

يتكون النظام المالي من المؤسسات التي تساعد في التوازن بين الادخار و الاستثمار. والادخار والاستثمار عناصر أساسية للنمو الاقتصادي على المدى الطويل، فعندما تقوم دولة بحفظ جزء كبير من ناتجها المحلي الإجمالي، فإن هناك المزيد من الموارد المتاحة للاستثمار في رأس المال ، وارتفاع رأس المال يزيد من الإنتاجية والمعيشة للبلد. ومع ذلك، لم يفسر كيف ينسق الاقتصاد الادخار والاستثمار.

### يبحث هذا الفصل في كيفية عمل النظام المالي.

أولاً ، نناقش مجموعة كبيرة ومتنوعة من المؤسسات التي تشكل النظام المالي في الاقتصاد.

ثانياً ، نناقش العلاقة بين النظام المالي وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي - وخاصة الادخار والاستثمار.

ثالثاً ، سندرس نموذج العرض والطلب على الأموال في الأسواق المالية.

في النموذج المدروس سيكون سعر الفائدة هو السعر الذي يضبط الموازنة بين العرض والطلب. كما سيتم توضيح كيف تؤثر السياسات الحكومية المختلفة على سعر الفائدة وبالتالي تخصيص الموارد النادرة في المجتمع.

## المؤسسات المالية في الاقتصاد الأمريكي:

## Financial Institutions in the U.S. Economy

على المستوى الأوسع، يحرك النظام المالي موارد الاقتصاد الشحيحة من المدخرين (الأشخاص الذين ينفقون أقل مما يكسبون) إلى المقترضين (الأشخاص الذين ينفقون أكثر مما يكسبون). ويتم الادخار لأسباب مختلفة - مثلا لتأمين دراسة الاولاد من خلال الكلية في عدة سنوات أو للتقاعد بشكل مريح في عدة عقود. وبالمثل، يقترض المقترضون لأسباب مختلفة - لشراء منزل للعيش فيه أو لبدء عمل تجاري لكسب العيش. يقوم المدخرون بتوفير أموالهم ضمن النظام المالي مع توقع أن يعيدوه في موعد لاحق كما يطلب المقترضون المال من النظام المالي مع العلم انه سيطلب منهم سداه بفائدة في وقت لاحق.

"يتكون النظام المالي من عدة مؤسسات مالية تساعد في التنسيق بين المدخرين والمقترضين". دعونا نناقش أهم هذه المؤسسات.

حيث يمكن تصنيف المؤسسات المالية في فئتين: الأسواق المالية والوسطاء الماليين.

**الأسواق المالية "Financial Markets":** هي المؤسسات والتي من خلالها يمكن للأشخاص الادخار و توفير الأموال مباشرة للأشخاص الذي يريدون الاقتراض. والأكثر أهمية للأسواق المالية في اقتصادنا هي:

سوق السندات "the bond market"

وسوق الأوراق المالية "the stock market"

1- سوق السندات "the bond market"

عندما ترغب شركة Intel ، الشركة العملاقة لرقائق الكمبيوتر الاقتراض لتمويل بناء مصنع جديد، فإنه يمكن الاقتراض مباشرة من العامة وتعمل هذا عن طريق بيع السندات. اذا **السند** هو شهادة المديونية التي يحدد التزامات المقترض تجاه صاحب السند. ويحدد الوقت الذي سيتم فيه سداد القرض، ويسمى تاريخ الاستحقاق، ومعدل الفائدة الذي سيتم دفعها بشكل دوري حتى يتم ايفاء القرض.

يمنح مشتري السند أمواله لشركة Intel مقابل ذلك تقوم الشركة بدفع الفائدة والسداد في نهاية المطاف لكل المبلغ المقترض. يمكن للمشتري الاحتفاظ بالسند حتى استحقاقه "maturity" أو بيع السندات لشخص آخر.

هناك ملايين السندات المختلفة في الاقتصاد الأمريكي. فعندما تحتاج الشركات أو الحكومة الفيدرالية أو حكومات الولايات والحكومات المحلية إلى الاقتراض لتمويل شراء مصنع جديد أو طائرة مقاتلة جديدة أو مدرسة جديدة، وعادة ما يفعلون ذلك عن طريق إصدار سندات. فإذا نظرت إلى وول ستريت جورنال، ستجد قائمة الأسعار وأسعار الفائدة على بعض أهم إصدارات السندات.

### هذه السندات تختلف وفقاً لثلاث خصائص مهمة.

**السمة الأولى:** هي السند بحسب طول الفترة الزمنية "المدة اللازمة لاستحقاق السند". بعض السندات لها فترات قصيرة، مثل بضعة أشهر، في حين أن البعض الآخر لديه شروط استحقاق لثلاثين عاماً. (مثلاً أصدرت الحكومة البريطانية نوعاً من السندات لا ينضج أبداً " لا تستحق" ، ويطلق على هذا النوع بـ "الأبدية". في هذا السند يتم دفع الفائدة إلى الأبد، ولكن لا يتم سداد رأس المال أبداً). يعتمد سعر فائدة السند جزئياً على سعره.

**والسندات طويلة الأجل "Long term bonds" أكثر خطورة من السندات قصيرة الأجل "short-term bonds" لأنه يجب على حاملها "السندات طويلة الأجل" الانتظار فترة أطول لسداد رأس المال.**

إذا كان صاحب السند طويل الأجل يحتاج إلى ماله قبل تاريخ الاستحقاق البعيد ليس لديه خيار سوى بيع السند لشخص آخر ، ربما بسعر مخفض. للتعويض عن هذا الخطر، عادة ما تدفع السندات طويلة الأجل أسعار فائدة أعلى من السندات قصيرة الأجل.

**السمة الثانية:** الصفة الأخرى للسند هي مخاطر الائتمان "credit risk" الاحتمال أن المقترض سوف يفشل في دفع بعض الفائدة أو المبلغ الرئيسي. يسمى هذا الفشل في الدفع بالتقصير و يمكن للمقترضين التخلف عن سداد قروضهم وبالتالي إعلان الإفلاس "declaring bankruptcy".

عندما يدرك مشتري السندات أن احتمال التخلف عن السداد مرتفعة، يطلبون سعر فائدة أعلى لتعويضهم عن هذا الخطر. لأن الحكومة الأمريكية تعتبر مخاطر ائتمان آمنة ، السندات الحكومية تميل إلى دفع أسعار الفائدة منخفضة.

على النقيض من ذلك، تقوم الشركات المهزوزة مالياً بإصدار سندات غير مرغوب فيها "junk bonds"، والتي تدفع أسعار فائدة مرتفعة جداً لمشتري السندات، و يمكن الحكم على مخاطر الائتمان عن طريق التحقق

من مختلف الوكالات الخاصة ، مثل **Standard & Poor's** و التي تقيم مخاطر الائتمان للسندات المختلفة.

**السمة الثالثة للسند**: هو معاملتها الضريبية - الطريقة التي تعامل بها قوانين الضرائب "الفائدة" المكتسبة على السند. فالفائدة على معظم السندات خاضعة لضريبة الإيرادات؛ وهذا يعني أن صاحب السند عليه دفع جزء من دخل الفائدة كضرائب. على النقيض من ذلك، عندما تصدر حكومات الولايات والحكومات المحلية سندات، "تسمى سندات البلدية"، لا يلزم أصحاب السندات لدفع ضريبة الدخل على إيرادات الفائدة. بسبب هذه الميزة الضريبية، فالسندات الصادرة عن الدولة والحكومات المحلية عادة يتم فيها دفع سعر فائدة أقل من السندات الصادرة عن الشركات أو الحكومة الفيدرالية.

**البورصة "The Stock Market"**: طريقة أخرى لشركة Intel لجمع الأموال لبناء المصنع هو بيع الأسهم. الأسهم تمثل ملكية في الشركة وبالتالي فهي مطالبة بالأرباح التي تحققها الشركة. على سبيل المثال، عندما تبيع Intel 1000000 سهم من الأسهم، يمثل كل سهم ملكية من 1/1000000 من الأعمال. بيع الأسهم لجمع الأموال يسمى تمويل المساهم "equity finance" ، في حين أن عملية بيع السندات تسمى تمويل الديون "debt finance".

على الرغم من أن الشركات تستخدم كل من الأسهم والسندات لتمويل الاستثمارات الجديدة و لكن مفهوم الأسهم والسندات مختلفة جدا.

**فصاحب أسهم** لشركة إنتل هو صاحب جزء من شركة إنتل، في حين أن **مالك لانتل بوند** "سند" هو دائن للشركة. إذا كانت إنتل مريحة للغاية، فإن المساهم "صاحب الاسهم" يستمتع بفوائد هذه الأرباح ، بينما يحصل حاملي السندات فقط على الفائدة على سنداتهم. وإذا واجهت إنتل صعوبة مالية ، فإن حاملي السندات يحصل على ما يستحقه قبل أن يتلقى المساهمون أي شيء على الإطلاق. مقارنة بالنسبة للسندات ، تقدم الأسهم لصاحبها مخاطرة أعلى وعائدات أعلى محتملة.

معظم دول العالم لها بورصات الأوراق المالية الخاصة بها والتي يتم تداول أسهم الشركات المحلية فيها. يتم تحديد الأسعار التي يتم بها تداول الأسهم في البورصات بواسطة العرض والطلب على الأسهم في هذه الشركات. لأن الأسهم تمثل الملكية في شركة، ويعكس الطلب على السهم (وبالتالي سعره) تصور الناس لربحية الشركة في المستقبل.

عندما يصبح الناس متفائلون بشأن مستقبل الشركة، فإنهم يزيدون من الطلب على أسهمها وبالتالي محاولة رفع سعر سهم من الأسهم. على العكس، عندما يتم توقع أن يكون للشركة ربح قليل أو حتى خسائر، فإن سعر السهم ينخفض.

**مؤشرات الأسهم " indexes "** المختلفة متاحة لمراقبة المستوى العام لأسعار السهم. يتم حساب مؤشر الأسهم كمتوسط لمجموعة من أسعار الأسهم. مؤشر الأسهم الأكثر شهرة هو مؤشر داو جونز الصناعي، الذي كان حسابه بانتظام منذ عام 1896. ويستند الآن على أسعار أسهم ثلاثون شركة أمريكية كبرى، مثل General Electric ، و Microsoft ، و Coca-Cola ، شركة والت ديزني ، AT&T ، و IBM. مؤشر آخر معروف للأسهم هو مؤشر ستاندرد آند بورز 500 ، والذي يعتمد على أسعار أسهم 500 من الشركات الكبرى.

### الوسطاء الماليون: Financial Intermediaries

**الوسطاء الماليون:** هم المؤسسات المالية التي يمكن للمدخرين من خلالها وبشكل غير مباشر توفير الأموال للمقترضين. هنا نعتبر اثنين من أهم الوسطاء الماليين: البنوك وصناديق الاستثمار " banks and mutual funds".

الوظيفة الأساسية للبنوك banks هي تلقي الودائع من الأشخاص الذين يرغبون في الادخار والاستخدام لهذه الودائع لتقديم قروض للأشخاص الذين يرغبون في الاقتراض. البنوك تدفع للمودعين الفائدة على وديعتهم و تفرض على المقترضين فائدة أعلى قليلاً.

الفرق بين أسعار الفائدة هذه يغطي تكاليف البنوك و إرجاع بعض الأرباح لأصحاب البنوك.

**Mutual Funds** **صناديق الاستثمار:** وسيط مالي ذو أهمية متزايدة في اقتصاد الولايات المتحدة هو الصندوق المشترك. الصندوق المشترك هو مؤسسة تبيع أسهمها للجمهور ويستخدم العائدات لشراء مجموعة مختارة، أو محفظة من أنواع مختلفة من الأسهم والسندات. المساهم في الصندوق المشترك يقبل كل المخاطر والعائد المرتبط بالمحفظة. إذا كانت قيمة المحفظة ترتفع ، ففوائد المساهمين ترتفع ؛ إذا انخفضت قيمة الحافظة، فإن المساهم يعاني من الخسارة.

**mutual fund = portfolio of " stocks + bonds"**

أ.د. رولا غازي اسماعيل