في بعض أسواق النقد الاوربية مثل إنجلترا وألمانيا لليلة واحدة، بحيث يتم تحديد القروض يوميا.

5.2 الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد:

في السوق النقدي والى جانب القروض قصيرة الاجل تستخدم أدوات استثمار أخرى قصيرة الاجل من قبل مجموعة من المستثمرين الأشخاص أو المؤسسات التي تحتاج الى سيولة لتنفيذ أنشطتها المختلفة، وفيما يلي سيتم ايجاز أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي:

الشكل (04): أدوات أسواق النقد⁵:

⁵ دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الطبعة الأولى 2012 ص 170.



المصدر: دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية"، 2012، ص 170.

أ. القروض المباشرة قصيرة الاجل: هي قروض تمنح من قبل المصارف وتكون قصيرة الاجل أي أقل من سنة، تستخدم أغلبها لتمويل الدورة التشغيلية للمشروع بمبالغ يتفق عليها، وسعر فائدة محدد وشروط أخرى متعددة حسب طبيعة البنك، وتساهم هذه القروض في رفع درجة السيولة للسوق المالي، أما تكاليف هذه القروض فتكون بمقدار الفائدة المدفوعة.

ب. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: هي عبارة عن وثيقة تصدرها المصارف تثبت حق العميل مقابل وديعة ثابتة بمبلغ معين وتاريخ استحقاق محدد يتراوح بين شهر و18 شهر وبسعر فائدة محدد أو عائم (حسب معدل أسعار الفائدة السائدة في السوق) يمنح لحاملها. يمكن التصرف في هذه الشهادات كبيعها أو التنازل عنها في السوق الثانوي للنقد.

ج. القبولات المصرفية: تعد من أدوات الدين تصدرها المصارف لغرض تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير (أي تستخدم لتمويل التجارة الخارجية)، يجرها المستورد، ويمكن للمصدر استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق باللجوء الى البنك المراسل وذلك ببيعه في السوق الثانوي على أساس الخصم.

د. الأوراق التجارية: يتم تداول الأوراق (كمبيالة، سند لأمر) باعتبارها أداة دين قصيرة الاجل، تاريخ استحقاقها من 5 أيام الى 15 يوم. قابلة للخصم وإعادة الخصم، ويتم استخدامها في المعاملات التجارية المختلفة⁶.

هـ. أذونات الخزينة: هي أداة دين حكومية قصيرة الاجل، تتراوح مدتها بين 3-12 شهرا تصدر من قبل الحكومات (الخزينة وأحيانا البنك المركزي)، تستخدم هذه الأداة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو لامتصاص الفائض النقدي ولتشجيع المواطنين على الادخار. تخصم في السوق الثانوي للنقد وهي قابلة للإعادة الخصم في البنك المركزي⁷.

و. ودائع مصرفية بعملة أجنبية: لقد تم التداول بهذه الودائع في بادئ الامر باسم اليورو دولار ثم أصبحت تتعامل بالعملة الرصينة الأخرى. اذ قامت بعض المصارف الاوربية بقبول الودائع بالدولار الأمريكي ومنح المستثمر فائدة على الإيداع وفي الوقت نفسه تقوم بإقراض الدولار الأمريكي الى المستثمرين بفائدة أعلى من فائدة الإيداع.

إضافة الى الأدوات المالية التقليدية توجد أدوات مالية أخرى حديثة في السوق النقدي والتي تتمثل في:

ز. اتفاقية إعادة الشراء: هي وسيلة اقراض واقتراض قصيرة جدا، يتم استخدامها من قبل الجهات المختصة في بيع وشراء الأوراق المالية، ويتم بموجبها الاقتراض باللجوء الى مستثمر لديه أموال فائضة عن حاجته ويرغب في اقراضها مقابل أوراق مالية لكن بصورة مؤقتة ويتم عقد إعادة شراء تلك الأوراق مع المستثمر نفسه وبسعر يفوق السعر الذي تم بيع الأوراق المالية به.

ح. قرض فائض الاحتياطي الالزامي: يشير مصطلح فائض الاحتياطي الى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الالزامي، ويمكن اقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الاجباري (والتي يترتب عليها عقوبات قانونية)، ويكون الإقراض عادة ليوم واحد وتتم إدارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط، ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض، إضافة الى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، ويمكن أن يكون الاتصال مباشرة بين البنوك (دون تدخل البنك المركزي) أو بواسطة سمسار متخصص في مثل هذا النوع من القروض.

⁶ مصطفى كولار واخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 25.

⁷ دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" مرجع سابق ص 174.

6.2 المتدخلون على مستوى سوق النقد:

ينشط على مستوى السوق النقدية نوعين من المتدخلين⁸:

- المتدخل الرئيسي: يتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية؛
 - المتدخل الإضافي: ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.
- هذه المؤسسات لا تقوم بنفس الدور على مستوى هذا السوق ويتضح ذلك فيما يلي:

أ. المؤسسات التي تقوم بدور المقرض: نشاطها الأساسي هو استقبال الأموال والبحث عن توظيفها لآجال طويلة في الغالب، وتتكون أساساً من المؤسسات غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها في استثمارات مختلفة، تتمثل هذه المؤسسات في شركات التأمين، صناديق التقاعد، شركات الادخار والتوفير؛

أ. المؤسسات التي تقوم بدور المقرض: وهي خصوصاً بنوك القرض متوسط وطويل الاجل، والتي لا تسمح لها قواعد العمل باستقبال ودائع الجمهور، فهي تتسم بضعف بعض الموارد الضرورية لمباشرة نشاطها، تتمثل هذه المؤسسات في البنوك التنموية والمؤسسات المالية المختصة، كما يسمح للخزينة العمومية القيام بهذا الدور إذ تتدخل في السوق النقدي فتصدر سندات لأجل قصير ومتوسط المدى للحصول على قروض من المواطنين تستعملها لتسيير ودفع نفقات الميزانية للدولة.

ب. المؤسسات ذات الدور المختلط: تشمل مختلف المؤسسات المصرفية، بحيث تتدخل هذه الأخيرة بصفقتها مقرضة تارة ومقرضة تارة أخرى، كما قد تقوم بالدورين في نفس الوقت ولكن لآجال مختلفة، كالبنوك التجارية على وجه الخصوص، إضافة إلى الدور الذي يؤديه البنك المركزي على مستوى السوق النقدي كمتدخل رئيسي في إعادة تحديد سيولة البنوك التجارية.

⁸ بن سميحة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 46-47.