أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية

تأليف

الدكتور
عبد اللطيف مصيطفى

الأستاذ. الدكتور
محمد بن بوزيان

مكتبة حسن العصرية
للطباعة والنشر والتوزيع

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

جميع حقوق الطبع والنشر محفوظة

الطبعة الأولى	:	1436هـ/ 2015 م
عنوان الكتاب	:	أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية
تأليف	:	د. عبد اللطيف مصيطفى وأ.د. محمد بن بوزيان
عدد الصفحات	:	384 صفحة
قياس الكتاب	:	17 × 24
صف وإخراج	:	غنى الريّس الشحيمي
الناشر	:	مكتبة حسن العصرية
العنوان	:	بيروت - لبنان
هاتف خليوي	:	009613790520
تلفاكس	:	009617920452 - 009617921862
ص.ب.	:	6501 – 14 بيروت- لبنان
الترقيم الدولي	:	978 – 9953 – 561 – 78 – 3

E-mail: Library.hasansaad@hotmail.com

Printed in Lebanon 2015 طبع في لبنان

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

مقدمة الكتاب

يؤدي النظام المالي دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظرا لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي، وإن تقدم الاقتصاد وتحقيق متطلبات التنمية يقتضي وجود نظام مالي فعال، يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي وذلك بتوفير المؤسسات والأسواق والأدوات القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار. وتمثل إدارة النظام المالي إحدى التحديات الكبرى التي تواجه صانعي السياسة في البلدان النامية، فأداء الاقتصاد الكلي يعتمد في هذه الاقتصاديات إلى حد كبير على وضعية النظام المالي ويؤثر ذلك على سياسات وأنظمة التمويل، فالنظام الذي تسيطر عليه المالية غير المباشرة يسمى اقتصاد الاستدانة وله خصائصه ومميزاته، والنظام الذي تسيطر عليه المالية المباشرة يسمى اقتصاديات الأسواق المالية، وله خصائصه ومميزاته.

وإن الأداء الجيد للأسواق المالية يعني قدرة هذه الأسواق على تعبئة مدخرات أفراد المجتمع وتوجيهها للفرص الاستثمارية الأكثر إنتاجية (ربحية) التي تخدم أغراض النمو الاقتصادي وتؤدي إلى تحقيق مستوى معيشي أفضل لأفراد المجتمع، وإن حسن أداء الاقتصاد الوطني يتطلب وجود أسواقا مالية قادرة على تخصيص موارد المجتمع التخصيص الكفء، لذلك لابد من وجود ضوابط وترتيبات وتشريعات حكومية لإزالة أي مشكلات أو عوائق تؤثر على أداء الأسواق المالية.

وتعاني الدول النامية في مجملها من اختلالات هيكلية (اختلال هيكل الإنتاج وهيكل الصادرات، البطالة..)، ومن انخفاض مستوى التكوين الرأسمالي والذي ينعكس على مقدرتها على التوسع في الأنشطة الاستثمارية والاقتصادية، وبالتالي انخفاض الطاقة الإنتاجية للمجتمع وعدم القدرة على النمو والتطور وتحقيق التنمية المستدامة.

وقد ألقت تلك التغيرات مهام متعددة على الدولة خاصة في ظل العولمة، فهي تهتم بالتعليم والتدريب والبحث العلمي، والحفاظ على البيئة والتنمية المستدامة ومحاربة الفقر والفساد وحماية المستهلك..

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

وتتطلب تلك المهام مدخرات وموارد مالية ضخمة تعجز هذه الدول عادة عن تلبيتها، خاصة وأن نظمها المالية وأسواقها تعاني من مشاكل متعددة، من ضيق نطاقها وغياب هياكلها الأساسية وتخلفها وضعف نموها، ويتطلب تحقيق التنمية تهيئة المناخ المناسب لها وتوفير مستلزماتها الأساسية وتنسيق الموارد مع الاحتياجات والأهداف المطلوب تحقيقها، وتواجه التنمية عادة مشكلتين أساسيتين، هما:

- الأولى: الحاجة إلى قدر كبير من الموارد المخصصة لأغراض الاستثمار.
- الثانية: تخصيص هذه الاستثمارات على القطاعات الاقتصادية الوطنية بالشكل الذي يحقق أعلى معدل في نمو الطاقة الإنتاجية.

وتواجه الدول النامية إشكالية التفاوت بين حجم المدخرات الممكنة اللازمة لتغطية الحجم اللازم والضروري من الاستثمارات لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي التي تستهدفها، وبين الحجم الفعلي المتاح من المدخرات. ويرجع ذلك التفاوت إلى العديد من الأسباب، يتعلق بعضها بضعف وقصور الآليات المتاحة التي يمكن من خلالها حشد وتعبئة الموارد المالية من القطاعات الاقتصادية التي تتميز بوجود فوائض مالية غير مستغلة إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية اللازمة لتمويل برامجها الإنتاجية والاستثمارية. ويتعلق البعض الآخر بالسياسات الاقتصادية التي اتبعت خلال العقود الماضية والتي أدت إلى حدوث العديد من الاختلالات الاقتصادية، وهروب المدخرات خارج البلدان النامية، وبذلك تفاقمت الاختلالات الاقتصادية وتزايدت المديونية وأعباؤها وتزايد عجز ميزان المدفوعات وعجز الموازنة العامة، ونتيجة لهذه الأوضاع بات من الضروري إجراء تصحيحات هيكلية في اقتصاديات هذه الدول بهدف التخلص من الاختلالات وزيادة مقدرة الاقتصاديات الوطنية على حشد وتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية وتحسين مستويات المعيشة وتحقيق معدلات النمو المستهدفة.

وإن وجود الاختلالات والمشاكل الاقتصادية دفع الكثير من الاقتصاديات إلى تبني برامج لمواجهة هذه الاختلالات أو لدعم التحولات التي تقوم بها، فمنذ بداية الثمانينات من القرن الماضي عرفت دول العالم الثالث اختلالات عميقة، على المستوى الداخلي وعلى

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

المستوى الخارجي، فباشرت وضع برامج ذاتية في أحيان، ومشتركة مع هيئات ومؤسسات دولية في أحيان أخرى، تهدف من خلالها إلى وضع سياسات تصحيحية مست العديد من الجوانب وأدت إلى إحداث تغييرات عميقة في الأنظمة المالية بغرض إقامة نظام مالي فعال ودعم سلامة النظام المصرفي.

وان تطبيق أي برنامج للإصلاح الاقتصادي يجب أن يتضمن برنامجا للإصلاح والتحرير المالي والذي يعتبر جوهر تلك البرامج، يهدف إلى إعادة هيكلة وإصلاح القطاع المالي، وخلق أنظمة مالية ومصرفية سليمة وتنافسية من أجل تعزيز سلامة الاقتصاد الكلي والإسراع في وتيرة النمو الاقتصادي وتمكين اقتصاديات تلك الدول من التكيف مع الصدمات الخارجية.

ويمكن تسمية العقد الأخير من القرن الماضي بفترة التحرير المالي في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء فقد شهدت الأسواق المالية في عدد كبير من الاقتصاديات المتقدمة مرحلة من الاستكمال الفعلي لعملية التحرير، وشرعت البلدان النامية أيضا في إجراءات إصلاح القطاع المالي، وعلى الرغم من الفرق الكبير فيما بين البلدان، فقد جاءت هذه الإصلاحات المالية العالمية استجابة لهدف مشترك هو تحقيق أداء اقتصادي أفضل من خلال نظام مالي سليم وكفؤ.

ولقد اتجهت معظم الدول النامية خلال سنوات الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي نحو تطبيق سياسات تحرير الأسواق المالية والاقتصاديات الوطنية، خاصة أسواق رأس المال نتيجة للمشاكل الاقتصادية التي واجهتها بعد فشل سياسات التدخل الحكومي في تحقيق معدلات تنمية اقتصادية مقبولة. ويرى الكثير من الاقتصاديين أن الدول التي بها نظام مالي متحرر قد استفادت من زيادة المدخرات ومن الأداء الاستثماري الأفضل ومعدلات النمو الاقتصادي الأسرع. ويتطلب النمو المستمر رفع مستويات الادخار والارتقاء بالكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد، ويرتبط ذلك بتطوير وتنمية القطاع المالي.

وإن الانتقال من اقتصاديات الاستدانة والتي تعتمد على نظام التمويل غير المباشر إلى

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

اقتصاديات الأسواق المالية والتي تعتمد على نمط التمويل المباشر تتطلب إعداد نظام مالي متنوع وفعال ومتوازن لخلق جو المنافسة والاندماج في الاقتصاد العالمي، خاصة في ظل بروز العديد من المتغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة كالعولمة والثورة التكنولوجية والمنظمة العالمية للتجارة والمعايير الدولية.

ولعل أبرز ملامح هيكل النظام المالي في كثير من الدول النامية هو الاعتماد الشديد على القطاع المصرفي وتهميش دور الأسواق المالية، ويسمى هذا الاقتصاد الذي تكون فيه أفضلية كبيرة للقطاع المصرفي، باقتصاد الاستدانة، حيث يركز تمويل الاقتصاد في هذا النظام على القرض المرتبط بالبنوك، ومعدل التمويل الذاتي للمؤسسات ضعيف وإعادة تمويل البنوك أمام البنك المركزي إجبارية ونظامية، ويتميز النظام المالي بظاهرة الكبح المالي وسيطرة الحكومة على الأسواق المالية، الأمر الذي يؤثر على أدائها وفاعليتها في تعبئة وتخصيص المدخرات ويؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية وعجز البنوك المركزية في إدارة النقد في الاقتصاد وبالتالي التأثير سلبا على معدلات النمو الاقتصادي.

نتيجة لما سبق كان الاتجاه الحتمي إلى التحرر المالي أمرا تمليه الأوضاع الداخلية والخارجية، باعتبار تحرير القطاع المالي وسيلة فعالة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي، وقد دعم هذا الاتجاه كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

حيث يتم إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، وإلغاء الرقابة المالية الحكومية، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وتحرير معدلات الفائدة وإلغاء الضوابط على العمل المصرفي وتدخل الدولة في القطاع المالي، ولقد أفرزت هذه الأفكار التحررية ظهور اقتصاد الأسواق المالية، أين تحصل الأعوان الاقتصادية على موارد التمويل بإصدار الأوراق المالية في الأسواق، والذي يتميز بارتفاع التمويل الذاتي وتراجع الدور الارتكازي للبنوك لصالح الأسواق المالية.

وقد اتخذ تحرير الأنظمة المالية مظهرين أساسين، الأول تحرير النظم الهيكلية (لا

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

وساطة مالية financière désintermédiation، لا تنظيم déréglementation، ولا حدود décloisonnement)، والثاني تحرير النظم الإشرافية.

وقد كان لهذه السياسات العديد من الآثار الايجابية خاصة في الأجل الطويل، والآثار السلبية خاصة عند التسرع في فتح الأسواق، وعدم إتباع سياسات متدرجة للتحرير، وهو ما أكدته الكثير من التجارب الدولية.

وقد شهدت الساحة الدولية في السنوات الأخيرة الكثير من التحولات والمستجدات والمتغيرات العالمية في ظل العولمة والتي تقوم على تحرير المبادلات التجارية والمالية مع الاندماج في الاقتصاد العالمي في ظل التكتلات الاقتصادية والكيانات العملاقة.

أهمية الكتاب:

باعتبار التنمية تغيير عميق في البنيان الاقتصادي للدولة، وتحسين في الأوضاع الاقتصادية، وباعتبار ما يواجهها اليوم من تحديات وقضايا (كالتعليم والصحة والفقر...)، أصبح الاهتمام بها أمرا لا جدال فيه، وباعتبار التحديات التي تواجه الاقتصاديات الدولية (عولمة، إصلاح، اندماج...)، كل ذلك سيلقي أعباء ثقيلة على الدول للنهوض باقتصادياتها وتحسين أوضاع أفرادها، وإن من أهم العقبات التي تواجه هذه الدول هو توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، والذي يقع عبئه على القطاع المالي والأسواق المالية، لذلك فإن تحسين وإصلاح أوضاع هذا القطاع وهذه الأسواق يعد أمرا حاسما في تمويل التنمية الاقتصادية، نظرا للانعكاسات الايجابية لهذا التوجه على القطاع المالي وعلى الأسواق المالية في تعبئة المدخرات وتهيئة المناخ المناسب لجذب المدخرات والاستثمارات المحلية والأجنبية وبما سينعكس إيجابا على تحسين مؤشرات التنمية الاقتصادية، من ذلك جاء هذا الكتاب لتشخيص النظام المالي وعلاقة هذا النظام بأداء الاقتصاد الوطني وبحث واقعه في الاقتصاديات الدولية وقضايا الاصلاح الاقتصادي والمالي وتجارب الدول وكيف يمكن الاستفادة منها خاصة في ظل التوجهات الدولية والعولمة المالية.

د. عبد اللطيف مصيطفى أ.د محمد بن بوزيان

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

محتوى الكتاب

مقدمة الكتاب .....

الفصل الأول: النظام المالي بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية 5

المبحث الأول: النظام المالي 11

I. وظائف ومتطلبات النظام المالي الفعال 12

II. مكونات الأسواق المالية 12

III. الشروط، الأهمية، والمقومات الأساسية لسوق مالية متطورة 15

IV. دور النظام المصرفي في التنمية الاقتصادية 26

V. فاعلية الجهاز المصرفي والعوامل المؤثرة على قدرته ودوره في التنمية الاقتصادية 32

المبحث الثاني: الاستثمار المالي، التقييم، الكفاءة والمؤشرات 44

I. مفهوم الاستثمار، محدداته والعوامل المؤثرة عليه 51

II. الإطار المؤسسي للسوق، هيكل القرار الاستثماري وتقييم الأصول المالية 51

III. أسس التحليل الفني والتحليل الأساسي 57

IV. كفاءة الاسواق المالية 61

V. سيولة سوق الاوراق المالية ومؤشرات تطور أسواق رأس المال 66

المبحث الثالث: أداء الأسواق المالية وعلاقته بأداء الاقتصاد الوطني 76

I. دور القطاع المالي، وأثر السياستين النقدية والمالية على البنية المالية التحتية 82

II. الوساطة المالية 82

III. الأسواق المالية، المشاكل، التطور ودور السياسات الحكومية في النظام المالي 86

IV. العلاقات بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي 91

V. العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي 98

المبحث الرابع: النظام المالي في البلدان النامية 104

I. الخصائص المشتركة الاقتصادية والاجتماعية للدول النامية 109

II. النظام المالي ومشكلة تخلف أسواق التمويل في الدول النامية 109

111

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

III. المجال الاقتصادي والنقدي الذي تعمل في خلاله المؤسسات المصرفية والمالية في الاقتصاد المتنامي .....
V. مكانة وأهمية المدخرات في التنمية الاقتصادية 116
المبحث الخامس: اقتصاديات الاستدانة 127
I. ماهية اقتصاديات الاستدانة 136
II. خصائص اقتصاديات الاستدانة ودور أسعار الفائدة 136
III. الكبح المالي، صوره وفلسفة إحكام الرقابة الحكومية على النظام المالي 139
IV. بعض المشاكل الناشئة عن سيطرة النظام المصرفي على تمويل النشاط الاقتصادي 142
V. أداء البنك المركزي والأسواق النقدية في ظل اقتصاديات الاستدانة 147
المبحث السادس: اقتصاديات الأسواق المالية 155
I. السياق التاريخي للتحرير المالي والاتجاه نحو اقتصاديات الأسواق المالية 159
II. مظاهر التحرير المالي التي تدعم اقتصاديات الأسواق المالية 159
III. الآثار المترتبة على تحرير القطاع المصرفي والأسواق المالية 170
IV. أثر تحرير أسواق رؤوس الأموال في الدول النامية على بعض المتغيرات الاقتصادية 180
V. مكانة التمويل والبنوك المركزية والأسواق النقدية في نظام اقتصاديات الأسواق المالية 190
الفصل الثـــاني: الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية، الإصلاحات الاقتصادية والتوجهات الدولية 198
المبحث الأول: النظام النقدي والمالي الدولي ودور السياسات الاستثمارية والتمويلية 213
I. السياق التاريخي للنظام النقدي والمالي الدولي 215
II. تحولات النظام المالي الدولي ومشكلة الأزمات الدولية 215
III. العوامل المحددة للسياسات الاستثمارية والتمويلية 220
IV. سياسات التمويل الداخلي 222
V. سياسات التمويل الخارجي 227
المبحث الثاني: التحول إلى اقتصاد السوق وحتميات الإصلاح الاقتصادي 230
I. التحول إلى اقتصاد السوق 234
II. السياسات الاقتصادية الهيكلية 234
236

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

III. العوامل الداخلية والخارجية لتحقيق انطلاق اقتصادي.....
IV. إقامة نظام مالي فعال.....240
V. أهمية سلامة البنوك.....242
المبحث الثالث: الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية والإصلاحات الأساسية.....247
I. الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية.....251
II. السيولة والتمويل.....251
III. عمليات التطهير المالي وإعادة هيكلة البنوك.....256
IV. الانتقال وإصلاح أدوات السياسة النقدية.....260
V. مراحل وآجال عملية الانتقال.....264
المبحث الرابع: الدروس المستفادة من تجارب الانتقال والتحرير المالي.....267
I. التحرير المالي في شيلي.....271
II. تجربة الأردن.....271
III. تجارب دول أخرى (كوريا الجنوبية واندونيسيا).....276
IV. الدروس المستفادة من تحرير الأسواق المالية.....281
V. الأزمات المالية، الأسباب وسياسات التحوط.....284
المبحث الخامس: العولمة واتفاقيات تحرير تجارة الخدمات.....295
I. مفهوم العولمة (العوامل، الأسباب والأهداف).....304
II. العولمة المالية.....304
III. آثار العولمة المالية.....307
IV. تجارة الخدمات المالية.....313
V. العلاقة بين التحرير المالي الداخلي والتحرير في إطار اتفاقية الجاتس GATS.....317
المبحث السادس: الاتجاهات الحالية للصناعة المصرفية ومتطلبات الرقابة والمعايير الدولية.....324
I. المناخ العام للصناعة المصرفية وأثر التحولات والمستجدات العالمية على العمل المصرفي.....334
II. الاتجاهات الحالية والقضايا الإستراتيجية التي تواجه البنوك.....335
340

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

III. الاتجاهات الجديدة في الصيرفة المركزية 345
IV. الرقابة المصرفية ودور البنك المركزي في إدارة مخاطر الائتمان 347
V. إدارة المخاطر في ظل الاتفاقيات والمعايير الدولية (اتفاقية بازل الأولى والثانية) 350
خاتمة الكتاب 357
قائمة المراجع 363
فهرس المحتويات 377
فهرس الأشكال 381
فهرس الجداول 382

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner

أساسيات النظام المالي
واقتصاديات الأسواق المالية

يؤدي النظام المالي دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظراً لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي، وإن تقدم الاقتصاد وتحقيق متطلبات التنمية يقتضي وجود نظام مالي فعال، يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي وذلك بتوفير المؤسسات والأسواق والأدوات القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار. وتمثل إدارة النظام المالي إحدى التحديات الكبرى التي تواجه صانعي السياسة في البلدان النامية، فأداء الاقتصاد الكلي يعتمد في هذه الاقتصاديات إلى حد كبير على وضعية النظام المالي ويؤثر ذلك على سياسات وأنظمة التمويل، فالنظام الذي تسيطر عليه المالية غير المباشرة يسمى اقتصاد الاستدانة وله خصائصه ومميزاته.

الممسوحة ضوئيا بـ CamScanner