

مجلة الذكوات البيض المحمّدية
العدد ١٨ المجلد الثالث

الذكوات البيض

اسم مشتق من الذكوة وهي الجمرة الملتهبة والمراد بالذكوات
الربوات البيض الصغيرة المحيطة بمقام أمير المؤمنين علي بن أبي
طالب {عليه السلام}

شبهها لضياؤها وتوهجها عند شروق الشمس عليها لما فيها
موضع قبر علي بن أبي طالب {عليه السلام}
من الدراري المضيئة

{در النجف} فكأنها جمرات ملتهبة وهي المرتفع من الأرض، وهي ثلاثة
مرتفعات صغيرة نتوءات بارزة في أرض الغري وقد سميت الغري باسمها،
وكلمة بيض لبروزها عن الأرض. وفي رواية إنّها موضع خلوته أو إنّها
موضع عبادته وفي رواية أخرى في رواية المفضل عن الإمام الصادق
{عليه السلام} قال: قلت: يا سيدي فأين يكون دار المهدي ومجمع
المؤمنين؟ قال: يكون ملكه بالكوفة، ومجلس حكمه جامعها وبيت
ماله ومقسم غنائم المسلمين مسجد السهلة وموضع خلوته
الذكوات البيض

تُعدّ بالبحوث والدراسات الإنسانية والفكرية والاجتماعية
تصدر عن دائرة البحوث والدراسات
ديوان الوقف الشيعي

الذكاء البشري



مجلة علمية فكرية فصلية محكمة تصدر عن
دائرة البحوث والدراسات في ديوان الوقف الشيعي



العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق (١١٢٥)

ISSN 2786-1763 الرقم المعياري الدولي

الذَّكْرُ البَيْضُ



التدقيق اللغوي

م.د. مشتاق قاسم جعفر

الترجمة الانكليزية

أ.م.د. رافد سامي مجيد

العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م

عمار موسى طاهر الموسوي

مدير عام دائرة البحوث والدراسات

رئيس التحرير

أ.د. فائز هاتو الشرع

مدير التحرير

حسين علي محمد حسن الحسيني

هيئة التحرير

أ.د. عبد الرضا بجمية داود

أ.د. حسن منديل العكيلي

أ.د. نضال حنش الساعدي

أ.د. حميد جاسم عبود الغراي

أ.م.د. فاضل محمد رضا الشرع

أ.م.د. عقيل عباس الريكان

أ.م.د. أحمد حسين حيال

أ.م.د. صفاء عبدالله برهان

م.د. موفق صبري الساعدي

م.د. طارق عودة مري

م.د. نوزاد صفر بخش

هيئة التحرير من خارج العراق

أ.د. نور الدين أبو لحية / الجزائر

أ.د. جمال شلبي / الاردن

أ.د. محمد خاقاني / إيران

أ.د. مها خير بك ناصر / لبنان

الذَّكْوَانُ الْبَيْضُ

مَجَلَّةٌ عِلْمِيَّةٌ فِكْرِيَّةٌ فَصَلِيَّةٌ مُحْكَمَةٌ تَصَدُرُ عَنْ
دَائِرَةِ الْبَحْوثِ وَالدرَاسَاتِ فِي دِيْوَانِ الْوَقْفِ الشَّيْبَانِيِّ



العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م

العنوان الموقعي

مجلة الذكوات البيض

جمهورية العراق

بغداد /باب المعظم

مقابل وزارة الصحة

دائرة البحوث والدراسات

الاتصالات

مدير التحرير

٠٧٧٣٩١٨٣٧٦١

صندوق البريد / ٣٣٠٠١

الرقم المعياري الدولي

ISSN ٢٧٨٦-١٧٦٣

رقم الإيداع

في دار الكتب والوثائق (١١٢٥)

لسنة ٢٠٢١

البريد الالكتروني

يتميل

off_research@sed.gov.iq

hus65in@gmail.com

دليل المؤلف

- ١- أن يتسم البحث بالأصالة والجدة والقيمة العلمية والمعرفة الكبيرة وسلامة اللغة ودقة الوثيق.
 - ٢- أن تحوي الصفحة الأولى من البحث على:
 - أ. عنوان البحث باللغة العربية .
 - ب. اسم الباحث باللغة العربي، ودرجته العلمية وشهادته.
 - ت. بريد الباحث الإلكتروني.
 - ث. ملخصان: أحدهما باللغة العربية والآخر باللغة الإنكليزية.
 - ج. تدرج مفاتيح الكلمات باللغة العربية بعد الملخص العربي.
 - ٣- أن يكون مطبوعاً على الحاسوب بنظام (office Word) ٢٠٠٧ أو ٢٠١٠ وعلى قرص ليزري مدمج (CD) على شكل ملف واحد فقط (أي لا يُجزأ البحث بأكثر من ملف على القرص) وتُرَوَّد هيئة التحرير بثلاث نسخ ورقية وتوضع الرسوم أو الأشكال، إن وُجدت، في مكانها من البحث، على أن تكون صالحة من الناحية الفنية للطباعة.
 - ٤- أن لا يزيد عدد صفحات البحث على (٢٥) خمس وعشرين صفحة من الحجم (A4).
 ٥. يلزم الباحث في ترتيب وتنسيق المصادر على الصيغة APA
 - ٦- أن يلتزم الباحث بدفع أجرة النشر المحددة باللغة (٧٥,٠٠٠) خمسة وسبعين ألف دينار عراقي، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية.
 - ٧- أن يكون البحث خالياً من الأخطاء اللغوية والنحوية والإملائية.
 - ٨- أن يلتزم الباحث بالخطوط وأحجامها على النحو الآتي:
 - أ. اللغة العربية: نوع الخط (Arabic Simplified) وحجم الخط (١٤) للمتن.
 - ب. اللغة الإنكليزية: نوع الخط (Times New Roman) عناوين البحث (١٦). والملخصات (١٢)أما فقرات البحث الأخرى؛ فيحجم (١٤) .
 - ٩- أن تكون هوامش البحث بالنظام الإلكتروني (تعليقات ختامية) في نهاية البحث. بحجم ١٢.
 - ١٠- تكون مسافة الحواشي الجانبية (٢,٥٤) سم، والمسافة بين الأسطر (١) .
 - ١١- في حال استعمال برنامج مصحف المدينة للآيات القرآنية يتحمل الباحث ظهور هذه الآيات المباركة بالشكل الصحيح من عدمه، لذا يفضل النسخ من المصحف الإلكتروني المتوافر على شبكة الانترنت.
 - ١٢- يبلغ الباحث بقرار صلاحية النشر أو عدمها في مدة لا تتجاوز شهرين من تاريخ وصوله إلى هيئة التحرير.
 - ١٣- يلتزم الباحث بإجراء تعديلات المحكمين على بحثه وفق التقارير المرسله إليه وموافاة المجلة بنسخة مُعدّلة في مدة لا تتجاوز (١٥) خمسة عشر يوماً.
 - ١٤- لا يحق للباحث المطالبة بمطالبات البحث كافة بعد مرور سنة من تاريخ النشر.
 - ١٥- لاتعاد البحوث الى أصحابها سواء قبلت أم لم تقبل.
 - ١٦- تكون مصادر البحث وهوامشه في نهاية البحث، مع كتابة معلومات المصدر عندما يرد لأول مرة.
 - ١٧- يخضع البحث للنجوم السري من ثلاثة خبراء لبيان صلاحيته للنشر.
 - ١٨- يشترط على طلبة الدراسات العليا فضلاً عن الشروط السابقة جلب ما يثبت موافقة الأستاذ المشرف على البحث وفق النموذج المعتمد في المجلة.
 - ١٩- يحصل الباحث على مسهل واحد لبحثه، ونسخة من المجلة، وإذا رغب في الحصول على نسخة أخرى فعليه شراؤها بسعر (١٥) ألف دينار.
 - ٢٠- تعبر الأبحاث المنشورة في المجلة عن آراء أصحابها لا عن رأي المجلة.
 - ٢١- ترسل البحوث إلى مقر المجلة - دائرة البحوث والدراسات في ديوان الوقف الشيعي بغداد - باب المعظم
- أو البريد الإلكتروني: (hus65in@Gmail.com) (off reserch@sed.gov.iq) بعد دفع الأجرور في مقر المجلة
- ٢٢- لا تلزم المجلة بنشر البحوث التي تُخلُّ بشروط من هذه الشروط .

مجلة علمية فكرية فصلية محكمة تصدر عن
دائرة البحوث والدراسات في ديوان الوقف الشيعي



محتوى العدد (١٨) المجلد الثالث

ت	عنوانات البحوث	اسم الباحث	ص
١	A CVX-Syllable Structure Theoretic Study of Iraqi Arabic Initial Sonorant Consonant Clusters	Prof. Balqis I. G (Rashid (Ph.D	١٠
٢	المدرسة البغدادية في الصوف وأثرها في الفكر الإسلامي	أ. د. زينب كامل كريم	٢٤
٣	الاطار الفقهي والقانوني للأوقاف الرقمية : دراسة مقارنة	أ. د. إسماعيل محمود محمد أ. م. مختار عبدالله الطون الباحث: علي كاظم مرشد ذرب	٤٢
٤	تولي بريماكوف مدير معهد الاقتصاد العالمي والعلاقات الدولية (IMEMO) وأثره في تطوير المعهد» تشرين الأول ١٩٨٥-١٠ حزيران ١٩٨٩»	أ. د. طالب محيس الوائلي الباحث: علي وليد ناصر	٦٢
٥	أنواع إدارة الاختلاف وأثرها في تعزيز السلم المجتمعي	أ. د. مروان عطا مجيد الباحث: فلاح حسن جواد	٨٢
٦	المعنى المعجمي وتوجيهه دلاليًا في ضوء نظرية تلقي سورة القارعة اختياريًا	أ. م. د. رغد جهاد عبد أ. د. الثير طارق نعمان	٩٦
٧	ازدهار العلوم العقلية في مصر دراسة تحليلية للقرنين السادس والسابع الهجريين	أ. م. د. رشا عيسى فارس	١١٠
٨	بنية الزمن بين مؤشري الاسترجاع والاستباق في رواية «المخطوفة» لوارد بدر السالم	م. م. قصي عباس حسين	١٢٤
٩	حركة السرد الروائي في رواية «بانع السكاكر» للروائي العراقي علاء مشذوب	م. د. سعدون محسن سلطان	١٣٦
١٠	منهج رينيه غروسيه في مؤلفاته عن الحروب الصليبية	الباحث: حسن حمزة محمد م. د. عباس عبد الستار	١٤٦
١١	العواطف المعرفية وعلاقتها بالتهوؤ الأكاديمي عند طلبة الكلية التربوية المفتوحة	م. د. حسين هادي علي	١٦٤
١٢	آيات الأحكام عند الفريقين آية الموضوع من وجهة نظر القرآن الكريم أمودجاً	م. د. إسماعيل دهله هاشم	١٨٤
١٣	الوظيفة الإدارية في عهد النبي ﷺ وأثرها في الإدارة الحديثة	م. د. زهراء احمد حسين	٢٠٢
١٤	جغرافية التعليم الثانوي في مدينة الأعظمية	م. د. سعد عبد اللطيف صالح	٢١٢
١٥	تنمية مهارات التواصل اللفظي وغير اللفظي لدى طلبة المرحلة المتوسطة	م. د. احسان دعدوش حسن	٢٢٤
١٦	التضعيف الصبغ في الأفعال العربية: مراجعة في ضوء التراث واللسانيات الحديثة	م. د. إسراء زيدان خلف	٢٥٢
١٧	التفكير البلاغي النقدي في كتاب محمد مشبال في بلاغة الحجج «مقال مراجعة»	م. د. حنان علي محسن	٢٦٠
١٨	الغزو المغولي لبلاد المسلمين في ضوء كتاب الحضارة العربية للمستشرق الفرنسي جاك ريسلر : دراسة تحليلية	م. د. عبد الحميد طارق عطيه	٢٦٤
١٩	الجغرافيا السياسية للتكنولوجيا: كيف تؤثر الابتكارات الرقمية على السلطة والنفوذ العالمي في العراق	م. د. ميسون موسى محمد	٢٧٨
٢٠	شعرية النص: إشكالية المفهوم وآليات التشكل البائي "مقال مراجعة موضوع"	م. د. ياسر رزاق كريم	٢٩٨
٢١	النزاع التشادي - السوداني حول إقليم دارفور من منظور الجغرافيا السياسية	م. د. رسل عبود محي الغزالي	٣٠٦
٢٢	المنظّم الذاتي المعرفي وعلاقته في تدريس مادة الإرشاد التربوي لدى طلبة قسم اللغة العربية / كلية التربية ابن رشد	م. د. ميادة عمار دردوح	٣٢٠
٢٣	الاتجار بالبشر في الفضاء الرقمي «التحديات القانونية وآليات المواجهة»	م. د. نورهان محمد الربيعي	٣٢٢
٢٤	Title Investigation of the Relation between ESL Students Beliefs Metacognition and Strategic	Assistant teacher. Aseel Gany Mohammed	٣٥٢
٢٥	Postcolonialism in Iraq and Its Impact on the Theory of Translation,	Assist. Lecturer D-hyaa Abdulwahid Namaa	٣٦٨

محتوى العدد (١٨) المجلد الثالث

ص	اسم الباحث	عنوانات البحوث	ت
٣٨٦	م.م. آمنة عبد الغفور سليمان أ.د. وليد عبد الجبار أحمد	ما بعد الاستعمار وتأثيره على نظرية الترجمة العراق	٢٦
٣٩٦	م.م. أميرة غازي صالح	الأثر القانوني لسحب اليد وفق قانون انضباط موظفي الدولة	٢٧
٤٠٢	م.م. تسنيم علي كاظم	دور الكفاءات والصفات الشخصية في تعزيز فرص القبول الوظيفي لدى القطاع الخاص	٢٨
٤١٢	م.م. خالصة عبد الجبار صادق	منهج الزبيدي في عرض آراء الزجاج المصرفية في تاج العروس: دراسة تحليلية مقارنة	٢٩
٤٢٦	م.م. لمياء محمد ناجي	دور التمويل المستدام في تنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة في العراق للفترة (٢٠٢٠/٢٠٢٤)	٣٠
٤٤٢	م.د. عبد العظيم ربهيف السلطاني م.م. كاظم حسن عسكر	الرؤية السردية وبناء مجتمع الانتصار في رواية الحرب العراقية	٣١
٤٥٦	م.م. رغد هادي رجب	استراتيجية تعليمية مقترحة لتنمية الوعي الثقافي من خلال الفن التشكيلي لدى طلبة المرحلة الإعدادية	٣٢
٤٦٨	م.م. دعاء قحطان طولقاني	أثر الاقتصاد السياسي في دعم توجهات السياسة الخارجية: دراسة نظرية تحليلية	٣٣
٤٧٨	م.م. جاسم محمد عبد علي	الاصلاحات العثمانية في العراق للفترة من ١٨٣٩م. ١٩٠٨م	٣٤
٥١٠	م.م. جنان طاهر فليح	تفوق كتاب القرآن الكريم والتربية الاسلامية للصف الخامس الاعدادي في بغداد من وجهة	٣٥
٥٢٦	م.م. عمر موحان جبر	السلوكيات المعززة للصحة وعلاقتها بالرفاهية الذاتية لدى المراهقين	٣٦
٥٤٤	الباحث: أحمد صادق	الحكومة الصالحة ظاهرة حضارية متقدمة	٣٧
٥٥٤	الباحث: أركان غني عطيو موسى	جموع التكسير في ديوان الصادح والباغم	٣٨
٥٦٤	الباحثة: رندا شاكر محمود	أثر السياسات النقدية الحكومية على السوق المالي «دراسة حالة جمهورية مصر العربية»	٣٩
٥٨٠	الباحثة: سمير شاكر رزيق	أثر التغذية السمية الراجعة المتأخرة على نطق المقاطع الصوتية عند الأطفال المصابين بالتلعثم	٤٠
٦٠٨	الباحث: عمر احمد	أثر التعلم الإلكتروني في دافعية الطلبة نحو التعلم	٤١
٦٢٢	الباحث: عمر خليل إبراهيم	أثر تخطيط موارد التصنيع في الاستغلال الأمثل للموارد لتحسين الانتاجية	٤٢
٦٣٠	FADHIL MALIK FADHIL ZWAIN	The drinking water crisis and its impact on the activities of the city's residents in Al-Iraqah	٤٣



فصلية محكمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية

العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م



أثر السياسات النقدية الحكومية على السوق المالي دراسة حالة جمهورية مصر العربية

الباحثة: رندا شاكر محمود
جامعة الفراهيدي / كلية الإدارة والاقتصاد

فصلية محكمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية

المستخلص:

تظهر الغاية من البحث والدراسة هو معرفة اثر السياسة النقدية الحكومية على الاسواق المالية ودراسة تأثير ممارسه واستعمال أدوات السياسة النقدية في الاسواق المالية سواء كانت ادوات كمييه (غير مباشره) او الأدوات النوعية المباشرة ودراسة مدى تأثير هذا الأدوات في الاسواق المالية بشكل عام، وكيف تؤثر في عرض النقد، في السوق المالي، وكذلك دراسة تأثير هذه السياسة النقدية وأدواتها على بلد معين، لذلك تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث، تتضمن المبحث الاول مفهوم السياسة النقدية الحكومية اطار مفاهيمي واهميه السياسة النقدية وادوات السياسة النقدية ومعرفة اهداف السياسة النقدية وانواعها وتأثيرها على عرض النقد. وتتضمن المبحث الثاني مفهوم الاسواق المالية وانواع الاسواق المالية واهميه الاسواق المالية وتاريخ نشأه هذا الاسواق في العالم وفي الدول العربية وتطور هذا الاسواق في العالم وتتضمن المبحث الثالث دراسة حال جمهورية مصر العربية ودراسة تأثير السياسة النقدية الحكومية في الاسواق المالية في هذا البلد ومدى تأثير عرض النقد في السوق والأدوات التي تمارسها السياسة النقدية في اسواق هذا البلد ومدى فعالية هذا الاسواق وتطور هذا السياسة النقدية في مصر .

الكلمات المفتاحية: (السياسة النقدية، الأسواق المالية، عرض النقد، البنك المركزي).

Abstract:

The purpose of this research and study is to understand the impact of government monetary policy on financial markets and to study the impact of the practice and use of monetary policy tools in financial markets, whether quantitative (indirect) or direct qualitative tools. The study also examines the extent of the impact of these tools on financial markets in general, and how they affect the money supply in the financial market. It also examines the impact of this monetary policy and its tools on a specific country. Therefore, the study was divided into three sections. The first section includes the concept of government monetary policy, a conceptual framework, the importance of monetary policy, monetary policy tools, and an understanding of the objectives of monetary policy, its types, and its impact on the money supply. The second section includes the concept of financial markets, the types of financial markets, the importance of financial markets, the history of the emergence of these markets in the world and in Arab countries, and the development of these markets worldwide. The third section includes a case study of the Arab Republic of Egypt and a study of the impact of government monetary policy on the markets. The financial situation in this country, the extent of the impact of the money supply on the market, the tools used by monetary policy in the markets of this country, the effectiveness of these markets, and the development of this monetary policy in Egypt.

Keywords: (Monetary policy, financial markets, money supply, central bank).

المقدمة:

يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية من أجل ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد بغية تحقيق أهدافها، لاسيما استقرار الأسعار.

تعتبر السياسة النقدية مكوناً رئيساً من مكونات السياسات الاقتصادية الكلية التي تشمل أيضاً السياسات المالية، والسياسات الاحترازية الكلية وسياسة سعر الصرف، وسياسة التجارة الخارجية رغم وجود بعض الحالات التي تعارض فيها أهداف السياسة النقدية وأهداف بعض السياسات الاقتصادية الأخرى إلا أنه لا بد من وجود تنسيق بينهما جميعاً لتحقيق هدف مشترك تسعى الدول إلى الوصول إليه متمثلاً في تحقيق معدلات نمو عالية ومستدامه وخلق فرص العمل.

تنفيذ السياسة النقدية له تأثير على الاقتصاد الحقيقي، من خلال التأثيرات التي تحدثها بالأساس على مستويات الإنفاق الكلي، وعلى كل من جانبي العرض والطلب على النقود في المجتمع.

أولاً : مشكله البحث :

لقد أصبحت البيئة السياسية أقل ملاءمة النقدية الموجهة نحو الاستقرار . وتزايد الضغوط على البنوك المركزية لبنني وجهة نظر قصيرة الأجل جنباً إلى جنب مع المطالبات الملقة على عاتقها. وفي مثل هذه البيئة، تصبح الضمانات المؤسسية مثل استقلال البنوك المركزية أكثر قيمة.

ثانياً : اهمية البحث :

تكمن أهمية البحث من خلال تناوله المشكلات النقدية التي تواجه الاقتصاد في البلاد.

ثالثاً : هدف البحث :

يهدف البحث إلى وضع بعض الحلول المناسبة لمشكلة السياسة النقدية في العراق وتحقيق استقرار اقتصادي وفتح المجال أمام القطاع الخاص.

رابعاً : فرضيه البحث :

يفترض البحث ان للسياسة النقدية دور أساسي في تحقيق استقرار اقتصادي ومواجهة الازمات.

خامساً : هيكلية البحث

تم تقسيم البحث على ثلاثة مباحث رئيسية، تناول المبحث الاول مفهوم السياسة النقدية (إطار مفاهيمي) اما في المبحث الثاني فقد تناول بيان ومفهوم السوق النقدي العالمي اما في المبحث الثالث فقد تناول دراسة تأثير السياسة النقدية على السوق المالي في جمهورية مصر العربية

الدراسات السابقة :

تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية؛ ورقة عمل رقم (٧٨) فبراير، ٢٠٠٣ تناولت هذه الورقة تطور السياسة النقدية في مصر خلال العقدين الاخيرين، وطرحت التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في المستقبل. حيث بدأت باستعراض تطور السياسة النقدية قبل تطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي في التسعينيات، ثم خلال فترة ما بعد الإصلاح. ثم استعرضت الملامح الرئيسية للسياسة النقدية الجديدة في مصر، والتي تمثل أساساً في التحول من استخدام سعر الصرف كمحور ارتكاز اسمي إلى استهداف معدلات التضخم، وإلى الاعتماد المتزايد على استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة. وتؤكد الدراسة على أن نجاح السياسة النقدية الجديدة يتوقف بشكل رئيسي على توافر عدة عوامل، من أهمها: استقلالية البنك المركزي، شفافية السياسات، فضلاً عن توافر المعلومات الكافية والدقيقة وفي التوقيت المناسب.

٢- التقلبات الدورية للسياسات المالية والنقدية وفعاليتها في الاقتصاد المصري؛ مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد ٤٧، السنة ٢٠٠٨.

لهدف الأساسي من هذه الدراسة هو دراسة التقلبات الدورية للسياسة المالية والنقدية في مصر في الفترة (٢٠٠٥-١٩٧٥) من خلال التحليل الكمي لفاعلية السياسات المالية والنقدية في ظل هيمنة السياسة المالية.



وقد توصلت الباحثة إلى أن العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من جهة والنشاط الاقتصادي من جهة أخرى ضعيفة جداً كما تبنت سيادة السياسة المالية على السياسة النقدية مما كان له اثر سلبي في فاعلية السياسة النقدية. المبحث الأول الاطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية، التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، وما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى. ويتمثل تطبيق هذه السياسة في مجموعة من الأدوات المختلفة التي تندرج في وعاء واحد ألا وهو الجهاز المصرفي

أولاً: السياسة النقدية:

تمكّن أهمية السياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية في أي دولة من الدول قد أخذ الاهتمام يزداد مع تفاقم الأزمات المالية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي شهده العالم كما ارتبط بفلسفة السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية الحديثة، خاصة النقدية منها بعد منتصف القرن الماضي (إضافة على الأهمية من الناحية الاقتصادية).

– يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها مجموعة من النصوص والقوانين والإجراءات التي تتخذها سلطة النقدية للتأثير على العروض النقدية بالتوسع أو الانكماش من أجل تحقيق أهداف اقتصادية (قديري، ٢٠٠٣: ١٠).
– تعرف السياسة النقدية هو تدخل السلطات النقدية لغرض التأثير على عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل نقدية معينة وهدف الوصول إلى تطبيق بعض الأهداف الاقتصادية (خليل، ١٩٨٢: ٨١٢)

ثانياً: أهداف السياسة النقدية:

تضطلع السياسة النقدية بدور مهم في الحياة الاقتصادية في إطار سعي السلطات النقدية للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي والوصول إلى الغايات والاهداف المرغوب فيها والتي يمكن اجمالها بالاتي:

استقرار الاسعار: من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي إلى جانب المؤشرات الكلية الرئيسية، ذلك أن أي تغير في مستوى الاسعار يؤثر سلباً في قيمة النقود ومن ثم ستكون اثارها كبيرة على مستوى الدخل والثروة وتخصيص الموارد الاقتصادية بين مختلف النشاطات الانتاجية والاداء الاقتصادي. ان استقرار قيمة النقد عن طريق التوازن بين الاصدار النقدي ومعدل الناتج المحلي الاجمالي امر مهم في استقرار المستوى العام للأسعار، أن عدم التوازن سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ومن ثم ارتفاع التضخمية الضخم الذي ينسحب تأثيره على كل المتغيرات الاقتصادية والأوضاع الاجتماعية من خلال تشوه إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات الغنية لتزداد قيمة ثروتهم عندما ترتفع الاسعار، على حساب الشرائح الفقيرة لمحدودية دخولهم. الأمر الذي يستلزم إصاف الفقراء والحد من تدهور المستوى المعاشي لهم (تقييم السياسات النقدية والمصرفية في العراق، ٢٠٢٢: ٥).

التوازن في ميزان المدفوعات: أحد اهداف السياسة النقدية حيث معالجة مشكلة الفائض أو خلل العجز من خلال خفض الفائدة في لدول ذات فائض ميزان المدفوعات بينما تلجأ الدولة الي زيادة معدلات الفائدة في حالة العجز من أجل تشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

استقلالية البنك المركزي وتطوير المؤسسات: تتم السلطة النقدية بالسيطرة على أدواتها وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية حتى تستطيع تنفيذ سياستها النقدية للوصول إلى الأهداف المنشودة من خلال السياسة النقدية القوية مما يزيد من قيمة السلطة النقدية وتتخذ أنسب القرارات دون تدخل السلطات الأخرى (عامر، ٢٠٢٤: ٩).
تشجيع النمو الاقتصادي: إن تحقيق النمو الاقتصادي هو هدف تسعى له جميع الاقتصادات في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، ويقصد بالنمو زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي دخول الأفراد ورفع مستوى معيشتهم ورفاهيتهم وذلك من خلال إشباع حاجاتهم الضرورية وتحسين وضع ميزان المدفوعات والحصول على كمية أكبر من العملات الأجنبية.

إن دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي تتم من خلال تأثيرها في حجم الاستثمار باعتباره واحد من

أهم محدداته، فالنغيرات التي تحددها السياسة النقدية في حجم الاحتياطيات لنقدية الموجودة لدى المصارف التجارية ومن ثم تأثيرها على عرض النقد سوف ينعكس ذلك على معدل الفائدة وهذا بدوره يتحكم في حجم الاستثمار وحجم الإنتاج ومستوى التوظيف ورفع مستوى دخول الأفراد وتحسين قدرتهم الشرائية (الدليمي، ١٩٩٠: ٥٨٦).

ثالثاً: دور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية :

يعتمد البنك المركزي في تنفيذ سياسته النقدية للتأثير على حجم ونوع الائتمان المصرفي على مجموعة من الوسائل والأدوات التي يستخدمها حسب الظروف الاقتصادية والمسموح له باستخدامها بحكم القانون تلك الأدوات التي يمكن من خلالها تنظيم النشاط المصرفي بصورة عامة والتأثير في المسار الاقتصادي القومي وهذه الأدوات هي ما يطلق عليها بأدوات السياسة النقدية وتقسم إلى :

١- الأدوات الكمية للسياسة النقدية : (Quantitative Tools)

سعى أدوات السياسة النقدية الكمية إلى التأثير على حجم الائتمان المصرفي المقدم من قبل المصارف التجارية دون الاهتمام بالتركيز على نوعية الائتمان المقدم للوحدات الاقتصادية واهم الأدوات هي عمليات السوق المفتوحة وبسعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني (الجاني، أرسلان، ٢٠٠٩: ٢٥٩).

أ- عمليات السوق المفتوحة هي عملية قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية في السوق مفتوحة والبنك المركزي لا يصدر أوراقاً جديدة وإنما يقوم بشراء وبيع الأوراق المالية مصدرة أساساً من وزارة المالية (عبد المجيد، ١٩٨٩: ٢٧٩).

هدف التأثير في الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية كي يمكنها من التقيّد أو التوسع في حجم الائتمان ومن ثمّ تغير كمية التداول النقدي بما ينسجم ومستوى النشاط الاقتصادي.

وتستخدم للتأثير في أسعار الفائدة وعرض النقد فعندما يقوم البنك المركزي بشراء سندات يؤدي إلى زيادة عرض النقد وانخفاض أسعار الفائدة للسندات بسبب زيادة الطلب عليها وارتفاع قيمتها السوقية. وعكس ذلك في حالة البيع كما يدخل البنك المركزي كباتع في السوق النقدية لمعالجة الاتجاهات التضخمية من خلال سحب الاحتياطيات أو العملة في التداول للتأثير بشكل انكماش على عرض النقد فان البنك المركزي يتبع سياسة بيع السندات في السوق وذلك عندما يكون انكماش الائتمان مرغوباً فيه (عبد المجيد، ١٩٨٩: ٢٧٩).

ب- سعر إعادة الخصم (Rediscount Rate)

إن تركيز احتياطيات البنوك التجارية لدى البنك المركزي قد زاد من قدرة البنوك المركزية في تقديم الائتمان المصرفي للمصارف التجارية وقد ارتبطت وظيفة الملجأ الأخير للإقراض بسياسة إعادة الخصم إن سعر الخصم يتم استخدامه بصفة أساسية للحيلولة دون التقلبات اليومية في أسعار الفائدة عندما تطرأ تقلبات غير متوقعة على الاحتياطيات المطلوبة وإن التغير في سعر الخصم يؤثر على الدورة النقدية أو عرض النقد من خلال تأثيره في سيولة المصارف التجارية حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية (توماس ماير، ٢٠٠٢: ٤٨٧-٥٩٤).

ج- نسبة الاحتياطي القانوني (Required Reserve Ratio)

فرض التشريعات القانونية في كل دولة على البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطيات نقدية (الزامية) يحدد نسبتها قانون البنك المركزي أما في خزائنها عرض مواجهة السحوبات اليومية غير المتوقعة من قبل المودعين أو على شكل ودائع (حساب جاري) لدى البنك المركزي لفرض تسوية حسابات المقاصة بين البنوك ومواجهة النقص في الصندوق وتقديم القروض (عبدالرحيم، ٢٠١٤: ١٥٣).

الأدوات النوعية للسياسة النقدية (Qualitative Tools) وتتخلص الأدوات بالاتي (المعموري، ٢٠١٨: ٢٢)

أ- تنظيم الائتمان الاستهلاكي لقد ظهر هذا النوع من الرقابة على الائتمان في الدول الصناعية في عقد الأربعينيات من القرن الماضي، وقد استخدمت هذه الاداة في الولايات المتحدة في مدة الحرب العالمية الثانية لتنظيم القروض





المقدمة لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة عن طريق البيع بالتقسيط ويؤثر البنك المركزي من خلال تحديد مقدار الدفعة الأولى من قيمة السلعة إذ يقوم برفع مقدار المبالغ المقدمة وينتج عنه تقيد الائتمان وبالعكس في حالة توسيع الائتمان، أضف إلى ذلك قدرته على التأثير على مقدار الأقساط الشهرية من خلال زيادة مدة السداد

ب- الاقتراض بواسطة السندات مع تحديد هامش الضمان حيث يمكن للأفراد الاقتراض من البنوك بضمان السندات المتوفرة لديهم المشترطة بمدة سابقة مع التقيد بشرط هامش الضمان الذي يمثل الفرق بين القيمة السوقية للسند وقيمة القرض فإذا كان البنك المركزي يتبع سياسة الكماشية فإنه يرفع هامش الضمان وبالعكس في حالة اتباع سياسة توسعية .

ج- تنظيم الائتمان الممنوح للأغراض العقارية : بمقدور البنك المركزي المساهمة في حل مشكلة السكن التي تعد من المشاكل الرئيسية في العالم، ويتم ذلك من خلال تسهيل الحصول على القرض الشراء وبناء المساكن وكذلك يسهم في تخفيض الدفعة المقدمة وإطالة مدة القرض ثم تخفيض قيمة الأقساط.

المبحث الثاني الأسواق المالية

أولاً: مفهوم السوق المالي :

إذا كان السوق بحسب تعريفه هو مكان التقاء عرض السلع مع الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها. يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون، أما طالبو الأموال فهم عادة أصحاب العجز (مثلاً المستثمرون الراغبون في توسيع مشروعاتهم). ويتم في هذه السوق ترتيب عملية الالتقاء تلك (أي بين العرض والطلب) من خلال إصدار وتداول أدوات مالية. تتميز الأسواق المالية ببعض الخصائص التي تميزها عن الأسواق الحقيقية، نذكر منها:

ما يتم تداوله في سوق المال هو الأوراق والأدوات المالية، مثل أدوات الدين (السندات)، وأدوات الملكية (الأسهم)، والقروض العقارية، وغيرها.

يمكن أن يتحقق الجمع بين الباعى ومشتري الأوراق والأدوات المالية في مكان محدد وهو ما يعرف بالبورصة، ويمكن أن يتم دون الحاجة لوجود المكان، بل فقط من خلال وسائل التقنيات والاتصال، مثل شبكة المعلومات العالمية (الانترنت)، أو الفاكس أو أية وسائل أخرى. ليتحقق ذلك، لا بد من توفر قنوات فعالة لضمان تواصل المتعاملين في السوق، وهو ما يضمن أن يكون سعر الورقة المالية في أية لحظة زمنية واحداً (قندوز، ٢٠٢١: ٨).

ثانياً : العوامل التي ادت الى نشأة الاسواق المالية (البرواري، 2002: 28)

الانقلاب الصناعي :- حدوث الانقلاب الصناعي في اوروبا وتحول الانتاج من الانتاج الصغير الى الانتاج الكبير ظهرت الحاجة الماسة الى الكميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج اليها الصناعات.

زيادة السكان :- انتشار المدن و اثر الثورة الصناعية وازدحامها بالسكان احتاج الى توظيفها بالمواد الغذائية فاقضى ذلك الى وجود سوق عالمي للتجارة في الحاصلات الزراعية فنشأ فريق من التجار يلقبون بالمضاربين وفريق اخر من تجار الجملة فنشأت البورصة لتكون الملتقى والمنظم لتلك المعاملات بين الفريقين .

اقتراض الحكومات :- لجوء الحكومات الى الاقتراض من المواطنين للصرف على الحروب التي انشأتها للحصول على المواد الصناعية والبحث عن اسواق لصرف منتوجاتها فكانت الحكومات تقدم المستندات لهؤلاء المقرضين .

اقتراض الشركات :- لجوء الشركات الى الاقتراض وتقديمها المستندات لهؤلاء الدائنين على اساس انها زهائن يمكن ان تباع في اي وقت ورغبة من هذه الشركات في زياده رأسمالها .

ضخامة المشروعات صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات وضخامة رأسمالها مما استلزم الحاجة لتمويل راس مال ولهذا نشأت الشركات المساهمة وجزأت رأسمالها الى اسهم يريد تمويل والمشاركة في هذا الشركات .

ثالثاً : تاريخ نشأة الأسواق المالية في العالم :

إن نشأة الأسواق تعود إلى عهود قديمة وكان الرومان أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء منطقة لاجتماع التجار، كما أنشأ اليونانيون متجراً للمقايضات في (أثينا) في القرن الخامس قبل الميلاد، حيث يرى ((البعض)) أن أصل

الأسواق ونشأتها قديم العهد منذ أن كثر الناس على الأرض وازدهمت بهم البلدان وتعددت مطالب الإنسان... الخ، فذهب يسعى إلى مقايضة الفائض عن حاجته بسلعة هو في حاجة إليها، ومن هنا نشأ ما يسمى بالسوق (شوقي: ٢٩، ٢٠٥).

إن نشأة أسواق رأس المال في الدول المتقدمة ظهرت خلال القرون الوسطى على ضفاف الأبحر الصالحة للملاحة وعلى طرق المواصلات البرية الرئيسية، ثم تطورت هذه الأسواق من أسواق موسمية إلى أسواق دائمة الانعقاد وعرفت في القرن السادس عشر بالبورصات (المنزري، ١٩٩٠: ١٧)، وقد لجأ ملوك بريطانيا إلى الاقتراض من كبار المدخرين والأغنياء وخاصة الميرين ونجار الذهب بهدف تمويل مصروفاتهم وحروبهم. كما ظهرت حركة تجارية في منطقة الجزيرة العربية « قبل ظهور الإسلام خاصة ما كان عليه يعرف برحلة الشتاء إلى اليمن والصبغ إلى الشام، وذلك كل عام يستعينون بالرحلتين للتجارة على المقام بمكة لخدمة البيت الذي هو فخرهم.

كما شهدت ذات المنطقة سوقين للتبادل التجاري النشط هما ((سوق عكاظ))

و ((سوق دومة الجندل)) في العصر الجاهلي، لتمتد هذه الحركة التجارية إلى المدن الإسلامية المختلفة كمدينة بغداد والقيروان وقرطبة وسمقر قند وخلافه، بالإضافة إلى الحركة التجارية عبر البحر الأحمر والتي صاحبت الفتوحات الإسلامية، لترتبط قارة إفريقيا بالجزيرة العربية في حركة تجارية ضخمة (المنزري، ١٩٩٠: ٢).

رابعاً : تاريخ ونشأة الاسواق المالية في الدول العربية

إن البورصات العربية حديثة التأسيس حيث كانت تخضع الدول العربية للاستعمار الأوربي أو الهيمنة الأجنبية والقلة القليلة التي نشأت بعد استقلالها.

بجانب تخلفها الاقتصادي واعتماد بعضها على الرعي واستخراج كنوز البحر، إلى أن تم اكتشاف البترول فيها والذي لعب دوراً أساسياً في زيادة متوسط الدخل الوطني. كما اعتمدت الدول العربية على نقل تجارب دول أخرى ذات بنى اقتصادية واجتماعية وسياسية مختلفة عنها، فكانت التجربة انعكاساً للنموذج الغربي الرأسمالي. حيث قمنا بتلخيص نشأة بعض البورصات العربية التي تختلف ظروف وأوضاع نشأتها .

أ- البورصة المصرية(عبد الرزاق، ٢٠٠١: ١٥٠) :

ترجع نشأة البورصة في مصر إلى أواخر القرن التاسع عشر في ظل الهيمنة الإنجليزية، فنشأة بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣م وبورصة القاهرة عام ١٨٩٠م وكانت أول البورصات العربية، وما يميزها أنهما لم تكن في مكان محدد كما لم تكن تخضع لقوانين منظمة، وعدد الأوراق المالية المدونة كان محدود لا يكفي لإدارة العمل في بورصة نظامية. ومع بداية القرن العشرين وزيادة تأسيس العديد من الشركات المساهمة أدى إلى محاولة قيام رجال الأعمال والسماسة محاولة إنشاء بورصة. حيث بدأت نشاطها الفعلي في الإسكندرية عام ١٩٠٣م، أما في القاهرة فكان ذلك عام ١٩٠٧م من خلال الشركة التي أنشأها رجال الأعمال والسماسة الذين كانوا في الغالبية أجنبياً .

ب- بورصة لبنان (بيروت) :

تعتبر بورصة بيروت واحدة من أقدم الأسواق المالية في المنطقة، حيث يعود تاريخ تأسيسها للعام ١٩٢٠م تحت سلطة الانتداب الفرنسي، وكانت ثاني أقدم سوق مالية في العالم العربي. في البداية المحصر التداول بالذهب والعملات الأجنبية، ليشمل مع بداية الثلاثينات أسهم شركات لبنانية فرنسية هدفت إلى خصوصية مصالح القطاع العام من سلك الحديد والاتصالات والبريد. وكان بعض هذا الشركات مدرجا على بورصة باريس بالإضافة إلى بورصة بيروت.

ج- سوق عمان المالي (الأردن) :

بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن والتداول بأسهم هذه الشركات منذ فترة طويلة سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية، فقد بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل الثلاثينات، حيث تم تأسيس البنك العربي عام ١٩٣٠م كأول شركة مساهمة عامة في الأردن وشركة التبغ والسجائر الأردنية عام





١٩٣١م وشركة الكهرباء الأردنية عام ١٩٣٨م وشركة مصانع الأسمت الأردنية عام ١٩٥١م. كما تم إصدار إسناد القرض لأول مرة في الأردن في أوائل الستينات ونتيجة لذلك فقد ظهرت في الأردن سوق غير منظمة لتداول الأوراق المالية وذلك من خلال مكاتب غير متخصصة، مما دعى الحكومة إلى التفكير جدوا بإنشاء سوق لتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها وهذا عام ١٩٧٦م. كما باشر السوق أعماله بتاريخ ١/١/١٩٧٨.

د- بورصة الأوراق المالية بتونس:

بدأ التعامل الرسمي بالأوراق المالية بتونس عام ١٩٣٧م، حيث تم إنشاء غرفة المقاصة لتسهيل عملية بيع السندات من قبل الصندوق العقاري حتى عام ١٩٤٥م، حينما أنشئ الديوان التونسي للقيم المنقولة وهو عبارة عن جمعية من البنوك المحلية لتحل محل غرفة المقاصة. وفي عام ١٩٦٩م صدر قانون إنشاء بورصة الأوراق المالية، ويعتبر هذا القانون نقطة تحول في حركة بورصة تونس.

سوق الأسهم السعودي:

بداية تاريخ الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية تعود إلى الثلاثينيات، حيث تم تأسيس أول شركة مساهمة سعودية في عام ١٩٣٤م، وهي الشركة العربية للسيارات، وفي عام ١٩٥٤م تم تأسيس شركة الأسمت العربية ثم تبعتها ثلاث شركات كهرباء. وتتابع بعد ذلك تأسيس العديد من الشركات المساهمة الأخرى مواكبة للاحتياجات الأولية للتنمية الاقتصادية لتلك المرحلة.

ويمكن تحديد بداية ظهور سوق الأسهم في المملكة إلى نهاية السبعينيات عندما تزايد عدد الشركات المساهمة بشكل ملحوظ.

و- بورصة الجزائر

من خلال المرسوم التشريعي رقم ١٠/٩٣ المؤرخ في ٢٣ ماي ١٩٩٣ المتعلق بورصة القيم المنقولة تم تأسيس سوق القيم المنقولة، التي تم إنشاؤها لأول مرة في الجزائر، حيث تعد إطار وسير العمليات على الأوراق المالية التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنويين من القانون العام وشركات المساهمة. كما نص المرسوم على تأسيس هيتين تتكفلان بتنظيم السوق المالية وهو كما يلي (عبد الرزاق، مصدر سابق: ١٥١):

– لجنة وتنظيم ومراقبة عمليات البورصة ((C.O.S.O.B)) وتمثل في الإطار العام لسير سوق الأوراق المالية.

– شركة إدارة بورصة القيم ((S.G.B.V)) وهي شركة مساهمة مكلفة بضمان سير عمليات التفاوض التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة.

خامساً : أهمية السوق المالي:

تبرز أهمية السوق المالي في النظام المالي في ضمان التوازن في البيئة المالية.

تُعَدُّ الأسواق المالية عصب الاقتصاد لكثير من الدول، وذلك لأهميتها في تحقيق التوازن في البيئة المالية شكل عام، وذلك من خلال عدة مهام وأدوار تقوم بها الأسواق المالية كعمليات النحوط، وإدارة الاستثمارات المختلفة على أنواع الأوراق المالية ك الأسهم والسندات، الأمر الذي يجعل السياسات التي تتخذها إدارات الأسواق المالية تنعكس على البيئة المالية بشكل خاص وعلى الاقتصاد الدولي بشكل عام (كاظم، ٢٠١٩: ٦).

تحفيز الادخار:-

تساهم الأسواق المالية في توفير الكثير من المجالات

التي يستطيع من خلالها الأفراد تشغيل أموالهم المدخرة، وبالتالي استثمارها في تحقيق عائد لهم، خاصة الأفراد الذين تكون مستويات دخولهم مرتفعة وزائدة عن حاجاتهم، وفي ذات الوقت لا يملكون الوقت الكافي لمتابعة مشاريعهم الاستثمارية التي يرغبون بالمشاركة فيها، لذا توفر الأسواق المالية طوقاً للفئة مجالاً للاستثمار فيها، وبالتالي تكون فرصة جيدة للمدخرين لاستثمار أموالهم وكسب الأرباح كذلك.

تسهيل عملية التبادل الاستثمارية

أدى استحداث الأسواق المالية كما هي على صورتها في الوقت الحالي- إلى تطوّر العمليات الاستثمارية بل

تسهيلها كذلك، فالأسواق المالية توفر جميع الأدوات والآليات للقيام بالعمليات الاستثمارية المختلفة والمتنوعة، سواء كانت الاستثمارات على الأسهم أو السندات أو المشتقات المالية وغيرها، الأمر الذي يؤدي إلى تشجيع الاستثمار والإقبال عليه، وصولاً إلى النمو الاقتصادي الخارجي والعالمي.

زيادة النمو الاقتصادي:

لا يخفى على أحد أنّ وجود الأسواق المالية في اقتصاد أي دولة كانت، يساعد ذلك على رفع النمو الاقتصادي للدولة، لأنّ الأسواق تساهم في تمويل المشروعات الاستثمارية المدرجة أسهمها في البورصة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع والخدمات، وبالتالي يؤدي إلى رفع اقتصاد الدولة وزيادة فرص العمل للعاطلين، وأيضاً توجيه المدّخرات نحو المشاريع الأكثر فائدة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية والأكثر ربحية كذلك (كاظم، مصدر سابق: ٦).

مقياس كفاءة السياسات المالية

تعدّ الأسواق المالية مؤشراً هاماً على مدى كفاءة السياسات المالية التي تتم في الاقتصاد الدولي، حيث تشكل الأسواق المالية نسبة جيدة من حجم العمليات الاستثمارية التي تتم في الدولة، وبالتالي إذا كانت هذه الأسواق ذو جدوى وذات كفاءة اقتصادية، فإنّ ذلك سيؤدي إلى التنبؤ بوجود مؤشر إيجابي لكفاءة هذه السياسات المالية وبالأمر بالعكس

وختاماً: يمكن القول أنّ الأسواق المالية لها أهمية بارزة في النظام المالي والاقتصادي، وبالتالي عندما تسوء الأسواق المالية فإنّها تتسبب بالضرر الكبير كما حدث في الأزمة المالية عام ٢٠٠٨ م، التي أثبتت أنّ الأسواق المالية كانت هتمة، ولهذا السبب لا بدّ لنا من التأكيد أنّ الأسواق المالية تعمل بكفاءة وبطريقة آمنة.

سادساً: مكونات السوق المالي

يتكون السوق المالي من نوعين وعلى مستويين كالآتي (صلاح الدين، ٢٠١٨: ٧٥):--
السوق الأولي

١- هي سوق الاصدارات الجديدة حيث تنشأ عندها علاقه مباشره بين مصدر الورقة والمكاتب بها وتعتبر هذا الاسواق بمثابة سوق جملة حيث تباع فيها الاوراق المالية بشكل حزم الى الجمهور وتلعب المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف انواعها وانشطتها دوراً رئيسياً في هذه الاسواق لاسيما بنوك الاستثمار والبنوك التجارية اذ تتولى مهمة تسويق الاصدارات والتعهدات بتسويقها لصالحها او لصالح الجهات المصدرة لقاء عموله طبقاً للاتفاقيات المعقودة الاصدار . تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة. إذ التوقف عند هذا السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسهيلها الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى مخفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة، إذ تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر مهمة المرونة والاستمرارية والعمق والانساع للورقة المالية.

إن الحدود الجغرافية للسوق الأولية تتمثل بمجموعة المؤسسات المالية المنتشرة في البلد المعني. وفي الدول التي تتسم أسواقها بالصغر والنمو، تمثل البنوك التجارية الخاصة والحكومية مهام السوق الأولية، حيث تقوم بمهمة تسويق الإصدارات الجديدة إلى الجمهور.

تؤدي بنوك الاستثمار في السوق الأولية مهام رئيسة

٢- يمكن تحديدها بالآتي :

أ- توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار والتوقيت المناسب لها.

ب- تنفيذ الإصدار الفعلي، وما تطلبه من إجراءات وعمليات اتصال مع الجمهور.

ج- التعهد بتسويق الإصدارية بالكامل أو ضمن حد أدنى يتفق عليه، وقد يكون التعهد مقابل عمولة أو وكيل بالبيع.

د- قد تتولى مجموعة بنوك رئيسة وفرعية توزيع الإصدارية لاسيما إذا كانت



هـ- قد تستخدم بنوك الاستثمار زمر للبيع لضمان التوزيع الجغرافي للإصدارية، وتحقيق الاستقرار في أسعار الورقة المصدرة من خلال المتابعة لحركة تقلبات الأسعار، بحيث تبدي هذه الزمر استعدادها لشراء الإصدارية لتقوية السعر والحفاظ على السعر السائد.

تستمد هذه السوق أهميتها من كونها توفر عنصر السيولة، نسبيا، للإصدارات الجديدة في السوق الأولية. وعليه فإن فاعلية السوق الثانوية وكفاءتها امتداد لكفاءة وفاعلية السوق الأولية.

السوق الثانوي (صلاح الدين، مصدر سابق: ٧٧):

٣- هي سوق الإصدارات القائمة، وأية إصدارات لاحقة، فعن طريق هذه السوق تتحقق آلية العرض والطلب على الأوراق المالية. حيث يلعب صانعو السوق دورا مهما في السوق الثانوية، لذلك في غياب السوق الثانوية يصعب تصور سيولة الأوراق المالية وجاذبيتها للمستثمرين. فهذه السوق توفر حرية التصرف في تحويل الورقة المالية طبقا للأسعار المقبولة من قبل البائع والمشتري، ومثل هذه الخاصية تعرف باستمرارية السوق، حيث دائما هناك بائع ومشتري للورقة المالية. وهذا يعني أن السوق الثانوية تقوم بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين وإيجاد السيولة اللازمة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد. فطالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقود قبل هذا التاريخ.

والعملاء الأساسيون في السوق الثانوية هم المستثمرون وليسوا الشركات المصدرة للأوراق المالية. ويستطيع المستثمرون أن يتبايعوا أوراقا مالية صادرة عن الشركات في بورصة الأسهم. وتعود حصيلة التدفق النقدي من هذه العمليات إلى المستثمرين أنفسهم وليس إلى الشركات المصدرة للأوراق المالية.

المبحث الثالث اثر السياسات النقدية الحكومية في جمهورية مصر العربية

مرّ الاقتصاد المصري بالعديد من التطورات على مدار سنوات طويلة وبالتالي كان لا بد من ان يعكس اسلوب إدارة هذا الاقتصاد على السياسات الاقتصادية المطبقة بما في ذلك السياسة النقدية من خلال تفعيل أدواتها الكمية والنوعية. ورغم أن السياسة النقدية تعد من لسياسات الرئيسية في تحقيق النمو والاستقرار، إلا أنها تختلف من حيث التطبيق من دولة إلى أخرى وذلك بحسب متغيرات كل دولة؛ إذ أن نظرة الدول النامية للسياسة النقدية تختلف عن نظرة الدول المتقدمة من حيث الأهداف، فالدول المتقدمة ترى أن هدف السياسة النقدية الأساسي هو تحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض معدلات التضخم، أما الدول النامية فترى أن هدف السياسة النقدية أبعاد من ذلك؛ إذ تهدف من خلالها إلى تحقيق النمو الاقتصادي، والاستقرار النقدي، وتخفيض مستويات البطالة، واستقرار أسواق صرف العملات. ويرغم أن أهداف السياسة النقدية خلال فترة الدراسة تتمحور حول العمل على تحقيق الإستقرار النقدي والحفاظ على مستوى مناسب لسعر الصرف للجنيه المصري والعمل على تشييط الاستثمار، ودفع عجلة النمو واستقرار المستوى العام للأسعار كهدف للتنمية وخفض معدلات البطالة، إلا أن السلطة النقدية لم تستطع تحقيق الإستقرار والحفاظ على مستوى ملائم سعر الصرف وزادت المضاربات على الدولار وارتفع نشاط السوق الموازية الأمر الذي معه اضطرت الحكومة إلى تعويم الجنيه ليفقد حوالي ٨٦٪ من قيمته ورغم ذلك لم يحدث أي نتائج إيجابية ولم تستقر الأسعار بالإضافة إلى إستنزاف الإحتياطيات الدولية لتصل إلى نحو ١٤.٨ مليار دولار عام ٢٠٠٤ ويمكن القول أن ما تم إنجازه وتم تحقيقه لا يمكن ارجاعه لسياسة التعويم خلال هذه الفترة (الاسراج، ٢٠١٨: ٥٣٦).

أولاً : أهداف السياسة النقدية الحكومية في مصر

يقوم البنك المركزي لأي دولة بوضع السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف التي تتفق مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وبالتالي فإن السياسة النقدية المفترضة ليس لها أهداف خاصة بها ولكنها غالباً ما تكون خادمة للسياسة الاقتصادية لعامة. ويمكن أن تختلف أهداف السياسة النقدية من بلد إلى آخر وحتى في نفس البلد من وقت لآخر، وتتغير أهداف السياسة النقدية تبعاً للاحتياجات والظروف السائدة في النظام الاقتصادي

في الدولة، فبعد اختفاء قاعدة الذهب أصبح الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار والحد من التضخم والانكماش ففي حالة ارتفاع معدل التضخم تم اتباع سياسة نقدية انكماشية من خلال خفض المعروض النقدي وفي حالة الانكماش، يمكن اعتماد السياسة النقدية التوسعية بزيادة المعروض من النقود، ويمكن حصر أهداف لسياسة النقدية في النقاط التالية :-

استقرار الأسعار: هي أحد الأهداف التي تضعها السلطة النقدية وهي تثبيت مستوى الأسعار وقد أيد جميع الاقتصاديين هذه السياسة لأن التقلبات في الأسعار تؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد فارتفاع الأسعار وهبوطها على حد سواء تجلب خسارة للبعث وميزة غير مستحقة لبعض الآخر، ولذلك استقرار الأسعار يحافظ على استقرار قيمة النقود ويساعد على الحد من عدم المساواة في الدخل والثروة وتحقق العدالة الاجتماعية والرفاهية الاقتصادية.

لنمو الاقتصادي: من أهم أهداف السياسة النقدية في السنوات الأخيرة النمو الاقتصادي لسريع ويعرف النمو الاقتصادي بأنه العملية التي يزيد فيها الدخل الحقيقي لبلد ما على مدار فترة زمنية طويلة نسبياً ويقاس النمو الاقتصادي بمقدار الزيادة في كمية السلع والخدمات التي تم إنتاجها في بلد ما ويعنى النمو الاقتصادي برفع مستوى معيشة الفرد الواحد من عدم المساواة في توزيع الدخل ويتفق الجميع على أن النمو الاقتصادي هو هدف لأي دولة.

التوظيف الكامل: التوظيف الكامل من أهداف السياسة النقدية الهامة ليس فقط لأن البطالة تؤدي إلى إهدار الناتج المتوقع تحقيقه ولكن أيضاً بسبب فقدان المكانة الاجتماعية في المجتمع بالإضافة إلى أنه يولد الفقر، ويرى كينز أن التوظيف الكامل يعني غياب البطالة الإجبارية وبعبارة أخرى التوظيف الكامل هو حالة يحصل فيها كل من يريد العمل على العمل بدوام كامل ولكي يتم الوصول إلى التوظيف الكامل دعا كينز إلى زيادة الطلب الفعال.

توازن ميزان المدفوعات: كان هذا الهدف واضحاً منذ الخمسينيات وهو الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات وقد استدعى تحقيق هذا الهدف النمو الكبير في التجارة العالمية مقابل نمو السيولة الدولية ومن المعروف أن العجز في ميزان المدفوعات يعوق تحقيق أهداف أخرى لأن العجز يؤدي إلى تدفق كبير للذهب والسؤال هنا لما يهدف ميزان المدفوعات لأي دولة؟ وتأتي الإجابة في أنه يهدف إلى تساوي الواردات مع الصادرات ولذلك يصبح تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات هدفاً حتمياً للسياسة النقدية حيث ويعكس عجز ميزان المدفوعات عرضاً للزيادة المفرطة من النقود في الاقتصاد.

تالياً: تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٤):

بدأت فترة الركود والأزمات في أواخر التسعينيات وتحديدًا عام ١٩٩٧ وكان هذا لأسباب داخلية وخارجية أيضاً، حيث تأثر الاقتصاد بالأزمة المالية التي تعرضت لها دول جنوب شرق آسيا فقد أدت تلك الأزمة إلى زيادة التدفق النقدي للعملة الأجنبية إلى الخارج حتى بلغ إجمالي التدفق النقدي الخارج ٤٢٢ مليون دولار بالإضافة إلى الأحداث التي وقعت في نهاية العام في الأقصر مما كان له أثر سلبي على دخل السياحة حيث انخفضت من ٣,٦ بليون دولار عام (١٩٩٦/١٩٩٧) إلى ٢,٩ بليون دولار في العام التالي (علي، وآخرون، ٢٠١٣) وعلى الرغم من تحسن المؤشرات الاقتصادية عام ٢٠٠٠ حيث وصل معدل نمو الحقيقي إلى ٦,٥٪ وتراجع معدل التضخم إلى ٢,٨٪ عام (٩٩/٢٠٠٠) مقارنة بالعام لسابق حيث بلغ ٣,٨٪. وبلغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة لمصر حوالي ١٦٥٦ ليون دولار في العام (٩٩/٢٠٠٠) مقارنة ب ٧١١ مليون دولار في عام (٩٨/١٩٩٩)، بالإضافة إلى زيادة إيرادات كل من قطاعي السياحة والبتترول إلا أنه في النصف الأول من عام ٢٠٠٠ حدثت أزمة سيولة بسبب تراكم المخزون السلعي والعقاري وأيضاً بسبب تراكم مخزون الواردات التي لم يتم تسويقها (تقرير الاتجاهات الاقتصادية، ٢٠٠١)، واستمر تباطؤ نمو الاقتصادي في مصر حيث انخفضت معدلات كل من الادخار والاستثمار حيث وصل عدل الادخار عام ٢٠٠١ إلى ١٠٪ وهو يعد من أدنى معدلات الادخار في العالم حيث أن متوسط العالمي بلغ ٢٤٪ في نفس العام وبالتالي فإن انخفاض



معدلات الادخار تؤثر بدورها على معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي، ولذلك يصعب تحقيق معدلات مرتفعة للاستثمار دون وجود معدلات مرتفعة من الادخار وبالتالي سيتطلب الامر الاقتراض من الخارج مما يزيد من أزمة المديونية في ظل عدم وجود العوامل الهامة واللازمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وفي عام ٢٠٠٣ زادت الديون الخارجية لتصل إلى ٢٩,٢ مليار دولار (النجار، ٢٠٠٤) خاصة بعد قرار البنك المركزي بتعويم الجنيه الذي نتج عنه ارتفاع سعر الدولار ما يقرب من ٥٠٪ ليصل إلى ٥,٥٠ جنية في حين كان سعره قبل التعويم ٣,٤٠ جنية مما كان له آثار سلبية على الاقتصاد نتيجة هذا الارتفاع حيث انخفضت لقوة الشرائية للجنيه المصري وبالتالي ارتفاع معدل التضخم، وارتفعت أسعار السلع المستوردة، وقد كان الهدف من هذا التعويم هو زيادة الصادرات وخفض العجز في ميزان المدفوعات، وفي هذا التوقيت زادت المضاربات على الدولار للاستفادة من ارتفاع سعره أمام الجنيه حتى انخفضت قيمة الجنيه بنحو ٨٦٪ عام ٢٠٠٤. وجدير بالذكر أنه قد صدر قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣، ويمتضى هذا القانون يضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع حكومة من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد الالاحة التنفيذية نظام عمل هذا المجلس. وبموجب هذا القانون تم إلغاء قانون البنوك والائتمان الصادر بالقرار بالقانون رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧، والقانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ في شأن البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي، والقرار بالقانون رقم ٢٠٥ لسنة ١٩٩٠ في شأن سرية الحسابات بالبنوك، والقانون رقم ٣٨ لسنة ١٩٩٤ بتنظيم التعامل بالنقد الأجنبي، والقانون رقم ١٥٥ لسنة ١٩٩٨ والخاص بتنظيم مساهمة القطاع الخاص في رؤوس أموال بنوك القطاع العام، وقد طورت أدوات السياسة النقدية التي قام البنك المركزي باستخدامها خلال هذه الفترة ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

سعر الإقراض والحصم: قام البنك المركزي بتخفيض سعر الإقراض والحصم عدة مرات منذ عام ١٩٩٧ حيث وصل في نهاية العام إلى ١٢,٢٥٪ ووصل إلى ١٢٪ عام ١٩٩٨/١٩٩٩ وظل ثابتا حتى عام ٢٠٠٠ وانخفض مرة أخرى في خلال العام المالي ٢٠٠٢/٢٠٠١ وبلغ ١١٪ ثم قام البنك المركزي بتخفيضه إلى ١٠٪ في نوفمبر ٢٠٠٢ وثبت البنك المركزي سعر الحصم ١٠٪ من آخر تخفيض له في العام المالي ٢٠٠٣/٢٠٠٢ حتى العام المالي

٢٠٠٥/٢٠٠٤ وكان الهدف الأساسي من تخفيض سعر الإقراض والحصم هو تحفيز الاستثمار ودفع حركة النشاط الاقتصادي (تقرير البنك المركزي، ٢٠٠٣/٢٠٠٢).

نسبة الاحتياطي القانوني: - نسبة الاحتياطي القانوني: تعتبر أداة نسبة الاحتياطي القانوني أو الإلزامي من أقدم أدوات السياسة النقدية التي تم تطبيقها من قبل البنك المركزي وذلك للسيطرة على قدرة البنوك على منح الائتمان. فمبند صدور قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ والبنوك المصرية ملتزمة بالاحتفاظ لدى البنك المركزي بنسبة من ودائعها ويقوم بتحديد هذه النسبة البنك المركزي كما ونوعاً وبدون فائدة. وقد ظلت نسبة الاحتياطي ثابتة ومحددة ٢٠٪ ولم يتم تعديلها لفترة كبيرة إلا أنه تم زيادة هذه النسبة إلى ٢٥٪ منذ عام ١٩٧٩ (أبو العين، ٢٠٠٣)

أسعار الفائدة: أدى تخفيض سعر الحصم والإقراض إلى تخفيض أسعار الفائدة، فقد وصل متوسط سعر الفائدة السنوي على الودائع لمدة ٣ شهور خلال ٢٠٠١/٢٠٠٠ إلى ٩,٥٠٪ وارتفع ارتفاعاً طفيفاً في العام التالي ٢٠٠٢/٢٠٠١ إلى ٩,٦٤٪، وفي العام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ انخفض إلى ٨,٦٩٪ حتى وصل إلى ٧,٦٠٪ في عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، بينما ارتفع متوسط سعر الفائدة على القروض خلال عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ ووصل إلى ١٣,٤٤٪ وانخفض بنسبة ضئيلة في العام التالي ٢٠٠٢/٢٠٠١ إلى ١٣,٣٩٪ والعام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ ووصل سعر لفائدة على القروض ١٣,٣٦٪. أما سعر العائد على أذون الخزانة ٩١ يوم فأنخفض عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ ووصل إلى ٧,٧٩٪ مقابل ٩,٠٩٪ في العام السابق ٢٠٠١/٢٠٠٠ وارتفع عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ إلى ١١,٢٠٪، أما أذون الخزانة لمدة ١٨٢ يوم فوصل العائد في ٢٠٠١ إلى ٩,٠٧٧٪، وانخفض في عام ٢٠٠٢

إلى ٧,٦٥١٪، وارتفع مرة أخرى عام ٢٠٠٣ ووصل إلى ١٠,٢٢٨٪، وقد هدفت هذه الإجراءات إلى تحفيز الاستثمار فبالرغم من تراجع لعائد بالجنبيه المصري خلال هذه الفترة إلا أنه ما زال يفوق عائد العملات الأجنبية الأمر (تقرير الجمعية المصرية لسنة ٢٠٠٥).

سر الصرف :- من المعروف أن السياسة النقدية تؤثر على الطلب المحلي من خلال أداتين هما سعر الفائدة وسعر الصرف، ولكن في حالة ارتفاع السيولة في البنوك تقل أهمية أداة سعر الفائدة لانخفاض تأثيرها، وتزيد أهمية أداة سعر الصرف وذلك لأن الضغط على خفض قيمة العملة يكون أكبر من الضغط على سعر الفائدة لكي يتم تحقيق مستويات أكبر من لنشاط الاقتصادي، حيث يؤدي عجز ميزان المدفوعات إلى فقدان العملة المحلية لقيمتها أمام العملة الأجنبية. وبالتالي يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف من خلال زيادة الطلب على العملة المحلية وذلك بهدف رفع قيمته (سامية، ٢٠١٥: ٢١٩) وبالنسبة لسياسة سعر الصرف التي اعتمدها البنك المركزي في مصر فمرت بالعديد من التطورات ففي عام ٢٠٠١ ظهرت أزمة العملة في مصر بسبب اختلافاتها وكان السبب وراء ذلك السوق الموازية الأمر الذي زاد من سوء الموقف الاقتصادي حينها بسبب تدهور إيرادات السياحة منذ حادث الأقصر عام ١٩٩٧ كما ذكرنا سابقا بالإضافة إلى أزمة انخيار أسعار النفط أيضا. كل هذا أدى إلى انخفاض في الاحتياطي من النقد الأجنبي الذي إلى ١٤ مليار دولار عام ٢٠٠١ مقابل ٢٢ مليار دولار عام ١٩٩٨، بعد ذلك تم تخفيض الجنيه المصري عدة مرات حيث انخفض في يوليو عام ٢٠٠١ إلى ٣,٨٦ جنيه للدولار، وحدث انخفاض آخر في اغسطس من نفس العام إلى ٤,١٥ جنيه للدولار، إلا ان كل هذه الإجراءات لم تؤثر بشكل فعال في جذب رؤوس أموال أجنبية لزيادة الاحتياطي النقدي (البنداري، ٢٠١٦: ١٤).

ثالثاً : الأدوات العامة للسياسة النقدية في مصر :

تنوعت أدوات السياسات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود أو التحكم في حجم المعروض النقدي، حيث يتوافر لدي السلطة النقدية العديد من الأدوات التي تستخدمها للوصول لأهدافها النهائية، كما تختلف تلك الأدوات في قوة تأثيرها من اقتصاد إلى آخر وفقاً لدرجة تقدمه وتطور أسواقه المالية ومدى استقلالية البنك المركزي، وبصفة عام تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى ثلاثة أنواع تمثل فيما يلي :

الأدوات الكمية تهدف هذه الأدوات إلى التأثير في الكيفية التي يستخدم بها الائتمان، وليس في حجمه .

وفيما يلي عرضاً لكل من الأدوات الثلاث :

الأدوات الكمية: تشمل الأدوات الكمية ثلاث وسائل هي :

عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أهم الأدوات التي يعتمد عليها البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسات النقدية، ويعود ذلك إلى تأثيرها المباشر والسريع على عرض النقود، ويقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية من سندات وأذون خزائنة في السوق المالية، ويحتاج استخدام هذه الأداة وجود أسواق مالية منتظمة على درجة عالية من التقدم، وذات طاقة كبيرة تمكنها من استيعاب هذه العمليات دون أن تنهار، كما تحدث عمليات السوق المفتوحة تأثيرها على النقود المتداولة من خلال أثرين هما :

التأثير على احتياطيات البنوك التجارية، مما يؤثر في مقدرتها على خلق الائتمان .

التأثير على أسعار الفائدة على الأوراق المالية، مما يؤثر على تكلفة تمويل الاستثمار (محمد، ٢٠٠٨: ١-١٤).

نسبة الاحتياطي القانوني:

يتم تعريف نسبة الاحتياطي القانوني على أنها نسبة معينة من نقود الودائع الإجمالية يفرض البنك المركزي على لبنوك الاحتفاظ بها في صورة نقود ساللة، وكان الهدف من هذه الأداة في بداية الأمر هو حماية المودعين من لمخاطر التي قد تنتج عن سوء استخدام البنوك لأموالهم، إلا أنها أصبحت الآن من الوسائل التي تستخدمها سلطات النقدية لتقليل من الاتجاهات التضخمية أو مكافحة الكساد .

سعر إعادة الخصم:



يتم تعريف سعر إعادة الخصم بأنه الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصم أذون الخزانة والأوراق المالية والتجارية المملوكة للبنوك وتحويلها إلى نقود قانونية، ويمتلك البنك المركزي الحرية في تحديد هذا السعر بما يتفق مع أهداف السياسات النقدية الخاصة به، حيث يستطيع البنك المركزي عن طريق التغيرات في سعر إعادة الخصم التأثير على حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية على النحو التالي:

التأثير على الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية مما يؤثر في قدرتها على خلق الائتمان.

التأثير على سعر الفائدة، مما يؤثر في الطلب على الائتمان.

الأدوات النوعية:

هدف الأدوات النوعية إلى توجيه الائتمان إلى بعض أوجه الاستخدام المرغوب فيها، وتتمثل أهم هذه الأدوات في التمييز بين أسعار الفائدة حسب نوع الاستثمار المرغوب فيه أو اختلاف آجال استحقاق القروض الممنوحة للبنوك حسب الأغراض التي تستخدمها فيها أو ربط حجم القرض بنوعية الأصول المقدمة كضمان لهذا القرض وتعتبر تلك الأدوات من الوسائل المكتملة للأدوات الكمية حيث لا تميز الأدوات الكمية بين الأنواع المختلفة للاستثمار على الرغم أن الظروف الاقتصادية قد تتطلب في ذلك بعض الوقت، وتتميز الوسائل النوعية بقبولها من جانب الجهاز المصرفي أكثر من نظيرتها الكمية لأنها تؤثر على نوعية النشاط الذي يوجه إليه الائتمان، وليس على حجم الائتمان ويتوقف نجاح تلك الأدوات في تحقيق التأثير المطلوب في توجيه الائتمان على عدة عوامل من أهمها جدية المراقبة المفروضة على استخدام القروض الممنوحة في المجالات المحددة لها.

أدوات الرقابة المباشرة:

توقف تأثير وسائل البنك المركزي الكمية أو النوعية على مدى استجابة البنوك وعمالها لتنفيذ هذه الوسائل، ذلك قد تلجأ الإدارة النقدية إلى استخدام أدوات الرقابة المباشرة لضمان فعالية الأدوات الأخرى، وفي بعض الأحيان قد تستخدم الأدوات المباشرة كبديل عن كافة الأدوات الأخرى وذلك حسب الظروف الاقتصادية السائدة، وتتمثل تلك الأدوات في الإقناع الأدي والتعليقات المباشرة، ويعتمد الأسلوب الأول على ما يحظى به البنك المركزي من مركز أدي هام بين وحدات الجهاز المصرفي، باعتباره بنك البنوك والمقرض الأخير لها، واستناداً إلى ذلك يقوم البنك المركزي بإقناع البنوك بالسياسة التي يراها مناسبة في ظروف معينة، وتقديم التوجيهات والنصائح التي تناسب مع هذه الظروف، ويلجأ البنك المركزي إلى هذا الأسلوب عندما لا يكون هناك ضرورة للتدخل مباشرة في النشاط المصرفي، حيث تصبح تلك التوجيهات غير ملزمة للبنوك، وبالتالي قد يتجاهلها البعض، مما يقلل من فعاليتها ويختلف أسلوب التعليمات المباشرة عن الإقناع الأدي في أن تلك التعليمات تكون ملزمة للجهاز المصرفي، ويتربط على عدم تنفيذها التعرض لعقوبات يفرضها البنك المركزي (الطحاوي، ٢٠٢٤: ١-١٤).

الاستنتاجات

في ضوء المعلومات التي احتواها هذا البحث، تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات يمكن تلخيصها بشكل مركز في النقاط الآتية:

اتصفت السياسة النقدية، خلال العقدين الماضيين بالسلبية من خلال تقييد البنك المركزي لعراقي بوصفه الملجأ الأخير في عملية التمويل والذي تبنى من جانبه توفير مصادر التمويل توفيرها مما أدى بهذا التوسع إلى إغراق السوق بالسيولة المحلية وفي مقابل ضعف الجهاز الإنتاجي مما أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ويعود سبب ذلك في شكل التمويل والذي كان في معظمه تمويل تضخم

لقد تمثل التحرير الجوهري من الناحية التشريعية فيما يتعلق بالسياسة النقدية، بصدور القانون رقم (٥٦) لسنة (٢٠٠٤) ليحل محل قانون البنك المركزي العراقي رقم (٦٤) لسنة (١٩٧٧) ، وليحدد استقلالية واضحة للبنك المركزي بخصوص إدارة السياسة النقدية، ويوفر (بذلك غطاءً قانونياً يُوشر توجهاً حقيقياً باتجاه التحول نحو آلية السوق، عن طريق ما نص عليه بشكل صريح بخصوص اعتماد آليات اقتصاد السوق في إدارة وتنفيذ السياسة النقدية، إضافة إلى تأكيده على الامتناع عن منح الائتمان المباشر وغير المباشر للحكومة والغاء خطة الائتمان

الإلزامية التي كان يعدها البنك المركزي العراقي منذ عام (١٩٨٤) وذلك خلافاً لقانون السابق. تعدد السياسة النقدية من المؤثرات الاقتصادية في حجم وكلفة الائتمان المصرفي، فمن خلال استخدام أدواتها التي تؤثر على سيولة المصارف التجارية، وبالتالي على قدرتها في منح الائتمان. من اولويات ادوات السياسة النقدية هو تحديد الحجم الكلي للائتمان المباح من دون أن تؤثر على تخصيصه بين الاستعمالات والقطاعات المختلفة. من خلال التحكم بعرض النقد من قبل السلطة النقدية فإنه يمارس تأثيراً واضحاً في الائتمان المصرفي من خلال العلاقة الطبيعية بين حجم الائتمان وعرض النقد. يسهم الائتمان المصرفي في زيادة مكونات الدخل القومي (الاستهلاك والاستثمار)، من خلال توجيه المصارف التجارية لتشجيع قطاعات اقتصادية معينة، فتقوم بمنح ائتمان استهلاكي لكي يزداد الطلب ومن ثم يواجه المنتجون الطلب المتزايد بزيادة إنتاجهم فينتعش الاقتصاد القومي.

التوصيات:

في ضوء التوصيات التي توصل إليها البحث، يمكن طرح بعض التوصيات (المقترحات) التي قد تساهم في تفعيل السياسة النقدية باتجاه التحرير المستهدف، والتي يمكن تلخيصها بالآتي:

١. على السياسة النقدية أن تعمل للسيطرة على الكتلة النقدية الكبيرة عن طريق تحقيق تناسب متوازن بين عرض النقد والنتائج المحلي الإجمالي للوصول إلى توازن القطاعين الحقيقي والنقدي
٢. تعزيز الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار العراقي، الذي تحقق أثناء المدة السابقة، وذلك بتدعيم الاحتياطات المصرفية عن طريق الاستمرار باستخدام الأدوات غير المباشرة والتي تضمن المحافظة على المستوى المطلوب من السيولة لدى المصارف.
٣. تعزيز المرونة اللازمة للبنك المركزي بهدف ضبط مستوى السيولة لدى الجهاز المصرفي، وذلك عن طريق مراجعة أساليب إعادة التمويل للمصارف لضمان إطار عام يرتكز على آليات لسوق بشكل متصاعد، بهدف إيصال توجيهات السياسة النقدية بالشكل الصحيح عبر الإشارات التي تظهرها تحركات أسعار الفائدة.
٤. اعتماد سياسة نقدية تقييدية أثناء المراحل الأولى من عملية التحرير، بحيث تستهدف تخفيض الضغوط التضخمية عن طريق تقنين الائتمان المقدم للقطاع الخاص، على أن يتم في مرحلة لاحقة السماح بالنمو التدريجي لهذا الائتمان تماشياً مع الأيديولوجية العامة لمفهوم التحرير من دون أن يؤدي ذلك التوسع إلى إحداث ضغوطاً تضخمية.
- ٥ - ضرورة العمل على التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، وذلك للتخفيف من الآثار السلبية لنتيجة عن التضارب بينهما.
- ٦ - ضرورة التركيز على القطاع الحقيقي لزيادة الإنتاج الزراعي والصناعي للمساعدة في خفض معدلات التضخم المرتفعة في الأونة الأخيرة.
- ٧ - إتباع سياسة نقدية متوازنة للعمل على احتواء الضغوط التضخمية والحد من ارتفاع الأسعار والذي يعد الهدف الأول للسياسة النقدية.

المصادر:

- النجار، أحمد سيد، الاقتصاد المصري في تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، ٢٠٠٤، ملفات الأهرام.
- قدرى، عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٣.
- أبو العيون، محمود، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، فبراير، ٢٠٠٣.
- الأسراج، حسين، معهد الدراسات والبحوث البيئية جامعة عين الشمس، المجلد ٤١، الجزء الثالث، مارس ٢٠١٨.
- البرواري شعبان محمد اسلام بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي: دراسة تحليلية نقدية داو الفكر، دمشق، سوريا، ط ١، ٢٠٠٢.
- البنداري، خالد عبد الوهاب، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، ٢٠١٦، ص ١٤.

فصلية مُحكّمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية

العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م



فصلية مُحكّمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية.



٥٧٩

تقرير البنك المركزي المصري ، من (٢٠٠٣-٢٠٠٠).

تقرير الجمعية المصرية لسنة ٢٠٠٥.

توماس ماير، وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، احمد بدوي بلبح، دار المريخ للنشر، السعودية، ٢٠٠٢.

الجنابي، هيل عجمي جميل، ارسلان، رمزي ياسين، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، بغداد، ٢٠٠٩.

خليل، سامي، النظريات السياسية النقدية، ١٩٨٢.

الدليمي، عوض فاضل اسماعيل، نقود وبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩٠.

سامية، نزالي، فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة سعد دحلب البليلة، الجزائر، العدد ١١، ٢٠١٥.

شوقي، عزمي محمود حسين، الاستثمار في الأوراق المالية والتنمية في السودان، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الزعيم الأزهري، السودان، ٢٠٠٥.

صلاح الدين، شريف، اصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حبيرا للنشر والترجمة، ٢٠١٨.

الطحاوي، لوي احمد، السياسة النقدية والأداء الاقتصادي للبنوك المركزية (دراسة مقارنة بين مصر وجنوب افريقيا)، معهد البحوث والدراسات الأفريقية وحوض النيل، مجلد ٨، العدد ١، يوليو ٢٠٢٤.

عامر، هبة الله محمد، قياس آثار السياسة النقدية في استجابتها لتدفقات رؤوس الأموال ومدى استجابة سعر الفائدة للبنك المركزي لسياسة تعقيم التدفقات لرؤوس الأموال بالتطبيق على الاقتصاد المصري (دراسة تحليلية - قياسية)، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد ٢٦، العدد ٢٠٢٥.

عبد الرحيم، محمد ابراهيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٤.

عبد الرزاق، بخلف، الاستثمار في بورصة القيم المفقولة "دراسة لواقع البورصات العربية وآفاقها المستقبلية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، ٢٠٠١.

عبدالمجيد، عبدالفتاح عبدالرحمن، اقتصاديات النقود مع رؤية إسلامية، مطبعة الكمالية، جامعة المنصورة، ١٩٨٩.

علي، سارة، وآخرون، أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية، ٢٠١٣.

قندوز، عبدالكريم احمد، الاسواق المالية، صندوق النقد العربي، العدد ٢٠٢١.

كاظم، حيدر، أهمية الاسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي، هيئة السوق المالي (الاستثمارات المالية واسواق الاسهم)، ٢٠١٩.

محمد، ابرير، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية (دراسة حالة الجزائر)، (مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في لعلوم الاقتصادية تخصص نقود، مالية بنوك، جامعة ابو بكر، بلقايد (تلمسان)، ٢٠٠٨.

المعموري، أمجد فخري عبيد، توجهات السياسة النقدية في العراق بعد ٢٠٠٣ ودورها في توجيه نافذة بيع العملة والاحتياطات المالية، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠١٨.

المنزري، سليمان، سوق رأس المال خصائصه ودوره في التنمية، ندوة المنامة، البحرين، ١٩٩٠.

وزارة التخطيط، دائرة السياسات الاقتصادية والمالية، تقييم السياسة النقدية والمصرفية في العراق، ٢٠٢٢، يمكن الاطلاع أكثر من خلال الرابط <https://www.mop.gov.iq>

فصلية محكمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية

العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م



Al-Thakawat Al-Biedh Maga-

Website address

White Males Magazine

Republic of Iraq

Baghdad / Bab Al-Muadham

Opposite the Ministry of Health

Department of Research and Studies

Communications

managing editor

07739183761

P.O. Box: 33001

International standard number

ISSN 2786-1763

Deposit number

In the House of Books and Documents

(1125)

For the year 2021

e-mail

Email

off reserch@sed.gov.iq

hus65in@gmail.com





فصلية محكمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية

العدد (١٨) السنة الخامسة رمضان ١٤٤٧ هـ آذار ٢٠٢٦ م

general supervisor

Ammar Musa Taher Al Musawi

Director General of Research and Studies Department

editor

Mr. Dr. fayiz hatu alsharae

managing editor

Hussein Ali Mohammed Al-Hasani

Editorial staff

Mr. Dr. Abd al-Ridha Bahiya Dawood

Mr. Dr. Hassan Mandil Al-Aqili

Prof. Dr. Nidal Hanash Al-Saedy

a.m.d. Aqil Abbas Al-Rikan

a.m.d. Ahmed Hussain Hai

a.m.d. Safaa Abdullah Burhan

Mother. Dr.. Hamid Jassim Aboud Al-Gharabi

Dr. Muwaffaq Sabry Al-Saedy

M.D. Fadel Mohammed Reda Al-Shara

Dr. Tarek Odeh Mary

M.D. Nawzad Safarbakhsh

Prof. Nouredine Abu Lehya / Algeria

Mr. Dr. Jamal Shalaby/ Jordan

Mr. Dr. Mohammad Khaqani / Iran

Mr. Dr. Maha Khair Bey Nasser / Lebanon

فصلية محكمة تُعنى بالبحوث والدراسات العلمية والإنسانية والفكرية.