

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسية بن بوعلی الشلف
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم : العلوم الاقتصادية



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث
التخصص: بنوك وتأمينات

العنوان

دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية
تجارب دولية

من إعداد
أمال بن الدين

أعضاء لجنة المناقشة			
رئيسا	جامعة حسية بن بوعلی - الشلف -	أستاذ	أ.د/ بلعزوز بن علي
مقررا	جامعة حسية بن بوعلی - الشلف -	أستاذ	أ.د/ مطاي عبد القادر
ممتحنا	جامعة خميس مليانة	أستاذ	أ.د/ ناصر مهدي
ممتحنا	جامعة حسية بن بوعلی - الشلف -	أستاذ محاضر - أ -	د/ طرشي محمد
ممتحنا	جامعة حسية بن بوعلی - الشلف -	أستاذ محاضر - أ -	د/ طيبة عبد العزيز
ممتحنا	المركز الجامعي تيسمسيلت	أستاذ محاضر - أ -	د/ بوكريد عبد القادر

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

أحمد الله أولاً وقبل كل شيء، أن جعل العلم نوراً واختارنا فأناز به
عقولنا وقلوبنا كما أحمده وأشكره سبحانه على كل ما منّ وجاد به
علينا ووفقنا إليه.

فاللهم اجعل العلم نوراً لنا في الدنيا والآخرة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل وفائق التقدير والاحترام إلى كل معلم
وأستاذ أمدنا بحرفه من حروف النور وجزأهم الله عنا كل الخير.
أشكر الأستاذ المشرف "مطاي عبد القادر" كثيراً على المتابعة
المستمرة لإتمام هذا العمل بحول الله وقوته.

وأخص بالشكر الخاص إلى "والدي الكريم" الذي طالما كان داعماً
ومسانداً لي للوصول إلى هذه الدرجة العلمية، فاللهم جازه عني أحسن
الجزاء.

ولا أنسى بالشكر والعرفان إلى كل من دعمني في حياتي بالقوة
والعزم وبث روح الإرادة وصبر والتفأول والطموح.
فجزاهم الله عنا وعن الأمة كل خير.

إهداء

أهدي هذا العمل إلى كل أحبتي:

❁ والدي الكريمين ، داعية لهما المولى عز وجل أن يرحمهما كما
ربياني صغيرا.

❁ أسرتي الصغيرة: زوجي الفاضل وابنتي حبيبتي "فيروز" جعلهم
الله قرّة عيني لي.

❁ عائلتي الكريمة حفظهم الله ورعاهم.

❁ كل الذين أتاني بهم الدهر في أيامي وبهم ابتسمت لي الحياة.

❁ كل من تقاسموا معي أحزاني وأفراحي وكل من يعرفني ويحبني
وكل من عرفت وأحببت.

❁ أهدي عملي هذا إلى "نفسي" التي رافقتني في كل مشواري
الدراسي وسهرت وتعبت لأجلي ودعمتني بالقوة والصبر والأمل
والتفاؤل والحب لأكون ناجحة متفوقة متميزة والتي لازلت تتعب
لأجلي وأرجو من الله لها المزيد من النجاح

"أمال"

الملخص

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى التعرف على أهم السياسات والتدابير الاقتصادية المخول للسلطات النقدية المتمثلة بالبنوك المركزية اتخاذها لأجل مواجهة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي باعتبار أن لديها القدرة (البنوك المركزية) على امتصاص أثر الأزمات بصفة أكبر من الهيئات الرقابية، ولاسيما الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال إبراز أهم تلك السياسات التي اتخذتها البنوك المركزية عبر مختلف دول العالم للتصدي لها والتخفيف من وطأتها، ومن ثم تقييم تلك السياسات في مدى فعاليتها في تحقيق الهدف المرجو ألا وهو الاستقرار المالي. ومع ذلك ورغم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية فإنها لا تخلو من بعض الجوانب الإيجابية وأخذ الدروس والعبر.

وبغرض إعطاء تحليل كاف لمضمون الموضوع وأهميته، ولأجل الوصول إلى الأهداف المسطرة تم تقسيم البحث إلى جانبين نظري وتحليلي. تبين في إطار تحليل الجانب النظري تنوع وتعدد السياسات التي تملكها البنوك المركزية بآلياتها المختلفة من أجل معالجة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار لأنظمتها المالية، والتي لطالما جربتها واستخدمتها عبر مختلف الأزمات المالية التي مر بها النظام الرأسمالي والتي كل مرة تحاول تطويرها وتحديثها، وتسعى كذلك كل مرة في ظل التطور التكنولوجي والعملة المالية وانفتاح الأسواق إلى إيجاد آليات جديدة تكون أكثر فعالية لتحقيق الأهداف المرجوة .

وفي الجانب التحليلي يبين البحث تباين السياسات والإجراءات لبنوك مركزية عالمية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 كنموذج والتي يقال عنها أنها أقوى أزمة شهدتها النظام الرأسمالي بعد أزمة الكساد العظيم 1929، فالدول العربية المصدرة للنفط ومنها السعودية والجزائر ركزت على إتباع سياسات نقدية توسعية وتخفيفية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتعزيز السيولة المحلية وضخ الأموال من البنوك المركزية إلى القطاع البنكي لمواجهة النقص في السيولة، بينما عمدت دول في أوروبا كمثل على ضخ مليارات الدولارات لتأمين السيولة في أسواق مالها وشراء أسهم المؤسسات المالية الكبرى من خلال سياسات نقدية توسعية كذلك. وفي نفس الوقت سعت كل البنوك المركزية على اختلافها إتباع وتطبيق ما تخرج به المؤسسات الدولية من سياسات احترازية تنظيمية رقابية وإشرافية وتعزيز نظم إدارة المخاطر النظامية.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار المالي، البنوك المركزية، الأزمات المالية، السياسات النقدية، السياسات

الاحترازية، الأزمة المالية العالمية 2008...

Abstract :

This research aims to identify the most important economic policies and measures authorized by the monetary authorities represented by central banks in order to confront financial crises and achieve financial stability, as it has the ability (central banks) to absorb the impact of crises more than regulatory bodies, Especially the 2008 global financial crisis, by highlighting the most important of these policies that have been taken by central banks across the world to address them and mitigate their impact, And evaluate those policies in terms of their effectiveness in achieving the desired goal, which is financial stability. Despite the negative effects of the global financial crisis, it is not without some positive aspects and lessons learned.

In order to give an adequate analysis of the content and importance of the topic, and reach the underlined goals, the research was divided into two parts: theoretical and analytical aspects. In the framework of theoretical analysis, it was found that the diversity and multiplicity of policies owned by central banks with their various mechanisms to address financial crises and achieve stability for their financial systems, Which always tried to use through the various financial crises that the capitalist system has gone through and that every time it tries to develop and modernize it, It also seeks every time in light of technological development, financial globalization and open markets to find new mechanisms that are more effective to achieve the goals.

On the analytical side, the research shows the variation of policies and procedures for global central banks to confront the global financial crisis 2008 as a model, which is said to be the most powerful crisis the capitalist system experienced after the Great Depression 1929, The Arab oil-exporting countries, including Saudi Arabia and Algeria, focused on adopting expansionary and incentive monetary policies through increasing government spending, enhancing domestic liquidity, and pumping money from central banks to the banking sector to counter the lack of liquidity, While countries in Europe baptized as an example of pumping billions of dollars to secure liquidity in their money markets and buying shares of major financial institutions through expansionary monetary policies as well. At the same time, all central banks of all kinds sought to follow and apply the international institutions' precautionary regulatory and supervisory policies and strengthen systemic risk management systems .

Key words: financial stability, central banks, financial crises, monetary policies, precautionary policies, the global financial crisis 2008

Sommaire:

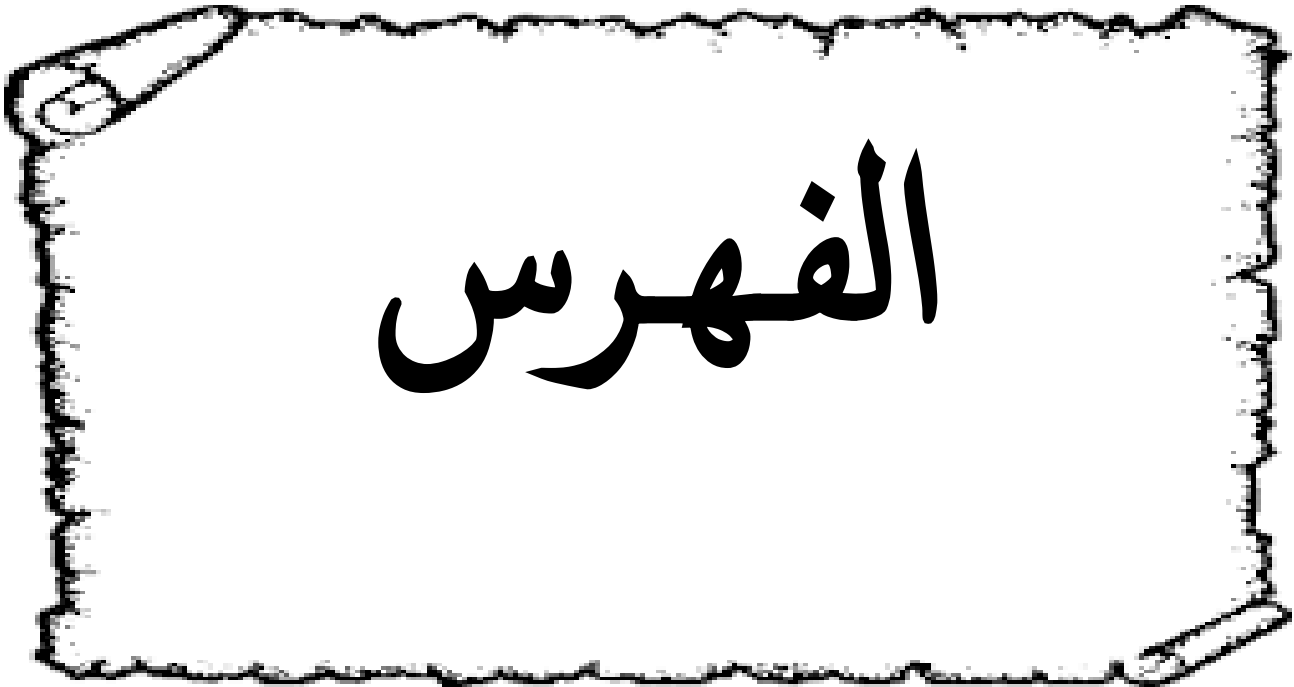
L'objectif de cette recherche est de connaître les politiques adoptées et les stratégies économiques faites par les banques centrales pour affronter les crises financières et réaliser la stabilité financière car elles possèdent la capacité ; de pallier aux effets d'éliminer les effets des crises économiques mieux de les comités de contrôles, surtout la crise de 2008 et cela en adoptant des politiques dans divers pays du monde et atténuer la crise puis voir son efficacité pour accéder à un équilibre et une stabilité monétaire. Cependant, malgré les effets négatifs de la crise financière mondiale, elle n'est pas sans quelques aspects positifs et leçons apprises.

Pour arriver à réaliser ses perspectives la recherche est divisée en deux parties une théorique et une analytique pour le côté théorique, il y a différentes stratégies adoptées par les banques centrales pour pallier aux crises qu'elle a déjà essayées durant les différentes crises rencontrées par les régimes capitalistes et selon avec le développement économique et technologique et la mondialisation ainsi que l'ouverture sur les marchés.

Pour la partie analytique la recherche montre les politiques et les initiatives bancaires pour les banques centrales mondiales face aux crises mondiales de 2008 prise pour modèle c'est la crise la plus forte depuis celle de 1929. Les pays arabes exportateurs de pétrole, y compris l'Arabie saoudite et l'Algérie, se sont concentrés sur l'adoption de politiques monétaires expansionnistes et stimulantes en augmentant les dépenses publiques, en améliorant la liquidité intérieure et en injectant de l'argent des banques centrales dans le secteur bancaire pour faire face à la pénurie de liquidités, tandis que les pays d'Europe, par exemple, ont injecté des milliards de dollars pour sécuriser les liquidités sur leurs marchés monétaires. Les actions des principales institutions financières sont également achetées dans le cadre de politiques monétaires expansionnistes. Dans le même temps, toutes les différentes banques centrales se sont efforcées de suivre et d'appliquer les politiques prudentielles, réglementaires et prudentielles de régulation et de surveillance élaborées par les institutions internationales et de renforcer les systèmes de gestion des risques systémiques.

les mots clés:

Stabilité financière, banques centrales, crises financières, politiques monétaires, politiques prudentielles,, crise financière mondiale 2008



الفهرس

الفهرس المحتويات

الشكر

الإهداء

الملخص

I..... الفهرس المحتويات

V..... قائمة الجداول والأشكال

أ..... المقدمة العامة

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي والأزمات المالية

02..... تمهيد

03..... المبحث الأول: الإطار النظري للاستقرار المالي والأزمات المالية

03..... المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي، أهميته وعلاقته بالاستقرار النقدي والاقتصادي

12..... المطلب الثاني: فشل النظام المالي

18..... المطلب الثالث: أساسيات الأزمات المالية

31..... المطلب الرابع: الأزمة المالية العالمية 2008، أسبابها وتداعياتها على استقرار النظام المالي العالمي

42..... المبحث الثاني: خطر النظام المالي

43..... المطلب الأول: المخاطر والتحديات التي تواجه النظام المالي

48..... المطلب الثاني: ماهية الخطر النظامي

53..... المبحث الثالث: تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي ونظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المالية

53..... المطلب الأول: تحليل سلامة واستقرار النظام المالي والبنكي

55..... المطلب الثاني: طرق قياس الاستقرار المالي

62..... المطلب الثالث: أنظمة الإنذار المبكر لقياس الاستقرار المالي

65..... خلاصة

الفصل الثاني: السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي ومواجهة الأزمات المالية

67..... تمهيد

68..... المبحث الأول: أهمية السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

68..... المطلب الأول: تطور أهداف البنك المركزي

75..... المطلب الثاني: ماهية السياسة النقدية

81..... المطلب الثالث: مساهمة السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

90..... المبحث الثاني: السياسة النقدية المستخدمة في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

90.....	المطلب الأول: ماهية الساسة النقدية غير التقليدية
93.....	المطلب الثاني: تحقيق الاستقرار المالي عن طريق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
100.....	المطلب الثالث: مدى فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي
102.....	المبحث الثالث: تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية
102.....	المطلب الأول: موقع السياسة النقدية بين السياسات الاقتصادية
105.....	المطلب الثاني: الموازنة بين السياسة النقدية والسياسة المالية معاً
109.....	المطلب الثالث: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة الاحترازية
112.....	خلاصة

الفصل الثالث: فعالية التنظيم الاحترازي للبنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المال

114.....	تمهيد
115.....	المبحث الأول: العلاقة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والاستقرار المالي
115.....	المطلب الأول: لمحة عن التنظيم الاحترازي
120.....	المطلب الثاني: أساليب ووسائل الإشراف والرقابة للبنك المركزي للمحافظة على سلامة النظام المالي
139.....	المطلب الثالث: الآليات العلاجية لتحقيق الاستقرار المالي
146.....	المبحث الثاني: التنظيم الاحترازي الكلي في إطار مقررات بازل 3 ودوره في تحقيق الاستقرار المالي
146.....	المطلب الأول: اتفاقية بازل الثالثة
157.....	المطلب الثاني: مضمون التدابير الاحترازية الكلية في اتفاقية بازل 3 ومساهمتها في تحقيق السلامة البنكية وتعزيز الاستقرار المالي
161.....	المبحث الثالث: تحليل وتقييم فعالية التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المالي
161.....	المطلب الأول: محدودية التنظيم الاحترازي الجزئي في الحفاظ على الاستقرار المالي
168.....	المطلب الثاني: فعالية الرقابة الاحترازية الكلية
170.....	خلاصة

الفصل الرابع: تجارب بنوك مركزية دولية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

172.....	تمهيد
173.....	المبحث الأول: معالجة البنك المركزي الأوروبي للأزمة المالية العالمية 2008
173.....	المطلب الأول: ماهية البنك المركزي الأوروبي

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية 2008 على اقتصاد منطقة اليورو.....	181
المطلب الثالث: الإجراءات النقدية والاحترازية لإعادة بعث الاستقرار للنظام المالي الأوروبي بعد أزمة الرهن العقاري	
2008.....	186
<u>المبحث الثاني: دور مؤسسة النقد العربي السعودي في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية</u>	2008
199	199
المطلب الأول: مؤسسة النقد العربي السعودي سياستها النقدية والنظم الاحترازية التي يطبقها على البنوك التجارية	
199	199
المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد السعودي.....	208
المطلب الثالث: السياسات النقدية والاحترازية لمؤسسة النقد العربي السعودي لمواجهة تداعيات أزمة 2008.....	214
<u>المبحث الثالث: تجربة بنك الجزائر في ممارسة إجراءات تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية</u>	2008
221	221
المطلب الأول: إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية والنظم الاحترازية التي يطبقها على البنوك التجارية.....	221
المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد الجزائر.....	232
المطلب الثالث: النشاط الرقابي والإشرافي لبنك الجزائر في إطار تطبيق بازل 3 وتجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر	
234	234
245	245
الخاتمة العامة.....	247
المراجع.....	253
الملاحق.....	267



قائمة

المداول والأشكال

فهرس الجداول

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
38	معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول لسنة 2008	الجدول رقم (01-1):
40	معدلات النمو العالمية 2008 و 2009	الجدول رقم (02-1):
41	معدلات التضخم في مختلف دول العالم في الفترة (2009-2008)	الجدول رقم (03-1):
43	مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة	الجدول رقم (04-1):
49	أمثلة عن بعض المخاطر النظامية	الجدول رقم (05-1):
56	مؤشرات الحيلة الكلية	الجدول رقم (06-1):
58	التدابير و الإجراءات الرقابية التي تتخذ بناء على درجة التصنيف	الجدول رقم (07-1):
60	وجهة نظر مقارنة بين مؤشرات الحيلة الكلية والجزئية	الجدول رقم (08-1):
61	مؤشرات السلامة المالية	الجدول رقم (09-1):
63	مؤشرات نظم الإنذار المبكر	الجدول رقم (10-1):
64	مصفوفة إشارات الإنذار المبكر	الجدول رقم (11-1):
91	الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية	الجدول رقم (01-2):
98	أسعار صرف بعض العملات مقابل الدولار	الجدول رقم (02-2):
108	انعكاسات نظم أسعار الصرف على فعالية السياستين المالية والنقدية في ضوء هيكله وخصائص الاقتصاد الكلي	الجدول رقم (03-2):
128	الأوزان المطبقة لمخاطر الأصول للعناصر داخل الميزانية	الجدول رقم (01-3):
133	أوزان المخاطرة السيادية والبنكية والخاصة بالشركات-	الجدول رقم (02-3):
149	متطلبات رأس مال ورأس مال التحوط وفق مقررات بازل الثالثة	الجدول رقم (03-3):
156	الجدول الزمني لتطبيق اتفاق بازل 3	الجدول رقم (04-3):
158	منهجية تحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية حسب بازل	الجدول رقم (05-3):
164	الفروقات بين بازل واحد وبازل اثنان	الجدول رقم (06-3):
167	مقارنة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والكلي	الجدول رقم (07-3):
174	نسبة مساهمة البنوك المركزي للدول في رأس مال البنك المركزي الأوروبي	الجدول رقم (01-4):
182	تأثير الازمة المالية العالمية على القطاع البنكي في منطقة اليورو	الجدول رقم (02-4):
190	مستويات سعر الفائدة بالنسب المئوية سنوياً لنظام اليورو	الجدول رقم (03-4):

قائمة الجداول والأشكال

198	مؤشرات صلاية القطاع المالي لبنوك منطقة اليورو للفترة (2011-2017)	الجدول رقم (4-04):
208	بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للمملكة العربية السعودية للمدة (2005-2009)	الجدول رقم (4-05):
211	تطورات مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي للمدة (2006-2010)	الجدول رقم (4-06):
212	مؤشرات أداء وسلامة القطاع البنكي السعودي	الجدول رقم (4-07):
213	مطلوبات البنوك الأجنبية على الاقتصاد السعودي	الجدول رقم (4-08):
215	تطورات بعض أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2007-2010)	الجدول رقم (4-09):
219	الفئات والفئات الفرعية والأوزان المستخدمة في منهجية المؤسسة لتحديد البنوك المحلية ذات الأهمية للنظام المالي السعودي	الجدول رقم (4-10):
230	نسبة العلاوة الثابتة المستحقة على البنوك الجزائرية (2003-2011)	الجدول رقم (4-11):
235	رأس مال بعض البنوك وفروع البنوك الأجنبية التي تنشط في الجزائر	الجدول رقم (4-12):
237	تطور معدل كفاية رأس المال في القطاع البنكي الجزائري خلال الفترة (2008-2015)	الجدول رقم (4-13):
237	تطور نسبة الرفع المالي في البنوك الجزائرية (2005-2013)	الجدول رقم (4-14):
238	تطور نسبة السيولة البنكية القانونية خلال الفترة (2005-2013)	الجدول رقم (4-15):

فهرس الأشكال

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
09	تأثير عدم الاستقرار المالي على الاقتصاد الوطني	الشكل رقم (01-1):
13	عرض مبسط للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي	الشكل رقم (02-1):
20	رواق الاستقرار المالي	الشكل رقم (03-1):
33	تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية	الشكل رقم (04-1):
73	العلاقة بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي	الشكل رقم (01-2):
87	استراتيجيات السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية	الشكل رقم (02-2):
111	تنسيق السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار المالي	الشكل رقم (03-2):
136	الدعائم الثلاثة القائمة عليها اتفاقية بازل الثانية	الشكل رقم (01-3):
159	متطلبات رأس المال في بازل 3	الشكل رقم (02-3):
177	استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي لتحقيق استقرار الأسعار	الشكل رقم (01-4):
184	معدلات النمو في الاتحاد النقدي الأوروبي للفترة 2007-2019	الشكل رقم (02-4):
187	حجم عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO) والطويلة الأجل (LTRO) خلال الفترة (1999-2011)	الشكل رقم (03-4):
188	تطورات معدلات الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي خلال الفترة (2007-2019)	الشكل رقم (04-4):
203	أسعار الفائدة في المملكة العربية السعودية	الشكل رقم (05-4):
217	مبادرات مؤسسة النقد العربي السعودي لإنشاء قطاع مالي متين	الشكل رقم (06-4):
244	تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة تطبيق التيسير الكمي	الشكل رقم (07-4):

مقدمة

مقدمة:

يعتبر البنك المركزي من أهم المؤسسات المالية والدعائم الأساسية للهيكل النقدي والمالي في مختلف اقتصاديات العالم وتعتبر نشاطاته في غاية الأهمية كما أن وجوده ضروري لتنفيذ السياسة المالية للحكومة ويلعب دورا مهما في تنفيذ السياسة الاقتصادية في الدولة.

والبنك المركزي ليس بنكا أو مؤسسة عادية فحسب، فهو يمثل المحور الرئيسي للقطاع المالي ككل، وذلك لما يقوم به من إدارة السياسة النقدية والبنكية والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والمالي وبالتالي إرساء أسس النمو الاقتصادي القابل للاستقرار.

وقد شهد القطاع المالي هذا على مستوى العالم العديد من التطورات تمثلت في التقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة البنكية، واستحداث أدوات مالية جديدة، وانفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض في الدول المختلفة بصورة غير مسبوقة، كما شهدت الساحة الدولية في السنوات الأخيرة الكثير من التحولات والمتغيرات العالمية في ظل العولمة التي تقوم على تحرير المبادلات التجارية والمالية مع الاندماج في الاقتصاد العالمي في ظل التكتلات الاقتصادية والكيانات العملاقة. وعلى الرغم من هذه التطورات الإيجابية، فإن هناك العديد من الأزمات التي شهدتها القطاع المالي سواء في الدول النامية أو المتقدمة، أدت إلى التأثير السلبي على اقتصاديات تلك الدول، وليس ذلك فقط، بل تسببت في تجميع تراكمي للمخاطر المالية غير قابل للتنوع ولا التحويل وهو ما أصبح يعرف بـ **الخطر النظامي** الذي صار يمثل تحديا كبيرا يؤثر على استقرار النظام المالي العالمي.

إذن هذه التغيرات المالية العالمية أدت إلى تنامي دور البنوك المركزية وظهور كم هائل من الأدوات والآليات التي تقدمها، في مقدمتها السياسة النقدية التي اكتسبت أهمية بالغة ضمن سياسات الاقتصاد الكلي عبر الزمن، إذ كانت ولا تزال تعتبر خط الدفاع الأول ضد الصدمات. ومع بقاء الاستقرار النقدي يمثل الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، ومن ثمة فإن الاستقرار المالي صار مرتبطا بدرجة كبيرة بأعمال البنوك المركزية، حيث اكتسب أهمية متزايدة ضمن أهداف هذه البنوك المركزية، وأصبحت أهدافها تجمع بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي.

وتتوقف كذلك قدرة البنوك المركزية بالإضافة للسياسة النقدية في مواجهة الأزمات وتحقيق الاستقرار المالي على مدى قدرة الإجراءات والتدابير الاحترازية الموضوعة من قبل السلطات النقدية للوقاية من الأزمات وعلى مدى قدرتها على التدخل للحد والتقليل من الخسائر وتدهور الأصول، حيث وفي ظل تزايد المخاطر وتشعبها كان ينقصها الإشراف والرقابة البنكية الفعالة، مما دفع بالسلطات الرقابية لمختلف دول العالم لوضع قواعد آمنة وآليات مشتركة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي، حيث أن لجنة بازل للرقابة البنكية تسعى من تقاريرها إلى تقوية صلابة الاستقرار المالي.

والمتتبع لأحداث الأزمة المالية العالمية 2008 التي كان لها تأثير سلبي بالغ على الأسواق المالية الكبرى يجد أنه في الجهة المقابلة للتطور الذي عرفته الساحة المالية هناك تغير واضح في مفهوم المخاطرة المالية، التي أخذت بعدا

نظامي. لذلك كان لابد على البنوك المركزية باعتبارها السلطة الإشرافية والدعامة الأساسية للقطاع المالي ككل، أن تأخذ بعين الاعتبار لأجل الحفاظ على الاستقرار المالي تقييم استقرار النظام المالي بصفة مجمعة.

من هنا تبرز أهمية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، في ظل تزايد الأزمات المالية العالمية خاصة الأزمة المالية العالمية 2008 التي كانت أبرزها وأشدها في تاريخ الرأسمالية، إذ أدخلت تداعياتها الاقتصاد العالمي في مرحلة الركود والتي كان من أهم أسبابها الضعف الواضح في إدارة وضبط المخاطر وغياب دور البنوك المركزية كسلطة إشرافية تفرض سيطرتها على مختلف مكونات القطاع المالي، مما يؤكد أهمية السياسات التي تطبقها البنوك المركزية لتضمن إدارة فعالة وصحيحة للمؤسسات لتحقيق الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي.

وعليه مما تقدم يمكننا طرح السؤال الجوهرى الذي سيكون محور الدراسة كالتالى:

فيما يتمثل دور البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية؟

وبغية الإلمام بموضوع الدراسة من مختلف جوانبه الفكرية وبهدف الإجابة على السؤال، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو الاستقرار المالي وما هي خصائصه ومميزاته؟
- كيف ساهمت المخاطر المالية المتراكمة من الاضطرابات والأزمات المالية في تشكل الخطر النظامي وتنامي حالة عدم الاستقرار المالي؟
- فيما تكمن أهم أدوات السياسة النقدية وما مدى فعاليتها في معالجة الأزمات وتحقيق الاستقرار المالي؟
- ما مدى فعالية المعايير الاحترازية الجزئية والكلية منها في تحقيق الاستقرار المالي؟
- هل تختلف الآليات التي تتخذها البنوك المركزية في البلدان العربية النامية عن البلدان الغربية المتقدمة في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 ؟ وهل ساهمت في معالجة الأزمة وتحقيق الاستقرار المالي؟

الفرضيات:

- على ضوء ما تقدم يمكن وضع مجموعة من الفرضيات التي يسعى الباحث لاختبارها وهي على النحو التالى:
- يكون النظام المالي مستقرا عندما يكون خال من أي مشاكل واضطرابات مالية قد تتسبب في وقوع الأزمات المالية
- من خلال العدوى المالية بسبب التعرض المشترك للبنوك والمؤسسات المالية وبسبب التقلبات الدورية في سلوكها ونظرا للعولمة المالية وانفتاح الأسواق العالمية صارت المخاطر المالية متراكمة وأكبر مما كانت عليه وهو ما ساهم في تشكل الخطر النظامي وتنامي حالة عدم الاستقرار
- من خلال دورها في إطار السياسة النقدية وأدواتها المتنوعة، اهتمت البنوك المركزية حول العالم بإرساء مفهوم الاستقرار المالي من خلال التعامل مع الأزمات المالية وقت حدوثها للحفاظ على سلامة ومتانة النظام المالي وتحقيق استقراره.

- تحقيق الاستقرار المالي بشكل فردي لا يؤدي بالضرورة إلى تحقيق الاستقرار المالي لكل النظام، وهو يحد من فعالية الاحتراز الجزئي في تحقيق استقرار النظام المالي النظامي، فكان إطار بازل 3 محملاً بمعايير احترازية كلية التي يمكن أن تساهم في الحفاظ على سلامة ومثانة النظام البنكي بشكل خاص والمالي بشكل عام.
- استحداث آليات لمعالجة الأزمة المالية العالمية وتطبيقها يستهدف الحفاظ على السلامة المالية للأنظمة المالية ويعمل على تجنبها لعدم الاستقرار.

أهمية البحث:

- تبرز أهمية البحث في العديد من الجوانب من أهمها:
- يكتسي موضوع تحقيق الاستقرار المالي أهمية كبيرة في أعقاب الانهيارات التي عانى ويعاني منها القطاع المالي، حتى صار من أهم أولويات البنوك المركزية وذلك لارتباطه بالأهداف التنموية الاقتصادية للدولة، بالإضافة إلى أن أغلب مناهج الإصلاح المالي والبنكي أعطت له أهمية كبيرة؛
- تصاعد مخاطر النظام المالي العالمي استدعت تدخل البنوك المركزية في الاقتصاد والبحث عن آليات لمواجهة هذه المخاطر، ووضع ميكانيزمات احترازية لوقاية هذا النظام المالي؛
- تكمن أهمية البحث أيضاً في معرفة مدى استجابة سياسات وآليات البنوك المركزي النقدية منها والاحترازية للحد من الاضطرابات والأزمات المالية؛
- تتمثل فائدة البحث، في الخروج بنتائج من تجارب دولية تمكن مستقبلاً من أخذ الحيطة والحذر لتجنب الأزمات المالية والحفاظ على الاستقرار المالي.

أهداف البحث:

- تهدف من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:
- تهدف هذه الدراسة إلى إثراء المعرفة العلمية في مجال مساهمة البنوك المركزية في الاقتصاد من خلال دورها البارز والمهم بسياساتها المتنوعة في معالجة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي الذي صار موضوع بالغ الأهمية خاصة بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008؛
- إبراز مفهوم الاستقرار المالي وأهميته وذلك من خلال تداعيات الأزمات المالية وما لها من تأثير على النظام المالي والاقتصادي العالمي ككل؛
- السعي لمعرفة دور السياسات للبنك المركزي المختلفة والمطبقة في الاقتصاد العالمي على النمو الاقتصادي ومدى فعاليتها في تحقيق الاستقرار المالي.

حدود الدراسة:

- ركزت الدراسة على معرفة دور البنوك المركزية حول العالم من خلال سياساتها وآلياتها المتعددة في تحقيق الاستقرار المالي وخاصة في القطاع البنكي باعتبار أن البنوك المركزية تتأثر هـرم السلطة النقدية والبنكية وباعتبار أن

القطاع البنكي المعني أكثر بسياسات وآليات البنك المركزي، بالإضافة إلى أنه يلعب دورا محوريا في توفير الائتمان وتسوية المدفوعات لذلك يعتبر استقرار القطاع البنكي من المحددات ذات الأهمية في تحقيق الاستقرار المالي، ومن ثمة فإن الاستقرار المالي يرتبط بدرجة كبيرة بأعمال البنوك المركزية.

وفي ظل الأزمات المالية في دراسة نظرية حاولنا فيها الإمام بمختلف جوانب الموضوع، واستكمالا للجانب النظري لدراستنا تم التطرق إلى تعامل دول إحداها أجنبية وأخرى عربية بالإضافة إلى بنك الجزائر من خلال التعرف على مختلف آليات السياسة النقدية والاحترازية لتلك البنوك في معالجة تداعيات أزمة 2008 وتحقيق الاستقرار المالي، ومن ثم تقييم تلك السياسات في مدى فعاليتها في تحقيق الهدف المرجو.

منهج البحث :

نظرا لطبيعة موضوع البحث ومحاولة الإجابة على السؤال الرئيسي واختبار صحة الفرضيات، فإننا اعتمدنا على المنهج الاستنباطي بهدف وصف وتحليل مختلف الأبعاد الأساسية لموضوع البحث من الاستقرار المالي وكل ما يتعلق بمهائته، على غرار التطرق للأزمات المالية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، وكذا التعرف على مختلف سياسات البنك المركزي في الرد على الأزمة المالية.

وفيما يتعلق بأدوات الدراسة سنحاول التعرف على كيفية تعامل بنوك مركزية مختارة مع الأزمة المالية العالمية 2008 باستخدام الإحصاءات والأشكال ورسومات البيانات لإثراء الدراسة، كما سنعتمد على كل ما من شأنه إثراء الدراسة أكثر من كتب، مجلات متخصصة، ملتقيات ودراسات متخصصة كذلك، قوانين وتشريعات وأوراق عمل ومواقع على شبكة الانترنت...

الدراسات السابقة:

بناء على المسح المكتبي الورقي والإلكتروني الذي قمنا به أثناء فترة إعداد وتحرير موضوع البحث الذي كان تحت عنوان " دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية-تجارب دولية - " ، كانت من أهم الدراسات والبحوث التي حملت نفس المقاربة نذكر:

1-دراسة محمد الأمين وليد طالب (2016): دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، وكان التساؤل المحوري الذي حاول الباحث الإجابة عليه هو كيف تساهم البنوك المركزية عبر أدوات سياستها النقدية في معالجة الأزمات المالية؟ وكيف كان رد فعل البنك المركزي الأوروبي على الأزمة المالية 2007-2008، وقد هدف الباحث من خلال دراسته إلى تسليط الضوء على الأزمات المالية ومختلف جوانبها من مسبباتها وأنواعها وقنوات انتقالها، كما هدف إلى تحليل أكبر أزمة مالية شهدتها العالم والتطرق إلى تداعياتها على مختلف دول العالم. وقد تم كذلك تسليط الضوء على السياسة النقدية من خلال معرفة

دورها في تحقيق الاستقرار المالي وصد الأزمات المالية. وكان تركيز الباحث في أطروحته على دراسة رد فعل البنك المركزي على الأزمة المالية 2008 لأجل معرفة كيفية تعامله معها من خلال سياسته النقدية للاستفادة من تجربته. ومن أهم النتائج المستخلصة: التغيير الذي طرأ على مستوى أهداف البنوك المركزية خلال العقود الأخيرة ساهم في حصول عدة تحولات اقتصادية دولية ومحلية، حيث انتقلت البنوك المركزية من السعي إلى تحقيق هدف استقرار الأسعار (محاربة التضخم) إلى السعي نحو تحقيق الاستقرار المالي (معالجة الأزمات المالية) أو السعي إلى تحقيق الهدفين السابقين معا، أي أن البنوك المركزية أصبحت تساهم بقدر كبير في معالجة الأزمات المالية.

2- دراسة حمزة عمي السعيد (2016)، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، بجامعة ورقلة، بعنوان دور التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المصرفي ودعم التنافسية-دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2003-2013، حيث أوضحت دراسته في جانب كبير منها مختلف معايير التنظيم الاحترازي، وحاول إبراز دور هذا التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار البنكي وعليه فالاستقرار المالي، أما دراسته التطبيقية فهدفت إلى معرفة أثر تبني المعايير الاحترازية وبالخصوص معايير كفاية رأس المال في تحقيق الاستقرار البنكي، وتوصل إلى وجود علاقة موجبة بين كل من كفاية رأس المال والسيولة على درجة الاستقرار البنكي.

3-دراسة أحمد شفيق الشاذلي (2014)، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، اهتمت هذه الورقة بدراسة موضوع الاستقرار المالي وسبل تحقيقه، وكذلك المخاطر التي تلحق بالقطاعين المالي والحقيقي عند حدوث الأزمات في ظل غياب الاستقرار المالي. وفي هذا الإطار تناولت الورقة بالتحليل المفاهيم المختلفة للاستقرار المالي، والتحديات التي تواجه تحقيقه وإعداد الإطار العام له والجهود الدولية والإقليمية لمواجهة هذه التحديات. كما تناولت الدراسة الدور الذي يمكن للبنوك المركزية القيام به لتحقيق الاستقرار المالي. ومن أهم ما خلصت له الورقة نذكر:

-تعتبر عملية تحقيق الاستقرار المالي عملية مستمرة، حيث يلزم الاهتمام بها والعمل على إنجازها في الظروف العادية والتي يعمل فيها القطاع المالي بكفاءة حيث يلزم قيام السلطات المالية المعنية باتخاذ تدابير وقائية تعزز من قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمات حال حدوثها والاستمرار في القيام بوظيفته الأساسية وهي الوساطة المالية بكفاءة أثناء الأزمات.

- يعتبر القطاع المالي مهما جدا في النظام الاقتصادي الكلي إذ يعتبر شريان الحياة بالنسبة له، حيث يتولى هذا القطاع توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية الممكنة بل ويعمل على خلق الفرص الجديدة، لذلك فان كفاءة هذا القطاع في أداء مهامه يعد من أهم محددات تحقيق النمو الاقتصادي المستدام

-يتطلب تحقيق الاستقرار المالي تضافر الجهود المبذولة على المستويين المحلي والعالمي، وذلك باعتباره مسؤولية جماعية يجب ان تشترك فيها كافة الكيانات الاقتصادية الدولية.

- تقوم البنوك المركزية بدور بالغ الأهمية في تحقيق الاستقرار المالي، من خلال دورها الرقابي على القطاع البنكي، ومسؤوليتها في تحديد السياسات الائتمانية والبنكية.

- تطبيق البنوك المركزية للتدابير الاحترازية من نقطة انطلاق رئيسية نحو النجاح في مواجهة تداعيات الأزمات المالية.

4-دراسة عبد الرحمن بن ساعد (2014)، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير بجامعة الجزائر 3 بعنوان "اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية"،

قسمت الأطروحة إلى أربعة فصول تضمنت: المقاربة الفكرية والنظرية للأزمات المالية، عدوى الأزمات وإطار الحفاظ على الاستقرار المالي، الأزمة المالية الأمريكية وتداعياتها العالمية، محاولة لإيجاد قواعد الاستقرار المالي العالمي في مرحلة ما بعد الأزمة. وقد كان هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى الإيجاد الآليات التي تسمح بإيجاد نطاق من الاستقرار المالي العالمي والحفاظ عليه في أعقاب الأزمة المالية العالمية (2007) في ظل تكرار ظاهرة الأزمات المالية التي مست كل من الاقتصاديات المتقدمة والنامية.

5-دراسة ريمة ذهبي، أطروحة دكتوراه ل م د سنة 2013 بجامعة قسنطينة (2)، بعنوان "الاستقرار المالي النظامي، بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري، للفترة (2003-2011)، وكانت إشكالية البحث المطروحة: ما مدى الاستقرار المالي النظامي الجزائري، وللإجابة عن الإشكالية حاولت الباحثة توضيح الإطار العام للخطر النظامي وفهم آلية تشكله، خصوصيته وكذا تحليل أهم النشاطات المالية ذات البعد النظامي. وحاولت من خلال دراستها كذلك فهم نقائص الاستراتيجيات السابقة المهتمة بإدارة الخطر النظامي وتحقيق الاستقرار المالي ممثلة في كل من سياسة تأمين الودائع، سياسة المقرض الأخير وكذا مرحلة ضخ الأموال العمومية، بالإضافة إلى أنها قامت بتحليل الاتجاهات التي تركز عليها المعايير الدولية للمقاربة الاحترازية الكلية. وكما أن الباحثة سعت للإجابة على الإشكالية من خلال القيام بصياغة نموذج قياسي الإحصائي يعبر عن استقرار النظام المالي الجزائري. ومن بين ما توصلت إليه الباحثة أن استقرار النظام المالي الجزائري تعزز بفعل زيادة السيولة الناجمة عن ارتفاع أسعار البترول.

6-دراسة أوكيل نسيم (2008): "الأزمة المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها-

مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا-" أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة يوسف بن خدة الجزائر، حيث تمثلت إشكالية الباحثة في الأساس حول مدى إمكانية إيجاد مؤشرات من أجل التنبؤ بحدوث أزمة مالية لأجل الحد من آثارها خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية، بالإضافة إلى دراسة الأزمة الآسيوية للاستفادة منها لأخذ الحيطة والحذر من الأزمات المالية مستقبلا.

وكانت هناك مجموعة من الأهداف حاولت الباحثة تحقيقها:

التعرف على ماهية الأزمات المالية، دور العولمة بشكل عام والعولمة المالية بشكل خاص في حدوث وتكرس الأزمات المالية مع تسليط الضوء على الأزمة الآسيوية ومقارنتها بالأزمات الأخرى بالإضافة إلى السعي للتعرف على المؤشرات التي تسبق حدوث الأزمات لأجل التخفيف من حدها أثارها.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذا البحث هي: أن الأزمات المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعادة ما تحدث بصورة مفاجئة نتيجة لازمة ثقة في النظام المالي والمتسبب الرئيسي فيها هو تدفق رؤوس الأموال بصورة مفاجئة للدخل يرافقها توسيع مفرط وسريع في الإقراض.

أما بالنسبة عن لتجربة أزمة جنوب شرق آسيا فقد تبين كبر حجم الخلل الذي كان بين النمو المالي والنمو الاقتصادي الفعلي (الاقتصاد الحقيقي) وكذلك اعتماد دول المنطقة على إستراتيجية الإنتاج الموجه للتصدير هي إستراتيجية تحمل الكثير من المخاطر باعتبار أن الأسواق الخارجية لا تكون مضمونة دائماً.

تختلف دراستنا على الدراسات السابقة كونها حاولت التركيز على جمع مختلف السياسات التي يمكن للبنوك المركزية انتهاجها لمعالجة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي في موضع واحد، كما أن دراستنا سعت لتسليط الضوء على الأزمة الأبرز في النظام الرأسمالي واشد على الاقتصاد العالمي وهي الأزمة المالية العالمية 2008 وذلك بدراسة تجارب دولية حاولت بنوكها المركزية بسياساتها المتعددة الحد من تداعيات الأزمة وإعادة بعث الاستقرار المالي للاقتصاد، فرى كيف كان تعاملها مع الأزمة ونقيم مدى مساهمتها في ذلك. بالإضافة إلى إلقاء الضوء على تعامل بنك الجزائر بشكل الخاص مع تداعيات الأزمة بعد مرور فترة من الزمن على الاقتصاد الجزائري ونرى إذا ما كانت صائبة تلك السياسات المنتهجة من طرف بنك الجزائر.

هيكل البحث: لدراسة الموضوع تم تقسيم البحث إلى أربع فصول أساسية، هي:

الفصل الأول: والذي هو تحت عنوان **الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي والأزمات المالية** فقد

تضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث، فتناولنا في المبحث الأول الإطار النظري للاستقرار المالي والأزمات المالية من خلال التعرف على الاستقرار المالي وإلى عدم الاستقرار المالي ومصادره، ثم إلى أساسيات الأزمات المالية وتصنيفاتها بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا إلى خطر النظام المالي وتعرفنا على أهم الأقسام المتسببة فيه، ويليه بعد ذلك المبحث الثالث الذي تناول تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي المتعددة الجزئية منها والكلية ومؤشرات السلامة المالية وكذا نظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المالية.

أما الفصل الثاني المعنون بـ **السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي ومواجهة الأزمات المالية** فقد تم تقسيمه هو الآخر إلى ثلاثة مباحث من خلال التعرف إلى مدى مساهمة السياسة

النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في المبحث الأول ومن خلال التعرف على السياسة النقدية المستخدمة في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 ومدى مساهمة أدواتها في تحقيق الاستقرار المالي في المبحث الثاني وكذا التعرف على أهمية تنسيق السياسة النقدية تلك مع مختلف السياسات الاقتصادية المالية منها خاصة والاحترازية لتحقيق الاستقرار المالي في المبحث الثالث.

كما أثرنا موضوع **فعالية التنظيم الاحترازي للبنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في الفصل الثالث** كذلك من خلال ثلاثة مباحث: العلاقة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والاستقرار المالي وذلك في إطار مقررات لجنة بازل للرقابة والإشراف، أما المبحث الثاني فقد تضمن تحليل التنظيم الاحترازي الكلي الذي تضمنه مقررات بازل 3 من خلال التعرف عليها والإصلاحات الواردة فيها وما هو مضمون التدابير الاحترازية الكلية في الاتفاقية وكيف تساهم في تحقيق السلامة البنكية وتعزيز الاستقرار المالي، إلى جانب ذلك قمنا في المبحث الثالث بتقييم فعالية التنظيم الاحترازي الجزئي والكلي في تحقيق الاستقرار.

في حين تم تخصيص الفصل الرابع لعرض **تجارب بنوك مركزية دولية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008** وهذا من خلال ثلاثة مباحث تضمنت تجربة غربية وتجريبتين عربيتين: معالجة البنك المركزي الأوروبي للآزمة المالية العالمية 2008، دور مؤسسة النقد العربي السعودي في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، وأخيرا تجربة بنك الجزائر في ممارسة إجراءات تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي
والأزمات المالية

تمهيد

شهد النظام المالي العالمي العديد من الأزمات المالية التي كان لها من الآثار السلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، ما هدد الاستقرار المالي وحتى الاقتصادي ككل بل وحتى الاستقرار السياسي والاجتماعي للدول التي مستها تلك الأزمات. وقد تزايد حدوث هذه الأزمات مع مرور الزمن بشكل مذهل مع بداية ثمانينات القرن العشرين وتزايد حجم تكاليفها على النظام المالي العالمي، الأمر الذي جعل موضوع تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ عليه يصبح من المواضيع البالغة الأهمية والأكثر تداولاً للدراسة من طرف الاقتصاديين وصناع القرار. وباعتبار المفهوم النظري يمثل الركيزة الأساسية التي تبنى عليها المواضيع، ولأجل التعرف على الإطار المفاهيمي والتاريخي للاستقرار المالي والأزمات المالية، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، هي كالتالي:

المبحث الأول: الإطار النظري للاستقرار المالي والأزمات المالية**المبحث الثاني: خطر النظام المالي****المبحث الثالث: تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي ونظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المالية**

المبحث الأول: الإطار النظري للاستقرار المالي والازمات المالية

في السنوات الأخيرة أصبحت قضايا الاستقرار المالي تلقى الاهتمام من صناع القرار في العالم، وكان أحد الحوافز الرئيسية لذلك هو الأزمة المالية بدول جنوب شرق آسيا في أواخر التسعينات من القرن العشرين حيث كانت تداعياتها وخيمة على اقتصاديات هذه الدول وكذلك أزمة 2008 كانت ضربة قوية لفتت الاهتمام الدولي لتحقيق الاستقرار المالي. لذلك اهتمت العديد من المؤسسات المالية الدولية والسلطات النقدية المحلية بموضوع الاستقرار المالي، وقدمت الكثير للحفاظ عليه وجهودا كبيرة لاحتواء أسباب حصول اضطرابات مالية عن طريق دعم العناصر الحساسة للاستقرار، خصوصا في ظل نظام مالي عالمي متغير وشديد التأثير بالتغيرات الاقتصادية الدولية، لذلك خصص هذا المبحث لإثارة مختلف الجوانب تتعلق بالاستقرار المالي والازمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي، أهميته وعلاقته بالاستقرار النقدي والاقتصادي

نظرا لأن النظام المالي* يتسم بحالة من المد والجزر التي لا تنتهي، فإن مفهوم الاستقرار المالي لا يشير إلى موقف أو مسار زمني واحد وثابت يمكن للنظام المالي العودة إليه بعد صدمة ما، وإنما يشير إلى نطاق ممتد أو سلسلة متصلة من الأحداث.¹

وتعريف الاستقرار المالي يرتبط بالنظام المالي ككل ومكوناته والأنشطة المرتبطة به، ومن الأوليات التي لا بد أن تؤخذ بعين الاعتبار أسواق المال والقطاع البنكي لأنها أكثر القطاعات تأثيرا في النظام. لذلك لتحقيق الاستقرار المالي تحتاج البلدان إلى نظم مالية عميقة ومتسعة وقادرة على علاج نواحي الضعف التي تؤدي إلى تعريض أنظمتها لمخاطر الصدمات.²

الفرع الأول: مفهوم الاستقرار المالي

لقد أصبح مفهوم الاستقرار المالي هدف متزايد الأهمية، لأنه يدرك كل من يسعى لإعطاء تعريف له أنه ما من إطار تحليلي مقبول على نطاق واسع لتقييم الاستقرار المالي أو قياسه. لذلك نجد أن الخبراء الاقتصاديون انقسموا إلى مذهبين في تعريف الاستقرار المالي، فهناك من اختاروا تعريفه كما هو بالصفات التي يجب أن يتوفر عليها ليتمكن القول أن هذا النظام مستقر، ومنهم من ذهبوا إلى تعريف الاستقرار المالي من ناحية عدمه أو غيابه.

* تعريف النظام المالي: يعرف غازي سيناشي النظام المالي بأنه النظام الذي يتألف من عدد من العناصر المختلفة وإن كانت مترابطة في ذات الوقت، وهي البنية التحتية (النظم القانونية، نظم المدفوعات ونظم التسوية والنظم المحاسبية) والمؤسسات (البنوك وشركات الأوراق المالية والمؤسسات الاستثمارية) والأسواق (الأسهم، السندات والنقد والمشتقات المالية)، إذن يمكن القول عن النظام أنه مجموعة العلاقات المتداخلة التي تربط بين مختلف أجزائه التي يتكون منها، وذلك بما يحقق لكل جزء منها مجموعة من الأهداف التي يسعى لتحقيقها وذلك بمراعاة العوامل والمتغيرات والظروف المحيطة به.

¹ غازي سيناشي، الحفاظ على الاستقرار المالي - قضايا اقتصادية -، كتاب الكتروني، منشورات صندوق النقد الدولي، 2005، ص 03.

² هايز وهوانجوس، كال وحيد، الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، العدد 39 العدد 1، مارس 2002، ص 14.

أولاً: مدرسة عدم الاستقرار المالي

حسب هذه المدرسة فإن معظم الاقتصاديين الذين ساروا في هذا الاتجاه فضلوا تعريف الاستقرار بدل الاستقرار، حيث عرفوه في حالة عدمه، وذلك من خلال آثار غيابه، وسنذكر بعض أهم الكتابات المأخوذ عليها تعريف عدم الاستقرار المالي كما يلي:

يعرف "Crockett" الخبير الاقتصادي عدم الاستقرار المالي بأنه الوضع الذي ينخفض فيه الأداء الاقتصادي عن مستواه الأصلي بحيث تكون هناك زعزعة ثقة في مؤسسات النظام بأنها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها باستمرار ودون مساعدات خارجية (تدخل حكومي)، وتكون كذلك الأسواق المالية غير مستقرة إذا فقد المشاركون فيها الثقة في أسعار الأدوات المتداولة نتيجة التقلبات الحادة في أسعار الأصول المالية.

أما "F.Mishkin" فيقول عن عدم الاستقرار المالي بأنه يحدث في الوقت الذي يتعرض فيه النظام المالي إلى اختلالات يمكن أن تؤدي إلى صدمات، ويكون المتسبب في هذه الاختلالات ورود معلومات إلى السوق مفادها أن النظام المالي لم يعد قادراً على توجيه الأموال إلى الأعوان الذين لديهم فرص الاستثمار الإنتاجي.¹ إذن الاقتصادي "Mishkin" ألقى الضوء على أهمية المعلومات غير المتماثلة في إحداث عدم الاستقرار المالي داخل النظام المالي، والتي تمكن من تحقيق أرباح إضافية نتيجة الاستثمار في أصول مالية عالية المخاطر تنتشر المخاطر²، وتتسبب في عدم الاستقرار المالي.

ويقدم كذلك الاقتصادي "Davis E" تعريفاً من وجهة نظره حيث أن الاستقرار أو عدم الاستقرار المالي يعرفه بالخطر النظامي الممكن أن يتجلى في شكل انهيار أسعار الأصول، إخفاقات السيولة للسوق وتحطم البنية التحتية للأسواق، كل هذه يمكن أن تمثل مظاهر للخطر النظامي، وإن تشجيع الاستقرار المالي هو بمثابة إدارة لهذا الخطر النظامي.³

أما Ferguson فبالنسبة إليه هناك ثلاثة مميزات أو معايير أساسية يمكن من خلالها أن تظهر حالات عدم الاستقرار في النظام المالي والمتمثلة في⁴:

- انحراف أسعار الأصول بشكل قوي عن أساسها المتمثل في الأسعار الأساسية؛
- توفر إمكانية الحصول على الائتمان (القرض) على المستويين المحلي والدولي بحيث يظهر هذا في الانحراف الكبير في أداء السوق؛

¹Mishkin Frederik, "The causes and propagation of financial instability: lessons for policy markers", in main Taining financial stability in global economy, symposuimproceeding, Federal reserre bank of Kansas city, August ; 1997, p p 55 - 56.

² عفان منال، السياسة النقدية المظلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري ، مجلة النهضة، العدد 04، مصر، 2011، ص 04.

³ بوكساني رشيد، ميزان أمانة، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص 238

⁴Ferguson.R, "Should financial stability be an explicit central bank of objective?", in monetary stability and the busniss cycle, five views, bis paper N°18, September 2003,pp07-15.

- انحراف الإنفاق الكلي أو في طريقه إلى ذلك بشكل واضح إما يكون أقل أو أكبر من قدرة الاقتصاد على الإنتاج.

ويرى (chant.J) أن أفضل طريقة لتعريف الاستقرار المالي من خلال النظر إلى عدم وجوده أي عدم الاستقرار المالي، وعرف الاستقرار المالي بالأوضاع في الأسواق المالية التي تلحق الضرر وتحدد أداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي ككل¹.

وتناول تعريف آخر حالة عدم الاستقرار المالي من خلال طرح مفهوم المشاشة المالية حيث وصفت بأنها: الوضع الذي يمتلك فيه المقترضين المحتملين ثروة قليلة نسبياً إلى حجم مشاريعهم، وإن هذا الموقف يؤدي إلى كلفة تنظيمه عالية ومعوقات أداء في قطاع الاستثمار وعلى مستوى الاقتصاد ككل².

وفي الأخير يمكن القول أن حالة عدم الاستقرار قد تنشأ نتيجة حدوث صدمات كبرى من شأنها أن تؤثر على الاستقرار المالي، وأن تسيير هذه الاضطرابات بشكل متباطئ وغير فعال سيجعلنا أمام وضع يسوده غياب الاستقرار.

وعادة ما يتم ربط عدم الاستقرار بمفهوم المشاشة أو الضعف، حيث أن المشاشة تقتزن بتعرض النظام المالي لصدمات خارجية، فالنظام المالي المش هو ذاك النظام الذي تسجل فيه المؤشرات الاقتصادية الكلية تدهوراً مستمراً في ظل تزايد اندماج النظام المالي داخل النظام المالي العالمي، أما الضعف فيخص مستوى تطور النظام المالي ووقوع صدمات داخلية³.

ثانياً: مدرسة الاستقرار المالي

كذلك هناك العديد من الاقتصاديين الذين ساروا إلى تعريف الاستقرار المالي كما هو بالصفات التي يتوجب أن تتوفر في النظام المالي حتى يكون مستقراً، ونأخذ بعض أهم ما جاء من التعاريف كما يلي:
يعرف "Michael Foot" الاستقرار المالي في تحقيق نقاط أساسية في الاقتصاد وهي كالتالي⁴:

* الاستقرار النقدي؛

* مستوى العمالة تكون في حدود المعدل الطبيعي للاقتصاد؛

* الثقة في المؤسسات القائمة؛

* عدم وجود تقلبات حادة في أسعار الأصول المالية والحقيقية في الاقتصاد.

¹ ريمّة مناع ولعراية ميلود، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 1، 2014، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة2-الجزائر، ص224

² مشتاق محمود السبعوي وآخرون، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والبنكي الإسلامي-دراسة تحليلية لعينة من البنوك الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للأزمة المالية-، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، 2012، ص68

³ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات "حالة البنك المركزي الأوروبية (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير، بسكرة الجزائر، 2016، ص ص 125 126 131، بتصرف.

⁴ Michael Foot, What is financial stability and how do we get it ?, the roy bridge memorial lecture (united kingdome: financial services authority), April3

هذا الطرح هو من التعاريف القليلة التي يذكر فيها الاستقرار النقدي، باعتباره جزءاً أساسياً من الاستقرار المالي، كما يسلط الضوء على أهمية "الثقة" في المؤسسات ذات الأهمية النظامية في الاقتصاد.

بينما عرف "NoutWellink" النظام المالي المستقر فيقول: النظام المالي يكون مستقراً إذا كان قادراً على تخصيص الموارد بكفاءة وقادر على امتصاص الصدمات، وفي نفس الوقت لا يترك آثاراً على الاقتصاد الحقيقي أو على الأنظمة المالية الأخرى، كذلك يجب ألا يكون النظام في حد ذاته مصدراً للصدمات، ويؤدي دوره على أتم وجه في تعبئة المدخرات، توزيع المخاطر وتخصيص الموارد.¹

أما "G. Schinasy" فيقول عن الاستقرار المالي من خلال ما يتوفر عليه النظام المالي المستقر حيث يكون النظام المالي في حالة من الاستقرار حينما يكون قادراً على²:

* تسهيل الأداء الاقتصادي بدلاً من إعاقته؛

* تسهيل تشتت الاختلالات المالية (عدم التوازن المالي) التي تظهر داخلياً أو نتيجة لأحداث سلبية وغير متوقعة.

يرطلق هذا التعريف من الدور الأساسي المنوط بالنظام المالي وهو تسهيل الأداء الاقتصادي بدل إعاقته، ويتطلب ذلك الاستمرارية في أداء هذا الدور بكفاءة.

وفي تعريف آخر للاستقرار المالي³: هو العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينتج عنه غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلباً على الاقتصاد، وبناءً على هذا التعريف يمكن فهم الاستقرار المالي من خلال:

- استقرار جميع مكونات النظام المالي؛

- استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها؛

- ومن أهم المؤسسات التي يجب إعطاؤها عناية خاصة البنوك التجارية لأهميتها وحساسيتها، وخاصة وأن تاريخها مرتبط بالازمات حين وقوعها سواء كانت هي سبب أو غيرها.

بينما يعرف (Das.u.quintyn&chenardk) "الاستقرار المالي" من المدخل التحليلي الذي يتوافق إلى حد ما مع تحليل السلامة المالية الكلية، والتي تعرف بأنها القدرة على مقاومة الأزمات واستيعاب الصدمات والتعافي السريع منها، وتتميز بأنها أكثر قابلية للقياس، وقياس الاستقرار المالي يعتمد كذلك على مؤشرات قياسية، إضافة إلى أن السلامة المالية تشكل عنصراً رئيساً في المفهوم الكلي للاستقرار.⁴

¹ عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2016، ص 110.

² G. Schinasy, « **defining financial stability** », IMF working paper, no wp/04/187, 2004, P 08.

³ أبو بكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي، حالة النظام البنكي الجزائري، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر (3)، 2015، ص 44.

⁴ Das.U, Quintyn M, and chenardk, « **does regulatory governance matter for financial system stability** », Anempirical Analysis, IMF working paper, N° wp/04/89.2004, P 06.

أما وجهة نظر "G. Shinasy" في تعريفه للاستقرار المالي، فقد عرفه من خلال إمكانيات يجب أن يتوفر عليها النظام المالي لكي نقول أن هذا النظام مستقر وهذه الإمكانيات هي كالتالي:¹

- تيسير كفاء لتوزيع الموارد الاقتصادية حسب المناطق الجغرافية إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى (كالادخار والاستثمار والاقتراض وخلق السيولة وتوزيعها وتحديد أسعار الأصول وأخيرا تراكم الثروة ونمو الناتج)؛

تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديد وإدارتها؛

- استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات.

من خلال ما سبق ومهما اختلفت التعاريف المقدمة لتوضيح مفهوم الاستقرار المالي، إلا أنه في الأخير يرتبط بالنظام المالي ومكوناته والأنشطة المرتبطة به، فقد يكون النظام المالي في حالة استقرار حتى وإن كانت هناك مؤسسة أو مجموعة من المؤسسات في وضع سيء، كما أن النظام المالي في حالة عدم استقرار حتى وإن كانت مؤسساته لا تعاني من صعوبات كبيرة (تحت تأثير العوامل الخارجية)، ولكن قد يتعرض النظام الذي قد تواجه فيه أكبر مؤسساته اضطرابات مالية إلى حالة عدم الاستقرار.

إذن فإن حدوث اضطراب في أحد عناصر النظام من شأنه أن يضعف الاستقرار بأكمله، غير أنه في حالة كفاءة النظام على نحو يسمح له بأداء وظائفه التسييرية الأساسية، فإن أي مشكل يصيب أحد عناصره لن يؤثر بالضرورة على الاستقرار الكلي، فالاستقرار المالي لا يقتضي أن تعمل عناصر النظام المالي في كل الأوقات بأقصى طاقاتها أو أقل قليلا، وإنما النظام المالي المستقر هو "النظام القادر على الحد من الاختلالات وتسويتها بعدة سبل منها آليات التصحيح الذاتي، قبل أن تسفر على وقوع أزمة"².

الفرع الثاني: أهمية الاستقرار المالي وعلاقته بالاستقرار الاقتصادي والنقدي

توالي الأزمات المالية على الاقتصاد وما طرحته من تداعيات عليه جعلت من الاستقرار المالي موضوع مهم تناولته العديد من الدراسات بالإضافة إلى علاقته المهم بالاستقرار النقدي والاستقرار الاقتصادي ككل.

أولاً: أهمية الاستقرار المالي

إن سلامة النظام المالي تلعب دورا كبيرا في تعزيز الثقة فيه وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد ككل، ومن هنا تبرز أهمية الاستقرار المالي.

وكما أشار إليه مختلف المختصين الاقتصاديين من خلال تعريفهم للاستقرار المالي، حيث ذكروا آثار غيابه على القطاع المالي والاقتصاد ككل والتي تظهر في بعض أبرز النقاط نذكر منها ما يلي:

- ✓ التقلبات القوية في أسعار الأصول عن أسعارها الأصلية؛
- ✓ حدوث انحرافات كبيرة في أداء الأسواق وتراجع كبير في أداء البورصة العالمية؛

¹ غازي سنياشي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سابق، ص 02.

² ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2003، ص 21.

✓ اندفاع المودعين إلى سحب ودائعهم من البنوك، فتتضرر البنوك بشكل كبير، ويكون بذلك الفشل المالي والبنكي خاصة؛

✓ تصيب النظام المالي بكل مكوناته هشاشة وضعف نتيجة وقوع صدمات واضطرابات خارجية وداخلية. ويتزايد على إثر غياب الاستقرار المالي المخاطر المالية التي تلحق الضرر وتهدد أداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي ككل.

إذن تعود أهمية التركيز على هدف الاستقرار المالي إلى أن حالة عدم الاستقرار المالي تتضمن:¹

- خسارة في الناتج الحقيقي: تزداد كلما زاد المدى الزمني لعدم الاستقرار المالي؛
- أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي لذلك النظم المالية المضطربة تمثل تحديا كبيرا على استقرار هذا الاقتصاد؛
- انخفاض في الحجم التجارة الدولية: حيث يرتبط عدم الاستقرار المالي بانخفاض الدخول والعوائد فيقل الطلب الخارجي؛

- انكماش في الطلب الكلي نتيجة التقلب الدوري للنشاط الاقتصادي الحقيقي؛
 - تقلب في سعر الصرف وانحيار للعملة الوطنية؛
 - انحيار في أسواق الأصول المالية نتيجة انخفاض عوائد الأصول المالية وإفلاس كل أو بعض المؤسسات المالية؛
 - تزايد في المديونية الخارجية نتيجة وضع خطط لعدم الاستقرار المالي.
- لذلك في السنوات الأخيرة زاد اهتمام العديد من الهيئات الدولية بالاستقرار المالي خاصة السلطات النقدية (البنوك المركزية)، فكانت هناك زيادة ملحوظة في الاستقلالية لهذه البنوك وأيضا نقل للمسؤوليات الإشرافية والتنظيمية المتعلقة بالمؤسسات المالية هيئات مستقلة أخرى من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي، وبدأت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم تركز على تطوير أدوات جديدة واختبارات للضغط لتقييم الاستقرار المالي.²
- كذلك التجارب المؤلمة للآزمات وتداعياتها على القطاع المالي والاقتصاد ككل، خاصة تلك التي وقعت خلال العقدين الماضيين في جميع أنحاء العالم، والتي توضح من خلالها أن لانعدام الاستقرار المالي آثار مدمرة ومكلفة لمعظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة:

- **فعلى الصعيد الاقتصادي:** انعكست الاضطرابات المالية (عدم الاستقرار المالي) سلبا على مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي، فأثرت على معدلات النمو ودخلت معظم اقتصاديات الدول الرأسمالية في فترة انكماش اقتصادي، وبهذا شكلت حالة عدم الاستقرار قيودا على النمو، وصاحب ذلك انخفاض طلب تلك الدول على المواد الأولية والنفط مما انعكس سلبا على معدلات النمو وحجم التشغيل فيها، وتراجع في الجهة المقابلة حجم الصادرات في الدول النامية.³

¹ منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مرجع سبق ذكره، ص 08.

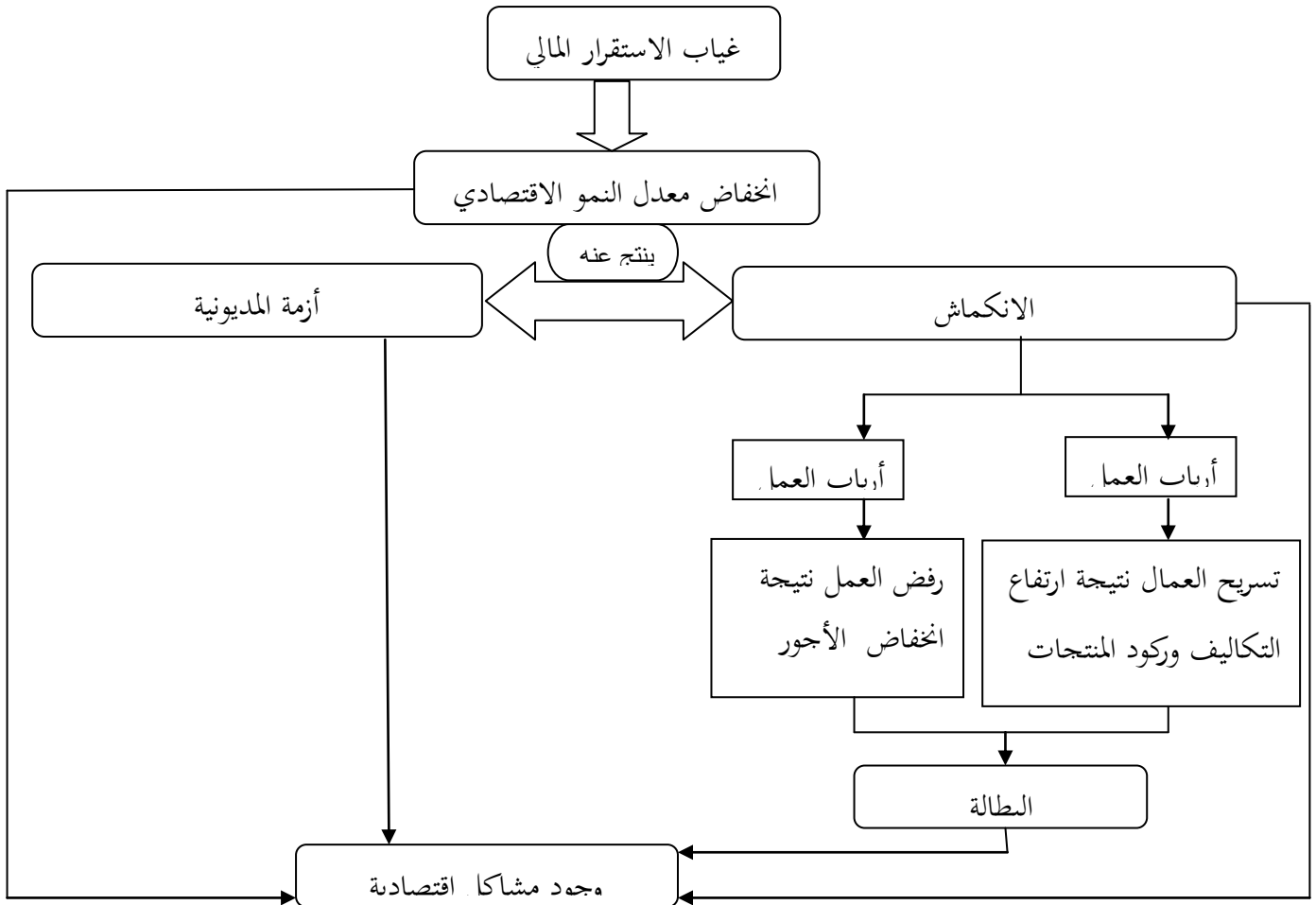
¹ العرابي مصطفى، محاولة فحص مدى قدرة البنوك الإسلامية على الصمود أمام الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري نموذجا ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسينة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016، ص 111.

³ نفس المرجع السابق، ص ص 84 85، بتصرف.

- وعلى الصعيد المالي: كان هناك انهيار للأسواق، وكذلك غياب الثقة وعدم التأكد فترتب عنها تردد كبير من طرف البنوك في منح الائتمان، الأمر الذي يحدث أضرار بالصادرات والواردات بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات من خلال الارتفاع في معدلات الفائدة¹، الأمر الذي يدفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة الاضطرابات.

وتسبب غياب الاستقرار في زيادة التكاليف والمشاكل الاجتماعية وخاصة ما يتعلق منها بارتفاع مستويات البطالة والفقر، وذلك نتيجة لانكماش وتراجع النشاط الاقتصادي فتبدأ المؤسسات في غلق أبوابها وبتراجع نشاطها، فتزيد نسبة البطالة ويحدث تسريح للعمال وتخفيض للأجور الحقيقية.² والشكل الموالي يمكن أن يعطينا توضيح مختصر لتأثير الاقتصاد الوطني بحالة عدم الاستقرار المالي:

الشكل رقم (1-01): تأثير عدم الاستقرار المالي على الاقتصاد الوطني.



المصدر: يوسف عاشور وعز الدين محمد نجيب، مساهمة المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار المالي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي "انعكاسات تكيف المؤسسات المالية مع مؤشرات الملائمة على الاستقرار المالي في الجزائر، يومي 24 و 25 أكتوبر 2018، جامعة يحي فارس المدينة-الجزائر، ص 06

¹ نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر - باتنة، الجزائر، 2013، ص 37.

² نفس المرجع السابق، ص 43.

وخير مثال على أهمية استقرار النظام المالي هو ما أحدثه غيابه من آثار متفاوتة الضرر من جراء الأزمة المالية العالمية 2008 على القطاع المالي والاقتصادي ككل (كما رأينا سابقا من تداعيات الأزمة)، إذ أن عدم الاستقرار المالي انعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي الأمر الذي أحدث انكماش في الاقتصاد وتبينت آثاره من خلال معدلات التضخم والبطالة، تعرض العديد من البنوك حول العالم من جراء عدم الاستقرار الناتج عن الأزمة إلى الانهيار، كذلك شهدت الأسواق المالية العالمية هبوطا حادا في مؤشرات وكادت الخسائر كبيرة، وكانت هناك كوارث على مختلف المجالات (الاقتصادية الاجتماعية والسياسية).

إذن فمن خلال أبرز الآثار السلبية التي أحدثتها الأزمات نظرا لغياب الاستقرار وعلى مختلف الأصعدة، هنا تبرز أهمية الحفاظ الاستقرار المالي في الاقتصاد. لذلك أصبح أمر تحقيق الاستقرار المالي يحتل مركز الصدارة ضمن الاهتمامات الرئيسية التي تشغل بال وأعمال واجتماعات الجهات المعنية من أفراد ومؤسسات على المستوى العالمي وخاصة البنوك المركزية.

ثانيا: علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار الاقتصادي والنقدي

بالنسبة للاستقرار الاقتصادي يمكن القول عنه أنه حالة لا بد من أن تتوفر فيها البيئة التالية:¹

- ✓ تحقيق معدلات منخفضة ومقبولة من معدلات التضخم؛
- ✓ تحقيق معدلات نمو موجبة مقبولة؛
- ✓ معدلات البطالة منخفضة؛
- ✓ مستويات معيشية أفضل؛
- ✓ الاستقرار في أسعار الصرف والتوازن في ميزان المدفوعات؛
- ✓ تجنب الأزمات بمختلف أنواعها؛
- ✓ تحقيق الاستقرار في النظام المالي والبنكي.

أي أن الاستقرار الاقتصادي هو دليل على استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي وتحقيقها للقيم الثابتة أو المثالية.²

ويتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي وجود قطاع مالي قادر على:

- ✓ توجيه المدخرات لتمويل فرص الاستثمار المنتجة القادرة على توفير المزيد من فرص العمل؛
- ✓ رفع مستويات الإنتاجية للمستويات القصوى الممكنة.³

لذلك يعتبر الاستقرار المالي مهم لأجل الاستقرار الاقتصادي، وتبرز أهمية الاستقرار المالي بالنسبة للاستقرار الاقتصادي على المستويين المحلي والدولي، وذلك لمدى الترابط القوي بين مختلف الاقتصاديات عبر العالم، إذ أن

¹ بن الدين محمد الأمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2009)، مذكرة ماجستير في علوم التسير، جامعة دالي ابراهيم - الجزائر، 2010، ص 72.

² الوليد أحمد طلحة محمد، (بنك السودان المركزي - إدارة السياسات والبحوث والإحصاء)، الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع للصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، يناير 2016، ص 07.

³ أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة بحثية مقدمة لصندوق النقد العربي، 2014، ص 17.

أزمة ما في مكان ما يؤدي إلى انتشار آثارها إلى باقي اقتصاديات الدول، ولهذا فإن الاستقرار الاقتصادي مسألة تعني كل اقتصاديات العالم على مختلف درجاتها.¹

وبالتالي يعتبر تحقيق الاستقرار في القطاع المالي نقطة الانطلاق نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وسلامة هذا القطاع تزيد من قدرته على امتصاص الصدمات والحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي. إذن فالاستقرار المالي محتوى في الاستقرار الاقتصادي.

ومن جهة أخرى، يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا، حيث أن هذا الأخير يعتبر تحقيقه من أهم ما تسعى مختلف الحكومات لتحقيقه، وهذا لما يعكسه من إيجابيات على النشاط الاقتصادي وعلى مركبات الاقتصاد الكلي.

والاستقرار النقدي يتمثل في قدرة القطاع النقدي على ما يلي:²

✓ تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة؛

✓ وجود هيكل واضح لأسعار الفائدة مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية؛

✓ تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي.

إذن يعتبر الاستقرار النقدي جزءا مهما في تحقيق الاستقرار المالي، ونظرا لأن الاستقرار المالي محتوى في الاستقرار الاقتصادي، فعليه يعتبر الاستقرار النقدي مدخل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي لما له من آثار إيجابية على مختلف مركبات الاقتصاد الكلي.

وبالتالي يتضح لنا أن العلاقة طردية بين كل أنواع الاستقرار نقدي أو مالي أو اقتصادي، فالاستقرار النقدي يصب في تحقيق الاستقرار المالي وهو الأمر الضروري لتحقيق الاستقرار الاقتصادي واستدامة النمو على المدى المتوسط والطويل.

¹ بن الدين محمد الأمين، مرجع سبق ذكره، ص 72.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

المطلب الثاني: فشل النظام المالي

لقد عرفنا سابقا الاستقرار المالي وخلصنا إلى أن الاستقرار المالي هو عدم وجود تأثير سلبي على الاقتصاد الحقيقي من الاختلالات في النظام المالي أو مخاطرة (المؤسسات المالية والأسواق المجتمعة)، والتي من شأنها أن تحدث عدم الاستقرار، وهناك نوعان من حالة عدم الاستقرار، عدم الاستقرار الفردي (عدم الاستقرار المؤسسي) الذي يشير إلى فشل مؤسسة مالية أو انهيار سوق ما، ويشير بشكل أساسي إلى عدم استقرار النظام البنكي بسبب آلية الائتمان التي تؤدي بصورة جوهرية إلى خلق وسائل الدفع من لاشيء، بالإضافة إلى عدم المساواة بين أصول وخصوم ميزانية البنك. فعدم الاستقرار الفردي هذا يضعف من درجة الثقة ويحد من عملية الوساطة، ومن ثم يؤثر على هيكل النظام المالي، ويضعف من نظم الدفع ويزيد من تكلفة المعاملات.

وهناك عدم الاستقرار النظامي أو السوقي: وهو يشير إلى التقلبات المستمرة في أسعار الأصول، ما يزيد من أسعار الفائدة الحقيقية مما يزيد من الاختيار العكسي، مؤديا إلى سوء توزيع القروض والحد من الائتمان الممنوح كما يقلل من فترة عقود الاقتراض، ويرجع سبب عدم استقرار الأسواق المالية حسب الاقتصادي موريس آليه إلى المراهنات التي تقوم عليها البورصات بسبب تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف. ويمكن القول عنه أنه الحالة التي تعاني منها السوق من فشل مجتمع بأكمله أي أن كل المؤسسات في السوق تعاني من فشل أو إعسار، وبذلك يكون فشلا سوقيا نظاميا.¹

والفشل السوقي هو "الحالة التي تفشل فيها الأسواق الحرة في تخصيص الموارد بكفاءة"، ويمثل فشل السوق عدم قدرته على الإدارة الذاتية الكفاءة وتحقيق الأداء المرضي، وهناك فئتين من حالات فشل الأسواق²:

✓ تلك التي تعرقل كفاءة النظام المالي؛

✓ تلك التي تعرقل استقرار النظام المالي.

وهذا يدل أن الفشل السوقي يعني عدم الاستقرار في النظام المالي.

وقد قدم المحللون والاقتصاديون تفسيرات مختلفة لحدوث حالات عدم الاستقرار وبالتالي فشل السوق، فيرى البعض أنها إما:³

✓ ترجع لطبيعة النظام الرأسمالي نفسه؛

✓ يرجع البعض الأسباب إلى سلوكيات المتعاملين في الأسواق؛

¹ حمزة عمي سعيد، دور التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار البنكي ودعم التنافسية -دراسة حالة الجزائر 2003-2013، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، الجزائر، 2016، ص 68

² بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد -دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2009

⁴ عبد الباقي هشام حنضل، فشل الأسواق المالية التقليدية والازمات المالية والاقتصادية من منظور إسلامي، جريدة النهضة، المجلد 13 -العدد 03، 2012، من موقع:

www.platform-almanhal.com/Article/preview.aspx?ID=3765 تاريخ النصف: 2017/04/11.

13

الفرع الثاني: أسباب عدم الاستقرار المالي

أسباب عدم الاستقرار المالي يمكن أن نعرفها بأنها هي نفسها الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، والتي تتسبب في زعزعة النظام المالي وانتقاله من حالة الاستقرار إلى اللااستقرار، وتراكم هذا الوضع وانتشاره في مختلف الاقتصاديات من شأنه أن يؤدي إلى فشل سوقي نظامي.

وهنا تحليلنا سيهتم ويركز على **النظام الرأسمالي**، وسيوضح لنا من خلال دراسات ونظريات قام بها مختصين اقتصاديين قدموها تدرس إذا ما كان هذا النظام الرأسمالي مستقراً أو غير مستقر، وهو الأمر الذي يجعلنا فيما بعد في فصول قادمة نتعرف أكثر على كيفية التعامل مع كل الوضعيات التي يكون فيها هذا النظام. ومن أهم النظريات التي قدمت تفسيراً لأسباب عدم الاستقرار فرضية عدم الاستقرار لهايمن مينسكي وآلية الائتمان والمراهنات لموريس آليه

أولاً- فرضية عدم الاستقرار لهايمن مينسكي*:

ويطلق عليها كذلك نظرية الهشاشة المالية لمينسكي، حيث قدم فيها طرحاً مغايراً للطرح السائد في الأدبيات المالية الذي ينطلق من كفاءة الأسواق وفرضية عقلانية التوقعات في ظل النظام الاقتصادي الرأسمالي، أما مينسكي فينتقل من فرضية عدم الاستقرار في النظام المالي الذي ينعكس سلباً على أداء الاقتصاد بسبب الأزمات العنيفة، والكوارث التي يحدثها بين الفترة والأخرى.

ومفاد هذه الفرضية أن: "عدم الاستقرار في النظام الرأسمالي خاصية ذاتية لصيقة به، وهي الأصل في سلوكه".¹ إذن يفسر مينسكي عدم استقرار النظام المالي بعاملين هما:²

✓ **العامل الأول:** للنظام الرأسمالي أنظمة تساهم في استقراره، وأخرى تعمل عكس ذلك أي في عدم استقراره.

✓ **العامل الثاني:** خلال طول فترة الرخاء والاستقرار يتحول الاقتصاد من العلاقات الاقتصادية المستقرة إلى

العلاقات المالية غير المستقرة، الأمر الذي يربك الاقتصاد فيتحوّل من حالة استقرار إلى حالة عدم الاستقرار.

تمثل فرضية عدم الاستقرار نظرية معينة هي: "نظرية أثر الدين على سلوك الاقتصاد"، مما يعني أن الفرضية مرتبطة بتركيبية الديون وتطورها إلى مستويات تعجز الوحدات الاقتصادية عن الوفاء بها، مما يربك الاقتصاد، وتؤخذ في الحسبان كذلك الكيفية التي تسوّى بها هذه الديون.³

* **هايمن مينسكي:** اقتصادي أمريكي لأبوين يهوديين، ولد في 1919/09/23 في شيكاغو وتوفي في 1996/10/24، متحصل على دكتوراه في الاقتصاد من جامعة هارفورد 1954، عرف بكتاباته واهتماماته بموضوع الأزمات المالية واستقرار النظام المالي الرأسمالي، ومن أشهر أعماله، بناء نموذج عدم الاستقرار المالي: مقدمة -1974-، فرضية عدم الاستقرار المالي -1993-، ومفادها أن النظام الرأسمالي بطبيعته نظام غير مستقر.

³ أحمد مهدي بلواني، "هايمن مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 24، العدد 01، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 106.

² عبد الباقي هشام حنضل، فشل الأسواق المالية التقليدية والأزمات المالية الاقتصادية من منظور إسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 06.

³ أحمد مهدي بلواني، "هايمن مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره، مرجع سبق ذكره، ص 111.

وخلال شرحه لفرضيته، ميز مينسكي المتعاملين الاقتصاديين (عائلات، شركات، ومؤسسات مالية) إلى ثلاثة وحدات حسب دخولهم ومديونيتهم، وهي كما يلي¹:

أ- وحدات تمويل التحوط أو وحدات التحوط، وهم القادرون على سداد جميع التزاماتهم التعاقدية (أصل المبلغ والفوائد المترتبة عليه)؛

ب- وحدات تمويل المضاربة، وتشمل أولئك الذين بإمكانهم سداد الفوائد المترتبة عن التزاماتهم التعاقدية من العوائد التي تجنيها، لكنها تبقى على أصل الدين إما بتأخير موعد السداد أو مزيد من الاقتراض، وتدعى بوحدات المجازفة،

ج- وحدات تمويل بوتري وهم الوحدات التي لا تكفي تدفقاتهم النقدية لسداد التزاماتهم التعاقدية، وهو الأمر الذي يدفعها إلى المزيد من الاستدانة أو تقوم ببيع ما لديها من أصول.

ويخلص مينسكي إلى أن الاقتصاد الذي يغلب على تركيبته وحدات التحوط هو الأكثر استقراراً، وأن الذي يغلب على تركيبته وحدات المجازفة والبونزية هو الاقتصاد الهش الذي يكون محلاً للتعرض للأزمة المالية في أي لحظة نتيجة سياسة نقدية متشددة، كرفع معدلات الفوائد أو غيرها مما يدفع بوحدات المجازفة إلى أن تتحول إلى بونزية بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها، مما يؤدي إلى انهيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال، وقد تتساقط على إثرها الوحدات الواحدة بعد الأخرى، البونزية فالمجازفة ثم التحوط، وفي تحليله للفرضية يصل مينسكي إلى أن الوحدات التي يكون غالب التزاماتها أو تمويلاتها مبنى على التمويل القائم على المشاركة كلما كانت أقرب إلى وحدات التحوط، والعكس صحيح.²

ثانياً- آلية الائتمان والمراهنات ودورها في زعزعة الاستقرار المالي حسب موريس آلية³

حسب الاقتصادي موريس* فإن أسباب عدم الاستقرار المالي يعود إلى "آلية الائتمان والمراهنات"، فقد أصبح الاقتصاد العالمي يقوم على جملة من أهرامات هائلة من الديون، حيث يعتمد بعضها على بعض في توازن هش، ولم يكن في الماضي مثل هذا التراكم في وعود الدفع، حيث لم يكن علاجه عسيراً كما هو عليه اليوم. فقد أصبح اليوم العالم ملهى كبير وزعت فيه موائد اللعب طويلاً وعرضاً، والمزايدات التي يشارك فيها ملايين المتعاملين لا تتوقف فيه أبداً، ولوحات التسعير الأمريكية تتبعها لوحات التسعير في مختلف أنحاء العالم تبعاً، أين يدفع الائتمان المراهنة، إذ يمكن أن تشتري بدون أن تدفع، وأن تبيع دون أن تحوز.

¹ Hayman Minsky, the capital development of the economy and the structure of financial institutions, working paper of IMF, N° 72, january 1992, p04.

² أحمد مهدي بلواني، "هايمن مينسكي": ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره، مرجع سبق ذكره، ص 112.

³ زهرة بن سعدة، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية العالمية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر، 2011، ص ص 22 23.

*موريس آليه: موريس فليكس شارل آليه، اقتصادي فرنسي ولد في 31 ماي 1911، حصل على جائزة نوبل للاقتصاد عام 1988 لإسهاماته الرائدة في نظرية الأسواق والاستغلال الكفء للموارد، من كتبه (الاقتصاد والفائدة)، من أفكاره: اعتراضه على مراهنة (مضاربة)، المناذاة بمنع البيع قبل القبض وبيع مالا يملك ودفع الدين بالدين، توفي في 09 أكتوبر 2010.

- إذن حسب موريس آليه يرجع سبب عدم الاستقرار المالي خاصة في الأسواق المالية، إلى المراهنات التي أصبحت تقوم عليها البورصات بسبب تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وكل من عدم استقرار المؤسسات والأسواق المالية هو نتيجة للطابع غير العقلاني وغير الرشيد لآلية الائتمان، ويعود ذلك لأسباب نذكر منها:¹
- خلق النقود بقرارات البنوك والأفراد؛
 - الحساسية الكبيرة جدا لآلية الائتمان أمام الأوضاع الاقتصادية؛
 - ضعف في الكفاءة الاقتصادية، والعدالة في توزيع الدخل؛
 - استحالة أي رقابة فعالة على نظام الائتمان بسبب تعقد هذا النظام بدرجة كبيرة.
- ولقد ازداد أثر هذه الآلية للائتمان المزعزع للاستقرار في وقتنا هذا أكثر من أي وقت مضى للأسباب الموالية:
- تنفيذ متسارع للديون وتوسع طائش في الائتمان؛
 - تزايد الاستدانة على الصعيد الوطني والدولي، وعدم الاستقرار في أسعار الصرف العائمة واختلالات في موازين المدفوعات الجارية؛
 - تزايد المراهنة المسعورة في أسعار الصرف والبورصات معززة بالتسعير المستمر والاستخدام العالمي للدولار مقياسا للقيم، والذي قيمته على الصعيد الدولي إلى حد كبير غير مستقرة ولا يمكن التنبؤ بها؛
 - عدم الاستقرار الكامن في الاقتصاد العالمي كله؛
- إذن يرجع عدم الاستقرار المالي حسب موريس آليه إلى مجموعة من الأسباب هي:
- الإفراط في منح الائتمان؛
 - تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف التي تشجع عمليات المراهنة؛
 - اعتماد الدولار الأمريكي كعملة دولية موحدة، مما يساهم في انتقال الأسعار السلبية لتقلباته من دولة إلى أخرى.

ثالثا- أسباب أخرى لحدوث عدم الاستقرار المالي

إن الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية وتحولها إلى أزمات اقتصادية هي نفسها المسببة لحالات عدم الاستقرار، نذكر منها ما يلي:²

- 1- أسباب ترجع إلى طبيعة النظام الرأسمالي: إن الأزمة المالية من طبيعة النظام المالي الذي تُهيئ فيه القروض ويكون هناك تحديد مسبق للفائدة دون ربطها بالأنشطة الجارية على أرض الواقع، الأمر الذي ينشط الطلب على القروض، ثم تحدث الفقاعة السعيرية وتنفجر في مرحلة لاحقة.

الدافع الأساسي في النظام الرأسمالي ليحدث ما كان، يتمثل في تعظيم الإشباع من وجهة النظر الفردية حيث:

¹ موريس آليه، الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق- من دروس الأزمات إلى إصلاحات الغد -، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة- المملكة العربية السعودية، 1993، ص ص 23 24.

² عبد الباقي هشام حنضل، فشل الأسواق المالية التقليدية والأزمات المالية الاقتصادية من منظور إسلامي ، مرجع سبق ذكره، ص 5-8، بتصرف.

-المستثمر: يرغب في تعظيم ربحه، وبالتالي لكي يعظم منفعته عليه أن يبذل مزيدا من الجهد والإنتاج ثم يتحصل في الأخير على الربح؛

-المستهلك: يرغب في تعظيم منفعته، وبالتالي لكي يعظمها عليه أن يبذل مزيدا من الجهد والعمل للحصول على الدخل اللازم، ثم شراء كميات أكبر من السلع والخدمات.

وهذا هو المفهوم النظري السائد لمبدأ "اليد الخفية"، ولكن المشكلات تظهر على أرض الواقع والمتمثلة في أن رغبة البعض غالبا ما تتعارض مع رغبات الآخرين، أو أن تعظيم إشباع البعض يكون على حساب منافع ومصالح الآخرين.

إذن فالحرية أو نظرية المنفعة التي تسود النظام الرأسمالي تزيد من حالات الجشع والغش والمضاربة بمفهومها السيء التي تؤدي إلى غياب المنافسة والكفاءة ولاسيما في ظل عدم تدخل الحكومات في النشاط الاقتصادي وبالتالي تفشل الأسواق مسببة حالة عدم الاستقرار.

2- أسباب ترجع إلى تصرف وسلوك المتعاملين في الأسواق المالية: يرى أصحاب هذا الاتجاه أن

ضعف خبرة المتعاملين في السوق يعد سببا أساسيا لحدوث الفقاعات، حيث أن هؤلاء المتعاملين في الأسواق المالية التقليدية تستند سلوكياتهم ومن ثم قراراتهم الاستثمارية على العائد المحقق من تلك الاستثمارات، ويغلف تلك السلوكيات الطمع والجشع والرغبة في تحقيق مزيد من الأرباح حتى ولو على حساب الطرف الآخر.

وهناك عدد من الأبحاث التي ساهمت في تفسير أسباب الأزمات، ومنها دراسة قام بها الباحثان

(yao.zhang) اللذان يعارضان قيام النماذج الاقتصادية في تحليل الأزمة على فرضيتين:

- اتسام سلوك الأفراد المتعاملين في الأسواق المالية برشادة؛

- الأسواق المالية تتسم بالكفاءة.

أما الواقع فيعني عكس ذلك، وإن ردود الأفعال غير المتسقة للمتعاملين في الأسواق تسبب حدوث فقاعات ومن ثم الأزمات، فالمتعاملين يميلون إلى تحمل المخاطر في حالات رواج الأسواق ويفرطون في الحذر في حالة الكساد، وينتج عن هذا حالتين:

-حالة الأولى: تزداد استثماراتهم كثيرا مسببة فقاعات الأسواق والأزمات؛

-حالة الثانية: تنخفض استثماراتهم كثيرا مسببة طول فترة علاج الأزمات.

وهذا ما يبين لنا أن سلوكيات المتعاملين غير رشيدة، مما يجعل منها أحد الأسباب الهامة من أسباب عدم

الاستقرار.

وهناك من الأسباب من ترجع عدم الاستقرار إلى فشل الحكومات في الإشراف والرقابة على الأسواق، أي عدم تدخل أو فشل تدخل الحكومات لعلاج الأزمات في مراحلها الأولية من خلال إتباع السياسات المالية، وقد يرجع سبب عدم الاستقرار إلى اختلال العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي، فزيادة قيمة أحدهما عن الآخر يؤدي إلى خلل في تلك العلاقة.

وقد يرجع سبب فشل النظام المالي برمته إلى توليفة من أو كل الأسباب السالفة الذكر.

إذن من خلال ما سبق ذكره من أسباب عدم الاستقرار المالي، والتي ركزنا فيها خاصة على النظام الرأسمالي الذي يسود الاقتصاد العالمي، تبين لنا أن هذا النظام مليء بالاضطرابات المالية التي صارت تقف على رأس المخاطر التي تصيبه، حيث أنها تبين مدى هشاشة هذا النظام والتي من شأنها تهديد الاستقرار المالي العالمي ككل.

إذن نستنتج أن النظام الرأسمالي غير مستقر في حد ذاته، لأنه يحمل في طياته أسباب انهياره، حيث يعتبره الكثير من الاقتصاديين أنه نظام هش بطبيعته وغير مستقر ومعرض للأزمات، لذلك لابد من متابعة دائمة ومن تدخل سريع للسلطات الرقابية على هذا النظام لاتخاذ الإجراءات المناسبة في كل وضع كان فيه، والتي من شأنها أن تحمي النظام المالي العالمي والاقتصاد ككل من السقوط في عدم الاستقرار.

المطلب الثالث: أساسيات الأزمات المالية

تدل الأزمات التي أصبحت ميزة مصاحبة للاقتصاديات الرأسمالية، على شدة وحجم المخاطر وعلى ثقل المشاكل الاقتصادية، وأصبح لها من الآثار ما يهدد الاستقرار الاقتصادي، السياسي والاجتماعي للدول. وبداية من فترة ثمانينات القرن، شهد الاقتصاد العالمي تزايداً ملحوظاً في هذه الأزمات، وتماشياً مع تطور الاقتصاديات تغيرت طبيعة هذه الأزمات فتعددت أسبابها وآثارها أصبحت أكثر حدة من ذي قبل. وخير دليل على ذلك أزمة المالية العالمية لسنة 2008 بآثارها العميقة على الاقتصاد العالمي، فرضت بها إعادة النظر في النظم القائمة وإدخال إصلاحات جذرية على النظام المالي التي من شأنها أن تحد من نكساته ومن آثارها المدمرة على الاقتصاد.

الفرع الأول: ماهية الأزمات المالية

يدل مصطلح أزمة على مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية وينبع عنها خلل، أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع للأحداث، ينجم عنه عدم استقرار في النظام السياسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها، وإعادة التوازن لهذا النظام.¹

أولاً: مفهوم الأزمة المالية وعلاقتها بحالة عدم الاستقرار المالي

يمكن تعريف "الأزمة المالية" على وجه الخصوص بأنها: "وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبياً يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطاراً وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة، وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والكلبي وخسائر في الموارد المادية والبشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى"

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 18

ومن هذا التعريف للأزمة المالية يمكن أن نفصل في الأعراض المختلفة لها، والتي أجمعت عليها دراسات عديدة، وهي كما يلي:¹

- ✓ ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي؛
- ✓ خصائص هيكلية (اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج) وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءا كبيرا من الائتمان موجهها للقطاع الخاص؛
- ✓ المخاطر المعنوية (قيام رجال البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية)، مما يؤدي إلى الرفع من المخاطر، وزرع عدم الاطمئنان في أوساط المتعاملين؛
- ✓ تؤدي المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين (سلوك القطيع)، وذلك ما ستكون له آثار بالغة على تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خاصة عند قيام المستثمرين بتسييل أصولهم؛
- ✓ هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام فكلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة بنكية؛
- ✓ الصدمات الخارجية تلعب دورا هاما فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات؛
- ✓ هروب رؤوس الأموال للخارج وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون الغير قابلة للتحويل، وانخفاض أسعار الأصول؛
- ✓ انهيار العملة يؤدي إلى تدهور أوضاع البنوك وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها أزمات بنكية جديدة.

ليس من الضروري أن توجد كل هذه الأعراض حتى نقول أن هناك أزمة، ولكن وجود عدد منها يعني أن النظام المالي والبنكي قد يكون معرضا لأزمة مالية.

ويعرف (Michel Agliatta) الأزمات المالية بأنها: "ذلك الاضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة لخطر النظام"²، وهذا الأخير خطر النظام يمكن تعريفه حسب ما اتفقت عليه مجموع المؤسسات المالية الدولية من بنك التسويات الدولي وصندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي على تعريف الخطر النظامي بأنه: "تدهور في الاستقرار المالي نتيجة خطر انقطاع سيولة عمل الخدمات المالية، نتيجة لتدهور حاصل في جزء أو كل النظام المالي الذي تؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي"³.

¹ عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ - المبكر - بالازمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، متاح على الرابط الإلكتروني:

<https://kantakji.com/management>، تاريخ الإطلاع: 2017/04/15

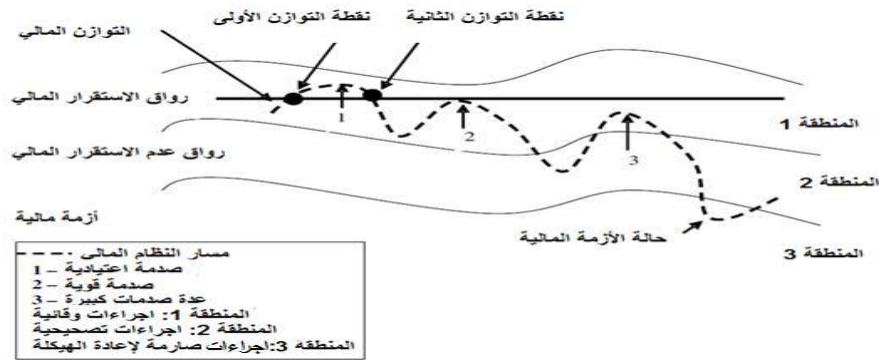
² Michel AGLIETTA: Macroéconomie Financière (Crises Financières et Régulation Monétaire), 3em édition, la découverte, paris, 2001, P :08.

³ ريمة ذهبي، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، مرجع سبق ذكره، ص 40

بما معناه أن الأزمة المالية هي مرحلة متقدمة أو ناتجة عن حالة عدم الاستقرار، أو تتكون من تراكم حالات عدم الاستقرار خلال فترة زمنية معينة أو مكان معين.

والشكل الموالي يمكن أن يوضح لنا الفكرة السابقة كما يلي:

الشكل رقم (1-03): رواق الاستقرار المالي



المصدر: نظيرة قلاوي، مدى فعالية أنظمة الإنذار المبكر (EWS) في قياس الاستقرار المالي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثامن/الجزء (2)، ديسمبر 2017، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص 321.

عموما نلاحظ من الشكل أن الحالة الأولى هي حالة الاستقرار المالي إذ لا يتخذ هذا الأخير حالة الثبات وهذا ما يؤكد حقيقة أن "الاستقرار المالي لا يشير إلى موقف أو مسار زمني واحد وثابت يمكن للنظام المالي العودة إليه بعد صدمة ما، وإنما يشير إلى نطاق ممتد أو سلسلة زمنية متصلة من الأحداث"¹.

وإذا ما حدث هنا أي خلل، فإنها تعالج بالإجراءات الوقائية فقط.

ويتضح لنا من الشكل أن حالة عدم الاستقرار المالي لا تتأتى إلا بعد وقوع صدمات كبرى، وفي هذه الحالة فإن الإجراءات المتخذة من طرف السلطات المعنية هي إجراءات تصحيحية.

أما الأزمة المالية (وهذا ما نريد توضيحه) فحسب الشكل يتضح لنا أنها ذلك الاستمرار والتكرار في الصدمات، أو يمكن القول عنها أنها "الحالة القصوى من عدم الاستقرار المالي"، وهنا عندما يتعطل عمل النظام المالي تؤخذ إجراءات أكثر صرامة لإعادة الهيكلة من جديد. إذن الأزمة المالية هي صورة من صور عدم الاستقرار المالي.

فقط يمكن أن نشير إلى أن كل حالة من الحالات السابقة سواء كان النظام مستقرا، أو غير مستقر أو في حالة أزمة يتميز بقدر معين من الضعف والهشاشة، والتي تختلف بحسب الحالة حيث أنه في فترات الاستقرار المالي تكون منخفضة، والأزمة المالية تعتبر الشكل الأكثر خطورة من عدم الاستقرار المالي.

وفيما يتعلق بتفسير الأزمات المالية، هناك من يستدل بمدرستين كبيرتين لذلك، الأولى تسمى مدرسة الأسواق التامة والتوقعات العقلانية "التي تركز على مبدأ العقلانية، إذ تعتبر أن الأزمة المالية تنتج عن صدمات خارجية

¹ غازي سيناوي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سبق ذكره، ص 03

عشوائية"، والثانية هي مدرسة عدم الاستقرار المالي: "التي ترى أن الأزمة المالية ما هي إلا نتاج آلية داخلية، إذ تؤكد على ظاهرة عدم الاستقرار المالي الذي تعتبر كمصدر مرتبط مع سير الاقتصاد".

أما عن أسباب الأزمات المالية فتتضافر جملة من الأسباب لإحداث أزمة مالية، والتي من أهمها: "اضطرابات القطاع المالي" حيث يشكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانخيار سوق الأوراق المالية (وهي كلها مؤشرات عدم استقرار مالي) القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية¹.

إذن مما سبق يمكن أن نقول عن الأزمة المالية أنها تشير إلى انخيار شامل للنظام المالي بشقيه النقدي والبورصي، حيث أنها حالة اقتصادية تتضارب فيها عوامل متعارضة، وتتداعى فيها الأحداث وتتداخل فيها الأسباب بالنتائج، فيحدث تغير مفاجئ وحاد في الاقتصاد العالمي، حيث أبرز ما يميز الاقتصاد حينها تدهور الأجهزة البنكية وأسواق رأس المال والتي تؤثر سلباً على مختلف المتغيرات المالية، بما يستلزم إحداث تغيرات سريعة وتحديد الاستراتيجيات الأزمة لإعادة التوازن.

وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بأحد قطاعات النظام المالي، إلا أن تفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالاقتصاد الحقيقي من خلال تضيق الائتمان وانخفاض الاستثمار، مما يجر إلى أزمة اقتصادية وحتى إلى ركود اقتصادي²، فالدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالباً مع أزمة النظام البنكي والمالي من خلال شح في عرض التمويل، وانخيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية، إذن الأزمة المالية يمكن أن تنعكس آثارها لتتحول إلى أزمة اقتصادية تمس مختلف متغيرات الاقتصاد. وقد تنتشر الأزمة لتتحول إلى أزمة إقليمية أو أزمة عالمية³.

كل الأزمات المالية مهما اختلف شكلها تتميز بمجموعة من الخصائص منها المفاجأة إذ لا يمكن التنبؤ بها، نقص المعلومات حول المتسبب فيها، تصاعد الأحداث وفقدان السيطرة عليها من طرف أصحاب القرار، وتشكل حالة الذعر والهلع التي تمثل أهم مستدلات الأزمة⁴.

وتختلف الأزمات المالية هذه وتتنوع وفقاً لأسباب وقوعها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه وأغلب الدراسات ميزت بين أربعة أشكال أساسية للازمات المالية:

-أزمة سعر الصرف: يطلق أحياناً على هذه الأزمة أزمة صرف أجنبي أو أزمة ميزان المدفوعات، وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد

¹ محمد عبد الوهاب الغراوي، "الأزمات المالية حديثها وقديمها، أسبابها ونتائجها والدروس"، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص83.

² بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ كتاب الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009، ص9

³ Christian de Boissieu, **les systèmes financiers: Mutation, crises et Régulation**, 2^{ème} édition, (paris:Ed Economica,2006), p88.

⁴ محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 19-20

فيها، أو عندما ترغب السلطات النقدية (البنك المركزي) على الدفاع عن عملتها، فتلجأ إلى إعادة تقييم عملتها أو تركها حرة، بعدما كانت تتبع سعر صرف ثابت¹.

ومن مؤشرات أزمات العملة حدوث تغيرات حادة في كل من الاحتياطات الدولية وأسعار الفائدة وسعر الصرف. وقد اقترح (Frankel) فرونكال مؤشرا يمكن من خلاله التنبؤ بهذا النوع من الأزمات فبالنسبة له انخفاض العملة بنسبة تزيد عن 25% على مدار سنة كاملة كي يمكن القول أن هناك أزمة سعر صرف، وأن يكون قد مضى ثلاث سنوات على آخر أزمة سعر الصرف، أما بالنسبة للاقتصادي (Cooper) فإن تدهور قيمة العملة بأكثر من 10% خلال سنة يعتبر مؤشرا للأزمة².

- **أزمة بنكية:** يمكن أن نقول عن الأزمة البنكية إنها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخل البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام البنكي³.

ومن مؤشرات حدوث أزمة بنكية اندفاع الزبائن نحو البنوك لسحب ودائعهم مؤشرا على حدوث أزمة بنكية أي زعر بنكي والذي يعتبر أبسط مؤشر للدلالة على قرب الأزمة البنكية بالنسبة لمعظم الدول، ولكن ليس الوحيد، فيمكن أن تحدث أزمة بنكية نتيجة تدهور الأصول كارتفاع نسبة الديون المعدومة الناتجة عن انفجار فقاعة عقارية، أو تدهور ملاءة القطاع الخاص، أو حتى انخفاض قيمة الأصول المملوكة من طرف البنك⁴. وقد تأخذ الأزمة البنكية هذه أشكالان هما:

✓ **أزمة سيولة:** والتي تعني عدم قدرة البنك للاستجابة لطلبات المودعين في سحب ودائعهم.

✓ **أزمة ائتمان:** عندما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب، فتحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان. وهي الحالة التي قد تؤثر سلبا على عجلة النشاط الاقتصادي ككل.

وإذا ما امتد هذه الأشكال إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة بنكية نظامية، حيث يصاب النظام البنكي بالشلل الكامل وتدفع حتى البنوك السليمة إلى إقفال أبوابها لعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة والسليمة بسبب عدم وضوح المعلومات (زعر مالي)، وقد تمتد حتى إلى المؤسسات المالية الأخرى في النظام المالي، وهذا النوع من السلوك يعبر عنه بـ "سلوك القطيع".

وعليه فإن هذه الأزمة البنكية قد تمتد وتتسع لتشمل النظام المالي ككل، بحيث قد تتحول في النهاية إلى أزمة "سوق مال" أو ما يعرف بالأزمة النظامية.

¹ نسيم أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها "مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة الجزائر، 2008، ص ص 79-80

² Jeffrey A Frankel, **contractionary currency crashes in developing IMF staff papers**, vol52, N°2, 2005, P P 150-151

³ Manmohan Skumar et als, **Global financial crises : institutions vulnerability**, IMF working paper

⁴ نسيم حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009، ص 30

– أزمة أسواق الأوراق المالية (أزمة البورصة): أصبحت اليوم أسواق الأوراق المالية أو ما يعرف بالبورصة تعكس درجة التطور الاقتصادي الذي بلغته الدول.

وتعتبر أزمة البورصة عن حالة الذعر والهلع التي تصيب المستثمرين فيها وتدفعهم إلى بيع الأصول المالية التي بحوزتهم فتتدهور الأسعار وقد تنهار. ونتيجة لترايط الأوراق المالية عالميا أصبحت تظهر الأزمات المالية العالمية. وأزمة البورصة أو ما يطلق "أزمة الفقاعة"^{*} تحدث نتيجة لظواهر الفقاعة المتمثلة في الارتفاع المفرط (يفوق القيمة الأساسية) في أسعار الموجودات المالية، إذ يحدث هذا عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل (المضاربة).

ومن أهم المؤشرات التي يدل وجودها على أن هناك انخيار للبورصات وشيك الوقوع، نذكر:¹

✓ نقص المعلومات داخل الأسواق المالية واحتكارها من طرف القلة؛

✓ تقلبات أسعار الفائدة العالمية التي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتمس تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية؛

✓ وقوع انخيار في بورصة بما أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية مع البورصة المحلية.

– أزمة الديون الخارجية (المديونية): وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، حيث أن توقف القطاع العام (الحكومات) عن سداد التزاماتها قد يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، مما قد ينتج أزمة في الصرف الأجنبي.

وحدثت أشهر أزمة ديون عالمية مع بداية ثمانينات القرن العشرين، ففي ظل تحرير القطاع المالي والبنكي، وحرية حركة رؤوس الأموال، توسعت حركة البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها كما فعلت المكسيك عام 1982 وتبعته بعد ذلك عدد من الدول.

إذن هناك أزمات رئيسية أربعة تختلف معطيات كل منها عن الأخرى، وهذه الأزمات قد يتولد عنها بما يسمى بأزمة تحضر فيها نوعين من تلك الأزمات في وقت واحد.

ثانيا: مسببات الأزمات المالية وعدوى انتشارها

من خلال ما تقدم من تعاريف يمكن القول بأن الأزمات المالية تعود إلى عوامل مختلفة تسببت في إحداثها، وأهم ما يميز الأزمات المالية الراهنة هو ظاهرة الانتشار السريع أو ما يطلق عليها "العدوى المالية"، ولهذا ارتأينا أن نسلط الضوء في هذا الفرع على أهم مسببات الأزمات المالية، وكيفية انتشار عدواها.

^{*} الفقاعة (The bubbleeconomy): هو وصف لحالة تحدث عندما تتسبب المضاربة على سلعة ما، وحينها يبلغ سعر هذه السلعة مستويات خيالية مثل انتفاخ البالون حتى يبلغ مرحلة ما تسمى بالفقاعة، ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدخرين ويؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في مجموع الاقتصاد.¹ نفس المرجع السابق، ص 208.

1 - مسببات الأزمات المالية: هناك عدة عوامل قد تكون سببا في حدوث أزمات، نذكر منها:

-تناقضات النظام الرأسمالي ودورها في حدوث الأزمات: لم تكن مسيرة النظام الرأسمالي التاريخية مستوية

سهلة دون الكثير من العثرات والأزمات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الحادة، بل إن الأزمات الدورية هي من صلب النظام الرأسمالي وملازمة لتقدمه في دول المركز وانعكست هذه الأزمات على الدول الأطراف¹. وحالة الاستقرار عدّة وصمة يوصم بها النظام الرأسمالي، كما تحولت من سمتها الاستثنائية قصيرة الأجل، وباتت ظاهرة نمطية دورية طويلة المدى تضرب في العمق وملاصقة بشكل عضوي لصيرورة الاقتصاد الرأسمالي حتى أصبح اقتصاد المراكز الكبرى يدعى باقتصاد الأزمات².

واستطاعت الرأسمالية أن تحقق نموا اقتصاديا لكنه هش عبر تحفيز الاستهلاك بالديون، وتوزيع المخاطر الاقتصادية على معظم دول العالم عبر الأسواق المالية (مثل مخاطر القروض العقارية الأمريكية) بفضل سياسات العولمة وتقنيات المشتقات والتوريق، وحولت الأسواق المالية إلى نواد للمقامرة ومكنت قطاع المال من السيطرة على كافة قطاعات الاقتصاد الأخرى كما لم يحدث من قبل في التاريخ³.

إذن يحمل النظام الرأسمالي في طياته مقومات اختلاله، وبطبيعته يعتبر نظاما غير مستقر. وهذا ما أشادت به العديد من الدراسات الاقتصادية والتي رأيناها سابقا ومن أشهرها نظرية مينسكي "Minskytheory" (التي تطرقنا لها سابقا) التي تعتبر القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي في عمومها يتسم بالهشاشة نظرا للطبيعة الدورية لهذا النظام.

- انفصال الاقتصاد المالي عن الاقتصاد العيني (الحقيقي): إن التكامل بين الأسواق المالية المحلية وظهور

الأسواق المالية الدولية، ترتب عنه زيادة حجم المعاملات المالية والتي قد لا تعكس بالضرورة حجم المعاملات الحقيقية، ومع تزايد فرص الربحية في الأسواق المالية لتنوع الأدوات وتنوع الأسواق تزايدت عمليات المضاربة، حيث وصلت قيمة المضاربات بالعملات يوميا إلى أكثر من 02 ترليون دولار من جهة، وبلغت قيمة المتاجرة بالمشتقات إلى أكثر من 13 ترليون دولار، الأمر الذي دعم انتشار الأدوات المالية وأكسبها خاصية التداول وزاد التعامل المالي فيها أكثر فأكثر، وأصبحت رؤوس الأموال تميل شيئا فشيئا للاقتصاد المالي، وقد وصل هذا الاقتصاد إلى ما يتراوح بين 12 ضعفا و 15 ضعفا للاقتصاد الحقيقي العالمي السلعي والخدمي، وقد أصبح هذا الاقتصاد يمثل كيانا عملاقا لا يقل عن 600 ترليون دولار في مواجهة اقتصاد عالمي حقيقي لا يتعدى 48 ترليون دولار⁴.

¹ غالب أبو مصلح، النظام الرأسمالي ورياح التغيير، الطبعة الأولى، دار الفارابي، بيروت لبنان، 2011، ص82

² غعبة عبد اللاوي ونور الدين جواي، الأزمات المالية، سجلال التدويل وأطروحات النعولم الثلاثي ، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، عمان-الأردن، 01 و 02 ديسمبر 2010، ص 07.

³ غالب أبو مصلح، النظام العالمي ورياح التغيير، مرجع سبق ذكره، ص12

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، الديون البنكية المتعثرة والأزمة المالية البنكية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2010، ص307

إذن تحررت الأموال إلى حد بعيد من الالتصاق بقطاعات الاقتصاد الحقيقي، وخلقت فضاء خاصا تدور فيه، بحيث تستند إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي وتسيطر عليها وتعرضها للكثير من المخاطر، وبالتالي هذه التطورات ألحقت في بنية القطاع المالي أضرار كبيرة على مستوى الاقتصاد الحقيقي*.

- اضطرابات القطاع المالي: لقد عرفت العشرين سنة الحالية تغيرات كبرى، الأولى هي رفع القيود على النظام المالي المحلي، والثانية هي العولمة المالية والتي ترجمت بإدماج دول جديدة إلى حركة رؤوس الأموال وعدم الاستقرار الذي يمكن أن يصاحب العولمة المالية، يعود بالأساس إلى انفصال دائرة النشاطات الحقيقية عن دائرة العمليات المالية¹، وآخرها تعدد الابتكارات المالية كالمشتقات المالية أو حقيقية كتكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

ولقد شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانحياز أسواق الأوراق المالية مظاهر مشتركة تسبق حدوث الأزمات المالية مثلما حدث في دول جنوب شرق آسيا حيث شهد قطاعها المالي في ثمانينات وتسعينات القرن الماضي توسعا كبيرا، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبح المالي².

وبالإضافة إلى الانفتاح الدولي والعولمة فإن نقص الرقابة البنكية الفعالة كذلك كان سببا مباشرا في حدوث أزمة مالية في أكثر من 28 دولة، إذ يؤدي نقص الرقابة إلى تقييم غير دقيق للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد³ كالإفراط في منح القروض العقارية والاستهلاكية، في حين أن الرقابة البنكية تهدف بشكل أساسي إلى ضمان سلامة النظام المالي والبنكي على وجه الخصوص، وبشكل يمكنه من تفادي وقوع الأزمات النقدية والمالية التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي الكلي للبلد.

من كل ما سبق يمكن القول أنه تعددت الأسباب واختلقت واجتمعت لتشكيل في الأخير أزمة مالية تشل حراك معظم متغيرات الاقتصاد في بلد ما، وعدواها تنتشر لتصيب باقي الدول ذات الروابط الاقتصادية فيما بينها، الأمر الذي هدد باهتزاز الثقة في النظام المالي العالمي.

2-عدوى انتشار الأزمات المالية: تشهد الأزمات المالية التي أصبحت تصيب القطاع المالي انتشارا واسعا وسريعا بين الدول مهما اختلفت المنطقة التي تنتمي لها وهذا ما يسمى بعدوى الأزمات.

*الاقتصاد الحقيقي أو العيني: وهو ما تعلق بالأصول العينية التي تتمثل في كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريقة مباشرة (السلع الاستهلاكية كالطعام والملابس)، أو بطريقة غير مباشرة (السلع الاستثمارية كالمعدات والآلات)

¹ العقون نادية والظاهر هارون، الأزمة المالية الراهنة: أسبابها وآليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والبنكي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، يومي 05 و06 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، ص05.

²الكبح المالي: هو عبارة عن مجموعة سياسات وقوانين وضوابط وقيود كمية ونوعية ورقابية مفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفر لها تكنولوجيا تملكها

³ زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص07

حيث أصبح معروفاً أن معظم الأزمات تبدأ من اقتصاد يعاني من اختلالات، وسرعان ما تنتقل الصدمات إلى الاقتصاديات الأخرى، فتنقل من أزمة بسيطة في منظمة جغرافية محصورة إلى أزمة عالمية أكثر شدة، وهذا بفعل العدوى وأصبحت هذه العدوى أقوى انطلاقاً من سنوات التسعينات، ويرجع ذلك أساساً إلى قوة التكامل المالي الدولي في ظل العولمة.

ووفقاً للمفهوم الذي قدمه بيار كليتيو وإدوارد فيدون، فإن مصطلح العدوى يعني: "أن أي اضطراب أو أزمة في سوق بلد ما يزيد من احتمالية تشكل ضغوطات في أسواق مالية أخرى، تنتج عنها توالي الأزمات في أسواق دول أخرى"¹.

إذن العدوى هي زيادة في نسبة احتمالية حدوث أزمة مالية في سوق بلد ما نتيجة حدوث أزمة مالية في بلد آخر.

وهناك وجهات نظر في أسباب انتقال أو كيفية انتشار عدوى الأزمات المالية، فمنهم من يرى أن وجود الروابط الاقتصادية من خلال اعتماد متبادل بين الدول أو مجموعة روابط اقتصادية أو تجارية أو مالية بين الدول هي (السبب) وآخرون يرون أن العدوى تنشأ نتيجة لسلوك المستثمرين والمضاربين الذي يسمى بـ "سلوك القطيع" أي إهمال المستثمرين وتغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات في الأوراق المالية استجابة لاقتناعاتهم بما يفعله المستثمرين الآخرون².

وقد يكون انتقال العدوى من خلال تفاعل المؤسسات المالية فيما بينها، أو تفاعلات بين البنوك المتعاملة دولياً والأسواق المالية، تفاعلات بين الأسواق المالية والمؤسسات المالية... إلخ.

إذن نتج عن هذه العدوى أزمات مالية عديدة ومتنوعة عبر تاريخ الرأسمالية خاصة في ظل الانفتاح والعولمة المالية، وفيما يأتي سنتناول بعضاً من أشهر تلك الأزمات المالية.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الأزمات المالية تعتبر من أهم تحديات العولمة المالية للقطاع المالي، والتي تشير إلى ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، وتتنوع هذه الأزمات حسب منطلقها، فمنها لأزمة البنكية، أزمة سعر صرف، أزمة الدين الخارجي وأخيراً أزمة الأسواق المالية، وما يميز الأزمات المالية سرعة انتشارها لفعل ظاهرة العدوى التي أسبابها تعود إلى الروابط الاقتصادية بين الدول أو نتيجة لسلوك القطيع التي يتبعها المستثمرون نتيجة إصابة بلد ما بأزمة مالية.

الفرع الثاني: أهم الأزمات المالية في القرن العشرين

عبر فترات تاريخية مختلفة، عرفت دول العالم أزمات مالية متعددة ومتنوعة أحدثت ثغرات ضخمة في الاقتصاد العالمي وكان هناك ضياع لأصول مالية هائلة في الأسواق المالية لهذه الدول، وعلى غرار الدول المتقدمة لم تسلم

¹ Pierre cailleteau et Edouard vidon, « La dynamique des crises financières internationales : quelques enseignements », Bulletin de la Banque de la France, N°64 (Avril 1999), P:13

² عيد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، دار الفكر الجامعي، 2005، ص37.

الدول النامية هي الأخرى من الأزمات المالية مثل دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وغيرها، نتيجة اختلال برامجها التنموية واستغلال الوسطاء المالية للمضاربة على عملاتها، مما يؤكد الحاجة إلى تحسين مستوى الرقابة البنكية في تلك الدول.

وسنستعرض بعضاً من أهم الأزمات المالية التي سجلها التاريخ المالي في القرن العشرين لنستخلص أهم ما ميزها جملة ليستفاد به مستقبلاً ولتفاديها أو بالأحرى التقليل منها

أولاً: أزمة بورصة نيويورك 1929

وسميت هذه الأزمة بأزمة الكساد العظيم، حيث أرجع كينز سببها إلى انهيار سوق الأسهم حيث الاستثمارات غير العقلانية وهو ما عرف بالفقاعة إذ عرفت أسعار الأسهم ارتفاعاً محسوساً، حيث بلغ التصاعد في أسعارها 56% في بورصة وول ستريت بين جوان 1927 وسبتمبر 1929¹، ولكن بعدها بدأت تنتشر الشائعات بأن موجة من صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة في طريقها إلى البورصة، فكان هناك طلب كثيف لطلبات البيع وتسييل محافظ الأوراق المالية ابتداء من أكتوبر 1929. وتوالى طرح الأسهم للبيع إلى اليوم الذي انفجرت فيه الأزمة يوم 29 أكتوبر بعرض 16.4 مليون سهم للبيع، وانخفض مؤشر داو جونز إلى 230.07 نقطة بنسبة 12%² وصاحب ذلك في 1930 سلسلة انهيارات بنكية أدت إلى طوابير من المودعين يطالبون بودائعهم في وقت واحد، وانتشار البطالة وانحيار السلع والخدمات، وتراجع حجم التجارة العالمية وغيرها من النتائج بالغت الأثر.

إذن بدأت الأزمة المالية لسنة 1929 من بورصة الأوراق المالية في نيويورك، ولكن سرعان ما انتقلت إلى باقي القطاعات، ومن أهم التفسيرات المطروحة لهذه الأزمة أنها: ³ "أزمة مالية نقدية دولية" حيث يركز هذا التحليل على دور البنوك المركزية في مراقبة النظام المالي، خاصة نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنوك الذي من شأنه أن يضمن استقرار النظام وتأمين الودائع، بالإضافة إلى دور المقرض الأخير وآليات السيطرة على المخاطر. ويرى فريدمان في هذا السياق أن السلطات النقدية لم تحسن التدخل في أزمة الأسواق المالية.

وهناك من يرى أن خلق النقود لأغراض المضاربة من قبل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سنة 1920 أدى إلى خلق تخفيض سعر الفائدة، وبذلك التوسع في الائتمان، ما مهد لحتمية وجود فقاعة مضاربة انفجرت في أكتوبر 1929 (أزمة نظام مالي أمريكي). بالإضافة إلى أن هناك من فسر هذه الأزمة "بالأزمة الاقتصادية" والتي تعتبر إحدى المحطات الضرورية للدورة الاقتصادية، فبعد رواج عرفة الاقتصاد الأمريكي في الفترة ما بين 1920-1928 يجب أن تنتهي هذه المرحلة، لتبدأ مرحلة التراجع والكساد في دورة اقتصادية عادية.

¹ عقون عبد السلام، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحد منها ، دار أمانة للنشر والتوزيع، الأردن، 2018، ص75.

² عقون عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 77

³ عقون عبد السلام، نفس المرجع، ص 89

إذن هذه الأزمة تسببت في زعزعة استقرار النظام الرأسمالي، إذ استمرت لفترة طويلة نسبياً لمدة أربع سنوات.

ثانياً: أزمة البورصات 1987

بدأت الأزمة يوم الأربعاء 14 أكتوبر بتسجيل انخفاض في الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية، أما الانخفاض الحقيقي كان يوم 19 أكتوبر وما يسمى بالاثنين الأسود حيث حدث خلل في التوازن بين العرض والطلب، والذي كان سببه أوامر البيع الكثيرة التي لم يسبق لها مثيل.

ففي يوم واحد اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر داو جونز بمقدار 508 نقطة¹، وتعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار². وسرعان ما انتقل الذعر إلى باقي بورصات العالم وكانت الخسائر كبيرة، فتوزعت بنسبة 26%، 15% و 12% على كل من المراكز المالية التالية: نيويورك، فرانكفورت وأمستردام³.

إذن يتضح أن انهيار الأسعار خلال الأزمة المالية والنقدية في أكتوبر 1989 كانت أشد من الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929 وذلك لأنها تجاوزتها من حيث خسائر الثروات إلى ما يقارب الضعف⁴.

إن أزمة 1987 تهيأت لها عدة أسباب تفاعلت فيما بينها وتراكمت فأدت إلى انفجارها، نذكر منها:

-ارتفاع أسعار الأوراق المالية بمعدلات كبيرة التي ساهمت في تدهور كفاءة السوق، وذلك لإقبال المستثمرين على شراء الأوراق المالية وانتقال المدخرين من الاستثمارات الحقيقية إلى المالية لأجل المضاربة وتحقيق أرباح رأسمالية⁵.

حيث في الفترة الممتدة ما بين 1982-1987 ارتفعت الأسعار مثلاً في بورصة نيويورك بحوالي 250%، وفي طوكيو ارتفعت أسعارها بحوالي 287%، أما لندن ارتفعت بحوالي 253%.

-ارتفاع أسعار الفائدة: حيث رفعت البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والدول الأوروبية أسعار فوائدها على الودائع والسندات لمنع هجرة رؤوس الأموال، مما دفع بالمستثمرين أكثر إلى الاستثمار المالي بدلاً من الحقيقي؛

كلها عوامل ساهمت في هذه الأزمة.

¹ ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990، ص 87.

² نفس المرجع، ص 89

³ دانييل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص 78.

⁴ براق محمد، بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999، ص 279.

⁵ صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية-الواقع والآفاق-، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2003، ص ص

ثالثا: أزمة الدول الآسيوية 1997

نظرا لإنجازاتها الاقتصادية وجذبها لرؤوس الأموال والمستثمرين الأجانب، حظيت دول جنوب شرق آسيا بإعجاب واسع النطاق، إلا أنه حدثت فيها أزمة مالية واقتصادية لعام 1997 حيث أن تايلاند، أندونيسيا، ماليزيا، كوريا الجنوبية والفلبين كانت أكثر الدول تأثرا بها.

بدأت الأزمة بانحيار في السوق المالية تبعه تدهور حصل في أسعار الصرف وبمدة زمنية تختلف من دولة إلى أخرى، فبفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم، اضطرت السلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع سعر الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي ومحاولة تشجيع مختلف المستثمرين الحائزين للدولار الأمريكي ومحاولة تشجيع مختلف المستثمرين الحائزين للدولار الأمريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات الوطنية. وعليه فقد ارتفعت أسعار الفائدة إلى حد 25% في تايلاند، و35% في كوريا، وبقيت على هذا الحال لعدة أيام¹.

الأمر الذي جعل من المستثمرين في الأسواق المالية يتحفزون إلى التخلي عن أوراقهم المالية وإيداع قيمتها في البنوك للاستفادة مع سعر الفائدة المرتفع، وبالتالي كان هناك عرض للأوراق المالي دون أن يقابله طلب عليها الأمر الذي تسبب في تراجع أسعار الأصول الذي أثر على الثروة وبالتالي تراجع الطلب الكلي في هذه الدول، وتراجعت معها معدلات النمو فيها، فبعد أن كانت (8.8%) في تايلاند عام 1995 انخفض إلى (-8%) عام 1998، أما ماليزيا فتراجع معدل النمو من (9.5%) عام 1995 إلى (-6.4%) عام 1998، وفي كوريا انخفض معدل النمو من (8.9%) إلى (-7%).

عموما يمكن إيجاز أهم أسباب الأزمة التي كانت متداخلة ومتشابكة إضافة إلى ما سبق كما يلي:²

- الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل؛
- إتباع دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت؛
- هروب رؤوس الأموال والمضاربة على عملات دول جنوب شرق آسيا؛
- انخفاض المدخرات المحلية بالمقارنة بحجم الاستثمار؛
- ضعف النظم المالية والرقابة البنكية التي تفرضها السلطات الإشرافية؛
- العجز في الميزان التجاري وموازن المدفوعات؛
- استراتيجيات النمو ذو التوجه التصديري.

من خلال ما سبق يمكن القول: تعتبر الأزمات المالية بمختلف مفاهيمها ظاهرة مثيرة للقلق، وهي مشكلة مالية لا تنتج عنها فقط مشاكل اقتصادية من ركود وانخفاض الإنتاج والبطالة بل تعدتها إلى مشاكل أكبر حجما وأكثر

¹ دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 03، صندوق النقد الدولي، جوان 1999، ص 29.

² لمزيد من التفاصيل أنظر : نادية العقون، لعولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 101-105.

تهديدا للاستقرار الاقتصادي والسياسي لأي دولة، إضافة إلى تميزها بانتقال عدوها لتشمل دولا أخرى نامية ومتقدمة غير الدولة التي انطلقت منها، ومن أمثلة هذه الأزمات التي عرفتھا الدول المتقدمة أزمة الكساد العظيم 1929 وأزمة البورصات 1987، وأخرى في العديد من الدول الأوروبية والدول اللاتينية... إلخ ورغم تعدد الأسباب التي تؤدي إلى نشوب الأزمات إلا أن هناك قاسم مشترك بين العديد منها والمتمثلة في التوسع الائتماني والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج.

وهناك دروس يمكن استخلاصها من مجمل تلك الأزمات للاستفادة منها مستقبلا، نذكر:¹

- ضرورة إيلاء الاهتمام المبكر بتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية قبل فترة من اندلاع الأزمات؛
- بمقدور الدول التي تعرضت إلى الأزمة أن تأخذ الحذر مقدما وذلك من خلال تعزيز سياساتها مستقبلا؛
- لقد تجلّى في هذه الأزمات صعوبة تحديد الثقة لدى الجمهور وهو ما يستدعي بالضرورة التزاما رسميا صارما بإجراء الإصلاحات الاقتصادية حتى أن تطلب ذلك بعض النتائج الملائمة؛
- أخفّت معدلات النمو التي حققتها دول الأزمة بعض المشاكل كالعجز الكبير في الحساب الجاري وتدفق الاستثمارات الأجنبية عبر نظم اقتصادية اعتمدت على نحو واسع على تقديم قروض بالعملة الصعبة بأسعار فائدة منخفضة للغاية لصالح قطاعات غير منتجة؛
- إن التطورات الحاصلة في أسواق المال لا تكشف النقاب عن أسواق المال العالمية فقط فحسب، بل في كيفية التعامل معها بصورة مسؤولة عن طريق تدخل السلطات الإشرافية من خلال إتباع سياسات اقتصادية تقوم على أسس متينة من الإصلاحات الهيكلية التي تمكن من تحديد الثقة، وبالتالي تساعد على تخصيص الموارد بصورة كفأة.

¹ زعدار أحمد، ناصر المهدي، الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية... الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين ، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والبنكية (النظام البنكي الإسلامي نموذجاً)"، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5 و6 ماي 2009، ص12.

المطلب الرابع: الأزمة المالية العالمية 2008، أسبابها وتداعياتها على استقرار النظام المالي

العالمي

وقوع الأزمة المالية العالمية جاء من جراء ما كانت البنوك تمارسه في أعمالها، حيث تمدت البنوك في منح قروض عقارية لمقترضين ضعيفي الملاة ودون ضمانات كافية، وقد تسبب ذلك في تحمل البنوك لمخاطر عالية مما أدى إلى رفع سعر الفائدة للحصول على عوائد لتخطي المخاطر الناتجة عن هذه القروض وبدأت حالات عدم القدرة على السداد بالظهور نتيجة لزيادة التزامات لمقترضين اتجاه البنوك، فتسارع أولئك المقترضون لعرض تلك المنازل التي اشتروها بالقروض للبيع دون أن يكون هناك طلب مقابلاً لها فانخفضت أسعار المنازل لتتخلف بذلك قيم الضمانات التي حازت عليها البنوك من عملية الإقراض، فحدثت أزمة في الرهن العقاري سرعان ما تحولت إلى أزمة بنكية والتي بدورها تحولت إلى أزمة مالية عمت الأسواق المالية نتيجة انخفاض قيم السندات المضمونة بهذه العقارات لتتحول بعد ذلك إلى أزمة اقتصادية.

الفرع الأول: ظهور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأسبابها

تطورت أزمة الرهن العقاري التي كانت بداياتها سنة 2007 لتصبح أزمة مالية عالمية مست مختلف جوانب الاقتصاد العالمي، وستعرف أكثر على هذه الأزمة فيما يأتي.

أولاً: تقديم الأزمة المالية العالمية 2008¹

تحولت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة والتي ابتدأت في جويلية 2007 إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية في الربع الأخير من عام 2008. وتعود جذور الأزمة المالية العالمية إلى التخفيف التدريجي للقيود والضوابط التي تحكم العمل البنكي وعمل المؤسسات المالية الأخرى في أمريكا بدءاً من نهاية الثمانينات. عمل النظام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة بدءاً من نهاية عام 2001 على إتباع سياسة نقدية توسعية بهدف زيادة وتيرة النشاط الاقتصادي، حيث تم تخفيض أسعار الفائدة إلى مستويات متدنية. وقد أدت زيادة السيولة في الأسواق، بالإضافة إلى زيادة فترة السماح للقروض لتتراوح بين عامين وثلاثة أعوام، إلى توسع البنوك في منح القروض العقارية. وقد تنافست البنوك التجارية في اجتذاب المقترضين في مجال الإقراض السكني إلى درجة أنها تخلت عن أحد الشروط الأساسية في منح القروض وهو قدرة المقترضين على سداد أقساط القروض والفوائد، حيث عولت البنوك التجارية على كون المساكن المرهونة لديها. وبذلك نشأ ما صار يعرف بالإقراض العقاري ذي الجدارة الائتمانية الضعيفة. وقد قامت بنوك الاستثمار بشراء هذه القروض العقارية ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة من البنوك التجارية، وعمدت إلى إصدار أوراق مالية مدعومة بهذه القروض العقارية وشهادات رهون هذه العقارات. وقد قامت بتسويق هذه الأوراق المالية ذات المخاطر المرتفعة في مؤسسات مالية مختلفة في الولايات المتحدة وفي دول عديدة أخرى. كما عملت هذه البنوك على إدراجها ضمن محافظ استثمارية قامت

¹ جمال الدين زروق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية صندوق النقد العربي، سبتمبر

بتأسيسها واستقطاب العديد من المؤسسات المالية والشركات والأفراد للاستثمار فيها. وقد زاد الوضع سوءاً بسماع هيئة الأوراق المالية الأمريكية لبنوك الاستثمار عام 2004 بزيادة نسبة الدين إلى رأس المال من 12 ضعفاً إلى أكثر من 30 ضعفاً. وقد صاحب التوسع في منح القروض السكنية في الولايات المتحدة زيادة الطلب عليها وزيادة أسعارها خلال هذه الفترة.

وفي أوائل عام 2005 بدأ النظام الاحتياطي الفيدرالي بإتباع سياسة نقدية متشددة بهدف السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة فقام برفع أسعار الفائدة تبعاً حتى وصل سعر فائدة القروض الفيدرالية التي يمنحها للبنوك التجارية إلى 5.225% في منتصف عام 2007. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع أقساط القروض العقارية، حيث تخضع هذه القروض لأسعار فائدة متغيرة. وقد بدأت حالات التعثر في سداد القروض العقارية في الظهور وازدادت بشكل كبير بحيث أصبحت الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية وشهادات الرهن العقاري ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة تفقد جزءاً من قيمتها بشكل مطرد. وقد أدى انخفاض الطلب على المباني السكنية إلى تراجع أسعارها في السوق الأمريكي بحيث أصبحت القيمة الحالية لقرض المبنى السكني تتجاوز بكثير سعر البيع في السوق، مما نجم عنه عدم جدوى الاستمرار بخدمة هذه القروض العقارية من قبل العديد من المقترضين وتفضيلهم التحلي عن منازلهم. وقد تمخض عن هذه التطورات بدء بعض البنوك والمؤسسات المالية العقارية وصناديق الاستثمار وصناديق التحوط بتسجيل خسائر مرتبطة بالرهن العقاري ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة. وقد ازدادت هذه الخسائر بشكل مطرد بحيث تحولت في الربع الأخير من عام 2007 إلى أزمة شح السيولة لدى البنوك التجارية.

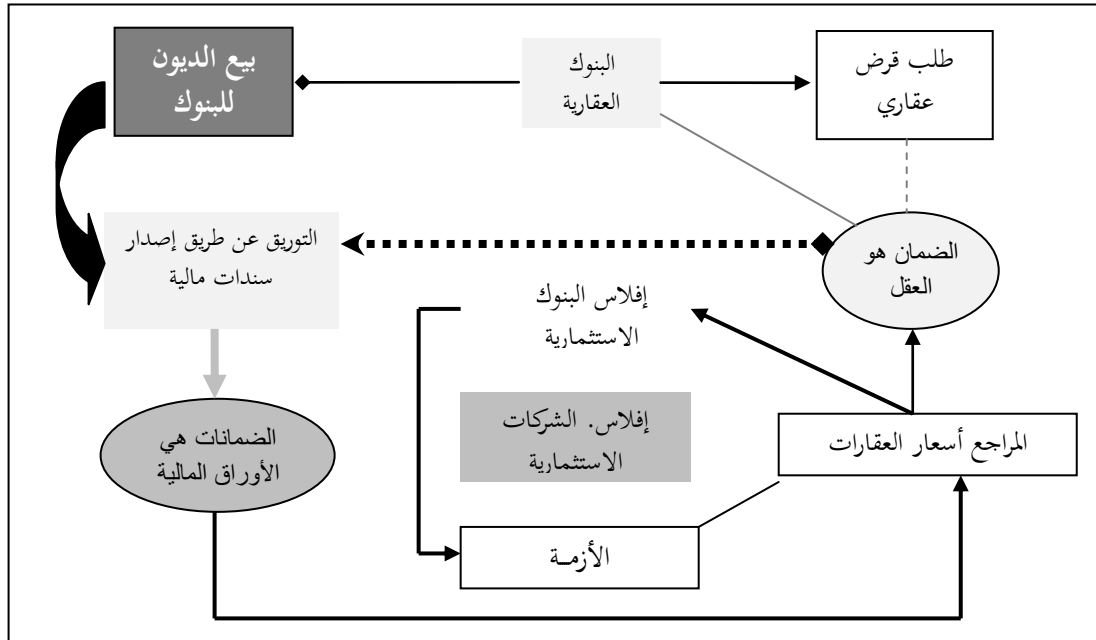
واستمرت الأزمة في التفاقم في عام 2008، وواجهت المؤسسات المختصة بالإقراض العقاري في الولايات المتحدة خطر الانهيار، فأفلس بعضها واستحوذت الحكومة على موجودات أهم هذه المؤسسات في سبتمبر 2008. وامتدت الخسائر لتشمل بنوك الاستثمار الأمريكية فأعلن أهم هذه البنوك إفلاسه (ليمان براذرز)، وتحولت بنوك الاستثمار الرئيسية الأخرى إلى بنوك تجارية كشرط للحصول على دعم مالي حكومي ضمن خطة إنقاذ القطاع المالي والبنكي في الولايات المتحدة التي بلغت قيمتها 700 مليار دولار.

وعلى الرغم من ذلك، امتدت الأزمة لتتطال أكبر مجموعة لخدمات التأمين التي كادت أن تنهار لولا تدخل الحكومة الأمريكية لإنقاذها. كما لحقت خسائر باهظة بعدد من البنوك الرئيسية في عدة دول متقدمة، وتحولت إلى أزمة مالية عالمية تمخضت عن دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة كساد. وقد صاحب هذه الأزمة المالية العالمية تهاوي أسعار النفط وموجات من الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم في غالبية الأسواق العالمية وشح السيولة في القطاع المالي والبنكي العالمي وارتفاع مستويات البطالة الأمر الذي حدا بالعديد من الدول للتدخل في محاولة لإنقاذ انحيار القطاع المالي والبنكي والحد من المزيد من تراجع في النشاط الاقتصادي. وأما في دول الاقتصاديات الناشئة والتي كانت تعتبر شبه معزولة عن الأزمة، فقد تعرضت هي الأخرى إلى ضغوطات تدهور شروط التمويل.

إذن أزمة 2008 عرفت تسارعا كبيرا في الأحداث جعلها تكتسب صفة "النظامية" وتنتقل إلى عدد كبير من دول العالم نتيجة الروابط المتينة القائمة بين دول العالم عموما وأسواقها المالية خصوصا. وما تميزت به أنها أزمة النظام الرأسمالي في ظل السوق الحرة وغياب الشفافية وتراجع دور أجهزة الرقابة الحكومية والدولية، وكانت كذلك أزمة عالمية هددت الجميع لم يسلم منها أحد حيث ضغطت على مختلف دول العالم، وكانت عميقة جدا لدرجة أن الحسائر كانت بالتريليونات.

أزمة الرهن العقاري التي شهدتها الاقتصاد العالمي هي أزمة مالية حادة كان منيع حدوثها القطاع المالي الأمريكي وبالتحديد الاستثمارات المالية في قطاع العقار، والشكل رقم (1-04) سيعطينا صورة عن تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية. والمنطق الاقتصادي يقتضي أن يكون هناك توازن بين القطاع المالي وقطاع الإنتاج الحقيقي، ولكن المؤسسات المالية لم تترك فرصة إلا وانتهزتها لتعظيم أرباحها حتى ولو كان ذلك على حساب قطاعات الإنتاج الحقيقي. الفقاعة المالية وما نتج عنها من انهيارات مجرد نتيجة وليست أسباب، وهي نتيجة لأزمة أعمق، وهي أزمة النظام الذي صنعها وسيصنعها مستقبلا، ما لم يتم إدراك حقيقة الأزمة¹.

الشكل رقم (1-04): تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية



المصدر: زايدي عبد السلام وآخرون، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العربية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (النظام البنكي الإسلامي نموذجاً)، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي خميس مليانة 5 و6 ماي، 2009، ص14.

¹ محمد محمود المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية (المفهوم، النظريات التي تفسر الأزمات-دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، جامعة المنصورة، مصر، 2012، ص 203

الفرع الثاني: عوامل وأسباب أزمة الرهن العقاري

أشارت أغلب الدراسات والتحليل الاقتصادية إلى أن الأزمة المالية التي مست استقرار النظام المالي وزعزعة كيان الاقتصاد العالمي لم تكن بمحض الصدفة، إنما تجمعت فيها عوامل كثيرة (مالية والتنظيمية) تفاعلت فيما بينها وأثرت بشكل سلبي في تطور الاقتصاد العالمي الحر والمعلوم في إطار المنظومة الرأسمالية السائدة. منطلق الأزمة كان في سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة أحد الأجزاء المهمة والكبيرة في القطاع التمويلي الأمريكي، ثم انتقلت إلى بقية النظام التمويلي بفعل العدوى من خلال شبكة معقدة من المشتقات المالية المترابطة والتي كان من الصعوبة تسعير درجة المخاطر فيها مما أدى إلى غموض وعدم تأكد في اتخاذ القرارات وخسائر قدرت بمليارات الدولارات. بعد سوق الرهن العقاري تداعى النظام الائتماني وسوق الأسهم واعتقد أن انعدام الثقة بقدرة النظام الائتماني على العمل كان عاملا مهما في انتشارها.

إذن من أهم الأسباب التي تضافرت لخلق مناخ ملائم لنشوء أزمة مالية كبرى زعزعة استقرار النظام المالي العالمي، والتي يمكن أن نقسمها إلى أسباب مباشرة وأخرى غير مباشرة، نذكرها بشكل مختصر كما يلي:¹

- ✓ السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمواجهة الركود الاقتصادي سنة 2001، فبعدما انخفض معدل النمو آنذاك من 3.7% سنة 2000 إلى 0.8% سنة 2001، تم اتخاذ تدابير بتخفيض سعر فائدة الإقراض فيما بين البنوك بأكثر من عشر مرات خلال سنة 2001، حيث بلغ 1.75% في ديسمبر 2001 بعدما كانت قيمته 6% في جانفي من نفس السنة؛
- ✓ التوسع في الاستثمار بالقطاع العقاري بفعل تشجيع الحكومة الأمريكية لذلك، وتزايد طلب الأمريكيين على العقارات، وأيضا توسع البنوك والشركات العقارية في منح القروض العقارية دون التدقيق في معايير الإقراض والملفات الائتمانية للأفراد حيث قدرت مبالغ القروض العقارية بحوالي 3.9 تريليون دولار عام 2003؛
- ✓ ارتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حالات التخلف عن سدادها ابتداء من 2006 حيث تراوحت نسبتها من 16% حتى 20% بالنسبة لإجمالي القروض باستثناء القروض ذات الأسعار الفائدة الثابتة، ومنه ارتفعت حالات الحجز على الرهونات؛
- ✓ استخدام أدوات مالية عالية الخطورة: يقوم نظام البورصات والأسواق المالية على بيع وشراء الأدوات المالية والبضائع دوما شرط للتقايض، من خلال البيع على المكشوف وعقود المشتقات المختلفة دون انتقالها من بائعها الأصلي، وهي تعتمد على معدلات وهمية ورقية شكلية (دون مساهمة في تحقيق تنمية الاقتصاد الإنتاجي)، كل ذلك شجع على المضاربات وحدوث الهزات في الأسواق المالية عبر العالم، ولتصبح هذه الأسواق أشبه ما تكون بأسواق مقامرة، بدلا من أن تكون مؤسسات مالية وسيطة تحقق هدف تسهيل تدفق الأموال لاستعمالها

¹ حمزة بعلي وبلال مشعلي، تأثير الأزمة العالمية على الاقتصاد، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الأول، ص ص 89 90.

في استثمارات مباشرة تزيد الإنتاجية وفرص العمل، بل وأصبحت هذه الأدوات عنصرا أساسيا في حدوث الأزمات المالية¹؛

✓ توجه الشركات العقارية إلى توريق الديون العقارية وبيعها بالأسواق المالية للبنوك الاستثمارية والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية، حيث بلغت نسبة القروض عالية المخاطر التي تم تحويلها لسندات خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2006 وبيعت لمستثمري حوالي 60 % إلى 80%؛

✓ قيام مؤسسات التأمين الائتماني بتصنيف السندات العقارية تصنيفا مرتفعا، نظرا لأنها صادرة من بنوك قوية؛

✓ عدم توفر رقابة كافية على المؤسسات المالية بالولايات المتحدة الأمريكية وفساد المديرين ومكاتب المحاسبة والمراجعة في بعض الشركات التمويلية والبنوك العملاقة وتلاعبهم بالوثائق والمستندات الخاصة بنشاطهم. أما فيما يتعلق بالأسباب غير المباشرة فهي مرتبطة بالمؤشرات الماكرو اقتصادية المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي والتي تتلخص في تزايد حجم الإنفاق العسكري الأمريكي وتدهور الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات الأخيرة حيث سجلت الموازنة العامة للدولة الأمريكية عجزا قدر بحوالي 455 مليار دولار في 2007-2008 أما معدل التضخم فوصل إلى 5% خلال 2008، في حين لم يتعدى معدل النمو 2% في المتوسط، أما عن عجز الميزان التجاري فقد قدر بحوالي 850 مليار دولار في حين بلغت قيمة المديونية الخارجية الصافية 3 تريليون دولار. من خلال ما تم عرضه من الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمة المالية، فإن السبب الجوهرى لها يكمن في جشع البنوك في الحصول على المزيد من الأرباح وذلك بالرفع في سعر الفائدة الذي تسبب في عجز المقترضين عن السداد إضافة إلى عامل آخر المتمثل في المشتقات المالية التي كان لها الدور البارز في تفاقم الأزمة نتيجة قيام البنوك بالالتجار في الديون أو التوريق وذلك من خلال إصدار أصول مالية متعددة بناء على أصل عيني واحد هو العقار التي حازت عليه نتيجة عملية الإقراض وهذا ما نتج عنه تعدد وتضخم في حجم الديون

الفرع الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية

كان للأزمة المالية العالمية الأثر البالغ على استقرار النظام المالى العالمى، إذا ظهرت آثارها جلية على عدة قطاعات وجهات، ويتعلق الأمر خصوصا بالبنوك وأسواق رأس المال (البورصات)، إذ تراجع أداء البنوك عبر العالم بشكل كبير، وسجلت البورصات أدنى مستوياتها. وكان لهذا الأداء تداعيات على مختلف المتغيرات الاقتصادية العالمية (بطالة، تضخم، تجارة دولية، إلخ)، وهذا ما سنوضحه.

أولا: أثر الأزمة المالية العالمية على استقرار النظام المالى العالمى

لقد تأثر النظام المالى العالمى بأزمة الرهن العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تفاقم فاصرت أزمة مالية عالمية حيث كان القطاع البنكي والبورصات على المستوى العالمى في طليعة القطاعات الأكثر تضررا من أزمة 2008، باعتبار أن القطاعين هما عصب التعاملات المالية في النظام المالى. ويظهر ذلك من خلال ما يلي:¹

¹ عقون عبد السلام، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحد منها، مرجع سبق ذكره، ص 162

- التراجع الكبير الملحوظ في مؤشرات المعاملات في البورصات العالمية بصفة عامة والبورصات الأمريكية بصفة خاصة، وترتب على ذلك خسائر مالية فادحة؛

- ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك بسبب الذعر والخوف والهلج غير المنضبط، سبب ذلك خلافاً في حركة التدفقات النقدية والمالية، مما اضطرت بعض البنوك المركزية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد، وهذا بدون شك أحدث ارتباكاً في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطيات النقدية في البنوك التجارية والمركزية؛

- قيام العديد من البنوك بتجميد تمويل المشروعات التي تقوم بها الشركات والمؤسسات وفقاً للخطط والاتفاقيات والعقود، وهذا سبب انكماشاً في مجال الأعمال مما قاد في النهاية إلى تعثر وتوقف وعدم قدرة الشركات المقترضة عن سداد مستحققاتها للبنوك والبنوك، وهذا بدوره ساهم في تفاقم الأزمة؛

- زيادة المخاطر المالية التي تواجه البنوك عن المعدلات المتعارف عليها بسبب عدم القدرة على التنبؤ بما سوف تأتي به الأزمة من آثار سلبية؛

- ارتباط كثير من المعاملات في أسواق النقد والمال في معظم الدول بالدولار، وبالتالي فإن انهياره أدى إلى ظهور آثار خطيرة على المعاملات المالية والاقتصادية مما سبب خسائر باهظة على الثروة المالية؛

- قيام بعض كبار المستثمرين بسحب أموالهم وتجميد معاملاتهم في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث خلافاً ملحوظاً في استقرار المعاملات وتأثرت الكثير من البورصات بهذا السلوك.

1 - خسارة وانهيار العديد من البنوك حول العالم: تعرض العديد من البنوك حول العالم خاصة في آسيا وأوروبا بالإضافة إلى البنوك الأمريكية، لخسائر جراء أزمة 2008 الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم. وأدت هذه الأزمة إلى شطب العديد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنك) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها.

وسنوضح فيما يلي بإيجاز أبرز الآثار التي أحدثتها الأزمة على القطاعات البنكية:

- اعتراف بنك (ليمان براذرز رابع أكبر بنك في العالم بإفلاسه كان منطلقاً لإشعار فتيل الأزمة، فبعد أن انخفضت قيمة أسهمه بنسبة 94% أدى هذا الخبر إلى انهيار البورصات عبر العالم فاضطرت خلال الخمسة أيام الأولى عقب الأزمة، وفقدت بعض البورصات 40% من قيمتها؛

¹ حسين حسين شحاته، كيف النجاة من أثر الأزمة المالية الرأسمالية على أسواق المال العربية ، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، متاح على الموقع: <http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=13669>، تاريخ الإطلاع: 2017/10/17.

- انخيارات مجموعة كبيرة من البنوك كانت قد أعطتها مؤسسات التصنيف العالمية تصنيفا عاليا، ففي الربع الأخير من عام 2008 فقدت الولايات المتحدة الأمريكية (25 بنك) و(140 بنك) عام 2009 و (30 بنك) حتى منتصف شهر مارس؛
- مسارعة عملاء البنوك لسحب ودائعهم أثر على حجم الأصول لتلك البنوك واضطرت الحكومات للتدخل بضخ مليارات الدولارات كقروض للبنوك لمواجهة طلبات السحب، مثلا الولايات المتحدة الأمريكية ضخت 700 مليار دولار لخزائن البنوك، وضخت بريطانيا 450 مليار، وتفاوتت الحكومات في حجم الأموال التي ضختها في أجهزتها البنكية؛
- تخفيض أسعار الفائدة إلى ادني مستوى لها، فخفض البنك الفدرالي الأمريكي أسعار فائدة الإقراض بين البنوك إلى (0.2%) وخفض البنك المركزي الياباني سعر الفائدة إلى (0.3%) وخفض البنك المركزي البريطاني سعر الفائدة إلى أن وصل إلى (0.7%) ، ويعتبر هذا الإجراء (تخفيض أسعار الفائدة إلى قريب من الصفر) أول إجراء اتخذته البنوك المركزية في العالم لمواجهة الأزمة؛
- انخفاض طلب التمويل للبنوك، وقد صرحت البنوك بعد استقرار الأزمة إلى أن المشكلة التي تواجهها هي انخفاض الطلبات على الائتمان، ومن ثم انخفاض عمليات التشغيل لذلك فإن كثيرا من البنوك أرجعت جزءا من الأموال التي اقترضتها من البنوك المركزية؛
- انخفاض عمليات البنوك في العالم وبالتالي انخفاض أرباحها، وقد أظهرت ميزانيات البنوك لعامي 2008 و2009 انخفاضا هائلا في أرباحها، والأرباح التي كانت تظهر أغلبها نتيجة لمعالجات محاسبية وليست أرباحا ناتجة عن نشاط حقيقي؛
- زيادة المديونية الدولية سواء على مستوى القطاع الخاص أو العام، وقد أظهرت النتائج السنوية لأعمال البنوك، أن البنوك اضطرت إلى اقتطاع جزء كبير من إيراداتها كمخصصات لمقابلة الديون المتعثرة والمعدومة والمشكوك في تحصيلها.
- إذن القطاع البنكي العالمي تحمل العبء الأكبر من الأزمة، وسط مخاوف بأن تكون مؤسسات هذا القطاع قد تحملت خسائر ضخمة ناشئة عن التداولات. وصعبت هذه المخاوف على البنوك جذب رأس المال من بعضها البعض ودفعت المستثمرين إلى الهروب من القطاع، لأن من الصعب عليهم معرفة أي البنوك من الممكن أن تكون متأثرة.
- 2 - أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية: سجلت الأسواق المالية العالمية خسائر كارثية حيث كانت من أكبر القطاعات تضررا من الأزمة المالية العالمية، إذ عرفت انخفاضات كبيرة ومتتالية في أسعار الأوراق المالية كما يوضح الجدول اللاحق بعد الانهيار الكبير الذي حدث للبنوك ومؤسسات أخرى، وقدرت خسائر البورصات بعد تداعيات الأزمة بما يزيد عن 05 تريليون دولار.

وباعتبار أن السوق المالية الأمريكية تحتل موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أي مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة. فعلى إثر هبوط قيم الأسهم في وول ستريت في سبتمبر 2008 (إذ فقدت الأسهم الأمريكية جراء الأزمة 07 تريليون دولار من قيمتها)، انخفض المؤشر العام للقيم بنسبة 7.1% في فرانكفورت، و 6.8% في باريس، و 5.4% في لندن، و 7.5% في مدريد و 6% في ساوباولو، واستمر هذا الاتجاه التنازلي خلال العام 2008 مما جعل البورصات العالمية تسجل انخفاضاً كبيراً في مؤشراتهما خلال العام نفسه¹.

وآسيويا هبط مؤشر نيكي الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11% ليسجل أكبر خسارة في يوم واحد منذ انهيار أسواق الأسهم عام 1987، بل أن التقارير تشير إلى أن البورصة اليابانية هبطت إلى أدنى مستوى لها منذ 25 عام، وفي بكين تراجعت أسعار الأسهم الصينية بمقدار 3.57% وتراجعت بورصة هونغ كونج بـ 7.3% بسبب مخاوف المستثمرين من تداعيات الأزمة المالية العالمية².

أما عربياً فقد تأثرت أسواق المال العربية بالأزمة المالية العامة ودليل ذلك ارتفاع المسحوبات من البنوك العربية بسبب الذعر والخوف والهلل غير المنضبط، من خلال قيام بعض كبار المستثمرين من الأجانب بسحب أموالهم وتجميد معاملاتهم في أسواق النقد والمال العربية فتأثرت البورصات العربية بهذا السلوك وشهدت تراجع كبير في مؤشرات المعاملات في البورصات العربية بصفة عامة والخليجية منها بصفة خاصة (فكان سوق دبي أكبر الخاسرين عربياً عندما فقد 72% من قيمته، أما سوق السعودية وهي أكبر الأسواق العربية خسرت 57% من قيمتها، وخسرت سوق مصر 53.9% من قيمتها وسوق الكويت 38% من قيمتها هي الأخرى³)، فترتب على ذلك خسائر مالية فادحة. في عمومها بلغت خسائر أسواق الأسهم العالمية في 2008 أكثر من 30 تريليون دولار في حين خسرت أسواق العقار في العام نفسه أكثر من 30 تريليون دولار أخرى⁴.

الجدول رقم (1-01): معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول لسنة 2008

الدولة	معدل الانخفاض (%)	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة الأمريكية	36	قطاع البنوك، العقارات والسيارات
اليابان	46	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41	هي الدولة الثانية في العالم التي واجهت ركوداً اقتصادياً، في قطاع البنوك والسيارات
بريطانيا	34	أول دولة في العالم واجهت ركوداً، قطاع البنوك والعقارات
كندا	34	العقارات وهي الدولة الوحيدة التي حققت نمواً أثناء الأزمة
فرنسا	42	قطاع البنوك والسيارات

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل الأول الخاص بالتطورات الاقتصادية الدولية، أبو ظبي، 2009، ص 12.

² عبد المطلب عبد الحميد، الديون البنكية المتعثرة والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 320.

³ لتفاصيل أكثر أنظر إلى: التقرير الاقتصادي لبنك الكويت المركزي، 2007.

⁴ سامي بن إبراهيم سويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المشروع رقم 02-13)، 2002، ص 8

الصين	50	النشاط الصناعي
الهند	50	النشاط الصناعي
إيطاليا	49	قطاع الطيران
المكسيك	33	قطاع البترول
روسيا	66	قطاع البترول
أندونيسيا	50	قطاع الاخشاب وتراجعت معدلات النمو من 10 % إلى 6 %
كوريا الجنوبية	42	قطاع التصدير
تركيا	53	هذه النسبة عالية مقارنة مع دور البورصة في تركيا
السعودية	40	قطاع البترول
استراليا	42	قطاع الزراعة
البرازيل	44	قطاع المعادن والاشخاش والسيارات
الارجنتين	65	نسبة عالية وذلك بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001

المصدر: ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص75.

ثانيا: أثر الأزمة المالية العالمية على المتغيرات الاقتصادية العالمية

انتقلت آثار الأزمة المالية العالمية 2008 من القطاع المالي إلى مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي أي أن حالة عدم الاستقرار المالي وصلت تبعاتها إلى مختلف المتغيرات الاقتصادية العالمية، بحيث انكمشت معدلات النمو الاقتصادي بشكل ملحوظ، وتأثرت التجارة العالمية، وجاء بعد الأزمة الركود وارتفعت معدلات البطالة وتأثرت معدلات التضخم... إلخ، وتفاوتت التقديرات من منطقة لمنطقة أخرى وهذا ما سنوضحه.

1 - أثر الأزمة على النمو الاقتصادي العالمي: تشير التوقعات لكل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى اتجاه معدلات النمو الاقتصادي في معظم دول العالم إلى الانخفاض عام 2009، فقد أصدر صندوق النقد الدولي تقريراً بعنوان (أفاق الاقتصاد العالمي) توقع فيه أن النمو الاقتصادي في اقتصاديات الدول المتقدمة سيصل إلى مستوى قريب من الصفر عام 2009، أو حتى أقل بكثير كما سنلاحظ في الجدول رقم (1-02).
إذ توقع آنذاك أن نمو الناتج المحلي سيصل إلى 0.9% سنة 2009، وأن يبلغ معدل النمو في البلدان النامية 4.5- % مقابل 7.9% سنة 2007.

وانكمشت معدلات النمو في الولايات المتحدة الأمريكية، وتأثر بها معدل النمو للدول ذات الارتباط الكبير مع الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن هذه الأخيرة كانت الأقل تأثراً من باقي دول العالم كما يوضح الجدول الآتي، ويرجع ذلك إلى سببين هما:¹

- ضخامة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الأمريكية لضخ السيولة في الاقتصاد المحلي (خطة إنقاذ مالي بلغت 700 مليار دولار بداية من عام 2008)؛
- كبر حجم الطلب المحلي (الداخلي) لديها، عند انخفاض الطلب الخارجي على صادراتها.

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، مرجع سابق، ص03

الجدول رقم (1-02): معدلات النمو العالمية 2008 و2009

اليابان	المملكة المتحدة	منطقة اليورو	الو.م.أ.	الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة	الدول المتقدمة	الاقتصاد العالمي
-1.2%	0.5%	0.6%	-0.4%	6.1%	0.5%	3%
-5.2%	-4.9%	-4.1%	3%	2.4%	-2.4%	-0.6%

المصدر: تم إعداد الجدول من خلال: صندوق النقد العربي التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، الإمارات، 2010، ص 1-3

نلاحظ من الجدول كذلك أن منطقة اليورو بالإضافة إلى المملكة المتحدة واليابان كانوا من أكبر المتأثرين بالأزمة المالية.

وبالنسبة للدول النامية واقتصاديات الدول الناشئة هي الأخرى لم تسلم من تداعيات الأزمة، رغم أنها كانت خارج بؤرة الأزمة إلا أنها تأثرت بها بسبب تراجع التدفقات المالية الخاصة من الدول المتقدمة إليها وتراجع طلب العالمي على صادرات تلك الدول من النفط، والمواد الأولية.

2 - انخفاض حجم التجارة الدولية: شهدت التجارة الدولية في السنوات القليلة التي سبقت الأزمة معدلات نمو جيدة، ولكن إذا كان لوقوع الأزمة انعكاسات وآثار كبيرة للغاية على هذا التبادل التجاري الدولي. فقد كانت نسبة زيادة التجارة العالمية بمستوى مرتفع بنسبة 8.8% عام 2006، وانخفض نوعاً ما إلى 7.2% عام 2007، وإلى أدنى من ذلك لتبلغ 2.8% عام 2008، وذلك نتيجة الانخفاض الحاد في الطلب على الواردات لدى معظم الدول المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية التي تمثل 15% من إجمالي واردات العالم.

حيث أن كل التوقعات والمؤشرات أشارت إلى انخفاض الطلب لهذه السوق (و.م.أ) على المنتجات من الدول الأخرى بمعدلات كبيرة سينعكس على انخفاض الصادرات المتدفقة من الدول الأخرى على الاقتصاد الأمريكي، ومن ناحية أخرى خفضت قدرة هذا الاقتصاد الأمريكي على الاستيراد وكذلك على التصدير¹.

3 - الأثر على معدلات البطالة والتضخم: ارتفعت معدلات البطالة وتراجعت معدلات التضخم في معظم الدول الصناعية الكبرى بعد وقوع هذه الأزمة، فقد ارتفع معدل البطالة في الدول المتقدمة من 5.8% في 2008 إلى 8.1% في 2009، إثر فقدان عدد كبير من العمالة وظائفهم خلال الأزمة، بحيث بلغت في الولايات المتحدة الأمريكية في 2009 معدل 8.9% مقابل 5.8% في 2008، أما منطقة اليورو فوصلت إلى 10.1% مقارنة بـ 7.6%، وأيضاً اليابان بلغت 8.3% مقابل 4% وذلك خلال نفس الفترة².

وذلك نتيجة تباطؤ أداء الاقتصاد العالمي والذي جاء كأحد تداعيات الأزمة المالية العالمية، وضعف الطلب في أسواق العمل واتجه آنذاك عدد كبير من المصانع والمؤسسات إلى تخفيض العمالة، وقد صاحب ذلك انخفاض في الطلب العالمي على السلع والخدمات وانكماش حجم التجارة الدولية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الديون البنكية المتعثرة والأزمة المالية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 333

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، مرجع سبق ذكره، ص 06

وشهدت معدلات التضخم تغيرات كبيرة انعكاسا لحالة الركود العالمي وانكماش حجم التجارة، فبعد أن كان مستقرا عند حوالي 3.6% في الفترة ما بين (2004-2006)، ارتفع معدل التضخم العالمي إلى 4% في 2007 وإلى أعلى من ذلك 6% عام 2008، ولكن سنة 2009 تم تسجيل هبوط حاد في معدل التضخم، وذلك نتيجة القيود المفروضة على الزيادة في الأجور وموقف سياسات التقشف في كل من الدول المتقدمة والدول النامية¹. والجدول الموالي يعطينا توضيح أكثر حول معدلات التضخم في دول العالم حسب درجة تقدمها:

الجدول رقم (1-03): معدلات التضخم في مختلف دول العالم في الفترة (2008-2009)

الدول المتقدمة	الدول المتقدمة الأخرى استراليا + الدول الآسيوية حديثة التصنيع	الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة الأخرى	
2008	2.1%	4.3%	9.3%
2009	0.8%	1.5%	5.7%

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الجدول الإحصائية، أبو ظبي، الإمارات، ص 296.

لقد أحدثت الأزمة خسائر كبيرة التي نتج عنها فقدان الكثير من العاملين في المؤسسات لوظائفهم، والاضطرابات في الأسواق المالية وكساد عالمي مع إفلاس وانحيار مؤسسات مالية عملاقة، وآثار هذه الأزمة انتقلت من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي ولقد كان من أبرز القطاعات المتضررة من هذه الأزمة قطاع البنوك والمؤسسات المالية وقطاع السيارات. في الأخير نقول عن الأزمة المالية العالمية هي من تداعيات أزمة الرهون العقارية التي بانء للعيان في عام 2007 وكان المتسبب فيها فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة الأمريكية في تسديد ديونهم للبنوك، فأدى ذلك إلى زعزعة قوية للاقتصاد الأمريكي، وتخطت تبعاتها الحدود ومست مختلف دول العالم متسببة بانحيار عدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية وعليه فإنها زعزعة استقرار النظام المالي في مختلف أقطار العالم، وانعكست اضطراباتها على القطاع الحقيقي فكان هناك تراجع في معدلات النمو، انخفاض مستويات حجم التجارة العالمية، تعرض عدد كبير من المؤسسات المالية والشركات للإفلاس، تفاقم البطالة وارتفاع مستوى الفقر... إلخ. ولم تكن هناك جدوى من مليارات الدولارات التي ضخء في أسواق المال العالمية حتى تطورت إلى أزمة مالية عالمية إذن الأزمة المالية العالمية زعزعة كيان استقرار النظام المالي العالمي.

¹ مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، التقرير الاقتصادي السنوي حول البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، مركز أنقرة، 2010، ص 08

المبحث الثاني: خطر النظام المالي

ما شهدته فترة التسعينات من أزمات مالية متعاقبة، وما عاشته مختلف اقتصاديات العالم من جراء الأزمة المالية العالمية 2008 لفت الانتباه بشكل ملحوظ أكثر في قضية الاستقرار المالي، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ساعدت عدة عوامل في تزايد الاهتمام بتحليل الاستقرار المالي على غرار تنامي التداخل بين الأسواق والمؤسسات (مالية وغير مالية)، وظهور تقنيات وأدوات مالية جديدة، وتنامي التدفقات الرأسمالية.

ومن خلال ما سبق في الدراسة يمكن القول عن الاستقرار المالي أنه: مجموعة شروط يجب أن يتوفر عليها النظام المالي أو يحققها (وسطاء ماليين-أسواق-البنية الأساسية للأسواق) حتى يكون قادر على تحمل الصدمات والاختلالات المالية وبالتالي التخفيف من احتمال تعطيل وظيفة الوساطة المالية، والتي تعتبر عامل كاف لإضعاف تخصيص المدخرات لفرص استثمارية مربحة¹. إذن خطر حدوث اضطرابات في عملية الوساطة المالية قد تنتقل بسببها تلك الاضطرابات إلى القطاع الحقيقي من الاقتصاد.

وقد تبين لنا كذلك أن الاستقرار المالي يتطلب إضافة للسلامة والمتانة المالية محددات أخرى من استقرار في الاقتصاد الكلي، استقرار في الصدمات الخارجية وحتى استقرار البيئة السياسية والأمنية والتي تتأثر بها مختلف وحدات النظام المالي وتتأثر فيما بينها.

ونظرا لتعدد جوانب الاستقرار المالي، فإن أي تغير يحدث لا يمكن قياسه باستخدام مؤشر كمي واحد فآثار العدوى والعلاقات غير الخطية بين مختلف قطاعات النظام المالي تزيد من صعوبة التنبؤ بالازمات المالية، وعليه فإن تقييم مدى استقرار النظام المالي يستلزم اعتماد مفهوم "نظمي شامل"، حيث لا تكفي دراسة الاستقرار المالي بشكل جزئي فقط بل لابد من دراسة الاستقرار المالي للنظام ككل بمختلف مكوناته (الاستقرار النظامي).

الأمر الذي يستدل به أن هناك مخاطر مالية * جزئية تتعرض لها وحدات النظام المالي بصفة فردية تستدعي قياسا للاستقرار المالي بأساليب وطرق جزئية، وإذا ما اجتمعت هذه المخاطر (نتيجة الروابط والعلاقات المالية بين مختلف وحدات النظام المالي) وتشكلت لدينا مخاطر نظامية فإنه يستدعي قياسها بطرق وأساليب كمية شاملة وهو ما سنتناوله في مبحث لاحق.

وعليه نستنتج أنه يعد النظام المالي مستقرا طالما لا يعاني من مخاطر نظامية ولا يوجد ما يعيق عملية الوساطة المالية، إذ قد ينتج لنا من استمرار الخطر النظامي أزمة مالية نظامية تكون خسائرها شاملة وتدوم لفترة طويلة من الزمن، وتؤثر على مجمل الاقتصاد الوطني وقد تمتد إلى الاقتصاد العالمي وتؤثر فيه بشكل فعلي.

¹Blaise Gadanecy and Kaushik Jayaram, **Measures of financial stability-a review**, icf bulletin N°31/

*تتكون خارطة الاستقرار المالي العالمي من أربعة أنواع من المخاطر يمثل كل نوع في الخارطة بمستويات متفاوتة بين (0-1) من الأقل خطورة إلى المتوسطة إلى الأعلى خطورة، وهذه الأنواع هي مخاطر السوق والسيولة ومخاطر الائتمان (يعتبر من أهم العوامل التي قد تؤدي إلى بناء مخاطر نظامية من خلال تأثيره على أسعار الأصول ومستوى الرفع المالي للمؤسسات المالية)، ومخاطر الأسواق الناشئة، ومخاطر الاقتصاد الكلي.

وبالتالي فإن الحد من خطر النظام يتطلب مواجهة من الناحية الاقتصادية الكلية، أي أن تجنب الصدمات في النظام المالي يتطلب درجة حساسية أكبر لهذا النظام في استيعابها ومقاومتها للحيلولة دون تعطل الوظائف الأساسية للوساطة المالية.

المطلب الأول: المخاطر والتحديات التي تواجه النظام المالي

تزايدت تعقيدات النظام المالي الدولي حتى أصبح تحديد المخاطر وتقييمها ينطوي على تحديات وتكاليف متزايدة بالنسبة لصناع السياسات.

الفرع الأول: المخاطر التي يتعرض لها استقرار النظام المالي

قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف، إما داخليا، من داخل النظام المالي، أو خارجيا، في الاقتصاد الحقيقي، وهي نفسها التي نقول عنها أنها مصادر عدم الاستقرار المالي. والجدول الموالي سيوضح لنا مختلف مخاطر التي تمس استقرار النظام المالي:

الجدول رقم (01-04) : مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة

المخاطر الخارجية	المخاطر الداخلية
* اضطرابات اقتصادية كلية: مخاطر قائمة على البنية الاقتصادية اختلال السياسات * الأحداث: الكوارث الطبيعية التطورات السياسية انهيار الشركات الكبرى	* مخاطر على أساس المؤسسات: 1- المخاطر المالية: الائتمان السوق السيولة سعر الفائدة العملة 2- المخاطر التشغيلية: جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات المخاطر القانونية المتعلقة بالنزاهة مخاطر السمعة مخاطر إستراتيجية الأعمال تركز المخاطر مخاطر كفاية رأس المال * مخاطر على أساس الأسواق: مخاطر الطرف المقابل عدم اتساق أسعار الأصول (الائتمان والسيولة) العدوى * مخاطر على أساس البنية التحتية: مخاطر نظام المقاصة والدفع والتسوية مواطن الهشاشة في البنية التحتية (القانونية، التنظيمية، الحاسوبية والرقابية) انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب سلسلة الآثار التعاقبية

المصدر: غازي سيناوي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سابق، ص. 6.

1-مخاطر خارجية: والتي تنبع من مشاكل خارج النظام المالي، فالاستقرار المالي بحد ذاته يتصف بالحساسية إزاء الصدمات الخارجية كصدمة تعير أسعار الصرف أو أزمة مديونية خارجية أو أحداث كالكوارث الطبيعية أو التطورات السياسية أو انهيار شركات كبرى، وحدوثها من شأنه إضعاف ثقة السوق، وقد تكون مصدرا في تشكيل خطر كلي يؤثر على استقرار النظام المالي.

وهي صعبة التحكم نوعا ما من طرف السلطات الإشرافية، وينحصر دورها في الغالب في هذه الحالات الحد من تأثيرها على النظام لأجل المحافظة على قدرته على استيعاب الصدمات وتشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية.

2-مخاطر داخلية: مصدر هذا النوع من المخاطر هو وجود اضطرابات في أحد مكونات النظام الأساسية الثلاثة المؤسسات، الأسواق والبنية التحتية.

فحدوث ضعف في إحداها قد يؤدي إلى التوقف عن العمل، وحدوث مشاكل من شأنها أن تنتقل إلى باقي مكونات النظام، وتسبب في حالة لا استقرار، وتتعامل السلطات مع هذا النوع من المخاطر من خلال عمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات.

1-2-مخاطر على أساس المؤسسات: تتم على مستوى المؤسسة بصفة فردية:

1-1-2- المخاطر المالية: ومن أهم هذه المخاطر المالية التي تتسبب في خطر النظام، نذكر:

- **المخاطرة الائتمان (خطر القرض أو خطر عدم السداد)** ¹ هي المخاطرة الحالية و المستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إرادات البنك و على رأسماله ، و الناتجة عن عدم قيام العميل المقرض بالوفاء بالتزاماته تجاه البنك في الوقت المناسب .

وعليه تنشأ مخاطر الائتمان من احتمال عدم القدرة أو عدم رغبة المقرض أو الطرف الثالث من القيام بالوفاء بالتزاماته في الأوقات المحددة للبنك/المؤسسة المالية، مما يؤدي إلى إلحاق خسائر اقتصادية للبنك ².

يعتبر وجود إدارة مخاطر قوية من الأساسيات المهمة للحفاظ على استقرار المؤسسة المالية، بالإضافة إلى أن تحديد التصنيف الائتماني للعميل من شأنه تخفيض هذا النوع من المخاطر، ومن العناصر المهمة كذلك في إدارة المخاطر الائتمانية هو فحص الإجهاد (أحد مقاييس قياس الاستقرار المالي) الذي يتضمن قياس مدى قدرة المؤسسات خاصة البنوك على تحمل الأحداث ذات التأثير السلبي، وهو الأمر الذي يستدعي رقابة داخلية قوية.

- **مخاطرة السيولة** ¹: تنشأ مخاطر السيولة عن عدم قدرة البنك على تلبية التزاماته قبل الغير أو تمويل زيادة الأصول، وهو ما يؤدي إلى التأثير السلبي على ربحية البنك وخاصة عند عدم القدرة على التسييل الفوري للأصول بتكلفة مقبولة، وقد تقف عدة أسباب وراء التعرض لمخاطر السيولة نذكر منها:

¹ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع البنكي ودور البنوك المركزية - دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، ط1، مصر، الدار الجامعية، سنة 2007.

² طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 1999، ص71

- ضعف تخطيط السيولة بالبنك، مما يؤدي إلى عدم التناسق بين الأصول والالتزامات من حيث آجال الاستحقاق
- سوء توزيع الأصول على استخدامات يصعب تحويلها لأرصدة سائلة
- التحول المفاجئ لبعض الالتزامات العرضية إلى التزامات فعلية.
تتعرض المؤسسات المالية لهذا النوع من المخاطر، عندما تكون آجال الاستحقاق لمواردها أقصر من آجال الاستحقاق لاستخداماتها (القروض)، وبذلك تصبح غير قادرة على مواجهة طلبات الدفع المقدمة من طرف زبائنها (المودعين)، وغير قادرة على الاقتراض من السوق، وهذا لضعف ثقة المقرضين فيها على أن تدفع لهم تعويضات في المستقبل

- **مخاطر السوق:** هي مخاطرة الانحرافات السلبية لقيمة مراقبة تحركات السوق لمحفظه التداول أثناء الفترة المطلوبة لتصفية المعاملات. وقد أولت السلطات الرقابية في كثير من الدول المتقدمة ومنها لجنة بازل أهمية فألزمت البنوك بالاحتفاظ برأس مال لتغطية مخاطر السوق.

ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى: مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، مخاطر تقلبات أسعار الصرف، مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية ومخاطر تقلبات أسعار المحددة.

فمخاطر أسعار الفائدة يقصد بها قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق، بصفة عامة وتميل كل أسعار الفائدة السوقية إلى الارتفاع أو الانخفاض معا على المدى الطويل. إن خطر سعر الفائدة مرتبط مباشرة بعملية تحويل أقساط القروض من خصوم بنكية². وهي المخاطر الناتجة عن الفوارق المتباعدة الموجودة بين أسعار الفائدة التي يتحصل عليها البنك نتيجة استخدام أمواله من خلال إقراضها، والأخرى التي يدفعها للحصول على موارده التي يمكن القول عنها بصفة عامة أنها تماثل مخاطر الربح أو الخسارة. أما مخاطر الصرف الأجنبي³ تتمثل في ملاحظة تحقق خسائر نتيجة للتغيرات في أسعار الصرف، وتحدث التباينات في المكاسب بسبب ربط الإيرادات والنفقات بأسعار الصرف بواسطة مؤشرات، أو ربط قيم الموجودات والمطلوبات ذات العملات الأجنبية. الطريقة التقليدية للتعامل مع مخاطر الصرف الأجنبي هي إدارة المخاطر وفقا لكل عملة فيما يتعلق بالمحفظة البنكية.

لذلك لابد من توفير أنظمة تتيح قياس دقيق لمخاطر السوق ومتابعتها والسيطرة عليها بشكل كاف.

2-1-2- المخاطر التشغيلية: وهي مخاطر الخسائر التي تنشأ من عدم كفاءة أو فشل العمليات الداخلية والأفراد والنظم أو تنشأ مثلا من ضعف في تكنولوجيا المعلومات. ويمكن تعريف المخاطر التشغيلية حسب لجنة

¹ حسين بلعجوز، إدارة المخاطر البنكية والتحكم فيها، بحث مقدم للملتقى الوطني حول المنظومة البنكية، جامعة جيجل، ص5

² نفس المرجع، ص6

³ طارق عبد العال حماد، " إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك) مخاطر الائتمان و الاستثمار و المشتقات وأسعار الصرف " ، مصر ، الدار الجامعية ، 2003 .

بازل بأنها مخاطر التعرض للخسائر التي تنجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو التي تنجم عن أحداث خارجية ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ولكنه يستبعد المخاطر الإستراتيجية ومخاطر السمعة والمخاطر النظامية".

وعموما فانه يمكن للخطر التشغيلي أن يأخذ أحد الأشكال التالية، كما هو مبين في الجدول السابق، المخاطر القانونية المتعلقة بالنزاهة، مخاطر السمعة، مخاطر إستراتيجية الأعمال، تركز المخاطر، مخاطر كفاية رأس المال. وعلى هذا الأساس يعد الافتقار إلى الرقابة الداخلية وضعف سيطرة الإدارة على مجريات الأمور في البنوك من أهم أنواع مخاطر التشغيل التي يمكن أن تؤدي إلى خسائر مالية نتيجة للخطأ أو التأخر في تنفيذ القرارات في الوقت المناسب، أو ممارسة العمل البنكي دون الالتزام بالقواعد المحددة. وفي الأخير يمكن القول أن ارتفاع المخاطر في المؤسسات المالية راجع في كثير من الحالات إلى ضعف الإدارة، لأن نوعية الإدارة لها دور كبير في التحكم في المخاطر من خلال معرفة عناصر المخاطر وطبيعتها وتقييم مدى أهميتها ومعرفة مدى نموها وتميزها عن باقي المخاطر الأخرى.

2-2- مخاطر على أساس الأسواق: وهي التي تنتقل وتصبح مخاطر جماعية والناجمة عن مخاطر الطرف المقابل

عدم اتساق أسعار الأصول (الائتمان والسيولة)، والعدوى وبالتالي انتشار الخطر ليمس ليس فقط مؤسسات وإنما أسواق بأكملها.

2-3- مخاطر على أساس البنية التحتية: وهي التي تنتج عن الروابط البينية التي تجمع ما بين مختلف

مكونات النظام المالي والتي نذكر منها:

- ✓ مخاطر نظام المقاصة والدفع والتسوية؛
- ✓ مواطن الهشاشة والضعف التي تنتج من البنية التحتية (القانونية، التنظيمية، المحاسبة والرقابية)؛
- ✓ انهيار الثقة المؤدي إلى موجات سحب الإيداعات.

الفرع الثاني: التحديات التي تواجه استقرار النظام المالي

عملت العديد من التغيرات العالمية والإقليمية المتلاحقة والعميقة في آثار وتوجهاتها المستقبلية على ترك انعكاسات عديدة على مختلف جوانب النظام المالي بالإيجاب والسلب، وخلقت تحديات جديدة للنظام المالي في أربعة مجالات:¹ الشفافية، الإفصاح وديناميكية السوق، الخطر المعنوي ومخاطر النظام.

1 - تراجع الشفافية: عادة ما يقوم بعض المستثمرين في الأسواق المالية بتوزيع المخاطر، حيث أن بعضا من هذه المعاملات المالية تؤدي إلى زيادة فرص جمع الأموال والاستثمار وتوزيع المخاطر على من هم أكثر قدرة على تحملها، غير أن المعلومات المتعلقة بكثير من هذه الأنشطة لا تكون متاحة للمستثمرين جميعا، ولجهات الرقابة البنكية نظرا لأن كثيرا منها يقيد خارج الميزانية.

¹ غازي شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سبق ذكره، ص 3-5

2 -ديناميكية السوق: لقد تغيرت ديناميكية السوق نتيجة الانفتاح والعملة وتزايد الاعتماد على الأسواق

المالية (تمويل مباشر) بدلا من البنوك (تمويل غير مباشر) للحصول على التمويل من طرف الكثير من الشركات، إذ انخفضت المعاملات إلى الحد الأدنى وأصبح بالإمكان إجراء قدر هائل من المعلومات في وقت قصير جدا، ولعل عمليات الشراء والبيع الضخمة والمتواصلة يمكن أن تؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار، وقد يحدث ما يسمى " سلوك القطيع"، وقد يترتب على هذا السلوك كذلك انتقال المشاكل من السوق المضطربة إلى السوق التي لم تعرف اضطرابات بعد (بشكل أثر العدوى)، إذ كثيرا ما يعتقد المستثمرون في الأسواق المالية أنه توجد دوما أوجه تشابه بين الأسواق.

3 -الخطر المعنوي: كنتيجة لديناميكية السوق المتغيرة لابد أن تكون هناك توجه غموض لابد من الحذر

منها من طرف المستثمرين، الذين يشكل البعض منهم جانبا حيويا في نظم الدفع الوطنية والدولية، وبالتالي أي إخفاق في عملهم قد يضع النظام المالي ككل في خطر، ولتفادي ذلك عملت الدول على وضع شبكات أمان مالي لتوفير الحماية للمودعين (التأمين على الودائع) وللمؤسسات المالية (تسهيلات المقرض الأخير) والأسواق (ضخ السيولة النقدية فيها)، غير أن افتراض تدخل القطاع العام لمنع وقوع الأزمات يضعف الحافز لدى المشاركين في السوق على توخي الحذر في تعاملاتهم وهذا ما يعرف بالخطر المعنوي.

فلقد عبر عن ذلك النائب الأول لمدير عام صندوق النقد الدولي - سابقا- (آنكروغر) في كلمة ألقاها أمام نادي الاقتصاديين الوطني التابع لمعهد المبادرات الأمريكية بواشنطن في نوفمبر 2001 قائلا " لا يزال الخطر المعنوي مصدرا للقلق، فاعتقاد المؤسسات الخاصة بأن الصندوق سوف يضمن قيام مدينيها بالسداد لها قد يشجعها على الإقراض والاستثمار بدون تبصر بالعواقب، أو على الأقل بأكثر مما ينبغي"¹.

4 -المخاطر النظامية: انتقلت المخاطر النظامية التي تهدد النظام بأكمله من القطاع البنكي إلى أسواق المال

والمشتقات، إذ تزداد صعوبة تحديد هذه المخاطر أمام الجهات الرقابية الرسمية نتيجة تزايد الفجوة بين التكنولوجيا والمعرفة بين الجهات التنظيمية والكيانات الخاضعة للتنظيم، وهي ما تهدد الاستقرار المالي النظامي أي استقرار النظام المالي ككل جملة واحدة، وليس كل وحدة منه على حدى. (هذا ما سنتعرف عليه فيما يأتي).

¹ تيموثيلين، ستيفن فيليبس، الخطر المعنوي: هل يشجع تمويل الصندوق على عدم الاكتراث من جانب المقرضين والمقرضين؟، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 08، صندوق النقد الدولي، 2002، ص2

المطلب الثاني: ماهية الخطر النظامي

تعتبر المخاطر النظامية مخاطر كلية أكبر من مجموع المخاطر الذاتية التي تحدثها البنوك والمؤسسات المالية، وذلك بفعل الترابطات البنينة فيما بينها وبفعل التفاعلات مع الأسواق، وهو ما يتطلب إدارة خاصة لخطر النظام لأن الخطر النظامي من أخطر مظاهر عدم الاستقرار المالي. فما هو هذا الخطر النظامي.

الفرع الأول: مفهوم الخطر النظامي

رأينا سابقاً أن تقييم استقرار النظام المالي يستلزم اعتماد مفهوم نظمي شامل، إذ إلى جانب دراسة الاستقرار المالي بشكل جزئي لابد من دراسة الاستقرار المالي النظامي، وذلك لتغطية الخطر النظامي الذي أصبح من أصعب الرهانات التي تواجه السلطات.

خطر النظام أو ما يسمى بالخطر النظامي يمكن أن نقول عنه أنه خطر انهيار النظام أو السوق المالي بأكمله، في حين أن هناك مخاطر متعلقة بكل مكون من مكونات النظام أي مخاطر جزئية، وتدل أيضاً على أنها المخاطر التي يفرضها (أو الناتجة) الترابط والاعتماد المتبادل بين النظام أو السوق المالي¹ الذي يحدث في حالة وقوع صدمة اقتصادية كلية تؤثر على العديد من المؤسسات المالية، وهو ما يمكن أن نسميه خطر نظامي من منظور واسع (أي يؤثر على عدة مؤسسات أو عدة أسواق في مرحلة التأثير الثانية)

ويحدث كذلك الخطر النظام إذا أدى إفلاس مؤسسة بنكية/ مالية مهمة أو مجموعة من المؤسسات إلى إفلاس متتال لمجموعة من المؤسسات ووضعية تصدع وانكسار حادة في النظام البنكي والمالي ويكون سبب ذلك عوامل نفسية (سلوك الذعر للمتدخلين) أو تقنية (وسائل الدفع والأسواق النقدية والمالية)، ومنه شلل تام في النظام الاقتصادي في دولة واحدة أو أكثر، وهو ما يمكن أن نسميه أيضاً خطر نظامي من منظور ضيق (أي بمس مؤسسة وحيدة أو سوق واحدة في مرحلة التأثير الثانية).

وعليه فإن إمكانية وقوع حدث نظامي عنيف يكفي لإحداث أزمة مالية وذلك بسبب العدوى الناتجة عن أثر الدومينو الذي يعني تلك الصدمة السلبية التي تخص مؤسسة مالية أو أكثر، والتي يكون انتشارها متسلسل إلى باقي المؤسسات والأسواق المالية الأخرى، وتؤدي في الأخير إلى ردة فعل سلبية ومشتركة، ويظهر الخطر النظامي أزمة نظامية من خلال:

- الاختلال المبدئي في أحد الأنظمة (سوق رأس المال، السوق البنكي، وسائل الدفع) من خلال رد الفعل المتسلسل لينتشر إلى النظام المالي مجمله؛
- الاختلال المالي ليشمل الاقتصاد ككل.

¹ Karen A. Horcher, **Essentials of financial risk management**, John Wiley et sons, INC, 2009, P :45.

فخطر النظام إذن هو خطر مجمع (agrégé) أي خطر اقتصاد كلي يخص الانحراف المفاجئ للاستقرار المالي، المتسبب من طرف خلل الوظائف في المؤسسات المالية والبنكية التي تؤثر على الاقتصاد الحقيقي (النشاطات الاقتصادية)، أي إذا على الإنتاج والعمالة¹.

إذن خطر النظام يحدث عدم استقرار مالي في وظائف النظام المالي، وباعتبار أن هذا الأخير يتألف من عدد من المكونات المختلفة من البنوك والمؤسسات المالية، الأسواق (الأسهم والسندات، والنقد والمشتقات)، البنية التحتية (النظم القانونية، نظم المدفوعات ونظم التسوية، والنظم المحاسبية)، فإن حدوث اضطرابات في أحد هذه العناصر من شأنه أن يضعف الاستقرار المالي في النظام بأكمله. لذلك الحد من خطر النظام هو واحدة من الأسباب الرئيسية لتنظيم الأسواق المالية، والبنوك المركزية فقط من خلال دورها الهام والكبير في الاقتصاد، فهي قادرة على معالجته عند ما يحدث.

ومن المخاطر النظامية التي يتعرض لها النظام المالي، نذكر:²

- نمو الائتمان بشكل كبير لا يتناسب مع النشاط الاقتصادي؛
- تعرض الأصول (عقارات وأسهم) للارتفاع الكبير في أسعارها (فقاعات)؛
- ارتفاع الديون الحكومية؛
- الاعتماد على مصادر أموال غير مستقرة.

والجدول الموالي يقدم لنا فكرة عن بعض المخاطر النظامية وكيفية مراقبتها وتقييمها، وأدوات التخفيف منها:

الجدول رقم (1-05): أمثلة عن بعض المخاطر النظامية

المخاطر النظامية	كيفية المراقبة أو التقييم	أدوات المستخدمة لتقليل تراكم المخاطر النظامية أو لتحسين مرونة النظام
النمو المفرط للائتمان (ازدهار الائتمان)	- الفجوة الائتمانية ويعبر عنها بالفارق بين نمو الائتمان ونسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي. - تحليل نمو الائتمان القطاعي.	- تطبيق عازل رأس مالي يعمل بعكس التقلبات الدوري. - المخصصات الديناميكية ومتطلبات رأس المال على المستوى القطاعي - نسبة القروض إلى الودائع.
تعرض السوق المالية لفقاعات سعرية في أصولها	- تقييم وجود فقاعة في سوق العقارات (زيادة الرقم القياسي لأسعار العقار، نسبة أسعار المساكن إلى الإيرادات "الإيجارات"، معدل البطالة)، - تقييم وجود فقاعة في سوق الأوراق المالية (زيادة مؤشر السعر، نسبة السعر إلى الإيرادات،	تحديد الحد الأقصى للتمويل العقاري، الحد من التركيز على قطاع معين، رفع نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر، زيادة المخصصات، رفع رأس المال.

¹ بوبكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام البنكي الجزائري -، مرجع سبق ذكره، ص 27

² البنك المركزي الأردني، تقرير الاستقرار المالي لعام 2012، ص ص 74-75

	التذبذبات...، و إجراء اختبارات الإجهاد المالي.	
ارتفاع مديونية قطاع الأسر	نسبة ديون الأسر إلى الدخل، ديون الأسر إلى نسبة الثروة والأصول والمطلوبات من القطاع العائلي.	تحديد سقف أعلى لنسبة ديون الأسر إلى الدخل، وزيادة أوزان المخاطر، ورفع مستويات رأس المال وفقا لنتائج اختبارات الإجهاد
تعرض النظام المالي للديون الحكومية (ارتفاع الدين الحكومي)	تحليل القدرة على تحمل الديون، وتحديد تأثير ذلك على الملاءة أو السيولة باستخدام اختبار الإجهاد.	رفع نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر، ورفع مستويات رأس المال وفقا لنتائج اختبارات الإجهاد.
اعتماد النظام المالي على مصادر تمويل غير المستقرة	عدم استقرار نسب التمويل ونسب السيولة الأخرى، واختبار الإجهاد للسيولة.	تخفيض وزن مصادر الأموال غير المستقرة عند احتساب نسبة التسهيلات إلى الودائع، رفع متطلبات الاحتياطي القانوني والسيولة.

المصدر: البنك المركزي الأردني، تقرير الاستقرار المالي لعام 2012، ص75

الفرع الثاني: أقسام الخطر النظامي

سنتعرف على مختلف أقسام أو أشكال الخطر النظامي والتي تمكنا من معرفة من هو أكبر المتسببين بالخطر النظامي.

1 - البنوك والخطر النظامي: من أهم التحديات التي تواجه القطاع المالي العام هو تحقيق الاستقرار والأمان المالي الذي يعني توفر الثقة وعدم حدوث اضطرابات وان يكون هناك قدرة على تحمل الصدمات، مما يعني استقرار على مستوى النظام المالي. وأكثر القطاعات تأثيرا على النظام المالي واستقراره وبشكل كبير هو القطاع البنكي، حيث أن استقراره من استقرار النظام المالي ككل، وزعزعة استقرار البنوك يؤثر سلبا على الاستقرار المالي في الدولة. ومن أهم الأسباب التي تظهر أهمية سلامة الجهاز البنكي بالنسبة لاستقرار النظام المالي، نذكر: - تتسبب المؤسسات البنكية المتعثرة في تهديد تكاملية الجهاز البنكي والذي له دور في سيروية عمل القطاع المالي؛

- يؤثر الجهاز البنكي المتعثر على توزيع الموارد، فالاضطرار لمد أو إعادة تمويل القروض التي تجاوزت مواعيد استحقاقها، تؤدي إلى تقييد إمكانية الإقراض لمقترضين جدد وهو ما يفقد الائتمان خاصيته التجديدية، الأمر الذي يمكن أن يؤثر على المشاريع الاستثمارية؛

- إن التجاوزات الشديدة للمتغيرات الاقتصادية الكلية مثل أسعار الصرف يؤدي إلى تزايد العبء المالي للقطاع العيني وهو ما يزيد من خطر عدم السداد للقروض؛

- عدم الاستقرار واليقين الذي يسود المناخ البنكي يزيد من فشل بعض البنوك، فارتفاع معدلات التضخم يؤثر على المؤشرات السوقية، ويعرض القرارات الائتمانية للبنوك إلى الخطر، ويسبب سوءا في توزيع الموارد المالية.

وتتوقف سلامة النظام البنكي على الطريقة التي تمارس بها البنوك وبكفاءة وإتقان الإجراءات التي تستند إليها تحليلاتها لمختلف المخاطر التي تتعرض لها، إلى جانب ما تقوم به من وظائف مالية رئيسية مثل عمليات المقاصة، تسوية المدفوعات، عمليات سوق الصرف الأجنبي¹... إلخ، ونتيجة لذلك يعد القطاع البنكي واستقراره طرفا بالغ الأهمية داخل النظام المالي، حيث انه يعتبر أبرز الوسطاء الماليين الناشطين داخل هذا النظام، وعليه فإن ضعف هذه البنوك سيؤدي لا محالة إلى اضطراب النظام المالي بالكامل.

- وهناك العديد من المظاهر التي تدل على عدم الاستقرار البنكي منها:
- ارتفاع الديون المتعثرة والتي تعتبر دليلا هاما في رصد الأزمات البنكية؛
- غياب الشفافية والإفصاح ونقص المعلومات؛
- الذعر البنكي الذي يخلق تهافت على سحب الودائع من البنوك؛
- الإعسار البنكي وهو المؤشر الذي يسبق إشهار الإفلاس؛
- الفشل البنكي.

إذن نظرا لما تؤديه البنوك من دور هام كوسيط مالي في مختلف جوانب الحياة الاقتصادية من شأنها أن تخلق أزمة نظامية إما كمصدر لها، قناة ناشر لها أو كضحية لهذه الأزمة، وهو ما سنتعرف عليه في النقاط التالية:²

- البنوك مصدر للأزمة النظامية: يمكن ان تظهر الأزمات من خلال وظيفة الوساطة المالية ويرتبط ذلك بالمخاطر التي تتعرض لها البنوك من مخاطر سيولة ومخاطر قرض بالأخص - كالتالي يمكن أن تثير أزمة عدم ثقة في النظام البنكي وبالتالي تهافت المودعين على سحب ودائعهم مما قد يؤدي إلى حدوث أزمة نظامية وعلاوة على ذلك وحتى في غياب الذعر والخوف لدى المودعين وحالات الإفلاس يمكن أن تنشأ أزمة نظامية انطلاقا من النظام البنكي.

- البنوك قناة نقل للأزمة النظامية: نظرا للدور الذي تؤديه البنوك كمتدخل في أسواق معينة ومتدخل في أسواق أخرى - السوق النقدي - وفي وسائل الدفع تعتبر البنوك أهم عامل لنشر أزمة نظامية حيث أن إفلاس متدخل مهم يضع الكل في خطر بما فيها البنوك إذ يمكن أن يحدث رد فعل متسلسل : إفلاسات بنكية... كما أن انخفاض أسعار أصول متداول في أسواق رأس المال أو أزمات العقارات من شأنها أن تخفض من جودة الضمانات التي منحت على أساسها القروض وكرد فعل لذلك تعمل البنوك على عقلة الإقراض.

- البنوك ضحية للأزمة النظامية : كل أزمة نظامية تنعكس بالضرورة على البنوك، أزمة سيولة، اضطرابات في أنظمة المقاصة، ارتفاع عدد المؤسسات المعسرة، وذلك لضعف البنية المالية للبنوك والتي قد تعرضها للانهيار، إذ أن إفلاس البنك خصوصا إذا كان من الحجم الكبير قد يؤدي إلى خلل اقتصادي - إفلاس البنوك والمؤسسات، تهافت على الودائع، تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج - ولفاداي هذه الاختلالات ينبغي على السلطات أن تعمل على تعزيز الرقابة البنكية وتكثيفها.

¹ غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة البنكية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 132

² مريم بن شريف، الاستقرار المالي وإشكالية التعثر البنكي حالة الدول العربية في الفترة 2007-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2016،

2- الخطر النظامي وأسواق رأس المال : هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية على المستويين

الوطني والعالمي. يقوم المستثمرون أو المتداولون بشراء وبيع هذه الأوراق المالية لجني الأرباح المحتملة مع محاولة إبقاء مخاطرها محدودة.

أهمية هذه الأسواق تنبع من مقدرتها على تجميع وتنمية رأس المال المدخر وتوزيعه على مجالات الاستثمار المختلفة الأمر الذي يساعد في توفير السيولة في الاقتصاد مما يحافظ على الاستقرار المالي فيه.

ويتمثل دور سوق الأوراق المالية وأهميتها في نقل الأموال الفائضة من قنوات الادخار وتوظيفها في قنوات الاستثمار في القطاعات ذات الحاجة إلى تلك الأموال وتقوم السوق بهذا الدور من خلال ما يتم فيها من عمليات مالية تقوم على تنمية إصدار الأوراق المالية وطرحها على الجمهور للاكتتاب بها ومن ثم تداولها بيعا وشراء.

إن لقيام سوق نشطة وقوية للأوراق المالية في دولة ما دورا رئيسا وفعالا في دعم سير النشاط الاقتصادي وعدم توقفه، فهي تشجع على تنمية الادخار وتوجيهه إلى الاستثمار المنتج كما تساعد على تحقيق الكفاءة في أسلوب توزيع الموارد المالية وتمكين عوامل العرض والطلب من حشد تلك الموارد مع السعي نحو تحقيق توزيع أكثر عدالة للدخل والثروة فأسواق الأوراق المالية تعد بطبيعتها المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار طويل الأجل ومن خلال إصدارات الأسهم والسندات من قبل الحكومات وشركات القطاع الخاص.

إذن نظرا لدور السوق المالي في الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال توفير السيولة الدائم في الاقتصاد لمواصلة النشاط الاقتصادي والسعي من خلاله لعدم الوقوع في ركود اقتصادي، فإن حدوث أي خلل فيها قد يصيب الأسواق بأزمة مالية والتي قد تنتقل إلى باقي قطاعات النظام المالي لتصبح أزمة مالية نظامية.

3-الخطر النظامي في أنظمة الدفع والتسوية¹: تعتبر كفاءة وسلامة إجراءات وعمليات مقاصة وتسوية

المدفوعات من أهم الجوانب التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى سلامة وفعالية أداء القطاع المالي والبنكي بصورة خاصة. ولهذا تمثل البنية القانونية والتشريعية أهم اللبنة التي يتركز عليها إنشاء أي نظام للدفع حيث أنها تتضمن كل الأحكام التي من شأنها تشغيل النظام بشكل سليم يحفظ ويضمن حقوق كل المتعاملين ويوضح التزاماتهم اتجاه بعضهم البعض واتجاه النظام نفسه. وكلما استوفت البنية القانونية والتشريعية كل الأحكام والقواعد الضرورية كل ما زادت فعالية نظام الدفع والتسوية وأصبحت عملية تشغيله تمتاز بالسهولة والمرونة والسلامة من جميع المخاطر. ومع التطور الحاصل في ميدان أدوات الدفع غير المادية وكذلك الأنظمة الإلكترونية وتطور البرمجيات المختلفة، عرفت نظم الدفع تطورات كبيرة حيث توسع نطاق عملها ليشمل إنشاء أنظمة للبطاقات البنكية ونظم تسوية الأوراق المالية بالإضافة إلى أنظمة الدفع المباشر.

إن هذا التطور أدى إلى ظهور مخاطر جديدة ومختلفة شملت الجوانب القانونية والتشريعية والتشغيلية قد ينجم عنها آثار أو تداعيات قد تؤثر على مشترك أو أكثر، وفي بعض الحالات قد تؤثر على النظام ككل من خلال تنقل الأثر من مشترك إلى آخر وبهذا يصبح الخطر نظاميا وغالبا ما ترتبط هذه المخاطر بالمشاركين الأساسيين في أنظمة الدفع والتسوية

¹ اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية، ورقة عمل حول إطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية، صندوق النقد العربي، 2012، ص3-5

وبالارتباطات الموجودة بين مكونات الأسواق المالية. لذلك أصبح من الضروري المبادرة إلى اتخاذ التدابير اللازمة لتفادي كل هذه المخاطر ولضمان الاستقرار المالي لأنظمة الدفع والحفاظ على ثقة المؤسسات المشاركة في هذه الأنظمة وبالتالي ثقة كافة المتعاملين.

لذلك جندت المؤسسات الدولية والسلطات الإشرافية في الدول كامل مقوماتها لإيجاد الآليات التي من شأنها أن تمنع الخطر النظامي وتحد الأزمات المالية وتهدف إلى تحقق الاستقرار المالي، وهذا ما سنتعرف عليه في المبحث الثالث.

المبحث الثالث: تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي ونظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المالية

يعد قياس الاستقرار المالي من أصعب التحديات التي واجهت ولا تزال تواجه المؤسسات الدولية والسلطات الإشرافية وإن كانت عملية معقدة نوعاً ما إلا أنها ممكنة. وتعتبر آليات قياس الاستقرار المالي للتنبؤ بالأزمات المالية من أهم الأمور التي نستطيع من خلالها مراقبة النظام المالي من أجل اكتشاف مدى قدرته على التعامل مع الاضطرابات المختلفة والمتنوعة التي يمكن أن تمسه. ويهدف هذا المبحث إلى التعرف على مختلف تلك النظم التي تمكن من قياس الاستقرار المالي.

المطلب الأول: تحليل سلامة واستقرار النظام المالي والبنكي

لقد كان هناك اهتمام كبير للتعرف على المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تصلح كإشارات لمعرفة مدى استقرار النظام المالي، وفي نفس الوقت يمكن أن تكون كإنذار مبكر للتحذير من وقوع الأزمات المالية في المستقبل. والصورة التي يتم بها دراسة هذه المتغيرات هي مراقبة مدى تغير سلوكها في الحالة التي تسبق وقوع الأزمة في الفترات العادية (أي الاستقرار)، ومن ثم فإن تتبع مسارها عبر الزمن يمكن أن يكون كمؤشرات لقياس مدى استقرار النظام المالي والبنكي من عدمه.

ومن خلال ما رأينا سابقاً من الخطر النظامي وأقسامه نستنتج أنه يمكن للأسواق المالية وأنظمة الدفع (كمتغيرات) أن تكون منطلقاً لتشكيل خطر نظامي، إلا أن علاقتها بالبنوك وما تتأثر به هذه الأخيرة من جراءها هو ما يولد أزمة مالية، إضافة إلى أن يكون منطلق الأزمة القطاع البنكي بحد ذاته. لذلك لا بد من التحكم الجدي في المخاطر النظامية خاصة تلك المتأتية من الجهاز البنكي الذي حظي بالعديد من الدراسات التي تحاول قياس استقراره والتنبؤ بالأزمات المتعلقة به باعتباره منطلق استقرار النظام المالي ككل، وحدوث أزمة على مستواه من شأنها أن تنبئ في أغلب الأحيان بوقوع أزمة مالية نظامية (تمس النظام المالي ككل).

وتعد العلاقة بين السلامة والكفاية المالية للنظام البنكي وبين الاقتصاد الكلي وثيقة جداً، لذا فإن أي مشكل من حيث الانكشاف أو نقص السيولة النقدية سوف يعرض النظام كله إلى ضغوطات ومضاربات من قبل

المودعين، وهذا ما يسبب الهلع البنكي، فيتأزم الوضع أكثر فأكثر مما ينقل الخطر النظامي إلى أزمة نظامية ثم حتى إلى أزمة اقتصادية¹.

وفشل النظام البنكي قد يسبب آثار بالغة الخطورة على استقرار الاقتصاد الكلي، إذ أكدت التجارب خلال العقدين الماضيين أن حوالي 134 دولة من أصل 181 دولة عضو في صندوق النقد الدولي، تعرضت لأزمات وانهارت في قطاعاتها البنكية، وعندما تحدث أزمة نتيجة لفشل أو انهيار النظام البنكي على نطاق واسع، فإن انعكاسات ذلك على القطاع الحقيقي تبدو واضحة ومباشرة وكبيرة، هذا وفي حالة تجاوز الدولة تلك الأزمة، فإن تشوهات عالية التكاليف قد تستمر لفترات طويلة وتؤثر على توظيف الموارد نتيجة لرفع رؤوس أموال البنوك من خلال إعادة تأهيل القطاع المالي، وذلك من شأنه أن يفرز ضغوطا مالية على الاقتصاد، وقد تستمر آثار تلك الإفرازات لفترة طويلة مقبلة، ولهذا فقد أصبح الاهتمام بمسألة الملاءة والكفاية المالية على مستوى البنوك من أولويات البنوك المركزية في الوقت الحالي.

لذلك عملت المؤسسات الدولية مثل لجنة بازل وصندوق النقد الدولي والعديد من البنوك المركزية على مستوى العالم على إعداد الآليات التي تراها مناسبة للحد من الأزمات. واليوم فعلا أصبحت المؤسسات المالية والنقدية تعتمد على مجموعة واسعة من الأساليب الكمية لقياس الاستقرار المالي، وظهرت هذه الأساليب بعدما عرفت الدول النامية وحتى المتقدمة في العقود الأخيرة عدد كبير من الأزمات المالية التي سمحت بإظهار آثار الاضطرابات على النظام المالي، وبينت هذه الأزمات كم هو ضروري تحديد مؤشرات الإنذار التي تسمح بتقدير مدى صلابة النظام المالي أمام الأزمات، والالتخاذ الإجراءات اللازمة للتخفيف من الخطر النظامي.

إذن القدرة على رصد سلامة القطاع المالي تفرض البحث عن مؤشرات صالحة للكشف على سلامة واستقرار الأنظمة المالية، ومن أهم هذه المؤشرات التي تستخدم في هذا المجال "مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي والبنكي"، و"أنظمة للإنذار المبكر" التي تهدف إلى التشخيص السريع للصعوبات التي يواجهها الاقتصاد وغيرها...

ومختلف هذه الأساليب الكمية لقياس الاستقرار المالي والبنكي سنتعرف عليها فيما يأتي من المطالب.

¹ Frederik Mishkin et Christian Bordes, monnaies, banque et marchés financiers, 08 édition, nouveaux horizons, 2008, p236

المطلب الثاني: قياس الاستقرار المالي عن طريق المؤشرات

الأزمات المالية على مدى العقود في النظام المالي، برهنت أن هذا الأخير في حاجة إلى إصلاح جذري، إذ لا بد من إعطاء أهمية كبيرة لإعادة تقييم هيكله وتحسين الإطار المالي لإدارة الأزمات، وذلك من خلال المتابعة الدائمة عن طريق التحليل الدائم والمستمر لسلامة الاستقرار المالي، إذ أن هناك عدة مؤشرات تساعد على قياس مدى سلامة أداء القطاع المالي واكتشاف أوجه الخلل فيه في وقت مبكر، حتى لا يتعرض هذا النظام لمشاكل مالية تؤدي إلى انهياره وفشله، ثم اتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية تمنع وقوع الأزمات. ومن أهم هذه المؤشرات:

أولاً- مؤشرات الحيلة الكلية للسلامة المالية:

1- تعريف المؤشرات الحيلة الكلية: مؤشرات الحيلة الكلية هي مؤشرات تدل على ما يلي:¹

- ✓ مدى سلامة واستقرار النظام المالي؛
 - ✓ تقييم مدى قابلية النظام المالي للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية؛
 - ✓ تعمل أيضاً كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض الجهاز البنكي والمالي للخطر.
- إذن تساعد هذه المؤشرات على تقييم سلامة القطاع المالي، حيث يتم من خلالها مراقبة ورصد الاتجاهات الهيكلية للتوجيه والإنذار المبكر، والتحذير من عدم الاستقرار المالي قبل وقوع الحدث، لذلك احتلت اهتمام كبير من قبل البنوك المركزية.²
- وتهتم مؤشرات الحيلة الكلية هذه بتحليل السلامة المالية الكلية والتي تهدف إلى التخفيف من المخاطر في النظام المالي ككل، من خلال³:

- استخدام اختبار الإجهاد، تحليل السيناريو، وتحليل مؤشرات السلامة المالية والروابط المالية الكلية؛
- تحليل هيكل القطاع المالي، بما في ذلك تحليل الكفاءة، القدرة التنافسية، درجة التركيز والسيولة؛
- تقييم مدى مراعاة وتطبيق المعايير الدولية ذات الصلة والقوانين والممارسات الجيدة في القطاع المالي؛
- تحليل محددات الاستقرار والتنمية التي تتناسب مع ظروف البلاد مثل دور المؤسسات المالية العامة، تأثير الدولة، مدى تطور أو تخلف السوق المالية.

2- أهمية مؤشرات الحيلة الكلية: تنبع أهمية هذه المؤشرات نظراً لعدة أسباب نذكر منها:⁴

- ✓ تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المالي مبنياً على مقاييس كمية موضوعية؛

¹ أحمد طفاح، مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، أبريل 2005، ص 02.

² Philip Davis and dilubakarim, Macroprudential Regulation the missing policy pillar, european union; 08th june, 2009, p 05.

³ أميرة بن مخلوف، آليات الحوكمة لإدارة المخاطر البنكية وتعزيز الاستقرار المالي "دراسة حالة عينة عن البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-ام البواقي، الجزائر، 2016، ص 172

⁴ Owen Evans and Others, Macroprudential indicators of financial soundness, occasional paper 192, IMF, April, P 03.

- ✓ تساعد على ترسيخ مبدأ الشفافية والإفصاح، وتوفير المعلومات للعملاء؛
- ✓ تعد مقاييس تسمح بمقارنة أوضاع الدول من خلال مجموعة مؤشرات؛
- ✓ تقوم على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية من خلال استخدام المؤشرات نفسها التي تسهل المقارنة محليا ودوليا؛

✓ تساعد على كشف مخاطر انتقال الأزمات، وتعمل على التقليل من حدتها.

3- أنواعها: عند تحليل المخاطر الناشئة داخل النظام المالي يكون من المفيد تقسيم التحليل إلى مؤشرات تركز على التطورات داخل المؤسسة الفردية، ومدى تأثرها بالأزمات ومؤشرات أخرى تركز على النظام ككل، أي:¹

✓ مؤشرات الحيلة الجزئية المجمع لتقييم سلامة مؤسسات القطاع المالي؛

✓ مؤشرات متغيرات الاقتصاد الكلي المرتبطة بسلامة النظام المالي ككل.

والجدول التالي سيوضح لنا هذه المؤشرات:

الجدول رقم (1-06): مؤشرات الحيلة الكلية

مؤشرات الحيلة الجزئية	مؤشرات الاقتصاد الكلي
1- كفاية رأس المال: -نسب رأس المال التجميعية المعدلة بالمخاطر - التوزيع التكراري لمعدلات رأس المال	1- النمو الاقتصادي: -مجموع معدلات النمو -تدهور القطاعات
2- جودة الأصول: • مؤشرات المؤسسة المقرضة: -تركيز الائتمان القطاعي -الإقراض المقيم بالعملة الأجنبية -القروض غير العاملة -القروض للمؤسسات العامة الخاسرة -مخاطر الأصول -الاقتراض المرتبط -مؤشرات الرفع المالي • مؤشرات المؤسسة المقرضة: -نسبة الدين إلى حقوق الملكية -ربحية الشركات -مديونية القطاع العائلي	2- ميزان المدفوعات: -عجز الحساب الجاري -كفاية الاحتياطي من النقد الأجنبي -الدين الخارجي
3- سلامة الإدارة: -معدلات الإنفاق -نسبة الإيرادات لكل موظف -التوسع في عدد المؤسسات المالية	3- التضخم: -عدم استقرار التضخم
4- الإيرادات والربحية:	4- أسعار الفائدة والصرف:

¹OP.Cit, P 04.

-العائد على الأصول -العائد على حقوق الملكية -معدلات الدخل والإنفاق -المؤشرات الهيكلية	-التغلب في أسعار الفائدة والصرف -مستوى أسعار الفائدة الحقيقية المحلية -ضمانات سعر الصرف
5- السيولة: -تسهيلات البنك المركزي للبنوك التجارية -التجزئة في معدلات الإقراض بين البنوك -الودائع بالنسبة للإجمالي النقدي -نسبة القروض إلى الودائع -هيكل استحقاق الأصول والخصوم -تدابير سيولة السوق الثانوية	5- ازدهار الإقراض وسعر الأصول: -نوبات ازدهار الإقراض -نوبات ازدهار أسعار الأصول
6- الحساسية بالنسبة لمخاطر السوق: -مخاطر سعر الفائدة -مخاطر سعر الصرف الأجنبي -مخاطر أسعار الأسهم -مخاطر أسعار السلع	6- إطار العدوى: -العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية -الآثار الجانبية للتجارة
7- مؤشرات خاصة بالسوق: -أسعار السوق للأدوات المالية -مؤشرات على العوائد المفرطة -تصنيف الائتمان -هواميش العائد السيادي	7- عوامل أخرى: -الإقراض والاستثمار الموجه -لجوء الحكومة للنظام البنكي -التزامات متأخرة السداد في الاقتصاد

المصدر: أحمد طفاح، مرجع سبق ذكره، ص ص 06. 07

- 3-1- مؤشرات الحيلة الجزئية:** الملاحظ من الجدول أنها تعتمد على ستة معايير لتحليل وضع المؤسسات بشكل فردي، وهي تمثل ما يعرف بإطار "CAMELS"، والتي تستند إلى نتائج الفحص الميداني وهي كالتالي:¹
- **كفاية رأس المال:** تعتبر نسبة كفاية رأس المال من أهم النسب التي تقيس سلامة ومتانة المراكز المالية للبنوك، حيث تعزز كفاية رأس المال قدرة البنوك على مواجهة الصدمات والمخاطر المرتفعة وبالتالي حماية أموال المودعين، وبالتالي فإنه كلما زادت هذه النسبة ضمن حدود معينة كان لها تأثير إيجابي على الاستقرار المالي.
 - **جودة الأصول:** تم استخدام نسبتي للتعبير عن جودة الأصول لدى البنوك وهما نسبة الديون غير العاملة إلى إجمالي الديون، ونسبة صافي الديون غير العاملة بعد طرأ مخصصات الديون المتعثرة إلى رأس المال، حيث تؤثر هاتان النسبتان عكسياً على الاستقرار المالي فكلما قلتا ازادت جودة أصول القطاع البنكي.
 - **سلامة الإدارة:** إن الإدارة السليمة عنصر أساسي في أداء مكونات النظام المالي، وتعتبر من المؤشرات النوعية ومعظمها يطبق ضمن مخاطر العمليات إلا أن هناك بعض المؤشرات الكمية التي يمكن الاعتماد عليها:¹

*Capital adequacy 2- Assets quality 3- Management Efficiency *Camel: 4Earnings 5- Liquidity 6- Sensitivity Market

¹ البنك المركزي الأردني (دائرة الاستقرار المالي)، تقرير الاستقرار المالي 2013، ص 9

معدلات الإنفاق، نسبة الإيرادات لكل موظف، التوسع في أعداد المؤسسات المالية.

- **الإيرادات:** يمكن الدلالة عليها من خلال كل من نسبي العائد على الموجودات والعائد على رأس المال ونسبة هامش الفائدة إلى إجمالي الدخل كما تم استخدام نسبة إجمالي المصروفات من غير الفوائد إلى إجمالي الدخل والتي تعتبر من أهم النسب التي تقيس الكفاءة التشغيلية للبنوك.

- **السيولة:** بينت الأزمة المالية العالمية الأخيرة أن هناك ضعف واضح في إدارة مخاطر السيولة لدى بعض البنوك في العالم مما يتطلب مراقبة مستوى السيولة لدى البنوك من خلال تطبيق بعض النسب المعيارية.

- **الحساسية لمخاطر السوق:** نتيجة للعمولة والانفتاح تزايد اشتراك البنوك في عمليات متنوعة، جعل منها أكثر عرضة لمخاطر السوق والتي أهمها، مخاطر سعر الفائدة، سعر الصرف الأجنبي، مخاطر أسعار الأسهم والسلع، فلذلك لابد من رصد مؤشرات هذه المخاطر، والتي بها تستكمل المعلومات التي يتم الحصول عليها في إطار (كاملر)².

و لجدول الآتي يوضح التدابير والإجراءات الرقابية التي تتخذ بناء على درجة التصنيف:

الجدول رقم (1-07): التدابير و الإجراءات الرقابية التي تتخذ بناء على درجة التصنيف

درجة التصنيف	موقف البنك	الإجراء الرقابي
من 1 إلى 1.4 قوي	الموقف سليم من كل النواحي	لا يتخذ أي إجراء
من 1.1 إلى 2.4 مرضي	سليم نسبيا مع وجود بعض القصور	معالجة السليبيات
من 2.1 إلى 3.4 معقول	يظهر عناصر الضعف و القوة	رقابة و متابعة لصيقة
من 3.1 إلى 4.4 هامشي	خطر قد يؤدي إلى الفشل	برامج إصلاح ومتابعة ميدانية
من 4.1 إلى 1 غير مرضي	خطير جدا	رقابة دائمة

المصدر: منال هاني، دور الأساليب الرقابية والإشرافية للبنك المركزي في إدارة المخاطر الائتمانية-

حالة بنك الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2014، ص72

إن القطاع البنكي هو المعني أكثر بهذه المؤشرات باعتباره الأكثر تأثيرا وهيمنة في النظام المالي ككل، إذ تستخدم كمؤشرات لتقييم أداء البنوك ثم تصنيفها واكتشاف أوجه الخلل المالي في أدائها قبل وقت مبكر حتى لا تتعرض لمشاكل مالية تؤدي إلى انهيارها.³

¹ الهندي منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال - الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والبنكية، الإمارات، 1994، ص 65.

² أسامة محمد الغولي، زينب عوض الله: اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص 191.

³ علي عبد الرضا حمودي، مؤشرات البيئة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالازمات -دراسة تطبيقية "حالة العراق"، ورقة بحثية مقدمة للمديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي، ص 03.

وتعتبر مؤشرات إطار "Camels" أحد أهم نظم الإنذار المبكر حيث تعتبر هذه النظم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية، ويمكن من التعرف على احتمالات وقوع الخطر لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات.¹

إذن إطار "Camels" له أهمية في تسليط الضوء على نقاط القوة والضعف مما يساهم في زيادة كفاءة العمل البنكي والمالي وتدعيم فعاليته، والتي أصبحت إستراتيجية لا غنى عنها لمواكبة التطورات الحاصلة في الصناعة البنكية.

3-2- مؤشرات الحيلة الكلية: يؤثر ويتأثر الجهاز المالي بمجمل النشاط الاقتصادي، إذ أن بعض

التطورات الاقتصادية الكلية تسبق الأزمات البنكية، وعليه يجب مراقبة بعض المتغيرات على مستوى الاقتصاد ككل، وذلك من خلال عدة مؤشرات يمكن أن نقيس بها سلامة النظام المالي كله، نذكر منها:²

- **نمو الناتج المحلي الإجمالي:** تم استخدام نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي (معدل النمو الاقتصادي) كأحد المتغيرات الاقتصادية الرئيسية التي تؤثر على الديون غير العاملة، حيث تشير الأبحاث الاقتصادية إلى أن انخفاض معدل النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الديون غير العاملة نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي وبالتالي تراجع قدرة العملاء على سداد ديونهم.

- **فجوة نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي:** تم احتسابها بالفرق بين نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي وبين المعدل طويل الأجل لهذه النسبة، وهي من أهم المؤشرات والمقاييس التي تستخدم في مراقبة المخاطر النظامية التي قد تؤثر على النظام المالي ككل إذ أنه كلما زادت الفجوة بين نمو الائتمان ونمو الناتج المحلي الإجمالي دل ذلك على توجه جزء كبير من التسهيلات لتمويل أغراض استهلاكية مما قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول خاصة العقارات والأسهم وبالتالي احتمالية تشكل فقاعات سعرية تؤثر سلبا على الاستقرار المالي.

- **عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:** إن وجود عجز جوهري في الحساب الجاري يبين فيما إذا كان هنالك خللا في الاقتصاد الكلي الأمر الذي يؤثر بشكل سلبي على الاستقرار المالي.

- **مديونية الأفراد بالنسبة إلى دخلهم:** إن لارتفاع هذه النسبة آثار سلبية على قدرة الأفراد على الإنفاق والادخار والوفاء بالتزامات هم تجاه البنوك.

- **التذبذب في الرقم القياسي لأسعار العقارات:** كلما ارتفعت نسبة نمو الرقم القياسي لأسعار العقارات بشكل كبير ومستمر دل ذلك على احتمالية نشوء فقاعة سعرية في السوق العقاري الأمر الذي يعتبر مصدرا للمخاطر النظامية التي تهدد الاستقرار المالي.

¹ يوسف بوخلخال، أثر تطبيق نظام التقييم البنكي الأمريكي على فعالية نظام الرقابة على البنوك التجارية - دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية-، مجلة الباحث، العدد 10، الجزائر، 2012، ص 206.

² البنك المركزي الأردني، تقرير الاستقرار المالي لعام 2016، ص 10

-معدل التضخم: إن استقرار الاقتصاد الكلي هو في المقام الأول استقرار الأسعار على المدى المتوسط والطويل، أي أنه كلما زادت نسبة التضخم قلت القوة الشرائية للعملة مما يحدث أثر سلبي على الاستقرار المالي. فبالإضافة إلى تحليل وفحص ودراسة المؤشرات السابقة والتي تُعنى بالسلامة الكلية للنظام المالي، فإنه لا بد كذلك من تقييم شامل لمدى كفاءة الأطر المؤسسية والتنظيمية للقطاع المالي، وهذه الأطر تشمل هيكل النظام المالي والأسواق المالية، المعايير المحاسبية ومتطلبات الإفصاح ودرجة الشفافية وطريقة تصنيف القروض ونسبة الاحتياطي القانوني، ودرجة الرقابة البنكية المستخدمة والبنية الأساسية القانونية.¹ وبالتالي عن طريق الجمع بين مؤشرات الحيلة الكلية ومؤشرات كفاءة الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية للقطاع المالي تكتمل الصورة عن مدى سلامة القطاع المالي. إذن إن الهدف الرئيسي من مؤشرات الحيلة الكلية هو التعرف على العلامات المبكرة التي تساعد على منع حدوث الأزمات المالية والتنبؤ بها قبل حدوثها، حتى يتمكن صناع السياسات وأصحاب القرار التعامل معها بشكل سليم وسريع. وبعد التعرف على مؤشرات الحيلة الجزئية والمؤشرات الكلية، فإن الجدول الموالي سيوضح لنا الفرق بين النوعين كما يلي:

الجدول رقم (1-08): وجهة نظر مقارنة بين مؤشرات الحيلة الكلية والجزئية

المؤشرات	الحيلة الكلية	الحيلة الجزئية
الهدف المباشر	تأثير الأزمات على نطاق المنظومة المالية الكلية	تأثير الأزمات على مستوى المؤسسات الفردية
الهدف النهائي	عدم التأثير على الناتج المحلي الإجمالي	حماية المستهلك (المستثمر/المودع)
أنواع المخاطر	جزئيا (الخارجية)	الذاتية
الارتباطات وإمكانية انتقال الأزمة عبر المؤسسات	مهم	لا صلة لها بالموضوع
معايير الضوابط الاحترازية	من حيث الشدة على نطاق المنظومة من أعلى إلى أسفل	من حيث المخاطر على المؤسسات الفردية من أسفل إلى أعلى

Source : Claudio Borio. Towards a macroprudential frame work for financial supervision and regulation . Bis working paper. P 02.

¹أحمد طفاح، مرجع سبق ذكره، ص 75.

ثانيا- مؤشرات السلامة المالية:

هناك عدة مؤشرات قياسية تساعد على ترصد الأوضاع في الأسواق، وقد أعد صندوق النقد الدولي لأجل ذلك مجموعة من المؤشرات مقسمة إلى فئتين، المجموعة الأساسية والمجموعة المحبذة لمؤشرات السلامة المالية، والجدول الموالي يوضح لنا بعضا منها:

الجدول رقم (1-09): مؤشرات السلامة المالية

نوعية المؤشر	كيفية حساب المؤشر
I- المؤشرات الأساسية:	
شركات تلقي الودائع : كفاية رأس المال	- نسبة رأس المال المقررة من الأجهزة الرقابية إلى الأصول المرجحة بالمخاطر. - نسبة رأس المال الأساسي المقررة من الأجهزة الرقابية إلى الأصول المرجحة.
جودة الأصول	- نسبة القروض المتعثرة ناقص المخصصات إلى رأس المال. - نسبة القروض إلى مجموع القروض الإجمالية.
الإيرادات والربحية	- العائد على الأصول. - العائد على أسهم رأس المال. - نسبة هامش الفائدة إلى إجمالي الدخل. - نسبة المصروفات غير الفوائد إلى إجمالي الدخل.
السيولة	- نسبة الأصول السائلة إلى مجموع الأصول. - - نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل.
الحساسية لمخاطر السوق	- نسبة صافي المركز المفتوح بالعملة الأجنبية إلى رأس المال.
II- المؤشرات المحبذة:	
شركات تلقي الودائع	نسبة رأس المال إلى الأصول نسبة الانكشافات الكبيرة إلى رأس المال نسبة التوزيع الجغرافي للقروض إلى مجموع القروض نسبة مكاسب(خسائر) تداول النقد الاجنبي إلى مجموع الدخل الفرق بين سعر الفائدة المرجعي على القروض وعلى الودائع الفرق بين أعلى سعر وأدنى سعر للفائدة بين البنوك
الشركات المالية الأخرى	نسبة الأصول إلى مجموع أصول النظام المالي نسبة الأصول إلى إجمالي الناتج المحلي
الشركات غير المالية	نسبة مجموع الدين إلى أسهم رأس المال العائد على أسهم رأس المال نسبة الإيرادات إلى مصروفات الفائدة وأصل الدين
حجم السيولة في السوق	متوسط الفرق بين سعري الشراء والبيع في سوق الأوراق المالية النسبة المتوسطة لحجم التعاملات اليومية

المصدر: غازي سيناشي، الحفاظ على الاستقرار المالي-قضايا اقتصادية-، مرجع سابق، ص09

تعتبر مؤشرات السلامة المالية من أهم الأدوات التي يتم من خلالها مراقبة النظام المالي لمعرفة مدى قدرة هذا النظام على التعامل مع التذبذبات والصدمات التي تواجهه، لذلك يتوافق تحليل الاستقرار المالي إلى حد ما مع تحليل السلامة المالية الكلية

المطلب الثالث: أنظمة الإنذار المبكر لقياس الاستقرار المالي

بالإضافة إلى قياس الاستقرار المالي عن طريق المؤشرات السابقة، هناك أنظمة أعدتها هيئات دولية مخصصة لقياس الاستقرار المالي والتنبؤ بالأزمات المالية.

ونظم الإنذار المبكر هي آلية الغرض منها اكتشاف إشارات الإنذار اتجاه ظاهرة ما وهي عملية تقوم على رصد وتسجيل وتحليل الإشارات التي تنبئ عن قرب حدوث أزمة، إلا أنه يجب التفريق بين الإشارات التي تشير إلى قرب وقوع أزمة وبعض الضوضاء الناتجة عن المشكلات اليومية بقطاع الأعمال¹. فمعظم الأزمات ترسل قبل وقوعها بفترة سلسلة من إشارات الإنذار، أو الأعراض التي تنبئ باحتمال حدوثها²، مثل: ³

- الارتفاع غير الحقيقي في أسعار الأسهم؛
- الحروب والتغيرات السياسية والاجتماعية والاقتصادية؛
- التطورات غير الإيجابية في سعر الفائدة وسعر الصرف والمضاربات وتدهور أسعار العملة الوطنية؛
- ضعف القطاع البنكي ومواجهته لمشكلة السيولة؛
- تفاقم العجز في الميزان التجاري، وميزان المدفوعات، وتساعد أزمة الديون، استنزاف احتياطي العملات الأجنبية؛
- انتشار الفساد، الأخطاء الفادحة في السياسات الاقتصادية والمالية؛
- تعرض الشركات المدرجة وأوراقها المالية في السوق المالية لأزمات واضطرابات، تؤثر على أسعارها في السوق المالية.

فمن خلال الإشارات التي يرسلها هذا النظام يتم تصحيح الاختلالات قبل تفاقمها، وبذلك فإن النظام الفعال سيرسل كل الإشارات عن أي اختلال يمكن أن يتعرض له الاقتصاد وفي الوقت المناسب. ويمكن تعريف نظام الإنذار المبكر كذلك على أنه مجموعة عمليات، إجراءات، نماذج، مؤشرات...، تقوم بتجميع المعلومات من أجل تحديد المؤسسات المالية المعرضة للخطر (والنماذج التي تتناول خطر وقوع الأزمات

¹ محمد رشاد الحملاوي، السيد محمود سماحة، إدارة الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة- مصر، ص131

² محمد صالح سالم، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية، بدون دار النشر، أبو ظبي، 2002، ص63

³ أميرة بن مخلوف، آليات الحوكمة لإدارة المخاطر البنكية وتعزيز الاستقرار المالي "دراسة حالة عينة عن البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص185

ينصب تركيزها على المخاطر النظامية وآثار العدوى، وتحليل مواطن ضعف القطاع المالي) للتعرف على هذه المخاطر وعلى آثارها على باقي المؤسسات والنظام المالي ككل، وهو ما يسمح بالتنبؤ بحدوث أزمة مستقبلاً¹. وفي الوضع المثالي، يتعين أن يكشف نظام الإنذار المبكر عن أوجه الضعف في أي نظام وإرسال إشارات عن ذلك في الوقت المناسب. ويمكن تصنيف مجموع هذه النظم أو المؤشرات إلى مجموعتين الأولى مؤشرات اقتصادية كلية والأخرى جزئية، الجدول رقم (1-10):

الجدول رقم (1-10): مؤشرات نظم الإنذار المبكر

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات الاقتصادية الجزئية
معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	ملاءة رأس المال
سعر الصرف الحقيقي	مؤشرات السيولة
سعر الفائدة الحقيقي	مؤشرات العسر المالي
الحساب الجاري	الربحية أو العائد
الاحتياطيات الدولية	الديون المتعثرة ومخصصاتها
أسعار الأسهم والسندات	ودائع البنوك
تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها	نسبة القروض للودائع

المصدر: عبد النبي اسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالازمات المالية باستخدام المؤشرات المالية

القائدة، كلية التجارة - جامعة أسيوط، مصر، متوفرة على الموقع الإلكتروني:

<https://www.kantakji.com/management>

ونائج أنظمة الإنذار المبكر يمكن أن تكون وفق أربع احتمالات وهي²:

-التوفيق: حيث يتم رصد إشارات الإنذار بوقوع أزمة، وتقع الأزمة فعلاً؛

-الفشل: في هذه الحالة لا يتم رصد إشارات الإنذار بوقوع الأزمة وتقع الأزمة؛

-الإنذار الكاذب: إذ يتم رصد إشارات الإنذار بوقوع أزمة، فيعتقد أن هناك أزمة توشك أن تقع لكن لا

تقع هذه الأزمة؛

-الرفض الصحيح: حيث لا يتم الإنذار بوقوع أزمة وبالفعل لا تقع.

والجدول التالي يوضح مصفوفة إشارات الإنذار المبكر:

¹ بلقلة إبراهيم وآخرون، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية ، ورقة بحثية مقدمة للمجلة البحثية في العلوم المالية والمحاسبية،

العدد 04-2017، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، ص33

² فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر للتنبؤ والوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية- دراسة تطبيقية على أسواق رأس المال العربية- ،

دار الفكر والقانون، مصر2012، ص ص229-230

الجدول رقم (1-11): مصفوفة إشارات الإنذار المبكر

البيان	توجد أزمة خلال 12 شهر	لا توجد أزمة في غضون 12 شهر
صدور إشارة	التوفيق	الإنذار الكاذب
عدم صدور أية إشارة	الفشل	الرفض الصريح

المصدر: أميرة بن مخلوف، آليات الحوكمة لإدارة المخاطر البنكية وتعزيز الاستقرار المالي "دراسة حالة عينة عن البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 186.

وتعتبر إشارات الإنذار المبكر هذه مهمة، حيث من الصعب منع وقوع شيء إن لم يتم التنبؤ باحتمال وقوعه، أو من الصعب مواجهة الأزمات المالية إن لم يتم الاستعداد لها.

إذن تنبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر من قيمتها بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتنبؤ بالأزمات قبل وقوعها الذي يمثل أحد أهم جوانب الإدارة الناجحة للأزمة، وجعل نتائجها السلبية في حدها الأدنى، من خلال وضع التدابير الاستباقية لمنعها، أو التعامل الفاعل معها في حال وقوعها.

وبالتالي تجنب التكاليف المالية المفرطة التي قد تنجم عن الأزمات، وهنا يظهر نظام الإنذار على أنه أداة مفيدة لسياسة الحماية والوقاية والتي تمكن الحكومات من تطبيق السياسات في المراحل الأولى قبل تطور الأزمات، حيث أن الدراسات وخبرة الدول تشير إلى أن التدخل في بداية الأزمة أفضل وذو نتائج إيجابية على إخماد الأزمات أو التخفيف من آثارها¹.

¹ العيد صوفان، الطيب بولحية، فعالية نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية-الأزمة المالية العالمية 2007 نموذجاً-، ورقة بحثية مقدمة لمجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 33(2)، جامعة زيان عاشور-الجلفة، الجزائر، ص 241

خلاصة

من خلال ما تطرقنا إليه نستنتج أن استقرار النظام المالي هو أن يكون هذا النظام قادرا على الحد من الاختلالات وتسويتها قبل أن ينتج عنها أزمات تزعزع هذا الاستقرار، وخير دليل على ذلك الأزمات المالية المختلفة التي شهدتها القرن العشرين، أما الأزمة المالية العالمية 2008 فكانت أبرزهم وأشدهم تأثير في تاريخ الاقتصاد الرأسمالي. وإن حالة عدم الاستقرار سواء على المستوى المحلي أو الدولي هو أكبر مظهر لفشل السوق المالي الذي يمكن أن يسدل عليه من خلال مصادر عدم الاستقرار وأسبابه والمظاهر التي يتجلى فيها.

والاستقرار المالي ظاهرة قابلة للقياس والتنبؤ بها أيضا، ومنه فمن الضروري أن يستعمل القطاع المالي أحد الطرق التي يجدها مناسبة لوضعيته المالية أو يجمع بينها كلها في مؤشر واحد ويتأكد من أنه غير مهدد بعدم الاستقرار، وإن حصل وظهر مؤشر سلبي فلا بد من تصحيحه بسرعة لتفادي حالات عدم الاستقرار. كما ينبغي على الجهات المعنية أن تنتهج الأساليب التنظيمية الوقائية التي تراها مناسبة للاقتصاد مع إلزام كل مؤسسات النظام المالي من الالتزام بها، وهذا يمنح ثقة في متانة الجهاز المالي مما يقلل من الوقوع في الأزمات المالية.

الفصل الثاني:

السياسة النقدية

ودورها في تحقيق الاستقرار المالي

ومواجهة الأزمات المالية

تمهيد

البنوك المركزية عبر العالم تعتبر من أهم اللاعبين في الأسواق المالية، حيث تعد هذه البنوك ممثلة السلطة النقدية في الدولة وأهم مؤسساتها في المجال الاقتصادي بوجه عام، وفي المجال النقدي والبنكي بوجه خاص. ولقد عرفت البنوك المركزية هذه المكانة نتيجة لتطور اكتسب بمقتضاه بنك واحد في الدولة أهمية خاصة من بين كافة البنوك، إذ أصبحت توكل له مهام خاصة جعلته يمثل نقطة المركز في النظام المالي.

ومن بين المهام التي أوكلت للبنوك المركزية هي إدارة السياسة النقدية بغرض تحقيق الاستقرار النقدي والبنكي وكذلك الاستقرار المالي الذي أصبح أولوية قصوى لوضعي السياسات الاقتصادية الكلية وأصبح من أهم الأهداف التي تعنى بها البنوك المركزية، خاصة وأن الأزمة المالية العالمية 2008 كانت بمثابة إعصار مالي أدى إلى تعرض الكثير من البنوك والمؤسسات المالية في دول العالم لمخاطر متعددة، الأمر الذي تطلب تدخل البنوك المركزية للتقليل من حجم المخاطر والحفاظ على استقرار النظام المالي، ومنذ ذلك الحين تبنت معظم البنوك المركزية عبر العالم هدف الحفاظ على الاستقرار المالي جنباً إلى جنب تحقيق الاستقرار، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة.

والسياسة النقدية للبنوك المركزية تتعلق بالجانب النقدي للاقتصاد في المجتمع، وقد اختلفت مفاهيم السياسة النقدية وتعددت واختلفت الرؤى لاختلاف توجهات الاقتصاديين، فمنهم من يرى أن السياسة النقدية ذات فعالية كبيرة في تحقيق الأهداف المرجوة، بينما يرى البعض الآخر أنها ليست كذلك وينادي بتبني سياسة مالية تختلف عن السياسة النقدية في الأدوات وطرق التنفيذ ولكنها لا تختلف معها في الهدف النهائي. وفي إطار معرفة دور البنوك المركزي في تحقيق الاستقرار المالي عن طريق سياسته النقدية وتقييم مدى فعالية هذه السياسة مجملتها في تحقيق ذلك، فإننا سوف نتعرض إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: أهمية السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

المبحث الثاني: السياسة النقدية المستخدمة في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

المبحث الثالث: تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية

المبحث الأول: أهمية السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

تعتبر السياسة النقدية أداة في يد البنك المركزي لتحقيق أهداف اقتصادية عديدة من خلال التحكم في المعروض النقدي بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي، وكثيراً ما ارتبط الحديث عن الاستقرار المالي بالسياسة النقدية في العديد من التظاهرات الاقتصادية باعتبارها من أهم وأسرع السياسات الاقتصادية التي يمكن أن تحقق الاستقرار المالي، أو تحد من إمكانية حدوث عدم استقرار مالي على الرغم من وجود محددات أخرى عديدة له. ويعتبر هدف الاستقرار المالي من أبرز ما تسعى اليوم البنوك المركزية إلى تحقيقه إضافة إلى استقرار قيمة العملة، وذلك من خلال إرساء سياسته النقدية المناسبة والكفيلة بذلك، من خلال تنظيم سوق النقد والائتمان.

المطلب الأول: تطور أهداف البنك المركزي¹

يكون النظام المالي في السوق الحر* في الكثير من الأحيان غير كفء وغير مستقر، إذ يمثل فشل السوق وعدم قدرته على الإدارة الذاتية بكفاءة وعدم قدرته على تحقيق الأداء المرضي مبرراً كافياً لتدخل الحكومة، إذ يمكن أن تلعب الحكومة من خلال بنكها المركزي دوراً محورياً في خلق البيئة المناسبة التي يعمل النظام المالي من خلالها، بوضع النظام القانوني المناسب، ومراقبة مستوى أسعار الفائدة وكذا سلوك مستوى الأسعار من خلال الرقابة المالية والنقدية، وقد يتدخل البنك المركزي كذلك مباشرة في عمليات النظام المالي من خلال وضع القواعد للمؤسسات والأسواق المالية العاملة فيه.

ويعكس البنك المركزي دور الحكومة في النشاط المالي والاقتصادي، إذ يلعب دوراً مهماً في تمثيل الدولة وبسط سيادتها على مختلف أنشطة الحياة اليومية (المالية - الاقتصادية - الاستثمارية - التجارية - الاجتماعية) سواء للفرد أو المجتمع ككل، وذلك من خلال التحكم باتجاهات التعامل النقدي في السوق، وضبط السياسة النقدية، وتوجيه الموارد ومجالات الإنتاج نحو الاستخدام الأمثل والفعال وفق الإمكانيات المتاحة للدولة، وإصدار الأوراق النقدية، والمحافظة على مستويات الدخل والأسعار، ومراقبة أسعار الصرف، واتخاذ التدابير اللازمة لاستقرار الأوضاع الاقتصادية والمالية مستعينا بالأساليب والوسائل التي تمكنه من الأداء الكفء والفعال لهذه المهام.

¹ أنظر إلى (بتصرف): - سندس حميد موسى، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2018 - محسن أحمد الخضير، البنوك المركزية فاعلية الإشراف على البنوك في عالم متغير، الطبعة الأولى، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2016 - عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، مصر، 2010.

* في الاقتصاد، السوق الحر: هو نظام مثالي تحدد فيه أسعار السلع والخدمات عن طريق السوق المفتوح والمستهلكين، وفي السوق الحر قوانين وقوى العرض والطلب تكون محررة من أي تدخل من قبل الحكومة أو احتكار ضبط الأسعار أو من أي سلطة أخرى.

إذن يمكن تعريف البنك المركزي على أنه هو الهيئة التي تتولى إصدار النقود، وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام البنكي والمالي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي.

ويعد البنك المركزي أهم مؤسسة تشرف على شؤون النقد والائتمان، ويمثل الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية، ويبرز الدور التنموي للبنك المركزي من خلال تمويله المباشر وغير المباشر لعملية التنمية ودوره في تطوير النظام المالي، وإقامة هيكل مالي سليم يوفي بمتطلبات التنمية الاقتصادية، وإشراف رقابي فعال على النظام المالي وتشريع السياسة النقدية والائتمانية.

ويتمتع البنك المركزي بالخصائص التالية:¹

- يحتل مركز الصدارة ويعتلي قمة الجهاز البنكي : بما له من سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية وغير التجارية، وبما له القدرة على خلق وتدمير النقود القانونية دون سواء؛
- يتمتع بالقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس بالعكس أي قادر على خلق نقود قانونية، والمهيمن على شؤون النقد والائتمان (التسليف) في الاقتصاد الوطني فهو ليس مؤسسة نقدية عادية؛
- ينفرد دون غيره من البنوك في كونه مؤسسة عامة تنظم النشاط البنكي وتشرف عليه وتشترك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتنفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة؛
- لا يتوخى البنك المركزي الربح من خلال عملياته، فهدف البنك المركزي يجب أن يكون المصلحة العامة وتنظيم النشاط النقدي والبنكي والاقتصادي ولذلك فالبنك المركزي مملوك غالبا من قبل الدولة.
- إذن البنك المركزي هو مؤسسة نقدية مملوكة من طرف الدولة تتولى العمليات النقدية والتمويلية الهامة، من خلال إدارته لهذه العمليات بوسائل متعددة ومتنوعة يؤثر البنك المركزي في المؤسسات النقدية والمالية بهدف دعم ومساندة السياسة الاقتصادية للدولة باعتباره يتولى إدارة الجهاز البنكي والنقدي.
- وباعتبار أن البنك المركزي قادر على التأثير في الأوضاع والظروف النقدية والائتمانية والتطور المالي في الدولة فقد أوكلت إليه مهمة وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وهذا ما يخول له وظائف عدة تمكنه من الحفاظ على الاستقرار النقدي في الدولة، ومن هذه الوظائف الآتي:²

✓ بنك إصدار : يحتكر البنك المركزي إصدار النقود القانونية؛

✓ بنك الحكومة : حيث يعتبر الأداة الرئيسية للحكومة لتنفيذ سياستها النقدية، إذ أنه يقوم بتأدية الخدمات البنكية للحكومة (الاحتفاظ بالودائع الحكومية، إقراض الحكومة)

¹ سلمان بودياب، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت 1996 ص 93

² ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 142 بتصرف

✓ بنك البنوك: تأدية الخدمات البنكية للبنوك التجارية وتقديم المساعدة لها، حيث تحتفظ البنوك التجارية لديه نسب معينة من أرصدها النقدية كما يعتبر كمقرض ملاذ أخير بالنسبة لها؛

✓ الرقابة على الائتمان: المقصود بها قدرة البنك المركزي على التحكم في حجم كمية النقود التي تستطيع البنوك التجارية أن تخلقها بما يتماشى ومستوى النشاط الاقتصادي المرغوب فيه منعا للتضخم أو تجنباً للانكماش، من خلال أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، ضف إلى ذلك مراقبة أسعار صرف العملة الرئيسية.

إذن البنوك المركزية تؤدي وظيفة إصدار وتنظيم العملة كبنك للبنوك، وبنك الحكومة ومراقبة الائتمان وإدارة الاحتياطات الأجنبية للبلد بالشكل الذي يحدده قوانينها، ومن الصعب عملياً أفراد وظيفة معينة على أنها أهم الوظائف ولا مجموعة من الوظائف حسب أهمية كل منها، وذلك لأن جميع الوظائف مترابطة ومتكاملة مع بعضها البعض.

ويرتبط وجود البنك المركزي ككيان إداري فاعل بمجموعة من الأهداف التي يعمل على تحقيقها حيث يمكن تصنيفها إلى قسمان، هما:

– **القسم الأول:** أهداف عامة أساسية ودائمة وثابتة، مرتبطة بالهيكل الاقتصادي للكيان الإداري للدول، يقوم البنك المركزي بتحقيقها عبر آلياته وبإشرافه على البنوك العاملة في البلاد، وأولها المحافظة على الاستقرار الاقتصادي في البلاد.

– **القسم الثاني:** أهداف خاصة فرعية، متغيرة ومتجددة ومرتبطة بمؤسسات الدولة، وبوحداتها الاقتصادية، والتي يتم التعامل معها عبر آليات وحدات الجهاز البنكي تحت إشراف البنك المركزي في الدولة.

وقد تم تعريف البنك المركزي كذلك على أنه البنك الذي يعمل على استقرار النظام البنكي من خلال تنظيمه للسياسة النقدية¹، وهناك من اعتبر أن الوظيفة المسؤول عن تحقيقها البنك المركزي هي الاستقرار النقدي، لذلك يمكن القول أن البنك المركزي يتحرك ضمن هدف عام رئيسي وأساسي وهو المحافظة على الاستقرار النقدي* في البلاد وذلك من خلال إحداث القدر المناسب من التدفق النقدي حسب الظرف الذي يكون فيه الاقتصاد.

وهو ما يراه العديد من الاقتصاديين بأن الهدف الأساسي للبنوك المركزية منذ نشأتها هو استقرار الأسعار، ويرجع تحديد هذا هدف إلى المدرسة النقدية التي ترجع التضخم (استقرار الأسعار) لأسباب نقدية، الأمر الذي لاقى استحساناً من أغلبية الاقتصاديين وأدى إلى تركيز الاهتمام حول المجاميع النقدية قصد التحكم في الكتلة النقدية وتجنب التضخم. وكذلك نتيجة للأحداث التي شهدتها الاقتصاد في القرن العشرين من ظهور الكساد الاقتصادي في السبعينات وتحولات القطاع المالي نتيجة التحرير والابتكارات المالية وتزايد حركة رؤوس الأموال قل

¹ نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1999، ص 41.

* الاستقرار النقدي: ينسب إلى الاستقرار في المستوى العام للأسعار

اهتمام البنك المركزي بسعر الصرف كما كان في السابق وتم توجيه سياسته نحو التضخم، لأن الحفاظ على استقرار الأسعار يعد أمراً ضرورياً للسير الحسن للاقتصاد الذي يتطلب توفر ثقة المستثمرين.

وعليه يمكن أن نقول أن الحاجة لإنشاء بنك مركزي تتعلق بفهم التطورات العامة للاقتصاد العالمي، والتماشي مع الأحداث الجارية لتحقيق الفاعلية. والأزمات المالية التي حدثت في مختلف أنحاء العالم منذ أواخر فترة التسعينات كانت بمثابة إنذار في العديد من الدول، وهذا ما يدعم بشدة تحول البنك المركزي من مجرد بنك يستخدم السياسات التقليدية، إلى بنك فاعل عبر استخدامه سياسات غير تقليدية وهو ما أدى كذلك إلى تطور أهدافه... وزيادة إلى دوره في تحقيق الاستقرار النقدي كان لابد أن يولي اهتماماً **للاستقرار المالي** الذي أصبح أولوية قصوى لواضعي السياسات الاقتصادية الكلية ومن أهم الأهداف التي تعنى بها البنوك المركزية خاصة وأن الأزمة المالية العالمية 2008 كانت بمثابة إعصار مالي أدى إلى تعرض الكثير من المؤسسات المالية خاصة البنوك في دول العالم لمخاطر متعددة الأمر الذي تطلب تدخل البنوك المركزية للتقليل من حجم المخاطر والحفاظ على استقرار النظام المالي، ومنذ ذلك الحين أعطت هذه الأزمة زخماً متجدداً مفاده أن السعي وراء تحقيق الاستقرار النقدي وحده، أمر غير كافٍ وإنما يتعين مد حدود صلاحيات البنوك المركزية إلى ما هو أبعد من ضمان استقرار الأسعار ليشمل التنظيم والرقابة البنكيين والاستقرار المالي والحيلولة دون حدوث فقاعات الأسعار¹.

وللإشارة فمنذ العقد الأخير من القرن العشرين، أصبح الحفاظ على الاستقرار المالي الهدف المهيمن وعلى نحو متزايد في السياسات الاقتصادية، وهو ما يتضح لنا من الاهتمام الكبير الذي أولته البنوك المركزية لهذا الموضوع من خلال إصدارها تقارير خاصة بالاستقرار المالي، وليس فقط البنوك المركزية فحتى المؤسسات المالية الدولية تنشر تقارير خاصة بالاستقرار المالي (بما في ذلك صندوق النقد الدولي)، وقد زاد التركيز الأكثر على هذا موضوع نتيجة للتغيرات الهيكلية في النظم المالية خلال العقود القليلة الماضية من توسع مالي، التحرير، والعولمة المالية، وكذا نتيجة:²

- توسع النظام المالي بوتيرة أعلى بكثير من الاقتصاد الحقيقي في الاقتصاديات المتقدمة، كما أن مجموع الأصول المالية تمثل الآن أضعاف الإنتاج الاقتصادي السنوي. حيث نمى إجمالي الأصول في مختلف مؤسسات مالية عبر دول العالم فمثلاً من 110% من الناتج المحلي الإجمالي في 1980 إلى 377% في عام 2000 في المملكة المتحدة، من 182% في 1980 إلى 353% في عام 2000 في ألمانيا، ومن 111% في عام 1980 إلى 257% في الولايات المتحدة.

¹ دوفوري سوابارو، إعادة التفكير في البنيان المالي: إعادة تعريف البنوك المركزية، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2010، ص 26

² عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 124

- وقد رافق هذه العملية من التعميق المالي تغيرات في تكوين النظام المالي، حيث تسهم الأصول غير النقدية بحصة متزايدة في الاقتصاد مما يعني زيادة اعتماد القاعدة النقدية على الديون للتمويل، وهو ما أبرزته الهندسة المالية مثل التوريق والمشتقات المالية.

إذن ساهم كل من تطور أسواق رأس المال واندماج اقتصاد الدول على المستوى العالمي في تركيز اهتمام البنوك المركزية على الاستقرار المالي ومعالجة الأزمات المالية وهو ما أصبحت تنادي به العديد من التيارات بجعل الاستقرار المالي هدفا ثانيا للبنوك المركزية بالإضافة إلى الهدف الأول استقرار الأسعار، حيث تعتبر الثقة في قيمة النقود عامل أساسي لتحقيق الاستقرار المالي وفي المقابل وجود نظام مالي مستقر يؤدي إلى تحقيق هدف ثبات الأسعار، ويعتبر الاستقرار المالي والاستقرار النقدي من الشروط الهامة لتحقيق الهدف النهائي للسياسة الاقتصادية وهو النمو الاقتصادي.

ويشمل الاستقرار المالي الذي يطالب البنك المركزي بتحقيقه، الاستقرار البنكي، ويتعداه للقطاعات الأخرى كالتأمين والبورصة والوساطة والخدمات المالية المتنوعة. وتمكن أهمية الاستقرار المالي الذي يراعى البنك المركزي في:

- حماية المودعين؛

- بث الثقة في البنوك؛

- العمل على إيجاد جهاز بنكي قوي.

فأصبحت اليوم البنوك المركزية تولي اهتماما كبيرا لضمان استقرار كامل للنظام المالي (على المستوى الكلي) جنبا إلى جنب مهامها التقليدية وهي ضمان استقرار القطاع بشكل جزئي. وتساهم البنوك المركزية في الحفاظ على الاستقرار المالي عن طريق ضمان نظام مدفوعات فعال من خلال مراقبة القطاع البنكي باعتبار أن المدفوعات تتم عن طريقه الأمر الذي ينبه إلى مدى أهمية القطاع البنكي في استقرار النظام المالي بالإضافة إلى دور المقرض الأخير الذي يؤكد للأسواق إمكانية توفير ائتمان للمؤسسات التي تكون في وضع مالي سليم في الظروف الاعتيادية، وإسناد مؤسسات مفلسة في أوقات الإضراب الواسع، وذلك لتهدئة المخاوف وتخفيف حدة الأزمة¹، وتفعيل نظام ضمان الودائع الذي يقلل مخاوف المودعين... كل هذا يصب في سياسة الرقابة الاحترازية للبنك المركزي، جنبا إلى جنب السياسة النقدية بأدواتها التقليدية وحتى الحديثة التي تساهم هي الأخرى في تحقيق الاستقرار المالي.

وقد اختلفت الآراء وكثرة التوجهات في إعطاء تعريف واضح وصريح للاستقرار المالي^{*}، وهو ما جعله هدفا معقدا مقارنة بالاستقرار النقدي الذي مؤشرات واضحة وزمن تحقيقه قصير. ويتطلب تحقيق الاستقرار المالي استقرار

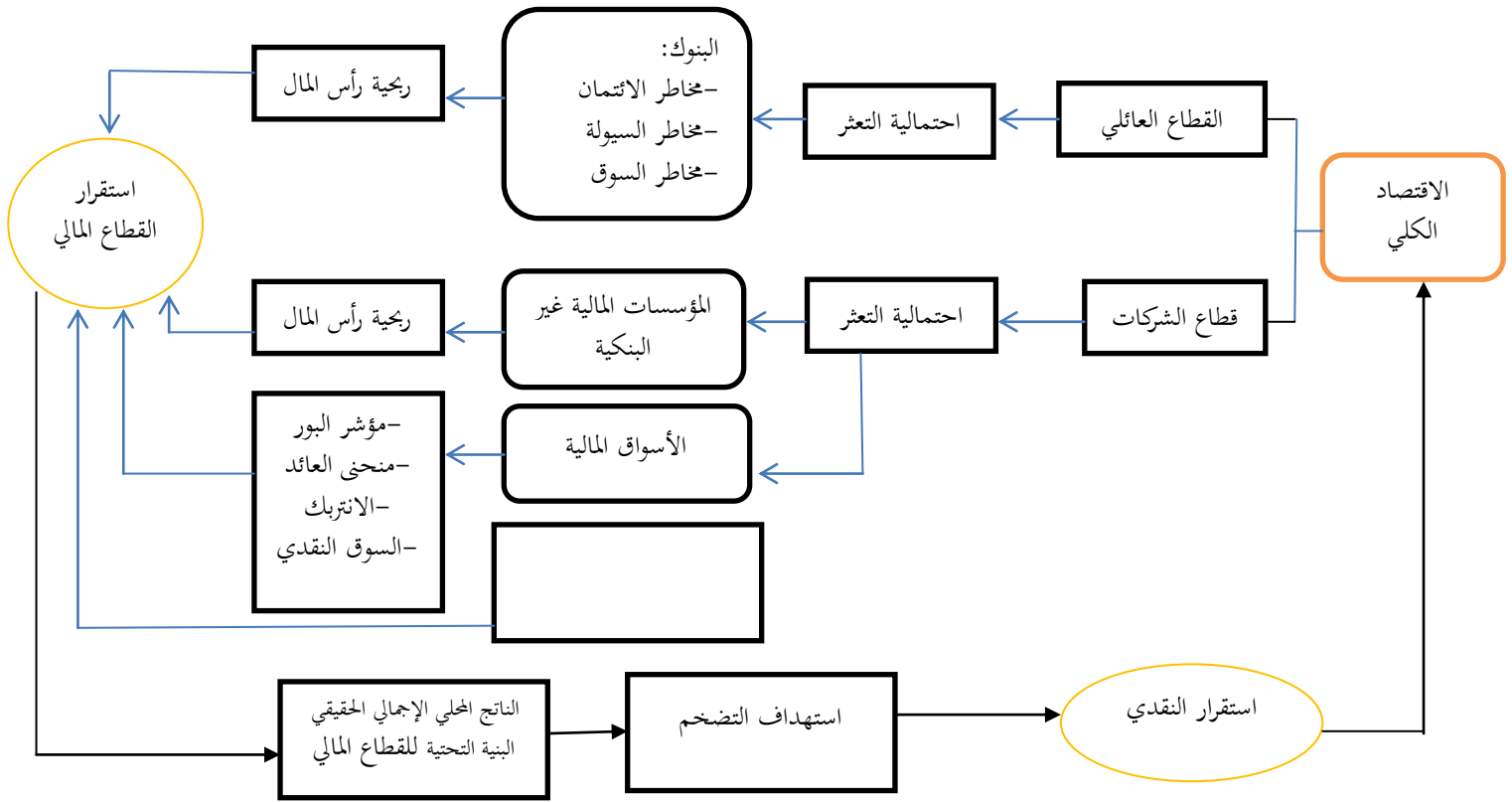
¹ أحمد ابراهيم علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الأولى، دار الكتب موزعون ناشرون، العراق، 2015، ص 214

^{*} يرى البعض انه من الصعب تحقيق هدف الاستقرار المالي، وذلك لثلاثة أسباب على الأقل: لا يوجد تعريف واضح وصريح للاستقرار المالي، وكيفية حدوث عدم الاستقرار، عدم الإدراك الكامل لطبيعة العلاقة بين الاستقرار المالي والكفاءة المالية والمفاضلة بينهما من جهة، وبين الاستقرار المالي والنمو

نقدياً يتمثل في قدرة القطاع النقدي وسياسته النقدية في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة، ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات المحلية والدولية، ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون تركيز وتراكم مخاطر الائتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات¹. وهو ما تسعى مختلف الحكومات لتحقيقه وهذا لما يعكسه من إيجابيات على النشاط الاقتصادي وعلى مركبات الاقتصاد الكلي.

إذن يعتبر الاستقرار النقدي جزءاً مهماً في تحقيق الاستقرار المالي وكلاهما مهم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، والشكل التالي يوضح عدم إمكانية تحقيق الاستقرار المالي بمعزل عن الاستقرار النقدي:

الشكل رقم (2-01) العلاقة بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي



المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه ، مرجع

سبق ذكره، ص18

الاقتصادي من جهة أخرى، إن الحاجة لتحقيق الاستقرار المالي يجب أن تحدث لأي إطار أشمل للسياسات العامة للأسواق، تتضمن استهداف الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

¹أحمد شفيق شاذلي، الإطار العام لتحقيق الاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، ورقة علمية مقدمة لصندوق النقد العربي، مرجع سبق

ذكره

عادة ما ينظر إلى التوافق الموجود بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي على أنه توافق المدى القصير، ويرى أصحاب هذا الرأي بأن أهداف استقرار الأسعار لا تتطابق دوماً مع أهداف الاستقرار المالي حيث أن بعض أهداف استقرار الأسعار يؤدي إلى عدم استقرار النظام المالي وبالتالي وقوع الأزمات.

ومن أمثلة حالات عدم التوافق بين هدف استقرار الأسعار والاستقرار المالي في حالة اقتصاد يعاني من التضخم، هنا يفترض أن يقوم البنك المركزي برفع معدلات الفائدة لأجل امتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد، ولكن هناك معلومات تدلي بضعف البنوك وهشاشة النظام، وبالتالي فإن أي إجراء يقتضي برفع سعر الفائدة قد يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية من شأنه أن يزيد تلك الهشاشة، هنا يقف البنك المركزي عاجزاً عن مواجهة التضخم.

ولكن هناك من يرى أن عدم التوافق بين الهدفين يكون على المدى القصير إلا أنهما قد يلتقيان في المدى المتوسط والطويل أي في حالة التضحية بهدف التضخم مقابل الحفاظ على الاستقرار المالي، وتعتبر أزمة 2008 خير مثال لأنه حينها تم ضخ كميات كبيرة من السيولة سعياً للحفاظ على الاستقرار المالي للمدى المتوسط والطويل مقابل التضحية بالتضخم في الأجل القصير.

وبالتالي، من منظور الأجل الطويل الاستقرار المالي واستقرار الأسعار هما هدفان للسياسة النقدية يعزز كل منهما الآخر، على عكس الأجل القصير الذي قد لا يسير الاستقرار المالي واستقرار الأسعار دائماً جنباً إلى جنب.¹

مما سبق يمكن أن نقول أنه لا يمكن التحلي على هدف على حساب هدف آخر لأن كل منهما (الاستقرار النقدي والاستقرار المالي) يخدمان الاستقرار الاقتصادي الكلي، إذ لا يعني تحقيق أحدهما إلغاء الآخر، بل عند تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وتحقيق الاستقرار المالي والبنكي سوف تنعكس إيجابيات ذلك على الاقتصاد الكلي والجزئي. لذلك يمكن القول لابد أن تكون هناك سياسة من السلطات النقدية المعنية تمزج بين الجانب النقدي وجانب التنظيم والرقابة لأجل أن يكون هناك توافق بين تحقيق الهدفين.

ولتحقيق الاستقرار المالي وبشكل خاص، فللبنك المركزي الآليات المختلفة والمتعددة نذكر منها: آلية الإشراف على نظم الدفع والتسوية، الرقابة والإشراف المالي، المقرض الملاذ الأخير، التأمين على الودائع (والتي سنتعرف عليها أكثر في الفصل الثالث)، وهذه الآليات تعمل إلى جانب السياسة النقدية التي تعتبر أهم الأدوات بيد البنك المركزي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة من خلال التحكم في المعروض النقدي بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي، وبالنسبة للاستقرار المالي كثيراً ما ارتبط الحديث فيه بالسياسة النقدية في العديد من التظاهرات الاقتصادية باعتبارها من أهم وأسرع السياسات الاقتصادية التي يمكن أن تحققه أو تحد من إمكانية حدوث حالة عدم استقرار مالي، وهذا ما سنفصل فيه فيما يأتي.

¹ European central bank ,The Monetary Policy of the ECB ,2011, p83

المطلب الثاني: ماهية السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية وتعرف بأنها مجموعة الإجراءات التي يطبقها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان البنكي، لأجل تحقيق بعضا من الأهداف الكلية مثل الرفع من معدل النمو الاقتصادي، تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار... إلخ، وتتبع السلطة النقدية من خلال هذه السياسة مجموعة من وسائل انتقالها أو ما تعرف بقنوات إبلاغها حتى تصل إلى الهدف النهائي لها، ولنجاح هذه السياسة وتحقيق هدفها لابد من امتثال البنوك التجارية لأوامر البنك المركزي حتى تتحقق فعالية هذه الأدوات. لهذا تم التطرق في هذا المطلب إلى السياسة النقدية من جانبها النظري من خلال الفروع التالية

أولاً: تعريف السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية في الأجل القصير والمتوسط التي تؤثر على الاقتصاد الحقيقي والنقدي تستخدمها الدولة إلى جانب سياسات أخرى كالسياسة المالية، التجارية وسياسة الأجور والتي تعمل على تنظيم وضبط التوازن الاقتصادي العام وتحقيق التوازن الخارجي ومواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار المالي، وهي تعتبر أهم وظائف البنوك المركزية.

وتعتبر السياسة النقدية أداة فعالة في توجيه النشاط الاقتصادي بشكل عام والنشاط النقدي بشكل خاص وبما يخدم أهداف عملية تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتضم السياسة النقدية في طياتها ثلاث سياسات فرعية تتمثل في السياسة الائتمانية، سياسة سعر الصرف وسياسة الإصدار النقدي¹.

وتعرف السياسة النقدية على أنها: "مجموعة من الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهمة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه المهمة إما لإحداث تأثير في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلاءم الظروف الاقتصادية المحيطة والهدف من التأثير هو امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد". وهنا تتمثل السلطة النقدية في البنك المركزي في أي دولة، والتي تتبنى وتحدد السياسة النقدية للتأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تعرف بأدوات السياسة النقدية².

ويمكن تعريفها على أنها مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في الدولة ممثلة في البنك المركزي من أجل إدارة الائتمان والتأثير عليه بما يحقق الأهداف الاقتصادية المسطرة³.

إذن نرى انه قد توافقت التعاريف في أن للسياسة النقدية علاقة وطيدة بالنقد والجهاز البنكي وخاصة منه ما تعلق بالائتمان وبالمركز النقدي للدولة بصفة عامة.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية

¹ حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرف والتحليل الائتمان، الوراق للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص ص 61 62

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003،

ص 90

³ صالح مفتاح، النقود والسياسات النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، بسكرة-الجزائر، 2005، ص ص 98-99

وصف السياسة النقدية يختلف باختلاف الهدف المطلوب، فالسياسة النقدية التي تحقق الاستقرار الاقتصادي تختلف عن السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي، وهكذا يعد المتغير الهدي المطلوب نقطة فاصلة في الاختيار بين أدوات وقواعد السياسة النقدية.

وتهدف السياسة النقدية بالدرجة الأولى إلى التأثير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد (تنظيم وتسيير العرض النقدي) ومعدلات الفائدة، قصد التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام وصولاً إلى ضمان التوازن الاقتصادي العام، بشطريه التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي، حيث أن:

- التوازن الداخلي: يتمثل في استقرار المستويات العامة للأسعار (محاربة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (محاربة البطالة) وتحقيق النمو الاقتصادي.

- التوازن الخارجي: يتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاولة تحقيق التوازن في الميزان التجاري، المالي والرأسمالي.

ونشير إلى أن أهداف السياسة النقدية تصنف إلى:

1- الأهداف النهائية: تسعى السياسة النقدية، بصفة عامة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، نوجز أهمها فيما يلي:¹

- **تحقيق الاستقرار النقدي:** يأتي هدف الاستقرار النقدي في مقدمة الأهداف النهائية للسياسات النقدية، ذلك انطلاقاً من خطورة النتائج المترتبة عن عدم الاستقرار النقدي وتأثيرها على النمو الاقتصادي بوجه عام. فمن ناحية ينتج عن ارتفاع التضخم عن المستويات المستهدفة في اقتصاد ما تراجع الدخل الحقيقي للأفراد، ومن ثم تراجع الاستهلاك الذي يؤدي في المدى المتوسط والطويل إلى تراجع الاستثمارات ومستوى التشغيل. من ناحية أخرى يؤدي الانكماش إلى تراجع الإنتاج وارتفاع تكلفته مما يؤدي أيضاً إلى الدخول في نفس الحلقة متضمناً تراجع الاستثمارات والدخول والاستهلاك والنمو الاقتصادي.

- **إحداث توازن في ميزان المدفوعات:**² يمكن للسلطات النقدية أن تسهم في تحسين وضع ميزان المدفوعات بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على سعر صرف العملة المحلية وتخفيض قيمتها بالتدخل في سوق الصرف كمتعامل، وهو ما ينعكس في تراجع أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية بما يمنحها ميزة تنافسية أكبر في الأسواق العالمية

وإن كان ذلك يتطلب انتهاز الدولة لسياسة سعر صرف مرنة. أما في حالة تثبيت سعر الصرف فإن السياسة النقدية تبقى قاصرة عن استخدام هذه النافذة في تحقيق هدف توازن ميزان المدفوعات ويمكن، في هذه الحالة،

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، تحليل كلي، مرجع سبق ذكره، ص92

² أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقية، منشورات صندوق النقد العربي، العدد 39، 2017، ص6.

استخدام السياسة المالية لإحداث هذا التوازن من خلال توجيه قدر أكبر من الاستثمارات لإحلال الواردات ودعم الصادرات، وتخفيض العجز المالي.

- **استيعاب الصدمات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية:**¹ يعول على السياسة النقدية بشكل كبير في مواجهة تداعيات التقلبات الاقتصادية، حيث يمكن للسياسة النقدية الاضطلاع بالدور الأكبر في تلافي الآثار السلبية لهذه التقلبات من خلال التأثير في حجم الائتمان بانتهاج سياسة ائتمانية توسعية في أوقات الانكماش، وسياسة ائتمانية تقييدية في أوقات الرواج التي عادة يصاحبها معدلات تضخم مرتفعة.

- **المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل:** تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي حالة البطالة والكساد ليزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل.

- **المساهمة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع:** مهمة السياسة النقدية هنا هو التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعرض النقدي، وذلك حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد الصحيح في مسار نحو النمو السريع.

- **استحداث هدف الاستقرار المالي:** لوحظ خلال السنوات الأخيرة بروز هدف جديد للبنوك المركزية ألا وهو تحقيق الاستقرار المالي، وقد ساهم في ذلك عدة عوامل على غرار تطور أسواق رأس المال، واندماج اقتصاد الدول على المستوى الدولي، بالإضافة إلى أن الاختلالات المالية لم تعد مقتصرة على اقتصاديات الدول التي تعرف معدلات تضخم مرتفعة وأصبحت تسجل حتى في اقتصاديات الدول التي تعرف معدلات تضخم منخفضة، وقد ساهمت كل العوامل السابقة في دفع السلطات النقدية لتركيز اهتمامها على الاستقرار المالي وما يقتضيه من معالجة الأزمات المالية.

لم تعد البنوك المركزية مسؤولة فقط على أداء مهامها التقليدية المتمثلة أساسا في ضمان استقرار القطاع وإنما امتدت مهامها إلى ضمان استقرار كامل النظام المالي، وتعتبر الثقة في قيمة النقود عامل أساسي لتحقيق هدف الاستقرار المالي، وفي المقابل يؤدي وجود نظام مالي مستقر إلى تحقيق هدف ثبات الأسعار.

2- الأهداف الوسيطة: وتتمثل في المتغيرات الاقتصادية التي تمكن السلطات من الوصول إلى الأهداف النهائية، إذ تتميز بقابليتها للقياس، قدرة السيطرة عليها، القدرة على التنبؤ بالهدف النهائي، ويشترط في هذه الأهداف أن تستجيب لما يلي:

✓ وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية؛

✓ إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع، ص6.

ومن بين الأهداف الوسيطة التي تمارسها السلطات النقدية: المجمعات النقدية، سعر الصرف، وأسعار الفائدة، كما يلي:¹

2-1- المجمعات النقدية والقروض: وتنقسم إلى:

2-1-1- المجمعات النقدية: ويطلق عليها عرض النقود بالمعنى الواسع، ويرمز لها بـ M وهي على عدة أنواع:

M1: يعبر عن النقود المتداولة + الودائع تحت الطلب.

M2: تعبر عن M1 + حسابات الادخار على الدفاتر + حسابات التسمية الصناعية + حسابات الادخار السكاني.

M3: تعبر عن M2 + الحسابات لأجل + شهادات الإيداع التي يصدرها الوسطاء الماليون + الأسهم والحصص الصادرة من شركات الإظهار وصناديق التوظيف المشتركة + إجمالي التوظيفات النقدية بالعملة الأجنبية.

M4: تعبر عن M3 + أوراق الخزينة + سندات الخزينة.

2-1-2- القروض: وهي على أنواع، فتتضمن القرض الداخلي يشمل القروض البنكية للمقيمين بنوعيتها

القطاع العام والقطاع الخاص، بالإضافة إلى القرض الداخلي، ويشمل مختلف التمويلات الداخلية، وأخيراً القرض الإجمالي الذي يشمل مختلف تمويلات الاقتصاد.

2-2- معدلات الفائدة

2-3- سعر الصرف: تقوم السلطات النقدية بتأثير في سعر الصرف وذلك بتخفيض أو رفعه من أجل

الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، أي التحسين في ميزان المدفوعات. فعندما تحقق الدولة فائضا في معاملاتها الخارجية، فإن هذا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية الذي ينتج عنه ارتفاع في أسعار السلع المحلية، وهو ما يضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية، ويؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب على سلع هذه الدولة، وبالتالي تناقص الفائض في ميزان المدفوعات، ويحدث العكس في حالة تحقيق حجز في ميزان المدفوعات.

3- الأهداف العاملة: أمام تنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية، وهي

متغيرات نقدية، يمكن للسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات في حوزتها، وتكون هذه الأهداف من مجموعتين:

3-1- مجاميع الاحتياطي: وتضم القاعدة النقدية، مجموع احتياطي البنوك، احتياطي الودائع الخاصة.

3-2- أسعار الفائدة: وهي سعر الفائدة على الأرصدة المركزية، سعر الفائدة على أذون الخزينة.

فمن خلال التحكم بهذين الهدفين يمكن للسلطة النقدية أن تقيم بسرعة ما إذا كانت السياسة تسيير في الطريق الصحيح أم لا، بدلا من الانتظار لكي يرى النتيجة النهائية على العملة أو مستوى الأسعار، وعليه الإسهام في تحقيق الأهداف النهائية ومن ثم بلوغ التأثير المرغوب فيه وبما يتوافق مع الوضع الاقتصادي القائم.

¹ فريدة بخراز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 363.

ويعتمد اختيار أي هدف من أهداف السياسة النقدية (هدف وسيط أو نهائي) على عدة عوامل والتي تحدد مواقف السلطة النقدية، ومنها عملية المراقبة والتدخل الذي يسمح به الإطار المؤسسي، خصائص الوساطة المالية وكذلك طبيعة السوق المالي الخارجي للنظام البنكي، وضعية وتأثير النظام غير المالي (القطاع العام، العائلات والشركات) وكذلك الفائض أو الخسارة في حسابه المالي.

ثالثاً- قنوات السياسة النقدية

إن فهم آلية تأثير السياسة النقدية وطريقة عملها أمر في غاية الأهمية لنجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، ورغم الاتفاق على أهمية السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي إلا أن الخلاف ما يزال قائماً حول تفاصيل عملها من حيث طبيعة وحجم وأمد تأثيرها في المتغيرات المستهدفة، وذلك بسبب اختلاف السمات الهيكلية والمؤسسية للاقتصاد من دولة إلى أخرى وانعكاس ذلك على طبيعة عمل هذه الآلية. وفي أدبيات السياسة النقدية تتركز قنوات تأثير السياسة النقدية في أربع قنوات رئيسية وهي: قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، قناة أسعار الأصول، وقناة سعر الصرف، وفيما يلي شرح مختصر لها:

- قناة سعر الفائدة: يرجع التركيز على سعر الفائدة كقناة أساسية في نقل آثار السياسة النقدية لتأثيره الفعال على الاقتصاد الحقيقي وخلال مدى زمني قصير نسبياً. إن تطبيق سياسة نقدية توسعية مما يعني خفض معدل الفائدة، مما يترتب عنه انخفاض تكلفة الحصول على القروض (رأس المال)، وهذا يحفز لزيادة الطلب على قروض الاستثمار بالنسبة للمؤسسات، وزيادة الطلب على قروض الاستهلاك للسلع المعمرة أو الاستثمار في العقار بالنسبة للعائلات والمحصول النهائية هي زيادة الطلب الكلي (أي زيادة في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري) ومنه ارتفاع الناتج والنمو.

في المقابل، فإن انتهاز السلطات النقدية لسياسة نقدية تقييدية، وذلك برفع أسعار الفائدة، يترتب عليه في غالب الأمر، إحجام الأفراد عن الاستهلاك، والعمل على زيادة مدخراتهم للاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة، وتأجيل استهلاكهم إلى المستقبل وهو ما يعرف بأثر الإحلال¹.

- قناة الائتمان:² تأتي أهمية هذه القناة من نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد من خلال العلاقة الوطيدة بين حجم الائتمان والإنفاق الكلي. تتوقف كفاءة وفعالية انتقال أثر السياسة النقدية من خلال قناة توفر الائتمان للاقتصاد على آلية عمل أسواق الائتمان، ومدى توفر الائتمان البنكي، والمراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة، حيث يرتبط توفر الائتمان البنكي بإتباع سياسة نقدية توسعية، يترتب عليها زيادة حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك مما يمكن من زيادة الإقراض البنكي، وينتج عن ذلك الإنفاق الاستثماري،

¹ أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص 18

² نفس المرجع، ص 19

وبالتالي زيادة الدخل وارتفاع الإنفاق الاستهلاكي، وهو ما ينعكس على زيادة الناتج الإجمالي. يكون في هذه الحالة على المشروعات الصغيرة التي غالباً لا تتوفر لها مصادر أخرى للتمويل بخلاف الائتمان البنكي. بالنسبة للسياسة النقدية التوسعية التي تتضمن إجراء تخفيضات في أسعار الفائدة الرئيسية، فيمكنها التأثير على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة، وبالتالي زيادة أسعار الأوراق المالية المصدرة منها، ومن ثم زيادة صافي ثروتها، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، فيزيد الطلب الكلي والناتج.

- قناة سعر الصرف: تكمن أهمية هذه القناة لكونها تؤثر على ميزان المدفوعات من خلال التجارة الخارجية، فعند عجز ميزان المدفوعات تقوم الدولة بخفض عملتها مقابل العملات الأجنبية وهذا الإجراء يشجع على التصدير ويقلل من الاستيراد، وبالتالي يتحسن ميزان المدفوعات وينتعش الاستثمار والتوظيف والنمو، كذلك يستعمل سعر الصرف مع سعر الفائدة لجلب الاستثمار الأجنبي فعند تطبيق سياسة نقدية تقييدية، يرتفع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد مؤدياً إلى تدفق الرأسمال الأجنبي للاستثمار داخل البلد الذي يعطي سعر فائدة أعلى.

- قناة أسعار الأصول:¹ يقصد بالأصول هنا الأوراق المالية بحوزة القطاع البنكي والمؤسسات المالية الأخرى، ويمكن لأسعار الأوراق المالية أن تنقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناتين فرعيتين تتمثلان في السندات والاستهلاك.

بالنسبة للسندات، تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية للسندات، مما يجعلها أقل جاذبية مقارنة بالأسهم، ينتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة رأس المال، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة ومن ثم زيادة حجم الأسهم، واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات بوجه عام، وانعكاس ذلك في زيادة حجم الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار.

وبالنسبة لقناة الثروة والاستهلاك، ينتقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد. يشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي، إلى جانب الثروة المالية التي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها. حيث يسهم ارتفاع أسعار الأسهم من قيمة الثروة، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك والطلب الكلي، ومن ثم ترتفع الأسعار.

¹ نفس المرجع، ص ص 19-20

المطلب الثالث: مساهمة السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة التي صاحبت التطورات الاقتصادية، باعتبارها إحدى محاور الإصلاحات، وذلك من خلال أدواتها المتنوعة، إذ تؤثر السياسة النقدية على مختلف المتغيرات الاقتصادية. وتعد أدوات السياسة النقدية من أهم الأدوات التي تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي والمالي، بشرط المرونة في الاختيار بين أدواتها وقواعدها بما يحقق الهدف المطلوب. يمكن تعريف أدوات السياسة النقدية بأنها الوسائل المختلفة التي تستعين بها الدولة في إدارة حجم المعروض من النقود من خلال تدابير وإجراءات سيادية تهدف إلى تعظيم أهداف معينة¹. ومن هنا سنقوم بتوضيح التأثيرات التي تحدثها مختلف أدواتها لتتعرف عن مدى مساهمتها من خلال ذلك في تحقيق الاستقرار المالي وبشكل خاص.

أولاً: تحقيق الاستقرار المالي عن طريق الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية التقليدية

هناك ثلاث أدوات رئيسية يقوم البنك المركزي باستخدامها للتأثير على حجم الائتمان، ومستوى عرض النقود، ومستوى سعر الفائدة في الاقتصاد. وتشكل هذه الأدوات والتي تعرف باسم "أدوات الرقابة غير المباشرة على الائتمان" أسلحة البنك المركزي التقليدية التي يقوم باستعمالها عندما يرغب في تنفيذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية كلية. هذه الأدوات ومساهمتها بآلية عملها في تحقيق الاستقرار المالي سنتطرق لها فيما يلي:

1- عن طريق سياسة السوق المفتوحة : تعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية بالنسبة لعدد كبير من دول العالم خاصة المتقدمة منها. وتتجلى هذه الأداة في تدخل البنك المركزي في السوق المالي وذلك من خلال بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزينة) أو الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل (السندات). ويهدف البنك المركزي من ذلك إلى التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، والتأثير بالتالي على حجم الائتمان الذي تقدمه هذه البنوك، ومن ثم إحداث التغيير في العرض الكلي للنقود وفي مستوى أسعار الفائدة في الاتجاه المطلوب من أجل تحقيق الهدف النهائي الذي ينشده البنك المركزي. ففي حالة الركود الاقتصادي خلال الأزمات المالية يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة بغية زيادة كمية النقد المتداول، وبالتالي الرفع من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، ما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات وخلق مناصب شغل وزيادة الدخل الوطني²، وبالتالي يساهم في العودة إلى حالة الاستقرار المالي. والعكس صحيح في حالة التضخم.

¹ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص 14.

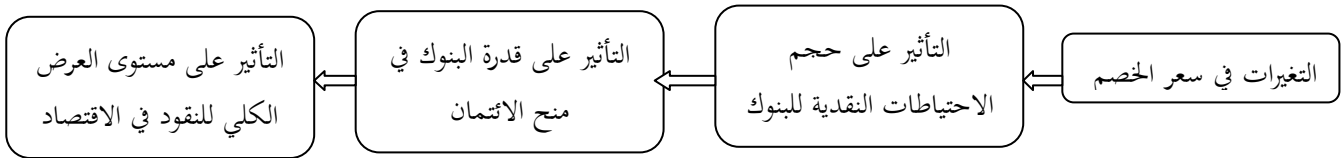
² زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري، عمان - الأردن، ص 193

تتميز هذه الأداة بخاصية المرونة حيث تكون زمام المبادرة بيد البنك المركزي من خلال دخوله السوق بائعاً أو مشترياً للأصول وبالتالي امتصاص جزءاً هاماً من السيولة أو طرح مبالغ إضافية أخرى، ومن خلال التأثير على سعر الفائدة السائد في السوق المالي أيضاً، يمكن للبنك المركزي التحكم في قيمة وحجم الأصول المالية وكذا التحكم في الكتلة النقدية وما يسمح له بالسيطرة على الائتمان، لما يساعد على معالجة التضخم والانكماش ورغم أهمية هذه الأداة، إلا أن ضمان فعالية سياسة السوق المفتوحة ودورها في السياسة الائتمانية يرتبط بـ:

- بمدى توفر السوق النقدية والسوق المالية وبدرجة انتظامها ونشاطها؛
- بمدى توفر عدد كبير من الأوراق المالية في السوق حتى تكون هذه الأداة فعالة؛
- قد لا ينتج عن زيادة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية أي زيادة في قدرتها على منح القروض، وذلك للطلب الكبير على الائتمان بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال؛
- وبقدرة الاقتصاد على تحقيق وتداول كميات كبيرة من الأوراق المالية كالأوراق المالية الحكومية وغيرها.

2- عن طريق آلية سعر إعادة الخصم: يقصد به الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض أو طلب إعادة خصم ما لديه من أوراق تجارية¹، من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على الائتمان وخلق ودائع جديدة جارية. وفي كل الحالات، فإن سعر الخصم، والذي عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة السائد في السوق أو قد يكون قريب منه، يمثل التكلفة التي تتحملها البنوك التجارية عند لجوئها لـ "شباك الخصم" لدى البنك المركزي لسد حاجتها من السيولة النقدية.

والمقصود بسياسة سعر الخصم كأحد أدوات السياسة النقدية هي "التغيرات" التي يحدثها البنك المركزي في سعر الخصم بهدف التأثير على حجم القروض لدى البنوك التجارية وبالتالي سيكون عندنا ما يلي:



مثلاً خلال فترات الركود الاقتصادي المصاحبة غالباً لحالة عدم الاستقرار المالي (الأزمات المالية)، والذي يقابله شح في كمية النقد المتداول، ترى السلطات النقدية أن أفضل وسيلة لمواجهة الركود وبالتالي إعادة بعث الاستقرار المالي، هو إتباع سياسة نقدية توسعية، حيث يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض سعر إعادة الخصم الأمر الذي يشجع البنوك التجارية على التوجه نحو البنك المركزي للحصول على المزيد من السيولة، وهذا بتحويل جزء من أصولها المالية إلى نقود قانونية، وبالتالي ستزداد احتياطياتها النقدية وقدرتها على خلق الائتمان².

¹ سليمان مجدي، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، 2002، ص 107

² محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 204.

إن سياسة سعر إعادة الخصم تأخذ قدرا من الفعالية في حالتين:

- إذا ما اضطرت البنوك التجارية نتيجة لقلّة الاحتياطيات النقدية الموجودة لديها إلى اللجوء إلى البنك المركزي إلى خصم بعض ما لديها من أوراق؛

- إن رفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي لا يمكن أن يؤثر على التوسع في منح الائتمان من طرف البنوك التجارية ما دام أصحاب المشروعات مستعدون للاقتراض، والبنك التجاري يدرك بأن أصحاب المشروعات هم الذين يتحملون الزيادة المفروضة في سعر الخصم، واستمرارهم في الطلب على الائتمان بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة، يعود إلى إمكانية تعويض ذلك من خلال رفع الإنتاجية أو أسعار السلع.

3- عن طريق نسبة الاحتياطي القانوني (الإلزامي): تنص التشريعات المنظمة لعمل البنوك في معظم الدول، بأن يحتفظ كل بنك تجاري بنسبة من ودائعه في شكل رصيد لدى البنك المركزي، وتمثل هذه النسبة الحد الأدنى لما يجب الاحتفاظ به مقابل الودائع البنكية، ويحتفظ البنك المركزي بسلطة تغيير هذه النسبة رفعا أو خفضا حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية السائدة، وذلك لأجل التأثير على مقدرة البنوك التجارية في تقديم الائتمان وتوسيع الودائع.

وتعتبر نسبة الاحتياطي الإجباري من أكثر الأدوات استعمالا في البلدان النامية لعدم وجود أسواق مالية كفوءة تمكن البنك المركزي من إتباع سياسة السوق المفتوحة. كما أنها لا ترتبط بسعر الفائدة مباشرة، فعند رغبة البنك المركزي التأثير على هيكل أموال البنوك التجارية فلن يؤثر على سعر الفائدة.

وللحد من تداعيات الأزمات المالية والخروج من حالة اللااستقرار المالي، يسعى البنك المركزي إلى توفير حجم أكبر من الائتمان، من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإجباري والتي تمثل سياسة نقدية توسعية، حيث ستسمح بزيادة الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزداد قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان. والعكس صحيح، فعند مطالبة البنك التجاري بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيده النقدي لدى البنك المركزي من خلال رفع هذه النسبة، فإننا نحد من قدرته على خلق الائتمان، ومنه فامتصاص حالة التضخم.

وتكتيقياً للأدوات الكمية للسياسة النقدية يرى فريدمان أنه لا ضرورة لاستعمال الأدوات الثلاثة في حالة استطاعة أداة واحدة تأدية وظيفتها بالكامل، كما يوصي البنوك المركزية بالالتزام بمعدل ثابت لنمو عرض النقد، وهذا لتجنب آثار عمليات الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني.

إن الأدوات الكمية لكي تأخذ مداها في التأثير على النشاط الاقتصادي بشكل عام والمالي بشكل خاص فإنه لا بد من وجود أسواق نقدية وأسواق مالية متطورة إلى جانب رجوع البنوك التجارية لخصم أوراقها المالية لدى البنك المركزي بشكل مستمر، فضلا عن محدودية الاحتياطيات الفائضة لديها، وهذه الشروط متوفرة في البلدان المتقدمة وإلى حد ما في قليل من البلدان النامية ولكن المتبقي منها لا تتيسر فيها هذه الشروط، لذا فإن الاستخدام الأمثل للأدوات يأتي في اقتصاديات المجموعة الأولى من الدول. إن الاتجاه الحديث للسياسة النقدية يدعو إلى الجمع بين الأدوات المختلفة كلما دعت الضرورة وحسب الاحتياج بهدف الوصول إلى أفضل النتائج

لاسيما وأن السلطات لم تعد تحصر استعمال تلك الأدوات لتحقيق هدف نهائي واحد بل أهداف متعددة التي قد تتعارض أحيانا. إن استعمال أدوات السياسة النقدية يتطلب أحيانا الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم في الائتمان وعرض النقود ولاسيما بالتنسيق مع عمليات السوق المفتوحة التي يستخدمها بالدرجة الأولى ومن ثم سياسة معدل إعادة الخصم، أما أداة الاحتياطي القانوني فإنها لا تستخدم بكثرة كواحدة من الأدوات العامة للسياسة النقدية¹، كما أنها قد تكون الأداة الأفضل في البلدان النامية خاصة وأن هذه الأخيرة تحتاج إلى أسواق مالية متطورة.

ثانيا: تحقيق الاستقرار المالي عن طريق الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية التقليدية

ويلجأ البنك المركزي في علاقته مع البنوك التجارية العاملة في الاقتصاد كذلك إلى استعمال أساليب رقابية كيفية للتأثير على حجم الائتمان وعلى حجم الأنشطة والخدمات البنكية التي تقدمها البنوك والتي تعرف باسم "الرقابة الكيفية على الائتمان"، والتي نذكر منها ما يلي:

1 - **سياسة تأطير القروض** : وهي إجراء تنظيمي تقوم به أو بموجبه السلطات النقدية بتحديد سوق لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسبة محددة خلال العام، كالا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، ففي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة لأخرى². وتهدف هذه السياسة للحد من قدرة البنوك على منح الائتمان مباشرة.

2 - **السياسة الائتمانية القروض** : وتعني انتهاج البنك المركزي سياسة تعجل قراراته، تتعلق فقط ببعض القطاعات التي يعتبرها أكثر مردودية للاقتصاد الوطني، فيقوم بتوجيه القروض إليها، بحيث تكون قراراته كفيلة بإعطاء كل التسهيلات في منح القروض إلى هذه القطاعات.

ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال³: إقرار معدل الخصم المفضل، إمكانية إعادة خصم الأوراق التي لا تتوفر فيها الشروط الضرورية، قبول إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، إعطاء أو منح تمديد لمدة استحقاق القروض ومعدل الفائدة.

إذن يلجأ البنك المركزي إلى استعمال هذه الأداة قصد التأثير على بعض الأنشطة الاقتصادية، حيث يشجع بعضها دون البعض الآخر عن طريق خفض أو رفع هذه الأسعار، وهذا حسب الأوضاع الاقتصادية، انكماشية كانت أو تضخمية.

3- **الإقناع الأدبي** : تقوم هذه السياسة على توجيه النصح للبنوك، وذلك بعدم التوسع في منح القروض، خاصة القروض التي توجد للمضاربة، إذ لوحظ أن هناك خطر على الاقتصاد الوطني من هذا التوسع، ويأخذ هذا

¹ عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 221

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص.80.

³ صالح مفتاح، محاضرات في الاقتصاد، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2003/2002

الإقناع أو التوجيه أشكال مختلفة منها: إرسال مذكرات إلى البنوك بالإقناع عن قبول أوراق معينة، عدم الإقراض لمشروعات معينة، التحذير بعدم قبول إعادة خصم بعض الأوراق التجارية وعدم تقديم أموال كثيرة مطلوبة. وتتضمن هذه الأدوات مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية بما ينسجم وأهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة بهدف التأثير المباشر على الائتمان وكذا على سياسة الإقراض من خلال التحكم في حجمه، ومن ثم تحقيق سياسة نقدية نوعية من شأنها أن تساعد على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي. وتستخدم هذه الأدوات إلى جانب وسائل السياسة النقدية الكمية وذلك عند عدم تحقيق الوسيلة الأخيرة لهدفها في مكافحة الضغوط التضخمية، خاصة في البلدان النامية، حيث لا تتأثر مرونة الطلب على الائتمان فيها مع التغيرات في أسعار الفائدة والتي تشهد مزيداً من الإنفاق خاصة في جانب النفقات الاستهلاكية والاستثمارية في تشييد العقارات¹.

وعلى الرغم من فعالية أدوات السياسة النقدية النوعية في تحقيق أهدافها في تخفيض وسائل الدفع في الاقتصاد، إلا أنها قد تكون محدودة الفعالية في التأثير على نوعية الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية، لذلك تستخدم الأدوات النوعية لتجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التي تنجم عن استعمال الأدوات الكمية، ذلك لأن تأثيراتها شاملة ولا تفرق بين القطاعات، فتتمثل وظيفة هذه الأدوات في الرقابة على الائتمان وتوجيهه إلى مختلف القطاعات التي تريد تشجيعها أو الحد منها، وقد يختلف استخدام هذه الأدوات في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية، منها مرونة الجهاز الإنتاجي أو جموده، وتشجيع الطلب الاستهلاكي أو الحد منه. فمن إيجابيات سياسة تأطير الائتمان هو أنها تسمح بمراقبة المصدر الأول لخلق النقد ومراقبة الكتلة النقدية، ومما يؤخذ عليها أنها تراقب القروض الموجهة للاقتصاد (من غير مقابلات الكتلة النقدية مثل قروض الخزينة والذمم إلى الخارج)، كما أنها قد تساعد الدول النامية على عكس الدول المتقدمة خاصة إذا كانت في إطار الاقتصاد الموجه لأن المشاريع ذات الأولوية تكون معروفة أما في النظام الرأسمالي فقد لا تستخدم البنوك هذه الأموال في المجالات المرغوبة، كما أن الأدوات المباشرة تضعف المنافسة بين البنوك، وأن الرقابة المباشرة قد تطبق على البنوك التجارية دون غيرها من المؤسسات المالية الأخرى مما يضعف أثر الرقابة على مصادر أخرى للتمويل خارج الجهاز البنكي، كما أن تعدد مصادر تمويل الاستثمارات يضعف هذه السياسة في تحقيق أهدافها².

بصفة عامة يكاد يستحيل عملياً تحديد الحد المناسب لاستخدام الأدوات المباشرة (الأدوات الكيفية) التي لا يمكن إنكار قوتها وفعاليتها في تحديد معدلات الفائدة ومستويات الائتمان عن طريق قواعد تنظيمية بالإضافة إلى تكاليفها المالية المباشرة منخفضة، إلا أنه ورغم هذه الأهمية الكبيرة للأدوات المباشرة إلا أن هناك العديد من

¹ الشبول نايف، التضخم في الاقتصاد الأردني - دراسة تحليلية أسبابه وقياسه وعلاجه-، رسالة ماجستير غير منشورة في قسم الاقتصاد، جامعة عين شمس، 1981، ص 51.

² بن الدين محمد أمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2009)-، مرجع سبق ذكره، ص 23

الجوانب السلبية، ليس فقط في الاقتصاديات المتقدمة وإنما في العديد من الدول النامية، ولعل أهم الجوانب السلبية للأدوات المباشرة تتمثل فيما يلي:¹

- انعدام مرونتها ومحدودية فاعليتها نظرا لصعوبة تعديلها وفقا لتغيير الظروف وانحصار تطبيقاتها على شرائح وقطاعات محددة من النظام المالي؛
- تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة البنكية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف والمؤشرات الواجب احترامها، وهذا من شأنه إعاقه البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية؛
- تعمل هذه الأساليب على الإضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، لكون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى وبفوائد أعلى؛
- يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات؛
- إن تحديد مستويات الائتمان وأسعار الفائدة من طرف البنك المركزي تبدو وكأنها قرارات نابعة من اعتبارات سياسية أكثر منها نقدية؛
- يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الأحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية.
- لذلك تحولت البنوك المركزية من استخدام الأدوات المباشرة التي تظهر بذلك بأنها قرارات سياسية أكثر منها نقدية، إلى استخدام الأدوات غير المباشر (الكمية) لما لها من فعالية أكثر خاصة مع تغير المحيط الاقتصادي الذي أصبح أكثر تفتحاً، وتعمل الأدوات غير المباشرة من خلال السوق عن طريق التأثير في عرض وطلب النقود بما يحقق الطلب في السوق النقدية، ونوجز أهم المزايا الإيجابية للأدوات غير المباشرة فيما يلي:²
- عزل السياسة النقدية عن الضغوطات الحكومية لتمويل العجز المالي، وربط وتقوية العلاقات بين أسواق النقد وأسواق مابين البنوك من خلال تطوير البنية الأساسية وأنظمة المدفوعات والتسوية، وتطوير الإطار القانوني والتنظيمي للأسواق؛
- إعادة هيكلة النظام البنكي بما يقوي القدرة الإدارية للبنوك ويعزز المنافسة؛
- تعزيز دور الرقابة والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية، وتقوية الوسائل التقنية وطرق القياس والتنبؤ بما يسمح للبنك المركزي بضبط العرض النقدي بفعالية.
- وقد أثبتت التجارب أن عملية الاختيار بين الأسلوبين تتوقف على مدى تطور الأسواق المالية ونشاطها، ولكن هناك من ينصح باستعمال النوعين في نفس الوقت لتحقيق الاستقرار المرغوب.

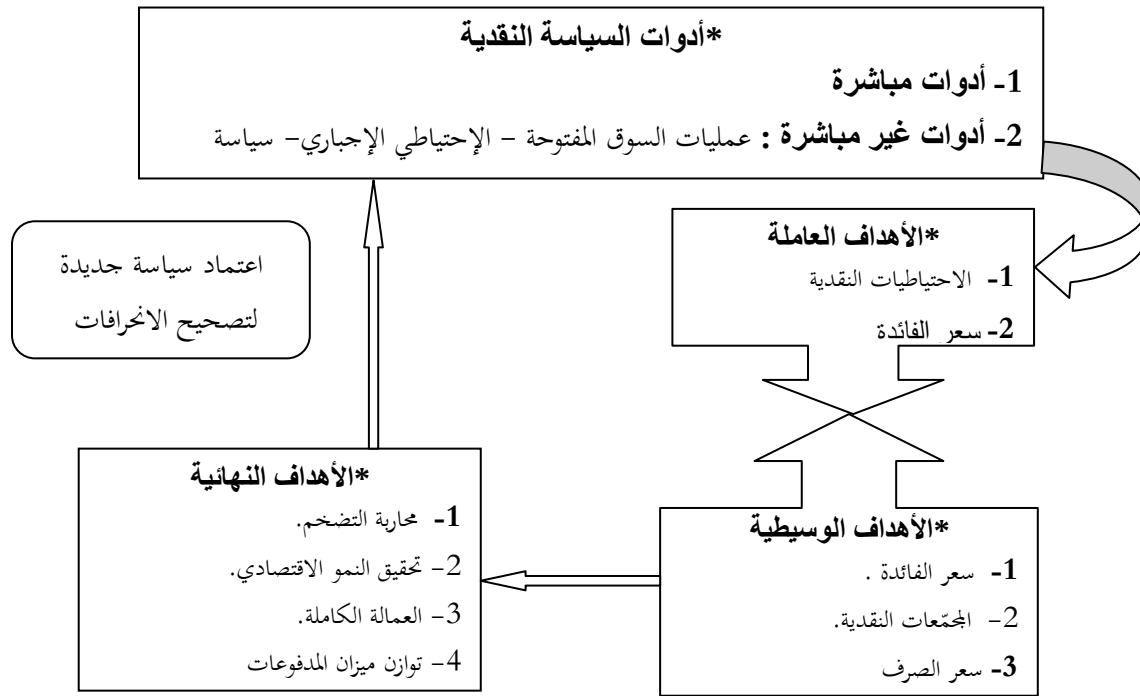
¹ محمد دويدار، أسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2003، ص 202 203

² أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، مرجع سابق، ص 208 209

ثالثاً: مدى فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (معالجة الأزمات)

إن السلطات النقدية في أي دولة تعتمد على وضع ورسم إستراتيجية نقدية خاصة يجب أن تتم بعناية فائقة للوصول إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة، وبالإمكان تعديلها من فترة لأخرى نتيجة لبعض الاختلالات المسجلة لبعض المؤشرات الاقتصادية. حيث يتعين على البنك المركزي توضيح الإستراتيجية النقدية المتبعة من قبله لتحقيق الأهداف النهائية مستخدماً مختلف الأدوات التي بحوزته بكفاءة عالية، وتفاذي التأثير السلبي لتحقيق هدف ما على باقي الأهداف، ونوضح ذلك فيما يلي:

الشكل رقم (2-02): استراتيجيات السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية



المصدر: لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة "1990-2006"، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة السعيدة

وتتم هذه الاستراتيجية من خلال قنوات السياسة النقدية التي تعرفنا عليها سابقاً، والتي تظهر من خلالها تفاصيل عمل السياسة النقدية. وفي العادة أكثر ما تستعمله البنوك المركزية في معالجة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي أداة أساسية هي تحديد معدلات الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة الذي تقرض به للبنوك التجارية، وتعتمد فاعلية هذين الأداتين على هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة، فتنوع مؤسسات القطاع المالي وأدواته ودرجة المنافسة فيه سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض والودائع وأسعار الأصول وسعر الصرف، وتؤثر التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في معدل الفائدة الرئيسي على الاقتصاد عبر قناتين رئيسيتين ألا وهما قناة معدل الفائدة وقناة الائتمان.

1- قناة سعر الفائدة وأسباب تعثرها:¹ ينقسم أثر هذه القناة إلى مرحلتين، وهما: مرحلة أثر تغير عر الفائدة الرسمي في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد، والمرحلة الثانية أثر تغيرات أسعار الفائدة هذه في المتغيرات الحقيقية والمتمثلة في الطلب الكلي والنتاج وأثر هذا في المستوى العام للأسعار، فتغير سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه تغير أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض. إلا أن هذا تغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية، وذلك تبعاً لدرجة المنافسة في القطاع البنكي، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض. أما الأثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل فيعتمد على طبيعة التوقعات حول مستقبل سلوك سعر الفائدة الرسمي، فتوقع انخفاض سعر الفائدة الرسمي في المستقبل قد يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة طويل الأجل، والعكس في حالة توقع زيادة سعر الفائدة الرسمي.

2- قناة الائتمان وأسباب تعثرها: تنقسم هذه القناة إلى جزئين:² نظراً لعدم قدرة كل المتعاملين الاقتصاديين (عائلات ومؤسسات) الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية، وهو ما يجعل من قناة القروض البنكية أو الائتمان مهمة جداً لانتقال السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكملية لقناة معدل الفائدة حيث أن معدلات الفائدة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق النقدية (على المدى القصير) أو بالقرب من الأسواق المالية (على المدى الطويل)، فكلما ارتفعت تكلفة موارد البنوك كلما قل ميلها للإقراض وكلما اقتضت بمعدلات فائدة مرتفعة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

للسياسة النقدية إذن تأثير على شروط الاقتراض وعلى حجم القروض الممنوحة في الاقتصاد، فمثلاً لقناة القروض البنكية تأثيراً أكبر داخل منطقة اليورو مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية إذ تمثل القروض البنكية فيها 75% من التمويل الاقتصادي، بينما لا تمثل سوى 10% في الولايات المتحدة الأمريكية.

تتوقف قناة القروض البنكية عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام البنكي عن العمل بشكل طبيعي، ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفقات القروض نحو الاقتصاد، وعموماً يحدث ذلك في الحالات التالية:

- لما تسجل البنوك خسائر تخفض من قاعدة رأس مالها ومن مقدرتها على الإقراض؛
- لما تتدهور الأوضاع الاقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة ويزيد من تردد المقترضين؛
- لما تزداد حالة عدم اليقين الاقتصادي التي تؤدي إلى ارتفاع منح المخاطر و تزيد من تكلفة موارد البنوك.

¹ حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، أكتوبر 2009، ص 252-253

² محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالي - حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية 2007-2008 -، مرجع سبق ذكره، ص 165

لكن في الأخير يمكن أن نشير إلى أن هناك بعض الإشكالات التي تطرح نفسها عند محاولة الحد من حالة عدم الاستقرار المالي ومعالجة الأزمات باستخدام السياسة النقدية التقليدية، منها:¹

- أنه في معظم الأحيان يجب أن تختار السلطات النقدية بين رفع الفائدة لتثبيط هروب رؤوس الأموال، والحد من انخفاض سعر الصرف، أو ترك الفائدة لما هي عليه تجنباً لانكماش النشاط الاقتصادي؛
- يكون الرفع من سعر الفائدة مفيداً لتفادي تدهور قيمة العملة المحلية، خاصة إذا كان هناك اقتراب كبير بالعملات الأجنبية، لتفادي تفاقم المديونية بالعملة المحلية نتيجة لانخفاض قيمة الصرف؛
- الوضع المالي لمختلف القطاعات هو المؤشر الأساسي لمعرفة حجم التدخل.

كما يمكن الإشارة إلى أنه عند وقوع أزمة مالية في الدول المتقدمة، فإن السلطات النقدية يمكن أن تضخ السيولة في النظام المالي، دون إحداث أي تعقيدات إضافية. فالهيكل المالي للدول المتقدمة يسمح بذلك حيث معظم القروض بالعملة المحلية وبالتالي لا ينتج عن زيادة السيولة ضغوط على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار. ثم حتى وإن كان هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار، فإن هذا الارتفاع صحي، حيث يخفض من القيمة الحقيقية لديون المتعاملين، ويخفض من مشاكل المخاطر الأخلاقية التي كثيراً ما تزيد عند الأزمات. أما في الدول النامية، فإن ضخ السيولة يحدث عكس ذلك، نتيجة أن كل الديون بالعملة الأجنبية وديون قصيرة الأجل. فإتباع سياسة نقدية توسعية بعد وقوع الأزمة يضع ضغوطاً إضافية على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار، وبالتالي فهو يؤثر على الوضع المالي للبنوك ومختلف المتعاملين الاقتصاديين، لهذا تضطر في أغلب الأحيان هذه الدول في حالة أزمة رفع الفائدة لتفادي تدهور سعر الصرف.

¹ أحمد طفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط

المبحث الثاني: السياسة النقدية المستخدمة في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

أمام عدم إمكانية تخفيض معدلات الفائدة من طرف البنوك المركزية (كونها كانت عند أدنى مستوياتها حتى قبل اندلاع الأزمة المالية 2008) لم تقف هذه الأخيرة مكتوفة الأيدي واستعملت أدوات جديدة قائمة على مبادئ اقتصادية حديثة تهدف إلى تنشيط الاقتصاد وكبت التضخم، أطلق عليها تسمية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، محاولة من خلالها البحث عن سبل للخروج من الأزمة وإعادة بعث الاستقرار المالي.

المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية

بينت الأزمة المالية العالمية 2008 محدودية وفشل قنوات العبور للسياسة النقدية التقليدية، هنا لاقت البنوك المركزية إعاقا في عملها وعدم نجاعة الوسائل المستعملة لديها في علاج الصدمات، وهذا ما أجبرها على تغيير منهجية عملها التقليدي من أجل تفعيل دورها محليا ودوليا، فعلى هذا الأساس قامت البنوك المركزية وبتزكية من صندوق النقد الدولي بتبني أدوات استثنائية للسياسة النقدية، وظهور ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية. فما هي هذه السياسة؟

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

أولا: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

إن السياسات النقدية غير التقليدية تستخدم عندما تكون أسعار الفائدة الأساسية منخفضة بحدّة وعندما تكون هناك مخاوف بخصوص انكماش حالي أو متوقع أصطلح عليها من قبل صندوق النقد الدولي بالسياسات النقدية المعززة للدلالة على توليفة الفترات الطويلة من أسعار الفائدة شديدة الانخفاض والسياسات النقدية غير التقليدية وتشمل أدوات السياسة النقدية المعززة التحفيز أو التسيير الكمي والتحفيز أو التسيير الائتماني (المباشر وغير المباشر) وأسعار الفائدة المنخفضة لفترات طويلة مصحوبة بإشارات أو تعريف بالتوجهات المستقبلية¹. أي تستخدم السياسة النقدية غير التقليدية في الظروف غير الطبيعية (أوقات الأزمات) مثل أزمة الرهن العقاري 2008، فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى من الصفر، تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية، وقد اختلف الكثيرون في إعطاء تعريف للسياسة النقدية غير التقليدية ولم يتم التوافق لحد الآن على تعريف شامل لها، وفي نفس الوقت تم محاولة إعطاء تعريف لها وذلك من جانبين، كما يلي:²

¹ تقرير الاستقرار المالي لعام 2012، البنك المركزي الأردني، ص 11

² صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد رقم 02-السداسي الأول، جامعة حسينية بن بوعلي-الشلف، 2016، ص 70

فحسب ما تستهدف يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها "السياسة التي ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد مثل (النمو، التشغيل، الاستقرار...)، أما من حيث الاستخدام فهي سياسة نقدية تُستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية". وهي كذلك: "قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، إذ ما يميز وساطة البنك المركزي هي سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات حكومية بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد".

ويمكن توضيح الاختلافات الجوهرية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-01): الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية

الأدوات التقليدية	الأدوات غير التقليدية
تستهدف التضخم (استقرار الأسعار)	تستهدف المتغيرات الكمية (التشغيل، سعر الصرف)
أدوات مباشرة وغير مباشرة (الاحتياطي الإجباري، السوق المفتوحة والإقناع الأدبي... إلخ)	أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، حرب العملات، الفائدة السالبة...)
يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات الخزينة قصيرة الأجل	يقوم بشراء أوراق مالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها الائتمانية مرتفعة
ميزانيات البنوك المركزية معتدلة وتستخدم طباعة النقود عادة تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية أو الإنفاق الحكومي	توسع ميزانيات البنوك المركزية وتأثيرها على أسعار الفائدة، وتدخلها لدعم تدفقات الائتمان والوساطة في الإقراض إضافة إلى توفير التمويل للبنوك. يتم استخدام الأموال التي يتم استخدامها حديثا لسراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى

المصدر: غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، يومي 04 و 05 مارس 2019

وتشمل السياسات النقدية غير التقليدية نوعين أساسيين من السياسات:

- السياسات الرامية إلى استعادة أداء السوق والوساطة؛
- السياسات الرامية إلى دعم للنشاط الاقتصادي في مستوى الحد الأدنى للفائدة

وقد نجحت هذه السياسات غير التقليدية في استعادة أداء السوق والوساطة لاسيما في الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية. وكذلك كانت لها آثار ايجابية على النشاط الاقتصادي، والتضخم في الدول التي اتبعت هذه السياسات لاسيما في تجنب هذه الدول الانهيار المالي الكبير.

وبهدف تحديد إطار عمل السياسة النقدية غير التقليدية تجدر الإشارة إلى الأدوات الأساسية لها والتي قسمت إلى ثلاث فئات هي:¹

- ✓ زيادة حجم ميزانية البنك المركزي والمعروف بالتميسير الكمي (Quantitative Easing)
 - ✓ تغيير تركيبة البنك المركزي والمعروفة بالتميسير الائتماني (Credit Easing)
 - ✓ عمليات أخرى تهدف إلى ضمانات حول التوقعات المستقبلية لمعدلات الفائدة والمعروفة بالتوجيه المسبق (Forward Guidance)، إضافة إلى سياسة سعر الفائدة الصفري (Zero interest Rate Policy)، إلى جانب وجود سياسة سعر الفائدة السالب (Negative Interest Rate Policy)
- وقد نجحت هذه السياسات حقا في خفض أسعار الفائدة الطويلة والمتوسطة الأجل على السندات الحكومية، وسندات الرهن العقاري. كما عملت على تضيق الفوارق الائتمانية على الأصول الخاصة، وتعزيز سوق البورصة، وإضعاف قيمة العملة، وخفض أسعار الفائدة الحقيقية من خلال زيادة توقعات التضخم. وعلى هذا فقد كانت فعالة جزئيا.

رغم ذلك فإن هناك مخاطر على الاستقرار المالي تصاحب عملية الخروج من السياسة النقدية المعززة وتختلف هذه المخاطر حسب نوع الخروج فهناك طريقتان للخروج: الأولى تتمثل برفع أسعار الفائدة، والثانية ببيع الأصول التي تم شراؤها من قبل البنوك المركزية (والتي تكون في الغالب على شكل سندات ديون)، ففي حال رفع أسعار الفوائد فقد تتكبد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى خسائر في السندات التي تحمل أسعار فائدة ثابتة، بالإضافة إلى احتمالية ارتفاع مخاطر الائتمان لدى البنوك، أما المخاطر الناجمة عن بيع السندات فتشمل حدوث تحول في ردة فعل السوق والذي بدوره قد يؤدي إلى حدوث زيادة حادة في العوائد كما أن السياسات غير محسوبة الخطوات ربما تعمل على إرباك الأسواق.²

ثانيا: شروط تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية

لقد عرفنا أن تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية جاء نظرا للظروف غير اعتيادية، لذلك هنا ولأجل هذا هناك مجموعة من الشروط لابد من توفرها لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية، هذه الشروط هي:³

– لابد أن تكون متناسقة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى لإنقاذها، وفي أغلب الحالات لابد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والبنك المركزي

¹ Masahiro Kawai, Peter J. Morgan, Shinji Takagi, monetary and currency policy management, asia, 2012, p29

² تقرير الاستقرار المالي لعام 2012، البنك المركزي الأردني، مرجع سبق ذكره، ص11

³ محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات تطل برأسها مجددا، القبس الاقتصادي، جانفي 2013، العدد 142

يجب ألا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية، وخاصة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتمادا على حجم الخلل في النظام المالي،

- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الاستقرار؛
- بقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

المطلب الثاني: تحقيق الاستقرار المالي عن طريق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

أبانت الأزمة المالية 2007-2008 عن محدودية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في حل هذه الأزمة وتعد أداة معدل الفائدة أبرز الأدوات التقليدية التي تستعملها البنوك المركزية في مثل هذه الفترات، إلا أنها تعرضت للفشل حيث لم تستطع غالبية هذه الأخيرة استعمالها بشكل فعالها لكونها كانت عند حدها الأدنى، ما وضع البنوك المركزية في وضعية حرجة وعرضها لانتقادات كبيرة. وبصفتها المسؤولة على السير الحسن للنظام البنكي والراعي الأول للاستقرار النقدي والاستقرار المالي لم تقف البنوك المركزية مكتوفة الأيدي أمام الوضع السابق وحاولت التأقلم مع التحديات الجديدة التي تواجهها باستحداث أدوات جديدة لسياساتها النقدية سميت بغير التقليدية، والتي سنتعرض لها فيما يأتي.

الفرع الأول: عن طريق التيسير الكمي والتيسير الائتماني

أولاً: التيسير الكمي (QE) (Quantitative Easing): عن طريق إصدار فائضا من النقود (كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل). ويعرف التيسير الكمي على أنه سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية، ما يدعم عملية الإقراض وزيادة الائتمان ما يؤدي إلى خلق النقود، وتمول هذه المشتريات عن طريق توسيع القاعدة النقدية.

يتضمن التحفيز الكمي شراء السندات الحكومية لتحسين وضع السيولة ولدفع أسعار الفائدة طويلة الأجل إلى الانخفاض، وقد كانت البنوك المركزية الرئيسية ناجحة في تحقيق هذا الهدف وتشير أحدث البيانات الصادرة أن كل من الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الياباني يمتلكان في الوقت الحالي 10 % من الديون الخاصة بحكومتيهما تقريبا، والبنك المركزي البريطاني 25 %، بينما يمتلك البنك المركزي الأوروبي ما بين 5 % إلى 6 % من الديون السيادية القائمة لإيطاليا

وإسبانيا (GFSR 2013 April)، ومن الجدير بالذكر أن هذه الأداة قد تشكل مخاطر على الاستقرار المالي تتمثل في إمكانية قيام البنك المركزي ببيع السندات عندما تتطلب الظروف الاقتصادية ذلك.¹

ومن الناحية التشغيلية، فإن التمويل الكمي هو الإجراء الاستثنائي الذي تعمل البنوك المركزية من خلاله لتوسيع ميزانيتها العمومية عمداً إلى ما هو أبعد من المستويات العادية. ويقوم مكيانيزم هذه الأداة على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي، حيث يشتري هذا الأخير بشكل منهجي أوراق مالية مختارة من السوق الثانوية² (كسندات الخزينة أو أصول أكثر خطراً كديون الوكالات «dettes d'agences» والسندات المدعومة بأصول «ABS» مثل سندات الرهن العقاري «MBS») مقابل احتياطات البنك، وهذا ما يؤثر على الأسعار النسبية للأصول النقدية والمالية وارتفاع أسعار السندات لأن الطلب عليها ارتفع جراء عمليات الشراء، وتستغل هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة³. والهدف من ذلك هو إزالة الأوراق المالية طويلة الأجل من السوق، وبالتالي الضغط لأجل خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل لتلطيف الظروف المالية أكثر، وهذا ما يسمح بتوفير السيولة المناسبة للاقتصاد وتغطية العجز في السيولة الذي يعاني منه الأعوان الاقتصاديين جراء الأزمة المالية العالمية 2008، ومنه السعي لإعادة بعث الاستقرار المالي في الاقتصاد.

وقد أصبحت برامج التمويل الكمي، التي بدأ بنك اليابان المركزي تطبيقها في أوائل العقد الأول من القرن الحالي، أداة للبنوك المركزية في أعقاب الأزمة المالية الكبرى في 2008، إذ عرفت استخداماً واسعاً خاصة من الدول المتقدمة إلى اليوم، هذا بداية من سبتمبر 2008 عندما قام البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بأول حزمة من حزم التمويل الكمي قصد تنشيط السوق المالي الأمريكي والحد من انهياره، ومع امتداد الأزمة إلى القطاع الحقيقي أصبح دورها هو تنشيط الاقتصاد، تخفيض تكلفة الأموال والرفع من معدلات التضخم المتوقعة مستقبلاً من أجل تحفيز النمو الاقتصادي.

ويعتبر التمويل الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود، إلا أنها أكثر منها تطوراً في إجراءات تنفيذها، إذ تساهم في توفير السيولة ليتم تداولها في الاقتصاد حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد، وكذلك يساهم التمويل الكمي في زيادة احتياطات القطاع البنكي وهو ما يحفز البنوك التجارية إعادة الإقراض مجدداً (حيث كان خلال أزمة الرهن العقاري توقف شبه كلي للبنوك عن الإقراض بسبب افتقارها للاحتياطات من جهة وبسبب حالة التخوف العام اتجاه كل المقترضين من جهة أخرى).

ثانياً: التمويل الائتماني (Credit easing): وهو عملية يقوم بموجبها البنك المركزي بتغيير تركيبة الأصول في ميزانيته دون التغيير في حجمها (أي زيادة القاعدة النقدية)، فيقوم البنك المركزي بشراء سندات أو

¹ تقرير الاستقرار المالي لعام 2012، البنك المركزي الأردني، مرجع سبق ذكره، ص11

² لويس بينتو، البنك المركزي الأوروبي يمضي قدماً في تطبيق سياسته النقدية، قسم الاقتصاد في مجموعة QNB، 23 ديسمبر 2018، ص1

³ Mark Gertler and Peter Karadib, **A Framework for Analyzing Large-Scale Asset Purchases as a Monetary Policy Tools**, 2001, p 9et10

أسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية (كالسندات المغطاة بالرهون العقارية)، من أجل التأثير في الأسعار النسبية للسندات وتوجيهها نحو سعر محدد ومرغوب، ثم إعادة شراء السندات ذات آجال استحقاق طويلة الأجل مقابل بيع سندات قصيرة الأجل في نفس الوقت وهنا لا يتم الشراء عن طريق خلق النقود من فراغ كما حصل في التيسير الكمي¹، الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولات، وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول، قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الاقتصاد، كما تهدف هذه الأداة أيضاً إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات، الأمر الذي من شأنه أن يعيد للاقتصاد والمال استقراره ونشاطه.

من أهم إيجابيات التيسير الائتماني هو أن للبنوك المركزية التحكم المباشر في عمليات صنع السيولة حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد من جهة، وتحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الاقتصاد، إلا أنها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة في نفس الوقت.

وفي التمييز بين التيسير الكمي والتيسير النوعي، فإن البنوك المركزية عند الاختيار بينهما تنظر أولاً إلى الهيكل التمويلي في الاقتصاد، فالدول التي تعتمد على الوساطة المالية عن طريق البنوك التجارية تختار أداة التيسير الكمي، بينما الاقتصاد الذي يعتمد على السوق مباشرة في تمويل نشاط الأعوان الاقتصاديين يختار التيسير الائتماني. وباعتبار أن البنوك في أغلب الأزمات المالية تكون أكبر المتضررين، فإن أداة التيسير الكمي تعبر فعالة في إعادة الثقة لها بشكل واضح، في حين فعالية أداة التيسير النوعي تكون محدودة لما يكون هناك طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدار أسهم أو سندات.

الفرع الثاني: عن طريق سعر الفائدة الصفري وسعر الفائدة السالب

أولاً: أسعار الفائدة الصفرية (الحد الأدنى للفائدة): هي قيام البنك المركزي بتحديد معدلات فائدة صفرية على ودائع البنوك التجارية، وهذا من أجل إجبارها على الإقراض وتمويل المستثمرين والمستهلكين بدل إيداع الفائض لديها من السيولة لدى البنك المركزي، والهدف من ذلك هو تحفيز الطلب الكلي وتنشيط الاقتصاد، وقد كان بنك اليابان سابقاً في تطبيقها بسنوات قبل أزمة 2008، أما في أعقاب هذه الأخيرة فقد طبقت من قبل العديد من البنوك المركزية العالمية وخاصة الكبرى منها كالاتحاد الفيدرالي الأمريكي والبريطاني... إلخ²

وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات (عدم الاستقرار المالي) من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لان العلاقة عكسية بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة سيقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وهو الأمر الذي إما يساهم في تحفيز

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة،

العدد 8، 2018، ص76

² Jing Cynthia Wu Fan Doroxia, Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound, Cambridg 2014, p11

النشاط الاقتصادي ورفع معدلات النمو أو الوقوع في ركود اقتصادي الذي تسعى البنوك المركزية من خلال التيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية تجنبه.

كما أن لنسب الفائدة تأثير على أسعار صرف العملات في الأسواق الدولية، إذ في الدراسات التي سعت لتوضيح العلاقة بين نسبة الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، تبين أن هناك أثر لتغير نسبة الفائدة على أسعار صرف العملات الأجنبية، ونظرا لمنطق المضاربة فإن المستثمرون الذين يتاجرون في العملات يتجهون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، وهو ما يجعل الأثر سلبى على العملة الأولى وإيجابى على العملة الثانية وهكذا تتأثر أسعار صرف العملات¹، وبالتالي تتأثر التبادلات التجارية ومنه النمو الاقتصادي العالمية. فمثلا في ظل ثبات عرض النقود، فإن الطلب على هذه الأخير يرتبط بمستوى الدخل وسعر الفائدة (وهنا سعر الفائدة يلعب دور في التأثير على أسعار الصرف)، فارتفاع أسعار الفائدة على القروض مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الاقتراض من البنوك الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها مما يؤثر سلبا على الصادرات ووضع الحساب الجاري مما يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي انخفاض الاستثمار، لهذا تتبع مثل هذه السياسات (سعر الفائدة الصفرى) لتجنب الوقوع في الأزمات.

ثانيا: أسعار الفائدة السالبة: أمام تأزم الوضع عام 2008 في السوق المالي وفي سوق ما بين البنوك قامت غالبية البنوك المركزية بخفض معدلات الفائدة الرئيسية، إلا أن هذه الأخيرة سرعان ما اقترنت من حدها الأدنى أي الصفر ومنها حتى من بلغه، حيث كان يفترض أن تصبح معدلات الفائدة سلبية في ظل الأوضاع الكارثية التي كانت سائدة.

المعروف أن أسعار الفائدة هي: "الفوائد التي يدفعها البنك المركزي للبنوك التجارية على الأموال التي تقوم بإيداعها لديه، وتختلف هذه الأسعار من بلد لآخر. لكن في بعض الأوضاع الاقتصادية أين تجد البنوك المركزية نفسها مجبرة على اتخاذ إجراءات غير تقليدية لتجاوز مصيدة السيولة، تقوم بتخفيض نسبة الفائدة إلى ما دون الصفر، أي في هذه الحالة يكون على البنوك أن تدفع للبنك المركزي مقابل إبقاء إيداعاتها لديه، مثلا (-0.2%) كنسبة فائدة أي يترتب على البنوك دفع 20 ألف على وديعة بقيمة 10 مليون.

وسعر الفائدة هو أداة رئيسة للبنوك المركزية لضبط السياسة النقدية للبلاد، حيث يرفع البنك المركزي الفائدة عندما ترتفع نسبة التضخم في الاقتصاد (زيادة أسعار السلع والخدمات)، وبالتالي ترتفع الفائدة على الودائع فيزداد إقبال الأشخاص على الإيداع، فيتم سحب السيولة من خارج القطاع البنكي فيتراجع الإنفاق والطلب على الاستهلاك وبالتالي ينخفض التضخم، كذلك عندما يرتفع سعر الفائدة على القروض يرتفع سعر اقتراض الأموال فيتراجع الاقتراض للأشخاص والأعمال ويقل الإنفاق والطلب على الاستهلاك فينخفض التضخم، والعكس في حالة الركود.

¹ Reuters Yuriko Nakao, **Global currency war**, October , 2010.

ومعدل الفائدة السالب هو عبارة عن ضريبة عقابية من الناحية النقدية يطبقها البنك المركزي على البنوك التجارية التي تفضل وضع فائض سيولتها على شكل ودائع لدى البنك المركزي بدل من ضخها في الاقتصاد، والهدف من هذه الأداة هو جعل الإقراض أسهل فيزيد الطلب على القروض مما يحفز الإنفاق والاستثمار، لأن انتعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار يساهم في إنهاء انكماش الأسعار، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي مفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السلبية تقوم بتخفيض سعر العملة، وهو ما يعطي ميزة تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية. فتحتفت العديد من البنوك المركزية لتطبيق هذه الأداة بعد الأزمة مثل البنك المركزي السعودي في 2009 الذي سجل أعلى تخفيض يقدر بـ (1.1%)، ثم تبعته الدانمارك أين وصلت المعدلات (-0.75%)، وهي معدلات غير مسبقة كان الهدف من وراءها هو خفض عمالتها مقابل اليورو والدولار، والمحافظة على تنافسية صادراتها¹. ومع إعلان الولايات المتحدة عن سياسة التيسير الكمي خفض سعر الإقراض ما بين البنوك في لندن (ليبور*) ثلاثة شهور إلى أقل من (0.3%) كما ظل سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية يتراوح بين (0-0.25%) في الولايات المتحدة، في حين عادت اليابان إلى سياسة معدل الفائدة الصفرية، منخفضة بذلك سعر الفائدة الرئيسي ليصل إلى (0.0-0.1%)².

الفرع الثالث: عن طريق أداة إستراتيجية توجيه إستباقات المتعاملين (Forward guidance)

بالتوازي مع الإجراءات السابقة تبني الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إجراء (FG) الذي سعى من خلاله إلى التأثير في الاستباقات داخل الأسواق. و هي إعلانات يقوم بها البنك المركزي عن حال السوق وعن مستويات المتغيرات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، وعليه تركز هذه الأداة على إرسال إشارات إلى الأسواق لإعلامهم بالوجهة المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل، الأمر الذي يساهم في التأثير على سلوكيات المتعاملين الاقتصاديين من أجل التحسين في قدرتهم على توقع أسعار الفائدة قصيرة الأجل. حتى وإن تواجدت معدلات الفائدة عند حدها الأدنى وكانت ستضل في هذا المستوى لعدة ثلاثيات أخرى فإن رد فعل المتعاملين لن يكون متماثلاً أمام الإعلان عن تثبيت معدلات الفائدة عند مستوى معين، ويعود ذلك إلى الاستباقات التي قام بها العملاء بناء على القياسات المستقبلية للسلطات النقدية، كما يكون لهذه الاستباقات أهمية أكبر في حالة مصيدة السيولة، فإذا استبق العملاء بقاء معدلات الفائدة الاسمية ثابتة خلال عدة ثلاثيات لاحقة فإنه سيكون للاستباقات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية بعد هذه المرحلة أثراً هاماً على المرحلة الجارية، ويمكن للسياسة النقدية أن ترفع من درجة فعاليتها إذا أعلمت البنوك المركزية الأسواق بإجراءاتها المستقبلية، وعليه

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مرجع سبق ذكره، ص79.

* تعريف "ليبور": معدل الفائدة (LIBOR) هو المعدل القياسي للفائدة الأكثر استخداماً الذي تطبقه المصارف عند المحاسبة فيما بينها عن

القروض قصيرة الأجل

² تقرير الاستقرار المالي 2010، مصرف قطر المركزي، ص23.

يمكننا القول بأن أداة توجيه استباقات المتعاملين تركز على إرسال إشارات إلى الأسواق لإعلامهم بالوجهة المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل¹.

إذن ستؤدي التزامات البنك المركزي لاسيما إذا كانت تتمتع بدرجة عالية من المصدقية إلى تراجع معدلات الفائدة طويلة الأجل، مما سيؤدي إلى خفض تكلفة القروض، وبالتالي سيتم إعادة بعث النشاط الاقتصادي بواسطة الاستثمار الأمر الذي يسهم في تحقيق الاستقرار المالي.

الفرع الرابع: عن طريق القدرة على التلاعب بقيمة العملات

أن تطبيق مزيد من الإجراءات (توفير السيولة، وتخفيض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها) لتحفيز الطلب وإنعاش الاقتصاد لم تكن كافية للخروج من حالة الركود. ما دفع بهذه الدول إلى اتخاذ سياسات أخرى مكاملة تعمل على تخفيف نشاطها الاقتصادي عن طريق التوسع في صادراتها بجعلها أكثر جاذبية سعرياً للآخرين باعتماد "سياسة تخفيض أسعار الصرف"، أي تخفيض قيمة عملاتها مقابل العملات المنافسة بشكل مباشر أو غير مباشر. لكن مثل هذه السياسات تضر بمصالح الدول الأخرى التي بدورها تريد تنشيط اقتصادياتها والخروج من دائرة الركود والكساد بتشجيع الطلب الداخلي وكذلك الخارجي المتمثل بالصادرات ومن هنا ظهر التسابق بينها في اعتماد سياسة التخفيض التنافسي لأسعار صرف عملاتها، وهو الأمر الذي أثار مخاوف حول وقوع "حرب عملات عالمية". والجدول الموالي يعطينا فكرة عن أسعار صرف أهم العملات مقابل الدولار خلال السنوات التي تلت الأزمة والتي تشير إلى أنها في تناقص:

الجدول رقم (2-02): أسعار صرف بعض العملات مقابل الدولار

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الجنيه الإسترليني	1,564	1,546	1,604	1,585	1,564	1,572
الين الياباني	0,011	0,011	0,013	0,013	0,010	0,0098
اليورو	1,393	1,327	1,391	1,286	1,328	1,329

المصدر: صاري على، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية ، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: "فعالية السياسة النقدية في الدول النامية -تجارب الماضي وتحديات المستقبل- ، يومي 17 و18 نوفمبر 2015، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، ص09

ومن أهم مبادئ سياسة حرب العملات أن عملة ضعيفة تعني أن الاقتصاد اقتصاد قوي، حيث أن ضعف لعملة يعطي للصادرات ميزة تنافسية متمثلة في انخفاض أسعار المنتجات المصدرة إلى أسواق العالم². وهناك عدة أهداف تتحقق من وراء هذه السياسة النقدية غير التقليدية، نذكر منها:³

¹ محمد أمين وليد طالب، نظرية فلايدي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019، ص 215.

² محسن أحمد الحضيري، حرب العملات مقدمة في توازنات سعر الصرف وإطالة لعالم جديد من الصراع التنافسي على سيادة العالم، الطبعة الأولى، الطبعة الأولى، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، 2014، ص32

³ لمزيد من التفاصيل انظر: محسن أحمد الحضيري، مرجع سابق

✓ اكتساب مزايا تنافسية عديدة: تعمل حرب العملات على اكتساب مزايا تنافسية محورها جعل الاقتصاد القومي أكثر تنافسية، أي أكثر جذبا للمشروعات الدولية المتطورة، ويتم ذلك من خلال عائد التصدير لمنتجات المشروعات التي تم جذبها لأنها تصبح أقل تكلفة بالنسبة للمستوردين الأجانب وبالتالي تحفز وتنشط الاقتصاد بعيدا عن الركود؛

✓ تحقيق فائض في ميزان المعاملات الجارية وزيادة الصادرات؛

✓ توفير نقاط نمو ارتكازية في الاقتصاد القومي، حيث أن تخفيض قيمة عملة بلد ما يجعل وارداته من الخارج أكثر كلفة وعلية يكون هناك اتجاه نحو المنتجات المحلية مما يخلق طلبا إضافيا يشجع الاستثمار ويحفز الاقتصاد. ولكن تبقى هذه السياسة التي تندرج تحت التسارع للتلاعب في قيمة العملات (حرب العملات) صورة من صور الحروب الاقتصادية، بل وأكثرها فاعلية على وجه الإطلاق، تدفع بها وتدفع إليها عوامل وعناصر كثيرة متداخلة ومتشابكة، وتقوم بها العديد من المؤسسات التي تعمل بدهاء وذكاء لاكتساب مزيد من الحرية، ولانتهاز كافة الفرص المتاحة بشكل أساسي في ابتلاع ديون الدول الأخرى، وطلب ضمانات ورهونات لسداد القروض وإخضاعها، وإذلالها وأهانتها¹.

إذن شاع استخدام الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في أعقاب أزمة 2008 التي تعرضنا لها، بعدما فقدت الأدوات التقليدية فاعليتها لإيجاد حلول لها، وإلى غاية يومنا هذا لا تزال هناك منافسة شديدة وتسابق بين الدول لتطبيق هذه السياسات طمعا في جعل اقتصادياتها الأكثر نشاطا ونموا، إلا أنه وفي نفس الوقت الذي كانت تظهر فيه إيجابيا هذه السياسة النقدية غير التقليدية في الخروج من الركود المتخوف منه ظهرت أن لها من الآثار السلبية ما يمكن أن تخلق حروبا اقتصادية بين الدول وتؤثر سلبا حتى على كل الاقتصاد العالمي مع مرور الزمن، لذلك لابد من التعقل والحكمة والاسترشاد في استخدام مثل هذه الأدوات الخطيرة.

¹ محسن أحمد الحضييري، حرب العملات، مرجع سبق ذكره، ص08

المطلب الثالث: مدى فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي

طبق عدد من البنوك المركزية سياسة نقدية غير تقليدية، ومن أكثر أدواتها استخداما من طرف البنوك المركزية الأكثر شهرة في العالم هما التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة من أجل تنشيط النمو الاقتصادي لأجل معالجة الأزمة المالية التي ضربت الاقتصاد العالمي عام 2008 والخروج من حالة عدم الاستقرار المالي التي تسبب فيها. بالنسبة مثلا، المجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي البريطاني قد قاما بتسيير كبير في شروطها النقدية خلال الأزمة من خلال قيامها بعمليات شراء كبرى لأوراق دين (سندات) خاصة وعمومية من مؤسسات وشركات غير بنكية. وكذلك من خلال تبني لتسهيلات جديدة للإقراض وقيامها بتقديم قروض لمؤسسات مالية والعمل على إنقاذها، ضف إلى ذلك قامت أيضا في عدة حالات بتوسيع قائمة الأصول المقبولة في عمليات سياستها النقدية¹. وبالفعل نجح نسبيا في تعزيز النمو الاقتصادي إذ بلغ نمو النشاط الاقتصادي (مقاسا بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حتى نهاية 2015) في أمريكا 2.4% وفي بريطانيا 2.2%²، وقد برر هذا النجاح بعدة أسباب منها، أن كلا البنكين استهدف شراء أوراق مالية من مؤسسات غير بنكية، وكذلك قد ساهم في زيادة عرض النقود وبالتالي زيادة القوة الشرائية للشركات والأسر. أما بالنسبة لبنك اليابان المركزي والبنك المركزي الأوروبي فقد استخدمتا التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة معا، ولكن نجاحهما كان أقل مقارنة مع البنكين السابقين إذ بلغ معدل النمو خلال نفس الفترة في منطقة اليورو 1.6% وفي اليابان بلغ 0.5%، وقد أرجع سبب ضعف تأثير التسيير الكمي الذي مارسه هذه البنكين بأتهما اشتريا الأوراق المالية من البنوك، وبالتالي عرض النقد هذا لم يساعد على تقليص مديونية القطاع الخاص³.

إذا افترضنا أن الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية المتبعة خلال الأزمة قد أسفرت عن خسائر فإن البنوك المركزية ستكون عرضة لضغوط ذات طابع مزدوج أي سياسي واقتصادي في نفس الوقت، وقد تتهم البنوك المركزية في حالة حيازتها على أصول خاصة (سندات المؤسسات) أنها تشجع بعض القطاعات الاقتصادية على حساب أخرى، كما قد ينظر إلى عمليات إنقاذ المؤسسات المالية التي تنفذها البنوك المركزية على أنها معاملة تفضيلية. يمكن أيضا أن تؤدي برامج شراء الأصول إلى تعقيد عملية تسيير الدين العام، حيث قد يؤدي غياب التنسيق إلى مخالفة سياسات تسيير الدين. على العموم سياسات التسيير الكمي المتبعة في جل الدول المتقدمة لم تسفر إلا عن حالة انتعاش اقتصادي بطيء، بل وهناك من يقول أن التسيير الكمي قد تجاوز الحد المعقول وبات مصدرا لعدم

¹ Isabelle JOB, **politique monétaire: nouvelles frontières nouveaux défis**, ECO FOCUS, N°12/13, CREDIT AGRICOLE, 27 mars 2012, P3

² علي توفيق الصادق، السياسة النقدية غير التقليدية وتعزيز النمو، مقال متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.alhayat.com/Opinion/Writers/> تاريخ التصفح: 2018/03/11

³ أسماء الخولي، التسيير الكمي.. "سياسة طبع الأموال" غير مجدية لاقتصاديات الدول، لم تأت بالنتائج المرجوة في أوروبا واليابان.. وتعاف

متواضع في أمريكا، مقال متاح على الموقع الإلكتروني: <https://aawsat.com/home/article/> تاريخ النشر: 2 أوت 2016، تاريخ

التصفح: 2018/02/13

الاستقرار المالي¹، ولكن كان لإتباع قدر معين من التيسير الكمي منذ بداية الأزمة أهمية وضروية في الحد من تداعياتها².

يعود ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية المتبعة كذلك إلى اعتماد البنوك المركزية على سياسة معدل الفائدة الاسمي المقارب أو المساوي للصفر، وقد أدى إتباع هذه السياسة إلى الحد من قدرة البنوك المركزية على خفض معدلات فائدتها وبالتالي ضيقت فرصة تنشيط الطلب، وهو ما يفسر لماذا اتجهت البنوك المركزية إلى تبني تحفيزات نقدية إضافية عبر تسيير الاستباقات المتعلقة بمعدل الفائدة الرئيسي، وعبر عمليات الشراء الواسعة للأصول. فقد وضح الخبراء الماليون أن معدلات الفائدة المنخفضة ومن ثم السلبية لها تبعات سلبية كبيرة على المدخرين. إذن أبانت الإجراءات السابقة عن محدوديتها في العديد من الحالات، وتترجم محدودية الفعالية هذه بعدم جدوى إتباع الإجراءات المتخذة بإصرار أكبر أو لمدة أطول، ونتيجة وضع كهذا يكون هناك تنامي كبير في الآثار الثانوية السلبية غير المرغوب فيها، وتداعيات الأزمة المالية 2008 على الاقتصاد تعتبر نموذجاً لذلك.

على العموم، السياسة النقدية سواء التقليدية أو غير التقليدية كغيرها من السياسات الاقتصادية، في ظل الانفتاح الاقتصادي والعولمة المالية حيث يكون هناك تطور مذهل لحركة رؤوس الأموال في ظل انفتاح الأسواق والابتكارات المالية وكذا تعدد العمليات المالية في سوق الصرف، تنقص فعالية هذه السياسة كلما زاد هذا الانفتاح حيث تضعف العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف إذ يصعب إيجاد متغير اقتصادي كلي لا يخضع لهذا التفاعل بين الاقتصاد المحلي والعالمي.

لذلك نجد السلطات النقدية في ظل العولمة مضطرة إلى التنسيق والتعامل بين بنوكها المركزية والعمل معاً خاصة خلال الأزمات المالية، بالإضافة إلى ضرورة الاعتماد على سياسات أخرى تكميلية مساعدة لتحقيق الأهداف خاصة السياسة المالية والسياسة الاحترازية وتنسيقها مع السياسة النقدية.

¹ جدوى سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد، مقالات اقتصادية، متاحة على الموقع الإلكتروني:

<https://annabaa.org/arabic/economicarticles/12792>، تاريخ النشر 14 تشرين الأول 2017، تاريخ الاطلاع:

201/02/13

² محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية 2008"، مرجع سبق ذكره، ص 170.

المبحث الثالث: تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية

تتوفر لدى الحكومات مجموعة من السياسات التي تعتبر من أدوات السياسة الاقتصادية للدولة، وإن من أهم هذه السياسات توجد أداتين رئيسيتين هما: السياسة النقدية (التي تعرفنا عليها) والسياسة المالية، إلا أنه وفي بعض الأحيان قد تضطر الحكومات إلى استخدام نوع آخر من السياسات التي تعتبر مهمة في حالات وظروف معين هي السياسة التنظيمية والاحترازية.

وفعالية السياسة النقدية تتوضح في مدى إمكانية استخدام أدواتها في تحقيق الغرض من استخدام هذه الأدوات، وترتبط هذه الفعالية كذلك بمدى التوفيق في الملائمة بين استخدام أدوات هذه السياسة وأدوات السياسات الاقتصادية الأخرى. وتتوقف الإدارة الفعالة للسياسة النقدية على قدرتها في التأثير على تحديد حجم النشاط الاقتصادي ونطاقه.

المطلب الأول: موقع السياسة النقدية بين السياسات الاقتصادية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تساهم بشكل فعال في تحقيق الاستقرار المالي، ويتولى البنك المركزي إدارة هذه السياسة النقدية وتوجيهها لتحقيق مختلف الأهداف المرجوة. وتشير الدراسات إلى أن السياسة النقدية الفعالة التي تحقق الاستقرار المالي هي، التي تحقق هذا الهدف بأعلى كفاءة ممكنة. وحسب دراسة 1997 sevenson فإن السياسة النقدية المثلى والفعالة هي الأدوات والقواعد المرتبطة بالسياسة النقدية التي إما تحقق المتغير الهدفي المطلوب بأعلى كفاءة ممكنة أو تقلل من الخسارة الحادثة فيه لأقل حد ممكن. وهكذا تعد أداة السياسة النقدية فعالة عندما تعمل على وصول المتغير الهدفي لأعلى قيمة أو تدنية الخسارة في القيمة المستهدفة لهذا المتغير، ولا بد باستمرار ربط اختيار الأداة المثلى بالمتغير الهدفي المطلوب¹. ولأجل أن تكون هذه السياسة النقدية فعالة في تحقيق الاستقرار المالي يتطلب ذلك:

- تحديد طبيعة الاقتصاد إذا ما كان صغيراً أو كبيراً؛
 - تحديد درجة الانفتاح المالي والتجاري؛
 - كيفية قياس هدف الاستقرار المالي؛
 - أدوات وقواعد السياسة النقدية التي سيتم الاختيار من بينها لذلك؛
 - تحديد طبيعة نظام سعر الصرف المستخدم لأنه في ظل غيابه يصبح الاقتصاد مغلق وليس مفتوح.
- وفي إطار البحث عن العلاقة المعقدة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، تؤكد بعض الدراسات أن هناك جملة من الصعوبات تكتنفها هذه العلاقة، نذكر منها:²

¹ عفان منال، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مرجع سبق ذكره، ص 10

² نفس المرجع، ص 8-9

- تتفاوت التعريفات التي يعتمد عليها الباحثين، لإيضاح مفهوم الاستقرار المالي وفقا لنطاق البحث ذاته. ويعود ذلك لغموض المصطلح ووجود تعريفات عديدة له، فضلا عن المشاكل المصاحبة لقياسه وفترات الإبطاء التي قد لا تراعيها دراسات عديدة، مما يؤثر على تحديد وصفة السياسة النقدية التي تحقق هذا الهدف
- السياسات النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي، تختلف من دولة لأخرى. كما أن هناك دراسات قليلة تحاول ربط السياسة النقدية بالاستقرار المالي ومؤشرات لا تعبر عن هذا الهدف
- تختلف وصفة السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد المغلق عن الاقتصاد المفتوح، كما تختلف في اقتصاد نامي عن اقتصاد متقدم. هذا فضلا عن إدخال نظام سعر الصرف في التحليل يؤثر على الوصفة المطلوبة. فمن المعروف أن السياسة النقدية تزداد فعاليتها في إطار نظام أسعار الصرف المرنة. كما أن تحركات سعر الصرف تؤثر بشكل مباشر على القيم المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية الكلية وبشكل غير مباشر على فعالية أدوات السياسة النقدية المستخدمة، مما يجعل التحليل أكثر تعقيدا في إطار الاقتصاد المفتوح.
- ازدادت الاضطرابات المالية والعملة المالية في النظم المالية والبنكية، مما غيرت من آليات عمل السياسة النقدية، وجعلت من هدف الاستقرار المالي، يمثل تحدي كبير أمام صانعي السياسة الاقتصادية. فلقد أصبح هدف الاستقرار المالي لا يتأثر فقط بمعدل الفائدة المحلي بل بمعدل الفائدة السائد في الدول الكبرى هي الأخرى.
- على الرغم أن السياسة النقدية تمثل أهم المتغيرات المؤثرة في هدف الاستقرار المالي، إلا أن هناك متغيرات كلية لها أهمية هي الأخرى في التأثير على الاستقرار المالي، كالتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، العجز الجاري، عدم الاستقرار الحكومي، التضخم، معدل النمو الاقتصادي، فضلا عن الدور الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المالية في دعم عدم الاستقرار المالي.
- تحديد السياسة النقدية المثلى أو الفعالة التي تحقق الاستقرار المالي قد يصطدم بأهداف أخرى كاستقرار الاقتصاد الكلي، الاستقرار النقدي واستقرار الناتج الحقيقي. كما أن الآراء المتعلقة بتحديد السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي، بعضها يتعلق بتجنب حدوث عدم الاستقرار المالي والأخرى تعالج عدم الاستقرار المالي عند حدوثه، مما يجعل الرؤية غير واضحة فيما يتعلق بوصفة السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي.
- إذن من النقاط التي سبقت، يتضح لنا أن السياسة النقدية وحدها لا تكفي بالياتها لتحقيق الاستقرار المالي في حالة غيابه، والذي يعتبر من أبرز الأهداف التي تسعى السياسات النقدية إلى تحقيقها، لذلك لابد من تعاون وتنسيق مع السياسة المالية * خاصة، حيث تسهم السياسة المالية من جهتها وبشكل كبير، وبالتنسيق مع

* السياسة المالية: تتمثل هذه السياسة في استخدام الانفاق الحكومي أو الضرائب للتأثير على الاقتصاد، تستخدمها الحكومات في أغلب الأحيان لتعزيز النمو وتقليل أعداد الفقراء

السياسات الاقتصادية الأخرى في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي * وتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة، من خلال توظيف أدواتها الرئيسية المتمثلة في إيرادات الموازنة من الضرائب والرسوم فضلا عن الإيرادات غير الضريبية، كذلك من خلال الأدوات المتعلقة ببند النفقات العامة بشقيها الجاري والاستثماري¹، والمسؤول عن هذه السياسة الحكومة أو وزارة المالية في الدولة.

إذن تعتبر السياسة النقدية بمثابة حجر الزاوية في بناء السياسة الاقتصادية الكلية إذ أن لها تأثير على حالة الاقتصاد الوطني على المستوى الكلي. ولقد اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة، حيث كانت ما قبل كينز تنظر إلى النقود على أنها عنصر محايد لا يؤثر على حركة النشاط الاقتصادي، وإذا زادت كمية النقود المتداولة مع ثبات الإنتاج فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. ثم جاءت المرحلة الثانية إثر أزمة 1929 بظهور الفكر الكينزي الذي اهتم بالسياسة المالية ليؤكد أنها الأكثر فعالية في الخلال التمويل بعجز الميزانية.

وفي المرحلة الثالثة مطلع الخمسينيات 1951 أخذت السياسة النقدية مكانتها على رأس السياسات الاقتصادية الكلية على يد الاقتصادي "ميلتون فريدمان" *، ثم بعد جدالا طويل بين فعالية السياسة النقدية وحدها وفعالية السياسة المالية وحدها ظهر مذهب ثالث بزعماء الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بالمزج بين أدوات السياستين بنسب معينة وذلك لتحقيق أكبر قدر من الفعالية.

لذلك كان لابد من التأكيد على أهمية التنسيق بين السياسة النقدية ومختلف السياسات الاقتصادية من اجل تحقيق الاستقرار، فالسياسة النقدية تستخدم إحدى أدواتها لتنشيط الطلب على النقود والائتمان لأجل إعادة بعث النمو للنشاط الاقتصادي في حالة ما وقعت أزمة مالية (حالة عدم استقرار مالي)، أو تستخدم أدواتها لأجل محاربة الفقاعات المالية خوفا من انفجارها وإحداثها لاضطرابات مالية تؤثر على النشاط الاقتصادي ككل (الحفاظ على الاستقرار المالي).

* يتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق معدلات منخفضة أو معقولة من معدلات التضخم، وتحقيق معدلات نمو موجبة مقبولة، ومعدلات بطالة منخفضة ومستوى معيشي أفضل، وكذا الاستقرار في مستوى أسعار الصرف والتوازن في ميزان المدفوعات، وتجنب الأزمات بمختلف أنواعها، وتحقيق الاستقرار في النظام المالي والبنكي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، السلسلة الاقتصادية الحديثة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010
* الاقتصادي الأمريكي زعيم المدرسة النقدية الحديثة مع مجموعة من أنصاره الذين تعصبوا للسياسة النقدية، وأقروا بأن لها الفعالية والقدرة الكافية دون غيرها من السياسات، على تحقيق التشغيل وعلاج الأزمات وتحقيق التوازن والاستقرار.

المطلب الثاني: الموائمة بين السياسة النقدية والسياسة المالية معا

كثيرا ما أصبحت السلطات النقدية تلجأ في الوقت الحالي في عديد من دول العالم إلى اعتماد الموائمة أو ما يعرف بالتنسيق بين السياستين النقدية والمالية وسياسات أخرى للتأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية في ظل وجود ترتيبات ومتطلبات لا بد من توافرها لضمان نجاح التنسيق وفعاليتها. إن تطبيق مزيج بين السياستين النقدية والمالية يساهم هو الآخر في الحفاظ على الاستقرار المالي وتحقيقه في حالة غيابه ذلك من خلال دراسة وتحديد الكيفيات التي يتم من خلالها تطبيق السياستين عن طريق رسم أهداف كل منهما بما يتماشى والأهداف الاقتصادية الكلية والأدوات الواجب استخدامها في ذلك.

أولا: مفهوم الموائمة بين السياسة النقدية والسياسة المالية

يعنى بالموائمة بين السياستين المالية والنقدية، مجموعة القرارات والإجراءات والتدابير التي يقوم بها القائمين على إعداد وتنفيذ كل منهما، والتي لا تؤثر بصورة مباشرة على السياسة الأخرى¹.

التنسيق أو الموائمة هذه بين السياستين ليس بالضرورة أن تكون كل من كل من السياسة النقدية والمالية متلازمتين توسعا وانكماشيا، إنما هو تركيبة ما للسياسة العامة، يتضمن سياسة مالية انكماشية مثلا وسياسة نقدية توسعية أو العكس. وفي حالة انفصال كل من السلطات النقدية والمالية عن بعضهما وقت وضع السياسات تبعا لأهداف كل منهما، فإن ذلك قد يؤدي إلى تعارض عند تنفيذ هذه السياسات بما يؤثر على تحقيق الأهداف في النهاية².

كما تشير دراسات أخرى كذلك إلى مفهوم الموائمة أو التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال الآلية التي يتم من خلالها التشاور بين البنك المركزي والحكومة، لتحقيق أفضل النتائج المرجوة من كليهما، وخلق الإطار الملائم لتفعيل ورفع كفاءة أداء كلتا السلطتين. ولأجل هذا التفعيل لا بد أن يكون استخدام أدوات كل منهما بشكل مزدوج وبمقدار معين قصد تعزيز التنسيق بين أهداف السياستين والوصول إلى التعديلات اللازمة في الاقتصاد لتدارك أخطار ممكنة.

مما سبق يمكن أن نقول أن الاعتماد بشكل كلي على إحدى السياستين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام يعد أمرا غير قابل للتنفيذ، ولا بد من إحداث نوع من التنسيق بين السياستين في مجال اتخاذ القرارات والإجراءات لتحقيق الهدف الرئيسي للسياسة الاقتصادية الكلية وهو تحقيق نمو اقتصادي شامل ومستدام.

¹ Lain begg, Running Economic and monetary union : the challenges of policy co-ordination in Europe : government and money , the federal trust for education and research, 2002

² دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر 1990-2004، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2006، ص 280.

ثانيا: المبررات الاقتصادية للتنسيق السياستين النقدية والمالية

ارتكازا على العلاقة السببية بين كثير من المتغيرات الكلية المالية والنقدية، تبرز أهمية المزج بين السياستين المالية والنقدية في ضبط الأزمات على اختلاف صيغها. ويمكن أن نوضح ذلك من خلال ما يأتي:¹

- تحقيق الأهداف المترامنة أو الأهداف غير المتوافقة زمن الأزمات: وفقا للتحليل الاقتصادي لتوازن الأسواق، فإن علاج آثار الأزمات الاقتصادية عبر أدوات السياسة المالية (وما يترتب عليه من آثار على التوازن في سوق السلع والخدمات) يكون له الأثر العكسي على المتغيرات النقدية الكلية في السوق النقد (التوازن في سوق النقد) وكذا السوق المالي (توازن ميزان المدفوعات) وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى اختلال التوازنات الآنية بين الأسواق الثلاث (IS-LM-BP)، وقد يؤدي إلى انتقال الأزمة أو تحولها إلى سقفها المالي، وهو الأمر الذي يدعو إلى ضرورة تنسيق السياسات الاقتصادية وعلى وجه الخصوص السياسة المالية والسياسة النقدية.

- في حالة الأزمات المالية أو الاقتصادية: غالبا ما تستند السياسة المالية أو النقدية فاعليتها في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي عند وقوعها في المجالات المتطرفة، الحالة الكينزية (مصيدة السيولة) بالنسبة للسياسة النقدية و(المجال الكلاسيكي) في حالة تطبيق السياسة المالية، الأمر الذي قد يفقد أحد السياسات المطبقة فاعليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية اللازمة، وهو الأمر الذي يستدعي تطبيق سياسة داعمة، خاصة أن كلا من السياستين المالية والنقدية تكون تامة المرونة في حالة انعدام مرونة الأخرى.

- الركود والسياسة النقدية وتوالد الفقاعات المالية: في حالات كثيرة يتم استهداف علاج الانكماش والركود باستهداف خفض معدلات الفائدة سواء عبر سياسات نقدية توسعية من خلال زيادة العرض النقدي، أو عبر التأثير المباشر على معدلات فائدة الإقراض والاقتراض بهدف تنشيط قوى الطلب الاستثماري، إلا أن هذه السياسات المنتهجة زمن الأزمات وخاصة الأزمات المالية منه قد تؤدي إلى ظهور الفقاعات المالية (نتيجة العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة وأسعار السندات والمشتقات المالية) التي يستمر ارتفاعها نتيجة خفض المتتالي لمعدلات الفائدة وبدعم من أثر قانون العرض والطلب. وعلى ذلك فإن السياسة النقدية المطبقة والمستهدفة تنشيط الطلب الاستثماري كانت تستلزم تطبيق سياسة مالية داعمة تؤثر في رفع الطلب الكلي وتعديل في مستويات أسعار الفائدة ارتفاعا بما يثبت الفقاعة. وعدم ارتقائها إلى مرحلة الفقاعة أو المراحل المتقدمة الأخرى.

- أنظمة أسعار الصرف وحالة حركة رؤوس الأموال: غالبا ما تؤثر أنظمة سعر الصرف وكذا حركة رؤوس الأموال على فاعلية السياسة المالية والنقدية، وهذا ما سنتعرف عليه لاحقا.

¹ عقبة عبد اللاوي وآخرون، تنسيق السياسات المالية والنقدية زمن الأزمات المالية والاقتصادية "دراسة تحليلية لبعض الأزمات المالية

والاقتصادية للفترة 1929-2008"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، ديسمبر 2016، ص ص 7-8

ثالثا: محددات الموائمة بين السياستين النقدية والمالية

تعد مشاركة السلطات النقدية والمالية معا في مرحلتي تحديد الأهداف والاستراتيجيات المتعلقة بتحقيقهما، من المحددات الرئيسية التي تحكم عملية الموائمة والتنسيق، وتسهم في نجاح كل من السياستين في تحقيق الأهداف المرجوة منهما.

من بين أهم محددات التنسيق بين السياستين النقدية والمالية نظام سعر الصرف المطبق (ثابت أو مرن) والجدول رقم (2-03) يوضح ذلك، بإضافة إلى درجة تطور وعمق الأسواق المالية، وكلاهما يلعب دورا مهما في تحديد شكل التنسيق بين السياستين.

فبالنسبة لنظام سعر الصرف، تتراجع فعالية السياسة النقدية لصالح السياسة المالية في ظل نظم أسعار الصرف المثبتة، حيث تنصب الإجراءات والترتيبات الخاصة بالسياسة النقدية نحو الحفاظ على سعر الصرف في الإطار المستهدف له (سعر الصرف المثبتة)، وهو ما يقلص بدوره من قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية لمواجهة التداعيات المحتملة للصدمات الخارجية. وفي ظل إتباع نظام سعر الصرف الثابت، فإن الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة على العالم الخارجي، التي تتمتع بحرية انتقال رؤوس الأموال، ووجود حجم كبير من السلع القابلة للتبادل التجاري، فان السياسة المالية في هذه الحالة تتسم بكونها أكثر فعالية في التأثير على الطلب الكلي.

أما في ظل نظم أسعار الصرف المرنة، فإنه يتم الاعتماد بصورة أساسية على السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية، ذلك مروراً باستقرار المستوى العام للأسعار ووصولاً إلى تحقيق النمو الاقتصادي ومستوى التشغيل المستهدف، حيث تكون الركيزة الأساسية للسياسة النقدية هي استهداف سعر الصرف كما هو الحال في نظم أسعار الصرف المثبتة.

أما عن درجة وعمق الأسواق المالية المحلية كونها أحد المحددات الرئيسية للتنسيق بين السياستين يتوقف ذلك حسب وجود أسواق محلية لتداول الأوراق الحكومية، وسوق لتداول الأوراق المالية وحسب مدى تطور الأسواق المالية حيث كلما كانت الأسواق المالية متطورة زاد وعي الدول في التنسيق أكثر بين السياستين النقدية والمالية¹.

¹ بلقاسم لطيفة وعياش الزير، مساهمة السياسة النقدية والسياسة المالية في النشاط الاقتصادي حالة الجزائر 2000-2015، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 4 العدد 3، ديسمبر 2017، ص 263.

الجدول رقم (2-03): انعكاسات نظم أسعار الصرف على فعالية السياستين المالية والنقدية في ضوء هيكله وخصائص الاقتصاد الكلي

نظام سعر الصرف	خصائص وهيكله الاقتصاد الكلي	فعالة السياستين المالية والنقدية
ثابت	- حرية كاملة انتقال رؤوس الأموال	السياسة النقدية فعالة في التأثير على الطلب الكلي
	- حجم كبير من السلع قابل للتبادل التجاري	السياسة النقدية غير فعالة وأسعار الصرف ستساوي دائما الأسعار الدولية
	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال - حجم كبير من السلع غير قابل للتبادل التجاري	السياستين المالية والنقدية تلعبان أدوار فعالة في التأثير على الطلب الإجمالي
مرن	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال - حجم كبير من السلع قابل للتبادل التجاري	السياسة النقدية وحدها فعالة، ويمكنها امتصاص الصدمات الخارجية
	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال - حجم كبير من السلع غير قابل للتبادل التجاري	السياستان المالية والنقدية فعالتان

المرجع: أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

في الأخير يمكن أن نقول، أن تراجع فعالية إحدى السياستين النقدية أو المالية في التأثير على مجريات الاقتصاد الوطني والمساهمة في التأثير على النشاط الاقتصادي، أدى إلى التفكير في انتهاز أسلوب آخر يكون أكثر فعالية في وضع الحلول لمختلف الأزمات الاقتصادية سواء على المدى القصير أو الطويل، يعتمد هذا الأخير على التنسيق في تطبيق السياستين مما يساهم في خلق بيئة اقتصادية مستقرة تساعد على تحقيق الاستقرار المالي والنقدي كهدف أساسي، ومن خلال العلاقة بين السياستين النقدية والمالية تبين لنا مدى مساهمة عملية تنسيق السياستين وفعالية ذلك على نمو النشاط الاقتصادي.

وقصد صياغة سياسة نقدية وسياسة مالية فعالة في النشاط الاقتصادي كان لزاما على السلطات النقدية والمالية تحليل الأوضاع الاقتصادية الراهنة والتنبؤ بالنشاط الاقتصادي من خلال استخدام مقاييس وأدوات تساهم في اتخاذ القرار ووضع سياسات نقدية ومالية تتماشى مع الوضع الاقتصادي ومن بينها مؤشرات الحيلة الكلي (التي رأيناها سابقا) بالإضافة إلى عامل آخر مهم جدا لتفعيل دور السياستين النقدية والمالية ألا وهو تعزيز مجال رقابة البنك المركزي على النشاط الاقتصادي.

وفي ذات السياق يمكن القول أن مدى فاعلية أداء كل من السياستين يعتمد على البنية الهيكلية للاقتصاد ودرجة تطوره وانفتاحه على العالم الخارجي، ودرجة تطور القطاع المالي الذي يؤثر على النمو الاقتصادي وعلى

كفاءة رأس المال، إذ ينبغي لهذه السياسات أن تتجه لتدبير الموارد المالية بأقصى قدر ممكن من الكفاءة وأن تعمل على تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية والعينية في الاقتصاد¹.

المطلب الثالث: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة الاحترازية²

يعتبر التداخل مع السياسة النقدية أحد أهم النقاط الرئيسية التي يجب التركيز عليها عند تصميم الإطار العام للسياسة الاحترازية (بشقيها سواء الجزئية أو الكلية) وخاصة الكلية منها، طالما كانتا تستهدفان الاستقرار المالي والتأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية.

يشابه التحدي الذي يربته التنسيق بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية، ذلك التحدي القائم عند التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية. ففي حين تكون النتائج الاقتصادية المترتبة عن التنسيق بين السياسة الاحترازية والسياسة النقدية نتائج متميزة، فإن قضايا الحوكمة وما تثيره من جدل حول المسؤولية عن رسم السياسات المختلفة ستخفف، بالإضافة إلى تدني وتيرة اتخاذ قرارات السياسة المالية. أدى كل ذلك، من ناحية العملية إلى أن أصبحت السياسة المالية هي السياسة الرائدة للسياسة الاقتصادية، وصارت السياسة النقدية هي التي تتخذ قراراتها بوتيرة أعلى، كما لو أنها سياسة تابعة، عندما تؤخذ السياسة المالية كمعطية (given) تتمحور حولها السياسة النقدية.

وهكذا يمكن النظر إلى قضية التنسيق بين السياسة النقدية والاحترازية، من وجهة نظر السياسة النقدية، بأن تؤخذ السياسة الاحترازية كمعطية (given) عند تقرير معدلات الفائدة على المدى القصير، ذلك على سبيل المثال، بشرط أن تكون وتيرة اتخاذ قرارات السياسات الاحترازية أقل من وتيرة اتخاذ قرارات السياسة النقدية.

إن التوجهات الجديدة للبنوك المركزية باتت تؤكد على أهمية أدوات التحوط في تحقيق الاستقرار المالي انطلاقاً من واقع أن السياسة النقدية تواجه قيوداً عند استخدامها كأداة للتصدي للمخاطر التي تهدد الاستقرار المالي نظراً لشمولية أثر هذه السياسة على الاقتصاد الكلي.

ويرى صندوق النقد الدولي أيضاً، كما جاء في تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر في أكتوبر 2014، أهمية استخدام سياسات التحوط الكلي إلى جانب السياسات النقدية، مشيراً في هذا الشأن إلى أن أفضل وسيلة لضمان الاستقرار المالي هي وضع سياسات تعزز انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ومعالجة الاختلالات المالية من خلال تدابير جيدة التصميم للسلامة التحوطية.

¹ أحمد حسين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 08، 2012، ص 17.

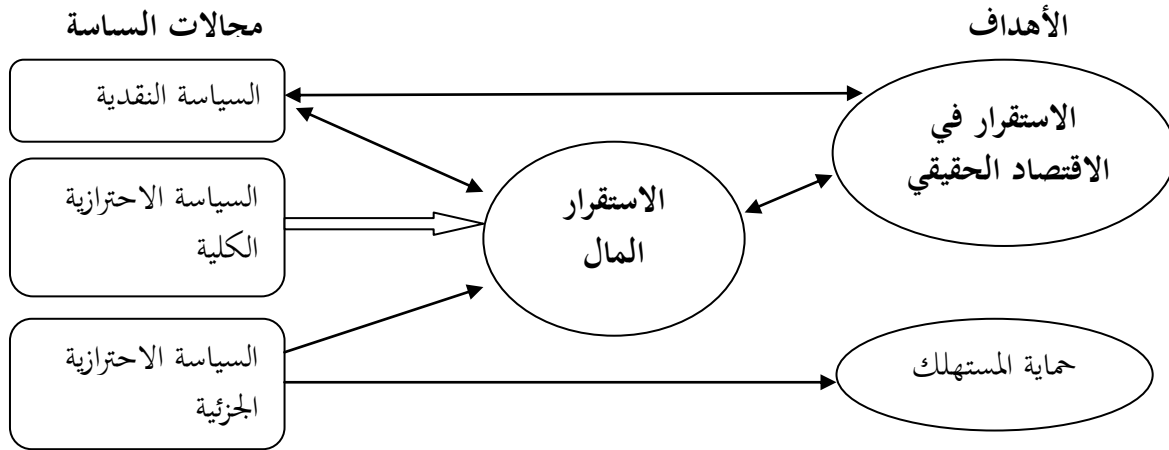
² فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، صندوق النقد العربي، رقم 81، 2017، ص ص 16، 17.

هناك آراء اقتصادية ترى أنه في تصميم أهداف السياسة الاحترازية ينبغي أن يتم الحفاظ على استقلالية صنع السياسة النقدية، وتسهيل التنسيق بين السياستين، والحد من تضارب الأهداف وتوضيح كيف أن هذا التضارب يمكن حله عند حدوثه، حيث:¹

- يجب أن تكون أهداف الاحتراز الكلي الجديدة متوافقة تماما مع السياسة النقدية بالمعنى التالي: ينبغي أن لا يتعرض الهدف الرئيسي للسياسة النقدية (المتمثل في استقرار الأسعار أو استهداف التضخم) للخطر ولا حتى تعريض استقلالية البنك المركزي في سعيه لذلك للخطر، ونعني باستقلالية البنك المركزي استقلاليته في إدارة السياسة النقدية بعيداً عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير التضخم حيث أن استهداف التضخم ظل موجودا طوال الأزمات المالية لأكثر من 80 عاما وقد ثبت أن كان أصلا ثابتا في إدارة الأزمات، وترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية، فبقدر ما تكون ملتصقة بهدف استقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة. إذن فالاستقلال الوظيفي للبنوك المركزية وتاريخها العملي، لا ينبغي أن يوضع في خطر. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التدخل الخارجي في سير وتنفيذ السياسة النقدية ينبغي أن يقتصر على أقصى حد ممكن.
- باعتبار أن التنظيم الاحترازي من خلال الاحتراز الكلي يهتم بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية لذلك فالأطر التنظيمية لا يجب أن تميل لها على حساب المؤسسات غير النظامية، لذلك لابد أن يتم التنسيق بين الجهات المسؤولة عن التنظيم الاحترازي الجزئي والاحترازي الكلي لتجنب التضارب، هذا من جهة، وبين السياسات الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى (المالية والنقدية) من جهة أخرى.
- وفي الظروف التي قد تكون السياسة النقدية وأهداف السياسة الاحترازية متضاربة مؤقتا، تتطلب المسألة أن مثل هذا التضارب يكون علني ومعلوم للجمهور. وينبغي أن تكون الهيئات شفافة إلى حد كيفية اتخاذ القرارات السياسية وفي المفاضلة بين الأهداف. وينبغي أن يكون الهدف المشترك هو تحقيق التوازن الصحيح بين التكاليف على المدى القصير للاستقرار المالي والتكاليف على المدى الطويل لعدم استقرار أسعار.
- هناك العديد من الدراسات التي ناقشت كيفية الوصول إلى التنسيق المطلوب بين السلطة النقدية وسلطة الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية والبنكية، وإذا ما كان البنك المركزي معني بممارسة السلطتين من عدمه. تم فصل سلطة اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياستين، في اتجاه توحيد تركيز هذه السلطات في البنك المركزي، للسببين التاليين:
 - أن النشاطات التي تقوم بها البنوك المركزية في مراقبة التطورات الاقتصادية الكلية تجعلها المرشح الأكثر خطورة لتولي مهمة مراقبة السياسة الاحترازية.
- أن تركيز مسؤوليات السياسة الاحترازية في البنك المركزي يؤدي إلى تفادي المشاكل المرتبطة بتنسيق الإجراءات والمبادرات التي تتخذها المؤسسات المختلفة ذات العلاقة، في أثناء الأزمة.
- يمكن تلخيص حالات التداخل بين السياسات كما يوضحها الشكل التالي:

¹ بوبكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي- حالة النظام المصرفي الجزائري-، مرجع سابق، ص ص 177-178

الشكل رقم (2-03): تنسيق السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار المالي



المصدر: فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، صندوق النقد العربي، رقم 81، 2017، ص 17

وعلى ضوء ما تقدم، وبالنظر للأهمية المتزايدة لتحقيق الاستقرار المالي، من خلال أدوات السياسات الاحترازية الكلية، فإن نجاح هذه السياسات يرتبط بوجود قدر كبير من الاتساق والتوافق مع إجراءات الرقابة البنكية من جهة، ومع السياسات الاقتصادية الكلية وتحديد السياسة النقدية من جهة أخرى.

خلاصة

يعتبر تحقيق الاستقرار المالي أحد الأهداف الرئيسية التي تسعى السلطات الإشرافية (البنوك المركزية) في الدول إلى تحقيقها، و من أهم السياسات المستخدمة في ذلك السياسة النقدية التي تحرص على استخدام أدواتها بما يحافظ على الاستقرار النقدي المتمثل في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى الحرص على تحقيق الاستقرار المالي من خلال اتخاذ الوسائل اللازمة للحفاظ على نظام مالي عميق ومتسع وقادر على علاج نواحي الضعف التي تؤدي إلى تعريض أنظمتها لمخاطر الصدمات.

والسياسة النقدية تعتبر أولى أدوات الاقتصاد الكلي في مواجهة عدم الاستقرار المالي (الأزمات المالية)، لذلك تعتبر فعاليتها وأهميتها كأحد سياسات الاستقرار الاقتصادي التي تلعب دورا بالغ الأهمية في معالجة الاختلالات وتحقيق مختلف الأهداف المسطرة ومن ثمة الحفاظ على الاستقرار.

ومما تناولناه في الفصل وما بينته الأزمة المالية العالمية 2008 أن البنوك المركزية لم تتمكن عن تحقيق الاستقرار المالي بواسطة استعمال ما عرف بالأدوات التقليدية للسياسة النقدية إذ أنها تفقد فعاليتها وبشكل كبير عند توقف قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وخاصة قناة معدل الفائدة وقناة الائتمان باعتبارها أكثر القنوات استخداما من طرف البنوك المركزية عند الأزمات.

وأمام عدم إمكانية تخفيض معدلات الفائدة من طرف البنوك المركزية (كونها كانت عند أدنى مستوياتها حتى قبل اندلاع الأزمة المالية 2008) لم تقف هذه الأخيرة مكتوفة الأيدي واستعملت أدوات جديدة قائمة على مبادئ اقتصادية حديثة تهدف إلى تنشيط الاقتصاد وكبت التضخم، أطلق عليها تسمية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية. إلا أن هذه الأدوات فعالة في بعض المواقف وعلى المدى القصير، ولكن بمجرد أن تصبح حالة عدم الاستقرار المالي تأخذ وقتا أطول تقلت فعالية أدوات السياسة النقدية، وهذا ما توضح لنا من خلال تراجع فعالية (ضعف فعالية) أدوات السياسة النقدية المستخدمة في ظل أزمة 2008 لما طالت مدة الأزمة رغم أنها تمكنت إلى حد ما من تجاوز هذه الأزمة.

إذن أمام ضعف فعالية السياسة النقدية لوحدها لتحقيق الاستقرار المالي بوجه خاص والاستقرار الاقتصادي بشكل كلي، كان هناك ضرورة للتنسيق بين تطبيق السياسة النقدية وسياسات اقتصادية أخرى لتحقيق الأهداف المسطرة كما نادت العديد من الدراسات الاقتصادية بذلك، فكانت السياسة المالية أهم سياسة مصاحبة للسياسة النقدية، بالإضافة إلى السياسة التنظيمية الاحترازية التي تلعب دور جد فعال في ضمان سلامة واستقرار القطاع المالي.

الفصل الثالث:

فعالية التنظيم الاحترازي
للبنوك المركزية في تحقيق
الاستقرار المالي

تمهيد

باعتبار أن البنك المركزي هو الهيئة الأولى التي تعتلى هرم السلطة النقدية في البلاد فإن له من الآليات والسياسات ما تمكنه من فرض سيطرته على قطاع النقدي والمالي للحفاظ على سلامته واستقراره، ومن أهم تلك السياسات السياسة النقدية التي تعتبر الأداة الأولى في يد البنك المركزي لتحقيق أهدافه المستمرة والتي أهمها هو استقرار المستوى العام للأسعار. إلا أن التطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي جعلت من هدف الاستقرار المالي يصبح هو آخر من أهم أولويات وأهداف البنوك المركزية عبر العالم، وكما رأينا سابقاً توضح لنا مدى مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي، ولكن في ظل التطورات العالمية تبين عدم كفايتها بمختلف آلياتها التقليدية وغير التقليدية في تحقيق ذلك الهدف، فكانت السياسة الاحترازية أو ما يعرف بالتنظيم الاحترازي من أقوى الآليات بيد البنوك المركزية للحفاظ على سلامة وصلاية أنظمتها المالية وتحقيق استقرارها جنباً إلى جنب تطبيقها السياسة النقدية.

والسياسة الاحترازية هذه هي آلية رقابية إشرافية تمكن البنوك المركزية من فرض سيطرتها على أنظمتها المالية، والتي تتعدد أنواعها وآلياتها فمنها ما هي احترازية جزئية تهدف إلى الحد من المخاطر الفردية للتأكد من وجود نظام مالي مستقر، سليم ومعافى، أين تتمتع كل وحدة من وحدات النظام المالي بموقف مالي سليم يمكنها من القيام بدورها في الوساطة المالية مع تمتعها بالملاءة المالية والقدرة على مقابلة متطلبات كفاية رأس المال وتحقيق قدر مناسب من السيولة.

ولكن في ظل العولمة وانفتاح الأسواق أصبح هناك تداخل وتفاعل وتشابك ما بين الأسواق الدولية بمختلف مؤسساتها المالية، حيث تهدف هذه الأخيرة في الأساس إلى تعظيم ربحيتها مما يعني تحمل المزيد من المخاطر التي تعاضمت مع الزمن وصار هناك ما يعرف بالخطر النظامي. وعلى هذا أساس كان لابد على البنوك المركزية أن تعنى بتحقيق الاستقرار المالي الكلي وليس فقط استقرار لوحدات النظام بشكل فردي فقط.

ومنذ الأزمة المالية العالمية 2008 أعلنت بنوك مركزية عالمية عن خطط للإصلاح من شأنها أن تستجيب بشكل أفضل إلى المحافظة على استقرار أنظمتها المالية كلية، من خلال ما عرف بالتنظيم الاحترازي الكلي التي يأخذ بعين الاعتبار كلا من المخاطر في المؤسسات المالية فردياً واستقرار النظام المالي في نفس الوقت، وهو المحتوى الذي تضمنه معيار بازل 3 الذي أطلقتته لجنة بازل بعد الأزمة المالية استجابة لمطالبات الدول بإصلاحات كلية للمنظومة المالية.

وفي هذا الإطار قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: العلاقة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والاستقرار المالي

المبحث الثاني: التنظيم الاحترازي الكلي في إطار مقررات بازل 3 ودوره في تحقيق الاستقرار المالي

المبحث الثالث: تحليل وتقييم فعالية التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المالي

المبحث الأول: العلاقة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والاستقرار المالي

حتى تستطيع المؤسسات المالية القيام بدورها الأساسي ينبغي عليها مواجهة المخاطر التي تتعرض لها، لذلك كانت منهجية ومقاربة الاحتراز الجزئي متبناة من طرف مختلف السلطات الإشرافية في معظم دول العالم، والتي تقوم على أساس المراقبة والإشراف على كل مؤسسة ائتمانية ومالية على حداد. وقد انتهجت لأجل ذلك مختلف دول العالم ما جاءت به مقررات لجنة بازل للمراقبة البنكية من معايير موحدة لها إمكانية التطبيق من مختلف مكونات النظام المالي، ويدعم البنك المركزي تلك معايير، بنظام التأمين على الودائع وآلية المقرض الملجأ الأخير، والتي تساعد كلها المؤسسات المالية داخل النظام المالي من الحفاظ على سلامة مؤسساتها واستقرارها المالي بشكل فردي.

المطلب الأول: لمحة عن التنظيم الاحترازي

سنتعرف عن ما هو التنظيم الاحترازي وما هي أنواعه.

الفرع الأول: ضرورة التنظيم الاحترازي

إن التغيرات العالمية التي شملت البيئة المالية وخاصة منها البنكية أدت إلى تزايد المخاطر وتنوعها بسبب التطورات التكنولوجية المتأثرة بالعمولة والانفتاح المالي والتي أسفرت عدة أزمات مالية ، أدت إلى التفكير في إيجاد آليات تنظيمية موحدة كليا تعزز الاستقرار البنكي والمالي العالمي. ونظرا لدور النقود والائتمان ونظم الدفع في الاقتصاد صارت العمليات المالية أكثر حاجة إلى تنظيم احترازي لمراقبة القطاع البنكي والعمل على التقليل من المخاطر النظامية.

وباعتبار أن البنك المركزي هو السلطة النقدية العليا فلا بد أن تكون له إدارة متخصصة فاعلة في متابعة النشاط البنكي، حيث تشرف وتراقب نشاط الجهاز البنكي، وتتابع عن كثب كافة العمليات والمعاملات التي يقوم بها، وبالتالي التدخل السريع لمعالجة الأوضاع الحرجة التي تمر بها وحدات هذا الجهاز. وهو الأمر الذي يجعل من وجود إدارة متخصصة لإدارة الأزمات والحفاظ على الاستقرار المالي أمرا مهما، وهي الوظيفة المستحدثة التي ألحقت بالبنك المركزي خاصة بعد تصاعد الأزمات المالية محليا ودوليا¹.

إذن هناك حاجة إلى تعزيز قواعد الإشراف والتنظيم الاحترازي للتعامل بفعالية مع المخاطر النظامية، حيث تقوم البنوك المركزية بوضع نظم للإشراف الحذر على البنوك كجزء من التنظيم الاحترازي بما يتلاءم مع التطورات والتحويلات والمستجدات العالمية، ومن أهم الأهداف التي يهتم بتحقيقها هذا التنظيم الاحترازي ما يلي:

- ضمان كفاءة عمل الجهاز البنكي؛
- حماية المودعين؛
- الحفاظ على استقرار النظام البنكي والمالي؛

¹ محسن أحمد الحضيري، البنوك المركزية فاعلية الإشراف على البنوك في عالم متغير ، مرجع سابق، ص ص 99-100، بتصرف

وعلى عكس ما ينادي به أصحاب الحرية البنكية في أن قواعد السوق هي من تضمن الاستقرار المالي وأن تدخل الدولة يرفع من الخطر المعنوي حيث يدفع المتعاملين إلى المخاطرة أكثر فأكثر، وهناك من حث على وجوب أن يكون للبنوك المركزية دورا فاعلا في تحقيق الاستقرار المالي، لأنه إذا استمر الضعف في النظام المالي وقوى السوق قد تفشل في تحقيق الكفاءة، هنا وجب تدخل الحكومة لزيادة السيولة في النظام وتحسين كفاءته¹. والأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي مؤخرا هي من يؤكد الأمر حيث تدخل البنوك المركزية هو من ساهم في العودة إلى الاستقرار المالي.

فأصبحت اليوم البنوك المركزية تولي اهتماما كبيرا لضمان استقرار كامل للنظام المالي (على المستوى الكلي) جنبا إلى جنب مهامها التقليدية وهي ضمان استقرار القطاع بشكل جزئي، وذلك من خلال ما يُعرف بالتنظيم الاحترازي الذي يمكن تعريفه على أنه " مجموعة معايير التسيير، التي يكون على المؤسسات البنكية احترامها للوقاية ضد مختلف المخاطر التي تعترضها. وبعبارة أخرى تسعى النظم الاحترازية إلى التحكم والسيطرة على مختلف المخاطر البنكية بغرض ضمان استقرار النظام البنكي والمالي وحماية المودعين في محيط تنافسي"².

هنا يمكن القول أن هناك **تنظيم احترازي جزئي** تطبقه البنوك المركزية على مختلف قطاعات نظامها المالي ومؤسساته بشكل جزئي وفردى (وهو ما سنتطرق إليه في المبحث الأول) والقطاع المعني أكثر بوجه خاص (كما بينا سابقا)* هو القطاع البنكي لأنه أكثر القطاعات تأثرا على استقرار النظام المالي، وهناك **تنظيم احترازي كلي** يسعى إلى الحد من المخاطر النظامية التي تمس النظام المالي مجملا بمختلف عناصره للوصول إلى الاستقرار المالي الكلي أو النظامي.

ويتمثل دور وأهمية التنظيم الاحترازي على مراقبة البنوك قبل أن يعمل على تقليل المخاطر النظامية، حيث أثبتت عدة دراسات أن دور التنظيم الاحترازي هو منع المخاطر الأخلاقية، ذلك كون التنظيم الاحترازي يتيح نشر المعلومات المالية ورقابة البنوك³. ومن خلال عدة دراسات اقتصادية تبين فيها أن النظام البنكي الحر غير المنظم يعاني من عدم استقرار متأصل، وعليه فهو يحتاج إلى تدخل خارجي ذي صفة شرعية. وهو ما أدى إلى ظهور القواعد الاحترازية بصفة طبيعية للتغلب على إخفاقات السوق.

¹ ماثيير كوهين، **النظم المالية والتمويلية**، تر: عبد الحكم الخزامى، الطبعة الأولى، دار الفجر-مصر، 2007، ص102.

² بوحفص جلاب نعناعة، **الرقابة الاحترازية وأثرها على العمل المصرفي بالجزائر**، مجلة المفكر، العدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، ص136

* الفصل الأول، المبحث الثاني: خطر النظام المالي

³ J.R. Barth and all, Bank regulation and supervision: what works best?, Journal of Financial Intermediation 13 (2004) 205-248, January 2001, p246

وعليه يمكن أن نقول عن التنظيم الاحترازي أنه يحمي استقرار النظام المالي ككل وأن النظام المالي الذي يخضع إلى تنظيم معين بغض النظر عن الجهة المشرفة عليه حكومية أو خاصة، يكون أحسن استقرار من النظم غير المحمية.

إذن أعطت دول عدة اهتماما كبيرا للتنظيم الاحترازي كونه يعمل على تقوية النظام المالي والبنكي، وبهذا تكون قد وضعت الإطار المناسب للحد من مواطن الهشاشة البنكية المسببة للازمات، ووفرت الحماية للأفراد والمؤسسات وهو الدور الأساسي الذي تلعبه في الاقتصاد.

ويتبع البنك المركزي في إدارة المخاطر في المؤسسات البنكية والمالية شكلين هما:¹

✓ **شكل خارجي:** عن طريق التنظيم الاحترازي وفرض تطبيق القواعد الاحترازية ذات العلاقة

بالتسيير البنكي للبنوك والمؤسسات المالية المتعارف عليها على الصعيد الدولي على غرار معدل السيولة ومعدل تقسيم المخاطر ومعدل تغطية المخاطر ومعدل الأموال الذاتية والمصادر الدائمة ومعدلات الصرف.

✓ **شكل داخلي:** فرض تطبيق وإتباع الرقابة الداخلية ونظم التسيير والإدارة السليمة وفق مفاهيم

الحوكمة على البنوك والمؤسسات المالية.

ويدعم البنك المركزي هذين الشكلين في إدارة المخاطر البنكية — لتحقيق الاستقرار المالي — بنظام التأمين على الودائع ودوره كمقرض الأخير داخل السوق النقدي.

بالإضافة إلى القيام البنك المركزي بالإشراف البنكي والرقابة للحد من المخاطر النظامية في سبيل تحقيق الاستقرار المالي.

الفرع الثاني: أنواع التنظيم الاحترازي

هناك نوعين من التنظيم الاحترازي فمنه من يتم على مستوى المؤسسة بشكل فردي ومنه من يتم على مختلف مكونات القطاع المالي في وقت واحد وهو التنظيم الاحترازي الكلي.

أولاً: التنظيم الاحترازي الجزئي

التنظيم الاحترازي أو المقاربة الاحترازية الجزئية هي: "كل الإجراءات والتنظيمات المفروضة من قبل السلطات الرقابية البنكية على البنوك للتعامل مع مخاطر الإفلاس وعدم الملاءة المالية. هذه المقاربة هي في شكل نظم أو تدابير وقائية (رقابة وإشراف، بازل) (1) وبازل (2)، تأمين على الودائع، متطلبات الاحتياطي...".²

¹ زيدان محمد، دور البنوك المركزية في معالجة الأزمة المالية المعاصرة مع إشارة خاصة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009، ص:10

² بوبكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري-، مرجع سابق، ص:64

إذن تلعب البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والبنكي دوراً أساسياً وذلك من خلال هذا التنظيم الاحترازي والرقابي الجزئي الذي نعرفه على أنه "هو تنظيم بنكي عصري ينبغي أن يحتوي على التعليمات المفصلة الكافية التي تتبعها المؤسسات البنكية بطريقة التي تجعلها تتحكم على نحو لائق في مخاطرها، وتوقع الصعوبات المحتملة". حيث تؤدي هذه الوظيفة وفق أشكال مختلفة، فنجد في بعض البلدان تدخل مباشر للبنك المركزي لإتمام هذه الوظيفة، وهناك من الدول من تستحدث هيئات مستقلة توكل له مهمة الاستقرار المالي والبنكي مثل (صناديق الاستقرار المالي، لجان الاستقرار المالي)، وقد تتقاسم البنوك المركزية هذه المهمة مع تلك الهيئات المستقلة¹.

في كل الأحوال وحتى إن تعددت الأشكال فلا بد من تدخل للبنك المركزي بشكل أو بآخر للحفاظ على هذا الاستقرار، وهنا تظهر أهمية ضرورة التنظيم الاحترازي الذي يمثل وسيلة جيدة لضمان الاتساق بين أهداف الخدمات البنكية الخاصة والأهداف الاجتماعية للاستقرار المالي.

ومقاربة الاحتراز الجزئي موجهة للحد من المخاطر الذاتية على مستوى المؤسسات الائتمانية فردياً، حيث تفترض هذه المقاربة أن التحكم في المخاطر على المستوى الجزئي مع توفير الرقابة والإشراف الفعال من قبل السلطات التنظيمية والإشرافية، كفيل بتحقيق الاستقرار المالي لمجمل النظام المالي. في نفس الوقت النظم الاحترازية لا يمكن أن تستبعد تماماً تعرض المؤسسات المالية للمخاطر، ولكنها تجبرها على احترام بعض معايير وقواعد الحذر التي تسعى إلى ضمان سيولتها وملاءتها اتجاه الغير، وبالتالي ضمان استقرار النظام البنكي²، فالنظام المالي ككل.

إذن مضمون الاحتراز الجزئي يتطلب من كل بنك/مؤسسة مالية أن تلتزم بالمعايير، والقواعد وبالإجراءات بشكل فردي، لضمان سلامة وصلاية المؤسسات فردياً. وعلى وجه الخصوص، هو ضمان الملاءة المالية والسيولة، من أجل حماية المودعين ومنع الخطر الذاتي، فالخطر النظامي. ويستعين التنظيم الاحترازي الجزئي **بأدوات فعالة** لتقييم الوضعية المالية للبنك وهي: ³ مؤشرات الأداء المالي (السيولة، الملاءة... إلخ)، المعلومة المالية، وتقدير المشرف حسب الظروف الاقتصادية

ثانياً: التنظيم الاحترازي الكلي

على ضوء ما كشفت عنه الأزمة المالية العالمية 2008 من عدم كفاية التنظيم والرقابة الجزئية وحدها لضمان صلاية وصحة النظام البنكي ومنه سلامة النظام المالي، هنا توجب اللجوء إلى منهج أشمل للسلامة الكلية والذي يسعى للحد من المخاطر النظامية ويهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي، ألا وهو التنظيم الاحترازي الكلي.

¹ Jean-Pierre PATAT, la stabilité financière, Nouvelle Urgence Pour Les Banques Centrales, Bulletin De La Banque De France, n° 84, Décembre, 2000, P: 07.

² بوحفص جلاب نعناعة، مرجع سبق ذكره، ص 136

³ بوبكر مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 60.

والتنظيم الاحترازي أو السياسة الاحترازية (التحوطية) الكلية تعرف بأنها "تلك السياسة التي تستخدم الأدوات الموجهة للحد من المخاطر النظامية والتصدي لأي معوقات قد تؤثر على قدرة النظام المالي في الاستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية التي قد يترتب على انقطاعها أو اضطرابها نتائج خطيرة على الاقتصاد الحقيقي"¹.

ويأخذ التنظيم احترازي الكلي في الاعتبار المخاطر الشبيهة بالمخاطر النظامية التي من شأنها التأثير على كل المؤسسات في النظام، أو جزء منها، أو معظمها، وليس فقط على المؤسسات الأفراد². وعند النظر إلى وضع المؤسسات المالية القائمة في النظام، يستخدم التنظيم الكلي الاحترازي المؤشرات التي توفر البيانات حول صحة هذه المؤسسات عامة ومنها المرتبطة بكفاية رأس المال، ونوعية الأصول، والانكشاف الائتماني، وأداء الإدارة، والربحية، والسيولة، وقابلية التعرض إلى المخاطر النظامية. وتتم مراجعة بيانات الاقتصاد الكلي والسوق لتحديد وضع النظام القائم. ويركز التنظيم أيضاً على البيانات النوعية المتعلقة بأطر عمل المؤسسات المالية والبيئة التنظيمية وذلك للتعلم في مكان القوة والضعف في النظام. ويشمل التنظيم الاحترازي الكلي هذا أربعة أوجه أساسية:

- تحديد الخلل في الأنظمة المالية عوضاً عن الخلل في المؤسسات الفردية؛
- تفادي النفقات الكبيرة والتي تشكل عبئاً على الاقتصاد، مثل عمليات الإنقاذ المالي التي تنفذها الحكومات، بدلاً من السعي إلى حصر حماية المودعين في البنوك الفردية؛
- معاينة المخاطر الناشئة عن تفاعل المؤسسات كجزء من النظام المالي بدلاً من أن يكون على أساس كل مؤسسة على حدة؛
- الإقرار بأن بعض المخاطر على الأقل التي يواجهها النظام بشكل جماعي مختلفة عن تلك التي تواجهها مؤسسات الأفراد.

ويمكن تلخيص أهداف السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق الاستقرار المالي، من خلال منع أو تخفيف المخاطر النظامية، بما في ذلك تخفيف آثار الصدمات الخارجية وحل معضلات عدم التوازن المالي ومنع انتقال العدوى هذا من جهة، من جهة أخرى الحد من الاتجاهات المسيرة للدورات الاقتصادية في النظام المالي. ويعتبر تجنب فقدان الثروة والإنتاج على المدى الطويل، الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية. وبعد الأزمة المالية العالمية 2008، تم إيجاد مقررات بازل الثالثة كسياسة احترازية كلية لها وسائل وأدوات تستخدمها للحد من الخطر النظامي والحد من أي اضطرابات تتسبب في انقطاع الوساطة المالية في النظام المالي حيث أكثر ما تعالجه هذه السياسة هو ما ينتج من تفاعلات التداخل والترايط بين مختلف

¹ محمد يوسف الهاشل، محافظ بنك الكويت المركزي، السياسة الاحترازية الكلية ودورها في تعزيز الاستقرار المالي في الدول العربية - تجربة بنك الكويت المركزي-، ورقة مقدمة خلال اجتماع الدورة الاعتيادية التاسعة والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في صندوق النقد العربي، القاهرة مصر، 2015/10/13، ص1

² BCE, Financial stability review, December 2009, p27

عناصر هذا النظام، وفي نفس الوقت محاولة الرفع من مقاومته في مواجهة صدمات الاقتصاد الكلي. والسياسة الاحترازية الكلية هذه ليس بديلاً للرقابة البنكية أو السياسة النقدية أو المالية إنما هي مكملتها، تتضافر كلها لأجل تحقيق الاستقرار المالي النظامي.

المطلب الثاني: أساليب ووسائل الإشراف والرقابة للبنك المركزي للمحافظة على سلامة

النظام المالي

أصبحت البيئة التي تعمل فيها البنوك مليئة بالمخاطر وذلك تزامناً مع المنافسة التي اشتدت بين البنوك لاستقطاب أكبر عدد من العملاء في ظل التغيرات المالية العالمية، فأصبح من الضروري فرض ضوابط على العمل البنكي وتفعيل دور الرقابة البنكية من أجل ضمان استقرار النظام البنكي وحماية أموال المودعين وتوفير الموارد اللازمة لتمويل الاقتصاد.

ولأجل هذا تم إيجاد إطار دولي للرقابة البنكية في ظل لجنة بازل للرقابة والإشراف من أجل توحيد ضوابط الوساطة البنكية للتقليل من المخاطر البنكية وتجنب وقوع أزمات وبالتالي ضمان استقرار وسلامة ليس فقط النظام البنكي وإنما النظام المالي ككل، وذلك تحت إشراف الجهات الرسمية (البنك المركزي) في البلاد.

والبنك المركزي توفر الاستقرار والدعم المالي للبنوك القائمة، وذلك من خلال الرقابة والمراجعة القانونية لأعمالها لتجسيد مفهوم الإشراف الرقابي على البنوك والمؤسسات المالية، والذي يجب أن يتميز بما يلي:¹

- ✓ يجب أن يتكون أي نظام رقابي فعال من مقومات كل من الرقابة الداخلية (داخل البنك) والرقابة الخارجية (من جهات خارجية)؛

- ✓ ضرورة وجود اتصال رسمي وبصورة منظمة بين المراقبين وإدارة البنك وذلك في إطار تفهمهم لعمليات تلك المؤسسات البنكية؛

- ✓ امتلاك المراقبين للوسائل اللازمة لتجميع ومراجعة وتحليل التقارير والبيانات الإحصائية من البنوك وفقاً لقواعد موحدة.

- ✓ يجب توافر الاستقلالية التامة للمراقبين البنكيين في الحصول على المعلومات، سواء تعلق الأمر بالفحص الداخلي أو من خلال المراجعين الخارجيين.

- ✓ يجب أن يكون المراقبون مؤهلين وقادرين على مراقبة مجموعة الأعمال البنكية وفقاً لقواعد موحدة.

الفرع الأول: الإشراف والرقابة البنكية للبنك المركزي ومساهمتها في المحافظة على الاستقرار

المالي

¹ البنك الأهلي المصري، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل وأثرها على الجهاز المصرفي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الثالث،

المجلد الخمسون، القاهرة-مصر، 1997، ص14

أولاً: عن طريق الإشراف البنكي

الإشراف البنكي هو نشاط استراتيجي بالنسبة للبنك المركزي يهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي، وقد عملت العديد من الدول عبر العالم على إيجاد وسائل قوية للإشراف والتنظيم لأجل فاعلية أكثر للتحكم في العمل البنكي. ويهتم إشراف البنك المركزي على مجموع المؤسسات البنكية بمجالات أساسية منها الحجم الملائم لرأس المال، معدلات الفوائد على الودائع، وسياسات الاستثمار... إلخ. يمثل هذا الدور الإشرافي والتوجيهي بالنسبة للبنك المركزي أداة رئيسية يعتمد عليها في تنفيذ سياسته النقدية، إذ يهدف من خلاله إلى زيادة الثقة في الجهاز البنكي من خلال توفير الحماية لأموال المودعين ويحد من المنافسة الهدامة.

تقوم السلطات الإشرافية (البنك المركزي أو السلطة المخول لها حق الإشراف والرقابة على البنوك) بالإشراف على المؤسسات المالية من خلال إصدار مجموعة من الأوامر والتعليمات التنفيذية تلزم بها جميع المؤسسات الخاضعة لإشرافها مع وضع آلية للتحقق من مدى التزام تلك المؤسسات بها ومن أهم التعليمات ما يلي:¹

✓ **تعليمات خاصة بالهيكل التنظيمي:** يتعين على السلطة الإشرافية وضع أسس ومبادئ وضوابط عامة يجب على المؤسسات المالية مراعاتها والالتزام بها عند تشكيل وتكوين هيكلها التنظيمي، مثل: ضرورة توفر الكفاءة والأمانة المهنية والسلوكية في أعضاء الإدارة العليا والإدارة التنفيذية، تحديد الاختصاصات والسلطات والمسؤوليات بالهيكل التنظيمي.

✓ **تعليمات وضع السياسات والإجراءات التنفيذية:** ينبغي على السلطة الإشرافية إصدار تعليمات تؤكد فيها على ضرورة وجود سياسات مناسبة وشاملة من مجلس الإدارة تغطي جميع أنشطة ومخاطر المؤسسة المالية وكذا وجود إجراءات تنفيذية مناسبة لتنفيذ تلك السياسات مع التأكد من تناسق تلك السياسات والإجراءات مع قوانين وتعليمات السلطة الإشرافية، ومن أهم هذه السياسات والإجراءات تلك المتعلقة بالرقابة الداخلية، الإقراض والاستثمار، إدارة المخاطر بأنواعها والتحوط لها.

✓ **تعليمات عن كفاية وتدقيق المعلومات والتقارير:** يتعين على السلطة الإشرافية التأكد من ضرورة وجود نظم المعلومات المناسبة التي تتيح للإدارة التنفيذية للمؤسسة تحديد مواطن تركيز المخاطر في مختلف أنواع الأنشطة، كما أنها تتأكد أيضا من وجود نظام مناسب لتدقيق المعلومات والتقارير اليومية والدورية بما يمكن الإدارة العليا والتنفيذية من أداء مهامها على أسس سليمة.

✓ **التعليمات الخاصة بتضارب المصالح والأطراف ذات العلاقة:** يتعين على السلطة الإشرافية إصدار تعليمات من شأنها تحنيب المؤسسة مخاطر تضارب المصالح، وذلك بتنظيم وضبط تعاملاتها مع

¹ منال هاني، دور الأساليب الرقابية والإشرافية للبنك المركزي في إدارة المخاطر الائتمانية -دراسة حالة بنك الجزائر -، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2014، ص ص 39 - 40.

الأطراف ذات العلاقة من كبار المساهمين والمقرضين والمتعاملين وأعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين الرئيسيين بالإدارة التنفيذية، وكل من له علاقة باتخاذ القرارات.

✓ **تعليمات عن دور مجلس الإدارة في الإشراف والرقابة ومسؤولياته تجاه السلطة الإشرافية:**
يتعين على السلطة الإشرافية إصدار تعليمات تؤكد فيها على ضرورة تفهم أعضاء مجلس الإدارة لمهامهم ومسؤولياتهم في الإشراف والرقابة على التنفيذ، كما ينبغي عليها أن تؤكد لهم أن مجلس الإدارة هو المسؤول أمام السلطة الإشرافية عن متانة الوضع المالي للمؤسسة والحفاظة على حقوق المودعين وعن صحة ومصداقية المعلومات والبيانات المقدمة من طرف المؤسسة، ومدى التزام هذه الأخيرة بجميع القوانين والتعليمات الصادرة عن السلطة الإشرافية

✓ **تعليمات عن دور الإدارة التنفيذية ومسؤولياتها تجاه السلطة الإشرافية:** يتعين على السلطة الإشرافية إصدار تعليمات لحث الإدارة التنفيذية على القيام بمهامها ومسؤولياتها على أكمل وجه، مع توضيح مسؤوليات هذه الإدارة تجاه السلطة الإشرافية والمتمثلة في:

- الالتزام بجميع قوانين وتعليمات السلطة الإشرافية؛
 - تسهيل مهام السلطة الإشرافية في التفتيش الميداني للمؤسسة؛
 - توخي الشفافية والمصداقية في جميع التعاملات مع السلطة الإشرافية؛
 - إعداد كافة التقارير الدورية البيانات المالية المطلوبة من طرف السلطة الإشرافية وفي الوقت المحدد.
- ✓ **تعليمات عن التدقيق الداخلي و الخارجي :** يتعين على السلطة الإشرافية إصدار تعليمات من شأنها تنظيم وتفعيل دور المدققين الداخليين والخارجيين في المؤسسة المالية بدءا من تحديد مؤهلاتهم وخبرتهم.

ثانيا: عن طريق الرقابة البنكية

لقد احتل موضوع الرقابة البنكية وما يزال ذو اهتمام ملحوظ في السنوات الأخيرة نظرا لما تتعرض له المؤسسات البنكية من مشاكل مثل الإعسار، حدة المنافسة، الثورة التكنولوجية... إلخ. وتعني البنوك المركزية بهذه الرقابة باعتبارها هي سلطة الإشراف والرقابة على شؤون النقد والائتمان في البلاد وهي المسؤول على ضمان استقرار وسلامة النظام المالي، وهذا ما تسعى لتحقيقه من خلال تلك الأساليب الرقابية التي تمارسها إذ من خلالها تتمكن من معرفة مدى سير القطاع البنكي في الطريق الصحيح واكتشاف أي انحرافات.

- 1 - **مفهوم الرقابة البنكية، أهميتها وأهدافها:** تعد عملية الرقابة بصفة عامة عملية إدارية هدفها الرئيسي هو التحقق من أن التنفيذ والأداء الفعلي يسيران وفق للخطة الموضوع مع وجود مجال محددة للخطأ (أي ليست جامدة) يسمح به للاختلاف بين الخطة والأداء الفعلي¹.

¹ عبد الكريم طيار: " الرقابة المصرفية"، دروس العلوم الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة، ص6

أما الرقابة البنكية فهي ذات المبدأ ولكنها تعنى بالمجال البنكي، فيمكن تعريفها على أنه: "مجموعة القواعد والإجراءات الأساليب التي تسيّر عليها أو تتخذها السلطات النقدية بهدف الحفاظ على جهاز بنكي سليم وقادر يساهم في التنمية الاقتصادية ويحافظ على قدرة المؤسسة والمستثمرون وبالتالي على قدرة الدولة والثقة بأدائها¹ ويخدم الاستقرار المالي²."

إذن الرقابة البنكية هي التي تمارسها السلطة النقدية في البلاد للتأكد من أن البنوك تعمل بشكل صحيح وسليم وأن لديها ما يكفي من رأس المال والاحتياطي لتحمل المخاطر التي تنشأ عن عملياتها البنكية، وبالتالي التحقق من سلامة النظم البنكية والنقدية والائتمانية المطبقة والتأكد من صحة تطبيق القوانين والأنظمة والتعليمات البنكية الصادرة من جهة الإشراف والمراقبة في البلاد.

والأكد أن لهذه الوسيلة التي يستخدمها البنك المركزي لمراقبة نشاط البنوك أهمية بالغة على حركة النشاط الاقتصادي فتنبع أهمية الرقابة البنكية على البنوك من طبيعة الخدمات المالية التي يقدمها هذا القطاع باعتباره الوسيط بين المدخرين والمستثمرين ولارتباطه الوثيق مع بقية الأنشطة الاقتصادية وإسهامه في الحفاظ على الثقة بالنظام النقدي، وفي هذا المجال تخضع البنوك لإشراف السلطات النقدية التي تهتم بنوعية الإفصاح المطلوب من البنوك للتأكد من سلامة العمليات المالية وتفرض المعايير التي تراها مناسبة للحفاظ على استقرار البنوك كما تنبع أهميتها كذلك في صحة المعلومات المقدمة للحفاظ على نظام النقدي والاقتصادي بشكل عام³.

وتهدف السلطات الإشرافية من وراء هذه الرقابة إلى التأكد من أن وحدات القطاع البنكي تعمل في ظل الالتزامات بمقررات السياسة النقدية والائتمانية، حيث تأخذ في اعتبارها متطلبات الأوضاع الاقتصادية في البلاد وعموما يمكن حصر الأهداف الرئيسة للرقابة البنكية فيما يلي⁴:

- التأكد من سلامة المركز المالي لكل بنك؛
- مراقبة وتوجيه الائتمان البنكي كما ونوعا؛
- العمل على حماية ودائع الجمهور في البنوك، وحماية حقوق المساهمين فيها؛
- التأكد من سلامة النظام البنكي وتجاوبه مع متطلبات النمو الاقتصادي؛
- دعم وحماية القطاع البنكي، وبالتالي المحافظة على حقوق المودعين والدائنين للبنك؛
- الوقوف على سلامة العمليات البنكية التي قام بها البنك وتحقيقه للأهداف المرسومة.

¹ أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الأول، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 1998، ص 121

² مريم يونيهي، مقررات لجنة بازل وأهميتها في تقليل المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، المدينة، 2010-2011، ص:3.

³ بن ساسي إلياس، قريشي محمد الصغير، الرقابة القانونية والإدارية على قطاع المصرفي: حالة القطاع المصرفي الجزائري، مداخلة مقدمة للملتقى الوطني حول القطاع البنكي وقوانين الإصلاح الاقتصادي، جامعة جيجل، 3-4 ماي 2005، ص 2

⁴ صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، القاهرة-مصر، 2011، ص 101.

وحتى تتمكن البنوك من القيام بدورها الهام، فلا بد أن يوفر لها من النظم التي تحقق سلامة تدفق أموالها وتصريفها، والتأكد من حماية أصولها وموجوداتها من التلف أو الضياع أو السرقة، والتحقق من سلامة عملياتها وصحتها ودقة تسجيلها وقيدها، وهذا كله يعتمد على توفير نظم سليمة للمراقبة تطمئن إدارة البنك على حسن سير العمل فيه، ومنع حدوث الغش والاختلاس والأخطاء أو اكتشافها إذا ما حدثت فور حدوثها وقبل أن تزداد المخاطر.

2 - أنواع الرقابة البنكية ووسائلها: تتعدد أنواع الرقابة البنكية منها ما تكون **داخلية** يقوم بها البنك داخليا بغية ضبط نشاطه وتصحيح الأخطاء التي تقع في مختلف مصالحه، أما الرقابة التي تمارسها السلطة الرقابية (البنك المركزي) على البنوك العاملة في الاقتصاد تدعى **بالرقابة الخارجية** من أجل ضمان سلامة القطاع المالي البنكية من المخاطر النظامية التي تؤدي إلى انتشار الأزمات المالية، وذلك بواسطة أجهزة فنية متخصصة وبوسائل وأدوات مختلفة، والتي يمكن أن نعدد فيها هي الأخرى عدة أنواع وهي كالتالي:¹

✓ **الرقابة الوقائية:** وهي الرقابة المسبقة التي يقوم بها البنك المركزي، وتهدف إلى التأكد من توافر متطلبات انجاز العمل قبل البدا في التنفيذ كما تهدف إلى التنبؤ أو توقع الخطأ واكتشافه قبل وقوعه أي تدنية المخاطر البنكية وذلك من خلال: وضع حدود دنيا لكفاية رأس المال، المحافظة على نسب معقولة من السيولة، الحد من المنافسة الهدامة بين البنوك، تجنيب فروق أسعار الفائدة الناتجة عن وجود فجوة استحقاق بين الأصول والخصوم، تحديد الأنشطة المسموح بها للبنك وتلك المحظورة، وضع شروطا معينة لمنح التراخيص للبنوك مثل وجود حد ادني من رأس المال المدفوع ووجود إدارات ذات سمعة وكفاءة جيدة.

✓ **رقابة الأداء:** وتتمثل في التحليل الذي يقوم به البنك المركزي للمعلومات والبيانات التي توضح أداء البنوك وسلامة مراكزها المالية.

✓ **الرقابة التصحيحية:** وفيها يلزم البنك المركزي البنوك بالزامية الاستعانة بمدقق حسابات خارجي للإعداد تقرير حول الانجاز الفعلي والنتائج المالية للبنك.

✓ **الرقابة الحمائية:** وتهدف إلى تقديم الدعم للبنوك عند مواجهتها لصعوبات -قد تقضي على بقائها- وذلك من خلال مؤسسات ضمان الودائع التي تهدف إلى حماية صغار المودعين، ومن ثم زيادة الثقة في الجهاز البنكي، وكذلك من خلال نظام القرض الأخير.

وعلى هذه السلطة الرقابية البنكية أن تمتلك الوسائل الملائمة حتى تبسط سلطتها الشرعية على المؤسسات البنكية لتضبط عملها وتحافظ على استقرار النظام البنكي وسلامة النظام المالي، ومن أهم تلك الوسائل لأداء وظيفتها الرقابية نذكر:²

¹ عبد الغفار حنفي، إدارة المنشآت المتخصصة: إدارة البنوك، الجزء الأول، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 126

² منال هاني، دور الأساليب الرقابية والاشرافية للبنك المركزي في -إدارة المخاطر الائتمانية-، مرجع سبق ذكره، ص 58-61.

✓ الترخيص والاعتماد لإنشاء البنوك التجارية: تبدأ علاقة البنك المركزي (السلطة النقدية) بالبنك

التجاري قبل تأسيس هذا الأخير، إذ يتم الترخيص والاعتماد لإنشاء البنك التجاري بقرار من البنك المركزي وفق للمتطلبات والشروط المنصوص عليها في قانون البلد، ويمنح البنك المركزي الترخيص النهائي حتى يستوفي البنك كل المراحل والشروط تلك، حيث:

- يحتفظ البنك المركزي بسجل خاص لكل بنك يتضمن اسم البنك وعنوان مركزه الرئيسي وفروعه ومكاتبه.

- لا يجوز لبنك التجاري إجراء أي تعديل على عقد تأسيسه ونظامه الأساسي إلا بعد الحصول على موافقة خطية من البنك المركزي.

- لا يجوز للبنك التجاري أن يتوقف عن ممارسة أعماله لأي سبب كان إلا بعد الحصول على موافقة خطية مسبقة من البنك المركزي، كما لا يجوز للبنك أن يفتح فرعاً أو مكتباً جديداً له داخل البلد أو خارجها وأن يغلقه أو ينتقل مكانه دون موافقة من البنك المركزي.

- للبنك المركزي أن يصدر قرار بإلغاء ترخيص البنك في حالة مثلاً إذا منح الترخيص النهائي بناء على معلومات غير صحيحة، إذا لم يبدأ البنك بممارسة أعماله خلال اثني عشر شهراً من خلال تاريخ حصوله على الترخيص النهائي، إذا تم دمج البنك التجاري في بنك آخر أو تم بيع كل ومجوداته أو معظمها. إذن من خلال هذه الإجراءات يحكم البنك المركزي مراقبته على ضوابط ومقومات الوجود القانوني لأي بنك يريد أن ينشط داخل الاقتصاد، وهذه المراقبة تمنع حدوث أي مغالطات وأي فوضى في العمل المالي وهو الأمر الذي يساهم في منع حدوث أي مخاطر وبالتالي المساهمة في الحفاظ على الاستقرار المالي.

✓ البيانات الدورية: هي البيانات الواجب تقديمها من طرف البنوك التجارية للبنك المركزي بصفة

دورية، إذ تعتبر هذه البيانات من أهم وسائل الرقابة والتفتيش، ومن أهم هذه البيانات الدورية: بيان الموجودات والمطلوبات التي تمكن من معرفة كل ما يتصل بأنشطة البنوك وتسمح بمقارنتها، الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر.

✓ تعليمات ومذكرات البنك المركزي: يقوم البنك المركزي بإصدار مذكرات وتعليمات تنفيذاً

للقوانين والأنظمة وللتأكد من حسن سير أعمال البنوك ويقوم المفتشون بدوائر الرقابة بالبنك المركزي بالتأكد من التزام هذه البنوك بهذه التعليمات التي تهدف جميعها إلى حماية ودعم الجهاز البنكي وبالتالي حماية حقوق المودعين والدائنين.

✓ الرقابة على الائتمان: وتعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف البنك المركزي، حيث تمثل الأداة

الرئيسية التي يعتمد عليها في تنفيذ السياسة النقدية، ويستخدم البنك المركزي للقيام بهذه الوظيفة مجموعة من الوسائل، منها الكمية ومنها الكيفية (كما تعرفنا عليها في الفصل الثاني) ومما لا شك فيه أن لكل أنواع الائتمان تأثيراً بشكل أو بآخر على الوضع النقدي السائد أو المتوقع في أي بلد، ولا بد من أخذ

ذلك في الاعتبار عند إقرار وتنفيذ السياسة النقدية. ومع أن رقابة ائتمان البنوك التجارية دون غيرها من مؤسسات الائتمان الأخرى عادة ما تكون أسهل وأكثر ملاءمة للبنك المركزي فإنها قد لا تكون كافية لتحقيق أهداف السياسة الائتمانية نظرا لتزايد المنافسة بين البنوك التجارية وهذه المؤسسات. الشيء الذي جعل العديد من دول العالم تفرض على بنوكها المركزية ابتداء من منتصف الستينات من القرن الماضي بسط سيطرتها وإجراءاتها لمراقبة الائتمان على جميع المؤسسات المالية بدلا من حصرها في البنوك التجارية فقط .

إذن الرقابة التي يمارسها البنك المركزي على البنوك التجارية لا تنحصر فقط في مجال توجيه الائتمان الممنوح من قبل هذه الأخيرة من خلال تنفيذ أهداف السياسة النقدية، بل تشمل الرقابة البنكية آليات وأساليب أخرى تسعى في مجملها إلى ضمان أمن المودعين وتحقيق استقرار النظام البنكي.

الفرع الثاني: دور التنظيم الاحترازي وفقا لمقررات بازل 1 و 2 في تحقيق الاستقرار المالي

منذ ربع القرن المنصرم، برزت أعمال لجنة بازل الدولية اتجاه مجتمع الأعمال البنكية التي تعتبر باب من أبواب الحوكمة البنكية بمقترحات يمكن أن يقال عنها معايير دولية، إن لم تكن ملزمة قانونيا أو تنظيميا إلا من ناحية القيمة الأدبية المعنوية التي تحظى بها هذه الهيئة، بحيث تستهدف هذه اللجنة بأعمالها: ترقية ممارسات البنوك إزاء المخاطر، حماية حقوق المودعين وتحقيق الاستقرار في المنظومة البنكية وتطهيرها من المنافسة غير الشريفة الناتجة عن فوارق في الإشراف على البنوك بين الدول. فكانت من أبرز جهود اللجنة لخدمة الصناعة البنكية اتفاقية بازل I عام 1988 واتفاقية بازل II عام 2004، على غرار توصيات أصدرتها اللجنة منذ نشأتها لتوضيح أطر أو للتعبير عن رأيها في مسائل جاثمة في تلك الفترة، أيضا انشغالها بالمخاطر التي تكتنف من يزاوّل أنشطة البنوك الإلكترونية بما أضحت تخلفه من آثار وخيمة على استقرار النظام المالي و صلابته، فأصدرت جملة من المعايير للرقابة البنكية إلى سلطات الرقابة في أصقاع العالم من أجل الاسترشاد بها في وضع قواعد احترازية بصدها¹.

¹ عبد الرزاق خليل وحنّة طيبي، إدارة المخاطر الإلكترونية وفق معايير لجنة بازل الدولية ، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، من موقع: iefpedia.com، تاريخ التصفح 2016/01/21

أولاً: اتفاقية بازل 1 ودورها في الحفاظ على سلامة النظام المالي

نظراً للأهمية والمكانة التي يكتسبها القطاع البنكي في الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى تنامي ظاهرة العولمة فقد تم الاهتمام بوضع معايير دولية للرقابة في إطار ما يسمى باتفاقية بازل 1 التي تركز على مدى كفاية رأس المال بهذه البنوك الذي يمكنها من امتصاص الخسائر المتوقعة الحدوث، إذ يعد رأس المال العنصر الأساسي الذي يمنح الثقة في البنك عند ممارسة نشاطاته، حيث تتمثل أهمية رأس المال لدى البنوك في:

- ✓ تمويل نشاطاتها ومواجهة المخاطر؛
- ✓ بسبب الدور المحوري للبنوك في تمويل الاقتصاد؛
- ✓ لأجل الحد من تحمل المخاطر؛
- ✓ لأجل امتصاص الخسائر غير المنتظرة على البنوك؛
- ✓ لمنح الثقة للمودعين والمقرضين (الدائنين بصفة عامة)؛
- ✓ لتجنب التكلفة على المودعين وعلى المساهمين؛
- ✓ لتجنب خطر النظام.

1- مضمون اتفاقية بازل 1 - 1988¹: استهدفت اتفاقية لجنة بازل 1 في بداياتها كبريات البنوك العالمية، بالإضافة إلى إن تطبيقها يقع تحت عاتق السلطات الوطنية داخل كل دولة حيث إن لهذه الأخيرة صفة الإلزام والسلطة لتطبيق ما جاء في محتوى الاتفاقية.

وقد انطوت اتفاقية بازل هذه على عدة جوانب نذكر منها:

✓ التركيز على المخاطر الائتمانية: حيث تسعى الاتفاقية الى حساب الحدود الدنيا من رأس المال مع الأخذ في الاعتبار فقط بالمخاطر الائتمانية رغم وجود العديد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك.

✓ بالإضافة إلى أن هذه الاتفاقية اهتمت بنوعية الأصول وكفاية المخصصات الواجب تكوينها، ذلك لأنه لا يمكن أن تفوق معيار كفاية رأس المال لدى أي بنك الحد الأدنى المقرر بينما لا تتوافر لديه المخصصات الكافية في نفس الوقت، حيث انه لا بد أن تتوفر كفاية المخصصات أولاً ثم يأتي بعد ذلك تطبيق معيار كفاية رأس المال.

✓ تصنيف الدول إلى مجموعتين من حيث أوزان المخاطر الائتمانية:

¹ انظر المراجع الاتية:

- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل لإرساء قواعد الحوكمة، ورقة بحثية مقدمة لمجلة "اقتصاديات شمال إفريقيا"، العدد 7، 2009
- بريس عبد القادر وحبار عبد الرزاق، تأثير التزام بمتطلبات لجنة بازل للرقابة المصرفية على القواعد التمويلية للبنوك الجزائري ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول: "السياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية

-المجموعة الأولى: وتشمل الدول ذات المخاطر المتدنية والتي تضم دول منطقة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)، بالإضافة إلى المملكة العربية السعودية لاعتبارها من الدول التي عقدت ترتيبات اقراضية خاصة مع صندوق النقد الدولي.

-المجموعة الثانية: وتشمل باقي دول العالم وتعتبرها اللجنة دولاً ذات مخاطر مرتفعة
*إعطاء أوزان ترجيحية للمخاطر الأصول : حيث تم إعطاء أوزان ترجيحية متنوعة تختلف باختلاف الأصل من جهة وكذلك اختلاف الملتزم بالأصل أي المدين من جهة أخرى، ومن هنا نجد أن الأصول تدرج عند حساب معيار كفاية رأس المال من خلال خمسة أوزان هي: صفر، 10 %، 20 %، 50 %، 100 %، وإتاحة قدر من المرونة في مجال التطبيق للدول المختلفة.
وإعطاء وزن مخاطرة لأصل ما لا يعني أنه أصل مشكوك في تحصيله بذات الدرجة، وإنما هو أسلوب ترجيحي للترقية بين أصل وآخر حسب درجة المخاطر بعد تكوين المخصصات اللازمة. ويمكن أن نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-01): الأوزان المطبقة لمخاطر الأصول للعناصر داخل الميزانية

البنود	درجة المخاطر
1-النقدية . 2-المطلوبات من الحكومة المركزية و البنوك المركزية بالعملة المحلية و الممولة. 3-المطلوبات الأخرى من الحكومات المركزية لدول منظمة التعاون الاقتصادي و بنوكها المركزية(OCDE) . 4-المطلوبات بضمانات نقدية و بضمان أوراق مالية صادرة من الحكومات المركزية في دول (OCDE) أو مضمونة من قبل الحكومات المركزية لهذه الدول	0%
المطلوبات من مؤسسات القطاع العام المحلية والقروض المضمونة من أو المغطاة بواسطة إصدارات أوراق مالية من تلك المؤسسات.	0% أو 10% أو 20% أو 50% حسبما تقرر السلطات المحلية.
1-المطلوبات المضمونة من بنوك التنمية متعددة الأطراف مثل البنك الدولي و كذلك المطلوبات 20% المضمونة أو المغطاة بأوراق مالية صادرة عن تلك البنوك. 2-المطلوبات من البنوك المسجلة في دول OCDE وكذا القروض المضمونة منه 3-المطلوبات من شركات الأوراق المالية المسجلة في دول OCDE والخاضعة لاتفاقيات 4-المطلوبات من البنوك المسجلة في دول والخاضعة لاتفاقيات(OCDE) رقابية، وكذا مطلوبات بضمانات تلك الشركات 5-المطلوبات من مؤسسات القطاع العام غير المحلية في دول OCDE والتي لا تتضمن مطلوبات الحكومة المركزية والقروض المضمونة بواسطة إصدارات أوراق مالية من هذه المؤسسات.	20%
القروض المضمونة بالكامل برهونات على العقارات السكنية التي يشغلها المقترضون أو التي سيؤجرونها للغير.	50%
1-المطلوبات من القطاع الخاص 100% . 2-المطلوبات من البنوك المسجلة خارج دول (OCDE) و التي يتبقى على ميعاد استحقاقها فترة تزيد عن عام.	100%

3-المطلوبات من الحكومات المركزية خارج دول (OCDE) التي يتبقى على ميعاد استحقاقها فترة تزيد عن عام.	
4-المطلوبات من الحكومات المركزية خارج دول OCDE ما لم تكن ممنوحة بالعملة المحلية و ممولة بها	
5-المطلوبات من الشركات التجارية المملوكة للقطاع العام.	
6-المباني و الآلات و الأصول الأخرى الثابتة.	
7-العقارات والاستشارات الأخرى بما في ذلك الاستثمارات في شكل مساهمات في شركات أخرى لم تدخل في الميزانية الموحدة للبنك	
8-الأدوات الرأسمالية التي أصدرتها بنوك أخرى ما لم تكن قد استبعدت من رأس المال.	
9-باقي الأصول الأخرى.	

مصدر: حبار عبد الرزاق، *المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل* ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2005، ص48

ومن الأهداف التي سعت لها اللجنة لتحقيقها نذكر ما يلي:

- المساعدة في تقوية استقرار النظام البنكي الدولي، وخاصة بعد تفاقم أزمة المديونية الخارجية لدول العالم الثالث، فقد توسعت البنوك وبخاصة الدولية منها خلال السبعينات كثيرا في تقديم قروضها لدول العالم الثالث، مما اضعف مراكزها المالية إلى حد كبير؛
- إزالة مصدر مهم للمنافسة غير العادلة بين البنوك والناشئة من الفروقات في المتطلبات الرقابية الوطنية بشأن رأس المال البنكي،
- العمل على إيجاد آليات للتكيف مع التغيرات البنكية العالمية وفي مقدمتها العولمة المالية والتي تذيب من التحرير المالي وتحرير الأسواق النقدية من البنوك، بما في ذلك التشريعات واللوائح والمعوقات التي تحد من اتساع وتعميق النشاط البنكي للبنوك عبر أنحاء العالم في ظل الثورة التكنولوجية والمعرفية؛
- تحسين الأساليب الفنية للرقابة على أعمال البنوك وتسهيل عملية تداول المعلومات حول تلك الأساليب بين السلطات النقدية المختلفة.

2- معيار الكوك "معيار كفاية رأس المال" أو "نسبة الملاءة": وفي ضوء المشاورات التي أجرتها اللجنة قبل إعدادها للتقرير النهائي، وصلت اللجنة إلى أنه لا بد من تحديد معيار يمثل الحد الأدنى الذي يتوقع من البنوك الدولية أن تبلغه في نهاية المدة الانتقالية، وأن يوضع هذا المعيار بمستوى يتوافق مع هدف تحقيق نسب رأس المال المستندة إلى قاعدة سليمة، وعليه فقد أكدت أن النسبة المستهدفة التي سبق أن اقترحتها بتقريرها الأول وهي نسبة رأس المال إلى الموجودات (موزونة المخاطر) بمقدار 8% (منها ما لا يقل عن 4% رأس مال أساسي) هي نسبة تمثل الحد الأدنى المشترك الذي يتوقع من البنوك الدولية أن تلتزم به في نهاية عام 1992، تمثل هذه النسبة معيار كوك أو ما يطلق عليه بمعيار كفاية رأس المال. وهذه النسبة

والمعادلة تعني ببساطة أنه يتوجب على البنك أن يحتفظ بـ 8 وحدات نقدية كاحتياط مقابل كل 100 وحدة نقدية (كحد أدنى من رأس المال)¹.

%8 ≤

وبالتالي حسب هذا المعيار فإن رأس المال يعتبر خط الدفاع الأول لأي بنك ويتكون من شريحتين كما يلي²:

- رأس المال الأساسي: ويتكون من حقوق المساهمين + الاحتياطيات المعلنة والاحتياطيات العامة والقانونية + الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة + الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية التابعة + الاستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال البنوك، وعند حساب كفاية رأس المال تستبعد الشهرة.
- رأس المال المساند أو التكميلي: حيث يشمل احتياطيات غير معلنة + احتياطيات إعادة التقييم + احتياطيات مواجهة ديون متعثرة + الإقراض متوسط الأجل من المساهمين + الأوراق المالية (الأسهم والسندات التي تتحول إلى أسهم بعد فترة).

كما تجدر الإشارة أنه تفرض قيود على رأس المال المساند:

- أن لا يتعدى رأس المال المساند 100 % من عناصر رأس المال الأساسي؛
- إخضاع احتياطيات إعادة التقييم إلى خصم نسبة 55 % من قيمتها؛
- أن يكون الحد الأقصى للمخصصات المكونة لمواجهة أي مخاطر غير محددة من الأصول والالتزامات العرضية الخطرة مرجحة بأوزان؛
- أن يكون الحد الأقصى للقروض المساندة 50% من رأس المال الأساسي بهدف عدم تركيز الاعتماد على هذه القروض.

3- آثار تطبيق اتفاقية بازل 1 على البنوك والمؤسسات المالية: مقررات بازل متاحة للتطبيق

للبنوك ومختلف المؤسسات المالي والذي يقع على البنوك من وراء تطبيقها يمس كذلك المؤسسات وخاصة معيار الملاءة المالية والتي يمكن أن نوضحها كما يلي³:

- الإسهام في دعم استقرار النظام البنكي والمالي العالمي وإزالة التفاوت في قدرة البنوك على المنافسة؛
- المساعدة على تنظيم عمليات الرقابة على معايير رأس المال في البنوك وجعلها أكثر واقعية؛

¹ طيبة عبد العزيز ومرامي محمد، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي 2 حول "إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة"، جامعة ورقلة- الجزائر، 12/11 مارس 2008، ص 94

² ناصر سليمان، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة (مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر)، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006، ص 66

³ ميساء محي الدين كلاب، دوافع تطبيق بازل 2 وتحدياتها، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، 2007، ص 51، 50

- إعطاء الحق للمساهمين في المنشآت البنكية في الحصول على العائد بل مكتتهم في المشاركة في تصميم أعمال هذه البنوك؛
- أصبح متاح للمساهم العادي أو أي متعامل من تكوين فكرة سريعة على سلامة الملاءة المالية وذلك من خلال أسلوب المتفق على مكوناته وعناصره الأساسية؛
- يستوجب هذا المعيار على البنوك أن تكون أكثر اتجاها إلى الأصول الأقل مخاطرة وهو ما قد يساهم في ارتفاع درجة الأمان في أصول البنوك.
- وبالإضافة إلى ذلك يمكن أن تظهر نتائج تطبيق مقررات لجنة بازل¹ فيما يلي:
- التنسيق بين السلطات النقدية الرقابية المختلفة ومشاركة تلك السلطات مسؤولية مراقبة وتنظيم تعاملها مع المؤسسات الأجنبية بما يحقق كفاءة وفعالية الرقابة البنكية؛
- تحفيز ومساندة نظام رقابي معياري يحقق الأمان للمودعين المستثمرين والجهاز البنكي بمرته؛
- تحذير البنوك من مواجهة أي مخاطر مستقبلية؛
- تعزيز أنظمة الإدارة والحوكمة في المؤسسات المالية والبنكية؛
- قد يكون ثمن الالتزام بمعيار كفاية رأس المال هو عدم تكوين المخصصات الكافية مما يؤدي إلى تضخم الأرباح نتيجة زيادة الاحتياطات وهو من شأنه ما يستنزف أموال البنك
- محاولة البنوك من التهرب من الالتزام بمقررات بازل بالاتجاه إلى بدائل الائتمان التي تدرج خارج الميزانية، الأمر الذي يجب تتبعه من طرف السلطات الرقابية؛
- عدم قدرة البنك على التفرقة بين المخاطر العامة والمخاطر التي قد تقاس بمعيار كفاية رأي المال
- لبازل¹؛
- البنوك تكون في موقف تنافسي أضعف من المؤسسات المالية الأخرى التي تؤدي خدمات شبيهة حيث أن ذلك المعيار يضيف تكلفة إضافية؛
- إعطاء وضع مميز لمخاطر مديونيات حكومات وبنوك دول مجموعة التعاون OECD على الرغم من أن بعضها يعاني من المشاكل الاقتصادية؛
- تركيز الاتفاقية على المخاطر الائتمانية فقط وعدم أخذ التطورات الهائلة التي تشهدها الصناعة البنكية.

ثانيا- اتفاقية بازل2 ودورها في الحفاظ على سلامة النظام المالي

اتضح من خلال تطبيق مقررات بازل الأولى لسنة 1988 أن هناك عدة ثغرات وقصور حيث استمر هاجس ثغرات الأزمات المالية خاصة أزمة دول جنوب شرق آسيا بالرغم من التزام الدول بتطبيق مبادئ بازل¹، وتشير

¹ عبد القادر شاشي، معايير بازل الدولية لرقابة المصرفية، ورقة بحثية مقدمة إلى الندوة الدولية "الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، جامعة سطيف، الجزائر، 18-20 أبريل 2010، ص470.

لجنة بازل في مقرراتها الجديدة إلى أن التعديلات التي جاءت على احتساب معيار كفاية رأس المال كانت نتيجة عدة دوافع نذكر منها¹:

- التطورات السريعة والأساليب الحديثة خصوصا في التكنولوجيا التي ساهمت في تقييم العديد من الخدمات البنكية وإعادة هيكلة القطاع المالي عالميا؛
- تقسيم المخاطر إلى أربع فئات فقط هو تقسيم غير كاف لعكس صورة شاملة ودقيقة عن جودة أصول البنك؛

- التحديات التي حدثت في العمليات البنكية والتي كان هدفها الأساسي تفادي الآثار السلبية لمعيار بازل؛
- رغم ما حققته لجنة بازل في زيادة رأسمال البنوك عالميا خلال السنوات الأخيرة، إلا أن التطورات المالية أوجدت مخاطر لا يغطيها إطار معيار بازل بحيث أصبحت الاتفاقية أقل إلزاما وبمجرد خطوة عريضة يمكن إتباعها؛
- توسيع الرقابة لضمان استقرار النظام المالي في مجموعة وليس فقط مجرد ضمان استمرار البنك وكفاءة إدارته
1- **مقررات بازل 2 لكفاية رأس المال**: أصدرت لجنة بازل للرقابة البنكية عام 2001 مقترح "اتفاق بازل 2" الجديد لكفاية رأس المال"، والذي حل محل الاتفاق المعمول به منذ عام 1988 بازل 1 فعلى الرغم من سعي المسؤولين في لجنة بازل - من خلال المقررات الأصلية المعمول بها منذ عام 1988 لإجبار البنوك على الاحتفاظ باحتياطات كافية من رؤوس الأموال- إلا أن نظرهم تجاه مفهوم الكفاية كانت مبسطة للغاية، حيث افترضت اللجنة أن نسبة رأس مال البنك لإجمالي قروضه سوف تكشف عما إذا كان رأس المال كافيا لمواجهة المخاطر الائتمانية أم لا. غير أنه ومع التطورات السريعة والمتلاحقة التي شهدتها صناعة الخدمات المالية على مستوى العالم وظهور تهديدات جديدة على الاستقرار المالي، لم تعد المئات المالية للبنوك يسهل الحكم عليها بتلك النظرة المبسطة. فمع استخدام المشتقات يمكن لأي بنك التخلص من مخاطر الائتمان لديه (مثل مخاطر توقف المقترض عن سداد الفائدة أو أصل القرض) وهكذا يصبح -من منظور المقررات الحالية- متمتعا بفائض من إحتياطيات رؤوس الأموال قد يدفعه لتحمل المزيد من المخاطر الائتمانية من خلال منحه لمزيد من الائتمان. كما أدى ظهور عمليات توريق القروض تمكين البنوك من تخفيض حجم القروض التي تظهر في سجلاتها سعيا للتخلص من مخاطر الائتمان لديها ونقلها للمستثمرين. وهكذا يتضح أن مقررات (بازل 1) لمعيار كفاية رأس المال في ظل التوسع في المشتقات وعمليات التوريق قد أدت إلى نتائج عكسية دفعت بالبنوك إلى تحمل المزيد من المخاطر الائتمانية²، وأصبحت تلك المقررات محدودة الفاعلية في تحقيق الاستقرار المالي، لذلك أصدرت لجنة بازل سنة 2004 مقررات سمية بـ "بازل 2".

¹ بريش عبد القادر و غراية زهير، مقررات بازل ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي ، ورقة

بحثية مقدمة إلى مجلة الاقتصاد والمال، عدد 00، جامعة الشلف-الجزائر، 2015، ص 103

² Samira hcin elkhazradji , **Banking Risk Management and Basel II**, Study Introduction of the General Directorate of Statistics and Research of the Central Bank of Iraq, 2013, p10

لذلك في المقترحات الجديدة للجنة بازل أدرجت في ثناياها عدد أكبر من المخاطر التي تتعرض لها البنوك بالإضافة إلى الائتمانية لتشمل مخاطر السوق ومخاطر التشغيل كذلك. وقد تمثل المقترحات الجديدة للجنة بازل توسيع قاعدة وإطار كفاية رأس المال بما يضمن تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ المزيد من معدلات الأمان وسلامة ومتانة النظام المالي العالمي؛
 - ✓ تحقيق العدالة في المنافسة وتدعيم التساوي والتوازن في المنافسة بين البنوك، وضمان تكافؤ الأنظمة والتشريعات وعدم التعارض بين الأهداف السياسية والأهداف العامة؛
 - ✓ إدخال منهج أكثر شمولية لمعالجة المخاطر من خلال إدراج العديد من المخاطر - لم تكن متضمنة من قبل - وإيجاد نماذج اختبار جديدة أكثر ملاءمة للتطبيق في البنوك على كافة مستوياتها.
 - تجدر الإشارة إلى أن سلامة وصلابة النظام البنكي لا تتحقق من خلال احترام الحدود الدنيا لمتطلبات رأس المال فقط، ولهذا فقد ركزت لجنة بازل في اتفاقيتها هذه على ثلاثة دعائم متكاملة فيما بينها.
- وذلك على النحو التالي:

الدعامة الأولى: الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال¹

تحدد هذه الدعامة المتطلبات الدنيا لرأس المال الرقابي، أي كمية رأس المال التي يجب على البنوك تأمينها لتغطية المخاطر والتي تبلغ 8% من مجمل الموجودات الموزونة بالمخاطر، وقد صنفّت هذه الاتفاقية المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى ثلاثة مجموعات رئيسية، كما حددت سبل معالجتها بالطرق الضرورية حسب الحاجة و هو ما يظهر فيما يلي:

أ- المخاطر الائتمانية: بطرح اتفاق بازل 2 طرق أو أساليب لقياس المخاطر الائتمانية وهي:

أ-1: المدخل المعياري: يعتمد في تحديده أوزان المخاطرة الائتمانية للموجودات البنكية على التصنيفات الائتمانية التي تضعها مؤسسات التصنيف الخارجية مثل (standards & poor)، ووكالات الضمان الصادرات. وقد قسمت هذه لجنة بازل هذه التصنيفات إلى ستة فئات وأعطت كل فئة وزن مخاطرة حسب فئة التصنيف للدول ومصارف الشركات كما يظهر في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-02): أوزان المخاطرة السيادية والبنكية والخاصة بالشركات-

التقييم	AAA إلى AA-	A+ إلى A-	BB+ إلى BB-	BB+ إلى B-	أقل من B-	لم يتم تقييمها
التقييم السيادي للدول	0%	20%	50%	100%	150%	100%
تقييم البنوك	20%	50%	100%	100%	150%	100%
	20%	50%	50%	100%	150%	50%
تقييم الشركات	20%	100%	100%	100%	150%	100%

¹ حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص 57-58

أ-2: المدخل المستند إلى التصنيف الداخلي : يستند هذا على التصنيفات الداخلية التي يضعها البنك لتقييم المراكز الائتمانية لزبائن البنك. ويمكن أن ينفذ التصنيف الداخلي بالطريقتين التاليتين:

* المنهج الأساسي الذي يتطلب تقسيم محفظة القروض إلى ما لا يقل على سبعة أحزمة مختلفة، بحيث توفر البنوك تصنيفاتها الذاتية لاحتمال التعثر، وتوفر السلطات الرقابية تقديرات مكونات المخاطر المعنية الأخرى.

* المنهج المتقدم الذي يقوم على نفس المنهجية في المنهج الأساسي، باستثناء أن البنوك تقرر تصنيفاتها الداخلية بناء على الخبرة التاريخية

ب-المخاطر السوقية: يظل متطلب كفاية رأس المال للمخاطر السوقية كما هو دون تغيير. ومسموح أيضا احتساب متطلب رأس المال للمخاطر السوقية عبر المنهج المعياري أو نماذج داخلية. وحددت لجنة بازل للرقابة البنكية طريقتين لاحتساب مخاطر السوق ويتعلق الأمر بالمنهج المعياري، ومنهج النماذج الداخلية كما يلي:

ب-1- الطريقة المعيارية: وتقوم هذه الطريقة على تحليل كل من الخطر الخاص المتعلق بكل سند دين في محفظة البنك، الخطر العام الذي تتحمله المحفظة ككل، و يتم ترجيح هذا الخطر حسب خمسة أصناف:

✓ 0% للاقتراضات الحكومية

✓ 0.25% للاقتراضات ذات تاريخ استحقاق أقل من 6 أشهر

✓ 1.00% للاقتراضات ذات تاريخ استحقاق بين 6 و 24 شهر

✓ 1.60% للاقتراضات ذات تاريخ استحقاق أكبر من 24 شهر

✓ 8% للاقتراضات الأخرى

ب-2- طريقة النماذج الداخلية: ويرتكز هذا المنهج على طريقة (VAR) التي تسمح بتقدير الخسارة اقصوى الممكن حدوثها مستقبلا بناء على معطيات تاريخية عند مستوى معين من الاحتمال، فلجنة بازل تطلب من البنوك تحديد حجم الخسارة القصوى التي يتحملها البنك خلال عشرة أيام (مستقبلا) باحتمال 1% بمجال ثقة 99%

ج-المخاطر التشغيلية: عرفت لجنة بازل المخاطر التشغيلية بأنها مخاطر خسارة ناتجة عن عدم كفاية أو فشل العمليات والأفراد والنظم داخليا. وقد زادت عدة تطورات من المخاطر التشغيلية مثل (زيادة عمليات التجزئة ونمو التجارة الالكترونية وزيادة الاتجاه إلى تشغيل الغير... الخ) وكل ذلك لأجل خفض المخاطر السوقية والائتمانية، وقد أدى هذا في نفس الوقت إلى التركيز على الإدارة السليمة للمخاطر التشغيلية. وقد ترتب على ذلك إدراج النفقات الرأسمالية التي لها صلة واضحة بتقدير المخاطر التشغيلية في اتفاق بازل 2. وقد اقترح في البداية أن تكون نسبة النفقة 20% من رأس المال الرقابي لتغطية هذه

المخاطر. وكما هو الحال بالنسبة للمخاطر الائتمانية فقد حددت لجنة بازل ثلاثة مناهج يمكن للبنوك أن تلجأ إليها لتقدير رأس المال المطلوب لتغطية هذا النوع من المخاطر وهي كالتالي¹:

ج-1: منهج المؤشر الأساسي: وفق هذا المنهج يتم احتساب متطلبات رأس المال بناء على مؤشر واحد وهو إجمالي الدخل لأخر ثلاثة 03 سنوات حيث يتم الوصول لرأس المال اللازم عبر الحاصل ضرب إجمالي الدخل في النسبة الثابتة (الفا) والتي تم تحديدها من قبل بازل بـ 15%.

ج-2: المنهج المعياري: تعكس هذه الطريقة المراجعة المستمرة والتنقيح المستمر للطرق المستخدمة في احتساب رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية، حيث تسحب رأس المال هذا بناء على عدة مؤشرات (الدخل الإجمالي لوحدة العمل) حيث يتم تصنيف مصادر التعرض للمخاطر حسب وحدات العمل البنكي (الخدمات) وحسب الخدمات البنكية المقدمة (المنتجات). وبالتالي تكون: متطلبات كفاية رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية = (المؤشر × معامل رأس المال (بيتا)) × مجموع المنتجات البنكية.

ج-3: منهج القياس المتقدم: بموجبه تقوم البنوك الكبرى التي تعمل على المستوى الدولي وتتصف عملياتها بالتطور والتعقيد باستخدام أسلوب داخلي لتحديد وتقييم حجم تعرض البنك للمخاطر التشغيلية. وتعتبر هذه الطريقة بأنها أكثر تقدماً لأنها تعتمد على بيانات إحصائية مبنية على خسائرها السابقة.

وبناء على مضمون دعامة الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال وحسب اتفاقية بازل 2 فإنها تهدف إلى ضمان أن الأموال الخاصة بالبنوك تكون في مستوى المخاطر التي تواجهها، بحيث تفرض بأن يكون رأسمالها الجاهز يساوي على الأقل²:

رأس المال الرقابي المطلوب للتغطية ضد المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل، وقد عبرت اتفاقية بازل 2 عن هذه المعادلة بنسبة سميت باسم Mc Donough والتي يجب أن تكون أن تكون أكبر من أو تساوي 8% وهي كالتالي:

8 ≤

سول المرجحة لمخاطر

الدعامة الثانية: عملية المراجعة الرقابية³

يقصد من عملية المراجعة الرقابية من قبل السلطة الإشرافية ليس فقط التأكد من كفاية رأس المال لمواجهة كافة المخاطر التي يتعرض لها البنك، ولكن أيضاً تشجيع البنوك على استخدام أفضل أساليب تقييم وإدارة المخاطر، إلى جانب أهمية قيام المراقبين بمراجعة هذا التقييم والتدخل حينما تقتضي الحاجة، وتعتبر هذه المبادئ ضرورية لضمان فعالية إدارة المؤسسات البنكية ونظم الرقابة عليها.

¹ بريش عبد القادر وغراية زهير، مقررات بازل ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مرجع

سبق ذكره، ص 104-105

² نفس المرجع، ص 105

³ bank for international settlement, A brief history of the Basel Committee, October 2015, p3

وتؤكد اللجنة أن زيادة رأس المال لا يعد الخيار الوحيد لعلاج المخاطر المتزايدة التي تواجه البنوك ولكن يوجد عدة وسائل أخرى يمكن اللجوء إليها مثل تقوية إدارة المخاطر، تطبيق حدود داخلية، دعم وتقوية مستويات المخصصات والاحتياطات وتحسين الضوابط الداخلية.

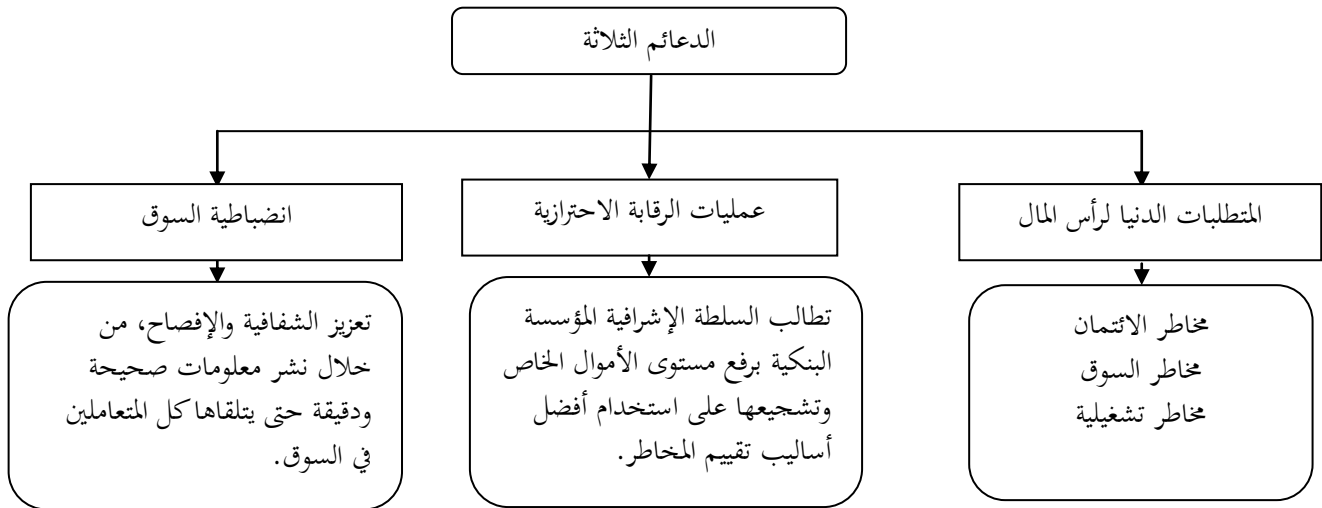
الدعامة الثالثة: الانضباطية السوقية:

من خلال تدعيم عنصري الشفافية والإفصاح من جانب البنوك بما يكفل القدرة على فهم أفضل للمخاطر التي تواجه البنوك لذلك تطالب اللجنة الإفصاح عن هيكل رأس المال والمخاطر وملائمة رأس المال. حيث من الإيجابيات التي لها¹:

- يعمل انضباط السوق على سلامة البنوك وكفاءتها على تعزيز الشفافية
- هناك إفصاح أساسي وإفصاح مكمل لجعل انضباط السوق أكثر فعالية ويشمل الإفصاح أربعة نواحي رئيسية: وهي نطاق التطبيق، وتكوين رأس المال، وعمليات تقييم وإدارة المخاطر، وبالإضافة إلى كفاية رأس المال.

والشكل الموالي يوضح الدعائم الثلاثة لاتفاقية بازل الثانية:

الشكل رقم (3-01): الدعائم الثلاثة القائمة عليها اتفاقية بازل الثانية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق

2- أهمية إطار بازل 2 في تسيير المخاطر البنكية وتحقيق سلامة النظام المالي: يعد القطاع

البنكي يرمته من بين القطاعات الأكثر تعرضا للمخاطر وخصوصا تحت سياسات الرأسمالية التي جعلت منه أكثر عرضة للمخاطر، وهذا ما هو ملاحظ خاصة في السنوات الأخيرة، بالإضافة للعمولة التي مست كل مجالات الحياة والتطور التكنولوجي والاتصالات الذي زاد من انفتاح الأسواق على بعضها وهذا ما ساهم أكثر من انتشار الأزمات وانتقال المخاطر بين مختلف القطاعات. وهذا ما تطلب وجود رقابة ومتابعة دائمين لهذا القطاع البنكي الحساس، وكانت لجنة بازل الأكثر اهتماما بهذا الموضوع، حيث من

¹ Samira hcin elkhazradji , Banking Risk Management and Basel II,ibid,p12

خلال اتفاقيات بازل 1 لعبة دورا مهما في الرقابة على البنوك من خلال المعايير والتوصيات التي جاءت بها وكل هذا من أجل تحقيق استقرار في النظام البنكي والنظام المالي ككل، وهذا ما جعل كافة الدول تسعى للتوائم معها. ولكن مع الوقت تبين انه كانت تلك المعايير الناتجة من بازل 1 لم تكن بالكافية لأجل تسيير أحسن للمخاطر البنكية، نتيجة لهذا تم التطوير منها وأصبحت لدينا إطار آخر وهو بازل 2 بركائزه الثلاث يمثل حزمة من القواعد التي تمثل أساسا للعمليات الرقابية.

وقد ركزت مقررات بازل 2 هذه باعتبارها إطار متكامل لإدارة المخاطر البنكية وأساسا لتحقيق الاستقرار المالي والتأكيد على أهمية السلامة البنكية على الجوانب الرئيسية التالية¹:

- إن أي نظام لمراقبة المخاطر والتحوط لها يجب أن يقوم على تحديد جميع المخاطر وإدارتها وبالتالي فإن التحديد الكامل لمجموع المخاطر التي تواجه البنك يعتبر مسؤولية البنوك والمراقبين؛
- ربط متطلبات رأس المال التنظيمي لهذه البنوك بالمخاطر الناتجة عن عملياتها وأنشطتها المختلفة بغض النظر فيما إذا كانت تلك العمليات تصنف ضمن ميزانيات البنك أو خارج الميزانية؛
- يعطي إطار بازل 2 خيارات موحدة للبنوك عند تقدير مخاطرها منها أساليب تعتمد على التصنيفات الداخلية للبنوك إذا توافرت لديها النظم الداخلية القادرة على ذلك أو أساليب تعتمد تصنيفات وكالات التقييم الخارجية؛

- توضيح مفهوم رأس المال الكلي أو الرقابي إذ تحتفظ الغالبية العظمى للبنوك برأس مال يزيد عن الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال التنظيمي بهدف زيادة مستوى الحماية؛
- حاولت اللجنة جعل عملية تصنيف المخاطر أكثر دقة من خلال تعديل فئات الأصول وفق مخاطر كل نوع منها، بما يجعل عمليات تصنيف الأصول أكثر حساسية؛
- يتم تصنيف الالتزامات على الحكومات والالتزامات على البنوك والشركات ضمن عدة فئات لتصنيف المخاطر منها (0%، 20%، 50%، 100%، 150%) حسب تقويم مؤسسات التصنيف العالمية التي تشترط معايير محددة كحد أدنى؛

- ضرورة أن يتوافر لدى كل بنك أنظمة داخلية جيدة تراقب كفاية رأس ماله ولاشك أن هذه الأنظمة ستكون مختلفة من بنك إلى آخر وفقا لحجم البنك وحجم أعماله؛
- توافر نظام للإفصاح والشفافية يدفع البنوك إلى الاهتمام بتحسين إدارة الأصول والخصوم واكتساب ثقة العملاء، الأمر الذي يدعم كفاية رأس المال وعملية المراجعة الرقابية.

إن الاتفاقية الجديد بدعائهما الثلاثة، قد دعمت العلاقة بين الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية للمخاطر من جهة، وبين المعايير الكمية والمعايير النوعية لتسيير المخاطر من جهة أخرى، وتؤكد أن السلامة المالية

¹ بريش عبد القادر وغراية زهير، مقررات بازل ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مرجع

سبق ذكره، ص 107-108

للنظام البنكي والحد من المخاطر النظامية لا يتم فقط من خلال تدعيم كفاية رأس المال لديها وإنما أيضا من خلال توفر إدارة قوية لكل من المخاطر والموجودات والمطلوبات كذلك الاهتمام الكافي بسيولة البنك. كما تواصل هذه الاتفاقية العمل على رفع استقرار النظام المالي، وتحقيق المساواة في شروط المنافسة، واقتراح أساليب لمعالجة المخاطر.

ما يمكن استنتاجه كخلاصة، أن توصيات لجنة بازل للرقابة البنكية أعطت الخطوط العريضة للعمل الرقابي وذلك عبر صياغتها لمبادئ مختلفة أخذت بعين الاعتبار فيها، البنوك المتواجدة في الدول المتقدمة والتي ساهمت بمقترحاتها في صياغة هذه المقررات بينما البنوك في الدول النامية ومنها العربية فهي بنوك حديثة النشأة ولم تصل بعد إلى مرحلة النضج الكافي لتطبيق كل تلك المقررات، كما تعتبر مقررات بازل اختيارية وليست للجنة سوى صفة استشارية وليست إلزامية.

المطلب الثالث: الآليات العلاجية لتحقيق الاستقرار المالي

درست العديد من الأدبيات البنكية العديد من الحلول التي يمكن أن تحد من الهلع البنكي أو على الأقل تقلل من الآثار الخارجية التي تؤدي إلى فشل المؤسسات، إذ يعتبر التأمين على الودائع ذو المصدقية، ودور البنك المركزي كمقرض ذو الملجأ الأخير من الآليات الفعالة للحد من التسابق للحصول على السيولة من قبل المودعين في حالات الهلع.

وتدخل هذه الآليات ضمن ما يعرف بـ "إدارة الأزمات المالية والبنكية" وهي عبارة عن: "وجود إطار فعال للتعامل مع الأزمات ومعالجة آثارها لتقليل أثرها على الاستقرار المالي وذلك من خلال إجراء مراجعة لدور جميع الجهات ذات العلاقة مثل (البنك المركزي، مؤسسة ضمان الودائع) لتحديد دور كل من هذه المؤسسات في التعامل مع الأزمات المالية والبنكية"¹.

الفرع الأول: نظام تأمين الودائع ودوره في سلامة واستقرار النظام البنكي والمالي

اتخذت الحكومات في معظم الدول مجموعة من التدابير والإصلاحات لتدعيم الجهود الدولية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي وإعادة نظمها البنكية بصفة خاصة والمالية بصفة عامة إلى توازنها وفي نفس الوقت مواكبة التطورات الحديثة، تشمل هذه التدابير والإصلاحات تشديد القواعد والقوانين الرامية إلى الحد من المخاطر التي تتعرض لها البنوك، ومنع استغلال المنصب لتحقيق أرباح شخصية. وذلك بهدف تحسين نظم الإشراف والرقابة البنكية وتوفير السيولة من خلال البنك المركزي حتى لا يتم الوقوع في حالات الإعسار المالي.

وبالنسبة لنظام التأمين على الودائع، فهناك من الدول من تسند مهمة الإشراف والسهر على تطبيقه إلى بنوكها المركزية وهو الأمر الغالب، وبعضها الآخر تتولاه الحكومة أو تسند إلى مؤسسة عمومية أخرى.

أولاً- مفهوم نظام التأمين على الودائع وأهميته

نظام التأمين على الودائع هو نظام يعنى بحماية ودائع العملاء عن طريق تعويضهم كلياً أو جزئياً من خلال مساهمات البنوك المشتركة عادة في صندوق التأمين على الودائع، إذا ما تعرضت الودائع للخطر نتيجة تعثر البنك المودعة لديه وتوقفه عن الدفع.²

وهذا النظام هو عبارة عن عملية إدارية وحسابية لتحسين المواقف وعدم الوقوع في الأخطاء.³

ويمكن تعريف نظام تأمين الودائع على أنه نوع من أنظمة التأمين الذي تتحد فيه المؤسسات البنكية مع بعضها البعض لتأسيس مؤسسة تأمين، حيث تقوم هذه المؤسسات البنكية بوضع السياسة الخاصة بالنظام، حيث أنهم يقومون بالدفع للنظام وتمويله، وفي حالة ما تعرض أحد أعضاء هذا النظام إلى أزمة بنكية، فإنه

¹ محمد عمارة، دور البنوك المركزية في الحد من المخاطر النظامية وحماية الاستقرار المالي، البنك المركزي الأردني، بدون تاريخ، ص5

² Sylve de coussegeus, la banque structures, marchés, gestion, 2^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1996, P :43.

³ نايت جودي مناد، النظام القانوني لضمان الودائع المصرفية، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2007، ص22

سرعان ما يتدخل لإيجاد الحل المناسب ويمول تكاليف هذا العضو المتضرر، والدفع للمودعين إذا استحق الأمر ذلك.¹

وهذا النظام لا يعوض المودعين عن الخسائر الناتجة عن فشل بنوكهم فقط، بل يعتبر نظاماً وقائياً بالإضافة إلى وظيفته العلاجية تلك، وبالتالي فإنه أهميته تظهر في النقاط التالية:

- تحقيق الاستقرار المالي والاستقرار البنكي، والتقليل من أثر الأزمات؛
- توفير جو من الثقة لدى المودعين والعملاء في النظام البنكي وتعزيزها؛
- العمل على حماية حقوق المودعين عن طريق تعويض خسائرهم، والعمل على استقرار وسلامة البنوك وتدعيم الثقة فيها؛
- الحد من تعرض خزانة الدولة نتيجة اختيار بنك أو أكثر.

إذن هذه الأهداف المرجوة من النظام لا تكتمل إلا بتفعيل العلاقة بين ما يسمى بمكونات شبكة الأمان المالية التي ينتمي إليها نظام تأمين الودائع، التي تتكون من:

- نظام ضمان الودائع؛
 - الرقابة البنكية وتعليمات السلامة؛
 - البنك المركزي كملجأ أخير.
- قد تبدو هذه الأهداف متناسقة ومتكاملة إلا أنه في بعض الحالات يمكن أن يحدث تعارض بينها، ولذلك يجب أن يتم تحديد الهدف من نظام ضمان الودائع وأولوياته في مراحله الأولى حتى لا يخضع الهدف من النظام للتأويل خلال المراحل التي تتطلب قرارات حاسمة.
- ويعتبر تحديد الهدف العام من أنظمة ضمان الودائع من مسؤوليات السلطة النقدية (البنك المركزي) فهي الجهة المسؤولة في أغلب البلدان التي تسند إليها هذه المهمة وهناك بعض البلدان تسند هذه المهمة إلى مؤسسة أخرى. وأياً كانت الجهة التي ستؤول هذه المهمة فإن القرارات بهذا الشأن يجب أن تتكامل مع أهداف المكونات الأخرى لشبكة الأمان المالي وأهداف السياستين النقدية والمالية، كما يجب أن تأخذ هذه الأهداف بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية السائدة وأوضاع القطاع البنكي والمالي بشكل عام.²

¹Lwizhong – wen yu yang, The analysis of u-s deposit insurance system and the anlightenment to china, sur le lien electronique : www.daird publishing.org/dowland, consulté le : 09-11-2017 , P :56.

² ياسر باسل محمد حمد، أثر إنشاء المؤسسة الفلسطينية لضمان الودائع على تطور الودائع – دراسة ميدانية على البنوك الإسلامية العاملة في فلسطين –، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2015، ص34.

ثانيا- دور نظام التأمين في حل المشكلات البنكية

نتيجة لطبيعة عمله، فإن البنك يتعرض للعديد من المشكلات التي تراكمها قد يهدد استقرار المنظومة البنكية ككل وبالتالي النظام المالي ككل، لذلك يتدخل نظام تأمين الودائع بمجموعة من الأساليب عند وقوع هذه المشكلات لاحتوائها ومعالجتها، وتتلخص هذه الإجراءات في الآتي:¹

1- مشكل الائتمان الرديء (قروض ممنوحة لا يمكن استردادها): في هذه الحالة يكون دور مؤسسة نظام تأمين الودائع في العلاج بـ:

- تحديد نسبة القروض إلى حقوق الملكية والودائع؛
- تحديد نسبة القروض للعميل الواحد بالنسبة لرأسمال البنك ورأس مال العميل؛
- تحديد نسبة الديون المشكوك فيها.

2- مشكل عجز السيولة (انخفاض السيولة الفعلية عن نسبة السيولة المقررة فعليا): تعنى

مكونات نسبة السيولة بالملاءة بين مكونات محفظة البنك، ولتفادي عجز السيولة يقوم نظام تأمين الودائع بمراقبة نسبة السيولة والملاءة بين مكونات المحفظة وأنواع الودائع.

3- مشكل عدم كفاية رأس المال (يدل رأس مال البنك على درجة ملاءة البنك): ومن أهم

الإجراءات التي يقوم بها نظام تأمين الودائع لتفادي هذا المشكل:

- مراقبة نسبة رأس المال إلى الودائع؛
- تحديد زيادة الاحتياطات؛
- تحديد الأرباح المحتجزة؛
- فرض زيادة في رأس مال البنك.

4- مشكل التركيز في أنشطة البنك (تركز نسبة كبيرة من الودائع، القروض أو الاستثمار لدى

عدد محدود من العملاء): هنا يتدخل نظام تأمين الودائع كمراقب لتحقيق المزج المناسب من عملاء الودائع وعملاء القروض وتوزيعهم على القطاعات المختلفة.

على العموم وفي حالة ما أعسر بنك ما أو تعرض للإفلاس فإن مؤسسات ضمان الودائع تقوم بالإجراءات التالية حسب الحالة التي وصل إليها:

- إغلاق وتصفية البنك، وسداد قيمة الودائع المؤمن عليها حتى الحد الأقصى المؤمن عليه؛
- المساعدة في عملية إدماج البنك المتعثر مع بنك آخر؛
- إقراض البنك المتعثر وإمداده بالموارد اللازمة؛
- تولي إدارة البنك لمدة مؤقتة.

¹ رأفت علي الأعرج، مدى أهمية نظام ضمان الودائع في تدعيم شبكة الأمان المالي -دراسة ميدانية على الجهاز المصرفي الفلسطيني-، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الفلسطينية-غزة، فلسطين، 2009، ص 42- 43

ثالثاً- نظام التأمين على الودائع كآلية لتحقيق الاستقرار المالي

قد أظهرت عدة دراسات وجود تأثير كبير لنشاط نظام تأمين الودائع على زيادة درجة الثقة في الجهاز البنكي وكذلك زيادة درجة استقرار الودائع وجذب المزيد من المدخرات. وتظهر أهمية التأمين على الودائع وحماية المودعين من العناصر الفعالة في التغلب على المشكلات التي تواجه المؤسسات المالية التي تقبل الودائع بصفة عامة، ويساعد هذا النظام على التقليل من الأزمات البنكية كذلك ويطمئن المودعين على سلامة أموالهم. وبالتالي فإن لهذا النظام دور فعال في تحقيق الاستقرار ويظهر لنا هذا الدور من خلال ما يلي:

✓ يمكن أن يلعب هذا النظام عدة وظائف منها:¹

وظيفة حماية المودعين: حيث يساهم هذا النظام في مساعدة البنك على الاستمرار حتى في الحالات التي يحقق فيها خسائر حيث يظل البنك يزاوِل نشاطه بالرجوع إلى رأس ماله إلى الحد الذي تتساوى فيه الأصول والخصوم.

الوظيفة التنظيمية والعملية: تتمثل الوظيفة التنظيمية في توفير الحد الأدنى لرأس المال، والوظيفة العملية تتجلى في إمكانية استغلال رأس المال في تغطية العمليات المفاجئة والخسائر الممكن حدوثها أثناء مزاوله هذا النشاط.

دور وقائي: فرض الضوابط والمعايير الكفيلة بالحيلولة دون الوقوع في المشكلات البنكية.

دور علاجي: التدخل عند المشكلة من خلال تقديم القروض اللازمة بأسعار فائدة مدعمة أو وضع البنك تحت سيطرة المؤسسة أو تعويض المودعين.

✓ إن تطبيق نظام التأمين على الودائع سيكون له أثر كبير في ازدياد الثقة في النظام المالي وفي تشجيع الادخار ونمو المؤسسات المالية وفي زيادة مرونة السياسات النقدية.

✓ إن ظهور مؤسسات ضمان الودائع في معظم الدول يستهدف تأكيد وزيادة الثقة بالنظام المالي البنكي وتشجيع الادخار وإضفاء مرونة على السياسات النقدية.

✓ إن وجود مؤسسة أو هيئة حكومية تتبنى نظام التأمين على الودائع يزيد من التعاون بين البنك المركزي وتلك الهيئة العاملة تحت إشرافها لأنه يزيد من استعداد البنك المركزي لممارسة دور الممول الملجأ الأخير للبنوك التجارية حرصاً منه على تجنب الفشل في البنوك وبالتالي تحقيق الاستقرار.²

¹ زكريا دوري والسامرائي يسرى، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، دار البازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن،

2006، ص152 بتصرف

² منذر قحف، ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن، بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع في المملكة الأردنية الهاشمية، الأردن،

نوفمبر 2005، ص27

✓ يضاف إلى ذلك فإن التجارب العالمية قد دلت على أن وجود مؤسسة متخصصة لنظام ضمان الودائع يزيد من ثقة المودعين ويخفف من قلق أصحاب الودائع عند الأزمات وبالتالي تحقيق الثبات في النظام البنكي والاستقرار في النظام المالي.

ويساهم نظام التأمين على الودائع في المحافظة على الاستقرار المالي من خلال النقاط التالية:¹

❖ **تقليل مخاطر تهافت المودعين على سحب الودائع:** بدون وجود نظام لضمان الودائع تزداد احتمالية حصول أزمة نظامية في القطاع البنكي نتيجة لتهافت المودعين على سحب الودائع من بنك معين أو الجهاز البنكي بشكل عام نتيجة لفقدان الثقة فيه، نتيجة أزمة حقيقية أو مفترضة (تواجه البنك) أو البنوك. عادة ما تبدأ هذه الأزمة لدى بنك معين ثم يمكن أن تنتقل إلى بنوك أخرى بغض النظر عن أوضاعها المالية مما يجبر البنوك على تسهيل الأصول من محافظها الاستثمارية لمواجهة السحوبات الكبيرة مما يعرضها لخسائر كبيرة. ولكن بسبب توفير ضمان كامل للودائع يمكن أن يمنع تشكل مخاطر كبيرة التي قد تفادي وقوع أزمة.

❖ **وضع آلية محددة لمعالجة البنوك المتعثرة:** من الممكن ربط تأسيس نظام لضمان الودائع مع سعي المؤسسات الرسمية لإيجاد منظومة من القوانين والآليات لمعالجة انهيار المؤسسات البنكية. إذ يظهر من الخبرة في العديد من الدول أنه يجب إيجاد حلول مناسبة وبسرعة للتغلب على نزعة المؤسسات البنكية الضعيفة إلى التدهور السريع، وللسيطرة على الأثر السلبي لتعثر هذه المؤسسات على القطاع البنكي بشكل عام. لذلك فإن إنشاء نظام لضمان الودائع قد يهدف إلى تعزيز الأطر التي تضعها الدول لمعالجة تعثر البنوك.

❖ **المساهمة في استقرار نظام المدفوعات:** من ضمن الأهداف التي يمكن أن يتوقع من نظام ضمان الودائع تحقيقها هي أن يساهم في حفظ وتعزيز الاستقرار المالي عبر المساهمة في استقرار نظام المدفوعات. فعملية إيداع الأموال في البنوك تسمح للأفراد والمؤسسات بادخار الأموال وسحبها عندما يرغبون بذلك. وعبر حفظ الاستقرار والثقة بالنظام البنكي، يساهم ضمان الودائع في سهولة انتقال الودائع البنكية بين الأطراف المختلفة. فحتى يعمل نظام المدفوعات بكفاءة يجب أن ينظر المودعون أن الأموال المودعة في البنوك هي بنفس مستوى أمان واستقرار النقد. ولتحقيق هذا الهدف فإن بعض أنظمة ضمان الودائع تستطيع تقديم مساعدات مالية طارئة قد تأخذ شكل ضمان معاملات المدفوعات للبنوك المتعثرة، مثل هذه المساعدة تساهم في تجنب تعطل تدفق المدفوعات والتسويات وتوفير وقت للمؤسسات المكونة لشبكة الأمان المالي لإيجاد حل لأزمة هذه المؤسسة المالية.

¹ سلطة النقد الفلسطينية "الجوانب العملية في إعداد وتصميم نظام لضمان الودائع"، ورقة عمل إلى دائرة رقابة المصارف، قسم السلامة الكلية، فلسطين، ص 19-20

❖ **معالجة الأزمات المالية:** أنشئت أنظمة ضمان الودائع في العديد من الدول في مراحل تميزت بعدم الاستقرار المالي أو كانت في مرحلة التعافي من أزمات مالية، وذلك بهدف مساعدة المؤسسات المالية على المحافظة على مستوى مستقر من الودائع على الرغم من الأزمة عبر طمأننة المودعين على سلامة أموالهم. ولكن ضمان الودائع - كما تؤكد التجارب والدراسات غير كافية بحد ذاته للمحافظة على الاستقرار المالي. فالحفاظ على الاستقرار المالي يحتاج إلى تكامل ضمان الودائع مع سياسات سليمة على مستوى الاقتصاد الكلي وأنظمة رقابية وقانونية مناسبة وأدوات السلطة النقدية كالتدخل كمقرض الملجأ الأخير.

وعليه يمكن أن نقول إن المحافظة على الثقة في الوسطاء الماليين هي دعامة أي نظام مالي وبالتالي فإن كل ما تقوم به السلطات من رقابة وإشراف على هؤلاء الوسطاء الماليين يرمي إلى التأكد من سلامة النظام البنكي ومنه الاستقرار المالي، لذلك يتم التوجه إلى أنظمة التأمين والحماية للمودعين والحفاظ على أموالهم وهو ما يساهم في الاستقرار البنكي الذي يخدم الاستقرار المالي ويدعمه.

الفرع الثاني: الملجأ الأخير للإقراض لاحتواء خطر النظام

يعتبر البنك المركزي المؤسسة النقدية الحكومية التي تهيمن على النظام النقدي والبنكي للبلد، وتقع على مسؤوليتها إصدار النقد والعمل كوكيل للحكومة ومراقبة الأجهزة البنكية الأخرى، ومراقبة عملية الائتمان لتدعيم النمو الاقتصادي، وهي مسؤولة عن الاستقرار النقدي للبلد من خلال قدرتها على التحكم في توفير أو سحب الكميات النقدية الكفيلة لخلق حالة الاستقرار والتوازن بين حاجات النشاط الاقتصادي واستقرار السياسة النقدية للبلد¹.

ويلتزم البنك المركزي كونه المحتكر الوحيد لإصدار العملة بإتاحة وحدات النقد القانونية لتحقيق السيولة اللازمة لتمويل البنوك في أوقات الأزمات المالية التي يحدث فيها انخفاض الثقة ثم الفرع المالي، ومن هنا يتجلى دور البنك المركزي كمنقذ للمؤسسات البنكية²، فيعمل البنك المركزي من خلال وظيفة مقرض الملاذ الأخير على إمداد البنوك بالسيولة خلال حدوث أزمة وشراء قروضها السيئة، وبهذه الطريقة، فإنه يخفف من نقص السيولة المؤقت ويمنع مشكل السيولة من أن يصبح مشكلة ملاءة باعتبار أن نقص السيولة نقطة انطلاق للاضطرابات المالية ووقوع الأزمات، غير أن البنك المركزي وبلعبه لدور المقرض الأخير يمكن أن يحد من هذه الآثار من خلال توفير السيولة في السوق.

تكمن أهمية هذه الوظيفة في كونها تعمل على استقرار الجهاز البنكي وخصوصاً في أوقات الأزمات. والمقصود بوظيفة المقرض الأخيرة هو وقوف البنك المركزي على الدوام لتقديم العون للسوق الائتمانية في حالات الضيق المالي أو عند الضرورة، وذلك بوضع ما يلزم من الأرصدة النقدية الحاضرة تحت تصرف

¹ زكريا محمد الدوري، يسرى السمراي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 27

² سندس حميد موسى، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2018، ص 30.

البنوك التجارية أو غيرها من المؤسسات الائتمانية الأخرى¹. وفي هذا الصدد نفرق بين عمليات الائتمان العادية وعمليات الائتمان الاستثنائية.

❖ **عمليات الائتمان العادية:** تتخذ هذه العمليات شكلاً من اثنين: إما الخصم وإعادة الخصم وإما الإقراض بضمانات. أي أن هذه العمليات تتخذ شكل القروض المباشرة بضمان موجوداتها أو إعادة خصم ما لديها من موجودات مالية كالأوراق المالية القصيرة الأجل والأوراق التجارية. ويراد بإعادة الخصم قيام البنك التجاري ببيع أصوله المالية للبنك المركزي للحصول على موارد نقدية مقابل ثمن معين يتقاضاه البنك المركزي نظير ذلك ويعرف هذا الثمن بسعر إعادة الخصم. وغالباً ما تفضل البنوك التجارية الحصول على حاجاتها عن طريق الإقراض المباشر وذلك لبساطة إجراءاته وسرعة إنائها.

ويفرض البنك المركزي على ما يقدمه من تسهيلات عن طريق الإقراض أو إعادة الخصم أسعار الفائدة التي تترأى له بما يحول دون استعمال البنوك لهذه التسهيلات بما لا يتفق مع الصالح العام.

❖ **عمليات الائتمان الاستثنائية:** ويقصد بها قيام البنك المركزي بمنح الائتمان للبنوك التجارية في أوقات الأزمات المالية، وتعرف هذه الوظيفة بوظيفة المقرض الأخير، وتعتبر هذه الوظيفة شرطاً ضرورياً لنجاح مساعي البنك المركزي في تدعيم السياسة النقدية والائتمانية. ويقوم البنك المركزي عادة بتحديد الشروط والظروف التي يتدخل على أساسها لإقراض البنوك التجارية في أوقات الأزمات. إن البنك المركزي بممارسته هذه الوظيفة، لا يعني ذلك إنه مستعد لضمان إعسار كل مؤسسة بنكية لأن ذلك سيشجع البنوك على القبول بمخاطر لا مبرر لها أو التصرف بلا عقلانية خاصة إذا ما عرفت بأنها ستُنقذ إذا ما تعرضت لأزمة عسيرة².

¹ اسماعيل عبد الرحمن، حرية محمد عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 229

² فيليب مولينو، مقدمة في الصيرفة، ترجمة مظهر مصطفى الخلاوي، مركز الكتب الأردني، عمان، 1994، ص 142

المبحث الثاني: التنظيم الاحترازي الكلي في إطار مقررات بازل 3 ودوره في تحقيق الاستقرار المالي

تسببت الأزمة المالية العالمية 2008 في تداعيات كبيرة جدا وعلى نطاق واسع رغم الآليات التي كانت تطبقها البنوك المركزي في اقتصادياتها والمستخدمه للحفاظ على الاستقرار المالي، إلا أنها لم تتمكن من الحد من الخطر النظامي ومنع تشكل حالة عدم الاستقرار المالي، لان تطبيق تلك الآليات كان يتم بصفة جزئية كل مؤسسة من القطاع المالي بشكل فردي (منظور الاحترازي الجزئي). لذلك كان لابد من البحث عن منظور آخر مكمل ومتعم للمنتظر الجزئي، وهنا تم إيجاد مقررات بازل الثالثة 3 التي تتضمن في طياتها تنظيم احترازي كلي أو ما يعرف بالرقابة الاحترازية الكلية، تعمل على تحقيق الاستقرار المالي النظامي (أي للنظام المالي ككل في وقت واحد) وليس فقط الاستقرار المالي الجزئي (كل مؤسسة فرديا). وهذا ما سنتعرف عليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: اتفاقية بازل الثالثة

مقررات بازل الثانية 2 كان لها دور مهم في التخفيف من تداعيات الأزمة ولكن بمجرد أن بدأت عملية تطبيق قواعدها الاحترازية في العديد من دول العالم المتقدم، ظهرت الأزمة المالية العالمية 2008 وأفلس العديد من البنوك الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا ومست تداعيات مختلف المتغيرات الاقتصادية. وبعدها تدخلت الحكومات في العديد من تلك الدول قصد إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة من الإفلاس وتفادي انهيار النظام المالي العالمي، إلا أنه توضح أن ذلك لم يكن كافيا وصر الأمر يستدعي البحث عن إجراءات أخرى مرافقة لسابقتها لإعادة بعث سلامة ومتانة النظام المالي الدولي هدفها هو ضمان استقرار النظام المالي النظامي (الكلي) وليس على المستوى الفردي للمؤسسات فقط، فكانت بازل الثالثة 3 مقترحات جديدة للتطبيق حتى عام 2019 كتنظيم احترازي على المستوى الكلي لتماثل نقص آليات الاحترازية الجزئية ولتعزز بمحتواها تحقيق الاستقرار المالي.

الفرع الأول: ماهية اتفاقية بازل 3

قامت لجنة بازل بإعادة دراسة مقررات اتفاقية بازل 2 التي اتضح قصورها في تحقيق السلامة المالية للبنوك، والحفاظ على صلابة النظام المالي، فقامت بإدخال مجموعة من التعديلات عليها وأصدرت مقررات جديدة تساعد على تحقيق الاستقرار المالي العالمي كهدف أساسي لتخفيف حدة الأزمة المالية، وتجنب أزمات مالية مستقبلا. وفي جانفي 2010 أصدرت اللجنة مقترحات جديدة للنقاش سميت بمقررات بازل 3 "دعائم الصدا" لتصدر نسختها النهائية في منتصف سنة 2010، إلا أنه لم يكن تطبيقها إلزاميا إلا ابتداء من سنة 2013.

أولاً- مفهوم اتفاقية بازل 3: يمكن تعريف اتفاقية بازل 3 على أنها مجموعة شاملة من التدابير والجوانب الإصلاحية البنكية التي طورتها لجنة بازل للرقابة على البنوك، لتعزيز الإشراف وإدارة المخاطر في القطاع البنكي وتهدف هذه التدابير إلى: ¹ تحسين قدرة القطاع البنكي على استيعاب الصدمات والأزمات الناتجة عن ضغوطات مالية واقتصادية أيا كان مصدرها، تحسين إدارة المخاطر والحوكمة، تعزيز الشفافية والإفصاح في البنوك على المستوى العالمي، تحسين أساليب تسيير المخاطر في ظل أسس الحذر والابتكار وتحقيق توازن بين المخاطرة ومستوى الأموال الخاصة ودفع البنوك إلى تطبيق مبادئ الحوكمة لترشيد الإدارة والنظم الداخلية التي يعمل بها البنك لتصب اهتمامها على المخاطر، تحسين فعالية الرقابة الاحترازية تجاه المخاطر من خلال معايير كفاية رأس المال ومعايير تسيير السيولة بسياق يتم بمرونة عالية لتمكين السلطات الرقابية من مواجهة أي أحداث مفاجئة، اقتراح معايير دولية ذات صلة بالسيولة البنكية إلى جانب المعايير الخاصة بالملاءة البنكية من شأنها تعزيز النظام العالمي بإحداث تنسيق حسن بين السلطات الرقابية في تقييم مستويات السيولة بنموذج واحد ومتكامل والذي من شأنه تحقيق ظروف تنافسية متكافئة بين البنوك لتجنب تملص بعضها من تطبيق المتطلبات التنظيمية والرقابية.

ولأجل تحقيق هذه الأهداف فإن اتفاقية بازل 3 تضمنت هي أخرى احترازا يطبق على مستوى كل مؤسسة بشكل فردي يساعد على الحد من المخاطر على المستوى الجزئي كإدارة المخاطر، وشفافية المعلومات، والحوكمة على مستوى المؤسسات المالية والائتمانية، وهي كما يلي: ²

- **إدارة ومراقبة المخاطر** : أشارت لجنة بازل إلى ظهور نقاط في عمليات إدارة المخاطر خلال الأزمة المالية العالمية والتي كانت أحد الأسباب الرئيسية في إفلاس العديد من البنوك، وتهدف الإرشادات التي أصدرتها اللجنة إلى مساعدة البنوك والمشرفين على إدارة المخاطر في المستقبل، وبعد التقييم الداخلي والشامل لكفاية رأس المال أحد المكونات الرئيسية لبرنامج إدارة المخاطر والذي يتم من خلاله تحديد متانة رأس مال البنك ويتطلب الأمر فهم للمخاطر المرتبطة بعمليات البنك ومنتجاته بشكل دقيق ويتم ذلك من خلال وجود نظام إدارة معلومات قادرة على توفير المعلومات المطلوبة لمجلس إدارة البنك والإدارة التنفيذية

- **انضباط السوق** : لتحسين الشفافية وانضباط السوق أوجبت لجنة بازل البنوك بضرورة إخطار جميع العناصر التي تشكل رأس المال التنظيمي والخصومات المطبقة وكل التقارير مع الحسابات المالية، فمتطلبات الإفصاح عن التعويضات بموجب الركيزة الثالثة تجعل البنوك تهدف إلى نشر معلومات واضحة

¹ أنظر إلى: - عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات لجنة بازل 3، الدار الجامعية مصر، ص: 314.

- زبير عياش، سناء العايب، تطبيق إصلاحات لجنة بازل 3 في البنوك العربية مع الإشارة إلى حالة البنوك الخليجية (السعودية، الإمارات، البحرين)، مجلة شمال إفريقيا، مجلد 14، العدد 18، جامعة الشلف، 2018، ص: 84.

² بوبكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري - مرجع سبق ذكره، ص 160-162، بتصرف

وشاملة ومتاحة في الوقت المناسب على ممارسات تعويضاتها، والهدف الرئيسي في ذلك هو تعزيز انضباط السوق بشكل أكثر فعالية.

- **حوكمة مؤسسات الائتمان والعقوبات:** أظهرت أزمة 2008 أوجه القصور في حوكمة الشركات وقطاع صناعة الخدمات المالية وفشلت في الحد من المخاطر النظامية، لذلك كان على بازل 3 إعادة النظر في تعزيز إطار حوكمة الشركات من خلال زيادة فعالية الرقابة على المخاطر من طرف مجالس الإدارة وتحسين أوضاع وظيفة إدارة المخاطر وضمان الرصد الفعال من قبل المشرفين على إدارة المخاطر. إذن عقب حدوث الأزمة المالية العالمية 2008 تم الإسراع بمراجعة عميقة وشاملة للأنظمة والتشريعات المالية والبنكية، ومثلت أوجه القصور والفشل في مقررات بازل الثانية أهم أسباب ظهور اتفاقية بازل 3 والتي منها: نقص رؤوس الأموال الملائمة، عدم كفاية شفافية السوق، إهمال أنواع من المخاطر، عمليات التوريق المعقدة... الخ وغيرها من الأسباب التي سنتعرف عليها لاحقا عند تقييم اتفاقية بازل 2.

ثانيا-المحاور الأساسية لاتفاقية بازل 3: اقترحت لجنة بازل للرقابة البنكية خطوة هامة في إصلاح الإطار التنظيمي الدولي، أين أيد قادة مجموعة العشرين هذا الاقتراح في قمة سيول في نوفمبر 2010، والذي يرمي إلى تعزيز متطلبات الاحتراز الجزئي من حيث رأس المال والسيولة والرافعة المالية. إذن هذه الاتفاقية جاءت لتعزيز متانة وصلابة النظام البنكي والمساهمة في الحفاظ على سلامة استقرار النظام المالي ككل، وقد تضمنت الاتفاقية لأجل ذلك محاور خمسة هامة، وهي:¹

- ينص المحور الأول لمشروع الاتفاقية الجديدة على تحسين نوعية وبنية وشفافية قاعدة رأسمال البنوك، وتجعل مفهوم رأس المال الأساسي (Tier1) مقتصرًا على رأس المال المكتسب به والأرباح غير الموزعة من جهة مضافا إليها أدوات رأس المال غير المشروطة بعوائد وغير المقيدة بتاريخ استحقاق، أي الأدوات القادرة على استيعاب الخسائر فور حدوثها. أما رأس المال المساند (Tier2) قد يقتصر بدوره على أدوات رأس المال المقيدة لخمس سنوات على الأقل والقابلة لتحمل الخسائر قبل الودائع أو قبل أية مطلوبات للغير على البنك، وألغت بازل 3 كل ما عدا ذلك من مكونات رأس المال التي تم العمل بها في الاتفاقيتين السابقتين.

إذن أدخلت اتفاقية بازل الثالثة تعديلات مختلفة على متطلبات رأس المال في البنوك بهدف الرفع من مستوياتها الكمية، فأصبح رأس المال يتكون من فئتين:

الفئة الأولى: أسهم عادية حيث لا بد أن تمثل 4.5% على الأقل من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر، وعناصر أخرى إضافية، إذ في مجموعها لا بد أن تصل إلى نسبة 6% من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر.

¹ جمعية مصارف لبنان، اتفاقية بازل الثالثة: الصناعة المصرفية العالمية في مواجهة الرقابة المصرفية، متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.abl.org.lb/ar/subpage.aspx?pageid=1088>، تاريخ الإطلاع: 2018/12/07

الفئة الثانية: وتسمى بالأموال الخاصة المكملّة، وتضم احتياطات إعادة التقييم والمخصصات العامة لخسائر الديون.. الخ، وبشكل عام تحوي مختلف الأدوات المستعملة لجلب الديون ورأس المال المستوفاة للشروط المنصوص عليها في اتفاقية بازل 3. أما ما تمثله هذه الشريحة من قيمة الأصول مرجحة بأوزان المخاطر فسوف تستقر عند 2% ابتداء من سنة 2015¹.

ومجموع الفئتين يجب أن يبلغ 8% من الأصول المرجحة بالمخاطر.

وكذلك، لا بد أن تحتفظ البنوك بنسبة إضافية تقدر بـ 2.5% والتي تعتبر كأموال تغطية لأجل امتصاص الخسائر في حالات عدم الاستقرار المالي، وبالتالي المجموع الكلي لمعدل كفاية رأس المال حسب بازل 3 يقدر بـ 10.5%.

والجدول التالي يوضح لنا متطلبات رأس مال التحوط:

الجدول رقم (3-03): متطلبات رأس مال ورأس مال التحوط وفق مقررات بازل الثالثة الوحدة%

البيان	حقوق المساهمين	رأس مال الفئة الأولى	إجمالي رأس المال
الحد الأدنى	4.5	6	8
رأس مال التحوط	2.5		
الحد الأدنى + رأس مال التحوط	7	8.5	10.5
حدود رأس مال للتحوط ضد التقلبات الدورية	2.5		

المصدر: عبد القادر بريش، إدارة المخاطر المصرفية وفقا لمقررات بازل 2 و 3 ومتطلبات تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي العالمي ما بعد الأزمة المالية العالمية ، الملتقى الدولي حول إدارة المخاطر المالية وانعكاساتها على اقتصاديات دول العالم، 26 و 27 نوفمبر 2011، جامعة البويرة، ص 16

إن النقطة المحورية للإصلاح المقترح هي زيادة نسبة كفاية رأس المال من 8% إلى 10.5% وتركز الإصلاحات المقترحة أيضا على جودة رأس المال، إذ أنها تتطلب قدرا أكبر من رأس المال المكون من حقوق المساهمين في إجمالي رأس مال البنك.

- تشدد مقترحات لجنة بازل في المحور الثاني على تغطية مخاطر الجهات المقترضة المقابلة والناشئة عن العمليات في المشتقات وتمويل سندات الدين من خلال فرض متطلبات رأس مال إضافية للمخاطر المذكورة، وكذلك لتغطية الخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول المالية على ضوء تقلبات أسعارها في السوق من خلال تدعيم متطلبات رأس المال بنحو أكبر مما كان عليه في مقررات بازل 2.

- تدخل لجنة بازل في المحور الثالث نسبة جديدة هي **نسبة الرفع المالي (Leverage Ratio)**. وقد كان للتوسع الكبير في منح الائتمان قبيل الأزمة المالية الأثر في إفلاس البنوك بسبب عدم كفاية الأموال الخاصة لامتناع الخسائر حيث عمدت البنوك التي تتبع أسلوب التقييم الداخلي للمخاطر

¹ بشار حياة، اتفاقية بازل 3 وآثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، العدد 13، 2013، ص 281

إلى منح أوزان ترجيحية صغيرة لتوظيفاتها من أجل زيادة أثر الرفع المالي ولهذا عملت بازل 3 على إدخال ما يسمى بالرافعة المالية لكبح جماح التوسع في القروض البنكية¹، والتي تهدف لوضع حد أقصى لتزايد نسبة الديون في النظام البنكي، وتساهم في تقديم ضمانات إضافية في وجه المخاطر ومعايير الخطأ، وتعمل كمعيار إضافي لمتطلبات المخاطر الأساسية، كما أن مؤشر معدل الرافعة المالية سوف يساعد على تكوين ملاءة قوية في نظام البنوك.. وهذه النسبة يجب ألا تقل عن 3%²

- يهدف المحور الرابع على حث البنوك على عدم إتباع سياسات إقراض أكثر مما يجب فتزيد التمويل المفرط للأنشطة الاقتصادية في مرحلة النمو والازدهار، وتمتنع أيام الركود عن الإقراض فتمتد الركود الاقتصادي وتطيل مداه الزمني، وتسمى **بمصد الحماية النظامي** الذي يهدف إلى حماية البنوك من مخاطر تقلبات الدورات المالية والاقتصادية تتراوح نسبته بين صفر% - 2.5% ويمثل هذا الهامش خط دفاع لمواجهة الخسائر في حال حدوث تقلبات اقتصادية مستقبلية ويهدف إلى الحد من التوسع الائتماني في فترات الرواج الاقتصادي، ويستخدم في فترات التراجع الاقتصادي

- يعود المحور الخامس **لمسألة السيولة**، والتي تبين أثناء الأزمة العالمية 2008 مدى أهميتها لعمل النظام المالي والأسواق بكاملها، ومن الواضح أن لجنة بازل ترغب في بلورة معيار عالمي للسيولة، وتقتراح اعتماد نسبتين هما:

1. نسبة السيولة على المدى القصير (Liquidity coverage ratio) LCR: وتحسب بنسبة الأصول ذات السيولة المرتفعة التي يحتفظ بها البنك إلى حجم 30 يوما من التدفقات النقدية لديه، ويجب ألا تقل عن 100%، وذلك لمواجهة احتياجاته من السيولة ذاتيا. أي لا ينبغي أن تتجاوز نسبة الزيادة في التدفقات الخارجة للبنك عن التدفقات الواردة الخاصة بها خلال فترة 30 يوما عن الأصول السائلة عالية الجودة المتاحة لديه. وتصاغ كما يلي:

$$LCR = \frac{\text{الأصول السائلة المستحقة ذات الجودة العالية}}{\text{صافي التدفقات النقدية الخارجة خلال 30 يوم}} \leq 100\%$$

2. نسبة السيولة على المدى الطويل وتعرف بنسبة صافي التمويل المستقر (Net stable funding ratio)، لقياس السيولة البنوية في المدى المتوسط والطويل، والهدف منها توفير موارد سيولة مستقرة للبنك، وتحسب بنسبة مصادر التمويل لدى البنك (المطلوبات وحقوق الملكية) إلى استخدامات هذه المصادر (الأصول)، ويجب ألا تقل عن 100%

¹ حياة نجار، اتفاقية بازل 3 وآثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 283

² محمد بوزيان، بن حدو فؤاد، البنوك الإسلامية والنظم الاحترازية الجديدة واقع وآفاق تطبيق مقررات بازل 3، المؤتمر العالمي للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الإسلامية الشاملة من منظور إسلامي، 19 و 20 ديسمبر 2011، قطر، ص 27

إذن يمكن أن نقول من خلال هذه المحاور الخمسة التي تضمنها إنفاقية بازل 3، أنها شملت أغلب القضايا التي أدت إلى عدم الاستقرار المالي في النظام المالي العالمي ككل.

ثالثاً- دور مقررات بازل 3 في تعزيز الاستقرار المالي: إذن يتمثل دور مقررات بازل 3 في تحقيق الاستقرار المالي من خلال المحاور التي تضمنتها الاتفاقية:

1. **دور كفاية رأس المال في تحقيق الاستقرار البنكي والمالي:** رأس المال يؤدي ثلاث وظائف رئيسية أساسية على مستوى أي مؤسسة بنكية وهي : امتصاص الخسائر غير المتوقعة، طمأننة المودعين والممولين الآخرين، القيام بالاستثمارات اللازمة لانطلاق وتطوير نشاطات مربحة. أما على المستوى الكلي فإن رأس المال الخاص يوقف انتشار الأزمات البنكية والمالية. وأزمة 2008 حير دليل على ذلك حيث بينت أن العديد من البنوك لم يكن لديها رأس المال الكافي لدعم وضعية المخاطر التي اتخذتها.

إذن كفاية رأس المال تعبر عن مقدرة رأس المال البنك على الحيلة ضد المخاطر المختلفة ومدى قدرته على مواجهة الخسائر والأزمات. وتتوضح أهميته في تحقيق الاستقرار البنكي والمالي كما يلي:¹
- سيؤدي إلى تحقيق الرضا للأطراف المتعاملة (المودعين والملاك) وسيكون النظام المالي عامة والبنكي خاصة أكثر استقرار في حال كانت البنوك تملك رأس مال متين وكافي، إذ أن كفاية رأس المال ستوفر للبنك القدرة على التعامل مع مشكلات السيولة وتزيد من قدرته على مواجهة الخسائر؛
- الأموال التي تحتجز لزيادة كفاية رأس المال ستزيد وتقوي رأس مال البنك وبالتالي بناء مركز مالي قوي يتمتع بالمرونة، والتنوع في مصادر التمويل وقنوات الاستثمار، وهذا ما سيمكن البنك من تجنب الأزمات التي تؤثر سلباً في نشاطاته، بالإضافة إلى أن كفاية رأس مال ستعطي البنك مزيداً من المرونة في رسم السياسات ووضع الإستراتيجيات؛

- تؤثر على كفاءة عمل البنك من خلال تحديد نوعية الإقراض والتخلي عن القروض غير المنتجة واستبدالها بأشكال أخرى من الأصول الاستثمارية؛ وتساهم في تحديد القرار البنكي بالنسبة للمزيج التمويلي، الذي يكون إما من أسهم أو إصدار سندات أو الاعتماد على أموال الودائع، وهو أمر سيمكن من تجنب العديد من المخاطر؛

¹ عبود الحريث محمد علي ، مخاطر الائتمان وأثرها في الأمان المصرفي -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السورية الخاصة ،مذكرة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية ،قسم العلوم المالية والمصرفية ،جامعة حلب ، 2013، صص 88-89

- أن كفاية رأس المال ستشكل الحماية لأموال المودعين تجاه خطر الفشل في القروض (القروض الغير المنتجة)، أي بمعنى أنه في حال كان هناك عدم السداد من قبل المقترضين لالتزاماتهم تجاه البنك، فإن هذا الخطر سيكون مغطى من خلال رأس المال، وبالتالي فإن أموال المودعين ستكون بمأمن ولن تتأكل بسبب خسائر القروض، وهذا ما هذا سيكون له أثر ايجابي على سمعة البنك؛

- الأموال التي تحتجز لزيادة كفاية رأس المال ستزيد وتقوي رأس مال البنك وبالتالي بناء مركز مالي قوي يتمتع بالمرونة، والتنوع في مصادر التمويل وقنوات الاستثمار، وهذا ما سيمكن البنك من تجنب الأزمات التي تؤثر سلبا في نشاطاته، بالإضافة إلى أن كفاية رأس مال ستعطي البنك مزيدا من المرونة في رسم السياسات ووضع الإستراتيجيات

- رأس مال يتمتع بالمتانة والصلابة المالية سيزيد من قدرة البنوك على التعامل مع الأزمات المالية، وهذا كله سيساعد على استقرار بيئة العمل البنكي وزيادة درجة الاستقرار المالي لدى البنوك وبالتالي المساهمة في الاستقرار المالي العام.

2. دور السيولة البنكية في تحقيق الاستقرار البنكي والمالي: تعرف السيولة من منظور لجنة بازل للرقابة البنكية على أنها القدرة على تمويل الزيادات في الموجودات والوفاء بالالتزامات عند مواعيد استحقاقها دون تكبد خسائر غير مقبولة¹.

ويعتبر خطر السيولة من أحد محددات الاستقرار في بيئة العمل البنكي حيث يقول البعض أن الديناميكية الخاصة بخطر السيولة من الممكن أن تقوض استقرار النظام المالي وتزعزعه². ونظرا للأهمية البالغة للسيولة البنكية فإن الجهات الرقابية أولت موضوع السيولة الاهتمام الكبير وخاصة بعد حدوث الأزمة العالمية لسنة 2008، فقامت اللجنة بتطوير معيارين في هذا المجال أحدهما للمدى القصير والآخر للمدى المتوسط والطويل، وهما نسبة تغطية السيولة ونسبة التمويل المستقر الصافي (رأيناها سابقا).

إذن يعتبر عنصر السيولة من أهم العناصر والركائز التي يعتمد عليها البنك في نجاح عمله واستقرار البيئة البنكية والمالية، حيث تعتبر السيولة من الأمور الهامة والأساسية في إدارة البنك لما لها من دور كبير في توسع البنك ونمو حجم أعماله، وتعتبر السيولة عامل ثقة تجاه المودعين، وبالتالي فهي تمثل سياج وقائي من المخاطر المالية التي يواجهها البنك من جهة، ومن جهة أخرى فإن عدم توفر السيولة يعتبر من أخطر المشاكل التي قد تؤدي للانحيار والإفلاس للعديد من البنوك، وتشكل حالات عدم الاستقرار المالي³.

¹ حكيم براضية، إدارة مخاطر السيولة كمدخل لدعم سلامة النظام المالي، مجلة الرؤى الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد الثامن، جامعة الوادي، 2015، ص: 94.

² محمد علي عبود الحريث، مخاطر الائتمانية وأثارها على درجة الأمان المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

³ محمد علي عبود الحريث، مخاطر الائتمانية وأثارها على درجة الأمان المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

3. امتيازات أخرى لبازل 3 لتعزيز الاستقرار المالي: ومعايير بازل 3 تساهم في تعزيز الاستقرار المالي كذلك من خلال:¹

- توفير الأصول السائلة عالية الجودة : من خلال احتفاظ البنوك بأصول سائلة سواء على المدى القصير أو الطويل الأجل، فإن ذلك يساهم في توفير موارد مستقرة تضمن لأي بنك مواصلة نشاطه بشكل سليم في فترات الضغط، وقد تمتد في المستقبل، مما يؤثر سلباً على نشاط البنك وأصوله، وبالتالي على استقراره المالي؛

- الحد من توسيع منح القروض ومخاطرها: إدخال لجنة بازل 3 لنسبة الرافعة المالية سيؤدي إلى كبح التوسع الجامح في القروض البنكية، والذي كان له الأثر الكبير في إفلاس البنوك بسبب عدم كفاية الأموال الخاصة لامتصاص الخسائر، حيث عمدت البنوك التي تتبع أسلوب التقييم الداخلي للمخاطر إلى منح أوزان ترجيحية صغيرة لتوظيفها من أجل زيادة أثر الرفع المالي؛

- تعزيز إرساء مبادئ الحوكمة البنكية: من خلال المطالبة بزيادة فعالية الرقابة على المخاطر من طرف مجالس الإدارة وتحسين أوضاع وظيفة إدارة المخاطر بالإضافة إلى ضمان الرصد الفعال من قبل المشرفين على إدارة المخاطر، فإن ذلك من شأنه أن يعزز درجة الإفصاح وشفافية المعلومات في البنوك ومختلف المؤسسات المالية؛

- التقليل من المخاطر النظامية: تحاول السياسات الكلية للاتفاقية جعل الاقتصاديات أقل حساسية اتجاه المخاطر، وذلك من خلال تقديمها لنسبة الرافعة المالية، والتي تساعد على احتواء الضغط المفروض، وتدابير لرفع مستويات رأس المال بنوك في الأوقات الجيدة، للحد من تقلبات الدورة الاقتصادية، وكذلك توفير نسب عالية من رأس المال لاستيعاب أنواع الخسائر المرتبطة بحالة عدم الاستقرار المالي المماثلة للحالة المشكلية من الأزمة المالية لسنة 2008، وفي نفس هذا السياق قامت لجنة بازل بتعزيز إدارة المخاطر عن طريق اختبارات التحمل أو اختبارات الضغط*، التي تعتبر أداة هامة لإدارة المخاطر من قبل البنوك كجزء من إدارتها الشاملة للمخاطر، حيث أصبحت هذه الاختبارات في السنوات الأخيرة من أهم أدوات السلامة الاحترازية على المستوى الكلي والجزئي في القطاع المالي؛

- التقليل من مخاطر المؤسسات النظامية: من بين الأسباب الأساسية لتفاقم أزمة 2008، كان قيام عدد كبير من المؤسسات المالية منها البنوك خاصة وذات الانتشار العالمي ببناء مديونية مفرطة داخل وخارج الميزانية، وقد ترافق ذلك مع تآكل تدريجي لمستوى ونوعية قاعدة رأس المال، وفي نفس الوقت كان العديد من تلك البنوك يمتلك مخزوناً غير كاف من السيولة، ترافق ذلك مع خسائر ائتمانية ضخمة نتيجة

¹ أعمار عريس، مجدوب بحوصي، تعديل مقررات لجنة بازل وأثرها في تحقيق الاستقرار المصرفي، مقال منشور في مجلة البشائر، العدد الأول، المجلد الثالث، 2017، ص: 114.

* يقصد باختبارات التحمل أو اختبارات الضغط استخدام تقنيات مختلفة لتقييم قدرة المصرف على مواجهة الانكشاف في ظل أوضاع وظروف عمل صعبة، من خلال قياس أثر هذه الانكشافات على مجموعة المؤشرات المالية للمصرف

التركز في الاستثمارات وضعف إدارة هذه التركزات، ومخاطر الأطراف المقابلة خاصة تلك الناتجة عن الاستثمار في المشتقات، ثم تضخمت الأزمة بشكل أوسع جراء عملية تخفيض الاستدانة لتربط المؤسسات النظامية فيما بينها عبر مجموعة معقدة من المعاملات، ومنه انتقل العجز في القطاع البنكي إلى بقية النظام المالي والاقتصاد الحقيقي، مما أدى إلى انكماش هائل في السيولة وتوافر الائتمان، وهذا ما أدى بإسراع الهيئات الرقابية الوطنية والدولية لتطوير قواعد ومعايير العمل البنكي الحالية، ووضع معايير دولية حديثة تسهم في جعل البنوك أكثر قدرة على تحمل الصدمات، عبر تحديد وضعية مخاطر البنوك بطريقة أكثر شمولية وذلك من خلال التدابير الاحترازية الكلية.

ومن المتوقع أن تؤدي مقترحات التي قدمتها بازل 3 إلى وجود مؤسسات مالية أكثر مرونة، ونظام البنكي ومالي سليم أكثر من الحاضر، أملا في الحفاظ على سلامة العمل البنكي عالميا وتحصينه ضد الأزمات البنكية، وستعزز هذه المقترحات إيجاد توازن أفضل بين الابتكار المالي والنمو المستدام، ووضعت آمال كبيرة على أن تساهم المعايير والقواعد الجديدة في تفادي حدوث أزمات جديدة على المستوى الفردي أو النظامي، وتعزز قدرة البنوك على الصمود في وجه أية صدمات أو أزمات.

الفرع الثاني: الإصلاحات الواردة في اتفاقية بازل 3 ومراحل تطبيقها

شملت التعديلات التي مست المحاور الثلاث لبازل 2 تعديلات جذرية على المحور الأول (الحد الأدنى من متطلبات رأس المال) والثالث (انضباط السوق) وكذلك إضافة إرشادات توجيهية للمحور الثاني (عملية مراجعة قواعد الرقابة)، على أن يتم إلزام البنوك بتطبيق كل التعديلات لأجل تفادي حالة عدم الاستقرار المالي النظامي وتحصن نفسها جيدا من الأزمات المالية مستقبلا. والهدف من هذه الإصلاحات في بازل 3 هو زيادة متطلبات رأس المال، وتعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي وبالتالي تمكين هذا القطاع من تحمل الخسائر خلال فترات التقلبات الاقتصادية الدورية. وأهم الإصلاحات الواردة في الاتفاقية ما يلي:¹

- تم رفع الأموال الخاصة إلى 4.5% من المتطلبات لمواجهة المخاطر، وذلك أكبر من النسبة المحددة سابقا في اتفاقية بازل 2 حيث كانت تقدر بـ 2% مضاف إليه هامش احتياطي آخر من أسهم عادية نسبته 2.5% من الأصول والتعهدات البنكية لاستخدامه في مواجهة الأزمات مما يجعل المجموع يصل إلى 7%.

- زيادة الرسالة المطلوبة اتجاه عمليات التوريق وغيرها من الأدوات المركبة وهي العملية التي ورطت الكثير من البنوك في الأزمة المالية العالمية الأخيرة
- إلزام البنوك بالاحتفاظ بقدر من رأس المال الممتاز يعرف باسم (رأس مال أساسي) وهو من المستوى الأول ويتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظ بها ويعادل 4.5% على الأقل من أصولها التي تكتنفها المخاطر بزيادة عن النسبة الحالية والمقدرة بـ 2% وفق اتفاقية بازل 2.

¹ اتفاقية بازل الثالثة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية السلسلة الخامسة - العدد 5، إضاءات، الكويت ديسمبر 2012، ص 3

- تكوين احتياطي جديد منفصل يتألف من أسهم عادية ويعادل 2.5 % من الأصول، أي أن البنوك يجب أن تزيد كمية رأس المال الممتاز الذي تحتفظ به لمواجهة الصدمات المستقبلية إلى ثلاث أضعاف ليبلغ نسبة 7 %. وفي حالة انخفاض نسبة الأموال الاحتياطية عن 7 % يمكن للسلطات المالية أن تفرض قيودا على توزيع البنوك للأرباح على المساهمين أو منح المكافآت المالية لموظفيهم؛
- رفع معدل المستوى الأول من رأس المال الإجمالي الحالي من 4 % إلى 6 % وعدم احتساب الشريحة الثالثة في معدل كفاية رأس المال. وكان من المفترض أن يبدأ العمل تدريجيا بهذه الإجراءات اعتبارا من جانفي 2013 وصولا إلى بداية العمل بها في عام 2015 وتنفيذها بشكل نهائي في عام 2019 .
- قد أضافت الإصلاحات نوعا جديدا من رأسمال الذي يمكن تسميته الأموال التحوطية الإضافية، تحتفظ به البنوك بنسبة 2.5 % علاوة على الحد الأدنى المطلوب وفقا للأنظمة الحالية على أن يتكون من حقوق المساهمين، والغرض من هذه الأموال التحوطية أو أموال (الحماية)، هو ضمان احتفاظ البنوك برأسمال حماية يمكن استخدامه لامتناع الخسائر خلال فترات الأزمات المالية والاقتصادية.
- الحفاظ على الحد الأدنى الإجمالي لرأس المال كما هو في السابق 8 % وبإضافة احتياطي الأزمات يصبح الحد الإجمالي الأدنى والمطلوب مع هذا الاحتياطي 10.5 % من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر بحلول 2019¹.

- تشمل هذه الحزمة من الإصلاحات أيضا اعتماد مقاييس جديدة بخصوص السيولة لا زالت تستوجب الحصول على الموافقة من طرف قادة دول مجموعة العشرين، حيث سيتعين على البنوك تقديم أدوات أكبر للسيولة، مكونة بشكل أساسي من أصول عالية السيولة مثل السندات الحكومية. ولكي تستطيع البنوك مواكبة تلك الإصلاحات، فعليها إما رفع رؤوس أموالها (عبر طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام، أو إيجاد مصادر أخرى للتمويل)، أو التقليل من حجم قروضها، وفي الحالتين، فإن الأمر يحتاج لبعض الوقت، لذلك منحت اتفاقية بازل 3 البنوك الوقت حتى عام 2019 فرصة لتطبيق قواعدها كاملة، والمفروض أن تطبقها انطلق تدريجيا مع بداية عام 2013، ومع عام 2015 يجب على البنوك أن تكون قد رفعت أموال الاحتياط إلى نسبة 4.5 %، ثم ترفعها بنسبة إضافية تبلغ 2.5 % بحلول عام 2019، كما أن بعض الدول مارست ضغوطا من أجل إقرار نسبة حماية إضافية بمعدل 2.5 %، ليصل الإجمالي إلى 9.5 %، بحيث يفرض هذا المطلب في أوقات الرخاء، غير أن مجموعة بازل أخفقت في الاتفاق على هذا الإجراء وتركت أمره للدول بشكل فردي . والبرنامج الزمني لتطبيق بازل 3 يوضحه لنا الجدول التالي:

¹ مصطفى كمال السيد الطايل، الصناعة المصرفية والعولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية-مصر، 2014، ص 205

جدول رقم (3 - 04): الجدول الزمني لتطبيق اتفاق بازل 3

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
	الدمج في الدعم الأولي		تسيير في شكل موازي (2013 - 2017) يتم النشر بدء من 01.01.2015.				رقابة من قبل سلطات الإشراف		نسبة الرفع المالي
%4.5	%4.5	%4.5	%4.5	%4.5	%4	%3.5			النسبة الدنيا للمكون " أسهم عادية " ضمن الشريحة 1
%2.5	1.875 %	%1.25	%0.625						هامش الحماية للمحافظة على رأس المال
%7	6.375 %	%5.75	%5.125	%4.5	%4	%3.5			النسبة الدنيا للمكون " أسهم عادية " + هامش الحماية للمحافظة على رأس المال
%100	%100	%80	%60	%40	%20				الكشف والتحقق من مكونات الأسهم العادية في الشريحة 1
%6	%6	%6	%6	%6	%5.5	%4.5			النسبة الدنيا للشريحة 1
%8	%8	%8	%8	%8	%8	%8			نسبة الملاءة
%10.5	9.875 %	%9.25	%8.625	%8	%8	%8			نسبة الملاءة وهامش الحماية للمحافظة على رأس المال
تخلص متدرج على مدار 10 سنوات ، ابتداء من سنة 2013									أدوات الأموال الخاصة التي لم تعد مؤهلة، في الشريحة 1 والشريحة 2
				نسبة دنيا				بداية عملية الملاحظة	نسبة السيولة على المدى القصير
	نسبة دنيا							بداية عملية الملاحظة	نسبة السيولة على المدى الطويل

المصدر: بحوصي مجدوب، تحولات المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات التكيف مع المعايير

المصرفية الدولية لمواجهة الأزمات المالية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي
الشلف، 2014، ص249.

المطلب الثاني: مضمون التدابير الاحترازية الكلية في اتفاقية بازل 3 ومساهمتها في تحقيق السلامة البنكية وتعزيز الاستقرار المالي

مضمون الاحتراز الكلي في بازل 3 يتعلق بالمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية وخاصة ما تعلق برفع المتطلبات الدنيا لهذا النوع من المؤسسات، وذلك لضمان سلامة النظام المالي من التعرض المفاجئ لأي اختيار جزئي أو كلي قد يزعزع الاستقرار المالي العالمي وبالتالي الاقتصاد الكلي، بفعل تقلبات الدورة المالية والتشابك بين مكوناته، أي عدوى الترابط البيني بين المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية. إذن يولي مضمون الاحتراز الكلي في بازل 3 أهمية بالغة للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية (خاصة البنوك لأنها كانت هي أكبر المتسببين في انتشار الأزمة المالية 2008) بسبب أثرها البالغ على النظام المالي عند انهيارها (to big to fail)، حيث يعتبر إفلاسها خطراً كبيراً على النظام المالي والاقتصاد الكلي، وذلك لكبر حجم معاملاتها وتشابكها مع باقي مكونات النظام وتشابكها مع الأسواق حيث أن روابطها قوية وتفاعلاتها كبيرة. فمثل ما حدث في أزمة 2008 كانت التكلفة كبيرة على بعض الحكومات تحملتها لإنقاذ المؤسسات المالية والبنكية المتعثرة التي رأت حكوماتها أنها مؤسسات أكبر من أن تفشل. وفي هذا الإطار، قامت لجنة بازل بالتعاون مع مجلس الاستقرار المالي بصياغة إطار رقابي يعزز من قدرة البنوك ذات الأهمية النظامية عالمياً على مواجهة الصدمات المالية والاقتصادية المحتملة، وذلك من خلال:

- تبني منهجية دولية لتحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية على المستوى العالمي.
- اقتراح المبادئ الرقابية الكفيلة بالتقليل من المخاطر النظامية والآثار السلبية الناتجة فشل هذه المؤسسات وإدراج هذه المتطلبات الرقابية باتفاقية بازل 3.

- تطبيق المنهجية العالمية لتحديد البنوك ذات الأهمية النظامية على المستوى المحلي

الفرع الأول: المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية

ومن أبرز المجالات الهامة التي حظيت باهتمام لجنة بازل هي تعزيز الرقابة على المؤسسات المالية الهامة في النظام المالي العالمي، ويقصد بالمؤسسات النظامية أنها مؤسسات كبيرة الحجم ذات الحصة السوقية المرتفعة ولها ترابط كبير مع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والتي يؤدي ضعفها أو تعثرها إلى آثار سلبية كبيرة على النظام المالي والاقتصاد بشكل عام.

والأزمة المالية 2008 كشفت أن ضعف أو فشل المؤسسات الكبيرة (البنوك خاصة) كان له آثار سلبية كبيرة على استقرار النظام المالي والاقتصاد الحقيقي في الدولة والعالم أحياناً، وذلك بسبب حجم هذه المؤسسات وتربطها الكبير مع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى ومستوى تعقيد عملياتها وضعف القدرة على تغطية الفجوة التي يتركها تعثرها على الخدمات المالية بالإضافة إلى انتشارها الكبير عبر الحدود.

والمنهجية الدولية لتحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية على المستوى العالمي تستند بشكل أساسي على خمسة معايير رئيسية، وهي:¹

- الحجم: حجم البنك/المؤسسة؛
- الترابط: الارتباط بين أنشطة البنك والمؤسسات المالية داخل الدولة؛
- العمليات والأنشطة خارج حدود الدولة؛
- الاستبدال: مدى وجود بدائل للخدمات التي تقدمها هذه المؤسسة/ دورها في البنية الأساسية للقطاع المالي؛
- التعقيد: مدى تطور وتقدم أنشطة البنك.

وفقاً لهذه المنهجية، تم إعطاء أوزان (أهمية نسبية) متساوية لكل من المؤشرات الخمسة المشار إليها بواقع 20% لكل منها. كما تم استخدام عدد من المؤشرات الفرعية لقياس كل مؤشر رئيسي. وتم منح المؤشرات الفرعية أوزان متساوية داخل كل فئة كل مؤشر رئيسي، وذلك بهدف أن يتم الحصول في النهاية على مؤشر مرجح للأهمية النظامية لكل مؤسسة مالية، كما يوضح الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-05): منهجية تحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية حسب بازل

الوزن النسبي (%)	المؤشرات التي يتضمنها	الصنف أو الفئة
10	الأصول (مستحقات) خارج حدود الدولة	الأنشطة خارج الحدود (20%)
10	الحصول خارج حدود الدولة	
20	الانكشاف الإجمالي	الحجم (20%)
6.67	أصول في النظام المالي (داخل الحدود)	الترابط (20%)
6.67	خصوم في النظام المالي	
6.67	مؤشر التمويل بالجملة	
6.67	أصول تحت الوصاية	الإحلال أو مدى وجود بدائل للخدمات المقدمة من طرف هذه المؤسسة النظامية (20%)
6.67	المدفوعات عبر أنظمة الدفع	
6.67	قيم معاملات الاكتتاب على مستوى أسواق الأسهم	
6.67	القيمة الاسمية للمشتقات خارج البورصة (أسواق غير نظامية)	درجة التعقيد (20%)
6.67	أصول من المستوى الثالث	
6.67	مبالغ محتفظ بها للمتاجرة ومتاحة للبيع	

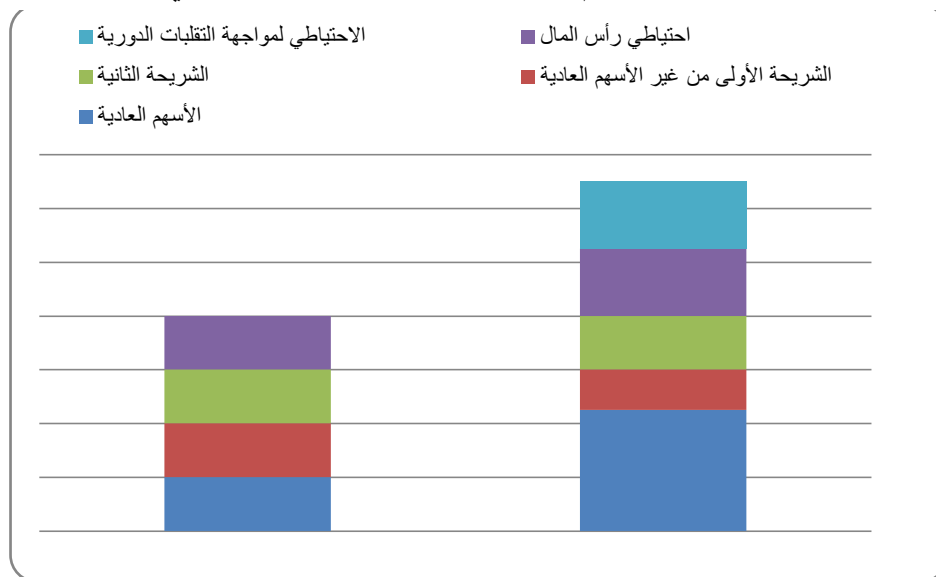
Source : Bis(bank for international settlements), Basel Committee on Banking Supervision, (2011),” Global Systemically Important banks: Assessment Methodology and Additional Loss Absorbency Requirements, November 2011,p05

¹ هبة عبد المنعم، الرقابة المصرفية على المؤسسات ذات الأهمية النظامية محليا: تجارب عربية، صندوق النقد العربي، رقم 110، أبو ظبي، 2019، ص 09

واعتمادا على الأوزان المتدرجة للمؤشرات المختلفة تساعدنا على معرفة الدرجة الأهمية النظامية للمؤسسات المالية في الاقتصاد. وقد تم تعديل لذلك بند متطلبات رأس المال في اتفاقية بازل 3، بما يتضمن متطلب رأس مال إضافي لتمكين البنك/ المؤسسة ذو الأهمية النظامية من امتصاص الصدمات المالية والاقتصادية ذاتيا وبالتالي مزيد من التعزيزات للحفاظ على الاستقرار المالي، والذي يتراوح ما بين (1% و 3.5%) من إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر.¹

والنقطة الجوهرية للإصلاح في بازل 3 هي زيادة نسبة كفاية رأس المال من 8% إلى 10.5% (كما رأينا سابقا)، وبالإضافة إلى رأس المال الإضافي الذي يعتبر امتدادا لمصدر رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية، فإن نسبة كفاية رأس المال سترتفع، والشكل الموالي يوضح لنا ذلك:

الشكل رقم (3-02): متطلبات رأس المال في بازل 3



المصدر: حكيم براضية، إدارة مخاطر السيولة النظامية كمدخل لدعم سلامة النظام المالي ، مجلة رؤى اقتصادية، العدد8، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي-الجزائر، جوان 2015، ص99

² الفرع الثاني: أثر المؤسسات ذات الأهمية النظامية في العدوى المالية والاستقرار المالي:

حقيقة الأهمية النظامية للمؤسسات المالية تساهم بشكل كبير في انهيار النظام المالي: كون لها روابط ائتمانية مع باقي المؤسسات خاصة إذا كان الارتباط قوي استنادا إلى المحفظة المالية في نظرية "ماركوفيتز"، ولها تفاعلات مع الأسواق الحقيقية. وهذان العنصران هما المشكلان لأهم عنصرين لتعاظم خطر النظام وهما العدوى المالية والتقلبات الدورية، وهما مسببا خطر الانهيار الكلي للنظام المالي.

¹ Accenture,Basel III Handboob,2011, p52

² سفير محمد، بوبكر مصطفى، إدارة المؤسسات المالية النظامية والسيولة النظامية وفق مقررات بازل ثلاثة (حالة الجزائر)، مجلة معارف، العدد 11، جامعة البويرة، ديسمبر 2016، ص ص 260-261، بتصرف

ولقد أشارت كثير من الدراسات المتعلقة بالعدوى المالية أن لها أثر كبير على التنظيم الاحترازي، لذلك يجب توضيح أن تجنب العدوى المالية لتفادي حالات عدم الاستقرار المالي يتطلب تنظيماً إشرافياً مستقبلياً يأخذ بعين الاعتبار:

-التنظيم الخاص بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية: لأجل انهاء الأثر الكبير لفشل هذا النوع من المؤسسات، يتطلب ذلك تحقيق سياسة احترازية كلية قائمة على:

4. متطلبات دنيا لرأس المال تتناسب مع المؤسسات النظامية (وهذا ما وضحنا في النقطة السابقة)؛
5. تحديد رأس مال خاص بها؛
6. توفير حلول ملائمة لها؛
7. رقابة إشرافية متصاعدة حسب المخاطر المجمعة.

-تكييف التنظيم الاحترازي مع المخاطر الكبيرة للمؤسسات ذات الأهمية النظامية: فيتمثل

- تنظيم المؤسسات الكبيرة في إبلاغ المشرفين (البنك المركزي) عن:
- ✓ تجاوز التعرضات لمبلغ معين (10% مثلا من رأس المال)؛
 - ✓ لا يجب أن يتجاوز الخطر الصافي 25% من رأس المال، لتجنب خطر تركيز الأصول؛
 - ✓ علاج مشكل المخاطر الكبيرة في سوق ما بين البنوك من خلال وضع غرف مقاصة مركزية مؤهلة والحد من نشاطات بنوك الظل.

وتبقى الدراسات والبحث مستمر لتوفير أدق المقاييس لتقييم أثر العدوى المالية على انهيار النظام المالي لأجل تحديد أحسن الطرق الرقابية والإشرافية في النظام المالي للحفاظ على سلامة النظام وتحقيق الاستقرار المالي.

المبحث الثالث: تحليل وتقييم فعالية التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المالي

بعد أن تعرفنا سابقا على السياسة الاحترازية للبنك المركزي بمختلف آلياتها الجزئية والكلية التي يمكن أن ينتهجها لتطبيقها في الاقتصاد، وكيف تساهم بطريقة عملها في الحفاظ على سلامة النظام المالي وتحقيق استقراره.

هنا سنتعرف في نقاط هذا المبحث على مدى فعالية تلك الآليات في تحقيق الاستقرار المالي.

المطلب الأول: محدودية التنظيم الاحترازي الجزئي في الحفاظ على الاستقرار المالي

جرت العديد من المناقشات على ضوء الأزمة المالية العقارية العالمية 2008، فكان هناك انقسام في الآراء بين المؤيدين للتنظيم الاحترازي الجزئي والمعارضين له لأجل استقرار النظام البنكي والمالي ومواجهة الأزمات مستقبلا.

فاليات هذا التنظيم اهتمت بمراقبة ومعالجة المؤسسات المالية بشكل مستقل وركزت على العوامل الخاصة بكل مؤسسة على حدة، وفي نظر المؤيدين قد ساهم هذا التنظيم في التخفيف على الأقل من الآثار الضارة والمدمرة للأزمة.

ما ميز هذا التنظيم الاحترازي أنه ركز على المخاطر من منظور جزئي، في حين أن النظام المالي اليوم يتنامى فيه الخطر الكلي (النظامي) نتيجة لتزايد الارتباط والتداخل بين مكوناته، ويمكن أن نعبّر عنه

بمجموع المخاطر التي تتحملها البنوك فرديا + علاقات الائتمان + تفاعلات مع الأسواق

أي الروابط بين مختلف فئات الأعوان الاقتصاديين والأسواق، وتدخل فيها العلاقة بين الدورات الاقتصادية والمالية.

على هذا الإثر لم يعد العمل على كل مؤسسة على حدة (بشكل فردي) يجدي نفعا وهذا رأي المعارضين، فرغم كل تلك الآليات الوقائية منها والعلاجية إلا أن الاقتصاد العالمي شهد أزمة مالية قوية نتيجة تشكل خطر تعثر عام في النظام المالي أي تعرض مشترك للصدمات الاقتصادية الكلية. وفيما يلي سنتعرف على بعض الثغرات التي تأخذ على آليات التنظيم الاحترازي الجزئي.

الفرع الأول: فعالية الدور الرقابي للبنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

لقد أدت التطورات الاقتصادية العالمية خاصة مع ظهور العولمة المالية في نهاية القرن العشرين إلى إدراك جميع الدول لأهمية وظيفة الإشراف والمراقبة على مؤسساتها المالية بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة، حيث تعرضت هذه الأخيرة لأزمات عديدة أدت إلى إفلاس الكثير منها خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما حدا بالكثير من دول العالم إلى تعديل قوانين البنوك المركزية في اتجاه إعطاؤها قوة وصلاحيات أكبر في

مجال الإشراف والرقابة على البنوك التجارية بغرض التأكد من أنها في وضع مالي سليم وقادرة على الوفاء بالتزاماتها وذلك من خلال الأساليب والإجراءات المذكورة سابقا.

ومع زيادة المخاطر وتنوعها عن طريق العوالة المالية، أصبحت المعايير الاحترازية لمقررات بازل معايير جديدة وصارت أكثر أهمية مثل: نسبة الملاءة، وقواعد ملائمة الأموال الخاصة لمخاطر السوق.. الخ. والالتزام باتفاقيات بازل في عمومها ومجموع متطلبات وأعمال اللجنة يعتبر فرصة حقيقية لتحقيق مجموعة من الأهداف الإستراتيجية نلخص أهمها فيما يلي¹:

- توحيد العمل البنكي وتضييق الفوارق بين الأنظمة المالية والبنكية الدولية وتنسيق الجهود في مواجهة الأزمات المالية والبنكية ومختلف مخاطر العمل البنكي؛
- تدنية حجم المخاطر والتعثر البنكي وتوفير السياسات الكفيلة بالتحكم فيها لحماية أموال المودعين والحفاظ على أمن واستقرار النظام المالي والبنكي الاقتصادي بشكل عام؛
- إرساء العمل بقواعد الحوكمة المؤسسية السليمة في البنوك والمؤسسات المالية من خلال الاهتمام بالإدارة والتسيير (الدعامة الأولى) ودور السلطات الرقابية (الدعامة الثانية) وآليات السوق (الدعامة الثالثة).

ولكن العدد الكبير للبنوك التي تعرضت لصعوبات خطيرة منذ وقوع الأزمة المالية العالمية 2008، تبين أن المخاطر البنكية لم تقيم بشكل صحيح، ولم يتم التحكم فيها من خلال تبني القواعد الاحترازية لبازل، فعجز بازل في التحوط من المخاطر النظامية يرجع لأسباب عديدة، نذكر منها:

- ركزت في تنظيمها في إدارة واستباق الخطر على البنوك فرديا ولم تعط اهتماما لاستقرار النظام في مجمله؛

- توضح من خلال الأزمة أن المخاطر البنكية لم تقيم بشكل صحيح ولم يتحكم فيها جيدا من خلال مقررات بازل 1 و2؛

- الإشكالية التي كانت تريد حلها مقررات بازل تدور إلى حد كبير حول مفهوم قيمة الأصول المعرضة للخطر، بمعنى تحديد مستوى من رأس مال كاف للحد من إفلاس البنوك فرديا فقط، وفي نفس الوقت تعاملت بنفس المعايير مع مختلف أنواع البنوك ولم تراعي لا حجمها ولا منطقة تواجدها ولا مميزاتها، في تطبيق نسبة الكفاية الحدية لرأس المال؛

- بالإضافة إلى أن تصنيف البنوك أوكل إلى وكالات تصنيف تمثل شركات خاصة ترمي في تحقيق ربح ومردودية أكبر من خدمة المصلحة العامة.

وهذه جملة من جوانب القصور والانتقادات التي وجهة لكل من معيار بازل واحد ومعيار بازل اثنان.

¹ عبد الرزاق جبار، الالتزام بمتطلبات بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي - حالة الجزائر -، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية - نفود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2012، ص ص: 303-304

- 1- **جوانب القصور في معيار بازل واحد:** لاشك أن معيار بازل واحد قد ساهم إلى حد كبير في الاستقرار البنكي على مستوى العالم وعزز المنافسة بين البنوك النشطة عالمياً أن إلا التطور في النظام البنكي جعل من معيار بازل واحد لا يلبي متطلبات المرحلة الحالية والمستقبلية، إذ يذكر اتحاد البنوك العربية في إحدى دراساته إلى أن معيار بازل واحد أصبح مؤشر غير كافٍ لقياس الصحة المالية البنكية، ومن أهم ما يؤخذ على مقرراتها ما يلي:
 - لم يأخذ معيار كفاية رأس المال في الاتفاقية الأولى بعين الاعتبار مخاطر التشغيل ومخاطر السيولة ومخاطر السوق (تم إدراج مخاطر السوق في حساب كفاية رأس المال سنة 1886)، خصوصاً وأن هذه المخاطر أصبحت لها تأثير كبير جداً في عقد التسعينات من القرن العشرين أي بعد صدور بازل 1؛
 - عمدت كثير من الدول إلى اعتبار نسبة (8%) الحد الأقصى بدلاً من الحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال لهذه الدول مما شكل عاملاً لعدم المساواة بينها؛
 - تحيز الاتفاقية الأولى في ترجيح أوزان مخاطر الأصول لدول منظمة التعاون الاقتصادي على حساب باقي دول العالم دون النظر إلى تطور نوعية المقرض، حيث تم اعتماد عدد قليل من أصناف ترجيح المخاطر أمر غير موضوعي، وهي كالتالي: (0%) لديون حكومات دول OCED، و(20%) لقروض بنوك هذه الدول، و(50%) للرهون العقارية و(100%) للالتزامات أخرى المرتبطة بمستوى ترجيح يتراوح ما بين 1 % إلى 100 % وهذا التصنيف يمكن أن يطبق على المدين مهما كان وضع الدين. فالمبلغ المترتب على حكومة دولة تنتمي إلى OCED هو مبلغ ذو أقل تكلفة (من ناحية التمويل) وهو أقل تكلفة من ناحية التمويل من مبلغ مترتب على مقرض ما ذو تصنيف ¹AAA؛
 - إن تحديد أوزان المخاطر وفقاً لبازل واحد يساهم في أفضل الأحوال بتوفير مؤشر للمخاطر الاقتصادية وذلك بسبب أن مخاطر الائتمان لا تعد كافية للتمييز بين مخاطر عدم سداد المقرضين²؛
 - عدم مراعاة الاتفاقية الأولى لمجموعة من الضمانات التي تستخدمها عدة بنوك للتخفيض من حجم المخاطر سوى في حالة الضمانات العقارية؛
 - تكمن محدودية الاتفاقية الأولى في اعتمادها على مقارنة وحيدة في معالجة المخاطر دون الأخذ بعين الاعتبار طبيعة وحجم هذه المخاطر (خصوصيتها) لدى كل بنك وقدرة هذا الأخير في التحكم فيها ومراقبتها (عدم الأخذ بعين الاعتبار الاختلافات بين البنوك)؛
 - عدم إمكانية تفسير الترجيح، مع عدم الأخذ بعين الاعتبار المدة الأصلية أو المتبقية للقروض ولا التنوع القطاعي؛

¹ حسين جواد كاظم، منذر جبار داغر، القطاع المصرفي في العراق ومعوقات التكيف مع معيار الرقابة المصرفية بازل 2، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، بدون تاريخ، ص180

² نفس المرجع

- إن معيار بازل واحد لا يشجع على تبني تقنيات إدارة المخاطر، ولا على مبدأ التنويع في المحفظة الاستثمارية.

2- تقييم اتفاقية بازل الثانية: حاولت الاتفاقية الثانية للجنة بازل تجنب المآخذ المرتبطة في اتفاقية بازل واحد إذ تقسم الأنشطة البنكية إلى عدة أقسام وفق درجة المخاطرة وحددت أنواع المخاطر وفقاً لبازل اثنان بالمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل، وكذلك قيام الدول بتصنيف المخاطر الائتمانية ومدى القدرة على الإيفاء بالالتزامات المالية، والجدول التالي يوضح أهم التطورات التي حصلت في معايير الرقابة البنكية الدولية طبقاً لبازل اثنان مقارنة ببازل واحد:

الجدول رقم (3-06): الفروقات بين بازل واحد وبازل اثنان

معايير بازل واحد	معايير بازل اثنان
1- ركزت على تحديد آلية مخاطر واحدة لاحتساب متطلبات الحد الأدنى لرأس المال.	1- اعتمدت على ثلاث ركائز هي الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال والمراجعة الإشرافية والانضباطية السوقية.
2- تطبق بازل واحد على البنوك فقط	2- تطبق بازل اثنان على الشركات المالية والبنكية القابضة التي تضم ميزانيات الشركات التابعة لها، فضلاً عن شمول الاتفاقية لشركات الاستثمار والتأمين والتي تقوم بمهمة قبول الودائع أو فتح الائتمان.
3- حددت معايير بازل واحد نسبة (8%) لنسبة رأس المال إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر والتي تشمل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق.	3- بقيت معايير بازل اثنان على نفس النسبة إلا أنها إضافة مخاطر التشغيل إلى مخاطر الائتمان ومخاطر السوق.
4- اعتمدت معايير بازل واحد المدخل المعياري لتقييم المخاطر.	4- اعتمدت معايير بازل اثنان مداخل متعددة بالإضافة إلى المدخل المعياري

المصدر: حسين جواد كاظم، منذر جبار داغر، القطاع المصرفي في العراق ومعوقات التكيف مع

معيار الرقابة المصرفية بازل 2، مرجع سبق ذكره، ص 187

بالرغم من أن مقررات بازل الثانية جاءت لمواكبة المستجدات التي حدثت في ظل العولمة البنكية والتحرير المالي وأنها تمثل قاعدة عمل للسلطات الرقابية في مختلف الدول، حيث أنها وضعت العمل البنكي على المسار الصحيح، إلا أن هناك العديد من الملاحظات التي تم إثارتها حول هذه المقررات والتي من أهمها:¹

- إن الاعتماد على تقييم وكالات التصنيف الائتماني كأحد المحددات الرئيسية لتحديد الأوزان النسبية المستخدمة في ترجيح مخاطر أصول البنوك يواجه معارضة شديدة، حيث كشفت أزمة الرهون العقارية عن ضعف أداء هذه المؤسسات فيما يتعلق بالتنبؤ بالأزمات المالية؛

¹ طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسين بن بوعلي-الشلف، 2013، ص ص 162 163.

- إن مقررات بازل الثانية لها مزايا بالنسبة للبنوك الكبيرة الحجم والمتمثلة في مساحة أوسع من المرونة في تقييم مخاطرها ولا توفر نفس المزايا بالنسبة للبنوك الصغيرة، فالبنوك الصغيرة ليس لديها الإمكانيات لاعتماد أساليب التقييم الداخلي نظرا للتكلفة العالية، وبالتالي تكون مضطرة للخضوع للقواعد المعيارية في حساب المخاطر مما يؤدي إلى إلزامها بالاحتفاظ بنسبة أعلى من رأس المال؛

□- البنوك ذات التصنيفات المتدنية والتي تعمل في الدول ذات التصنيفات المتدنية أيضا تجد نفسها أمام صعوبات وتكاليف أكبر عند دخولها أسواق التمويل الدولية؛

- يشترط إطار بازل الثانية أنه لحصول البنك المدين على وزن مخاطرة أقل من 100% أن تطبق السلطة الرقابية للدولة المسجل بها ذلك البنك المبادئ الأساسية للرقابة البنكية الفعالة؛

- تمثل الدعامة الثالثة لمقررات بازل الثانية في انضباطية السوق والتي تعتمد على الإفصاح والشفافية، إلا أن ذلك قد يتعارض مع سرية العمل البنكي مما قد يعرض مصالح البنك والزبائن للخطر؛

- يؤدي تطبيق مقررات بازل الثانية إلى تعقيد حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل البنكي، لأنها ستكون ملزمة بالحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، وستكون البنوك أمام خيارين إما أن تقدم التمويل لهذه المؤسسات مع احتساب نسبة رأسمال مرتفعة مما يزيد من تكلفة الإقراض، أو أن لا تقدم تمويل لهذا النوع من المؤسسات.

الفرع الثاني: جدوى الآليات العلاجية في استعادة الاستقرار المالي

أولاً: بالنسبة لتقييم أداء نظام تأمين على الودائع

من الممكن أن يترافق مع تطبيق نظام ضمان الودائع عدد من الآثار السلبية على استقرار القطاع البنكي والنظامين المالي والاقتصادي ككل، نذكر منها:¹

- **المخاطر المعنوية:** ترتبط أغلب أنواع التأمين بمرور مخاطر معنوية التي يعرفها العديد من الاقتصاديين بأنها الأثر السلبي الذي قد يحدثه نظام التأمين على الودائع.

وتنشأ هذه المخاطر عن شعور المودعين بعدم وجود مخاطر ائتمانية مرتبطة بعمليات الإيداع لدى أي البنك، مما يحدث خلل في عملية اتخاذ القرار الذي يجب أن يبنى على عاملي المخاطر والعائد، فالشعور بعدم وجود أي مخاطر يؤدي إلى أن تزول الفروق - من وجهة نظر المودعين - بين البنوك ذات مستويات المخاطر المختلفة، ويؤدي إلى أن يتجه المودعون إلى البنوك التي تدفع أعلى سعر فائدة على الودائع، وبالتالي يؤدي إلى تقليل مستوى الانضباط بالسوق.

ولا يقتصر الأثر السلبي لهذه المخاطر على سلوك المودعين فقط ولكنه قد يشمل موظفي البنك ومجلس إدارته الذين قد يشعرون بوجود شبكة أمان للمودعين حيال تصرفاتهم، فنظام ضمان الودائع سيتحمل

¹ ياسر باسل محمد حمد، أثر إنشاء المؤسسة الفلسطينية لضمان الودائع على تطور الودائع - دراسة ميدانية على البنوك الإسلامية

العاملة في فلسطين -، مرجع سابق، ص 49-51

تغطية خسائر ناشئة عن قرارات يتخذها البنك، كما أن وجود مثل هذا النظام قد يشجع المساهمين في البنك على ممارسة ضغوط خلال عملية تصفية البنك لحفظ حقوقهم وتعويض المودعين من مصادر أخرى. وتعتبر المخاطر المعنوية أكبر أنواع المخاطر التي تنشأ عن ضمان الودائع وتزداد حدة هذه المخاطر في حالة التأمين الضمني للودائع والتغطية الكاملة بنسبة (100 %) لودائع العملاء.

- **أثر ضمان الودائع على كفاءة توزيع الصول المالية:** من الآثار التي يتوقع أن يتركها ضمان الودائع - كما هو الحال مع معظم عناصر شبكة الأمان المالي - هو تعزيز قدرة البنوك على اجتذاب الودائع بتكلفة أقل، مما يعتبر تدخلا في سلوك المستثمر لصالح نوع معين من المؤسسات المالية، خاصة إذا كان النظام ممولا من الحكومة.

- **ظهور مشاكل مرتبطة بالعضوية:** من الواضح أن أنظمة ضمان الودائع أكثر جاذبية للبنوك الضعيفة منها البنوك الأكثر قوة واستقرار التي تنظر إلى هذه الأنظمة على أنها عبء. وتظهر هذه المشكلة خاصة في الأنظمة التي تكون العضوية فيها طوعية وخاصة إذا كان يتم تقاضي رسوم عضوية بشكل لا يتناسب مع مخاطر البنك مثلا على شكل نسبة ثابتة بغض النظر عن مخاطر البنك، في هذه الحالات على الأغلب ستسحب البنوك القوية من العضوية في النظام - إذا شاركت فيه أصلاً - مما يخلق صعوبة في تمويل النظام.

- **حدوث تغير في مسؤوليات سلطة الرقابة على البنوك:** يترافق مع إنشاء نظام لضمان الودائع تغير في فلسفة الرقابة على البنوك، فبدون وجود نظام لضمان الودائع تكون حماية مصالح المودعين وحفظ استقرار النظام البنكي أهم وأبرز مبررات الرقابة. ولكن هذه المبررات ستتراجع نسبياً إذا توفر نظام يحمي مصالح المودعين ويسهم في تعزيز الاستقرار البنكي، في مقابل بروز مسؤولية الحفاظ على مصالح دافعي الضرائب الذين تتعرض مصالحهم للخطر في حال مساهمة الحكومة في تمويل النظام كما هو الحال في الكثير من الدول التي أعدت أنظمة مماثلة .

ثانياً: بالنسبة لفعالية دور المقرض الملاذ الأخير

بعلم مؤسسات النظام البنكي أنها ستكون في أمان ومحمية في حالة وقوعها في مخاطر السيولة هو أمر قد يرفع درجة مخاطرها، أي أن هذا الدور قد يخلق خطراً معنوياً لهذه المؤسسات¹.

في الأخير نقول أن الأسواق المالية في العالم صارت سوق مالية دولية م تداخلة ومتشابكة فيما بينها تتأثر بكل الأحداث العالمية نتيجة الانفتاح والعولمة، لذلك لم يعد الخطر خطراً فردياً يمكن تداركه بآليات تعالج الأمر إنما أصبح هناك خطر نظامي يتمثل في مجموع المخاطر الذاتية التي تتحملها البنوك فردياً زائد خطر تفاعلات الائتمان بين البنوك زائد خطر التفاعل مع الأسواق. هنا أمام هذا الواقع لم تعد الرقابة الاحترازية الجزئية التي تعنى بالمخاطر الفردية للمؤسسات بمختلف آلياتها التي رأيناها تجدي نفعا في الحد من

¹ Geoffroy dolphin&Kasongoméllissa, « Le rôle de prêteur en dernier ressort, Economicschool of louvain, 2011,p06

الهشاشة المالية وتفادي الأزمات المالية، لأنها تتجاهل الروابط والتفاعلات بين مختلف فئات الأعوان الاقتصاديين والأسواق، وتتجاهل أيضا العلاقة بين الدورات الاقتصادية الحقيقية والدورات المالية. والواقع بين ذلك من خلال ما بيناه في دراستنا لفعالية التنظيم الاحترازي الجزئي من النقائص المتعددة التي تتضمنها تلك الآليات. هنا يتوضح لنا مدى محدودية فعالية التنظيم الاحترازي الجزئي في الحفاظ على استقرار النظام المالي أو استرداده إذا ما حدث زعزعة فيه.

إذن الأمر يستدعي إعادة النظر في تلك الآليات مجتمعة والبحث عن آليات أخرى تعتبر النظام المالي والتعاملات البنينة لمؤسساته كتلة واحدة، أي أن هذا الخطر النظامي المتزايد يحتاج إلى إدارة ومتابعة على المستوى الكلي من طرف السلطات النقدية (البنوك المركزية) والتي تختلف عن إدارة المخاطر على المستوى الجزئي، وهو ما عرفناه بالرقابة الاحترازية الكلية، والتي يمكن أن نعرفها من خلال غايتها، حيث إن الغاية من التنظيم الاحترازي الكلي هي " سلامة واستقرار النظام المالي ككل من خلال الحد من خطر وقوع الأزمات التي تمس كل النظام وبالتالي السيطرة على تكاليفها على المستوى الكلي للاقتصاد، مقارنة مع الاحتراز الجزئي الذي يهتم باستقرار كل مؤسسة فردية من خلال الحد من مخاطرها على المستوى جزئي"¹. والجدول التالي يوضح الفرق بين الاحتراز الكلي والاحتراز الجزئي:

الجدول رقم(3-07): مقارنة بين التنظيم الاحترازي الجزئي والكلي

المقارنة	منظور الاحتراز الجزئي	منظور الاحتراز الكلي
الأهداف الوسيطة	الحد من صعوبات المؤسسات منفردة	الحد من الأزمة المالية النظامية
الأهداف النهائية	حماية المودعين والمستثمرين	تجنب خسائر في الناتج المحلي الإجمالي PIB
خصائص الخطر	يعتبر الخطر مستقل فهو سلوك فردي لمتعامل ما	يعتبر خطر مرتبط بالسلوك الجماعي للمؤسسات
الارتباطات بين المؤسسات والتعرض المشترك للمخاطر	غير مهمة	مهمة
تقييم للتنظيم الاحترازي	تعنى بالمخاطر الفردية للمؤسسات المالية	تعنى بخطر النظام المالي ككل

Source :Cludio Borio,op cit, p37

إذن ما مدى فعالية هذا التنظيم الاحترازي الكلي في الحفاظ على سلامة واستقرار النظام المالي بصفة عام والبنكي بصفة خاصة.

¹ CludioBorio, La proche macro-prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financière, op cit,p3

المطلب الثاني: فعالية الرقابة الاحترازية الكلية

مع تكرار الأزمات المالية خلال القرن الماضي ومعدلات العدوى المتسارعة بين النظم المالية في العالم، بالإضافة إلى أن البنوك بصفة خاصة والمؤسسات المالية بصفة عامة تنشط في بيئة الاقتصاد الكلي التي تؤثر فيها وتتأثرها مع تغيراتها، إذ أثبتت العديد من الدراسات صلة بين تقلبات الاقتصاد الكلي والأزمات البنكية، هنا زاد الاهتمام بالتنظيم الاحترازي الكلي في الإشراف والرقابة البنكية الذي أعطى أهمية لدور تغيرات الاقتصاد الكلي في حدوث الأزمات وانتشارها. والتنظيم الاحترازي الكلي لا يشمل التعامل مع المؤسسات المالية على أساس فردي مستقل فقط، ولكنها تتعامل مع النظام المالي في مجمله والتفاعلات بين المؤسسات المالية مرة واحدة، وفي هذا الإطار هناك عدة دراسات أشارت إلى أن التحليل الاحترازي الكلي يشمل على أربعة أوجه أساسية:

- تحديد الخلل في الأنظمة المالية عوضاً عن الخلل في المؤسسات الفردية؛
 - تفادي النفقات الكبيرة والتي تشكل عبء على الاقتصاد، مثل عمليات الإنقاذ المالي التي تنفذها الحكومات، بدلا من السعي إلى حصر حماية المودعين في البنوك الفردية؛
 - معاينة المخاطر الناشئة عن تفاعل الشركات كجزء من النظام المالي بدلا من أن يكون على أساس كل شركة على حدى؛
 - الإقرار بأن بعض المخاطر على الأقل التي يواجهها النظام بشكل جماعي مختلفة عن تلك التي تواجهها شركات الأفراد.
- كذلك من أهم مميزات التحليل الاحترازي الكلي أنه يستخدم المؤشرات التي توفر البيانات حول صحة هذه المؤسسات عامة ومنها المرتبطة بكفاية رأس المال، ونوعية الأصول، والانكشاف الائتماني، وأداء الإدارة، والربحية، والسيولة، وقابلية التعرض إلى المخاطر النظامية. وتتم كذلك مراجعة بيانات الاقتصاد الكلي والسوق لتحديد وضع النظام القائم. ويركز التحليل أيضا على البيانات النوعية المتعلقة بأطر عمل المؤسسات المالية والبيئة التنظيمية وذلك للتعلم في مكان القوة والضعف في النظام.
- ورغم ما يحتويه مضمون السياسة الاحترازية الكلية بمختلف آلياتها من تحوط ضد مختلف التقلبات الدورية التي من شأنها المساس بالاستقرار المالي النظامي، إلا أنه يبقى أمامها مجموعة من التحديات يمكن أن تكون عائقا في طريق تحقيق أهدافها بشكل سلس، والتي تتمثل في متطلبات توفير بيئة تحتية داعمة لتحديد وتنفيذ سياسات الاحتراز الكلي، بما يضمن تحقيق أهدافها النهائية والمتمثلة في تحقيق الاستقرار المالي. ويمكن إيجاز أهم تلك التحديات على النحو التالي:¹

¹ محمد يو سف الهاشيل، محافظ بنك الكويت المركزي، السياسة الاحترازية الكلية ودورها في تعزيز الاستقرار المالي في الدول العربية - تجربة بنك الكويت المركزي-، مرجع سبق ذكره، ص 02-04

- توفير بيئة رقابية قادرة على تحقيق النمو المنضبط للنشاط البنكي والمالي، في إطار تعامل السلطات الرقابية مع المؤسسات المالية الخاضعة لرقابتها، استناداً لمبدأ العدالة والشفافية في التعامل مع جميع هذه المؤسسات بما يوفر لها فرص عمل متكافئة؛
- تحقيق التوازن في التعليمات الصادرة عن السلطات الرقابية، وذلك بمراعاة أن لا تكون سياسات التحوط والحصافة الرقابية بذلك التشدد والمغالاة، والتي من شأنها إرهاق المؤسسات المالية وإشغالها في إجراءات ذات تأثير سلبي على كفاءة العمل لديها، ومن ثم إضعاف دورها فيما يتعين عليها تقديمه من خدمات ومنتجات للاقتصاد الحقيقي؛
- التحوط من المخاطر الناتجة عن أنشطة أو مؤسسات غير مراقبة من البنوك المركزية أو جهات رقابية أخرى، سواء كانت هذه الأنشطة ومخاطرها من داخل الدولة المعنية أو من خارجها. ومما لا شك فيه أن مواجهة مثل هذه التحديات يتطلب التنسيق والتعاون المستمر فيما بين الجهات التنظيمية والرقابية المعنية داخل الدولة، وفيما بينها وبين الجهات الرقابية المعنية في الدول الأخرى، وما يتطلبه ذلك من وضع الأطر التنظيمية أو تأسيس كيانات مناسبة لمواجهة تلك التحديات.
- أخذاً بالاعتبار أن تطبيق نظم وسياسات التحوط الجزئي والكلي تعتبر ضرورة لتحقيق الاستقرار المالي، إلا أنها قد تظل غير قادرة على تحقيق الغايات الرقابية المتمثلة في الحد من المخاطر النظامية وعدم تحولها إلى أزمات مالية. وعليه فإنه لا بد من وجود شبكات الأمان المناسبة التي يمكن تفعيلها عند الضرورة، ومنها نظام وآليات فعالة لتوفير السيولة للبنوك في الأوضاع الطارئة من خلال الدور الذي يمارسه البنك المركزي كمقرض أخير للبنوك ونظام التأمين على الودائع. كذلك وبالرغم من وجود شبكات الأمان هذه إلا أن هناك أزمات قد تفرض حالات من الإعسار التي يتعين أن يتم التعامل معها بالسرعة والشفافية اللازمين، وهو ما يتطلب أيضاً وجود نظم إعسار ذات كفاءة عالية لتقليل الآثار السلبية والخسائر الناجمة عن إفلاس المؤسسات المالية.
- في الأخير يمكن أن نقول، مما لا شك فيه أن المتطلب الأساسي لمواجهة جميع ما تقدم من تحديات سواء ما تعلق بالاحتراز الجزئي والكلي معاً، يتمثل في توفير الكوادر البشرية المؤهلة في مختلف مجالات العمل البنكي والمالي والقانوني، والتي تتمتع بالكفاءة والخبرة التي تمكن هذه الكوادر، وكل ضمن اختصاصه وخبراته، من وضع التشريعات، ورسم السياسات، وتحديد واختيار الأدوات المناسبة في إطار تطبيق السياسات التحوطية الكلية وبما يحقق الغايات النهائية التي يرمي إليها استخدام تلك السياسات من وقت لآخر.

خلاصة

إن إدارة المخاطر التي تتم على المستوى الجزئي لوححدات النظام المالي تعرف بالتنظيم الاحترازي الجزئي، وقد أوجدت لجنة بازل لذلك عبر فترات مختلفة معايير ومقررات موحدة تمكن البنوك المركزية من تطبيقها على مختلف مكونات أنظمتها المالية بهدف الحد من المخاطر المتعددة التي تتعرض لها والحفاظ على استقرارها المالي وبالتالي ستساهم في الهدف الأكبر وهو تحقيق الاستقرار المالي في النظام المالي الكلي.

ولكن في ظل التطورات الاقتصادية العالمية والعولمة المالية تفاعلت الأسواق فيما بينها عالميا وصار هناك خطر مجمع في النظام المالي ما عرف بخطر النظام الذي يصيب الاقتصاد الكلي وهو خطر كلي يتكون من مجموع المخاطر التي تتعرض لها البنوك ومختلف وحدات النظام المالي على المستوى الجزئي مضافا إليها خطر التفاعل مع الأسواق، وهو الأمر الذي كشفت عنه الأزمة المالية العالمية 2008 وبدا واضحا تأثير تجمع المخاطر تلك على الاستقرار المالي الكلي. ومن جراء هذا تبين محدودية وقصور وعدم كفاية آليات التنظيم الاحترازي الجزئي في تحقيق الاستقرار المالي وذلك لجملة من المعوقات التي من بينها هو: أن هذا التنظيم يتعامل مع المؤسسات بنفس المعايير مهما كان حجمها، حيث طبقت نفس المعايير على المؤسسات الصغيرة والكبيرة، ولم يأخذ في عين الاعتبار أهميتها النظامية، إضافة إلى أن الوضع كان يبقى على حاله في أوقات الضغوط المالية (خاصة نسبة الحد الأدنى من رأس المال)، وأيضا لم يراعي درجة نمو الاقتصاد.

هنا كان لابد على البنوك المركزية أن تأخذ بعين الاعتبار هذا التحول وتتولى إدارة خطر النظام ضمن إطارها الإشرافي والرقابي، وذلك من خلال ما عرف بالتنظيم الاحترازي الكلي والذي جاءت به لجنة بازل في إطار اتفاقية بازل 3، التي زادت من مستوى معاييرها بهدف خفض تكاليف الأزمات المالية، والحد من التقلبات الدورية والحد من سلوك البنوك والمؤسسات المالية من الإفراط في النمو في الإقراض تماشيا مع النمو الاقتصادي، وتراعي أيضا هذه السياسة خطر العدوى المالية وتؤدي إلى إعادة توزيع مخاطر النظام حسب الأهمية النظامية للمؤسسة المالية في النظام المالي. إلا أن هناك عدة تحديات تقف أمام هذه الآليات لتحقيق الهدف المرجو لابد من السعي لتذليلها.

في الأخير يمكن أن نقول أن التوجهات الاحترازية الجديدة بعد الأزمة المالية العقارية تشجع على اعتماد كلا من الاحتراز الجزئي والاحتراز الكلي معا للحفاظ على الاستقرار المالي وضد انتشار خطر النظام، جنبا إلى جنب السياسة النقدية.

الفصل الرابع:

تجارب بنوك مركزية دولية في تحقيق

الاستقرار المالي في ظل الأزمة

المالية العالمية 2008

تمهيد

شهد الاقتصاد العالمي أزمة مالية عالمية عام 2008 والتي تعد واحدة من أصعب الأزمات المالية التي لم يشهد لها مثيل منذ أزمة الكساد عام 1929 لما ترتب عنها من الآثار المدمرة في معظم الاقتصاديات في العالم. وهذه الأزمة المالية لم تنتج عن سبب واحد، وإنما هناك جملة من الأسباب التي تضافرت وتشابكت لإحداثها، كالإفراط في منح الائتمان، التقلبات في معدلات الفائدة، تضاعف عمليات المشتقات المالية والتوريق، بالإضافة إلى ضعف رقابة وإشراف السلطات العليا على المؤسسات المالية خاصة شركات التصنيف الائتماني وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات، ما جعل تداعياتها تطل معظم الاقتصادات العالمية وليس الاقتصاد الأمريكي فقط. هذا الأمر الذي جعل الحكومات، سواء دول غربية متقدمة وحتى الدول النامية ومنها العربية، تتدخل وبشكل سريع من طرف بنوكها المركزية للإسراع في إيجاد الآليات والحلول للخروج من حالة عدم الاستقرار المالي التي تشكلت في أفق النظام المالي العالمي وللحد من آثار هذه الأزمة على اقتصادياتها.

لذا اكتسب موضوع دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي أهمية كبيرة في الساحة الاقتصادية، حيث انتهجت هذه البنوك سياسات لإدارة حالة عدم الاستقرار المالي واستحداث إدارات متخصصة هدفها إيجاد الآليات التي تعيد الاستقرار للنظام المالي وتسهر على تطبيقها، حيث تختلف تلك الآليات والاستراتيجيات من دولة إلى أخرى، ومن حالة إلى أخرى.

وقصد التعرف أكثر على الإجابة على هذا التساؤل، يمكن تقديم تجارب وخبرات بعضا من الدول منها المتقدمة وهي نموذج البنك المركزي الأوروبي باعتبار المنطقة دولا متقدمة، وتجريبتين عربيتين السعودية والجزائرية باعتبارها دولا سائرة في طريق النمو مع اختلاف الدرجة، وهو ما سيظهر لنا جليا في المباحث التالية:

المبحث الأول: معالجة البنك المركزي الأوروبي للأزمة المالية العالمية 2008

المبحث الثاني: دور مؤسسة النقد العربي السعودي في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

المبحث الثالث: تجربة بنك الجزائر في ممارسة إجراءات تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

المبحث الأول: معالجة البنك المركزي الأوروبي للأزمة المالية العالمية 2008

يعتبر الاتحاد الأوروبي الذي اكتمل كيانه بالوحدة النقدية من أهم التكتلات الاقتصادية إن لم يكن أهمها، والذي تتطلب سلطة نقدية غير عادية تتمركز على قمة نظامه النقدي ألا وهي البنك المركزي الأوروبي، الذي يفترض أن يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، ولا يمكن تحليل أدائه إلا من خلال فهم دقيق لمكونات هذه السلطة النقدية عن طريق التعرض لنشأته وهيكله التنظيمي وأهدافه ومهامه بالإضافة إلى إستراتيجية السياسة النقدية والسياسة الاحترازية ومختلف آلياتهما.

المطلب الأول: ماهية البنك المركزي الأوروبي

سنتعرف في هذا المطلب على هذا البنك نشأته، أعضائه، رأس ماله، وكذا نتعرف على سياسته النقدية وأهدافها وأدواتها.

الفرع الأول: تقديم البنك المركزي الأوروبي¹

حددت اتفاقية ماستريخت* الإطار المؤسسي للاتحاد النقدي الأوروبي المشرف على إنجاز الوحدة النقدية الأوروبية، وفي مقدمة هذه المؤسسات هيئة النقد الأوروبية في مدينة فرانكفورت في ألمانيا والتي تعتبر تمهيدا لإنشاء النظام الأوروبي للبنوك المركزية والبنك المركزي الأوروبي.

أولاً: تعريف البنك المركزي الأوروبي

البنك المركزي الأوروبي (ECB) هو البنك المركزي لدول الاتحاد الأوروبي، تم إنشاؤه في الأول من جويلية عام 1998 ليكون مسؤولاً عن السياسة النقدية في منطقة اليورو* إذ يتمتع مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي بتفويض صريح في السيطرة على أدوات السياسة النقدية وذلك دون الحاجة إلى التشاور مع حكومات الدول الأعضاء الـ 28 في الاتحاد الأوروبي، وهي واحدة من أكبر مناطق العملة الموحدة في العالم، ومقره الرئيسي فرانكفورت ألمانيا وهي نفس المدينة التي يتواجد بها البنك المركزي الألماني المدعو بـ "Bundes Bank". كما تلعب البنوك المركزية لدول الأعضاء (National Central Banks) دوراً هاماً تحت قيادة البنك المركزي الأوروبي، حيث يتألف النظام الأوروبي للبنوك المركزية The European System of Central Banks من تلك البنوك الوطنية، علاوة على البنك المركزي الأوروبي.

¹ متاح على الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي: [http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).

* **معاهدة ماستريخت**: تم التوقيع على هذه المعاهدة في تاريخ 04 ديسمبر 1991 والتي أخذت اسم المدينة التي وقعت فيها وهي "ماستريخت" الهولندية، وقد وقع على هذه الاتفاقية رؤساء دول وحكومات إحدى عشر دولة أوروبية (فرنسا، إيطاليا، إسبانيا، البرتغال، بريطانيا، هولندا، الدانمارك، اليونان، لوكسمبورغ، أيرلندا) وهدفت هذه المعاهدة إلى تجميع التعاون بين شعوب مختلف الدول الأوروبية في مختلف المجالات الاقتصادية، الأمنية، السياسية... الخ

* يشير مصطلح "منطقة اليورو" إلى المنطقة التي تشكلها الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي والتي عملتها اليورو، تمتد هذه المنطقة حالياً من قبرص إلى أيرلندا ومن البرتغال إلى فنلندا. حتى الآن، اعتمد أكثر من نصف الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي اليورو كعملة رسمية لها.

تساهم تلك البنوك المركزية المحلية لجميع الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي في رأس مال البنك المركزي الأوروبي الذي ويتخطى 10 مليار يورو.

يتم حساب حصص البنوك المركزية المحلية في رأس مال البنك من خلال نسبة تعكس حصة كل بلد في إجمالي عدد السكان والناتج المحلي الإجمالي للاتحاد الأوروبي. كما يقوم البنك المركزي الأوروبي بتعديل نسب المشاركة كل خمس سنوات وكلما كان هناك تغيير في عدد البنوك المركزية التي تساهم في رأس مال البنك المركزي الأوروبي. تم إجراء تغييرات إضافية في 1 مايو 2004 (عندما انضمت كل من جمهورية التشيك وإستونيا وقبرص ولاتفيا وليتوانيا والجر ومالطة وبولندا وسلوفينيا وسلوفاكيا إلى الاتحاد الأوروبي، وفي 1 يناير 2007 (عندما انضمت بلغاريا ورومانيا إلى الاتحاد الأوروبي) وفي 1 يوليو 2013 (عندما انضمت كرواتيا إلى الاتحاد الأوروبي). تبلغ قيمة الاشتراكات المدفوعة بالكامل من البنوك المركزية الوطنية في منطقة اليورو في رأس مال البنك المركزي الأوروبي ما يتخطى 7.5 مليار يورو وتفصيلها على النحو التالي:

الجدول رقم (4-01): نسبة مساهمة البنوك المركزي للدول في رأس مال البنك المركزي الأوروبي:

البنوك المركزية للدول الأعضاء		البنوك المركزية للدول غير الأعضاء		
الدولة	نسبة المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي (%)	الدولة	نسبة المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي (%)	
بلجيكا	2.5280	بلغاريا	0.8511	01
ألمانيا	18.3670	جمهورية التشيك	1.6172	02
إستونيا	0.1968	الدنمارك	1.4986	03
أيرلندا	1.1754	كرواتيا	0.5673	04
اليونان	1.7292	المجر	1.3348	05
إسبانيا	8.3391	بولندا	5.2068	06
فرنسا	14.2061	رومانيا	2.4470	07
إيطاليا	11.8023	السويد	2.5222	08
قبرص	0.1503	المملكة المتحدة (بريطانيا)*	14.3374	09
لاتفيا	0.2731			10
ليتوانيا	0.4059			11
لوكسمبرغ	0.2270			12
مالطة	0.0732			13
هولندا	4.0677			14
النمسا	2.0325			15
البرتغال	1.6367			16

* انسحاب بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في 23 جوان 2016 أجرت بريطانيا استفتاء شعبيا حول البقاء في الاتحاد الأوروبي أو الخروج منه، وقد شارك فيه كل البريطانيين الذين بلغوا سن التصويت، وفاز مؤيدو الخروج بنسبة 52% مقابل 48% لمؤيدي البقاء فيه، وكان يوم الجمعة 31 جانفي 2020 آخر يوم لبريطانيا في الاتحاد الأوروبي.

17	سلوفينيا	0.3361	
18	سلوفاكيا	0.8004	
19	فنلندا	1.2708	

المصدر: كل ما تريد معرفته عن البنك المركزي الأوروبي وسياسته النقدية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني:

القسم 20% التعليمي/كل-ما-تريد-معرفته-عن-البنك-المركزي-الأوروبي-وسياسته- <https://www.ofeed.com/>

النقدية، تاريخ النشر: 11-09-2019، تاريخ الاطلاع: 13-03-2020

أيضا يطلب من البنوك المركزية التسعة التابعة للاتحاد الأوروبي والغير منضمة لمنطقة اليورو المساهمة في التكاليف التشغيلية التي يتحملها البنك المركزي الأوروبي فيما يتعلق بمشاركتها في النظام الأوروبي للبنوك المركزية من خلال دفع نسبة مئوية صغيرة من حصتها في رأس المال البنك المركزي الأوروبي كما يوضح ذلك الجدول السابق.

ثانيا: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي¹

يشكل البنك المركزي الأوروبي (BCE) إلى جانب البنوك المركزية الوطنية لدول الاتحاد الأوروبي لب النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB)، يتم تنظيم عمل هذا البنك من خلال أجهزة تقوم بدور مزدوج، فهي تنظم عمل ال BCE ذاته كما تنظم عمل النظام الأوروبي والنظام الأوروبي للبنوك المركزية، وتتمتع هذه الأجهزة بكامل الصلاحيات والسلطة لاتخاذ كامل القرارات المخولة لها، وهي كما يلي:

1-مجلس المحافظين: يتكون هذا المجلس من أعضاء المجلس التنفيذي ومحافظي البنوك المركزية لمنطقة اليورو، ويعتبر الجهاز الرئيسي لاتخاذ القرار داخل ال BCE فهو مخول باتخاذ أهم القرارات الاستراتيجية المتعلقة بالنظام الأوروبي، ويتموقع مجلس المحافظين على قمة هرم البنك المركزي الأوروبي ويعقد على الأقل 10 مرات في العام. ولكل عضو صوت واحد ويمكن أيضا أن يشترك رئيس مجلس الاتحاد الأوروبي وعضوا من المفوضية الأوروبية في الاجتماعات، إلا أنهما لا يملكان الحق في التصويت.

وتتمثل المهام الأساسية لمجلس المحافظين في إعداد السياسة النقدية الموحدة وتحديد التوجيهات الخاصة بتنفيذها، كما يعتبر المسؤول على التنظيم الداخلي للبنك المركزي وهيئات اتخاذ القرارات. بالإضافة إلى دوره الاستشاري في مجال اختصاصه إلى جانب توقيع العقوبات على مخالفة قواعده والقرارات التي يمكن أن تنشر في الجريدة الرسمية للمجموعة الأوروبية.

2- مجلس الإدارة: يتكون مجلس الإدارة من 06 أعضاء وهم: الرئيس، نائب الرئيس، وأربعة أعضاء ممن لديهم خبرة ودراية كافية بالشؤون النقدية، ويتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة باتفاق حكومات منطقة اليورو سواء على مستوى رؤساء الدول أو رؤساء الحكومات وذلك بعد استشارة البرلمان الأوروبي ومجلس المحافظين.

¹ انظر الى: أوتمار ايسنجر، السياسة النقدية لنظام اليورو، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 36، العدد 01، مارس 1999، ص18
-Hanspeter K. Scheller, "The European Central Bank: History, Role and Functions", Op.cit,p51-62

وتتمثل المهمة الرئيسية للمجلس التنفيذي في تنفيذ السياسة النقدية وفقا للتوجيهات والقرارات التي يتخذها مجلس المحافظين، عن طريق إعطاء التعليمات للبنوك المركزية الوطنية. وبالإضافة إلى ذلك فهو المسؤول عن الأعمال التجارية للبنك المركزي الأوروبي.

وتحديد السياسة النقدية لمنطقة اليورو يعتبر من صلاحيات مجلس الإدارة وهو الأمر الذي يستدعي من ال BCE. مساهمة التطورات والتغيرات المتسارعة التي تحدث داخل الأسواق النقدية، وبالتالي معالجة الحالات الطارئة.

3-المجلس العام: وطالما لا تشترك كل الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي في نظام الأورو النظام النقدي الأوروبي فإن المجلس العام سيوجه النظام الأوروبي للبنوك المركزية، ويضم رئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي ومحافظي البنوك المركزية الوطنية للدول السبعة عشر المشكلة للاتحاد. فالبنوك المركزية للدول الإحدى عشر التي لم تبني الأورو (الدانمارك، السويد، المملكة المتحدة، بلغاريا، رومانيا، المجر، كرواتيا، تشيكيا، لاتفيا، ليتوانيا، بولندا) تستمر في إتباع سياسات نقدية وطنية، لأنها لن تشارك في اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية الموحدة ولا تملك حق انتخاب أعضاء المجلس التنفيذي. كذلك هذه البنوك المركزية لا تدخل ضمن هيئتنا اتخاذ القرارات بالنظام الأوروبي للبنوك المركزية وغير مرخص لها الاكتتاب في رأس مال البنك المركزي الأوروبي فهي عضوا بالنظام الأوروبي للبنوك المركزية من خلال المجلس العام فقط. ويساهم المجلس العام في التحضيرات اللازمة لتحديد أسعار صرف عملات الدول غير المشاركة في نظام الأورو، وخلق علاقات تعاون وتنسيق بين الفئتين، بالإضافة إلى إسهامه في الوظائف الاستشارية للبنك المركزي الأوروبي، كما يعد مسؤولا على جمع الإحصائيات النقدية والائتمانية وتحضير التقارير إلى جانب باقي الهيئات.

الفرع الثاني: السياسة النقدية في منطقة اليورو

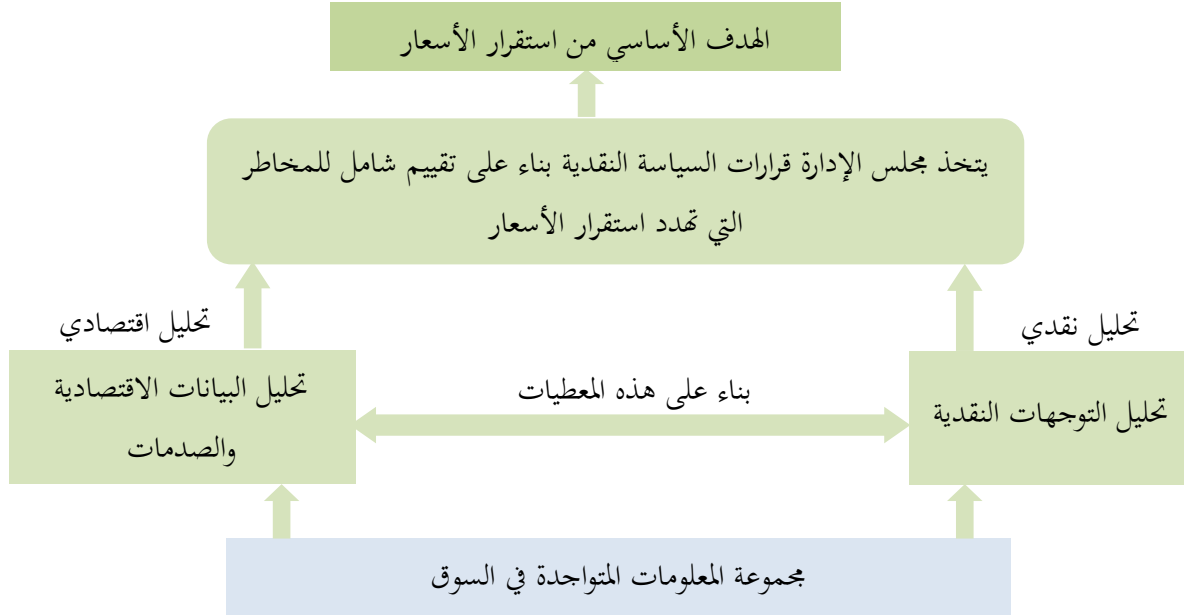
تضمنت المعالم البارزة في تاريخ منطقة اليورو، إطلاق عملة مشتركة جديدة واعتمادها تدريجيا من قبل 19 دولة، وإنشاء مؤسسة تابعة للاتحاد الأوروبي مسؤولة عن إدارة اليورو، ما أسفر عن بروز البنك المركزي الأوروبي كمؤسسة مالية عملاقة ليس في أوروبا وحدها، بل في العالم بأسره.

والمركزي الأوروبي، هو البنك المركزي لعملة اليورو، الذي يدير السياسة النقدية لمنطقة اليورو وواحد من أكبر مناطق العملة في العالم. كما أنه أحد أهم البنوك المركزية في العالم، ومن بين 7 مؤسسات للاتحاد الأوروبي المدرجة في اتفاقية الاتحاد الأوروبي

أولا: أهداف السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي

السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي في منطقة اليورو تهدف إلى المحافظة على استقرار الأسعار وتدعيم السياسة الاقتصادية العامة للاتحاد الأوروبي مع إعطاء الأولوية لاستقرار الأسعار باعتباره أهم الشروط اللازمة لزيادة نمو الإنتاج وخلق المزيد من فرص العمل وتحقيق مستوى معيشي مرتفع، ولقد قدم مجلس المحافظين تعريفا

كميا لاستقرار الأسعار هو: "تحقيق زيادة سنوية في الرقم القياسي المنسق لأسعار المستهلك بالنسبة لمنطقة اليورو يقل عن 2%¹ والشكل رقم (4-01) يوضح لنا استراتيجية البنك المركزي الأوروبي لتحقيق هذا الهدف. الشكل رقم (4-01): استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي لتحقيق استقرار الأسعار



Source : Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>, consulte le 03/11/2019

ويواجه البنك المركزي الأوروبي العديد من التحديات حتى يكتب النجاح لسياسته النقدية للحفاظ على استقرار اليورو، وتتمثل هذه التحديات في ضرورة القيام بعدد من المهام مثل:

- تجنب حدوث أي صدمات اقتصادية في الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وذلك لأن تعرض أي من الدول الأعضاء لصدمة اقتصادية يضر ببقية الدول الأعضاء وفي هذه الحالة تكون السياسة النقدية العامة للبنك المركزي عديمة الفعالية في علاج صدمة هذه الدول؛
- لا بد من السعي لإنجاح السياسات المالية الوطنية للدول الأعضاء في اليورو في تقديم الدعم المطلق للسياسة النقدية الموحدة لنظام اليورو، للحفاظ على استقرار الأسعار وتحقيق مصداقية السياسة النقدية لليورو؛
- أيضا لا بد من نجاح السياسة النقدية الموحدة لنظام اليورو في تحقيق أهداف النمو، وإيجاد فرص العمل في الأجل الطويل مع المحافظة على استقرار الأسعار، وتخفيض البطالة في الدول الأعضاء.

لأجل ذلك هناك مجموعة من الوظائف يتكفل البنك المركزي الأوروبي بها لتحقيق ما سبق، نذكر منها:²

- رسم وتنفيذ السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي؛

¹ محمد سعدوني ، الوحدة النقدية الأوروبية و إشكاليات اليورو ، مقال على شبكة الإنترنت ، بحوث ودراسات ، تاريخ النشر 22 ماي 2007، متاح على الموقع : www.alshamsi.net

² Mansooran,A,and Neaime.s,Habits and durability in consumption and the effects of exchange rate policies, international Economic Jornal, (Forthcoming) 2001 .

- الإشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، وكيفية تحديد هذه الاحتياطات وإدارتها؛
- وضع الضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي في دول الاتحاد الأوروبي؛
- إصدار اليورو - العملة الأوروبية الموحدة - سواء الأوراق النقدية أو العملة المعدنية؛
- وضع وتنفيذ الرقابة على المؤسسات الائتمانية في الاتحاد الأوروبي؛
- العمل على تدعيم موازين المدفوعات للدول الأعضاء وسياساتها الاقتصادية بما يحقق أهدافها التنموية؛
- تقديم النصح والإرشاد لمؤسسات وحكومات الاتحاد الأوروبي فيما يخص النظم المالية والنقدية، مثل مراجعة السياسة النقدية قبل تقديمها للبرلمان الأوروبي.

وعليه يمكن أن نقول أن البنك المركزي الأوروبي هو المؤسسة الرسمية للاتحاد الأوروبي في قلب نظام اليورو، فضلاً عن آليته الإشرافية الواحدة للإشراف البنكي، فهو يملك كافة الأدوات والتقنيات التي تسمح له بتحقيق أهداف سياسته النقدية ودعم الاستقرار النقدي والمالي في دول الاتحاد، كما أنه يتمتع بدرجة عالية من التنسيق مع البنوك للمركزية الوطنية التابعة للاتحاد. وكل بنك تجاري داخل الاتحاد الأوروبي يرتبط بالبنك المركزي لبلده الأصلي، مثلاً: ترتبط البنوك التجارية الفرنسية ببنك فرنسا، والبنوك التجارية الألمانية متصلة بالبنوك في ألمانيا،... الخ، ويرتبط كل بنك مركزي في دول منطقة اليورو بالبنك المركزي الأوروبي، لذلك يطلق على BCE "بنك البنوك".¹

وفيما يتعلق بمهمة ضمان استقرار النظام المالي فإن البنك المركزي الأوروبي الذي هو شبيه من نواحي عديدة بنظام البندينزبانك لا يتحمل هو الآخر مسؤولية صريحة عن حماية استقرار النظام المالي وهو لا يعمل كمقرض الملاذ الأخير أثناء أزمات السيولة، ففي حالة حدوث أزمة سيولة محلية ستكون المسألة الرئيسية هي ما إذا كانت البنوك المركزية الوطنية تستطيع بدون منحها السلطة من البنك المركزي الأوروبي أن توفر دعم السيولة للمؤسسات المتعثرة، إلا أن مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي يستطيع بتصويت مشروط للأغلبية أن يمنعها من شراء ضمانات غير مستوفية الشروط من المؤسسات المتأزمة.

والبنك المركزي الأوروبي ملتزم دستورياً بمبدأ أن الأسواق الحرة هي أفضل طريقة لتنظيم الاقتصاد، إلا أن المنافع العامة تتطلب عموماً قدراً من التنظيم لحماية مصالح المجتمع، والاستقرار المالي هو أحد السلع العامة وهو جزء لا يتجزأ من هدف استقرار الأسعار، وبالتالي فإن البنك المركزي الأوروبي يساهم في التنفيذ السلس للسياسات التي تتبعها السلطات المختصة للحفاظ على الاستقرار المالي. إذن عندما يتعلق الأمر بالاستقرار المالي فإن البنك المركزي الأوروبي مكلف بالمساهمة في حسن سير السياسات التي تتبعها السلطات المختصة.

إلا أنه يتبين في كل حالات الأزمات التي تشمل الأسواق والمؤسسات الأوروبية أن البنك المركزي الأوروبي إما أن يقرر حقن مزيداً من الأموال في النظام في حالة أزمة سيولة عامة، أو أن يسمح للبنوك المركزية الوطنية بالتدخل

¹ متاح على الموقع الإلكتروني: <https://banque.ooreka.fr/>

في أزمة سيولة محلية. إلا أن هذا التدخل يتطلب معرفة دقيقة للمؤسسات المتأزمة، وستكون المعلومات الإشرافية ضرورية لتقييم مخاطر الائتمان التي قد تشملها هذه العمليات في حالة اضطراب البنك المركزي الأوروبي لقبول ضمانات لا تنطبق عليها الشروط.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي

حتى يضمن البنك المركزي الأوروبي تحقيق الهدف النهائي المسطر للسياسة النقدية فإنه يملك مجموعة متنوعة من الأدوات التي تسمح للـ BCE بتحقيق ذلك عن طريق توجيه السيولة في السوق الرأسمالي، وإدارة معدلات الفائدة القصيرة الأجل وهذه الأدوات تتمثل في:

1- عمليات السوق المفتوحة: تعتبر هذه الآلية الأداة المركزية من بين أدوات السياسة النقدية حيث تعمل على توجيه السيولة في الأسواق، وإدارة معدلات الفائدة قصيرة الأجل،¹ وبالتالي تسمح عمليات السوق المفتوحة بتوجيه السياسة النقدية للدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي نحو تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة. وتوجد أربعة أنواع من عمليات السوق المفتوحة:²

1-1- عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO): هي أحد أهم عمليات توفير السيولة لمدة أسبوع، وتمثل أبرز أدوات السوق المفتوحة، فعادة ما توفر الجزء الأكبر من إعادة التمويل للقطاع المالي.

تتم عمليات إعادة التمويل الأساسي الهادفة لتوفير السيولة بطريقة نظامية بتكرار أسبوعي تمتد لـ 7 أيام واستحقاق لمدة أسبوعين، وتنفذ من خلال عطاءات نمطية لإعادة الشراء وتتم بمزادات علنية حسب برنامج زمني محدد مسبقاً وتكون في حدود اليوم الواحد أي 24 ساعة، ويمكن لمختلف المتعاملين الذين يستوفون الشروط أن يشاركوا في العملية.³

1-2- عمليات إعادة التمويل الطويل الأجل (LTRO): هي عبارة عن عمليات إعادة تمويل شهرية

بأجل استحقاق مدتها ثلاثة أشهر، وتطبق من خلال عطاءات نمطية لإعادة الشراء (سعر ثابت / متغير) بحيث توفر تمويلاً طويلاً الأجل. وتهدف هذه الأداة إلى تجديد كامل للسيولة في السوق النقدية بصفة أسبوعية.

1-3- عمليات التعديل الدقيق: يمكن أن تكون عمليات ضخ أو استرجاع للسيولة لكن بكميات محدودة، فهي تسعى بطريقة دقيقة وفعالة لضبط وضعية السيولة في السوق النقدية وجعل أسعار الفائدة متساوية أو متقاربة بتكرار وأجل استحقاق متغيرين وتنفيذ من خلال المناقصات السريعة حيث تقدر المدة بين الإعلان عنها والقيام

¹ أوتمار إيسنج، السياسة النقدية لنظام اليورو، مرجع سبق ذكره، ص 20

² Vue :

- BCE, la mise en oeuvre de la politique monétaire dans la zone Euro, documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de L'Euro système, 2012, pp :10-17.

- <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>

³ Rapport : La politique monétaire de la BCE, 2004, p p 84-85

بها ساعة واحدة، أو عن طريق الإجراءات الثنائية، ويمكن أن تأخذ شكل: التنازل المؤقت (نظام الأمانات)، استرجاع السيولة على بياض، أو عقود مبادلة عملة وفي بعض الأحيان عمليات (نهائية مباشرة).
قد تتم مثل هذه العمليات بصفة لامركزية فتنفذ من طرف البنوك المركزية، إلا أنه يمكن أن تتم عمليات التعديل الدقيق في بعض الحالات بشكل مباشر من البنك المركزي الأوروبي.¹

1-4-العمليات الهيكلية: تستخدم لتوجيه الوضع الهيكلي للقطاع البنكي بالنسبة للقطاع المالي، بتكرار وأجل استحقاق متغيرين.

إذن يهدف البنك المركزي الأوروبي من خلال هذه العمليات تمكين البنوك المركزية من الحصول على قروض لمدة 24 ساعة مقابل ضمانات بمعدلات مرتفعة.

2- التسهيلات الدائمة:² وهي واحدة من الأدوات التي تستخدم من أجل الاستقرار النقدي والمالي داخل منطقة اليورو. وتسمح هذه التسهيلات بتغطية الاحتياجات السريعة للسيولة في حالة نقصها أو في حالة عدم الاستقرار في أسعار الفائدة فهي مخصصة في ضخ أو امتصاص السيولة يوميا.

3- الاحتياطي الإجباري: يطبق نظام الاحتياطي الإجباري لنظام اليورو على مؤسسات الائتمان في منطقة اليورو، ويعمل بدرجة أولى على تحقيق استقرار سعر الفائدة في السوق المالي³. إذ أُلزم مجلس الاتحاد الأوروبي البنوك التجارية بأن تضع جزءا من ودائعها (الاحتياطي الأدنى) لدى البنك المركزي الأوروبي مقابل فائدة يتحدد معدلها استنادا إلى معدل الفائدة السائد في السوق على إيداع الأوراق المالية.

مما سبق عرضه يمكن القول أن الدول الأوروبية عملت على تصميم أدوات لسياسة النقدية لنظام اليورو من أجل تحقيق الفعالية والمصداقية وخلق فضاء نقدي ومالي مستقر وآمن لاحتواء المخاطر والأزمات النقدية والمالية التي يمكن أن تحدث على مستوى الدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي، كل هذا من أجل حماية اليورو وضمان استقراره حتى يكون عملة رئيسية لها وزنها في النظام النقدي والمالي العالمي.

أما بالنسبة للإجراءات الاحترازية، فقد تبين بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وما تلاها من أزمة الديون السيادية أن القطاع المالي في منطقة اليورو كان يعاني من اختلالات عدة ساهمت بتعميق آثار الأزمة بشكل كبير، وهو الأمر الذي جعل تحرك البنك المركزي الأوروبي نحو حماية النظام المالي وضمان استقراره ضرورة ملحة من أجل الحفاظ على ما تم تداركه من السياسة النقدية، وفي الاتحاد الأوروبي يمثل نظام الرقابة المالية مكونا مهما آخر لعملية الإصلاح المالي في الاتحاد الأوروبي والذي لم يبدأ تشغيله إلا بين نهاية عام 2010 وأوائل عام 2011، حيث يتألف هذا النظام من ركيزتين إحداها هي "الدعامة الاحترازية الجزئية" التي أسست ثلاث هيئات تعنى

¹ Rapport : La politique monétaire de la BCE, 2004, Op.cit., pp 89-90

² Hanspeter K. scheller, la banque centrale Européenne : histoire, rôle et fonctions, BCE, Op.cit., pp 88-89

³ banque centrale européen. la mie en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro. fevrier 2005. p11

بمختلف عناصر النظام المالي، والركيزة الثانية هي "الرقابة الاحترازية الكلية" الذي يتألف من مجلس المخاطر النظامية الأوروبية.¹

وعليه فالبنك المركزي الأوروبي لم تكن له مسؤولية من قبل في تطبيق إجراءات احترازية على بنوك منطقة اليورو قبل أزمة المالية العالمية وكانت البنوك المركزية المحلية هي المسؤولة عن ذلك 2008، وقد تبلورت الجهود المبذولة في العمل على تشكيل اتحاد بنكي يضمن اطر إشرافية وتنظيمية موحدة، كما سنتعرف لاحقا على الإصلاحات التنظيمية في القطاع البنكي في منطقة اليورو بعد الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية 2008 على اقتصاد منطقة اليورو

لقد انتقلت الأزمة الاقتصادية العالمية من الولايات المتحدة الأمريكية إلى الاتحاد الأوروبي، حيث ظهرت على شكل أزمة مالية لتتحول بعد ذلك إلى أزمة اقتصادية 2008 شاملة لجميع القطاعات، وفي عام 2010 تحولت الأزمة الاقتصادية إلى أزمة ديون سيادية، حيث أثرت على اقتصاديات الاتحاد الأوروبي، ويمكن إبراز أهم هذه الآثار فيما يلي:

أولاً- أثر الأزمة على أسواق رأس المال الأوروبية²

على المستوى العالمي فقد تزايدت المخاوف من آثار مشاكل سوق الإقراض العقاري في الولايات المتحدة على استثمارات المؤسسات المالية والشركات في أنحاء العالم لتؤدي إلى هبوط كبير في أسواق المال العالمية وسط عمليات بيع كبيرة، وتخلّى المستثمرون الدوليون عن استثماراتهم المحفوفة بالمخاطر بمخاطر أكبر، دافعين مؤشرات الأسهم القياسية الرئيسية إلى أدنى مستوياتها في سنوات عدة، إذ هرب المستثمرون من أسواق الأوراق المالية الأوروبية واتجهوا إلى سندات حكومية قصيرة الأجل قد تمثل لهم ملاذاً آمناً، متجاهلين في ذلك دعوات بعدم القلق، مما أدى إلى خسائر في الأسواق المالية وخاصة الأوروبية وصلت إلى مئات المليارات من الدولارات فلقد هبطت الأسهم الأوروبية إلى أدنى مستوياتها.

وقد سجل مؤشر مورغن ستانلي للأسهم الأوروبية (MSCI_EURO) تراجعاً خلال عام 2008 ليفقد 608 نقاط أو نسبته 45.9% ليبلغ المؤشر في نهاية العام 717 نقطة، وعكس هذا التراجع التوقعات بتدري الأوضاع الاقتصادية وشح السيولة مما دفع بالمؤشر للهبوط، ولم يساعد تراجع أسعار صرف اليورو مقابل الدولار وانخفاض أسعار الفائدة في عودة الثقة للأسهم الأوروبية. وخلال عام 2009 حقق المؤشر زيادة مقدارها 161

¹ Nuno Cassola, Christoffer Kok, Francesco Paolo Mongelli, **The ECB after the crisis: existing synergies among monetary Policy, macroprudential policies and banking supervision**, Occasional Paper Series- European Central Bank, No 237 / Novembre 2019

² انظر إلى: -مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الخامس والأربعون (45)، 2009، ص15

- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي رقم (46)، 2010، ص15.

نقطة حيث أقفل المؤشر في نهاية العام عند مستوى 878 نقطة مرتفعاً بنسبة 22.5% مقارنة بالعام السابق، وذلك نتيجة لوفرة السيولة وانخفاض تكلفة التمويل والانتعاش النسبي الذي حققته الاقتصاديات العالمية. أما بالنسبة لسوق السندات في المنطقة، ففي الربع الرابع من عام 2008 أي مباشرة بعد اندلاع الأزمة سجلت جميع فئات السندات الحكومية انخفاض في العائد، فبالنسبة لسندات استحقاق سنة واحدة انخفض بمقدار 198 نقطة أساس، وسندات استحقاق ثلاث سنوات انخفض بمقدار 174 نقطة أساس، وتراجع العائد على سندات استحقاق سنتين بمقدار 172 نقطة أساس، ويعود انخفاض العوائد على السندات الحكومية بسبب السياسة النقدية المرنة التي طبقها البنك المركزي الأوروبي حيث خفض سعر الفائدة الرسمي 175 نقطة أساس من 4.25% إلى 2.50% بعد تراجع معدلات التضخم لأدنى مستوياتها منذ أكثر من 6 سنوات. أما في نهاية عام 2009، انخفض العائد على سندات استحقاق 2 و 3 و 4 سنوات وارتفع على باقي السندات، فسندات ذات استحقاق 10 سنوات ارتفع معدل العائد عليها بـ 44 نقطة أساس. ويعود انخفاض العائد على السندات استحقاق المدى المتوسط إلى مخاوف المستثمرين من انعكاسات الأزمة المالية في حين يرجع ارتفاع العائد على السندات طويلة الأجل إلى التضخم الذي سيتولد من السياسة النقدية الحالية.

ثانياً- أثر الأزمة على القطاع البنكي

تأثر القطاع البنكي كثيراً وبشكل واضح من الأزمة المالية العالمية 2008 وما تبعها كذلك من أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو حيث انتشرت المخاطر السيادية بسرعة إلى البنوك لأنها تحتفظ بقيمة كبيرة من الديون السيادية، مما جعل الآثار أكثر حدة نتيجة للترابط بين المخاطر البنكية والمخاطر السيادية، وكان هذا التأثير واضح من خلال انخفاض مستويات الربحية، تزايد حجم القروض المتعثرة وتراجع حجم الأصول، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (4-02): تأثير الأزمة المالية العالمية على القطاع البنكي في منطقة اليورو

المؤشر	2009	2010	2011	2012	2013
القروض المتعثرة (%)	4.80	5.38	6.01	7.48	7.68
حجم الأصول / GDP (%)	114.1	112.1	110.6	109.7	108.4
العائد على الأسهم (%)	3.41	4.65	2.19	5.36	6.91

المصدر: إلياس حناش وخير الدين بوزرب، الاتحاد المصرفي كآلية لتعزيز التكامل الاقتصادي في منطقة اليورو

بعد أزمة الديون السيادية "مقاربة تحليلية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018، ص 76 يبرز من خلال الجدول الارتفاع الواضح في حجم القروض المتعثرة في بنوك منطقة اليورو، حيث ارتفع حجمها من 4.80% سنة 2009، إلى أكثر من 7.6% سنة 2013، ويرجع هذا الارتفاع بشكل كبير إلى الركود الاقتصادي الذي عايشته منطقة اليورو والآثار الذي تركته على النشاط الاقتصادي، كما يبرز الجدول التراجع الواضح في مستوى ربحية البنوك في منطقة اليورو، حيث انخفضت من مستوى 15.7% سنة 2007، إلى

حدود 5.63 % سنة 2008 ، لتواصل الانخفاض في ظل تداعيات أزمة الديون السيادية إلى 3.41 % سنة 2009 ، وعلى الرغم من الانتعاش الطفيف في العوائد سنة 2010 ، إلا أنها عادت للانخفاض مرة أخرى في ظل أزمة الديون السيادية وظلت تتراوح بين 5 % و 7 %، وفي المقابل عرف حجم أصول بنوك الودائع في ظل أزمة الديون السيادية تراجعاً واضحاً، حيث تراجع حجم الأصول البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي من 114 % سنة 2009 إلى 112.1 % سنة 2010 ، لتواصل تراجعها في ظل أزمة الديون السيادية إلى 100 % سنة 2014.

ثالثاً: أثر الأزمة على معدلات النمو¹

كانت آثار الأزمة واضحة على معدلات النمو في الاتحاد الأوروبي عامة ومنطقة اليورو على وجه الخصوص، حيث أضعفت فرص النمو في هذه الدول من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي. يظهر من خلال الشكل رقم (4-02) الآثار الواضحة للأزمة المالية العالمية على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث عانت كل دول الاتحاد النقدي الأوروبي من انكماش اقتصاداتها فقد تراجع معدل النمو في منطقة الاتحاد النقدي من 3 % سنة 2007 إلى 0.4 % سنة 2008 لينخفض انخفاضاً حاداً إلى - 4.4 % سنة 2009، وساهم في هذا تأثر البنوك الأوروبية بالخسائر التي تحملتها نتيجة لانكشاف استثماراتها في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى الانخفاض الحاد في قيم أسواق الأوراق المالية الأوروبية التي تأثرت بانخفاض قيم أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة والدول الآسيوية، وتراجع الاستثمارات الخاصة بما في ذلك الاستثمارات في أسواق العقارات في ضوء التوقعات بدخول الاقتصاد العالمي في فترة طويلة من الركود².

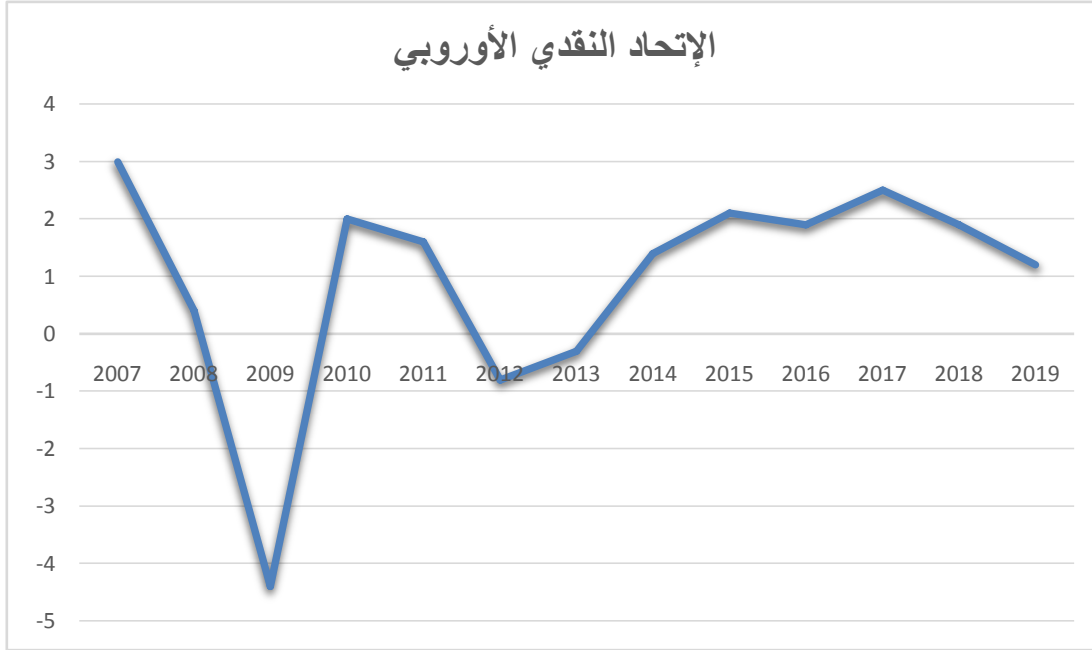
وعلى الرغم من اختلاف درجة تأثر معدل النمو بالأزمة المالية العالمية من دولة إلى أخرى، إلا أن الركود الكبير الذي عاشه الاتحاد النقدي الأوروبي خلال مرحلة الأزمة المالية العالمية يدل على درجة الاعتماد المتبادل الكبير والمعقد بين اقتصاديات الاتحاد الأوروبي واقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية حيث أن استردادها السلعي من دول الاتحاد قدر تقريباً بـ 311.035 مليون أورو.

في 2010 عاد الانتعاش للاقتصاد الأوروبي قدر بـ 2.0 % وساهم في ذلك الأمر حزم الدعم والسياسات المعتمدة بعد الأزمة المالية والتي بسببها تحسن الطلب، ولكن بعد ذلك في السنوات الموالية عاد الركود للمنطقة حتى بلغ سنة 2013 (- 0.3 %) وذلك بفعل أزمة الديون السيادية بتأثيرها على مستويات الطلب وارتفاع المخاوف من تأثيراتها على مستقبل الاتحاد. وبعد ذلك إلى غاية سنة 2019 صار معدل النمو موجبا ولكن بنسب ضئيلة في حدود 1.5 % بفضل السياسات المتخذة من دول الاتحاد.

¹ نجاة معيني، آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على بعض المؤشرات الأوروبي-دراسة تحليلية -، مجلة العلوم الانسانية، العدد 44، 2015، ص 358-361، بتصرف.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009، ص II

الشكل رقم (4-02): معدلات النمو في الاتحاد النقدي الأوروبي للفترة 2007-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=fr&pcode=tec00115&plugin=1>

باعتبار أنه كانت هناك استمرارية في عملية تقليص الديون، فيمكن القول أن السياسات النقدية التوسعية أخفقت في تشجيع البنوك على تقديم ائتمانات جديدة يمكن أن تعيد تنشيط الطلب، وفي هذا السياق يؤدي تزايد نزعة التقشف المالي إلى جعل العودة السريعة إلى مسار نمو أعلى أمراً مستبعداً

رابعاً- أثر الأزمة على سعر الصرف في الاتحاد النقدي الأوروبي

تراجع سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال عام 2008 حيث بلغ أدنى مستوى له عند سعر 1.23 دولار نهاية أكتوبر 2008 متأثراً بالخسائر التي حققتها البنوك الأوروبية بسبب الأزمة العالمية، وفي نهاية عام 2008 بلغ سعر صرف اليورو 1.39 دولار متراجعا بنسبة 4.24% عما كان عليه نهاية عام 2007 يعد استقرار سعر صرف العملة من أولويات السياسة النقدية في مختلف الدول، وذلك لأن هذا الاستقرار يعتبر أساساً لتوفير البيئة المناسبة للاستثمار، وجذب المدخرات والمحافظة على استقرار الأسعار، لذلك تسعى معظم الحكومات إلى انتهاز سياسات تهدف إلى ضمان استقرار سعر صرف عملاتها لتجنب دولها التقلبات الحادة التي تمر بها العملات من فترة لأخرى، ويتعاضد هذا الدور في الدول المتقدمة لأن معظم هذه الدول تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، مما يجعلها أشد تأثراً بالتقلبات الاقتصادية الدولية، وأكثر عرضه للأزمات والمشاكل الخارجية، مما ينعكس سلباً على درجة الاستقرار المحلي فيها.

ومنذ بدء التعامل باليورو في التعاملات البنكية في منطقة اليورو 1999 تم تحديد أسعار صرف مقابل عدة عملات أهمها الدولار حيث قدر بـ 1.1785 دولار/يورو في نفس السنة، ولكن تلك النسبة انخفضت لأكثر من

30% فقد في سنة 2001 بـ 0.88 دولار¹، ولكن بعدها لزيادة المعاملات به بدأت مستويات اليورو ترتفع عام بعد عام ليسجل أعلى مستوياته في عامي 2008 و 2009 مقابل الدولار مسجلا في المتوسط 1.39 و 1.47 على التوالي وذلك نتيجة التدهور الدولار بسبب نقص الثقة فيه من جراء أزمة الرهن العقاري.

ومع انتقال الأزمة المالية إلى الاتحاد الأوروبي واندلاع الأزمة الأوروبية بدأت أوضاع اليورو تتدهور وتؤول إلى الانخفاض أمام أهم العملات الارتكازية الأخرى، وخابت الآمال بان تصبح اليورو العملة الرائدة دوليا إلا أن ذلك لم يحدث، فمنذ بداية ديسمبر 2009 فقد اليورو 19% من قيمته لتصل قيمته إلى 1.31 دولار و 0.85 جنيه إسترليني و 1.10 ين في نهاية 2010، وهذا بسبب ضعف بيانات منطقة اليورو وهو ما أدى إلى فقدان الثقة في اليورو وظهور خطر عدم قدرة اليونان عن تسديد ديونها وتسارع انخفاضه مع الخوف من انتقال عدوى هذه الأزمة إلى بلدان أخرى في منطقة اليورو كالبرتغال، إسبانيا، إيرلندا وإيطاليا.

خلال الفترة 2010-2012 واصلت المخاوف نفسها التأثير على قيمة اليورو، حيث عجزت منطقتها من كسر الحلقة المفرغة التي صارت تدور فيها من جراء الأزمات وبالإضافة إلى ظهور مخاوف بانسحاب اليونان من منطقة اليورو الذي سيكون تأثيرها كارثي على المنطقة وبالتالي على قيمة اليورو، وبالفعل تراجع قيمة اليورو وصار يقدر في نهاية 2012 بـ 1.22 دولار و 0.76 جنيه إسترليني و 0.95 ين على التوالي.

خلال الفترة 2012-2014 في هذه المرحلة لعب البنك المركزي الأوروبي وعلى رأسه محافظه ماريو دراغي دورا كبيرا في إنقاذ الأورو حيث قدم عام 2012 وعودات بالمساعدة في إنقاذ أي بلد أوروبي يواجه خطرا حقيقيا من خلال تقديم القروض وطباعة المزيد من العملة (التيسير الكمي)، هذه القرارات عززت الثقة في الأسواق الأوروبية وساعد ذلك في تحسن قيمة اليورو والتقليل من حد الأزمة، فقد عرف سعر صرف اليورو بين جويلية 2012 وماي 2014 تحسنا ملحوظا مقابل العملات الأخرى بارتفاع ما يقارب 10% حيث انتقل من 1.22 دولار في جويلية 2012 إلى 1.34 دولار في ماي 2014 فقد تحسن بنسبة 12% مقابل الدولار كما تحسن مقابل الين الياباني بنسبة 44% منتقلا من 0.95 ين إلى 1.39 وأكثر من 3% مقابل الجنيه الإسترليني منتقلا من 0.76 جنيه إسترليني إلى 0.79.

ولكن هذا التحسن لم يستمر وانعكست الموازين على قيمة اليورو فعرف انخفاضا ملحوظا من جوان 2014، وذلك بسبب تلك السياسات النقدية المتبعة (برنامج التيسير الكمي) التي اتخذها (BCE) في منطقة اليورو الأمر الذي يشير إلى استعداده لخفض اليورو مقابل العملات الأخرى لدعم النمو الأوروبي حيث أن هذا الانخفاض يعتبر فرصة لمنطقة اليورو للخروج من الانكماش الذي يهددها.²

¹ حيدر نعيمة الفريجي، أثر تقلب صرف اليورو في المخاطر المصرفية دراسة تحليلية، ملتقى دولي: اليورو واقتصاديات الدول العربية فرص وتحديات،

جامعة الأغواط 2018 أبريل 2005

² Banque central européenne, Rapport annuel 2014, p17

خامسا- آثار الأزمة على معدلات البطالة¹

في منطقة اليورو ارتفع معدل البطالة من 7.5% في عام 2007 إلى 7.6% عام 2008، وواصل ارتفاعه عام 2009 متأثرا بالأزمة من خلال تسريح العمال في مختلف البنوك والمؤسسات والتي تراكمت مع العديد من الإجراءات التقشفية والتي من ضمنها تجميد التوظيف، لتصل إلى معدل 9.5% وإلى معدل 10.0% في عام 2010 حيث ارتفع المعدل في معظم دول منطقة اليورو. وارتفاع أعداد البطالة هذه وكذا بالإضافة إلى حالة الذعر والخوف من تداعيات الأزمة، دفع للتقشف والتقليل من النفقات لأقصى حد ممكن، الأمر الذي أدى إلى تراجع الاستهلاك العام وتراجع الاستثمارات.

المطلب الثالث: الإجراءات النقدية والاحترازية لإعادة بعث الاستقرار للنظام المالي الأوروبي

بعد أزمة الرهن العقاري 2008

الأزمة المالية العالمية 2008 تعتبر من أهم الأزمات التي زعزعت استقرار النظام المالي العالمي، وكانت منطقة الاتحاد الأوروبي من أبرز الأماكن المتضررة منها، إلا أن هذه الأزمة وكذلك الأزمات التي لحقتها خاصة أزمة اليونان أوضحت مدى المرونة والتنوع في قدرة البنك المركزي الأوروبي باستخدام مختلف أدواته، إضافة إلى استحداث وتعديل البعض منها للرفع من قدرتها وفعاليتها خلال الأزمة والفترات التي تلتها.

الفرع الأول: إجراءات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي المستخدمة لمواجهة الأزمة المالية

العالمية 2008 وتحقيق الاستقرار المالي

خلال الأزمة المالية، واصلت استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي لأداء دورها كنقطة إرشادية لاتخاذ القرارات، حيث تم اعتماد مجموعة أدوات السياسة النقدية من طرف البنك المركزي الأوروبي محاولة منه للحد من آثار الأزمة المالية العالمية وما تلتها من الأزمة الأوروبية، والتي سنتعرف عليها في هذا الفرع.

أولاً: عن طريق أدوات السياسة النقدية التقليدية

1- أداة السوق المفتوحة: سعى البنك المركزي الأوروبي خلال مختلف أطوار هذه الأزمة المالية إلى الحفاظ على

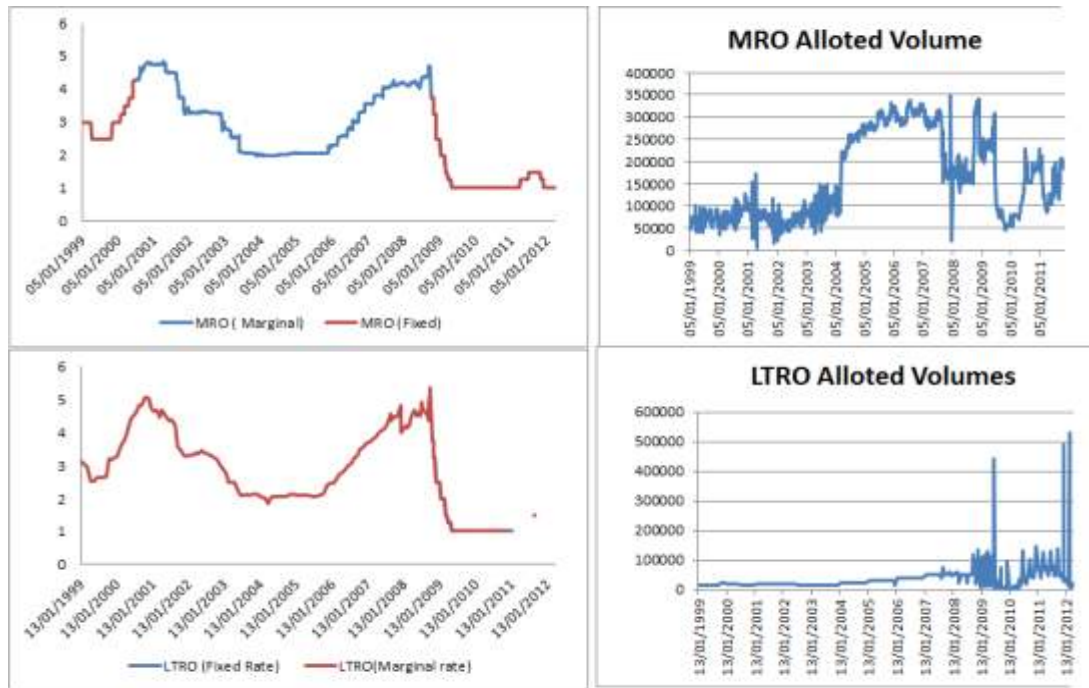
استقرار الأسعار وتوفير السيولة اللازمة بواسطة اللجوء إلى حزمة من التدابير كانت أهمها "أداة السوق المفتوحة"، ولقد تعرفنا على مختلف الآليات التي تحتويها هذه الأداة من عمليات التمويل الرئيسية (MRO)، عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO)، عمليات التعديل الطفيف والعمليات الهيكلية، والتي تباينت في استخدامها خلال الأزمة حسب مقتضيات الظروف. والملحق رقم (01) خلال الفترة (2007-2011) والذي يوضح لنا جداول زمنية إرشادية لمختلف عمليات السوق المفتوحة المنفذة من طرف BCE خلال تلك الفترة، يتبين لنا أن هذا البنك انحصرت

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، التقارير السنوية، 2009-2010

استخداماته على آيتين فقط من بين الأربع آليات السابقة وهي (MRO) و (LTRO) ونادرا ما تم اللجوء إلى عمليات التعديل الطفيف.

وباعتماد على الشكل رقم (4-03) الذي يوضح حجم عمليات إعادة التمويل الرئيسية وعمليات التمويل الطويلة الأجل وأسعار فائدتها خلال الفترة (1999-2011) حسب ما توفر لدينا، توضح لنا أن عمليات (MRO) كانت جد ضخمة مقارنة بـ (LTRO) خاصة قبل الأزمة المالية العالمية 2008 حيث تعدت (300000 مليون أورو) وبأسعار فائدة أكثر من 3%، وواصل البنك المركزي الأوروبي اعتماده على هذه العملية (MRO) بعد الأزمة لأنها كانت تتم بصفة أسبوعية فكانت في المرتبة الأولى ولكن تم تخفيض أسعار الفائدة عليها إلى مستويات متدنية جدا لتنشيط بعث السيولة في الاقتصاد. أما (LTRO) كانت قليلة الاستعمال قبل الأزمة، ولكن بعد سنة 2007 تم تسجيل ارتفاع ملحوظ في استعمال هذه الأداة وبالتالي زيادة قيمتها حيث فاقت في بعض الأحيان (400000 مليون أورو).

الشكل رقم (4-03): حجم عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO) والطويلة الأجل (LTRO) خلال الفترة (1999-2011)



Source : <https://gpema.wordpress.com/political-economy-monitors/eu/emu/ez-monitor/ecbwatch/ecb-balance-sheet/open-market-operations-mro-facilities-and-ltro>, Consulté le : 18/11/2019

2-أداة التسهيلات الدائمة (معدل الفائدة): يحدد مجلس المحافظين للبنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة

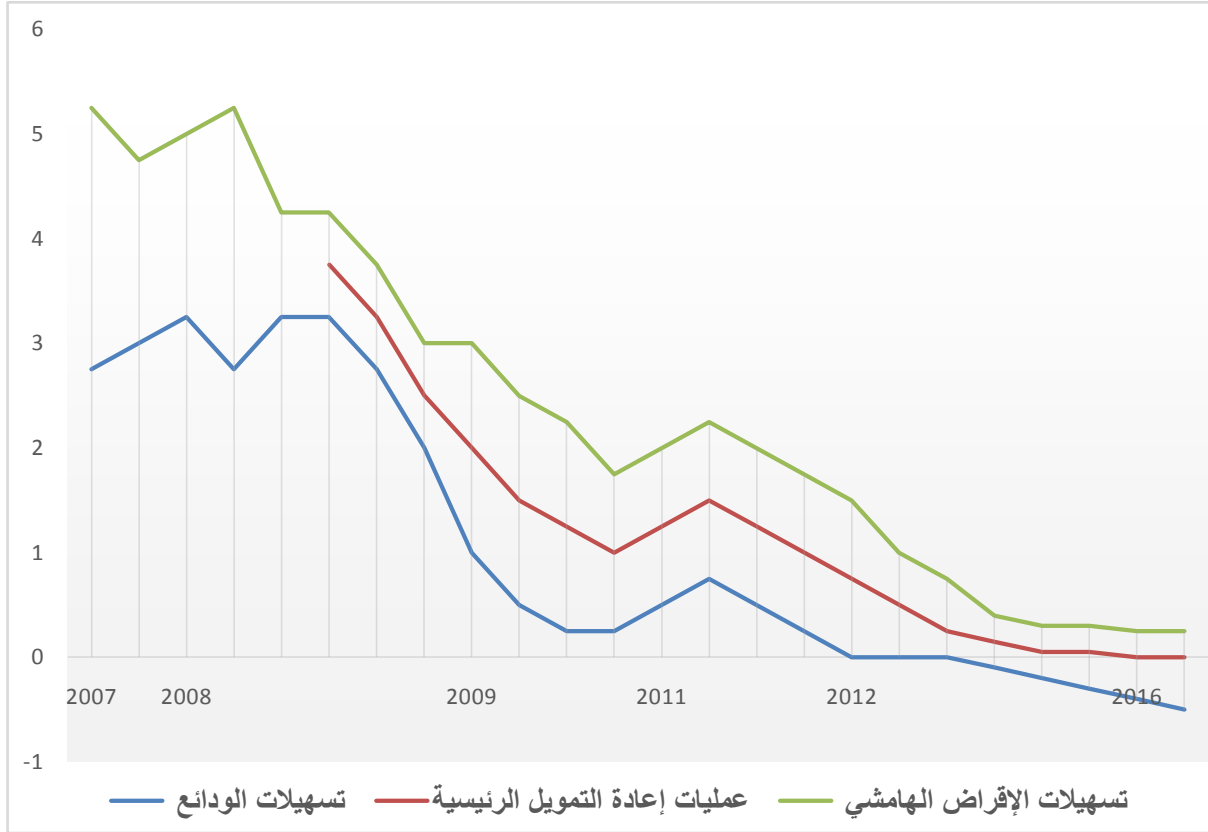
الرسمية لمنطقة اليورو، والتي تستخدمها البنوك المركزية الوطنية الأوروبية للمعاملات مع البنوك التجارية، الأسعار الثلاثة الرئيسية هي: ¹ معدل الفائدة الرئيسي أو المعدل الرئيسي لإعادة التمويل، معدل على تسهيلات الودائع

¹ Disponible sur:

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (Consulté 17/11/2019)

وسعر الفائدة على تسهيل الإقراض الهامشي، والشكل رقم (4-04) يوضح لنا تطورات معدلات الفائدة للبنك المركزي الأوروبي خلال الفترة (1999-2017)، والتحليل يأتي لاحقا.

الشكل رقم (4-04): تطورات معدلات الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي خلال الفترة (2007-2019)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (4-03) الموالي

2-1- معدل الفائدة الرئيسي أو المعدل الرئيسي لإعادة التمويل: ¹ (سعر القروض لمدة أسبوع واحد) والتي توفر الجزء الأكبر من السيولة للنظام البنكي، ويمثل معدل إعادة التمويل معدل اقتراض أو التكلفة التي تدفعها البنوك والمؤسسات المالية لقاء حصولها على قروض من (BCE)، ويعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية للتأثير على التدفق النقدي من خلال التأثير على حجم القروض وتغيرات الأسعار داخل منطقة اليورو. عندما يخفض (BCE) هذا المعدل فإنه يسعى لتحفيز الطلب على الائتمان، حيث تحصل البنوك والمؤسسات المالية على أموال "جديدة" من البنك المركزي الأوروبي بشروط لا تقبل المنافسة، والعكس صحيح في حالة ما ارتفع معدل refi.

والجدول رقم (4-03) يوضح لنا تفاصيل أكثر عن تطور هذا المعدل حيث: كان في مستويات مرتفعة قبيلة الأزمة ما بين (3.75% - 2.50%) وبعد سنة 2008 عرف تراجعاً سريعاً حتى بلغ في شهر ديسمبر 2011 نسبة (1%)، فسر هذا الانخفاض بإتباع سياسة نقدية توسعية بسبب انفجار

¹ Disponible sur : <https://banque.ooreka.fr/astuce/voir/493217/taux-de-refinancement>, consulté le (18/11/2019)

الأزمة المالية وما تبعها من نقص في السيولة وكذلك ظهور بوادر أزمة الديون السيادية. وواصل هذا المعدل انخفاضه تدريجياً حتى بلغ في ديسمبر 2015 نسبة 0.05%، إلى أن عرف تخفيض كبير أعتبر منزلق الائتمان الحقيقي في منطقة اليورو في 16 مارس 2016 حيث بلغ نسبة 0%، وهو كذلك إلى غاية 2019. وفسر استمرار تخفيض هذا المعدل حتى بلغ الصفر بسبب تصاعد الذي عرفته أزمة الديون السيادية وانتقال عدواها إلى دول من منطقة اليورو وبالتالي تسببت في عدم الاستقرار للمنطقة، وكان الهدف من ذلك هو إعادة بعث النشاط للاقتصاد من خلال تسهيل عمليات التمويل وتوفير السيولة للمؤسسات النقدية والمالية داخل منطقة اليورو. إذن هذا المعدل له تأثير قوي على أسعار الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على الشركات والمستهلكين. وهذا بدوره سيؤثر على حجم الإنفاق والاقتراض والادخار على الصعيد الاقتصادي ككل.

2-2- معدل على تسهيلات الودائع: سعر الفائدة المدفوع على الإيداعات الليلية التي تتم مع البنوك المركزية

الوطنية في النظام الأوروبي. فإذا تم رفع سعر الفائدة هذا، تحصل البنوك التجارية على عائد أفضل على الأموال التي تم إيداعها لدى البنوك المركزية الوطنية، وبهذا تشجع البنوك التجارة على إيداع المزيد من الأموال لدى البنوك المركزية الوطنية ومنح قروض ليلية أقل للبنوك التجارية الأخرى في النظام. ويكون العكس صحيحاً في حال انخفاض هذا المعدل. وبالتالي فإن سعر الفائدة على الإيداعات هو وسيلة أخرى يمكن لمجلس المحافظين أن يؤثر من خلالها على عرض النقود في الاقتصاد.¹

والجدول رقم (4-03) يعطينا صورة عن تطور هذا المعدل، حيث فاق 3% في بعض المرات قبل الأزمة المالية العالمية وذلك لتفادي ارتفاع معدلات التضخم، في عام 2008 بدا يشهد انخفاضا فبلغ 2% وواصل في الانخفاض حتى بلغ عام 2012 بالتحديد في جويلية 0.00%، بل وأصبح هذا المعدل بقيمة سلبية بعد عام 2014 إلى غاية يومنا حيث بلغ في سبتمبر 2019 (-0.50%) والذي يعني أن البنوك التجارية تدفع تكلفة لقاء احتفاظها بالسيولة في شكل ودائع لدى بنوكها المركزية ولم تطرحها في الاقتصاد على شكل قروض.

2-3- سعر الفائدة على تسهيل الإقراض الهامشي (سعر قروض الليلية الواحدة): هو السعر الذي يجب

على البنوك المركزية الوطنية أن تفرضه على البنوك التجارية مقابل قروض الليلة واحدة مقابل أصول معينة، هذه القروض هي التي تستخدمها البنوك للوفاء بمتطلبات الاحتياطي اليومية، مما يضمن حصولها على ما يكفي من السيولة النقدية لتلبية احتياجات عملائها. يحدد البنك المركزي الأوروبي هذا السعر بحيث يكون أعلى من معدل الفائدة الرئيسي لمعاقبة البنوك على اقتراض أموال مستعجلة لتلبية متطلبات الاحتياطي الخاصة بها.

¹ Disponible sur : <https://www.ig.com/ar-ae/financial-events/european-central-bank-meeting>, consulté le (18/11/2019)

الجدول رقم (4-03): مستويات سعر الفائدة بالنسب المئوية سنوياً لنظام اليورو

التاريخ	تسهيلات الودائع le taux de facilité de dépôt	عمليات إعادة التمويل الرئيسية le taux de refinancement	تسهيلات الإقراض الهامشي le taux de facilité de prêt marginal
2019/09/18	0.50-	0.00	0.25
2016/03/16	0.40-	0.00	0.25
2015/12/09	0.30-	0.05	0.30
2014/09/10	0.20-	0.05	0.30
2014/06/11	0.10-	0.15	0.40
2013/11/13	0.00	0.25	0.75
2013/05/08	0.00	0.50	1.00
2012/07/11	0.00	0.75	1.50
2011/12/14	0.25	1.00	1.75
2011/11/09	0.50	1.25	2.00
2011/07/13	0.75	1.50	2.25
2011/04/13	0.50	1.25	2.00
2009/05/13	0.25	1.00	1.75
2009/04/08	0.25	1.25	2.25
2009/03/11	0.50	1.50	2.50
2009/01/21	1.00	2.00	3.00
2008/12/10	2.00	2.50	3.00
2008/11/12	2.75	3.25	3.75
2008/10/15	3.25	3.75	4.25
2008/10/09	3.25	-	4.25
2008/10/08	2.75	-	5.25
2008/07/09	3.25	-	5.00
2007/06/13	3.00	-	4.75
2007/03/14	2.75	-	5.25

Source : Disponible sur:

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (Consulté 17/11/2019)

وفي ضوء القرار الصادر مؤخراً، يظل سعر الإيداع للبنك المركزي الأوروبي لأجل ليلة عند المستوى القياسي المنخفض البالغ - 0.50%. وما زال سعر فائدة إعادة التمويل الرئيسي، الذي يحدد تكلفة الائتمان في

الاقتصاد، دون تغيير عند صفر بالمئة، بينما يبلغ سعر الفائدة لأداة إقراض هامشي، أداة الاقتراض الطارئة لأجل ليلة للبنوك، عند 0.25%¹.

إذن يمكن للـ BCE تحديد سعر الفائدة بالكامل في سوق المال، إذ يؤثر التغير في أسعار الفائدة الرسمية بشكل مباشر على أسعار الفائدة في سوق المال وعلى أسعار الإقراض والودائع بشكل غير مباشر والتي تحددها البنوك لعملائها، يؤثر هذا على توقعات التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية في المستقبل المتوسطة والطويلة الأجل. إن البنك المركزي الأوروبي يتمتع بدرجة عالية من المصادقية تثبت قوة توقعات استقرار الأسعار. في هذه الحالة، لا يتعين على الوكلاء الاقتصاديين زيادة أسعارهم خوفا من ارتفاع التضخم أو خفضها خوفا من الانكماش.

3-أداة الاحتياطي الإلزامي: منذ التسعينات كان هناك رفع مستمر لمعدل الاحتياطي الإلزامي في منطقة اليورو، حيث خلال الفترة (2000-2007) انتقل المعدل من 3% إلى 5%، وحتى السنوات الأولى للأزمة (2007-2008) واصل المعدل ارتفاعه بالغاً ذروته 6%. ولكن بعد انهيار بنك ليمان براذرز بدأ هذا المعدل يشهد انخفاضاً طفيفاً إذ جاء الرد على تداعيات الأزمة متأخراً مقارنة ببقية أدوات السياسة النقدية الأخرى، حيث بتاريخ 2011/12/08 تم تخفيض هذا المعدل من 2% إلى 1%، ونتج عن هذا القرار انخفاض القيمة الكلية للاحتياطيات داخل منطقة اليورو من 207 مليار يورو إلى 103.3 مليار يورو مما يعني زيادة السيولة في النظام البنكي التي من شأنها تنشيط الاقتصاد.

في الأخير يمكن أن نقول عن البنك المركزي الأوروبي أنه حاول كل مرة التأقلم مع مستجدات الوضع الاقتصادي خاصة بعد الاضطرابات المالية التي عرفتتها منطقة اليورو بعد الأزمة المالية 2008 وما لحقتها من أزمة الديون السيادية وذلك من خلال إعادة توجيه السياسة النقدية من انكماشية إلى توسعية أو العكس وذلك لتوفير السيولة في الاقتصاد لتنشيط الأسواق. أما عن فعالية الأدوات التي استخدمها الـ BCE، فبالنسبة للسيولة التي تم توفيرها من أداة السوق المفتوحة في أحسن أحوالها كانت تستثمرها البنوك التجارية داخل الأسواق المالية وفي أسوأ أحوالها قد تم إيداعها في الحساب الجاري لدى البنك المركزي الأوروبي للاستفادة من تسهيل العائد على الودائع، لذلك يمكن القول عن هذه الأداة أنها لم تكن فعالة في تحقيق الأهداف المرجوة لأنها لم تصل إلى الاقتصاد الحقيقي. أما تخفيض أسعار الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي فقد ساهمت في تخفيض تكلفة اقتراض البنوك التجارية وهذا ما أدى بدوره إلى انخفاض تكلفة المشاريع التي تعتمد في تمويلها على القروض مما حفز على زيادة الاستثمار سواء المباشر أو غير المباشر مما سيحرك عجلة الاقتصاد ويقلل مستوى البطالة. أما أداة الاحتياطي الإلزامي رغم أنها جاءت متأخرة إلا أنها ساهمت بحصة كبيرة في توفير سيولة معتبرة للبنوك التجارية ساعدتها على تجاوز بعض من مشاكل السيولة التي كانت تعاني منها.

¹ متاح على موقع الأسواق العربية: <https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2019/10/24/> تاريخ النشر: 24 أكتوبر 2019، تاريخ

من خلال ما سبق يتأكد لنا محاولة وحرص البنك المركزي الأوروبي من خلال أدوات السياسة النقدية التقليدية الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية وإعادة بعث الاستقرار المالي، ورغم تلك المحاولات إلا أنها لم تكن وحدها كافية وكان لابد من البحث عن منافذ أخرى مساعدة فكانت اللجوء إلى أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية أحد تلك الحلول، والتي سنتعرف عليها فيما سيأتي.

ثانياً: عن طريق الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية

أعلن الـ BC ابتداء من شهر أكتوبر 2008 عن تبني سلسلة من الإجراءات الجديدة الهادفة إلى تطوير إطاره العملياتي. وقد كان توفير السيولة للبنوك مقابل ضمانات بمعدل ثابت لكل عملياتها المتعلقة بإعادة التمويل داخل منطقة اليورو وبكميات غير محدودة أحد الإجراءات البارزة خلال هذه المرحلة، إذ سمح هذا الإجراء بتوفير السيولة اللازمة سواء من حيث المعدل أو من حيث الكمية، وهو ما ساهم في استقرار القطاع البنكي. قام الـ BCE بعد ذلك وفي نفس سياق بتوسيع مجال قروضه الممنوحة بتوسيع قائمة الضمانات المقبولة من جهة وبتحديد الحد الأقصى لعمليات إعادة التمويل من جهة أخرى.

بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي كانت أداة التيسير الكمي من أكثر الأدوات استخداماً بعد الأزمة المالية العالمية 2008 حيث قام بشراء كميات كبيرة من الأوراق المالية –السندات الحكومية– التي تحتفظ بها الشركات والبنوك أو المستثمرين وحتى ولو كانت تلك السندات لدولة في حالة عجز مالي، وذلك قصد تحقيق الهدف المنشود وهو توفير السيولة في الاقتصاد (وعلى هذا الأثر وخلال أزمة منطقة اليورو زادت ميزانية البنك المركزي الأوروبي مرتين أكثر من 50% في 12 شهراً متتالياً، حيث ارتفعت من 1.5 تريليون يورو إلى أكثر من 2 تريليون يورو في عام 2008، ثم من 2 تريليون يورو إلى أكثر من 3 تريليون يورو في عام 2012¹، والملحق رقم (4-02) يوضح تطور ميزانية البنك المركزي الأوروبي بعد استخدامه لأدوات التيسير الكمي)، ومن أهم تلك الأدوات:

– برنامج شراء السندات المغطاة أو المحمية (شراء الأصول APP) والذي بدأ في منتصف عام 2014 لدعم آلية نقل السياسة النقدية وتوفير سياسة التكيف اللازمة لضمان استقرار الأسعار². وكان قد أعلن البنك المركزي الأوروبي (ECB) أنه قد يركز جهوده على شراء السندات ذات التغطية CPBB1، وهو شكل من ديون الشركات والمشاريع. وأشار إلى أن الشراء المبدئي قد تصل قيمته إلى حوالي 60 مليار يورو في شهر ماي عام 2009³.

¹ Disponible sur :

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_28Securiti%20es_Market_Program.29%20\(Consult%C3%A9%2014/01/2016\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_28Securiti%20es_Market_Program.29%20(Consult%C3%A9%2014/01/2016)), consulté le 27/11/2019

² Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>, consulté le :23/11/2019

³ Disponible sur : https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704fr00180019.pdf, consulté le : 23/11/2019

وفي تاريخ 03 نوفمبر 2011 تبنى البنك المركزي الأوروبي ثاني برنامج له لشراء السندات المحمية CPBB2 بقيمة اسمية حددت بـ 40 مليار يورو، وقد حدد تاريخ 31 أكتوبر 2012 كآخر أجل لتنفيذ هذا البرنامج¹. وقد هدف BCE من هذا البرنامج إلى دفع معدلات الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل نحو الانخفاض وإلى تحسين شروط تمويل البنوك والمؤسسات، وإلى أيضا تسهيل عملية الإقراض وتوفير السيولة داخل سوق الديون الخاصة.

- برنامج شراء الأصول "السندات السيادية" (SMP):² شهدت الشهور الأولى قبل 10 ماي 2010 خسائر كبيرة في مؤشرات بورصات كل من البرتغال، إيطاليا، اليونان و إسبانيا قدرت بـ 10%، وبالتالي انتقلت الأزمة لتصبح أزمة بورصة بسبب تدهور الوضعية المالية للبنوك التجارية حيث انخفضت قيمة أسهمها خلال تلك الأيام بـ 20%. وبعد سلسلة الأحداث الهامة تلك تم الاتفاق في تاريخ 10 ماي 2010 بين كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي عن برنامج مشترك قدرت قيمته بـ 750 مليار اليورو لإنقاذ الوضع المتدهور، وتبعهم قرار BCE بالسماح للبنوك المركزية لمنطقة اليورو بشراء الدين الحكومي والدين الخاص داخل المنطقة.

سجلت قيمة المشتريات من الديون السيادية في إطار برنامج الـ SMP تزايدا كبيرا في الفترة بين شهر ماي 2010 وشهر جويلية 2010 حيث بلغت حوالي 60 مليار يورو لتستقر في بداية شهر أوت عند مستوى 60.3 مليار يورو. وقد بلغت قيمة الديون التي تم شراءها في نهاية عام 2010 حوالي 73.3 مليار يورو وهو تقريبا نفس المستوى الذي انتهى عنده برنامج الـ SMP في جويلية 2011 تاريخ توقيف البرنامج.

- برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (VLTRO):³ لقد أجرى (BCE) بعض التعديلات على برنامج عمليات إعادة التمويل وهو الأمر الذي جعل منها تتحول من أداة تقليدية إلى أداة غير تقليدية وذلك من خلال تمديد أجال استحقاقها من جهة ورفع من قيمتها من جهة أخرى. وعلى أرض الواقع تمت أولى عمليات إعادة التمويل الطويل الأجل VLTRO في 21 ديسمبر 2011 بقيمة 489 مليار يورو مع أجل استحقاق 3 سنوات (منها 216 من البنك المركزي الأوروبي). والعمليّة الثانية VLTRO2 تمت في 29 فيفري 2012 بقيمة 529 مليار يورو.

¹ Disponible sur: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_29720111116fr00700071.pdf, Consulté le: 27/11/2019

² Disponible sur : [https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20\(Consult%C3%A9%20le_27/11/2019\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20(Consult%C3%A9%20le_27/11/2019)), consulté le 27/11/2019

³ Disponible sur : - <https://www.les-crises.fr/refinancement-eurozone/>, Consulté le 28/11/2019, et : - https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%88%D9%86_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D9%88%D8%A8%D9%8A%D8%A9, Consulté le 28/11/2019

إذن استخدم البنك المركزي الأوروبي (ECB) عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل (وهذا شكل من التسهيل الكمي بدون الإشارة إليه بهذا الاسم) خلال عملية توسيع الأصول وتواريخ الاستحقاق التي يمكن أن تستخدمها البنوك على أنها ضمان إضافي يُمكن أن يتم تقديمها إلى البنك المركزي الأوروبي (ECB) في مقابل اليورو. كان الهدف من الإجراءات السابقة التي صُنفت في خانة السياسة النقدية سواء التقليدية وغير التقليدية هو الحفاظ على توفر القروض التي يحتاجها القطاع غير المالي وهذا بمعدلات فائدة مقبولة. خصصت هذه القروض في غالبية البنوك كونها تمثل النسبة الأكبر في التمويل الخارجي للقطاع الخاص داخل منطقة اليورو، أدت هذه الإجراءات إلى تعاضد دور الـ BCE كوسيط، الأمر الذي أدى في النهاية إلى تضخم ميزانية هذا الأخير.¹ ساعدت إذن التدابير التي نفذها النظام الأوروبي استجابة للأزمة المالية في الحفاظ على الوساطة المالية في منطقة اليورو من خلال حماية إعادة تمويل البنوك واستعادة الثقة المالية للمشاركين في السوق. في المقابل، كان الحفاظ على استمرارية النظام البنكي وشرائح هامة من السوق المالية أداة أساسية في توفير الائتمان للأسر والشركات بأسعار يمكن الوصول إليها، وفي نهاية المطاف ساهمت كل الإجراءات السابقة في الحفاظ على استقرار الأسعار في مختلف أنحاء العالم، وساهمت في زيادة الاستهلاك والأداء القوي لاقتصاد في مختلف، والهدف المنشود من وراء ذلك هو الحفاظ على الاستقرار المالي.

الفرع الثاني: الإصلاحات التنظيمية في القطاع البنكي في منطقة اليورو بعد الأزمة المالية العالمية 2008

تبين من أزمة المالية العالمية وما تلاها من أزمة الديون السيادية أن القطاع المالي في منطقة اليورو يعاني من اختلالات عدة ساهمت بتعميق آثار الأزمة بشكل كبير، وهو الأمر الذي جعل التحرك نحو حماية النظام المالي وضمان استقراره ضرورة ملحة من أجل الحفاظ على ما تم تداركه من السياسة النقدية، وقد تبلورت الجهود المبذولة في العمل على تشكيل اتحاد بنكي يضمن اطر إشرافية وتنظيمية موحدة.

أولاً: قواعد بازل 3²

1-متطلبات رأس المال: تشير أساساً إلى زيادة في كمية ونوعية رأس المال التي تؤخذ في الاعتبار عند تحديد الحد الأدنى من مؤشر الملاءة المالية في القطاع البنكي الأوروبي، حيث يجب على البنوك أن تحتفظ بحد أدنى من رأس المال مرجح بالمخاطر، كما يلي:

- إجمالي رأس المال لا يقل عن 8% من الأصول المرجحة؛

¹ محمد الأمين وليد طالب، السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي FED، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 09- المجلد الأول، جامعة الوادي، ص 159

² أنظر إلى : - إلياس حناش وخير الدين بوزرب، الاتحاد المصرفي كآلية لتعزيز التكامل الاقتصادي في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية "مقاربة تحليلية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018، ص 77-79

- Nuno Cassola, Christoffer Kok, Francesco Paolo Mongelli, **The ECB after the crisis: existing synergies among monetary policy, macroprudential policies and banking supervision**, Occasional Paper Series-European Central Bank, No 237 / November 2019, P15

- رأس المال من المستوى الأول لا يقل عن 6% من الأصول المرجحة؛

- رأس المال الشريحة الأولى للأسهم العادية لا تقل عن 4.5% من الأصول المرجحة؛

- رأس مال الشريحة الأولى إضافي يقدر بـ 1.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر، ورأس المال المستوى الثاني يقدر بـ 2%؛

- يطلب من البنوك أن تحتفظ برأس مال إضافي ذو نوعية جيدة لتلبية متطلبات رأس المال الجديدة، حيث يطلب منها الاحتفاظ برأس مال يتراوح بين 0-2.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر من الشريحة 1 للأسهم العادية من أجل تلبية متطلبات الاحتياطي المعاكس للتقلبات الدورية، كما أن البنوك التي تعتبر بنوك ذات أهمية نظامية عالمية أو إقليمية تكون مطالبة بمستويات أعلى من الشريحة 1 للأسهم العادية تتراوح ما بين 1-3.5% ويجوز للدول الأعضاء تطبيق احتياطي أعلى، ولكن فقط إذا كان هناك دليل على تغيرات في شدة المخاطر الاحترازية الكلية أو النظامية في النظام المالي، حيث يمكن فرض احتياطي يتراوح بين 0-5% من أجل تنظيم المخاطر النظامية الهيكلية؛

- يبدأ تنفيذ متطلبات رأس المال في جانفي 2014، وتبدأ عملية الاقتطاع الرأسمالية المطلوبة على مراحل بحلول الأول من يناير 2019

2- تعزيز سيولة البنوك: يحدد الاتحاد الأوروبي نسبة تغطية السيولة LCR بنفس الطريقة التي تتبعها لجنة بازل غير أن قائمة الأصول التي تعتبر أصولا سائلة عالية الجودة مقيدة أكثر من مقررات بازل حيث تلعب السندات الحكومية للدول الأعضاء دورا أكثر بروزا نسبيا، وتحظر أصول شركات الاستثمار وتعهدات التأمين، وعلاوة على ذلك فإن اللائحة الجديدة لا تضع حدا لتعرض البنوك للمدينين فرديين إذا كان المدين سياديا، أما بالنسبة للمدينين الآخرين يتم تطبيق حد كبير للتعرض بنسبة 25%. كما يحدد CRR نسبة التمويل الصافي، وعلى المؤسسات أن تكفل الوفاء بالالتزامات الطويلة الأجل على نحو كاف يتنوع فيه أدوات التمويل المستقرة في ظل الظروف العادية والصعبة، ومن المقرر أن تقدم المفوضية عند الاقتضاء اقتراحا تشريعا لتحديد تفاصيل صافي نسبة التمويل المستقر.

ويبدأ تاريخ تنفيذ نسبة تغطية السيولة بعد 10 أشهر من تاريخ بداية التنفيذ حسب بازل 3 أي ابتداء من أكتوبر 2015 بنسبة 60% ثم تزيد تدريجيا كل عام 10% حتى تصل في الفاتح من جانفي 2018 إلى 100% أي قبل عام من نهاية التطبيق حسب بازل 3.

3- الحد من التعرض للمخاطر النظامية: من أجل معالجة المخاطر النظامية على المستوى الوطني، تعمل الدول الأعضاء على تدابير تنظيمية أكثر صرامة لتشديد متطلبات الأموال الذاتية والتعرضات الكبيرة، بعد اتخاذ إجراءات عديدة، كزيادة أوزان المخاطر للقروض العقارية السكنية والتجارية والتعرض للمخاطر داخل القطاع

المالي، وفي حالة المخاطر النظامية التي تؤثر على جميع الدول الأعضاء فإن المفوضية الأوروبية مخولة بفرض متطلبات احترازية أكثر صرامة في بعض المجالات (مستوى الأموال الذاتية، التعرضات الكبيرة والإفصاح)

4-حوكمة الشركات : من خلال استحداث تدابير للحيلولة دون المخاطر المفرطة، وتهدف هذه التدابير

المقترحة إلى تحديد الهياكل الإدارية بوضوح حيث تتضمن متطلبات تتعلق بعدد المقاعد التي يمكن أن يشغلها الرؤساء، وتستكمل هذه التدابير بأحكام تتعلق بسياسة الأجور، وقد جاء التوجيه بمعايير واضحة للمكافآت الثابتة والمتغيرة وزيادة الشفافية من خلال اشتراط نشر التفاصيل الشخصية للأشخاص الذين يكسبون أكثر من مليون يورو سنويا وتضع اللوائح الجديدة أيضا معايير مشتركة، وعقوبات وتهدف هذه العناصر إلى زيادة مساءلة الإدارة من أجل الحد من التعرض المفرط للمخاطر التي تسهم في ظهور أزمة ذات تأثير كبير.

5-تعزيز نسب الرفع المالي: يحدد CRR نسبة الرفع المالي بنفس طريقة بازل 3، ولكنه لا ينص على حد

أدنى كمي يجب الوفاء به ، حيث يطلب من جميع المؤسسات، اعتبارا من عام 2015 ، الكشف عن نسبة الرفع المالي ومكوناتها باستخدام نموذج موحد، وتماشيا مع بازل 3 لن يحدد المشرفون في البداية متطلبات الحد الأدنى من الرفع المالي، وخلال فترة الملاحظة التي تستمر حتى جانفي 2017 ، تتبع الجهات الرقابية النسبة الجديدة من أجل تحقيق أثرها بشكل أو ثقل، وقد يؤدي ذلك إلى إحداث تغييرات منهجية تقييم مخاطر الائتمان من أجل حساب نسبة الرفع المالي لاسيما أن بعض التوصيات لا تزال تناقشها لجنة بازل وتحتاج إلى توضيحها من خلال التشاور مع القطاع البنكي، وعلاوة على ذلك تنظر المفوضية الأوروبية في إنشاء مستويات مختلفة من نسب الرفع المالي استنادا لنموذج الأعمال، المخاطر وحجم البنوك.

ثانيا: آلية الإشراف الموحدة¹

في نوفمبر 2014 توجه البنك المركزي الأوروبي نحو الإشراف المباشر على البنوك الهامة في منطقة اليورو حيث توفر هذه الآلية الرقابة المشتركة لضمان الانسجام والتمويل المتبادل، والهدف من مشرف بنكي واحد هو أن يكون لدى منطقة اليورو مؤسسة مستقلة وقوية تسيطر على البنوك، وتشمل صلاحيات الإشراف على معظم بنوك منطقة اليورو إلا أنها تقتصر على تلك التي تتجاوز أصولها على ما لا يقل عن 20% من الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد، وتختلف الإحصاءات حول هذه البنوك في كل مرة وليس هناك أرقام ثابتة لذلك يقوم (BCE) بنشر قائمة للبنوك ذات الأهمية والأقل أهمية بشكل منتظم لتحديد نطاق إشرافه، ومع ذلك فإن القطاع البنكي ككل يشرف عليه البنك المركزي الأوروبي.

¹ معيزي نجاة وبوزرب خير الدين، الإصلاحات التنظيمية البنكية في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية (2011-2013) -دراسة تحليلية -، مجلة

جديد الاقتصاد، العدد رقم 13، ديسمبر 2018، ص72

ثالثاً: مخطط تأمين الودائع الأوروبية¹

إن المفوضية الأوروبية عملت على مراجعة نظم التأمين على الودائع للبلدان الأعضاء بغرض إرساء نظام موحد ما بين البلدان الأوروبية لضمان الودائع، ففي نوفمبر 2015 اقترحت اللجنة إنشاء نظام أوروبي للتأمين على الودائع البنكية في منطقة اليورو والذي يمثل الركيزة الثالثة للإصلاحات البنكية في المنطقة. ويستند اقتراح هذا النظام إلى مخططات ضمان الودائع الوطنية والذي يضمن حماية جميع الودائع التي تصل قيمتها إلى 100 ألف يورو ومن شأنه أن يوفر درجة أقوى وأكثر اتساقاً لتغطية التأمين في منطقة اليورو فعندما يتعرض أحد هذه البنوك إلى إعسار فمن الضروري تسديد الإيداعات. والهدف من كل ذلك طمأنة المودعين في المقام الأول لتعزيز الثقة في القطاعات المالية وتحقيق الاستقرار بها، وذلك من خلال تفادي عمليات الفرع والسحب المفرط للودائع في حالة تعرض أحد البنوك لأزمة ما.

إذن بعد الجهود المبذولة من طرف البنك المركزي الأوروبي في تطبيق مقررات بازل سعياً منه لرفع صلابة ومتانة النظام المالي ككل في منطقة اليورو لمواجهة الأزمات المالية، يمكن أن نقول أنه:

- من حيث معدل كفاية رأس المال فإن جهود إعادة الرسملة في بنوك منطقة اليورو بدأت تُظهر تطوراً ملحوظاً من خلال تكوين مركز قوي لرأس المال، وهو ما يظهره الجدول (4-04) من خلال ما سجلته الشريحة الأولى للأسهم العادية التي ارتفعت من 5.3% سنة 2011 لتبلغ 12.8% وأكثر من ذلك 13.74% خلال سنتي 2016 و2017 على التوالي.

- وبالنسبة لمستويات الرفع المالي فيمكن أن نقول عن بنوك منطقة اليورو أنها تمكنت من تحقيق مستويات رفع مالي مقبولة خلال الفترة 2011-2017 مقارنة لما هو منصوص عليه في مقررات بازل 3 في حدود 2.8% إلى 5.29%، وهو ما يوضحه الجدول رقم (4-04) كذلك.

- أما بالنسبة لنسب السيولة في بنوك المنطقة فهناك تحسن ملحوظ بعد سنة 2011 حيث بدأ يرتفع تدريجاً ليتخطى عتبة 100% حتى تبلغ حسب الجدول (4-04) 141.7% سنة 2017، وهي ما يمكن أن نقول عنها أنها نسب مقبولة تدل على تزايد قدرة البنوك في المنطقة على مواجهة الاضطرابات قصيرة الأجل.

¹ نفس المرجع، ص 73

الجدول رقم (4-04): مؤشرات صلاية القطاع المالي لبنوك منطقة اليورو للفترة (2011-2017)

الوحدة (%)

جوان 2011	جوان 2012	جوان 2013	جوان 2015	جوان 2016	مارس 2017
5.3	7.8	9.0	11.8	12.8	13.74
2.8	3.1	3.1	4.4	4.7	5.29
71	-	110	128	135.8	141.7
الشريحة الأولى للأسهم العادية					
نسب الرفع المالي					
LCR					

المصدر: إلياس حناش وخير الدين بوزرب، الاتحاد المصرفي كآلية لتعزيز التكامل الاقتصادي في منطقة

اليورو بعد أزمة الديون السيادية "مقاربة تحليلية"، مرجع سابق، ص ص 84-85

وهذه المعدلات الثلاثة كفاية رأس المال ومعدل الرفع المالي ونسب السيولة تعتبر من أهم المؤشرات وأبرزها لمعرفة وتقييم مدى النجاح المبدئي لبنك المركزي الأوروبي في تعزيز صلاية القطاع البنكي والمالي ككل في المنطقة. في الأخير يمكن أن نقول عن مجموعة الإصلاحات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي والتي حاول من تطبيقها بشكل موحد على جميع دول الاتحاد أنها تظهر مدى مركزية اتخاذ القرار في منطقة اليورو، حيث يعمل هذا البنك باعتباره المسؤول عن السياسة النقدية في المنطقة وباعتباره كمشرف وحيد على القطاع البنكي من خلال كل تلك الآليات التي يسعى لتطبيق في أرض الواقع على تحقيق الاستقرار المالي النظامي في المنطقة.

المبحث الثاني: دور مؤسسة النقد العربي السعودي في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

تعد التجربة السعودية الحديثة واحدة من التجارب العربية الناجحة في مجال التنمية الاقتصادية، وتعد المملكة العربية السعودية من الدول العربية التي تعتمد على مدخولات النفط، إلا إنها حاولت جاهدة تنويع مصادر الدخل وعدم الاعتماد على مصدر واحد للدخل، حيث سعت إلى تحقيق نمو اقتصادي بعيداً عن تغيرات أسعار النفط العالمية، وقد سلكت المملكة لأجل ذلك التوجهات الاقتصادية العالمية المركزة على المزيد من الانفتاح الاقتصادي داخلياً من خلال إعطاء الفرصة أكثر للقطاع الخاص، وخارجاً من خلال تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وتحرير المبادلات التجارية مع مختلف دول العالم وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية.

لذلك وبوقوع الأزمة المالية العالمية 2008 التي كان انطلاقها من الولايات المتحدة الأمريكية كانت تداعياتها واضحة على الاقتصاد السعودي كغيره من الاقتصاديات العالمية. ولمواجهة تلك التداعيات ومحاولة الحد منها للحفاظ على استقرار النظام المالي في المملكة سعت مؤسسة النقد العربي السعودي باعتبارها البنك المركزي للمملكة جاهدة إلى ذلك من خلال مختلف آليات سياسته النقدية والاحترازية. وهذا ما سنتعرف إليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: مؤسسة النقد العربي السعودي سياستها النقدية والنظم الاحترازية التي يطبقها على البنوك التجارية

سنتعرف على نشأة مؤسسة النقد العربي السعودي، مهامها، سياستها النقدية أهدافها وأدواتها، بالإضافة إلى مقررات بازل التي تطبقها المؤسسة على البنوك التجارية العاملة في المملكة

الفرع الأول: البنك المركزي السعودي وهيكله التنظيمي

أولاً: نشأة البنك المركزي السعودي:

أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي للمملكة العربية السعودية) بموجب مرسومين ملكيين صدرتا بتاريخ 25 رجب 1371 هـ الموافق 20 أبريل 1952م وتعرف أيضاً باسم ساما (SAMA) اختصاراً لـ (Saudi Arabian Monetary Authority).

وتمارس مؤسسة النقد دوراً هاماً في تنمية الاقتصاد السعودي، فعند إنشائها لم يكن للمملكة نظام نقدي خاص بها، وكانت العملات الأجنبية متداولة في المملكة إلى جانب النقود الفضية السعودية، فكانت إحدى المهام الأولى للمؤسسة هي تطوير نظام نقدي للبلاد، وفي غضون ثمانية أعوام ونصف من إنشاء المؤسسة تم إقامة نظام نقدي وطني كما تحولت المملكة من نظام قاعدة المعدنين الذهب والفضة إلى نظام العملة الورقية، وكانت المهمة الأخرى التي أولتها المؤسسة اهتماماً خاصاً هي تشجيع نمو نظام بنكي وطني حيث لم يكن هناك بنوك سعودية.

وقد أوكل إلى مؤسسة النقد العربي العديد من المهام بموجب عدة أنظمة وقرارات، ومن أهم هذه المهام:¹

- القيام بأعمال بنك الحكومة

- وسك العملة الوطنية (الريال السعودي) وطبعها

- دعم النقد السعودي، وتوطيد وتثبيت قيمته داخليا وخارجيا

بالإضافة إلى تقوية غطاء النقد، وإدارة احتياطات المملكة من النقد الأجنبي، وإدارة السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار المحلية وأسعار الصرف للريال السعودي، وتشجيع نمو النظام المالي وضمان سلامته واستقراره، ومراقبة البنوك التجارية والمشتغلين بأعمال الصرافة والإشراف عليهما، وكذلك مراقبة شركات التأمين التعاوني وشركات المهن الحرة المتعلقة بالتأمين، ومراقبة شركات التمويل والتمويل العقاري، وشركات المعلومات الائتمانية، وتوفير أنظمة مدفوعات مبتكرة وآمنة، إضافة إلى جمع البيانات المالية والنقدية وتوفيرها وإجراء التحليلات والأبحاث الاقتصادية والمالية اللازمة. كما أن المؤسسة بصفتها سلطة إشرافية ورقابية بنكية تعمل على المحافظة على الاستقرار المالي من خلال تطبيق نظام مراقبة البنوك والأنظمة الاحترازية، وتحرص المؤسسة أيضا على الاسترشاد بالمعايير والمبادئ المالية التي تضعها المؤسسات الدولية لتقوية ممارسات السوق.²

إذن تقع المسؤولية عن سلامة النظام البنكي ومدى فعاليته في القيام بواجباته على عاتق مؤسسة النقد العربي السعودي. وحرصا من المؤسسة فقد تم إنشاء إدارة عامة لمراقبة البنوك للقيام بالأعمال المناطة بها، حيث تختص الإدارة العامة لمراقبة البنوك بالإشراف والرقابة على القطاع البنكي في المملكة العربية السعودية من خلال منح التراخيص وإصدار السياسات والأنظمة الفعالة والإشراف والتفتيش بهدف ضمان التزام القطاع البنكي واتخاذ إجراءات الردع وإنجاز العدالة في حالة حدوث عدم الالتزام بالأنظمة.

لا يجوز لمؤسسة النقد العربي السعودي دفع أو قبض فائدة، وإنما يجوز لها فقط فرض رسوم لقاء الخدمات التي تؤديها للجمهور أو للحكومة، وذلك لسد نفقات المؤسسة، وتصدر تلك الرسوم بلائحة يقرها مجلس الإدارة، ويوافق عليها وزير المالية، ولا يجوز أن يكون للمؤسسة رأس مال وعليها أن تعيد رأس المال جميعه إلى الحكومة.³

ثانيا: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي السعودي⁴

كانت المؤسسة تحت إمرة السلطة الحاكمة في البلاد، ولكن نتيجة للأزمة النقدية والمالية التي واجهتها المملكة خلال الفترة 1375هـ - 1377هـ عدل نظام مؤسسة النقد العربي السعودي حيث صدر المرسوم الملكي رقم 23 وتاريخ 23/5/1377هـ (الموافق 15/11/1957م) الذي أكد على استقلالية المؤسسة وأوكل إدارتها لمجلس إدارة

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الخامس والخمسون 55، 1440هـ-2019م، ص 165

² هبة قطان، مؤسسة النقد العربي السعودي، قراءات إضافية في الاقتصاد الكلي

³ المرسوم الملكي رقم 30-4-1047 الصادر بتاريخ 25 رجب 1371 هـ، والرسوم الملكي رقم 3017-9-8762 الصادر بتاريخ 17 رمضان 1374 هـ، وقرار مجلس الوزراء رقم 103 الصادر بتاريخ 20 جماد الأولى 1377هـ،

⁴ نفس المرجع السابق

يشرف على عملها وأناط به مسؤولية حسن سير الإدارة وكفاية المؤسسة ومنحه كافة الصلاحيات اللازمة والملائمة لتحقيق هذا الغرض¹.

إذن للمؤسسة مجلس إدارة يشرف على عملها وهو المسئول بوجه عام عن حسن سير الإدارة وكفاية المؤسسة وله كافة الصلاحيات اللازمة والملائمة لتحقيق هذا الغرض وللمجلس الإدارة أن يضع ما يلزم من النظم والتعليمات حسبما يراه ضرورياً وملائماً لسير الأعمال في المؤسسة وفقاً لنظامها وله أن يقترح على الحكومة بواسطة وزير المالية إدخال ما تدعو الضرورة إلى إدخاله من تعديلات على نصوص هذا النظام يتكون مجلس إدارة مؤسسة النقد العربي السعودي من رئيس ويكون المحافظ، ونائب المحافظ وثلاث أعضاء ممن لهم دراية كافية بالشئون المالية والتجارية من غير موظفي الحكومة، ويعين المحافظ وأعضاء المجلس بمرسوم ملكي لمدة خمس سنوات، بناءً على اقتراح وزير المالية، وموافقة مجلس الوزراء، ولا ينحون إلا بمرسوم ملكي يصدر بنفس الطريقة، ويجتمع المجلس بناءً على دعوة رئيسه أو من ينوب عنه عند غيابه، ويجب أن توجه الدعوة للاجتماع مرة على الأقل في كل شهر، وعند غياب المحافظ يرأس المجلس نائب المحافظ. وتصدر قرارات المجلس بأغلبية أصوات الحاضرين على ألا يقل عدد الأصوات المرجحة عن ثلاثة وعند تساوي الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحاً، وتبلغ قرارات المجلس إلى وزير المالية عقب صدورها.

الفرع الثاني: تنفيذ مؤسسة النقد العربي السعودي للسياسة النقدية

بالنسبة لمؤسسة النقد العربي السعودي فإن السياسة النقدية هي تلك الإجراءات والتدابير التي يتخذها البنك المركزي لغرض تحقيق أهدافه للمحافظة على استقرار الأسعار المحلية وسعر صرف العملة وبالتالي تحقيق نمو اقتصادي مستديم. وتنبع أهمية السياسة النقدية من أهمية تلك الأهداف التي يسعى لتحقيقها، لما لذلك من تأثير كبير على الاستقرار النقدي والمالي وخلق بيئة مناسبة للاستثمار الأمثل للموارد الاقتصادية وتحقيق التنمية للقطاعات الاقتصادية المختلفة. كما أن للسياسة النقدية تأثيراً كبيراً على أسواق رأس المال من خلال التأثير على أسعار الفائدة.

أولاً: أهداف السياسة النقدية لمؤسسة النقد العربي السعودي

تؤدي مؤسسة النقد دوراً محورياً في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال سياستها النقدية التي تهدف إلى المحافظة على استقرار قيمة الريال السعودي محلياً وخارجياً من خلال المحافظة على استقرار الأسعار المحلية واستقرار سعر صرف الريال، والمحافظة على متانة النظام النقدي والمالي وسامته، إضافة إلى الإدارة الفاعلة لمستويات السيولة. ويمكن استعراض أبرز أهداف السياسة النقدية للمؤسسة على النحو الآتي:²

¹ موقع مؤسسة النقد العربي السعودي: <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/SAMAHistory.aspx>

² مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير الخامس والخمسون، 2019، ص 196

1-استقرار الأسعار المحلية : للمحافظة على استقرار الأسعار المحلية، اتخذت المؤسسة الإجراءات اللازمة لضمان انسجام نمو السيولة النقدية المحلية مع المعروض من السلع والخدمات، وتوفير السيولة الملائمة للنظام البنكي وفق معايير الحصافة المالية لتلبية الاحتياجات الائتمانية لجميع قطاعات الاقتصاد وشرائح المجتمع. وتستخدم المؤسسة حزمة من أدوات السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف، من ضمنها: إعادة الشراء (والشراء المعاكس) لأوراق المالية الحكومية عبر عمليات السوق المفتوحة، وإصدار أذونات المؤسسة، والتغيير في نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك التجارية، وغيرها من الأدوات النقدية المتاحة لدى المؤسسة.

2-استقرار سعر صرف الريال: من المهام الرئيسة للسياسة النقدية المحافظة على استقرار سعر صرف الريال السعودي في السوق المحلي والأسواق الخارجية. وتجر الإشارة إلى أن سعر صرف الريال السعودي مقابل الدولار الأمريكي ظل مستقرًا عند 3.75 ريال لكل دولار منذ عام 1986م. ويعد الريال السعودي من أكثر العملات استقرارًا في العالم، وليس هناك أي قيود مفروضة على الصرف والتحويل بالعملات الأجنبية. وقد ساعد هذا الإجراء على استقرار سعر صرف الريال السعودي، وهو ما انعكس على نشاط القطاع الخاص من حيث الاستيراد والتصدير، وتدفق رؤوس الأموال للداخل والخارج، مما أثر إيجاباً في نمو مختلف القطاعات الاقتصادية في المملكة عبر دمج أكبر للاقتصاد الوطني في حركة الاقتصاد العالمي.

3-استقرار النظام النقدي والمالي: تقوم المؤسسة بدورها الفاعل تجاه النظام البنكي والمالي، ويتضمن دورها الرقابة والإشراف على جميع المؤسسات البنكية والتمويلية، والتأمينية، وذلك لتحقيق أحد أهدافها الاستراتيجية وهو المحافظة على سلامة ومتانة النظام البنكي والمالي، وتحديد المخاطر بأشكالها المختلفة وتقويمها وقياسها ومعالجتها. ولتحقيق هذه الأهداف تم تشكيل لجنتين داخليتين تحت مسمى "لجنة السياسة النقدية" و"لجنة الاستقرار المالي".

وإدراكاً للأهمية المتزايدة للاستقرار المالي، وخاصة في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية، تقدم مؤسسة النقد العربي السعودي تقرير الاستقرار المالي الذي يستعرض مؤشرات السلامة المالية للبنوك والمؤسسات المالية بهدف تعزيز نشر مؤشرات النظام المالي ككل، ويوفر التقرير أيضاً تحليل مفصلاً لأهم مخاطر النظام التي تواجهها المؤسسات المالية، إضافة إلى التدابير والسياسات الاحترازية. ويساهم الاستقرار المالي على نحو مهم في استدامة النمو الاقتصادي، وزيادة فرص العمل، وتحسين مستويات المعيشة لأفراد المجتمع.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية

لتحقيق أهداف السياسة النقدية، يتوفر لدى مؤسسة النقد العربي السعودي العديد من الأدوات التي تمكنها من القيام بإدارة السيولة ومتابعة أوضاع السوق النقدية بكل كفاءة وفاعلية، ومن أهمها:¹

¹أنظر إلى:- هبة قطان، مرجع سبق ذكره

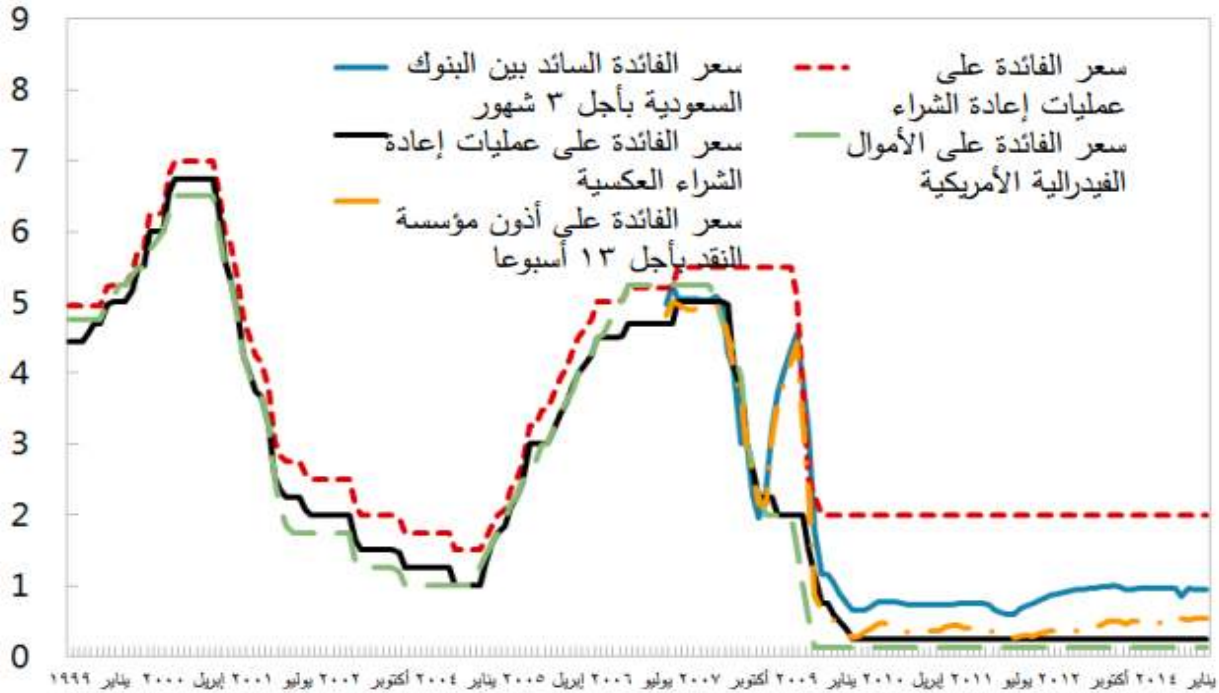
-أحمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو ، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى-صندوق

النقد الدولي، 2015، ص 41-43

1- اتفاقيات إعادة الشراء: تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء للأوراق المالية الحكومية إحدى الأدوات المهمة والمتاحة لمؤسسة النقد لإدارة السيولة النقدية المحلية. وتستخدم هذه الأداة بهدف ضخ السيولة في النظام البنكي أو سحب السيولة من النظام البنكي.

باستخدام سعر إعادة الشراء * (الحد الأقصى) وسعر إعادة الشراء العكسي ** (الحد الأدنى) تحدد مؤسسة النقد العربي السعودي نطاق تقلب لأسعار الفائدة، والتي تتبع فيها عن كثب أسعار الفائدة القصيرة الأجل في الولايات المتحدة، فتتقلب في حدود هذا النطاق أسعار الفائدة قصيرة الأجل في المملكة، بما في ذلك سعر الفائدة السائد بين بنوك السعودية وأسعار الفائدة على سندات مؤسسة النقد العربي السعودي (لأجل استحقاق تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنة واحد). ويُحدد نطاق سعر الفائدة لتتبع عن كثب أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الولايات المتحدة. والشكل البياني رقم (4-05) يوضح لنا ذلك:

الشكل رقم (4-05): أسعار الفائدة في المملكة العربية السعودية



المصدر: أحمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى-صندوق النقد الدولي، ص 41

* معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو): يمثل سعر الاقراض من قبل البنك المركزي للبنوك التجارية

** معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس (الريبو العكسي): هو السعر الذي يقوم بموجبه البنك المركزي بالاقتراض من البنوك التجارية ويمثل أيضا ما تتقاضاه هذه الأخيرة من البنك المركزي لقاء إيداع فائض السيولة لديه.

وتحتفظ البنوك بفائض كبير من الودائع في مؤسسة النقد العربي السعودي في شكل اتفاقات إعادة شراء عكسية تفسح المجال للتوسع الائتماني.

ونظراً لعدم قدرة مؤسسة النقد العربي السعودي على تحديد أسعار الفائدة بشكل مستقل، فقد عمدت إلى وضع أدوات أخرى لإدارة السيولة والتأثير على شروط الائتمان.

2-الاحتياطي الإلزامي: هي أقوى أداة لدى مؤسسة النقد العربي السعودي لضبط السيولة

2-1-الاحتياطي القانوني: طبقاً للمادة السابعة من نظام مراقبة البنوك الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/ 5

تاريخ 1386/02/22هـ، يجب على البنوك العاملة في المملكة الاحتفاظ باحتياطات إلزامية (نسبة من الودائع البنكية) (8% من الودائع تحت الطلب و 4% من الودائع الادخارية¹) وتتغير نسبة الاحتياطي بحسب المتغيرات الاقتصادية التي تطرأ، وتعتبر هذه الأدوات الهامة والفعالة في الرقابة على الائتمان البنكي والتأثير على السيولة النقدية.

2-2-احتياطي السيولة: إضافة للاحتياطي القانوني، وطبقاً للمادة السابعة من نظام مراقبة البنوك المشار إليه

أعلاه، يجب على البنوك العاملة في المملكة الاحتفاظ باحتياطي سيولة بنسبة معينة من إجمالي التزامات الودائع البنكية على هيئة أصول قصيرة الأجل قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية في غضون شهر (تحتفظ البنوك بنسبة 20% من ودائعها في شكل أصول قصيرة الأجل للوفاء بمتطلبات السيولة الإلزامية²).

وبالتالي فإن السياسة النقدية المتاحة للبنوك العاملة في المملكة والتي يمكن استخدامها في عمليات الإقراض تمثل الفارق بين إجمالي الودائع وإجمالي الاحتياطي الإلزامي. ونادراً ما تتغير الاحتياطات الإلزامية النقدية وقد جرى تعديلها في السعودية آخر مرة خلال الأزمة المالية العالمية.

3- المقايضة في سوق النقد الأجنبي: تستهدف عمليات المقايضة في النقد الأجنبي بشقيها والتي تتم بناء

على أسعار الفائدة السوقية. التأثير على تدفقات رأس المال من خلال تخفيف اضطرابات السياسة النقدية الناتجة عن التطورات في أسواق الصرف الأجنبي. وتعتبر تلك العمليات إحدى الأدوات الهامة لإدارة السياسة النقدية. وتتميز بكونها أكثر مرونة من حيث فترات الاستحقاق والحجم. وعادة ما يتم اللجوء إلى لاستخدامها عندما يتعرض الريال السعودي إلى ضغوط مضاربات وعلى سبيل المثال، تعرض الريال السعودي في تسعينات القرن الماضي لضغوط البيع في عامي 1993 و 1998 بسبب انخفاض أسعار النفط. وخلال هذه الفترة، ساهم التدخل في سوق العقود الآجلة في التخفيف من حدة ضغوط السوق.

¹ أحمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، مرجع سبق ذكره، ص 42

² نفس المرجع

حيث يتم تزويد النظام البنكي بالسيولة اللازمة لمواجهة تلك الحالات الطارئة. كما أن عمليات المقايضة في النقد الأجنبي فيما بين البنوك التجارية تتم بشكل فعال لإدارة سيولتها النقدية وتغطية المراكز المالية في المقام الأول.

بالإضافة إلى الأدوات السابقة فقد يتم تعزيز وضع السيولة في النظام البنكي عن طريق إصدار المؤسسة لأذونات إلى البنوك والمؤسسات غير البنكية بغية امتصاص فائض السيولة. وقد ساعدت زيادات إصدارات أذون مؤسسة النقد العربي السعودي هذه على تعقيم جزء كبير من نمو فائض السيولة منذ عام 2009. وقد شهد الرصيد المتاح من أذون مؤسسة النقد العربي السعودي زيادة كبيرة في السنوات الأخيرة نظراً لزيادة الإصدارات. ويمكن أن يؤدي التنبؤ باحتياجات النظام البنكي من السيولة إلى المساعدة في توجيه حجم وتوقيت عمليات السيولة، لخفض فائض السيولة، وضمان توافر الائتمان بسلاسة، وتعزيز آلية انتقال الآثار النقدية.¹

الفرع الثالث: البنوك التجارية السعودية ومقررات لجنة بازل

إلى جانب الدور الكبير الذي تلعبه مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما"، على مستوى الاقتصاد الكلي، والمتمثل في إدارة السياسة النقدية للبلاد، من خلال التأثير في عرض النقود باستخدام عدد من الأدوات والسياسات النقدية، مثل تغيير (تخفيض أو رفع) سعر اتفاقيات إعادة الشراء (الريو)، أو اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس (الريو المعاكس)، وسياسة نسبة الاحتياطي القانوني، إلا أنها تضطلع بأدوار أخرى لا تقل أهمية عن دورها المرتبط بإدارة السياسة النقدية في البلاد، والتي من بينها على سبيل المثال لا الحصر، الرقابة والإشراف على القطاع البنكي في المملكة. تهدف مؤسسة النقد، من خلال الرقابة على النشاط البنكي في المملكة، إلى التأكد من أن البنوك العاملة في المملكة، تتعامل مع إدارة ما يعرف بالمخاطر المحسوبة بالشكل السليم، الذي يكفل للبنوك المحافظة على سلامة مركزها المالية، وبالذات في ظل تداعيات وتبعات الأزمات المالية والاقتصادية، التي تحل بالعالم بين الحين والآخر.

بالنسبة لالتزام البنوك بمعايير الملاءة المالية، أو ما يعرف بكفاية رأس المال، في عام 1992 طالبت مؤسسة النقد العربي السعودي البنوك السعودية بتطبيق مقررات بازل 1، وقد حافظت البنوك على معدلات ملاءة عالية تجاوزت 19.8 % خلال الفترة 1992 إلى 2008، وأتاح تطبيق هذا المعيار الدولي للمؤسسة مراقبة كفاية رأس المال في البنوك السعودية. وقد أقرت العديد من المؤسسات الدولية على قوة النظام البنكي السعودي والرقابة البنكية لمؤسسة النقد، ففي عام 2005 كان من نتائج برنامج تقويم القطاع المالي (FSAP) أن الرقابة البنكية لمؤسسة النقد تفي بشكل كبير بالمبادئ الأساسية للرقابة البنكية الفعالة (25 مبدأ)، وهو برنامج قام بتنفيذه صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

¹ أحمد آل درويش وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص43.

وفرضت مؤسسة النقد كذلك على البنوك السعودية الالتزام بمقررات بازل 2 بداية عام 2008، فطالبتهم بتنفيذ كافة الدعامات الثلاث لمعيار بازل 2 اعتباراً من 01 جانفي 2008 وذلك باستخدام المنهج المعياري لمخاطر الائتمان ومنهج المؤشر الأساسي والمنهج المعياري للمخاطر التشغيلية. إلا أن معدل كفاية رأس المال قد سجل تراجعاً على مستوى القطاع البنكي نظراً لزيادة ارتفاع متطلبات رأس المال المطلوب للمخاطر التشغيلية والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدعامة الثانية، إلا أنه ظل عند معدلات عالية نسبياً تتراوح في المتوسط عند نسبة 16% مقارنة بالحد الأدنى 8%. وأهم ما متطلبات المؤسسة بالنسبة للدعائم الثلاثة لبازل 2 كما يلي:¹

الدعامة الأولى: بموجبها لا بد على البنوك من تطبيق المنهج المعياري لمخاطر الائتمان ومنهج المؤشر الأساسي والمنهج المعياري للمخاطر التشغيلية. وبالفعل التزمت البنوك بذلك وأعدت خططاً للانتقال إلى مناهج أكثر تقدماً في تقييم مخاطر الائتمان مثل طريقة التقييم الداخلي الأساس أو طريقة التقييم الداخلي المتقدم بحلول عام 2011. ولقد تلقت المؤسسة من البنوك خططاً تفصيلية في هذا الشأن متضمنة جداول زمنية يتم الالتزام بها من قبل البنوك.

وشجعت المؤسسة البنوك أيضاً على تأسيس قاعدة بيانات وطنية لمخاطر الائتمان لقطاع الشركات والمؤسسات التجارية يكون مقرها في الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية (سمة). وقد تم توقيع العقد بين شركة سمة ومؤسسة ستاند أند بورز عام 2009 وذلك لبناء قاعدة بيانات وطنية بهدف قياس مخاطر الائتمان.

الدعامة الثانية "عملية المراجعة الرقابية وخطط التقييم الداخلي لمتطلبات كفاية رأس المال للبنوك": أصدرت المؤسسة وثيقتي توجيهات مفصلة في عام 2007، وطلبت المؤسسة من جميع البنوك تقديم تقييماتها الداخلية عن المخاطر الأخرى للدعامة الثانية ونتيجة لذلك واجهت جميع البنوك تحدياً في تطوير إجراءاتها الداخلية وطرقها وأنظمتها من أجل تحديد وقياس وتخصيص رأس المال للمخاطر التالية: التوريق، السيولة، وسعر الفائدة، وتركز القروض، ودورة الاقتصاد الكلي والأعمال، والمخاطر الاستراتيجية، ومخاطر السمعة... إلخ، وقامت جميع البنوك بتقديم تقييماتها الأولية عن مخاطرها إلى المؤسسة، وذلك بعد مداولات ومراجعات ثنائية مع المؤسسة لتقييم هذه الإجراءات.

يتضح من أعمال المتزامنة بالنسبة لمعيار بازل 2 أنه لا يحتمل أن يقوم أي بنك بتخفيض متطلبات رأس ماله النظامي ويرجع ذلك بشكل كبير لهذه الدعامة الثانية القاضية بإضافة رأس مال للمخاطر التشغيلية والمخاطر الأخرى ونظراً لارتفاع مستوى كفاية رأس المال في البنوك السعودية، فإن متطلبات رأس المال الإضافي لن تسبب صعوبة كبيرة للبنوك السعودية.

بالنسبة للدعامة الثالثة، أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي متطلبات مفصلة للبنوك في ماي 2008 وتم إعداد المتطلبات التفصيلية بعد مداولات متواصلة من قبل لجان كبار المسؤولين الماليين في البنوك وبالتعاون بشكل

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، التقارير السنوية

وثيق مع شركات تدقيق خارجية بالإضافة إلى المؤسسة. ولذلك فإن البنوك في وضع سليم لتطبيق متطلبات الدعامة الثالثة على أساس زمني محدد.

وبالنسبة لفروع البنوك الأجنبية في المملكة العربية السعودية، تجري المؤسسة دائما اتصالات مع البنوك الأم وسلطاتها الرقابية غي بلدها لتوطيد الواصل من أجل تبادل المعلومات ذات العلاقة ولمعرفة خطط البنوك الأم الخاصة بتطبيق معيار بازل 2.

في العموم بالنسبة لمؤسسة النقد العربي السعودي كان الهدف الرئيس لها من تطبيق معيار بازل 2 في النظام البنكي السعودي هو تنفيذ معيار رقابي دولي هام بالإضافة إلى تعزيز وتدعم إدارة المخاطر بشكل كبير، فضلا عن أن التطبيق سيؤدي إلى زيادة الشفافية التي سوف تعزز موضوع انضباط السوق، فالتعديلات التي أدخلت عليها بازل 2، لتكون أكثر حساسية تجاه مختلف المخاطر، التي تشمل المخاطر التشغيلية، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر أخرى مثل مخاطر السيولة، ومخاطر سعر الفائدة، والمخاطر المرتبطة بالشهرة، قد أسهم في تحقيق القطاع البنكي نسبة 16.5 في المائة في عام 2009 بالنسبة لمعيار (بازل 2)، في حين أن الحد الأدنى المطلوب لكفاية رأس المال هو 8 في المائة. وفي سياق تطبيق معيار (بازل 2)، ركزت المؤسسة خلال السنوات القليلة الماضية على تشجيع البنوك السعودية على القيام بإجراء اختبارات الضغط أو ما يعرف بالجهد البنكي، لتحديد الآثار السلبية للسيناريوهات الاقتصادية المتنوعة، حول تعرضها للمخاطر الائتمانية المختلفة، ومقارنة ذلك بمدى كفاية رأس المال الكلي للتعامل مع تلك المخاطر. إن ممارسة مؤسسة النقد العربي السعودي للدور الرقابي والإشرافي المناط بها على النشاط البنكي في السعودية، بأسلوب مدروس، لا يتسبب في إعاقة البنوك والحد من قدرتها على القيام بالدور التنموي المطلوب منها، قد عزز من قدرتها على مواجهة مختلف أنواع الأزمات المالية والاقتصادية التي حلت بالعالم¹.

في الأخير يمكن أن نقول أنه تمشيا مع مبادئها، كانت مؤسسة النقد العربي السعودي ضمن المجموعة الأولى من البلدان خارج لجنة بازل - في ذلك الوقت - التي طبقت بازل 1 في عام 1992م، ثم بازل 2 في يناير 2008م. وبينما كانت بازل 1 حاسمة لإدخال مفاهيم حساسية المخاطر لأصول البنوك والشريجة الأولى والثانية لرأس المال (tier-1 & tier-2)، فقد قدمت لنا بازل 2 مفاهيم نظم تصنيف وبرمجة المخاطر الداخلية. ومن وجهة نظر المؤسسة فإن أعلى إضافة نتجت عن تطبيق بازل 2، هو التطور الملموس الذي حققته البنوك في السعودية في أربع مجالات هي:

¹ طلعت زكي حافظ،

دور مؤسسة النقد في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك

، متوفر على الموقع الإلكتروني: https://www.aleqt.com/2011/03/19/article_516360.html ، تاريخ النشر: 2011/03/19، تاريخ الاطلاع، 2020/03/15

- 1- منذ تطبيق مبادئ عمليات التقييم الداخلي لكفاية رأس المال (ICAAP)، تحسن أداء البنوك فيما يتعلق بالتخطيط لرأس المال، ومقدار المخاطر الممكن تحملها وفق خطة عملها ضمن منظومة المخاطر التي تواجهها البنوك على المدى المتوسط.
 - 2- شهدت البنوك تطوراً فيما يتعلق بإدارة مخاطر الدعامة الثانية بما في ذلك سعر الفائدة، والسيولة، والصرف الأجنبي، والاستراتيجية، والتقنية والسمعة. وقد وضعت جميع البنوك منهجيات لتحديد وقياس وإدارة وتخصيص رأس المال لحسن إدارة هذه المخاطر التي لم تتطلب في السابق تعزيزاً لرأس المال.
 - 3- حققت البنوك تقدماً جيداً في اختبارات التحمل. وهذا ساعد على معرفة مواطن القوة والتحمل في مواجهة المخاطر في أوقات الأزمات.
- وأخيراً، أوضح تطبيق الدعامة الثالثة أن البنوك السعودية منسجمة تماماً مع أفضل المعايير العالمية في هذا المجال.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد السعودي

تعد الأزمة المالية العالمية 2008 من أشد الأزمات التي أصابت الاقتصاد العالمي، إذ لم يقتصر تأثيرها السلبي على الدول المتقدمة صناعياً فحسب، بل انعكست آثارها السلبية على اقتصاديات الدول الناشئة والنامية بسبب الانفتاح الاقتصادي، وتعد المملكة العربية السعودية أحد أهم أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربي * الأكثر انفتاحاً على اقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة وبالتالي حرية تدفق رؤوس الأموال إلى أسواقها المالية التي تجري بسرعة ودون قيود أو ضوابط أو رقابة تحد من عمليات المضاربة المحفوفة بالمخاطر العالمية. وعليه فقد تأثرت العديد من المؤشرات الاقتصادية الكلية في المملكة بتداعيات الأزمة والتي منها (الناتج المحلي الإجمالي، الإنفاق، الصادرات والاستيراد).

والجدول الموالي يوضح لنا بعض المؤشرات الاقتصادية في المملكة خلال الفترة من 2005 إلى 2009:

الجدول رقم (4-05): بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للمملكة العربية السعودية للفترة (2005-2009)

المؤشر السنة	الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	الإنفاق العام	معدل نمو الإنفاق العام (%)	الصادرات	معدل نمو الصادرات	الواردات	معدل نمو الواردات	معدل النمو في السيولة المحلية
2005	315.3	-	92.4	-	180.6	-	59.5	-	-
2006	356.2	12.9	104.9	13.5	211.0	16.8	69.7	17.1	19.31
2007	383.9	7.7	124.3	18.4	233.2	10.5	90.2	29.4	19.55
2008	472.3	22.1	138.7	11.5	313.4	34.3	115.1	27.6	17.65
2009	372.3	20.5-	144.2	3.9	192.2	38.6-	86.4	24.9-	10.74

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

* دول مجلس التعاون الخليجي: الامارات العربية المتحدة، مملكة البحرين، المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، دولة قطر، دولة الكويت.

- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقارير السنوية 43(2007)، 44(2008)، 45(2009)، 46(2010)
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات: 2006، 2007، 2008، 2009، 2010.
- الجداول الإحصائية للتقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010

أولاً: الناتج المحلي الإجمالي

بلغ الناتج المحلي الإجمالي وبالأسعار الجارية في المملكة العربية السعودية 356.2 مليار دولار عام 2006 بارتفاع يقدر بـ 12.9% مقارنة مع العام السابق، وشهد في عام 2007 نمواً بمعدل 7.7% إذ بلغ 383.9 مليار دولار، أي أنه بلغ معدل نموه 22.1%¹، ويعود السبب في هذا النمو إلى ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات غير مسبوقة فقد بلغ (147) دولار للبرميل الواحد. وعلى الرغم من انفجار الأزمة في الربع الأخير من عام 2008 وتراجع عوائد الصادرات النفطية بسبب انخفاض أسعار النفط الخام العالمية، فضلاً عن تراجع الطلب على صادرات الأقطار الخليجية وأهمها النفط والمواد الأولية، وكذلك انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بفعل الأزمة المالية وبالرغم من تراجع الناتج المحلي في الربع الأخير من عام 2008 إلا أن الفوائض المالية المتراكمة لدى الأقطار الخليجية غطت هذا العجز في الناتج المحلي الإجمالي.

وتراجع معدل النمو في المملكة من 4.2% في عام 2008 إلى 0.6% عام 2009، ويعود هذا التراجع إلى تأثير الاقتصاد السعودي بالأزمة المالية مما أدى إلى انخفاض أسعار النفط وانخفاض الطلب عليه بنسبة 1.4%، مما أدى إلى انخفاض الصادرات ومن ثم حجم الواردات.² والجداول رقم (4-05) يوضح لنا كل ذلك.

ثانياً: الإنفاق العام

يتوضح لنا من الجدول (4-05) أن إنفاق المملكة قدر في سنة 2005 بـ 92.4 مليار دولار، وقد ارتفعت هذا المقدار بنسبة 13.5% عام 2006 ليرتفع إلى 104.3 مليار دولار، وواصل ارتفاعه ليصل عام 2007 (124.3) مليار دولار ويعود هذا الارتفاع إلى وجود موارد مالية متراكمة من جراء ارتفاع أسعار النفط خلال الـ 4 سنوات التي سبقت الأزمة، وقد تم إنفاقها أكثر في تطوير البنى التحتية وتنمية الاستثمار وتنويع المشروعات الصناعية الداعمة لقطاع النفط ورفع مستويات المعيشة.³

أما في عام 2008 ساهم ارتفاع أسعار البترول إلى مستوى قياسي في ارتفاع المستوى العام للأسعار بشكل عام وارتفعت معها تكاليف المعيشة ليس في السعودية فقط ولكن تقريباً مختلف البلدان العربية، لذلك من أهم الإجراءات المتخذة فيها وهي زيادة الرواتب والأجور ومستحقات متقاعدي الخدمة المدنية وزيادة دعم السلع الغذائية والمشتقات النفطية مما ساهم في زيادة الإنفاق العام⁴، الذي بلغ 138.7 مليار دولار مرتفعاً بنسبة

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ص 18

² مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 46، 2010، ص 18.

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008، ص 119

⁴ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009، ص 103.

11.5% عن عام 2007، وبلغ في عام 2009 مقدار 144.2 مليار دولار وذلك نتيجة السياسة التوسعية التي تتبعها البلاد لتشجيع الطلب المحلي.

ثالثاً: الصادرات والواردات

شهدت السنوات التي سبقت الأزمة إلى غاية منتصف عام 2008 ارتفاعاً متزايداً في أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وهو ما دفع بمختلف أقطار منها المملكة العربية السعودية إلى زيادة الإنتاج والتصدير من النفط الخام لأجل الحصول على أكبر قدر من العوائد نظراً لحاجتها للكثير من الأموال لتمويل عملية التنمية الاقتصادية وزيادة الاستثمار، ومن الجدول رقم (4-05) يتبين لنا أن صادراتها بلغت عام 2006 (211.0) مليار دولار وعام 2007 قدرت بـ 233.1 مليار دولار وذلك بارتفاع قدره 10.5%، وفي عام 2008 بلغت قيمتها 313.3 مليار دولار وهو أعلى مستوى بلغته صادرات المملكة¹، وفي 2009 انخفضت الصادرات بمعدل 38.6% إذ بلغت 192.2 مليار دولار²، ويعزى هذا التراجع إلى الأزمة التي أصابت الاقتصاد العالمي وأدت إلى تراجع النمو الاقتصادي وهو ما انعكس سلباً على صادرات مختلف الأقطار الخليجية من المواد الأولية. وتماشياً مع ارتفاع مداخل المملكة وانتعاش النمو الاقتصادي خلال السنوات 4 التي سبقت الأزمة، فقد بلغت قيمة واردات المملكة عام 2006 (69.7) مليار دولار، وارتفعت عام 2007 بمعدل 29.4% قدرت بـ 90.2 مليار دولار، أما عام 2008 ارتفعت بمعدل 27.6% إذ بلغت 115.1 مليار دولار. أما عام 2009 بلغت قيمة الواردات 86.4 مليار دولار بمعدل انخفاض قدره 24.9% الأمر الذي يرجع إلى نقص السيولة وانخفاض الطلب المحلي بسبب تداعيات الأزمة وانعكاسها على النمو الاقتصادي في المملكة. وفي عام 2009 نسبة تغطية الصادرات للواردات في السعودية قدرت بـ 123.5% مقارنة مع 182.7% العام السابق³.

رابعاً: السيولة المحلية

كانت معدلات نمو السيولة في المملكة مرتفعة في السنوات القليلة قبل الأزمة في حدود 19%، وفي عام 2008 تأثرت معدلات السيولة بانخفاض معدلات النفط فصارت تقدر بـ 17.65%، وانتقل عام 2009 إلى مستويات جد منخفضة من ذلك فبلغت 10.74% منخفضة بـ 6.90 نقطة مئوية، ساهم في هذا الانخفاض استمرار الآثار السلبية لتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية وانخفاض الفوائض النفطية منذ اندلاع الأزمة المالية 2008، إلى جانب تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي مع استمرار حالة عدم الثقة في الأسواق المالية العالمية وتوقع دخول دول أوروبية عديدة في دائرة التعثر.

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 45، ص 18

² مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 46، نفس المرجع، ص 18

³ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 29

بالإضافة إلى تأثر العديد من المؤشرات الاقتصادية الكلية في المملكة العربية السعودية بالأزمة، فإن تأثيرها على الأسواق المالية كذلك بدا واضحاً في مختلف مؤشرات ما أثار المخاوف في المملكة بشأن زعزعة الاستقرار المالي فيها، فالسوق المالية في السعودية يمثل حجم رأس مالها نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وعليه فإن أي تدهور يصيب هذه السوق سيعرض النشاط الاقتصادي للمملكة إلى أخطار كبيرة كالركود والبطالة وتدهور قيمة الأصول وهروب رؤوس الأموال. وقد شهدت مؤشرات هذا السوق انخفاضات مستمرة سجلت خسائر كبرى خاصة ما تعلق بقطاعي العقارات والبنوك، والجدول الموالي يعطينا بيانات عن مختلف مؤشرات السوق قبل الأزمة وبعدها:

الجدول رقم (4-06): تطورات مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي للمدة (2006-2010)

القيمة السوقية (مليار دولار)	معدل نمو القيمة السوقية (%)	قيمة الأسهم المتداولة (مليار دولار)	معدل نمو قيمة الأسهم المتداولة (%)	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)	معدل نمو عدد الأسهم المتداولة (%)
2006	326.4	-	1333.8	-	53.9
2007	522.7	60.1	628.1	52.9-	53.1
2008	246.8	52.8-	483.1	23.1-	54.4
2009	318.8	29.2	322.4	33.3-	54.4

المصدر: - التقارير الاقتصادية العربية الموحدة: نشرة أسواق المال، والتطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق

المال في الدول العربية، للسنوات: 2006-2007-2008-2009

- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية

من الجدول يتبين لنا أن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي كانت في عام 2006 تقدر بـ 326.4 مليار دولار والملاحظ أنها سجلت ارتفاعاً بنسبة 60.1% لتبلغ 522.7 مليار دولار عام 2007، وعلى العكس فإن قيمة الأسهم المتداولة سجلت انخفاضاً في 2007 بنسبة 52.9% لتبلغ 628.1 مليار دولار بعدما كانت في 2006 تقدر بـ 1333.8 مليار دولار، وكذلك الحال بالنسبة إلى عدد الأسهم المتداولة فقد انخفض بنسبة 1.2% فبلغت 53.1 مليار سهم في 2007 بعد أن كان 53.9% مليار سهم عام 2006. أما في عام 2008 فقد سجلت قيمة السوقية لسوق الأسهم انخفاضاً بنسبة 52.8%، فبلغت 246,8 مليار دولار وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية التي أصابت الاقتصاد العالمي وانتقلت إلى الأسواق المالية العربية وزعزعة استقرارها بسبب انفتاحها المالي، أما قيمة الأسهم المتداولة فانخفضت لتبلغ 483.1 مليار دولار، وعلى العكس ارتفع عدد الأسهم المتداولة ليصل إلى 54.4 مليار سهم بعدما كان 53.1 مليار سهم في 2007.

وفي عام 2009 بلغت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي 318.8 مليار دولار مرتفعة بنسبة 29.2%، ويعكس هذا الارتفاع التعافي النسبي في السوق السعودية من تداعيات الأزمة العالمية مثلها مثل مختلف الأسواق العربية وإن كان هذا التعافي لم يتجاوز بعد الخسائر الكبيرة التي تحملتها الأسواق العربية خلال عام 2008 وبداية 2009. في حين أن قيمة الأسهم المتداولة انخفضت بمعدل 33.3% فبلغت قيمتها 322.4 مليار دولار.

يمكن القول في الأخير أن السوق المالي في السعودية الذي يخضع تنظيمياً وإشرافياً لهيئة السوق المالي، كان أكثر القطاعات تضرراً وتأثراً بالأزمة المالية العالمية، حيث تأثر مباشرة من خلال خروج الاستثمارات منه إثر الأزمة وما أنتجته من أجواء عدم اليقين لدى الجمهور المستثمرين ونظرتهم إلى هذه السوق وتوقعاتهم المستقبلية*. كما تأثر، بشكل غير مباشر بالتباطؤ في النشاط الاقتصادي والاستثماري الحقيقي مما أثر ذلك على أداء الشركات المدرجة في هذه السوق وريحتها.

إلا أنه لا يزال دور التمويل عن طريق السوق المالية محدوداً في تمويل الاقتصاد مقارنة بالتمويل من خلال القروض أي البنوك.

أما بالنسبة للقطاع البنكي في السعودية فيمكن أن نقول عنه أنه كغيره من البنوك الخليجية، حيث تمكن بصورة عامة من تحقيق نتائج مالية جيدة نسبياً في نهاية 2009، بعد أن قامت البنوك العاملة فيه بامتصاص جزء من الخسائر الناجمة عن الأزمة، الأمر الذي ساهم في ذلك هو احتفاظ هذه البنوك بمعدلات عالية لكفاية رأس المال، قبل وخلال الأزمة المالية، وبالتالي لم تؤثر زيادة القروض المتعثرة كنسبة إلى إجمالي القروض على النتائج المالية للقطاع البنكي كثيراً نهاية عام 2009، حيث حقق هذا القطاع صافي أرباح وإن جاءت أقل بكثير مقارنة بنتائجه المالية قبل نشوء الأزمة¹.

الجدول رقم (4-07) : مؤشرات أداء وسلامة القطاع البنكي السعودي

السنة	معدل كفاية رأس المال (%)		نسبة القروض غير المنظمة إلى إجمالي القروض (%)		نسبة المخصصات إلى إجمالي القروض غير المنتظمة (%)		معدل العائد على الأصول (%)		معدل العائد على حقوق المساهمين (%)	
	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007
السعودية	16.5	20.6	3.3	2.1	89.8	142.9	2.0	2.8	25.8	28.5

المصدر: جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاد الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2011، ص11

كما تصدى القطاع البنكي السعودي للمخاطر النظامية الناجمة عن الأزمة وذلك نتيجة تنفيذ السلطات الرسمية إجراءات عملية سريعة لدعم سلامة واستقرار القطاع البنكي والمالي المحلي.

من ناحية أخرى هناك قناتين رئيسيتين يرتبط من خلالها القطاع البنكي المحلي (بصفة عامة وليس السعودي فقط) بالقطاع البنكي العالمي أولهما يتعلق باقتراض القطاع البنكي والمؤسسات المالية في الاقتصاد المحلي من البنوك

* على العموم، ترتبط أسواق المال العربية بدرجات مختلفة بما يحدث في أسواق رأس المال العالمية، ويبرز ذلك الارتباط من خلال الاستثمارات الأجنبية في أسواق رأس المال المحلية العربية، بالإضافة إلى الاستثمارات العربية في أسواق المال الدولية.

¹ جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاد الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2011، ص11

الدولية، وتعلق القناة الثانية بتواجد البنوك الأجنبية في السوق البنكية المحلية، وبالنسبة للاقتصاد السعودي فإنه يأتي في المرتبة الثانية من مجموعة دول مجلس التعاون الخليجي اقتراضا من البنوك الدولية. وفي ظل الأزمة المالية العالمية 2008 التي صاحبها تخفيض البنوك الأجنبية لمديونيتها، هنا أصبحت البنوك والمؤسسات المالية العاملة في السعودية كغيرها من الدول العربية في وضع لا يسمح لها بالاقتراض من البنوك الدولية لتمويل مشاريعها. وهنا يظهر لنا مؤشر جديد يمكننا من خلاله معرفة مدى تأثير الأزمة على الاستقرار المالي السعودي ألا وهو الانكشاف البنكي، الذي يمكن أن نقيسه من خلال مقدار أو حصة تواجد البنوك الأجنبية في السوق المحلية، التي في حالة استحواذ حصتها على نسبة عالية في السوق هنا يصبح الأمر يشكل تهديدا بإلحاق مخاطر نظامية للجهاز البنكي في حالة انسحاب إحدى تلك البنوك الأجنبية من السوق أو امتصاصها للسيولة المحلية وذلك بهدف تعزيز أوضاعها المالية في مؤسساتها الأم في الخارج¹. ومن الجدول رقم (4-08) يتوضح لنا أن القطاع البنكي السعودي يمثل ما نسبته 48.7% من مطلوبات البنوك الأجنبية وهي نسبة متقاربة مع القطاع غير البنكي، وهو ما يعطينا مدى انكشاف القطاع البنكي السعودي إذا ما سحبت تلك البنوك الأجنبية سيولتها من السوق السعودية.

الجدول رقم (4-08): مطلوبات البنوك الأجنبية على الاقتصاد السعودي

(مليون دولار أمريكي، ونسب مئوية)

التوزيع حسب القطاعات (%)	نسبة الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2007 (%)	نسبة التغير (%)	الرصيد القائم (ديسمبر 2008)	الرصيد القائم (ديسمبر 2007)	
القطاع الخاص غير البنكي	46.1	5.2	48.7	10.2	0.4
القطاع العام	46.1	5.2	48.7	10.2	0.4
القطاع البنكي السعودي	46.1	5.2	48.7	10.2	0.4
السعودية	46.1	5.2	48.7	10.2	0.4

المصدر: جمال الدين زروق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 45

وبهذا نجد أن الاستقرار المالي في السعودية تأثر بالأزمة المالية العالمية مهما اختلفت درجات التأثير، فما هي مختلف الإجراءات المتخذة لمواجهة هذه الأزمة؟

¹ جمال الدين زروق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، قسم الدراسات الاقتصادية والفنية، سبتمبر 2009، ص 45.

2008

المطلب الثالث: السياسات النقدية والاحترازية لمؤسسة النقد العربي السعودي لمواجهة تداعيات أزمة

انتقلت آثار الأزمة المالية العالمية بشكل سريع إلى مختلف اقتصاديات العالم وبالتالي نتج عنها حدوث أزمة سيولة عالمية وتقلصت خطوط الائتمان وذلك بسبب إجماع البنوك الدولية عن الإقراض مما أدى إلى ارتفاع تكلفة الإقراض عالمياً وانخفضت كذلك تدفقات رؤوس الأموال إلى دول الاقتصاديات الناشئة والنامية. وقد انتقلت آثارها بشكل سريع إلى الاقتصاد الحقيقي مما تسبب في انخفاض الطلب على السلع الأولية منها النفط الذي شهدت أسعاره انخفاضاً حاداً ليصل في ديسمبر 2008 إلى 38 دولار للبرميل والذي كان قد تخطى من قبل حاجز 147 دولار للبرميل في شهر جوان 2008 نتيجة استمرار وتيرة النمو الاقتصادي العالمي، وبالتالي ساهم هذا في انخفاض إيرادات مختلف الدول المصدرة للنفط، والمملكة العربية السعودية إحدى أهم هذه الدول. وفي هذا الصدد، اتخذت مؤسسة النقد العربي السعودي عدة إجراءات لتعزيز الاستقرار المالي في الاقتصاد الوطني، وتعزيز مستوى الثقة في قطاعها المالي، وذلك من خلال التحكم في السيولة النقدية تضيقاً أو توسيعاً، وضخاً للأموال أو تعقيماً لها حسب ما تقتضيه الظروف.

الفرع الأول: إجراءات السياسة النقدية لمؤسسة النقد العربي السعودي لمواجهة الأزمة المالية

كان عام 2008 استثنائياً من ناحية التقلبات الاقتصادية والمالية، وكذلك من ناحية تدابير السياسة النقدية التي انتهجتها مؤسسة النقد العربي السعودي بهدف التعامل مع الأوضاع الاقتصادية والمالية المحلية والعالمية، حيث انتهجت المؤسسة خلال التسعة أشهر الأولى من نفس العام سياسة نقدية انكماشية بهدف المحافظة على الاستقرار في الأسعار المحلية وسعر صرف الريال وتعزيز الاستقرار المالي، وتخفيف الضغوط التضخمية، وسحب السيولة الزائدة والناجمة عن توسع الإنفاق العام، وكل ذلك كان بسبب ارتفاع إيرادات النفط. بينما انتهجت المؤسسة في الربع الرابع من عام 2008 أي في ظل وقوع الأزمة المالية العالمية سياسة نقدية توسعية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في القطاع المالي وتوفير السيولة اللازمة لتلبية احتياجات الطلب المحلي على الائتمان، خاصة بعد توفر مؤشرات أولية على انحسار الضغوط التضخمية وتراجع المضاربة على الريال السعودي. لذا قامت المؤسسة باتخاذ حزمة من الإجراءات الاستباقية لتعزيز وضع السيولة وخفض تكلفة الإقراض بهدف ضمان استمرار البنوك بأداء دورها التمويلي للعملية التنموية في المملكة، ومن أهم هذه الإجراءات:

- 1 - خفض معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء (Repo Rate): حسب الجدول رقم (4-09) لقد خفض عدة مرات وبنسب كبيرة معدل إعادة الشراء، حيث كان يبلغ عام 2007 (5.50%) وبعدها شهد عدة انخفاضات وبنسب كبيرة عام 2008 من نسبة 5% في أكتوبر 2008 حتى بلغ 2.50% نهاية عام 2008، ولينخفض أكثر عام 2009 ليصبح 2%. وحسب تقرير الاستقرار المالي السعودي فإن هذا المعدل بقي عند نسبة 2% في السنوات الموالية لـ 2009

2 - خفض معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس (**Reserve Repo Rate**) : حيث قدر بـ 2% في المتوسط عام 2008، وانخفض أكثر من ذلك إلى 0.50% عام 2009، أما عام 2010 فقد وصل إلى أدنى مستوياته فقدر بـ 0.25%، وبقي على حاله حسب تقرير الاستقرار المالي لعام 2015.

وعلى ذلك الأساس زادت البنوك التجارية وبقدر كبير عمليات اتفاقيات إعادة الشراء مع المؤسسة حيث بلغ صافي متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء اليومي 1.41 مليار ريال خلال عام 2008 مقابل 866 مليون ريال يومياً خلال عام 2007، وفي المقابل انخفض صافي متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس اليومي بين البنوك المحلية والمؤسسة ليصل إلى 37.3 مليار ريال في 2008 مقابل 41.9 مليار ريال خلال عام 2007. وهذه الأرقام تعكس وفرة السيولة اليومية في النظام البنكي.¹

أما في عام 2009 ارتفع صافي متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء اليومي 1.43 مليار ريال، وارتفع متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس ليصل إلى 84.5 مليار ريال²، ويمكن أن نقول أنه بقيت المعدلات في نفس المستوى عام 2010.

الجدول رقم (4-09): تطورات بعض أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2007-2010)

معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء	صافي متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء اليومي	معدل عائد اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس	صافي متوسط حجم اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس اليومي
2007	5.50%	866 مليون. ر	41.9 مليار. ر
أكتوبر 2008	5%	1.41 مليار. ر	37.3 مليار. ر
نهاية 2008	2.50%		
2009	2%	1.43 مليار. ر	84.5 مليار. ر
2010	2%	1.3 مليار. ر	84.1 مليار. ر

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير مؤسسة النقد العربي السعودي

3 - خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع تحت الطلب: وكان ذلك عدة مرات، حيث كان يقدر بـ 13% في منتصف عام 2008 ليشهد انخفاض تلو الآخر حتى وصل في أواخر نفس العام إلى 7% بهدف توفير السيولة، ويبدو أن ذلك كان آخر تعديل له منذ ذلك الوقت إلى يومنا هذا حسب ما تنشره مؤسسة النقد العربي. والإبقاء على نسبة الودائع الزمنية والادخارية عند مستوى 4%.

4 - قامت مؤسسة النقد باستخدام بعض الأدوات الأخرى كذلك، فقد تدخلت بشكل مباشر للحد من آثار الأزمة المحتملة على الائتمان عن طريق إنشاء ودائع زمنية مدد طويلة نسبياً نيابة عن الهيئات والمؤسسات الحكومية (بالريال السعودي والدولار الأمريكي) مع البنوك المحلية.

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير الخامس والأربعون 45، مرجع سابق، ص 50

² مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي السادس والأربعون 46، 2010، ص 41

5 - إضافة لذلك، فقد قامت المؤسسة بإجراء عمليات مقايضة للنقد الأجنبي مع البنوك المحلية لتوفير السيولة بالدولار الأمريكي لتلبية طلب النظام البنكي على النقد الأجنبي. وقد ساهم نظام سعر الصرف الثابت المعتمد منذ عقود في استقرار الريال السعودي، مما خفف من مخاطر عمليات الصرف الأجنبي للبنوك إلى حد كبير، حيث تركزت السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية على ربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي. ويضفي هذا الربط القائم منذ ما يقرب من ثلاثة عقود المصداقية على السياسة النقدية ويسمح باستقرار التجارة وتدفقات الدخل والأصول المالية. وقد أدت هذه العوامل إلى تمتع القطاع البنكي السعودي بحماية ذاتية ضد التطورات الخارجية السلبية.

إذن مما سبق يتضح لنا أن موقف السياسة النقدية لمؤسسة النقد العربي السعودي موقفاً تيسيرياً توسعياً بخفضها لمعدلات عائد اتفاقيات إعادة الشراء والمعدل المعاكس وكذا معدل الاحتياطي الإجمالي الرامية إلى تحفيز القطاع البنكي المحلي على التوسع في منح الائتمان للقطاع الخاص، ولقد صاحب تلك السياسات تنفيذ حزمة من الإجراءات منها توفير السيولة اللازمة بأسعار فائدة منخفضة (تأثراً بوصول أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر في معظم الدول المتقدمة) بهدف الإسهام كذلك في تخفيض تكلفة الائتمان، وكل ذلك لدفع عجلة النمو واحتواء الانكماش الاقتصادي الذي عقب الأزمة. وبالفعل فقد حفزت تلك السياسات السوق وشهد متوسط الائتمان البنكي الممنوح للقطاع الخاص نمواً مرتفعاً بنسبة 11% خلال الفترة بين عامي 2009 و 2013 و 12.9% عام 2014¹ وحده، أما عام 2015 استمر الائتمان البنكي في النمو ولكن بوتيرة أقل نظراً لانخفاض الحاد في إيرادات الدولة بسبب تهاوي أسعار النفط، فبلغ نسبة 8.9%² إلا أنه ظل فوق مستوى التوقعات.

الفرع الثاني: الإجراءات الاحترازية المتخذة من طرف مؤسسة النقد العربي السعودي

ولقد صاحب السياسات النقدية المتبعة إجراءات وتدابير رقابية واحترازية واسعة أقدمت عليها مؤسسة النقد العربي السعودي لتدعيم استقرار وسلامة القطاع البنكي والمالي. فقد عملت المؤسسة في السنوات الأخيرة على العديد من المبادرات التي نفذ الكثير منها والتي ساهمت بشكل إيجابي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي الشكل رقم (4-06) وتتضمن هذه المبادرات تطبيق متطلبات بازل 3، ووضع إطار رسمي للسياسات الاحترازية الكلية، وإنشاء صندوق حماية الودائع، وتنظيم شركات التمويل، واعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. كما أحرزت المؤسسة تقدماً كبيراً في مجالات أخرى مثل مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي، 2015، ص 05

² مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي، 2016، ص 16

الشكل رقم (4-06): مبادرات مؤسسة النقد العربي السعودي لإنشاء قطاع مالي متين



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي، 2016، ص 13.

وتم تنفيذ كذلك مبادرات جديدة لوضع إطار لمعالجة المؤسسات المتعثرة وتعزيز التقنية المالية، كما يلي:¹

- بازل 3: ² يُلزم الإطار التنظيمي الاحترازي للمؤسسة البنوك بالحفاظ على مستويات رأس المال (نسبة رأس المال التنظيمي إلى الأصول المرجحة بالمخاطر) بما يزيد عن الحد الأدنى لمتطلبات لجنة بازل. وقد كانت المؤسسة في طليعة من اعتمد ونفذ معايير بازل 3 بخصوص كفاية رأس المال التي تتضمن معايير مخاطر محسنة وموسعة في عام 2008، فقد ارتفعت نسبة كفاية رأس المال للبنوك في 2015 لتصل إلى 18.1%، وبهذا لا تواجه البنوك السعودية أية صعوبات في تطبيقها لمعايير بازل 3، فقد كانت من أوائل البنوك في المنطقة التي طبقت نسبة كفاية رأس المال المحسنة وفق معيار بازل 3 (المنهج المعياري) تطبيقاً كاملاً منذ عام 2013، حيث أدرجت جميع البنوك نسبة كفاية رأس المال لبازل 3 في قوائمها المالية اعتباراً من مارس 2013.

وواصلت البنوك السعودية تجاوز متطلبات الحد الأدنى للسيولة لبازل 3 لكل من نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر، حيث حافظت عليهما عند متوسط 193% و 123% على التوالي بنهاية 2015.

حافظ القطاع البنكي السعودي على الرافعة المالية عند مستويات جيدة. وبدأت البنوك السعودية بالإفصاح عن نسبة الرافعة المالية المحددة من لجنة بازل اعتباراً من 2015. وقد زاد متوسط نسبة الرافعة المالية عن 12%، وهو أعلى بكثير من الحد الأدنى (3%) الذي وضعته لجنة بازل. ويعد إبقاء الرافعة المالية للبنوك عند مستويات احترازية من الإجراءات المهمة لضمان الاستقرار في القطاع المالي.

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي، 2016، ص 14

² نفس المرجع، ص 22

-إصلاحات المشتقات المالية خارج البورصة: وحدت المؤسسة عقود المشتقات خارج البورصة وأنشأت جهة لحفظ بيانات التداول ضمن الأطر الزمنية المقررة. كما أن المؤسسة بصدد تطبيق متطلبات الهامش للمشتقات خارج البورصة، والقواعد الجديدة لمخاطر الائتمان للأطراف المقابلة والأطراف المقابلة المركزية.

-معالجة المؤسسات المالية المتعثرة: تقود المؤسسة عملية سن نظام جديد لمعالجة المؤسسات المالية المتعثرة. وسيطبق مشروع نظام معالجة المؤسسات المالية المتعثرة في المملكة على جميع المؤسسات المالية الخاضعة لإشراف المؤسسة (البنوك وشركات التمويل وشركات التأمين). وستخضع جميع هذه المؤسسات للقواعد الأساسية لمعالجة المؤسسات المالية المتعثرة، بحيث لا يُطبق نظام المعالجة في المملكة على المؤسسات المالية ذات الأهمية في النظام المالي فقط، بل وعلى المؤسسات المالية الأصغر، مما يمنح مؤسسة النقد أدوات تحولها من التعامل مع أي ضغوط طارئة.

- مصرفية الظل: فيما يتعلق بمصرفية الظل، صدر في عام 2012 نظام لترخيص وتنظيم شركات التمويل والتأجير التمويلي وشركات الرهن العقاري. ومع هذه الإصلاحات، سيخضع جزء من أنشطة مصرفية الظل لتنظيم المؤسسة التي تؤدي بالفعل دور الرقابة على شركات الصرافة وشركات التأمين.

- الحوكمة: تتبع البنوك العاملة في المملكة إطار حوكمة استباقي يتضمن متطلبات ومعايير صادرة عن الهيئات المعنية بوضع المعايير مثل مجلس الاستقرار المالي، ولجنة بازل للرقابة البنكية، والمنظمة الدولية لمراقبي التأمين وغيرها. وفي عام 2010، طبقت المؤسسة بالكامل مبادئ ومعايير المكافآت الصادرة عن مجلس الاستقرار المالي. كما أصدرت عددا من الأنظمة والإرشادات لإنشاء هيكل حوكمة فعال في البنوك العاملة في المملكة.

بالإضافة إلى ذلك، واصلت مؤسسة النقد الاعتماد على سياسة المخصصات لمواجهة التقلبات الدورية وذلك لضمان تمتع القطاع البنكي بمتانة أكبر لامتصاص الصدمات في أوقات الضغوط. وفي ضوء ذلك، تطلب المؤسسة من البنوك زيادة احتياطات رأسمالها خلال أوقات الانتعاش بحيث يمكن استخدامها خلال أوقات الضغوطات الاقتصادية للحد من تأثير الأحداث السلبية. ولذلك، كانت نسبة التغطية لإجمالي نسبة القروض المتعثرة حوالي 170% عام 2015.

وتساعد التدابير الإضافية لرأس المال على ضمان مراعاة المخاطر الناتجة عن الترابط مع قطاعات الاقتصاد الأخرى، فضلا عن المخاطر الناشئة عن البنوك ذات الحضور القوي في النظام البنكي المحلي. وفي هذا الصدد، أصدرت المؤسسة توجيهات للبنوك ذات الأهمية النظامية على المستوى المحلي، وتم اعتمادها في 2016.

وفي هذا الصدد أعدت مؤسسة النقد العربي السعودي منهجية تقييم قائمة على طريقة قياس مبنية على مؤشرات لتقييم وتعيين البنوك المحلية ذات الأهمية للنظام المالي في المملكة العربية السعودية متوافقة مع منهجية تقييم البنوك المحلية ذات الأهمية للنظام المالي الصادرة عن لجنة بازل للرقابة البنكية. وتم اختيار هذه المؤشرات بطريقة تجعلها تعكس الجوانب المختلفة والديناميكية التشغيلية للنظام البنكي السعودي الذي ينشأ عنه آثار سلبية

تتجاوز للقطاعات الأخرى وتعطي أهمية لدور البنوك في عملية استقرار النظام المالي. كما تدرس منهجية تقييم مؤسسة النقد خصائص كل بنك المرتبطة بأثر تعثره على النظام المالي، مثل حجمه، والترابط معه، واستدامته، ودرجة تعقيده يوضحها لنا الجدول رقم (4-10) من خلال منهجية تقييم المؤسسات ذات الأهمية النظامية. وبناء عليه، صنفت ست (6) بنوك بأنها ذات أهمية للنظام المالي، وتم توجيه بنك واحد بالاحتفاظ باحتياطي رأسمال نسبته 1%، والخمسة الآخرين باحتياطي رأسمال نسبته 0.5%.

الجدول رقم (4-10) الفئات والفئات الفرعية والأوزان المستخدمة في منهجية المؤسسة لتحديد البنوك المحلية ذات الأهمية للنظام المالي السعودي

ال فئة (الوزن)	مؤشر فردي	وزن المؤشر (%)
الحجم (30%)	إجمالي الانكشاف حسب نسبة الرافعة المالية لمعيار بازل3	30
الارتباط (30%)	حجم الأصول داخل النظام المالي: المستحقة على بنوك تجارية، وبنوك متخصصة، ومؤسسات مالية أخرى	10
	حجم المطلوبات داخل النظام المالي: المستحقة لبنوك تجارية، وبنوك متخصصة، ومؤسسات مالية أخرى.	10
	إجمالي الأوراق المالية القابلة للتداول	10
التعقيد (10%)	القيمة الاسمية للمشتقات المالية خارج البورصة	10
الاستدامة (30%)	المدفوعات التي يتم تنفيذها وتسويتها من خلال نظام المدفوعات	30
4 فئات	6 مؤشرات	100

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي، 2017، ص15

إذن يمكن أن نقول إن من شأن القدرة التي أظهرتها مؤسسة النقد العربي السعودي في تطبيق التدابير التنظيمية الدولية أن تضمن وجود نظام مالي قوي ومتين.

إذن، لقد قامت السلطات الإشرافية في المملكة العربية السعودية بتكثيف جهودها لضمان استقرار قطاعها المالي وتوفير السيولة اللازمة لأنشطة هذه القطاعات، وكانت قد ساهمت الإجراءات والممارسات الاحترازية التي اتخذتها مؤسسة النقد العربي السعودي قبل الأزمة في تقليل الحاجة لتدخلات موسعة أثناء الأزمة. كما ساهمت تلك الإجراءات بتكوين مخصصات أكثر من كافية تجاه الديون المتعثرة، إلى جانب ما تم اتخاذه خلال عدة سنوات لدعم رؤوس أموال البنوك، وقد ساعد كل ذلك في التخفيف من آثار الأزمة.¹

ولإجراء تقييم بإنجازات مؤسسة النقد العربي السعودي في مجال المتانة المالية واعتماد أفضل الممارسات الرقابية الدولية في القطاع البنكي والمالي، في عام 2015، زارت ثلاث منظمات دولية المملكة العربية السعودية لإجراء تقييمات تتعلق بالتزامها بالمعايير والمنهجيات الدولية. وهذه المنظمات هي مجلس الاستقرار المالي، ولجنة بازل

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص147

للرقابة البنكية، ومجموعة العمل المالي لمكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب. أجرى مجلس الاستقرار المالي مراجعة النظراء لدراسة ثلاثة مواضيع مهمة للمملكة ولاستقرار نظامها المالي وهي إطار السياسات الاحترازية الكلية، ونظام معالجة المؤسسات المالية المتعثرة، ونظام تأمين الودائع. أما لجنة بازل للرقابة البنكية فقد أجرت تقييماً يتعلق بتنفيذ معايير كفاية رأس المال بالإضافة إلى نسبة تغطية السيولة التي تم اعتمادها حسب بازل 3. وعلى صعيد مجموعة العمل المالي، فقد زارت بعثة عالية المستوى المملكة لتقييم جهودها في تنفيذ الإجراءات القانونية والتنظيمية والتشغيلية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وأية تهديدات أخرى لسلامة النظام المالي الدولي.

وقد خلصت نتائج التقييم إلى إحراز تقدم كبير في كل من المجالات الثلاثة وهي، وجود إطار للسياسات الاحترازية الكلية، ونظام تأمين الودائع، وإطار معالجة المؤسسات المالية المتعثرة، وهذا ما أشارت إليه جهات التقييم كما يلي:¹

- بشأن الإطار الاحترازي الكلي: "لقد خطت مؤسسة النقد العربي السعودي خطوات كبيرة صوب اعتماد توصيات برنامج تقييم القطاع المالي وتطوير إطار أكثر رسمية للسياسات الاحترازية الكلية."

- بشأن نظام معالجة المؤسسات المالية المتعثرة: "بالنسبة لمعالجة البنوك، على السلطات اعتماد مشروع النظام فوراً وتنفيذه."

- بشأن نظام تأمين الودائع: "إن اعتماد نظام واضح لتأمين الودائع في 1 يناير 2016 ليعمل في المؤسسة كصندوق تعويض المودعين يدل على التزام السلطات بتنفيذ المعايير المتفق عليها دولياً."

- وفيما يخص تقييم تنفيذ معايير بازل لكفاية رأس المال، فقد حصلت المملكة على تصنيف "ملتزم" في التقييم العام، وهو أعلى تصنيف يمكن الحصول عليه في برنامج التقييم: "بشكل عام، حيث خلص فريق التقييم إلى أن أنظمة المؤسسة الاحترازية متوافقة مع المعايير المحددة في إطار لجنة بازل. وقد حصلت جميع عناصر المراجعة الأربعة عشر على تقييم ملتزم بمعايير بازل."

- أما بالنسبة لتقييم متطلبات بازل 3 المتعلقة بنسبة تغطية السيولة، فقد حصلت المؤسسة على تصنيف "ملتزم إلى حد كبير" في تطبيق متطلبات معيار نسبة تغطية السيولة و"ملتزم" في تطبيق متطلبات الإفصاح عن نسبة تغطية السيولة: "بشكل عام، وللأسباب المذكورة أدناه، تم تصنيف متطلبات نسبة تغطية السيولة النهائية في المملكة بأنها "ملتزم إلى حد كبير" بالحد الأدنى من معايير بازل للسيولة وذلك في تاريخ نهاية برنامج تقييم الالتزام التنظيمي. كما تم تقييم تطبيق عنصري إطار نسبة تغطية السيولة (وهما معيار نسبة تغطية السيولة ومتطلبات الإفصاح عن نسبة تغطية السيولة) على أنهما "ملتزم إلى حد كبير" و"ملتزم" على التوالي."

إذن تعد الرسملة المرتفعة للبنوك السعودية أحد أهم العوامل التي ساهمت في متانة القطاع البنكي السعودي. كما استمرت جودة أصول هذه البنوك في إظهار تحسن مستدام نتيجة لمجموعة من العوامل الداعمة

¹ مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير الاستقرار المالي 2016، مرجع سابق، ص 15

المبحث الثالث: تجربة بنك الجزائر في ممارسة إجراءات تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة

المالية العالمية 2008

إن واقع القطاع المالي في الجزائر لا تزال تسيطر عليه وتنشط فيه بقوة مؤسسات القطاع البنكي حيث هناك محدودية لنشاط المؤسسات غير البنكية في الاقتصاد الجزائري، لذلك كان هذا القطاع البنكي هو المسيطر على اهتمام المشرع الجزائري من حيث القوانين والإجراءات والسعي لمسايرة التطورات العالمية في هذا الخصوص. فوجد أن البنك المركزي الجزائري صب سياساته النقدية وحتى الاحترازية على اختلافها لضبط سير التعاملات المالية في القطاع البنكي، حيث لا تلغي هذه السياسات التعرض للمخاطر تماما، ولكن تضع قواعد وقائية لضمان حماية المودعين واستقرار النظام البنكي، كما يسمح كذلك بتحقيق استقرار النظام المالي والتجانس في شروط المنافسة. والجزائر كغيرها من دول العالم، بعد أن وقعت الأزمة المالية العالمية 2008 التي كانت تداعياتها كبيرة على مختلف اقتصاديات العالم المتقدمة منها وحتى المتخلفة، حاولت أن تواكب مستجدات السياسات النقدية والاحترازية التي تبنتها البنوك المركزية العالمية في ظل الأزمة لإعادة بعث الاستقرار المالي في دولها. فما هي مختلف الآليات التي تبناها بنك الجزائر لذلك.

المطلب الأول: إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية والنظم الاحترازية التي يطبقها على البنوك

التجارية

شهد النظام المالي في الجزائر بعد استقلالها تطورات عديدة شملت قوانين وتعديلات على فترات مختلفة وحسب ظروف المرحلة التي فيها، فأصبح البنك المركزي في الجزائر أكثر استقلالية مما كان عليه، فسياسته النقدية اختلفت في أهدافها وأدواتها حسب الظروف الاقتصادية كل مرة، بالإضافة إلى أن هذا البنك بنك الجزائر تبنى إجراءات احترازية رقابية عديد جنباً إلى جنب سياسته النقدية للحفاظ على سلامة وصلابة قطاعه البنكي والمالي. وهذا ما سنتعرف عليه.

الفرع الأول: البنك المركزي الجزائري وهياكله في ظل قانون النقد والقرض

أولاً: نشأة البنك المركزي الجزائري

يعتبر البنك المركزي أول مؤسسة نقدية تم تأسيسها في الجزائر المستقلة وقد كان ذلك في 1962/12/13 بموجب قانون رقم 62-144، وقد ورث البنك المركزي الجزائري اختصاصات البنك الفرنسي الذي تم تأسيسه في عهد الاستعمار، وبتأسيسه أرادت الجزائر أن تبين إرادتها في قطع أي عهد لها بالاستعمار وتبيان استقلالها. وقد أوكل للبنك المركزي كل المهام التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم، فهو المسؤول عن إصدار النقود وكيفيات استعماله وهو حسب قانون تأسيسه بنك البنوك مما يجعله مسؤولاً عن السياسة النقدية والاقراضية، وهو أيضاً بنك الحكومة ويحتم ذلك عليه أن يقدم تسهيلات لها بواسطة إعطاء تسبيقات للخرينة أو إعادة خصم السندات مكفولة من طرفها. والحقيقة أن النصوص قد بينت بدقة ووضوح هذه المسؤوليات ولكن الواقع آنذاك

أثبت أن البنك المركزي الجزائري لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام في الميدان، فالبنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية وليس تحت سلطة البنك المركزي.

ولقد مر البنك المركزي أو بصفة أدق المنظومة البنكية الجزائرية¹ بإصلاحات هامة التي تحدثت عنها العديد من الدراسات الاقتصادية المهمة بهذا الجانب، والتي نحاول اختصارها في المخطات الرئيسية التالي ذكرها :

- **الإصلاح النقدي لعام 1986:** بموجب القانون رقم 12/86 الصادر في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية وقد كان روح هذا القانون يسير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي وبموجب هذا القانون استعاد البنك المركزي دوره كبنك للبنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة .

- **قانون 1988 وتكييف الإصلاح:** جاء القانون 88-06 الصادر 12/01/1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12 السابق ذكره، ومضمون قانون 1988 هو إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات وعلى المستوى الكلي ثم دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية .

- **النظرية الجديدة وإصلاح عام 1990:**² يعتبر القانون رقم 90-10 الصادر في 14/04/1990 والمتعلق بالنقد والقرض الذي ساعد على تحرير سوق القرض وتنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، إذن هذا النص التشريعي يعكس بحق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانون 1986 و 1988 فقد حمل أفكار جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه، كما أن المبادئ التي تقوم عليها ميكانيزمات العمل التي يعتمد عليها تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف تكون عليها في المستقبل. وعلى ضوء قانون 90-10:

- استعاد البنك المركزي لدوره في قمة الجهاز البنكي النقدي وأصبح المسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛

- إصدار الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛

- تحديد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛

- شروط كيفية ومراقبة وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛

- منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.

إذن لقد ادخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في الهيكل النظام البنكي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل النظام البنكي للبنك المركزي أو السلطة التنفيذية وهيكل البنوك، وتم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالها لها أهمية في الجزائر كما تم أيضا بموجب نفس الأحكام السماح بإنشاء بنوك خاصة.

¹ شهدت المنظومة البنكية توسعا ملحوظا في الفترة الأخيرة، فبالإضافة إلى البنوك العمومية الستة بلغ مجموع البنوك والمؤسسات المعتمدة إلى 30 (20 بنك و 10 مؤسسات مالية) مع بداية 2013، وللتعرف على قائمة مجموع هذه البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر أنظر الملحق رقم (04)
² قانون 10/1990 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14/04/1990، الجريدة الرسمية، العدد 16، بتاريخ 14/04/1990.

- الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض: تم إحلال القانون 10/90 بإصدار الأمر 11/03 في 26 أوت 2003، حيث جاء هذا النص التشريعي نظرا لضعف أداء الجهاز البنكي في جانب التسيير والإشراف من جهة، ونقص فعالية أدوات الرقابة التي كان يديرها بنك الجزائر باعتباره سلطة نقدية من جهة أخرى، فأصدرت السلطات الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض في 26 أوت 2003 حين لاحظت الضعف الذي لازال يميز أداء الجهاز البنكي الوطني، خاصة بعد فضائح البنوك الخاصة (بنك الخليفة والبنك الصناعي التجاري) التي كشفت عن ضعف آليات الرقابة والتحكم من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول عن السلطة النقدية، إذ تم من خلال هذا الأمر إضافة عضوان في مجلس النقد والقرض من أجل تدعيم الرقابة، معينان من طرف رئاسة الجمهورية وتابعان لوزارة المالية، فمنح بذلك هذا الأمر التدخل الحكومي الجدي في هياكل البنك المركزي.¹

- التعديلات المنتهجة خلال سنة 2004²: هذا البرنامج متعلق بتحقيق أهداف على مستوى الرقابة الداخلية للبنوك وإعادة تنظيم البنوك وكذا تحسين سوق الائتمان وتحديث نظام المدفوعات.

لقد جاء القانون رقم 04-01 الصادر في 04 مارس 2004 ليحدد الحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر، إذ حدد الحد الأدنى لرأس المال بـ 2.5 مليار دج وبـ 500 مليون دج للمؤسسات المالية، وكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط سوف يسحب منها الاعتماد.

أما القانون 04-03 الصادر في 04 مارس 2004 والمتعلق بنظام ضمان الودائع البنكية، فيهدف إلى تعويض المودعين في حالة عدم حصولهم على ودائعهم من البنك في حال إعسار هذا الأخير، حيث يودع هذا الضمان لدى بنك الجزائر، الذي يقوم بتسيير شركة مساهمة تسمى بصندوق ضمان الودائع البنكية، تساهم فيها البنوك بحصص متساوية وتقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع البنكية، ويقدر بمعدل سنوي 1% من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية.

- الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض³: لقد جاءت أحكام هذا الأمر تعديلا وتتميمًا لأحكام الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض وكانت أهم التعديلات:

- يكلف بنك الجزائر بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القرض وتنظيم السيولة، ويسهر على حسن سير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام البنكي وصلابته (بمعنى الاستقرار البنكي والمالي)؛

¹ الأمر 11-03 المؤرخ في 26-08-2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الأربعاء، المطبعة الرسمية، الجزائر، المؤرخ في 27 أوت سنة 2003

² زكية مخلوس، "أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2008-2009، ص 79.

³ الأمر 10-04 المؤرخ في 26-أوت-2010، الجريدة الرسمية، العدد 50، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر في أول ديسمبر، 2010، ص: 13-14.

- ينظم بنك الجزائر ويسير مصلحة مركزية المخاطر ومركزية المستحقات غير المدفوعة، حيث لا يمكن للبنوك والمؤسسات المالية استعمال مركزية المخاطر إلا في إطار قبول القروض وتسييرها؛
- وحرصا على الالتزام بمقررات بازل للرقابة البنكية، يتعين أيضا على البنوك والمؤسسات المالية أن تلتزم بوضع نظام رقابة داخلي ناجح يهدف إلى التأكد من التحكم الجيد في نشاطاتها والاستعمال الفعال لمواردها، وصحة المعلومات المالية آخذا بعين الاعتبار كل المخاطر مهما كانت نوعيتها بما في ذلك المخاطر التشغيلية.

ثانيا: مجلس إدارة بنك الجزائر

يعرف قانون النقد والقرض في مادته 11 البنك المركزي الجزائري بأنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية" ومنذ صدور هذا القانون أصبح البنك المركزي يسمى في تعامله مع الغير **بنك الجزائر**، إذ يخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا وتعود الملكية لرأس ماله بالكامل إلى الدولة وبالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا يخضع أيضا لأحكام القانون 88 - 01 المؤرخ في 1988/01/01 والمتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ويستطيع أن يفتح فروعاً له أو يختار مراسلين أو ممثلين له في أي نقطة من التراب الوطني كلما رأى ذلك ضروريا. ويسير بنك الجزائر جهازين هما المحافظ ومجلس النقد والقرض:

***المحافظ ونوابه:** يعين المحافظ ونوابه بمراسيم رئاسية لمدة ستة سنوات وخمس سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة، كما يتم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا ويكون ذلك في حالتين فقط العجز الصحي الذي يجب أن يثبت بواسطة القانون والخطأ الفادح. يحدد مرسوم تعيين نواب المحافظ رتبة كل واحد منهم ويتم تغيير هذه الرتبة تلقائيا كل سنة حسب ترتيب معاكس لذلك الوارد في المرسوم ويستطيع المحافظ تحديد مهام وصلاحيات كل واحد من هؤلاء النواب، كما يستطيع الاستعانة بمستشارين لا ينتمون إداريا للبنك، وتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك من اتخاذ مختلف الإجراءات التنفيذية، بيع وشراء الأملاك المنقولة وغير المنقولة، تعيين ممثلي البنك في مجالس ومؤسسات أخرى... الخ كما يمكن أن تستشير الحكومة في المسائل المتعلقة بالنقد والقرض أو تلك التي تؤثر على الوضع النقدي دون أن تكون ذات طبيعة نقدية في أساسها.

*** مجلس النقد والقرض:** يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض من العناصر الأساسية التي جاء بها قانون النقد والقرض بالنظر إلى المهام التي أوكلت إليه والسلطات الواسعة التي منحت له، ويؤدي مجلس القرض والنقد وظيفتين: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية للبلاد، ويتشكل مجلس النقد والقرض من : المحافظ رئيسا ونواب المحافظ ثلاثة أعضاء وثلاث موظفين سامين عن خبرة وكفاءة في المسائل الاقتصادية والمالية. ويمكن لمجلس القرض والنقد أن يشكل من بين أعضائه لجان استشارية ويحق له استشارة أية مؤسسة أو أي شخص إذا رأى ذلك ضروريا. وصلاحيات المجلس واسعة جدا في مجال النقد والقرض ومن أهم هذه الصلاحيات

شراء الأموال المنقولة والثابتة وبيعها كما يقوم بتحديد ميزانية البنك المركزي وإجراء كل ما يحيط به من التعديلات... الخ .

الفرع الثاني: سير السياسة النقدية في الجزائر

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بمراحل عديدة حيث كانت مغيبة تماما منذ الاستقلال حتى أواخر الثمانينات، إلى أن جاء قانون النقد والقرض 90-10 وأعاد الاعتبار لدور السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، إذ أعاد تفعيل دور البنك المركزي والبنوك التجارية في تسيير وإدارة شؤون النقد والمال.

أولا: أهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر

توالت القوانين والمواد التي توضح كل مرة أهداف بنك الجزائر عبر مختلف مراحل الاقتصاد الجزائري، إذ عرف قانون النقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، وحدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم السياسة النقدية، حيث تنص المادة 55 من قانون 90/10 المتعلق بالقرض والنقد على هدف للسياسة النقدية: "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". إذن من خلال هذه المادة يتضح أن هناك تعدد في الأهداف، وهي:

- النمو المنتظم للاقتصاد الوطني؛
- إنماء جميع الطاقات الإنتاجية؛
- الحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

ومع الأمر 11-03¹ المادة 35 منه المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10 أعادة تعريف هدف السياسة النقدية، فكان النص كما يلي "مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف هي توفير أفضل الشروط لنمو سريع للاقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار الداخلي والنقد". لذلك يكلف بنك الجزائر بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب توزيع القروض وضبط سوق الصرف.

وفي سنة 2004 اخذ مجلس النقد والقرض هدف التضخم 3% على المدى المتوسط وعلى حساب تطور المجاميع النقدية والقرض وحدد نمو الكتلة النقدية بين 14% و 15% والقروض للاقتصاد بين 16.5% و 17.5%، والهدف النهائي للسياسة النقدية هو الاستقرار النقدي عن طريق استقرار الأسعار، فخلال السنوات (2001-2004) حددت القاعدة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية تدعم باستقرار المضاعف النقدي².

¹ الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض

² محمد لقصابي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي 2004، ص 12-15

والأمر رقم 10-104 المؤرخ في 26 أوت 2010، أعطى لبنك الجزائر صلاحيات واسعة في مجال الاستقرار المالي. ويعطي له مهمة الرقابة على حسن تشغيل وكفاءة وأمن أنظمة الدفع، وضمان سلامة النظام المالي. ويعتبر ذلك من أهم عناصر بناء الاستقرار المالي وخاصة المادة 35 من الأمر، التي تجعل بنك الجزائر ملزماً بتحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الاستقرار النقدي. ويعتبر كرد فعل محلي على ما شهدته الساحة المالية العالمية وخاصة أزمة السيولة التي ميزت المراحل الأولى للأزمة المالية الدولية والتي تطلبت تدخلات سريعة وحاسمة للعديد من البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم، دفعت هذه الأخيرة إلى تحويل عميق في أطر سياستها النقدية، مع بروز هدف الاستقرار المالي.

إذن بنك الجزائر حافظ على هدف النمو السريع للاقتصاد وقد أضاف تحقيق هدف الاستقرار المالي جنباً إلى جنب الاستقرار النقدي.

إذن فيما يخص تحديد الأهداف والمصادقة على الوسائل الملائمة لإدارة السياسة النقدية، يعرض بنك الجزائر على مجلس النقد والقرض في بداية كل سنة التنبؤات المتعلقة بالمجاميع النقدية والقرضية الناجمة عن البرمجة المالية. وخلال السنة، تُراجع هذه الأهداف الكمية وفقاً لتطور الوضع الاقتصادي والمالي الدولي وأثره على أساسيات الاقتصاد الوطني. كما يقترح بنك الجزائر وسائل السياسة النقدية التي تسمح بتحقيق الهدف المسطر بالنسبة المتغيرات الوسيطة وبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية.²

ثانياً: أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر

يعتمد بنك الجزائر في التأثير على حجم الائتمان وتوزيعه داخل الاقتصاد الوطني على مجموعة من الأدوات والتي وضعت السلطة النقدية دعائم تطبيقها سنة 1994، وهي كالتالي:

1- معدل إعادة الخصم: تستخدم للتأثير على حجم الأرصدة النقدية، من خلال إما، تعديل الشروط التي لابد وان تتوفر في الأوراق المقدمة لإعادة خصمها أو المقدمة كضمان مقابل الحصول على قروض وتسبيقات من بنك الجزائر أو - تغيير سعر إعادة الخصم نفسه مما يؤدي إلى تغيير تكلفة الاقتراض.

وبالنسبة لبنك الجزائر ظل معدل الخصم فيها ثابتاً منذ 1961 إلى 1986 عند نسبة تقدر بـ 2.75%، ولكن بعدها عرف تغيرات عديدة ومتتالية إلى غاية 1989 وكان أصغر من معدل الفائدة الدائن مما لم يحفز البنوك التجارية على تعبئة الادخار الخاص.

2- الاحتياطي الإجباري: تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي أداة هامة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر، والتي نص عليها قانون النقد والقرض في مادته (93)، حيث ألزمت البنوك التجارية بفتح حساب خاص ومغلق لتكوين احتياطي يحسب من مجموع الودائع، أو من مجمل توظيفاتها.

¹ الجريدة الرسمية رقم 50 الصادرة في 26 أوت 2010، ص 11

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الصادر في نوفمبر 2016، ص 140.

وقد قام بنك الجزائر ولأول مرة بفرض احتياطي قانوني على البنوك بنسبة 2.5% على مجموع الودائع بموجب التعليمات 73-94 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجمالي في أكتوبر 1994، وقد بلغ هذا المعدل نسبة 9% في 2010.¹

3- عمليات السوق المفتوحة: هو الأسلوب الأكثر شيوعا في إدارة السياسة النقدية عند البنوك المركزية للدول المتقدمة. وضمن هذا الأسلوب يقوم البنك المركزي باستخدام شهادات الإيداع التي أصدرها خصيصا لهذه الغاية كأداة رئيسة لامتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد وبالتالي منعها من التأثير على مستوى الأسعار بشكل عام من جهة، وعلى سعر الصرف من جهة أخرى. وقد لجأ بنك الجزائر إلى استحداث أداة شهادات الإيداع في ظل عدم كفاية إصدارات أدوات الدين العام الحكومي والتي ترتبط مباشرة بتمويل عجز الموازنة العامة من جهة، وضعف السوق الثانوي لتلك الأدوات من جهة ثانية. وفي المقابل، تساعد عمليات إعادة شراء شهادات الإيداع لأجل أسبوع في ضخ السيولة إلى الاقتصاد الوطني عند اللزوم فضلا عن دورها في تسهيل مهمة البنوك في إدارة محافظها المالية في الأجل القصير.

رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة بصفة تجريبية نهاية ديسمبر 1996 وقدرت بـ 4 ملايين دينار جزائري بمعدل فائدة 14.94%. ولكن نظرا لضيق السوق النقدية في الجزائر، وغياب سوق مالية متطورة تجلب إليها الموارد من أصحاب الفوائض فإنه من الصعب تصور قيام بنك الجزائر بعمليات السوق المفتوحة بشكل واسع للتأثير على حجم الائتمان البنكي.

4- سياسة تأطير القروض: تهدف هذه السياسة إلى كبح المصدر الأساسي لخلق النقود، بحيث أن القروض المقدمة من طرف البنوك التجارية والمؤسسات المالية يجب ألا تتجاوز معدل ما محدد مسبقا على أساس كل شهر أو كل ثلاثة أشهر، من قبل بنك الجزائر، وقد أوصت الهيئات المالية والنقدية الدولية الجزائر سنة 1991 بإتباع هذه السياسة.²

5- تدخلات أخرى لبنك الجزائر في السوق النقدية:³ يستخدم بنك الجزائر في ذلك ثلاث وسائل، وهي:

- اتفاقية إعادة الشراء لمدة 24 ساعة؛
- اتفاقية إعادة الشراء لمدة 07 أيام؛
- عروض القروض للمناقصة: (مزادات القروض) وقد أدخلت هذه الأداة للمناقصة بتاريخ 1995/04/22
- المتعلق بتنظيم السوق النقدي بالأمر رقم 95/28، وتتم وفق ثلاث مراحل: إشهار العرض ثم استقبال العروض

¹ المادة الثالثة من التعليمات 04-2010 المؤرخة في 15 ديسمبر 2010 المعدلة للتعليمات رقم 02-2004 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجمالي.

² بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد-دراسة حالة الجزائر -، مرجع سابق، ص 206

³ نفس المرجع

ثم نتائج المناقصة. تعد هذه الأداة كشكل رئيسي لتدخل بنك الجزائر في والسوق النقدية وكأداة أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية.

إذن واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي وتسيير للسيولة الإجمالية. ولكن بداية من 2002 قام بنك الجزائر وبشكل خاص بتعزيز الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية وذلك نظرا لفائض السيولة في السوق النقدية وهذا نتيجة تحسن إيرادات الصادرات من المحروقات، وبالتالي استعمل بنك الجزائر وسائل جديدة للسياسة النقدية لامتناع فائض السيولة، تمثلت في: **عمليات استرجاع السيولة** لسبعة (7) أيام منذ أفريل 2002، **الاسترجاعات لثلاثة (3) أشهر** منذ أوت 2005، إذ تسمح هذه الاسترجاعات بامتصاص الأموال القابلة للإفراض في السوق النقدية¹. هذه الأداة هي أداة مرنة مقارنة بالاحتياطي الإجباري وتستعمل في حالات عرضية وبأحجام معقولة وفي حالات الضبط النهائي للسيولة في النظام البنكي وذلك في حالة استنفاد كل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، خاصة أداة الاحتياطي الإجباري.² الأمر الذي جعل البنوك تتبعد عن التوجه إلى البنك المركزي لإعادة التمويل منه، من خلال إعادة الخصم ومن خلال مزادات القروض عن طريق المناقصات.

الفرع الثالث: النظم الاحترازية التي يطبقها بنك الجزائر

بالإضافة إلى السياسة النقدية التي ينتهجها بنك الجزائر عبر مختلف المراحل الاقتصادية التي مرت بها البلاد لأجل تحقيق أهدافه المسطرة، فإن بنك الجزائر وتماشيا مع سياسته النقدية تلك يسعى دائما لمواكبة التطورات الدولية الحاصلة في الأسواق العالمية، وذلك من خلال تطبيقه سياسة احترازية تتضمن الحيلة والحذر في إطار معايير لجنة بازل للرقابة البنكية، إذ تعتبر هذه السياسة سياسة تكميلية للسياسة النقدية تعملان جنبا إلى جنب سعيا وراء تحقيق تلك الأهداف.

ولم تشهد المنظومة البنكية الجزائرية تطبيق قواعد الحيلة والحذر إلا بعد صدور قانون النقد والقرض الذي يعتبر بمثابة النقطة النوعية للمنظومة البنكية الجزائرية وفق للمتطلبات العالمية وذلك من خلال إصدار مجموعة من القوانين والإجراءات من أجل الوصول إلى تطبيق معايير لجنة بازل الأولى والثانية، فالجزائر كغيرها من الدول في العالم تحاول أن تستوحي من مقررات لجنة بازل للرقابة والإشراف بهدف التصدي لمختلف المخاطر التي تهدد نظامها المالي والبنكي خصوصا، وذلك كما يلي:

1- رأس المال الأدنى : في إطار سعيه إلى تمكين وضعية البنوك الجزائرية أصدر مجلس النقد والقرض تنظيما يقضي برفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك من 500 مليون دج إلى 2.5 مليار دج، والمؤسسات المالية من 100 مليون دج إلى 500 مليون دج، حيث تقوم الدولة بتوفير رأس المال الإضافي للبنوك العمومية والبنوك الأم توفر الأموال اللازمة لفروعها في الجزائر بالنسبة للبنوك الخاصة.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، طبع في جويلية 2011، ص155

² بن الدين محمد أمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2009) -، مرجع سابق، ص153.

2-معدل كفاية رأس المال: وهي ما تعرف بنسبة الملاءة، وتهدف هذه النسبة إلى دعم استقرار النظام البنكي والمالي. وتوافقا مع مقررات لجنة بازل الأولى للرقابة البنكية فيما يخص تطبيق معايير كفاية رأس المال الذي أصدرته لجنة بازل سنة 1988، أصدر بنك الجزائر بموجب ذلك التعليم رقم 74-94 الصادرة في 29 نوفمبر 1994 والتي تنص على حث البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوق المالية الجزائرية الالتزام بتحقيق معدل كفاية رأس المال المتعارف عليه وهو 8 % الذي يمثل الحد الأدنى، ولكن تطبيقها كان بشكل تدريجي حتى عام 1999. وحفاظة مقررات بازل 2 كذلك على نفس النسبة مع بعض التعديلات في القواعد والتي سعت إلى الالتزام بها المؤسسات البنكية والمالية الجزائرية.

3-نسبة توزيع وتغطية المخاطر: تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين والتي تتجاوز حدا أقصى، وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون أو مع نفس المجموعة من الزبائن ولقد حدد بنك الجزائر النسب التالية:

*نسبة المخاطر الصافية المرجحة لكل مستفيد اقل أو تساوي 25% من الأموال الخاصة للبنك
 *عندما يتجاوز مبلغ المخاطر المترتبة مع نفس المجموعة من الزبائن نسبة 15% من الأموال الخاصة للبنك فإنه يشترط أن لا يتجاوز المبلغ الإجمالي للمخاطر 10 مرات الأموال الخاصة للبنك أو المؤسسة المالية.
 وقد ألزم بنك الجزائر المؤسسات البنكية بتحديد هذه النسبة شهريا وإعداد قائمة بالنسبة للزبائن الذين تتجاوز معهم نسب توزيع المخاطر 15% وهذا لمعرفة المستوى الكلي للالتزامات هذا الصنف من العملاء وبالتالي مقارنتها مع الأموال الخاصة الصافية للبنوك.

4-معامل الأموال الخاصة والموارد الدائمة تعتبر من القواعد الاحترازية المستحدثة داخل النظام البنكي الجزائري، وقد حدد النظام رقم 04-04 المؤرخ في 19 جويلية 2004 العلاقة المسماة بـ "معامل الأموال الذاتية والمصادر الدائمة" والتي تهدف إلى تحقيق التوازن بين الاستعمالات والمصادر الطويلة.
 وهناك التزام بتطبيق معامل الأموال الذاتية والمصادر الدائمة بنفس المكونات ونفس النسبة المعتمدة في بازل والمحددة بـ 60% على الأقل¹.

5-نظام ضمان الودائع البنكية: تم إقرار بنظام التأمين على الودائع في القانون 90-10 تحت مسمى "شركة ضمان الودائع"، ولكن لم يتم تفعيله لأنه ذلك الوقت كانت كل البنوك ذات طابع عمومي وتتمتع بضمان الدولة، ولم يتم تطبيقه إلا كنتيجة حتمية للانفتاح الذي عرفه القطاع، ومن أهم أسباب إنشائه إفلاس البنكين الذي على إثره تحملت خزينة الدولة حوالي 1.5 مليار دولار بالإضافة إلى رغبة السلطات فرض قواعد انضباط أكثر على البنوك بهدف استقرار النظام البنكي²، حيث تتمثل خصائصه فيما يلي¹:

¹ Règlement de la banque d'Algérie n°04-04 du 19/07/2004, article 9°°

² عبد القادر بربش، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع-مع الإشارة إلى حالة الجزائر ، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي-واقع وتحديات- جامعة الشلف، 14 و15 ديسمبر 2004، ص96، بتصرف.

- البنوك والمؤسسات المالية ملزمة بالاشتراك بصفة مساهم في مؤسسة ضمان الودائع، كما يمكن لبنك الجزائر أن يتدخل بصفة المؤسس الوحيد في إنشائها، والدخول إلى النظام إجباري وإلزامي؛
- كل البنوك ملزمة بدفع علاوة على أساس المبلغ الإجمالي للودائع بالعملة الوطنية المسجلة بتاريخ 12/31، ونسبة المساهمة في حدود 01% على الأكثر **الجدول رقم (4-11)؛**
- يهدف هذا نظام إلى تعويض صغار المودعين فقط في حالة عدم توفر ودائعهم والمبالغ الأخرى الشبيهة بالودائع القابلة للاسترداد، وبذلك يوجد إلزام قانوني لحماية المودعين حتى الحدود المقررة،
- يبلغ الحد الأقصى لمبلغ التعويض 600.000 دج.

جدول رقم (4-11): نسبة العلاوة الثابتة المستحقة على البنوك الجزائرية (2003-2011)

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
نسبة العلاوة	0.35	0.3	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

المصدر: بنك الجزائر

- 6-الاحتياطات الإجبارية:** حسب المادة 52 من الأمر 03-11 الصادر بتاريخ 28/08/2003 المتمم لقانون 90-10 أين يجوز لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك أن تودع لديه في حساب احتياطي يحسب على أساس مجموع ودائعها أو على بعض أنواع هذه الودائع أو على مجموع توظيفاتها أو على بعض أنواع هذه التوظيفات بالعملة الوطنية أو الأجنبية ويسمى "بالاحتياطي الإجباري".
- وتطبيقاً لأحكام المادة 02 من التعلية رقم 01-01 المؤرخة في 11 فيفري 2011 المتعلقة بطبيعة الاحتياطي الإجباري، يتم حساب هذا الاحتياطي كما يلي:
- * بالنسبة للبنوك يفرض على مجموع الودائع لديها بالعملة الوطنية (ودائع لأجل، ودائع جارية، دفاتر التوفير، سندات الصندوق...)

* بالنسبة للمؤسسات المالية يتم حساب الاحتياطي على أساس التسليفات الممنوحة لهذه المؤسسات من قبل البنوك والمؤسسات المالية عوضاً عن الودائع.

إذن باعتبار البنك المركزي الجزائري هو السلطة النقدية في البلاد، كان لابد عليه من تحديد أدوات تنظيم تحدد فيها شروط النشاط البنكي وكذا النسب الاحترازية والتي شرع في تطبيقها كما تعرفنا عليها سابقاً، وذلك كان تماشياً ومقررات لجنة بازل الأولى والثانية من خلال تحديد النظم الاحترازية في تسيير البنوك والمؤسسات المالية، لأجل الحفاظ على استقرار القطاع البنكي والاستقرار المالي في المنظومة المالية الجزائرية ككل.

¹أنظر: -النظام 04-03 المؤرخ في 04 مارس 2004، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 35، السنة 41، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر بتاريخ 02 جوان 2004، ص 22-24.

- النظام رقم 97-04 المؤرخ في 31 ديسمبر 1997، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 17، السنة 34، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر بتاريخ 25 مارس 1998، ص 40.

بالإضافة إلى الآليات السابقة (نظم الاحترازية المطبقة على البنوك التجارية)، فإن نشاط الإشراف والرقابة من قبل بنك الجزائر يعتبر مهما جدا لتحقيق الاستقرار المالي لأنه يرمي إلى حماية المودعين والمتعاملين الاقتصاديين وكذلك تجنب المخاطر.

وتتمثل الوظائف الرئيسية للرقابة والإشراف البنكي في : الرقابة الاحترازية الجزئية على أساس المستندات، الرقابة العامة على النظام البنكي، تفتيش الهيئات البنكية في عين المكان، الرقابة على عمليات التجارة الخارجية والتحويلات والرقابة على جهاز مكافحة تبيض الأموال وتمويل الإرهاب.

توفد عمليات الرقابة إلى عين المكان بالبنوك والمؤسسات المالية، وتكون هذه المهمات التفتيشية والرقابية، حسب الحالة، منتظمة، تخص قطاع نشاط معين أو كلية حسب برنامج محدد بواسطة مداولة اللجنة البنكية أو بنك الجزائر. والهدف من المراقبة في عين المكان هو التأكد من صحة العمليات البنكية المنجزة وتطابق المعطيات المصرح بها لدى بنك الجزائر مع المعطيات الرقمية المحصل عليها. ونظرا لكثافة شبكة البنوك والمؤسسات المالية، تم إنشاء هيكل متخصص في سنة 2002 بناء على أحكام النظام رقم 02-03 المؤرخ في 04 نوفمبر 2002 داخل المديرية العامة للمفتشية العامة بهدف التكفل بدعم الرقابة على أساس المستندات.

من ضروريات الرقابة البنكية ممارسة بنك الجزائر لسلطته القانونية على مستوى قياس مدى كفاءة البنوك التجارية في انجاز أعمالها للحكم على مدى صحة القرارات المتخذة في صياغة سياستها الاستثمارية والتمويلية. وبالنسبة لبنك الجزائر فإن جهوده لرقابة البنوك التجارية تركز حول:

- تعزيز النشاطات الرقابة الميدانية ونظام الإنذار؛

- تدعيم أنظمة الرقابة الداخلية بالبنوك؛

- تدعيم شروط اعتماد البنوك وممارسة المهنة البنكية.

وتندرج كذلك في إطار تدعيم الإشراف والرقابة على البنوك جملة الجهود المعتبرة التي يقوم بها كل من مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر واللجنة البنكية، من خلال إقامة إطار تنظيمي هام تدعمه منذ 2001 في شقيه الرقابة الداخلية بالبنوك والرقابة الاحترازية، ولكي تتم أعمال بنك الجزائر وفق المعايير الدولية، فقد انضمت الجزائر إلى بنك التسويات الدولية في 30 جوان 2003، حيث تراهن بهذا الانضمام على الاستفادة من الخبرة في مجال الإشراف والرقابة.¹

¹ بن شيخ عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 208.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد الجزائر

تعتبر الجزائر من بين الدول النامية التي لا تتوفر على مصادر تمويل محلية متنوع، إذ يعتبر اقتصادها اقتصاد ريعي تمثل صادرات المحروقات فيه 98% من إجمالي صادراته والذي تتميز حصيلته بعدم الاستمرارية وعدم الاستقرار. وبالنسبة للاقتصاد الجزائري لم يتأثر فيه القطاع البنكي والمالي بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقا وغير مرتبط بالنظام البنكي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية فيها للتقلبات في القيمة السوقية نظرا لصغر حجم التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي.

إلا أن اقتصاد الجزائر تأثر من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية

أولا: أسباب تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية:

يوجد عدة عوامل تؤدي إلى تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية لكن الإشكال يكمن في حجم ذلك التأثير، وعموما إن الاقتصاد الجزائري عرضة للأزمة العالمية للأسباب التالية:

- ارتباط الاقتصاد الجزائري بالمتغيرات العالمية خاصة بعد التحول إلى اقتصاد السوق وإبرام اتفاقية الشراكة مع الاتحاد الأوروبي ؛

- ارتباط الاقتصاد الجزائري بالدولار حيث أن معظم صادراتنا تتم بالدولار الذي شهد تدهورا كبير في قيمته، في حين أن وارداتها تسدد بعملات أجنبية أخرى مرتفعة (للاشارة فإن 64% من واردات الجزائر قادمة من دول أوروبية تستعمل الأورو كعملة لقيمة صادراتها)؛

- اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات والذي يشكل 98% من الصادرات لذلك يعتبر الاقتصاد الجزائري " اقتصاد ريعي " هش عرضة لتقلبات أسعار البترول؛

- عدم انخراط الجزائر في التكتلات اقتصادية تسمح لها بمواجهة تداعيات الأزمة.

يتضح مما سبق أن الاقتصاد الجزائري يتأثر بالأزمة المالية لا محال لكن بمستوى اقل مقارنة مع الدول الأخرى وذلك راجع إلى:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر منفتحة على الأسواق المالية العالمية.

- عدم وجود ارتباطات بنكية للبنوك الجزائرية مع البنوك والمؤسسات العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.

- انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي بشكل جزئي حيث أن الجزائر لم تنتم بعد إلى المنظمة العالمية للتجارة.

- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي للبترول يقل كثيرا عن أسعار السوق وهذا ما يجنبها أي انعكاسات في حالة تذبذب في أسعار البترول (37 دولار للبرميل بينما ما زاد يوجه لصندوق ضبط الميزانية لتغطية العجز).

ثانيا: آثار الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري

إن الاقتصاد الجزائري سيتأثر بلا شك من الأزمة المالية العالمية، ولكن بنسبة تبدو أقل نظرا لكونه يوصف بأنه نظام شبه مغلق، لأن علاقة الجزائر مع المنظومة المالية العالمية لا تتم إلا من خلال صادرات المحروقات التي شهدت اضطرابات في أسعارها من جراء الأزمة، الأمر الذي كلف خزانة الدولة خسائر قدرت بمليارين ونصف مليار دولار بسبب الانخفاض في إنتاج النفط. ومن أهم آثار أزمة 2008 على الاقتصاد الجزائري ما يلي:¹

✓ **انخفاض معدل النمو:** فإن معدل النمو في الجزائر لسنة 2009 قدر بـ 2.4% بالمقابل سجل 4.9% في السنة 2008 وهو مستوى غير كاف لامتصاص البطالة وتنفيذ مختلف البرامج المسطرة، في هذا المجال تواجه مشاريع التنمية الوطنية عدة صعوبات نتيجة انخفاض أسعار البترول وبالتالي انخفاض مداخيل الدولة.

✓ **بالنسبة الميزان التجاري:** في سنة 2008 سجلت التجارة الخارجية فائض في الميزان التجاري قدره 39 مليار دولار بحيث وصلت قيمة الصادرات 78 مليار دولار بينما وصلت قيمة الواردات 39 مليار دولار وتشكل المحروقات 97.85% من إجمالي الصادرات، لذلك يتأثر الميزان التجاري بأسعار البترول، وبعد انفجار الأزمة المالية العالمية في أواخر سنة 2008، وانخفاض أسعار البترول في حدود 40-50 دولار للبرميل تراجعت قيمة الصادرات بمعدل 46.40%، حيث قدرت خلال السداسي الأول لسنة 2009 بـ 20.7 مليار دولار مقابل 38.6 مليار دولار تم تحقيقها في نفس الفترة لسنة 2008، في المقابل تستمر الواردات في الارتفاع حيث بلغت قيمتها 19.7 مليار دولار مقابل 18.9 مليار دولار للسداسي الأول لسنة 2008 أي بمعدل 4.04%.

✓ **ارتفاع معدل التضخم** شهدت الجزائر ارتفاعا فاحشا في فاتورة وارداتها السنوية إلى حوالي 40 مليار دولار سنة 2008، نتج ارتفاع معدل التضخم نتيجة ارتفاع أسعار السلع والخدمات وارتفاع السلع الغذائية خاصة، بالإضافة إلى زيادة مستويات التضخم في الأسواق العالمية.

✓ **بالنسبة للاستثمار الأجنبي:** سلكت الجزائر العديد من الاستراتيجيات من أجل النمو حيث بذلت مجهودات جبارة طيلة العشرية الحالية من أجل جذب الاستثمار الأجنبي، إلا أنه مع انتشار الأزمة الحالية وانحصر رؤوس الأموال جمد معظم المستثمرين الكبار من انتشارهم في الخارج، حيث إن التدهور الاقتصادي العالمي كان له آثار على تدفقات رؤوس الأموال نحو الدول السائرة في طريق النمو إذ كانت تقدر بـ 1200 مليار دولار في 2007 وانخفضت لتبلغ 707 مليار دولار سنة 2008.

¹ حمزة بعلي، بلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الأول، ص 95-97

✓ بالنسبة للمالية العامة: إن الموارد المالية العمومية تتوقف بـ 60% على عائدات البترولية، وبالتالي فانخفاض سعر البترول له أثر كبير على وضعية الموازنة للدولة، فبمقارنة نواتج الجباية البترولية المحصلة نهاية مارس 2009 بنهاية مارس 2008 نجد أن تلك النواتج شهدت انخفاضا مستمر من 1026 مليار دينار في الثلاثي الأول لسنة 2008 إلى 695 مليار دينار نهاية الثلاثي الأول من سنة 2009.

رغم هذه التداعيات إلا أن انعكاسات الأزمة لم تكن حادة مقارنة مع دول أخرى (بالنسبة للمدى القصير)، أما مع مرور الوقت بدأت تظهر بوادر الأزمة جلية على الاقتصاد الوطني نتيجة تأثر أسعار المحروقات بها (تراجع مداخيل البلاد من العملة الصعبة، تراجع الطلب على المحروقات، تبخر احتياطات الصرف)، لذلك كان على السلطات القيادية في الجزائر أن تخطط لإستراتيجية جديدة من شأنها الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 والحفاظ على الاستقرار المالي في السوق الجزائرية.

المطلب الثالث: النشاط الرقابي والإشرافي لبنك الجزائر في إطار تطبيق بازل 3 وتجربة التمويل

غير التقليدي في الجزائر

إن هذه الأزمة المالية العالمية 2008 تعتبر مختلفة عن الأزمات السابقة فقد تعدت آثارها وانعكاساتها إلى قطاعات ومجالات عدة في الاقتصاد كالتأثير على سوق النفط العالمي وأسعار الغذاء العالمية بالإضافة إلى تسجيل معدلات تضخم مرتفعة وزيادة مستويات البطالة ونقص الاستثمارات الأجنبية عبر العالم. ومما لا شك فيه أن تأثير الأزمة قد انعكس أيضا على معظم اقتصاديات الدول النامية باعتبارها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي ومنها الاقتصاد الجزائري.

والاقتصاد الجزائري تأثر بلا شك من الأزمة المالية العالمية، ليس بالشكل المباشر إلا أنها تأثرت بالركود الاقتصادي الحاصل في مختلف دول العالم. لذلك كان على السلطات الإشرافية المعنية بالقرارات المالية التدخل السريع لمواكبة السياسات المنتهجة من طرف بنوك مركزية عالمية للحد من تداعيات الأزمة والحفاظ على الاستقرار المالي.

الفرع الأول: النشاط الرقابي والإشرافي لبنك الجزائر في إطار تطبيق بازل 3

إن أهمية تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني وما يتطلبه ذلك من استقرار وتعزيز الثقة في القطاع المالي بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة، عمدت السلطات النقدية (بنك الجزائر) إلى انتهاج سياسة رقابية على النظام البنكي واستحداث الوسائل والهيئات المكلفة بها، فبعد أن مست الأزمة المالية العالمية 2008 الاقتصاد الجزائري ومن أجل تدعيم منظومة القواعد الاحترازية في الجزائر لتدعيم الاستقرار المالي والبنكي من خلال الحد من انتشار الخطر النظامي، سعى بنك الجزائر إلى تطبيق مقررات بازل 3 التي جاءت كنتيجة لتلك الأزمة، وذلك من أجل مسايرة

التطور الحاصل في الصناعة البنكية، وتعزيز الملاءة المالية للبنوك وتخفيض تأثير تقلبات الدورة الاقتصادية، عن طريق تحسين جودة ومتانة وشفافية قاعدة رأس المال، والتي تدخل ضمن إطار الاحتراز الكلي.

أولاً: الإجراءات المتخذة من قبل بنك الجزائر في إطار تطبيق بازل 3

الجزائر من الدول التي حاولت تطبيق قواعد بازل 2، مما ساهم في حماية الجهاز البنكي وتحسين البنوك الجزائرية من آثار الأزمة المالية العالمية، إلا أن بنك الجزائر لم يكن بمعزل عن التطورات الحاصلة في مجال معايير الرقابة الدولية، حيث قام بعدة خطوات في سبيل تهيئة الأرضية المناسبة لتطبيق بازل 3، تتمثل في:

1- إصدار نظام الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية رقم 08-11 المؤرخ في 28 نوفمبر 2011، والذي يلغي أحكام النظام رقم 02-03 المؤرخ في 04 نوفمبر 2002 حيث هذا النظام جاء بأوامر صارمة وملزمة للبنوك والمؤسسات المالية بهدف تكوين أنظمة للرقابة الداخلية تمكنها من تقدير وتقييم مخاطرها بشكل موضوعي، وهو ما يعبر عن اهتمام بنك الجزائر بقضية الرقابة الداخلية وإدراكه بأنها تعتبر خط الدفاع الأول للتصدي للأزمات ومعالجة الانحرافات في أوانها. وأهم ما جاء به:

-تعريف الرقابة الداخلية للبنوك: نصت "المادة 2" منه على أن الرقابة الداخلية تتشكل من مجموع العمليات والمناهج والإجراءات التي تهدف على الخصوص إلى التحكم في النشاطات والسير الجيد للعمليات الداخلية، والأخذ بجميع المخاطر بما فيها المخاطر التشغيلية، احترام الإجراءات الداخلية والمطابقة مع الأنظمة والقوانين، الشفافية ومتابعة العمليات البنكية وموثوقية العمليات البنكية، والحفاظ على الأصول والاستعمال الفعال للموارد. يسمح إنشاء هذا النظام للبنوك والمؤسسات المالية بامتلاك أداة رقابية ويسهل الرقابة الخارجية والإشراف من طرف السلطة الرقابية حيث مثلاً خلال 2012 خضع 17 بنك للرقابة الشاملة بعين المكان.

وتعالج تقارير التفتيش ومنها تقارير الرقابة الشاملة من طرف اللجنة البنكية التي تعلن عند الانقضاء عن تنبيهات إيعازات التسوية أو عقوبات.

-توسيع قاعدة المخاطر: فلم يقتصر على المخاطر المعروفة، بل أدمج مخاطر السيولة، مخاطر ما بين البنوك، مخاطر الأطراف المقابلة في عمليات منح القروض... الخ.

إن هذا النظام جاء بأوامر صارمة وملزمة للبنوك والمؤسسات المالية بهدف تكوين أنظمة للرقابة الداخلية تمكنها من تقدير وتقييم مخاطرها بشكل موضوعي، وهو ما يعبر عن اهتمام بنك الجزائر بقضية الرقابة الداخلية وإدراكه بأنها تعتبر خط الدفاع الأول للتصدي للأزمات ومعالجة الانحرافات في أوانها.

2- رفع الحد الأدنى لرأس المال: تماشياً مع تداعيات الأزمة المالية فقد تم إصدار النظام رقم 04-08 بتاريخ 23 ديسمبر 2008 المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال عن بنك الجزائر، كما يلي:

-عشرة ملايين دينار جزائري بالنسبة للبنوك كما هي معرفة في المادة 70 من قانون النقد والقرض

¹ Règlement n° 08-04 du 23 décembre 2008, relatif au capital minimum des banques et établissement exerçant en Algérie.

- ثلاثة ملايين ونصف المليار بالنسبة للمؤسسات المالية المعروفة في المادة 71 من قانون النقد والقرض. وهذا لتدعيم وتقوية صلاية النظام البنكي الجزائري في مواجهة الخطر النظامي وقصد احتواء خطر العدوى المالية. والجدول رقم (4-3) يوضح رأس مال بعض البنوك وفروع البنوك الأجنبية التي تنشط في الجزائر، ويتبين لنا أن كل البنوك الجزائرية وفروع البنوك الأجنبية قد التزمت برفع رأس مالها حسب الآجال المسطرة، والملاحظ من الملحق أن البنوك العمومية كان رأس مالها أكبر من مثيلتها في القطاع الخاص إذ أن هذه الأخيرة التزمت فقط بالحد الأدنى المقرر (10 مليار دينار جزائري).

الجدول رقم (4-12): رأس مال بعض البنوك وفروع البنوك الأجنبية التي تنشط في الجزائر

البنك	رأس المال بالدينار الجزائري (مليار دينار جزائري)
بنك الجزائر الخارجي	76
القرض الشعبي الجزائري	48
البنك الوطني الجزائري	41,6
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	33
بنك التنمية المحلية	15,8
بنك البركة الجزائري	10
بنك الخليج	10
BNP Paribas	10

المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد التقارير بنك الجزائر

3- إصدار نظام الملاءة المالية (قانون رقم 14-01 المؤرخ في 16 فيفري 2014): تعتبر كفاية رأس المال لمواجهة الطوارئ غير المتوقعة أهم التدابير المتخذة لتقييم استقرار البنوك والنظام المالي ككل. وقد ألزم نظام الملاءة المالية الذي أصدره بنك الجزائر البنوك والمؤسسات المالية باحترام بصفة مستمرة، على أساس فردي أو مجمع، معامل أدنى للملاءة قدره 9.5% بين مجموع أموالها الخاصة القانونية من جهة، ومجموع مخاطر القرض والمخاطر العملياتية ومخاطر السوق المرجحة، من جهة، وإضافة إلى هذه التغطية يجب أيضا على البنوك والمؤسسات المالية أن تشكل وسادة أمان من أموال خاصة قاعدية تغطي 2.5% من مخاطرها المرجحة¹ خاصة ما تعلق الأمر بالمؤسسات والبنوك ذات الأهمية النظامية، وهو ما يشكل استجابة حقيقية من السلطات الإشرافية الجزائرية لمقررات بازل 3 والتوجيهات العالمية فيما يتعلق بالاحتراز الكلي التي يكمل الاحتراز الجزئي التي يعتبر غير كافي لتحقيق الاستقرار المالي لمجمل النظام المالي.

¹ المواد 2 و 4 من النظام 14-01 المؤرخ في 16 ربيع الثاني عام 1435 الموافق 16 فبراير سنة 2014، يتضمن نسبة الملاءة المالية المطبقة على البنوك المؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، -العدد 71، السنة الواحد والخمسون، المطبعة الرسمية، الجزائر، المؤرخ في 25 سبتمبر 2014، ص: 21.

غير أنه في هذا المجال فقد حققت البنوك الجزائرية معدل كفاية رأس المال تفوق النسبة المحدد في معايير لجنة بازل، وهذا ما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-13): تطور معدل كفاية رأس المال في القطاع البنكي الجزائري خلال الفترة 2008-2015

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة كفاية رأس المال %	16.54	26.15	23.64	23.77	23.62	21.50	15.98	18.39

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر لسنوات 2008-2009-2010-2011-2012

4- نسبة الرفع المالي: تعتبر المستويات المرتفعة للرفع المالي في البنوك أحد أهم العوامل التي تؤدي إلى وقوع الأزمات، وهو ما كان عليه الحال خلال الأزمة المالية العالمية 2008، لذلك لما جاءت اتفاقية بازل 3 اقترحت نسبة رفع مالي عند 3% كمتطلب إضافي على متطلبات رأس المال المبنية على المخاطر. أما بالنسبة للبنوك الجزائرية فتختلف نسبة الرفع المالي في البنوك العمومية عن البنوك الخاصة، والجدول الموالي يوضح لنا ذلك:

الجدول رقم (4-14): تطور نسبة الرفع المالي في البنوك الجزائرية (2005-2013) الوحدة: %

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نسبة الرفع المالي في البنوك العمومية	18	23	27	25	21	18	17	17	17
النسبة الرفع المالي في البنوك الخاصة	11	09	09	08	07	05	05	05	05

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر (2005-2013)

يتبين لنا من الجدول أن هناك اختلاف كبير ما بين نسبة الرفع المالي في البنوك الخاصة والبنوك العمومية، حيث نلاحظ أنها كانت مرتفعة جدا في البنوك العمومية حتى وصلت في السنوات ما قبل الأزمة إلى ما فوق العشرين ثم انخفض بعد ذلك الى مستويات اقل من ذلك فبلغ 17% في 2011 وما بعدها، أما في البنوك الخاصة فكانت ما دون 10% في سنوات التي سبقت وقوع الأزمة، ولكن نلاحظ أنها خضت من نسبة الرفع المالي كثيرا حتى قاربت المستوى المطلوب حسب بازل 3 (3%).

5- المعامل الأدنى السيولة: هي النسبة التي تدرس العلاقة بين عناصر الأصول السائلة في الأجل القصير وعناصر الخصوم قصيرة الأجل، والهدف من هذه النسبة هو ضمان قدرة البنوك والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها لأصحاب الودائع في أي وقت.

والجدول الموالي يعطينا صورة عن تطور نسبة السيولة القانونية خلال الفترة (2005-2013):

الجدول رقم (4-15): تطور نسبة السيولة البنكية القانونية خلال الفترة (2005-2013)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نسبة السيولة القانونية (%)	123.6	110.37	123.7	114.49	114.5	114.29	103.73	107.51	93.52

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر خلال الفترة (2005-2013)

مؤشر السيولة القانونية هذا يعكس حجم الأصول السائلة لدى البنك (النظام البنكي ككل) بالنسبة إلى التزاماته الواجب أدائها إلى أصحابها (الخصوم القصيرة الأجل) وبالنسبة لبنك الجزائر عمل على إصدار النظام رقم 04-11 المؤرخ في 24 ماي 2011 والمتضمن تعريف وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة. تسمى هذه النسبة بالمعامل الأدنى للسيولة ويجب أن تكون أكبر من 100% حيث أن البنوك ملزمة بتبليغ هذه النسبة لبنك الجزائر في نهاية كل ثلاثي، وتحسب نسبة السيولة من خلال العلاقة التالية:

"نسبة السيولة = الأصول السائلة في الأجل القصير ÷ الخصوم المستحقة في الأجل القصي (**)" ≤ 100%

وهذا ما نلاحظه من خلال الجدول السابق حيث تجاوزت هذه النسبة 100% فبلغ في أغلبها ما فوق 110%، لتتخفص نوعا ما في السنوات ما بعد الأزمة لتصل لأدنى مستوياتها في 2013 (93.52%) وهو أقل من الحد الأدنى المطلوب.

وبالإضافة إلى كل ما سبق وقصد ضمان التقارب بين أعمال الإشراف والرقابة البنكية في الجزائر والمبادئ الأساسية للرقابة البنكية الفعالة، واصل بنك الجزائر وفي سنة 2010 مشروع عصنة مهمة الإشراف القائمة على المخاطر، والهدف من هذه العملية هو ترسيخ أقوى لاستقرار النظام البنكي والمالي ككل في الجزائر، حيث كانت بداية تطبيقه في الثلاثي الأخير من سنة 2011 كمرحلة أولى، وكان مضمون هذا المشروع هو تطوير تنقيط بنكي مطابق للمعايير البنكية (CAMELS) لأجل تعزيز القدرة على الكشف والإنذار المبكر للصعوبات المالية للبنوك، ويسمح أيضا بتقليص تكلفة الإشراف من خلال استيعاب أفضل لطبيعة المخاطر الخاصة بكل هيئة مالية خاضعة للرقابة، واستهداف تلك التي تواجه صعوبات بالاستعمال العقلاني لموارد وطاقات الإشراف، وهو الأمر الذي يساهم في تمييز الهيئات المالية السليمة وتلك التي تواجه صعوبات مالية، إلى جانب هذا فإن بنك الجزائر يعمل كذلك على الاستجابة لمقررات لجنة بازل للرقابة البنكية من ناحية إتباع سياسة واضحة وصارمة في إطار مهامه الإشرافية والرقابية من خلال إجراء الرقابة الاحترازية الجزئية والكلية التي تمكن من متابعة الخطر النظامي بشكل مستمر.

إذن من تطبيق مقررات لجنة بازل للرقابة البنكية يمكن أن نقول عن النظام البنكي الجزائري:

* عناصر الأصول السائلة في الأجل القصير: الصندوق، البنك المركزي، الحساب البريدي الجاري، الخزينة العمومية، سندات الخزينة... الخ

** عناصر الخصوم المستحقة في الأجل القصير: حسابات الزبائن، الحسابات العادية بالعملة المحلية والأجنبية، حسابات الادخار، حسابات مستحقة للقبض، دائنون متنوعون، حسابات دائنة لأجل، سندات الصندوق، تعهدات بالقبول.

- من حيث متطلبات الحد الأدنى لرأس المال: حاولت البنوك التجارية العاملة في الجزائر الالتزام بنسبة كفاية رأس المال المقررة بـ 8% منذ إطار بازل الأولى بل وحقت مع الزمن نسب تفوقها، حيث هذه النسبة تراوحت في القطاع البنكي الجزائري ما بين 16.54% و 21% خلال الفترة 2008-2013 إذ كانت في مستويات اقل من ذلك خلال الفترة السابقة لذلك، مسجلة أعلى مستوى لها بنسبة 26.15% سنة 2009 في أوج قوة الأزمة المالية العالمية في ظل حرص بنك الجزائر على تحقيق الاستقرار والأمان البنكي والمالي، وبصفة عامة تلك النسب أعلى وبهامش جد مريح من النسبة الدنيا المطلوبة من بنك الجزائر حسب مقررات بازل 3.

- يمكن القول عن نسبة السيولة في البنوك الجزائرية أنها مناسبة. وتعتبر مطمئنة واعلي من النسب المعيارية المقررة من البنوك المركزية والهيئات الدولية المتخصصة، إلا أن البنوك العمومية تعاني من فائض السيولة وتدفع ثمن تكلفة الفرصة البديلة، نتيجة لسياسات التحوط العالية.

- أما بالنسبة لمستويات نسبة الرفع المالي في البنوك الجزائرية فتختلف في البنوك العمومية عن البنوك الخاصة، حيث لا تزال في الأولى مرتفعة جدا بالنسبة لما هو مقرر في بازل 3 بنسبة كبيرة تراوحت ما بين 25% و 17%، خلال الفترة (2008-2013) أما في البنوك الخاصة فقد حاولت مسايرة النسبة الجديدة (3%) فتراوحت خلال نفس الفترة ما بين 8% و 7%، وللعلم فإن النسب المرتفعة جدا للرافعة المالية ليست بالجيدة بالنسبة لوضعية الاستقرار المالي في البنوك.

في الأخير يمكن أن نقول انه بالرغم من أن تحقيق مقتضيات بازل في عمومها يعتبر جد مكلفا حتى للبنوك العاملة في الدول المتقدمة يمكن للمنظومة البنكية الجزائرية الاستفادة بشكل إيجابي من أعمال اللجنة، خاصة وأن بنك الجزائر انضم إلى بنك التسويات الدولي منذ سنة 2003، والذي تعمل تحت سلطته لجنة بازل، الأمر الذي يعتبر فرصة لتحقيق مجموعة من الأهداف الاستراتيجية منها تدعيم التنظيم والتشريع البنكي بما يتوافق مع المعايير الدولية، توحيد العمل البنكي وتنسيق الجهود في مواجهة الأزمات المالية، تدنئة حجم المخاطر والتعثر البنكي والحفاظ على أمن واستقرار النظام المالي والبنكي والاقتصادي بشكل عام.¹

وبالرغم من المسار الذي قطعه الجزائر في بذل الجهود في تطبيق مقررات لجنة بازل 3 مازال الطريق طويلا ومحفوفا بالعقبات أمام البنوك الجزائرية لمواكبة التطورات التي عرفتها الساحة البنكية العالمية، وهذا راجع إلى البيئة التي تنشط فيها المؤسسات البنكية وطبيعة الاقتصاد الوطني، ومن جهة أخرى غياب إستراتيجية واضحة من قبل القائمين على هذا القطاع خاصة مع تدخل القرار السياسي لتوجيه مساره بما يخدم الأهداف الإنمائية خاصة مع غياب سوق مالي في الجزائر، هذا ما يجعل النظام البنكي لا يتمتع بالاستقلالية اللازمة التي تمكن القائمين عليه من اتخاذ قرارات تجعله يواكب التطورات العالمية، ويمكن حصر هذه التحديات في²:

¹ عبد الزاق حبار، الالتزام بمتطلبات بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع البنكي -حالة الجزائر-، مرجع سابق، ص ص 203-204، بتصرف

² ولمزيد من التفاصيل راجع :

- **تحديات تقييم الجدارة الائتمانية للبنوك الجزائرية:** ليس من السهل على البنوك والمؤسسات المالية الصغيرة والمتوسطة الاستناد إلى نظم ونماذج تقدير المخاطر الداخلية المتقدمة، مما يضطرها إلى الاعتماد في معظم الأوقات على مؤسسات لتقييم الجدارة الائتمانية، لذلك فهي تلجأ أحيانا لمؤسسات التقييم المحلية والتي تتسم بتقييم أقل دقة وأقل تكلفة، إذا ما قورنت بمؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية العالمية؛

- **تحدي رفع رأس المال الاحتياطي:** بالرغم من الزيادة الأخيرة التي فرضها المشرع الجزائري على البنوك من خلال رفع رأسمالها إلى 10 مليار دينار جزائري، إلا أن هذا يبقى دون المستوى المطلوب، مقارنة مع حجم رأسمال البنوك على المستوى العالمي، بالإضافة إلى غياب سوق مالي حقيقي في الاقتصاد الوطني مما يصعب من مهمة المؤسسات البنكية في زيادة رأس مالها عن الاحتياط الأولي؛

- **تحديات الإفصاح والشفافية وتطوير الأنظمة المحاسبية:** يتسم الجهاز البنكي الجزائري الحالي بوجود قيود مالية ومحاسبية وتنظيمية، تحد من قدرة الجهاز البنكي الجزائري على مواكبة التطورات العالمية الحديثة في مجال العمل البنكي، حيث نجد في البنوك الجزائرية أنظمة محاسبية غير ملائمة لتغطية الحسابات ومعالجة العمليات البنكية الحديثة، وكذلك غياب تحليل مالي بنكي دقيق مكيف مع واقع البنوك العصرية، رغم اتجاه الجزائر لتطبيق النظام المحاسبي المالي ابتداء من سنة 2010؛

- **تحديات تتعلق بخصائص البيئة البنكية الجزائرية:** تلعب البيئة البنكية دورا أساسيا في تطبيق مقررات لجنة بازل، غير أن البيئة البنكية الجزائرية تغلب عليها سمات تنفرد بها دون غيرها، من حيث عدم الوضوح في نمط الإدارة، والتدخل الكبير للدولة في شؤون العمل البنكي، والملكية العظمى للبنوك العمومية للأصول في النظام البنكي الجزائري على حساب باقي البنوك الأخرى، وكذلك غموض وارتباك في المستهدفات وضعف الكفاءة في توظيف الموارد، بالإضافة إلى عدم مواكبة النظام البنكي الجزائري للتغيرات الجوهرية التي تشهدها بيئة أعمال البنوك الدولية، وانفتاحها على الأسواق العالمية، فالبنوك الجزائرية مؤسسات محدودة العائد بالنظر إلى البنوك العالمية، تتبع وتنتمي إلى الاقتصاد الجزائري المغلق الذي يبتعد كثيرا على ما تطلبه متغيرات ومتطلبات الاقتصاد المعاصر، التي تتميز بالاستقلالية المؤسسات المالية واتساع نشاطاتها بما تتطلبه مرحلة التقدم العلمي والتقني المتناهي في التسارع، والمؤدي إلى اتساع في القاعدة رأسمالية لهذه البنوك العالمية التي تستند على المثانة والملاءة الرأسمالية والتنوع المنتجات بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطرة، وبذلك تقف البنوك الجزائرية هنا مفتقرة لكل هذه المميزات، حيث محدودية قاعدتها الرأسمالية ومحدودية منتجاتها وضعف قدرتها في الانضمام إلى الأسواق العالمية، مما يترتب عن ذلك محدودية حجم توظيفاتها، وكل هذه المشاكل تؤدي إلى صعوبات تحول بينها وبين التطبيق السليم لمقررات ومعايير لجنة بازل.

-نورالدين بربار، محمد هشام قلمين، تحديات إرساء مقررات لجنة بازل 03 في البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، العدد 1، تصدرها كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، 2014. ص 283-284.

-بختة يوسف، متطلبات تطبيق القواعد الاحترازية لاتفاقية لجنة بازل III وأثرها على نظام المصرفي الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 170.

الفرع الثاني: تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر

تمت في 2009 مراجعة وتكملة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر المتضمن وسائل إدارة السياسة النقدية، لأجل تنفيذ أهداف هذه السياسة، وذلك في علاقة مع التطورات الأخيرة في هذا المجال عقب الأزمة الدولية 2008.

ولتفادي عجز الأدوات التقليدية والمتمثلة أساسا في معدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة، استحدث بنك الجزائر أدوات أخرى غير تقليدية للسياسة النقدية كحل استعجالي لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد واحتواء الأزمة البترولية لسنة 2014 والحفاظ على الاستقرار المالي.

أولا: تطبيق بنك الجزائر لسياسة التيسير الكمي

بعد الصدمة الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري إثر تدهور أسعار النفط بعد الأزمة المالية 2008، أقرت الحكومة الجزائرية أسلوب تمويل جديد للنشاط الاقتصادي يفرض على بنك الجزائر إتباع سياسة نقدية غير تقليدية والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي التي من خلالها تم الإصدار النقدي دون تغطية، وهذا ما ينعكس على المستوى العام للأسعار نظرا لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي الوطني، وقد عرفت هذه الأداة تطبيق واعتماد واسع النطاق بداية باليابان في 2001، ثم بالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة منذ 2008، ومنطقة اليورو بداية من 2014، وبالنسبة للجزائر فقد لجأت إليها مؤخرا منذ أكتوبر 2017، إلا أن آثارها تباينت من اقتصاد لآخر.

اتبع بنك الجزائر سياسة التيسير الكمي بموجب قانون 10/17¹، الذي بمقتضاه يقوم بنك الجزائر لمدة خمس سنوات بشراء سندات الخزينة العمومية من أجل تغطية عجز الميزانية والتمويل العمومي وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من أجل النمو التي صدرت عام 2016 وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة²، كما ينص هذا التعديل على تمويل الصندوق الوطني للاستثمار في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي.

إذن بدأ بنك الجزائر بتطبيق سياسة التيسير الكمي في أكتوبر 2017، وذلك خلافا لسنتي 2015 و2016، أين لم تعرف الكتلة النقدية M2 تزايدا سوى بـ 0,1% و 0,8% على التوالي، في حين نمت الأرصدة النقدية وشبه النقدية (M2) بـ 8,3% في 2017، حيث بلغت المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي بموجب المادة 45 مكرر في نهاية هذه السنة 2185 مليار دينار منها 1615 مليار دينار لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار والباقي أي ما قيمته 570 مليار دينار لتمويل الميزانية

¹ الصادر بتاريخ 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03-11 الصادر في 26 أونت 2003، والصادر في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017

² وليد العشي، أحمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي ميله، جوان 2018، ص 262.

العمومية ، وفي جانفي 2008 ارتفع إلى 3385 مليار دينا ر ثم ارتفع مرة أخرى في سبتمبر ونوفمبر إلى 4005 مليار دينار و 5200 مليار دينار على التوالي¹.

وبذلك أصبحت الخزينة العمومية بإمكانها الحصول على موارد مالية مباشرة من بنك الجزائر دون شرط من خلال شراء هذا الأخير للسندات المالية التي تصدرها الخزينة، وهو عكس ما كانت عليه منذ صدور قانون النقد والقرض والذي نص على إمكانية تمويل بنك الجزائر للخزينة العمومية مقابل شرطين:²

✓ أن لا تتعدى مدة الإقراض 240 يوما؛

✓ أن لا يفوق المبلغ المقرض 10 % من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة.

وبهذا يمكننا القول إن سقف الإصدار هنا أصبح غير محدد بقيمة معينة بل بمدى تغطية إيرادات الخزينة لنفقاتها المختلفة وديونها اتجاه أصحاب السندات، وهو ما يتم تعريفه على أنه عملية إصدار النقود من طرف البنك المركزي بدون تغطية أو مقابل حقيقي.

وحقيقة اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدية للخزينة العمومية يدخل في إطار مخطط التعزيز الميزاني الذي باشرته الحكومة خلال الفترة (2017-2019) من أجل تفادي تخفيض قيمة العملة الوطنية في دورها كأداة تصحيح شبه وحيدة أمام الأزمة المالية رغم التحركات الحادة لمختلف العملات الأجنبية، سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها في تسيير الأجور، تغطية فواتير دعم المواد الاستهلاكية... الخ، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم تحول هذه الصيغة التمويلية غير التقليدية إلى تمويل ادخاري³.

ثانيا: أسباب تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر

كان هناك عدة أسباب جعلت بنك الجزائر يلجأ إلى سياسة التيسير الكمي، والتي تمثل الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اعتماد آلية التمويل غير التقليدي، والتي نوضحها كما يلي:⁴

¹ أنظر إلى: - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، ص 122

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 01، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر، 30-11-2019، ص 30

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، قانون النقد والقرض 10/90، المادة 78، ص 529.

³ وليد العشي، أحمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مرجع سابق، ص 263.

⁴ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، مرجع سابق

-انهيار أسعار النفط: يمثل قطاع المحروقات المصدر الأساسي لإيرادات الصادرات في الجزائر، إذ تقدر نسبة مساهمته في الاقتصاد الجزائري بـ 97%، والتي عرفت تدهورا كبيرا خلال السنوات الأخيرة، حيث انخفضت إلى حوالي 50 دولار للبرميل بعدما تجاوز 100 دولار للبرميل بين 2011 و¹2014 مما أدى إلى خلل على مستوى الاقتصاد الجزائري، ولم جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية لأسعار النفط فانخفاضه أدى إلى عجز في الميزان التجاري من 20.13 مليار دولار في 2016 إلى 14.3 مليار دولار في 2017.

-مواصلة تأكل احتياطي الصرف: أدت العجزات المعتبرة في ميزان المدفوعات المسجلة في 2015 و2016 والعجز الأقل حدة المسجل في 2015، إلى تراجع حاد لاحتياطيات الرسمية للصرف (باستثناء الذهب). بالفعل، انتقلت الاحتياطيات من 178,94 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2014 إلى 144,13 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2015، ثم إلى 114,14 مليار دولار في نهاية 2016 وانتهت عند 97,33 في نهاية 2017.

-تغطية عجز الميزانية: تعد الجباية البترولية أهم موارد الدولة حيث شكلت 66,55% من الإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2014) مما جعل انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تفاقم عجز الميزانية العامة للدولة حيث ارتفع في سنة 2015 إلى 3103,7 مليار دينار بعدما كان 2128 مليار دينار في سنة 2013 لينخفض في سنتي 2016 و2017 إلى 2285,9 مليار دينار و1234,7 مليار دينار نتيجة لترشيد النفقات وتحميد العديد من المشاريع التنموية المقرر تنفيذها قبل 2019.

ثالثا: تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في الجزائر

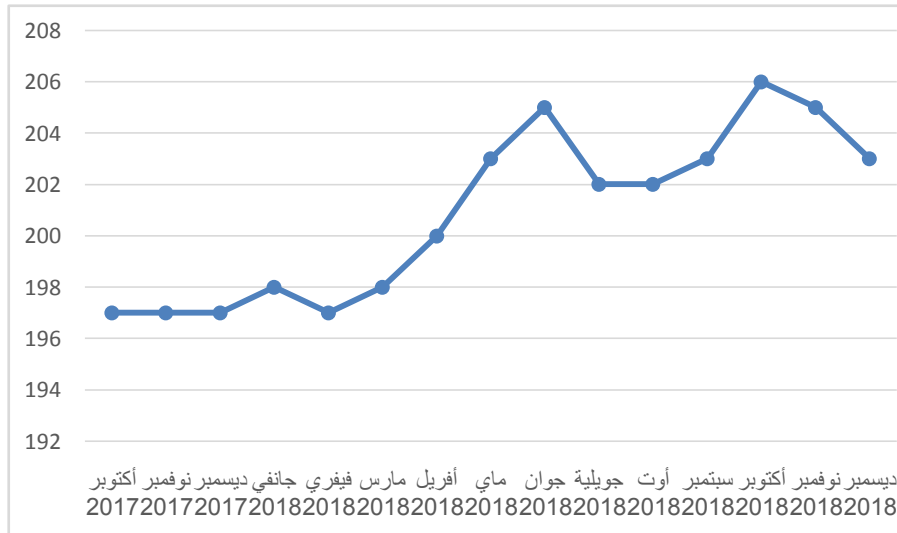
التمويل غير التقليدي الذي تم انتهاجه في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض 10/17 يتمثل في إصدار النقود من طرف بنك الجزائر لتغطية عجز الخزينة العمومية بشكل مباشر وغير محدد بسقف معين. وكما بينا سابقا في فصول البحث، أن آليات التمويل غير التقليدي التي انتهجتها مختلف دول العالم جاءت نتيجة فشل أو محدودية أو عدم فعالية آليات السياسة النقدية التقليدية (خاصة قناة معدل الفائدة التي أصبحت في أدنى مستوياتها) في مواجهة الأزمة المالية 2008 وإعادة تحقيق الاستقرار المالي في الأسواق المالية التي كانت في حالة مصيدة السيولة، إنما في الجزائر نستنتج أن الطريق والسبب يختلف عن سابقتها، فنتيجة لتداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة، تم اللجوء إلى آلية التيسير الكمي لتغطية عجز الخزينة العمومية (سياسة مالية) وليس لعدم فعالية السياسة النقدية في الجزائر.

¹ يُبيّن التطور الشهري لأسعار البترول الاتجاه التنازلي والمتواصل لأسعار البترول إلى غاية جانفي 2016. بالفعل، انتقل متوسط السعر الشهري للبترول من 109,74 دولار للبرميل في جانفي 2014، إلى 57.98 دولار للبرميل في ديسمبر من نفس السنة، ثم إلى 31,10 دولار للبرميل في جانفي 2016 (37,41 دولار للبرميل في ديسمبر 2015) منذ ذلك الحين، بدأت أسعار برميل البترول تتحسن لتصل 53,97 دولار للبرميل في ديسمبر 2016، ثم 65,74 دولار للبرميل في ديسمبر 2017

إذن نلاحظ أن التطورات المستقبلية لأسعار المحروقات في الجزائر تعتبر المحددات الرئيسية لبرامج التيسير الكمي. وكذلك كشف لنا استخدام هذه الآلية النقدية غير التقليدية للسياسة النقدية كذلك عن وجه آخر لها، وهو مساهمتها في فعالية السياسة المالية في الجزائر مقارنة مع باقي الدول التي طبقتها كآلية من آليات السياسة النقدية وساهمة في فعالية هذه السياسة.

وعليه نقول أن الحل بالنسبة للجزائر ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية، حيث أن مصادر التمويل غير التقليدية تلك تحتاج إلى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون مناسباً لمثل هذه الآليات المتقدمة كما هو الحال في الدول المتقدمة التي تتميز بأجهزة إنتاجية نشطة تستجيب لتغيرات المعروض النقدي، بالإضافة إلى تحدي الآخر يفرضه هذا النوع من التمويل على الاقتصاد الجزائري هو كيفية التحكم في ارتفاع السيولة البنكية موازنة مع ارتفاع السيولة النقدية في الاقتصاد الموازي، وتأثير هذا الإصدار النقدي مباشرة على معدلات التضخم (المستوى العام للأسعار)، والشكل رقم (4-07) يوضح لنا تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي. وهذا بالإضافة إلى أن عملية إقفال السياسة التوسعية الناتجة عن التمويل غير التقليدي من خلال الدخول في عملية عكسية تكون فيها البنوك المركزية المتبعة لهذه السياسة بائعة لما قامت بشرائه، ولكن بالنسبة للجزائر، يبقى التحدي الكبير أمام الخزينة العمومية الجزائرية هو كيفية تسديدها لتلك الأموال التي تعتبر ديونا عليها عند استحقاقها.

الشكل رقم (4-07): تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة تطبيق التيسير الكمي



المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد الديوان الوطني للإحصائيات

لذلك كان على الحكومة الجزائرية أن تستخدم هذه الأموال الناتجة عن آلية التمويل غير التقليدية أساساً نحو تمويل الواردات من السلع والخدمات التي تساهم في نمو الاستثمار الإنتاجي المسوق في الصناعات المعملية والخدمات الإنتاجية، باعتباره الكفيل الوحيد لتنويع الاقتصاد الوطني ورفع الصادرات خارج المحروقات وهو الأمر الذي يساهم في الحفاظ على الاستقرار المالي والنقدي في الجزائر.

خلاصة

من خلال التجارب والدراسات المختلفة حول موضوع الدراسة ورغم التفاوت في درجة التقدم واختلاف الإمكانيات، فإن حالة عدم الاستقرار المالي الناتجة عن وقوع الأزمة المالية العالمية 2008 طالت كل الأنظمة المالية على مستوى العالم نتيجة للعدوى الناتجة عن العولة المالية وانفتاح الأسواق، وكانت الآثار السلبية كبيرة خاصة في ضوء الحجم الكبير للتكاليف المرتبطة بسياسات تحقيق الاستقرار المالي المتكفل بها البنوك المركزية، وهذا ما تبينه النتائج المتوصل إليها من دراسة بعض تجارب بنوك مركزية في إعادة بعث الاستقرار لأنظمتها المالية منها تجربة غربية وتجريتان عربيتان بما فيها الجزائر:

- لقد حاول البنك المركزي الأوروبي منذ أن انتقلت عدوى الأزمة إلى أوروبا باعتباره المسؤول عن السياسة النقدية لدول الاتحاد الأوروبي الرد على تداعيات الأزمة باتخاذ مجموعة من الإجراءات، حيث جند مختلف آليات سياسته النقدية سواء الاعتيادية التقليدية، أو انتهاجه الآليات النقدية الجديدة غير التقليدية خاصة ما تعلق بخفض معدل الفائدة والتيسير الكمي والتي كان الهدف منها هو دعم السيولة في الاقتصاد.

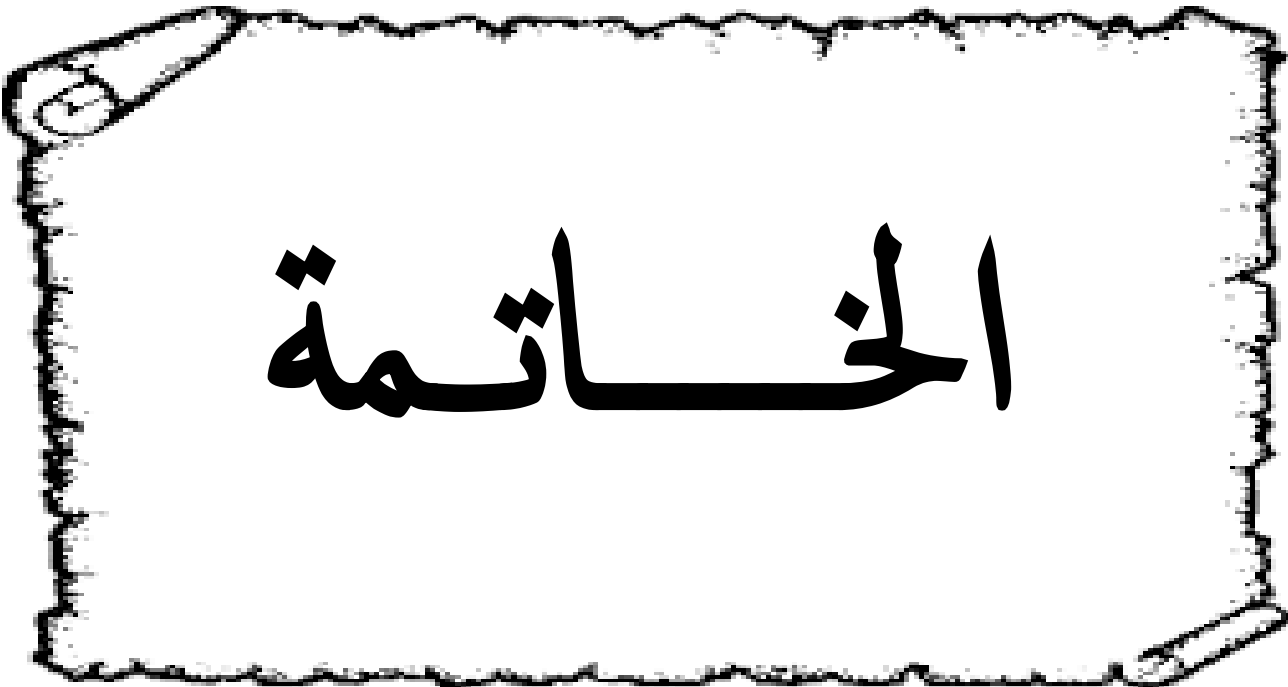
- باعتبار أن البنك المركزي الأوروبي السلطة الإشرافية والتنظيمية في المنطقة، كان سعيه للقيام بإصلاحات تنظيمية مشتركة وموحدة تشمل كل دول المنطقة سريعا، من خلال تطبيق معايير بازل 3 بالإضافة إلى إيجاد آلية إشرافية موحدة تهتم أكثر بالمؤسسات النظامية في المنطقة أكثر، وهو ما يعزز ويسهل الإشراف على بنوك المنطقة ويسهل عملية التكامل المالي. وقد عمل البنك كذلك على إرساء نظام موحد لنظام تأمين الودائع والهدف من كل ذلك طمأنة المودعين في المقام الأول لتعزيز الثقة في القطاعات المالية وتحقيق الاستقرار بها.

- في الأخير يمكن القول أن السياسات المتخذة من البنك المركزي الأوروبي ساهمت في التحكم في الآثار السلبية لتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 في السنوات التي تلتها، ولكن رغم هذا لم يتمكن البنك المركزي الأوروبي الحفاظ على الاستقرار بشكل مستمر داخل منطقة اليورو وأزمة الديون السيادية دليل على ذلك.

- قد ظلت مؤسسة النقد العربي السعودي عاكفة على وضع مجموعة أدواتها للتأثير على أوضاع الائتمان والسيولة، وقد أدت زيادة فوائض الحساب الخارجي والإنفاق من المالية العامة قبل الأزمة إلى تراكم فائض السيولة في النظام البنكي، ولا متصاص هذه السيولة استخدمت المؤسسة عددا من الأدوات تراوحت ما بين الاحتياطي القانوني وأدوات قائمة بشكل أكبر على السوق مثل عمليات إعادة الشراء وإصدار أذون المؤسسة لامتناس فائض السيولة في النظام البنكي.

- تعتبر المملكة العربية السعودية من الأولى الدول التي سهرت على تطبيق معايير الرقابة الاحترازية لبازل منذ بازل 1 إلى بازل 2 وحتى إلى تطبيق بازل 3 وهو الأمر الذي مكناها من التقليل من تداعيات الأزمة من خلال المتانة والصلابة التي كان يتمتع بها القطاع البنكي من جراء ذلك الالتزام بمقررات بازل.

- اكتسبت كل من السياسة النقدية والاحترازية في المملكة العربية السعودية أهمية كبيرة نظرا لدورها الأساسي في الحفاظ على سلامة النظام المالي من خلال استحداث وتطبيق هاتين السياستين مما زاد من آثارهما على استقرار النظام المالي السعودي بالرغم من حدوث بعض العواقب السلبية للأزمة المالية على
- من خلال دراستنا تبين لنا أن هناك اهتماما متزايدا بالسياسة النقدية في الجزائر وهو ما تجلى في التشريعات المتعاقبة منذ الاستقلال، وعرفنا أن أهم هذه التشريعات هي التي كانت في الفترة ما بين 1990-2017 وهذه الأخيرة التي كان فيها الاتجاه إلى التمويل غير التقليدي كحل استعجالي لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد واحتواء الأزمة البترولية لسنة 2014 وإعادة تحقيق الاستقرار المالي.
- في ضوء القناعة بأهمية وجود إطار رقابي كفء لضمان استقرار وسلامة النظام المالي بصفة عامة والقطاع البنكي بصفة خاصة ، فقد سعى بنك الجزائر إلى وضع إطار عام للرقابة البنكية الاحترازية وتدعيم الأطر القانونية والتنظيمية التي تحكم أعمال البنوك العاملة في الاقتصاد الجزائري من خلال التزامها باحترام مجموعة من المعايير والقواعد الاحترازية والإشرافية بما يتوافق والممارسات الدولية المعمول بها.
- إذن يبرز لنا دور البنك المركزي في الجزائر المسمى ببنك الجزائر في تعزيز الاستقرار المالي والبنكي خاصة من خلال رسم وتنفيذ سياسة نقدية متنوعة الأدوات حسب ظروف المرحلة بالإضافة إلى سياسة رقابية احترازية حصيفة من خلال السعي لمواكبة آخر التطورات في ميدان الرقابة البنكية عالميا من خلال جهود بنك الجزائر في تطبيق معايير لجنة بازل وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ضمن إطار السياسة الاحترازية الكلية لترسيخ أجواء الاستقرار المالي. ومن هذه الآليات التي استخدمها بنك الجزائر من جاءت مواتية وساهمت في تحسين الاستقرار المالي، والبعض الآخر لتلك الآليات يثير مخاوف مستقبلية قد تهدد استقرار المنظومة البنكية والمالية ككل.



الخاتمة

خاتمة:

يعني بالاستقرار المالي مدى قدرة القطاع المالي على امتصاص أثر الصدمات الاقتصادية والحد من تداعياتها على مكونات القطاع المالي الرئيسية. وعلى الرغم من صعوبة الاتفاق على مفهوم واحد على الاستقرار المالي نتيجة اختلاف الهياكل الاقتصادية، إلا أن المفهوم الأكثر شيوعاً هو أن النظام المالي يكون مستقراً عندما يكون قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والوقت المناسبين، وذلك مع عدم الإخلال بعمل آليات الحد من المخاطر والمربطة بعملية منح الائتمان والسيولة أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية.

وقد بدأ الاهتمام بمفهوم الاستقرار المالي في أعقاب الأزمات المالية العالمية التي انتشرت بسرعة هائلة في دول كانت قبيلة الأزمة تشير مؤشرات القطاع الاقتصادية الكلية إلى صحة اقتصادياتها، ولعل أبرز تلك الأزمات الاقتصادية وأشدها خطورة أزمة الكساد العالمي 1929 وما تبعها من أزمات مالية أخرى ومن بينها أزمة البورصة الأمريكية في أكتوبر 1987، الأزمة الآسيوية لسنة 1997 وغيرها من الأزمات، التي تبين من خلالها وبشكل حاسم أن الأزمات الاقتصادية الكبرى في نظام العولمة تنتقل بشكل سريع من سوق مالية إلى أخرى وذلك نتيجة الترابط الهيكلي فيما بينها جميعاً، وصولاً إلى الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، التي تعد أضخم تلك الأزمات على الإطلاق وأشدها كلفة وتأثيراً والتي كانت شرارتها الأولى قضية الرهون العقارية في الأسواق المالية العالمية وخاصة المؤسسات المالية الأمريكية الأمر الذي جعلها تعتبر أزمة مالية كبيرة غير مسبقة، مسببة بذلك خسائر فادحة بالمؤسسات المالية وانهايار وإفلاس العديد منها وانتقالها إلى مختلف القطاعات الاقتصادية عبر العالم مما أدى إلى حصول ركود اقتصادي عالمي، انعكست تداعياته بسرعة فائقة بحيث لا توجد أي دولة بمنى تام عن تأثيراته مما تسبب في حالة عدم استقرار مالي عالمي، بما فيها الدول النامية.

ودور البنوك المركزية فيما بعد الأزمات المالية والاقتصادية تلك، تجاوز الدور التقليدي بالسعي نحو الاستقرار النقدي من خلال أسعار الفائدة ومواجهة التضخم إلى تحقيق هدف أشمل وهو الاستقرار المالي والبنكي بشكل عام، وذلك من خلال السياسات المختلفة التي تمتلكها هذه البنوك بأدواتها وآلياتها المتعددة والمتنوعة. ومنه جاءت هذه الأطروحة في محاولة للإجابة على التساؤل المطروح "فيما يتمثل دور البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية؟" باعتبار أن البنوك المركزية هي من يمثل السلطة الإشرافية في دولها وهي صاحبة السياسات والقرارات المالية، ومن خلال ما تناولناه في هذا البحث نستطيع اختبار الفرضيات التي تم طرحها كالآتي:

- بالرغم من أن الحديث عن الاستقرار المالي ومقوماته ينشط خلال الأزمات المالية، إلا أن مفهوم الاستقرار المالي لا يركز فقط على كيفية التعامل مع الأزمات المالية فليس بالضرورة أن يكون النظام المالي خال من أي الاضطرابات حتى يكون مستقراً ولكن يكون قادر على امتصاص أثرها وفي نفس الوقت لا يترك أثراً على

الاقتصاد الحقيقي أو على الأنظمة المالية الأخرى وكذلك يجب ألا يكون النظام في حد ذاته مصدرا للصدمات. ومنه وبناء عليه نرفض الفرضية القائلة أن النظام المالي يكون مستقرا عندما يكون خال تماما من أي مشاكل واضطرابات.

- أصبح أمر تحقيق الاستقرار المالي واحدا من أهم الأهداف الأساسية للمجتمع الدولي في ظل العلاقات المتشابكة والمعقدة بين الأسواق المالية العالمية، وما أفرزته هذه العلاقات من ظاهرة انتقال الأزمات التي تنشأ بدولة أو سوق مالية معينة إلى باقي الأسواق والاقتصاديات في العالم بصورة آنية أحيانا أي العدوى المالية، والتي في ظلها تراكمت المخاطر المالية فصارت تخضع لتفاعلات الأسواق العالمية فيما بينها ومن جراءها تشكل ما صار يعرف بالخطر النظامي الذي عقد الأمور كثيرا وتسبب في تنامي حالة عدم الاستقرار المالي، وعليه نقبل الفرضية الثانية.

- كان من أول ما يتم اللجوء إليه من طرف البنوك المركزية في مختلف دول العالم عند وقوع الأزمات المالية هو إتباع مجموعة أدوات السياسة النقدية المختلفة، وهو الأمر الذي يدلنا إلى أن هذه السياسة لولا مساهمتها في صد الأزمات وتحقيق الاستقرار المالي لما كانت تستخدمها البنوك المركزية. وبالتالي نقبل فرضية أن السياسة النقدية تساهم وقت حدوث الأزمات في الحفاظ على سلامة ومتانة النظام المالي.

- لقد تبين أن التنظيم الاحترازي الجزئي بمختلف آلياته ومعايره غير كافٍ لوحده في تحقيق الاستقرار المالي النظامي، الأمر الذي تطلب البحث عن آلية أخرى تساهم في ذلك. وبناء على مقترحات بازل 3 التي عرفت بدعائم الصد والتي اتسمت برفع مستوى جودة ومتانة وشفافية القاعدة الرأسمالية، إذ أنها أدخلت مفهوم جديد لرأس المال يدعو البنوك إلى زيادة رؤوس أموالها بشكل مستمر مع زيادة حجم عملياتها ومخاطرها وهو ما يمثل حائط صد إضافي لتدعيم الملاءة وهو ما يدل على رؤية احترازية كلية تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي. وعليه فإننا نقبل الفرضية الرابعة.

- نقبل الفرضية الأخيرة، حيث أنه ساهمت حقا الآليات والإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية قيد التجربة رغم اختلافها، في فتح مجال لعلاج الأزمة وإعادة الاستقرار المالي للاقتصاد شيئا فشيئا، إلا أنه عند تطبيق تلك الآليات لابد من مراعاة الوضعية الاقتصادية في ذلك البلد وطبيعة العقلية الاقتصادية حتى إذا ما طبقت تلك الآليات آتت أكلها.

نتائج الدراسة: من أهم ما توصلنا إليه من خلال فصول الدراسة نذكر ما يلي:

- النظام المالي المستقر هو النظام القادر على استيعاب الأزمات المالية وبحول دون وقوعها ويمنع انتقال دعايات الأزمات الخارجية إلى القطاع المالي، ويتضمن الحفاظ على الاستقرار المالي الحفاظ على سلامة القطاع البنكي الذي يتأثر بتداعيات العدوى الاقتصادية وإخفاق المؤسسات المالية الأخرى ذات العلاقة الوثيقة بالقطاع البنكي وكذلك ضمان استقرار العلاقة بين هذا القطاع والقطاعات المالية الأخرى بالإضافة إلى الحفاظ على استقرار الأسعار وضمان تكامل وأمان نظام المدفوعات وتحسين جودة إدارة الأزمات المالية التي قد تلحق بالقطاع البنكي، وهو ما يتطلب قدراً كبيراً من الشفافية والرقابة والإشراف على المؤسسات والأسواق المالية من السلطات الإشرافية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بينها وبين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المالية.

- إن سلامة القطاع المالي والبنكي تعتمد على سن القوانين والتشريعات التي تحد من انتشار الخطر النظامي والذي يقع نتيجة لعدم احترام البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لقواعد العمل البنكي السليم، خاصة بعد اتجاه الدول المتزايد نحو تطبيق إجراءات التحرير المالي والعملة البنكية، والذي أدى إلى التزايد الملموس في أنواع وحجم المخاطر التي تواجه القطاع المالي والبنكي.

- يتضمن الإطار العام للاستقرار المالي مجموعة من المؤشرات والأنظمة التي تساهم في معرفة مواطن الضعف والقوة بالنظام، وتتم عملية المراقبة لهذه المؤشرات والأنظمة ومتابعتها بصفة دورية من طرف السلطات الإشرافية (البنوك المركزية) لأجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمواطن الضعف في حالة الأوضاع العادية، وفي حال حدوث الأزمات تتمكن السلطات من اتخاذ السياسات العلاجية من أجل تجاوزها، مما يساهم في ضمان استمرار النظام المالي في أداء دوره كوسيط مالي بكفاءة وفعالية.

- إن من أول ما تلجأ إليه البنوك المركزية في مختلف دول العالم لمواجهة الأزمات المالية التي تضرب الاقتصاديات كل فترة هو إتباع مجموعة أدوات السياسة النقدية الاعتيادية والمعروفة سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة خاصة أداة السوق المفتوحة وأسعار الفائدة وأداة الاحتياطي الإجباري، وذلك حسب الظروف الذي يكون فيه الاقتصاد فإذا كان الاقتصاد في مرحلة ركود فإن السياسة النقدية التوسعية هي المتبعة من أجل إعادة بعث الحركة والنمو في الاقتصاد حيث تعمل البنوك المركزية على تعزيز السيولة لدى القطاع البنكي، والسياسة النقدية الانكماشية هي المتبعة في حالة كان هناك تضخم في الاقتصاد.

ومع الأزمة المالية العالمية 2008 وتفاقم الانكماش توضح بأن هذه الأدوات للسياسة النقدية غير كافية وحدها لمعالجة هذه الأزمة العالمية وهو الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة إلى إجراءات تحفيز نقدي سمي بالسياسات غير التقليدية للسياسة النقدية التي من شأنها أن تحل محل السياسة النقدية التقليدية، واعتمدت البنوك المركزية إلى مثل هذه الإجراءات في حالة لم تعد قنوات انتقال السياسة النقدية فعالة لدعم النشاط الاقتصادي.

إن برامج السياسة النقدية غير التقليدية قد زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وديناميكية في إدارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة السائدة خلال الأزمة المالية العالمية 2008، وإن اختلف أثر هذه البرامج من اقتصاد إلى آخر وهذا راجع إلى خصوصية كل اقتصاد.

- نتيجة للعملة المالية والانفتاح لم تبقى المخاطر المالية على حالها فردية بسيطة، بل أصبح هناك تفاعل وتشابك وتداخل بين مختلف مخاطر البنوك والمؤسسات المالية في الأسواق وهو ما تشكل منه ما عرف بالخطر النظامي الذي تبين أمامه محدودية آليات الاحتراز الجزئي في الحد منه والحفاظ على الاستقرار المالي لجمل النظام، كما تبين قصور التنظيم الاحترازي الجزئي في الحد من عدم الاستقرار المالي نتيجة انه يعامل البنوك/المؤسسات المالية بنفس المعايير مهما كان حجمها وذلك بتطبيق نفس معدل كفاية رأس المال سواء على البنوك الصغيرة والكبيرة، ولا يأخذ بعين الاعتبار أهميتها النظامية.

- نتيجة لتطور حدة المخاطر المالية على النظام المالي تم تطوير معايير الرقابة والاحتراز وفق للتطورات في عالم الصناعة المالية من مقررات بازل 1 إلى بازل 2 وصولاً إلى بازل 3 التي يعتبر وجودها دليلاً على فشل أو محدودية بازل 2 في تحقيق الاستقرار المالي في كامل النظام المالي.

- لقد جاءت اتفاقية بازل 3 التي عرفت بدعائم الصدد بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 الكارثية وذلك بغية تعزيز صلابة الأنظمة البنكية والمالية من أجل بعث الثقة من جديد في النظام المالي العالمي، وتوفر بازل 3 إطار فعال لرقابة النشاطات بين البنوك والحد من التعامل بالمشتقات المالية، والعناصر خارج الميزانية، وهي العناصر التي تفاقم من العدوى المالية، بالإضافة إلى أن بازل 3 أعطت اهتماماً كبيراً بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية وخاصة ما تعلق برفع المتطلبات الدنيا لهذا النوع من المؤسسات وهو ما يدل على رؤية احترازية كلية تهدف إلى ضمان سلامة النظام المالي واستقراره. وتوفر بازل 3 كذلك إطاراً فعالاً من خلال الكشف والحد من التقلبات الدورية من خلال الاحتفاظ بمصداً حماية نظامية في حدود 2.5% من رأس مالها يتم تكوينها في فترة التعافي والاستقرار وتستخدمها في فترات عدم الاستقرار والأزمات وبالتالي فإن هذا الإجراء يعتبر إجراء ذات بعد احترازي كلي يوفر من خلاله إمكانية استباق خطر النظام بفعالية.

- توضح لنا من نتائج الدراسة التحليلية لنماذج سياسات بنوك مركزية مختلفة لإعادة بعث استقرارها المالي بعد الأزمات المالية، أن الاستقرار في النظام المالي في منطقة اليورو يقل كثيراً مقارنة بالاستقرار في الأنظمة المالية العربية، وهذه الأخيرة هي الأخرى تعرف اختلافاً في استقرار أنظمتها المالية، فالنسبة للنظام المالي في السعودية يعتبر أقل استقراراً منه في الجزائر باعتبار أن النظام المالي السعودي أكثر انفتاحاً على الاقتصاد العالمي من الجزائر، وهو ما يدعم أهمية العمل على تحرير القطاع المالي لهذه الدول في إطار تنظيمي ومؤسسي بشكل تدريجي وسليم. - وتوضح لدينا من تجارب الدول محل الدراسة في إعادة بعث استقرارها المالي أنها تختلف في إجراءات المعالجة من البيئة العربية التي تعتبر دولا متقدما عنها في البيئة العربية التي تعتبر دولاً نامية أو سائرة في طريق

النمو، في حين أنها تتشابه تلك الإجراءات في تلك الدول العربية التي أكثر ما تتشابه فيها وهو أن اقتصادياتها ريعية تعتمد على مداخل البترول بالدرجة الأولى.

في الأخير يمكننا القول بعد دراستنا لموضوع دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية، أن البنوك المركزية تلعب دورا مهما بل وبالغ الأهمية في اقتصاديات دولها، فعبير سياستها النقدية سواء التقليدية وغير التقليدية وكذا السياسة الاحترازية سواء الجزئية أو الاحترازية الكلية قد تمكنت من وضع حد للأزمات المالية وتداعياتها رغم ما واجهته من صعوبات في البداية، وساهمت في إعادة بعث الاستقرار في مجمل النظام المالي العالمي.

التوصيات:

- إعادة التفكير في طبيعة النظام المالي العالمي القائم منذ عقود الذي شهد العديد من الأزمات المالية، من اجل التفكير إذا كانت هناك ضرورة لإقامة نظام مالي عالمي جديد.

- ضرورة العمل على تشكيل صياغة قوية من مزيج مؤشرات قياس الاستقرار المالي والأنظمة الوقائية لأجل معرفة وقياس مدى استقرار القطاع المالي، ولا بد كذلك من تكوين الكفاءات في استخدامها.

- السعي إلى تبني سياسات نقدية فعالة لأجل تحقيق الاستقرار المالي وينبغي بذل أقصى الجهود للتنسيق بينها وبين مختلف السياسات الاقتصادية الأخرى خاصة والمالية والاحترازية منها، حيث يعطى لكل سياسة نفس القدر من الاهتمام ولا تغلب واحدة على أخرى حتى لا يكون هناك تضارب بين الأهداف. والدول النامية كالجائر مثلا مازالت في حاجة إلى بيئة مناسبة خاصة السياسية منها لتحقيق هدف الاستقلالية السلطات النقدية في اختيار الأهداف وتنسيق السياسات

- على البلدان العربية أن تفكر خارج العائدات البترولية لإيجاد الآليات التي تمكنها من ضمان سلامة واستقرار أنظمتها المالية، وذلك لما لتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية كل مرة من آثار سلبية على تلك الأنظمة. هنا لا بد على البلدان العربية من إيجاد مصادر بديلة لقطاع النفط كقطاع السياحة، الصناعة الإنتاجية ومختلف الخدمات الأخرى لتنمية وتنويع اقتصادياتها.

- كذلك لأجل استفادة الدول العربية من تجارب دولية لضمان استقرار أنظمتها المالية، من الضروري إعادة صياغة وهيكله سياساتها لإمداد القطاع المالي بالمعلومات التي يحتاج إليها لتحقيق الكفاءة في عملها، بالإضافة إلى تقوية دور بنوكها المركزية خاصة في زمن العولمة والانفتاح من القدرة الإشرافية والرقابية وذلك حسب الأسس والمعايير الدولية للرقابة والإشراف سواء داخليا أو خارجا على مختلف المؤسسات المالية العاملة في الاقتصاد.

آفاق الدراسة: سلطت هذه الدراسة الضوء على جوانب متعلقة بالاستقرار المالي والأزمات المالية ودور البنوك المركزية في تحقيق ذلك الاستقرار والحد من الأزمات، إلا انه هناك جوانب أخرى تتعلق بالموضوع تفتح آفاقا واسعة للبحث في هذا الميدان من بينها:

- الاستقرار المالي ودوره في تحقيق المكانة الاقتصادية العالمية.
- الاستقرار المالي وتأثيره على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- فعالية تنسيق السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار المالي.
- تطبيق تعاليم الاقتصاد الإسلامي في ضوء فقه الصيرفة الإسلامية كبديل لتحقيق الاستقرار المالي.

المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1 - الكتب:

- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع البنكي ودور البنوك المركزية - دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، ط1، مصر، الدار الجامعية، سنة 2007 .
- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- أحمد ابراهيم علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الأولى، دار الكتب موزعون ناشرون، العراق، 2015.
- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله: اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005.
- أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الأول، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 1998
- حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن
- حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرف والتحليل الائتمان، الوراق للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2002 .
- دانيل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992.
- زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري، عمان-الأردن
- زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- سلمان بoudiab، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت 1996.
- سليمان مجدي، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، 2002.
- سندس حميد موسى، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2018
- صالح مفتاح، النقود والسياسات النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، بسكرة-الجزائر، 2005.
- صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، القاهرة-مصر، 2011.
- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990.
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 1999.
- طارق عبد العال حماد، " إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك) مخاطر الائتمان والاستثمار والمشتقات وأسعار الصرف"، مصر، الدار الجامعية، 2003 .
- عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.

- عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، مصر، 2010.
- عبد الغفار حنفي، إدارة المنشآت المتخصصة: إدارة البنوك، الجزء الأول، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- عبد الكريم طيار: "الرقابة المصرفية"، دروس العلوم الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، السلسلة الاقتصادية الحديثة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010.
- عبد المطلب عبد الحميد، الديون البنكية المتعثرة والأزمة المالية البنكية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2010.
- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003.
- حقون عبد السلام، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحد منها، دار آمنة للنشر والتوزيع، الأردن، 2018.
- عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، دار الفكر الجامعي، 2005.
- خازي سنياشي، الحفاظ على الاستقرار المالي - قضايا اقتصادية -، كتاب الكتروني، منشورات صندوق النقد الدولي، 2005.
- خالب أبو مصلح، النظام الرأسمالي ورياح التغيير، الطبعة الأولى، دار الفارابي، بيروت لبنان، 2011.
- خالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة البنكية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- فريدة بخراز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- فيليب مولينو، مقدمة في الصيرفة، ترجمة مظهر مصطفى الحلاوي، مركز الكتب الأردني، عمان، 1994.
- فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر للتنبؤ والوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية - دراسة تطبيقية على أسواق رأس المال العربية -، دار الفكر والقانون، مصر، 2012.
- مائيير كوهين، النظم المالية والتمويلية، تر: عبد الحكم الخزامي، الطبعة الأولى، دار الفجر - مصر، 2007.
- محسن أحمد الخضير، البنوك المركزية فاعلية الإشراف على البنوك في عالم متغير، الطبعة الأولى، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2016.
- محسن أحمد الخضير، حرب العملات مقدمة في توازنات سعر الصرف وإطالة لعالم جديد من الصراع التنافسي على سيادة العالم، الطبعة الأولى، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة - مصر، 2014.
- محمد دويدار، أسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية - مصر، 2003.
- محمد رشاد الحمالوي، السيد محمود سمحة، إدارة الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة - مصر.
- محمد صالح سالم، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية، بدون دار النشر، أبو ظبي، 2002.
- محمد عبد الوهاب الغراوي، "الأزمات المالية حديثها وقديمها، أسبابها ونتائجها والدروس"، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- محمد محمود المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية (المفهوم، النظريات التي تفسر الأزمات - دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، جامعة المنصورة، مصر، 2012.
- محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- مصطفى كمال السيد الطاليل، الصناعة المصرفية والعولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية - مصر.

- ناصر سليمان، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة (مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر)، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006

2 - الرسائل والمذكرات:

- أبو بكر مصطفى، الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي، حالة النظام البنكي الجزائري، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر (3)، 2015.
- اسماعيل عبد الرحمن، حربة محمد عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004
- الشبول نايف، التضخم في الاقتصاد الأردني-دراسة تحليلية أسبابه وقياسه وعلاجه-، رسالة ماجستير غير منشورة في قسم الاقتصاد، جامعة عين شمس، 1981.
- العراي مصطفى، محاولة فحص مدى قدرة البنوك الإسلامية على الصمود أمام الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري نموذجاً، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016.
- أميرة بن مخلوف، آليات الحوكمة لإدارة المخاطر البنكية وتعزيز الاستقرار المالي "دراسة حالة عينة عن البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-ام البواقي، الجزائر، 2016.
- بحوصي مجدوب، تحولات المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات التكيف مع المعايير المصرفية الدولية لمواجهة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، 2014
- براق محمد، بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999.
- بن الدين محمد الأمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي -حالة الجزائر (1990-2009)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة دالي ابراهيم -الجزائر، 2010.
- بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العملي الجديد -دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2009
- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي -حالة الجزائر-، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية-نقود ومالية، جامعة الجزائر3، 2012،
- حبار عبد الرزاق، المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2005
- حسين جواد كاظم، منذر حبار داغر، القطاع المصرفي في العراق ومعوقات التكيف مع معيار الرقابة المصرفية بازل 2، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، بدون تاريخ
- حمزة عمي سعيد، دور التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار البنكي ودعم التنافسية -دراسة حالة الجزائر 2003-2013، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، الجزائر، 2016.
- دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر 1990-2004، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2006.
- ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2003.
- رأفت علي الأعرج، مدى أهمية نظام ضمان الودائع في تدعيم شبكة الأمان المالي -دراسة ميدانية على الجهاز المصرفي الفلسطيني-، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الفلسطينية-غزة، فلسطين، 2009
- زكية محلول، "أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2008-2009.
- زهرة بن سعدية، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية العالمية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي -الشلف- الجزائر، 2011.

- صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية-الواقع والآفاق-، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2003.
- طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسينية بن بوعلي-الشلف، 2013
- عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر3، 2016.
- عبود الحريث محمد علي، مخاطر الائتمان وأثرها في الأمان المصرفي -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السورية الخاصة، مذكرة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 2013
- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات "حالة البنك المركزي الأوروبية (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير، بسكرة الجزائر، 2016
- مريم بن شريف، الاستقرار المالي وإشكالية التعثر البنكي حالة الدول العربية في الفترة 2007-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2016.
- مريم بونيهي، مقررات لجنة بازل وأهميتها في تقليل المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، المدينة، 2010-2011
- منال هاني، دور الأساليب الرقابية والإشرافية للبنك المركزي في إدارة المخاطر الائتمانية- حالة بنك الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2014
- ميساء محي الدين كلاب، دوافع تطبيق بازل 2 وتوحيدها، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2007
- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، جامعة حاج لخضر-باتنة 2013
- نايت جودي مناد، النظام القانوني لضمان الودائع المصرفية، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2007
- نسيم أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها "مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة الجزائر، 2008
- نسيم حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009.
- ياسر باسل محمد حمد، أثر إنشاء المؤسسة الفلسطينية لضمان الودائع على تطور الودائع -دراسة ميدانية على البنوك الإسلامية العاملة في فلسطين-، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2015

3 - المجلات والدوريات:

- أحمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، إدارة الشرق الاوسط وآسيا الوسطى-صندوق النقد الدولي، 2015.
- أحمد حسين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 08، 2012
- أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقية، منشورات صندوق النقد العربي، العدد 39، 2017.
- أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، منشورات صندوق النقد العربي، 2014.
- أحمد طفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط
- أحمد طفاح، مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، أفريل 2005.

- أحمد مهدي بلواقي، "هايمن مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 24، العدد 01، المملكة العربية السعودية، 2011.
- العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 8، 2018.
- العبد صوفان، الطيب بولحية، فعالية نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية-الأزمة المالية العالمية 2007 نموذجاً-، ورقة بحثية مقدمة لمجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 33(2)، جامعة زيان عاشور-الجلفة، الجزائر
- اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية، ورقة عمل حول إطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية، صندوق النقد العربي، 2012.
- المهندي منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال -الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والبنكية، الإمارات، 1994.
- إلياس حناش وخير الدين بوزرب، الاتحاد المصرفي كآلية لتعزيز التكامل الاقتصادي في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية "مقاربة تحليلية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018.
- أوتمار ايسنجر، السياسة النقدية لنظام اليورو، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 36، العدد 01، مارس 1999.
- بريش عبد القادر وغراية زهير، مقررات بازل ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، ورقة بحثية مقدمة إلى مجلة الاقتصاد والمال، عدد 00، جامعة الشلف-الجزائر، 2015
- بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ كتاب الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009.
- بلقاسم لطيفة وعياش الزبير، مساهمة السياسة النقدية والسياسة المالية في النشاط الاقتصادي حالة الجزائر 2000-2015، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 4 العدد 3، ديسمبر 2017.
- بلقلة إبراهيم وآخرون، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية، المجلة البحثية في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04-2017، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.
- بوحفص جلاب نعناعة، الرقابة الاحترازية وأثرها على العمل المصرفي بالجزائر، مجلة المفكر، العدد 11، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر
- بوكساني رشيد، مزيان أمينة، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- تيموثيلين، ستيفن فيليبس، الخطر المعنوي: هل يشجع تمويل الصندوق على عدم الاكتراث من جانب المقترضين والمقرضين؟، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 08، صندوق النقد الدولي، 2002
- جمال الدين زروق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، قسم الدراسات الاقتصادية والفنية، سبتمبر 2009.
- جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاد الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2011.
- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل لإرساء قواعد الحوكمة، ورقة بحثية مقدمة لمجلة "اقتصاديات شمال إفريقيا"، العدد 7، 2009
- حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، أكتوبر 2009.
- حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006.
- حكيم براضية، إدارة مخاطر السيولة النظامية كمدخل لدعم سلامة النظام المالي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 8، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي-الجزائر، جوان 2015

- حمزة بعلي، بلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الأول.
- نجار حياة، اتفاقية بازل 3 وآثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 13، 2013،
- حذوفوري سوابارو، إعادة التفكير في البيان المالي: إعادة تعريف البنوك المركزية، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2010.
- دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 03، صندوق النقد الدولي، جوان 1999.
- ريمة مناع ولعرابة ميلود، أثر جودة المعلومات المالية والاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 1، 2014، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2-الجزائر
- زبير عياش، سناء العايب، تطبيق إصلاحات لجنة بازل 3 في البنوك العربية مع الإشارة إلى حالة البنوك الخليجية (السعودية، الإمارات، البحرين)، مجلة شمال إفريقيا، مجلد 14، العدد 18، جامعة الشلف، 2018.
- سامي بن براهيم سويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المشروع رقم 02-13)، 2002.
- سفير محمد، بوبكر مصطفى، إدارة المؤسسات المالية النظامية والسيولة النظامية وفق مقررات بازل ثلاثة (حالة الجزائر)، مجلة معارف، العدد 11، جامعة البويرة، ديسمبر 2016، بتصرف
- حصاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد رقم 02-السداسي الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف، 2016.
- حفان منال، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، العدد 04، مصر، 2011.
- حقبة عبد اللاوي وآخرون، تنسيق السياسات المالية والنقدية زمن الأزمات المالية والاقتصادية "دراسة تحليلية لبعض الأزمات المالية والاقتصادية للفترة 1929-2008"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، ديسمبر 2016.
- علي عبد الرضا حمودي، مؤشرات الحيلة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات -دراسة تطبيقية "حالة العراق"، ورقة بحثية مقدمة للمديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي.
- عمار عريس، مجذوب بحوصي، تعديل مقررات لجنة بازل وأثرها في تحقيق الاستقرار المصرفي، مقال منشور في مجلة البشائر، العدد الأول، المجلد الثالث، 2017
- فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، صندوق النقد العربي، رقم 81، 2017.
- لويس بينتو، البنك المركزي الأوروبي يمضي قدما في تطبيع سياسته النقدية، قسم الاقتصاد في مجموعة QNB، 23 ديسمبر 2018.
- محمد الأمين وليد طالب، السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 09- المجلد الأول، جامعة الوادي.
- محمد أمين وليد طالب، نظرية فلايدي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.
- محمد لقصاصي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي 2004.
- محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات تطل برأسها مجددا، القبس الاقتصادي، جانفي 2013، العدد 142
- مشتاق محمود السبعواوي وآخرون، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والبنكي الإسلامي-دراسة تحليلية لعينة من البنوك الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للأزمة المالية-، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، 2012
- سميعي نجا وبوزرب خير الدين، الإصلاحات التنظيمية البنكية في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية (2011-

(2013) -دراسة تحليلية-، مجلة جديد الاقتصاد، العدد رقم 13، ديسمبر 2018.

- منذر قحف، ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن، بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع في المملكة الأردنية الهاشمية، الأردن، نوفمبر 2005

موريس آليه، الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق-من دروس الأزمات إلى إصلاحات الغد-، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة- المملكة العربية السعودية، 1993.

نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1999.

نخبة معيزي، آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على بعض المؤشرات الأوروبي-دراسة تحليلية-، مجلة العلوم الانسانية، العدد 44، 2015.

نورالدين بربار، محمد هشام قلمين، تحديات إرساء مقررات لجنة بازل 3 في البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، العدد 1، تصدرها كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، 2014.

هايز وهوانجوس، كال وحيد، الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، العدد 39 العدد 1، مارس 2002.

وليد العشي، أحمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي ميلة، جوان 2018.

- هبة عبد المنعم، الرقابة المصرفية على المؤسسات ذات الأهمية النظامية محليا: تجارب عربية، صندوق النقد العربي، رقم 110، أبو ظبي، 2019

4 - المؤتمرات والندوات والملتقيات:

-العقون نادية والطاهر هارون، الأزمة المالية الراهنة: أسبابها وآليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والبنكي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، يومي 05 و 06 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة.

- بريس عبد القادر وجبار عبد الرزاق، تأثير التزام بمتطلبات لجنة بازل للرقابة المصرفية على القواعد التمويلية للبنوك الجزائري، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول: "السياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية

-الوليد أحمد طلحة محمد، (بنك السودان المركزي-إدارة السياسات والبحوث والإحصاء)، الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع للصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، يناير 2016.

-حيدر نعيمة الفرجي، أثر تقلب صرف اليورو في المخاطر المصرفية دراسة تحليلية، ملتقى دولي: اليورو واقتصاديات الدول العربية فرص وتحديات، جامعة الأغواط 2018 أبريل 2005

-زايد عبد السلام وآخرون، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العربية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (النظام البنكي الإسلامي نموذجاً)، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي خميس مليانة 5 و6 ماي، 2009

-زعدار أحمد، ناصر المهدي، الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية... الأسباب والدروس المستخلصة من الأزمات، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والبنكية (النظام البنكي الإسلامي نموذجاً)"، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5 و6 ماي 2009.

-زيدان محمد، دور البنوك المركزية في معالجة الأزمة المالية المعاصرة مع إشارة خاصة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009

-حصاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: "فعالية السياسة النقدية في الدول النامية -تجارب الماضي وتحديات المستقبل-، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف

- حلبية عبد العزيز ومرايمي محمد، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي حول "إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة"، جامعة ورقلة- الجزائر، 12/11 مارس 2008
- عبد القادر بريس، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع- مع الإشارة إلى حالة الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- واقع وتحديات - جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.
- عبد القادر شاشي، معايير بازل الدولية لرقابة المصرفية، ورقة بحثية مقدمة إلى الندوة الدولية "الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، جامعة سطيف، الجزائر، 18-20 أبريل 2010
- حقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، الأزمات المالية، سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، عمان-الأردن، 01 و 02 ديسمبر 2010
- حنان نعيمة، التسيير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، يومي 04 و 05 مارس 2019
- محمد بوزيان، بن حدو فؤاد، البنوك الإسلامية والنظم الاحترازية الجديدة واقع وآفاق تطبيق مقررات بازل 3، المؤتمر العالمي للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الإسلامية الشاملة من منظور إسلامي، 19 و 20 ديسمبر 2011، قطر
- محمد يوسف الهاشل، محافظ بنك الكويت المركزي، السياسة الاحترازية الكلية ودورها في تعزيز الاستقرار المالي في الدول العربية - تجربة بنك الكويت المركزي-، ورقة مقدمة خلال اجتماع الدورة الاعتيادية التاسعة والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في صندوق النقد العربي، القاهرة مصر، 2015/10/13
- يوسف عاشور وعز الدين محمد نجيب، مساهمة المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار المالي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي "انعكاسات تكييف المؤسسات المالية مع مؤشرات الملائمة على الاستقرار المالي في الجزائر، يومي 24 و 25 أكتوبر 2018.

5 -التقارير والنشريات

- تقرير الاستقرار المالي، البنك المركزي الأردني، 2012، 2013، 2016.
- التقرير الاقتصادي السنوي حول البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، 2010.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2008، 2009، 2010.
- التقرير السنوي، بنك الجزائر، 2010، 2015، 2017.
- اتفاقية بازل الثالثة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية السلسلة الخامسة-العدد 5، إضاءات، الكويت ديسمبر 2012.
- التقرير السنوي، مؤسسة النقد العربي السعودي، 2009، 2010، 2019.
- تقرير الاستقرار المالي 2010، مصرف قطر المركزي.
- تقرير الاستقرار المالي، مؤسسة النقد العربي السعودي، 2015، 2016.
- سلطة النقد الفلسطينية "الجوانب العملية في إعداد وتصميم نظام لضمان الودائع، ورقة عمل الى دائرة رقابة المصارف، قسم السلامة الكلية، فلسطين

6 - النصوص التشريعية والتنظيمية:

- المرسوم الملكي رقم 30-4-1-1047 الصادر بتاريخ 25 رجب 1371 هـ، والمرسوم الملكي رقم 3017-9-8762 الصادر بتاريخ 17 رمضان 1374 هـ، وقرار مجلس الوزراء رقم 103 الصادر بتاريخ 20 جماد الأولى 1377 هـ،

- الأمر 03-11 المؤرخ في 26-08-2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الأربعون، المطبعة الرسمية، الجزائر، المؤرخ في 27 أوت سنة 2003
- الأمر 04-10 المؤرخ في 26-أوت-2010، الجريدة الرسمية، العدد 50، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر في أول ديسمبر، 2010.
- التعليم 04-2010 المؤرخة في 15 ديسمبر 2010 المعدلة للتعليم رقم 02-2004 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطي الاجباري.
- البنك الأهلي المصري، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل وأثرها على الجهاز المصرفي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الثالث، المجلد الخمسون، القاهرة-مصر، 1997
- الجريدة الرسمية رقم 50 الصادرة في 26 أوت 2010.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 01، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر، 2019.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، قانون النقد والقرض 10/90.
- الجريدة الرسمية، قانون 10/1990 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14/04/1990، العدد 16، بتاريخ 14/04/1990.
- المواد 2 و 4 من النظام 01-14 المؤرخ في 16 ربيع الثاني عام 1435 الموافق 16 فبراير سنة 2014، يتضمن نسبة الملاءة المالية المطبقة على البنوك المؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، -العدد 71، السنة الواحد والخمسون، المطبعة الرسمية، الجزائر، المؤرخ في 25 سبتمبر 2014.
- النظام 03-04 المؤرخ في 04 مارس 2004، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 35، السنة 41، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر بتاريخ 02 جوان 2004.
- النظام رقم 04-97 المؤرخ في 31 ديسمبر 1997، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 17، السنة 34، المطبعة الرسمية، الجزائر، الصادر بتاريخ 25 مارس 1998.

7 - المراجع الإلكترونية:

- أسماء الخولي، التيسير الكمي.. "سياسة طبع الأموال" غير مجدية لاقتصاديات الدول، لم تأت بالنتائج المرجوة في أوروبا واليابان..وتعاف متواضع في أمريكا، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://aawsat.com/home/article>.
- الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي: <http://www.ecb.int>.
- سجدوى سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد، مقالات اقتصادية، متاحة على الموقع الإلكتروني: <https://annabaa.org/arabic/economicarticles/12792>.
- جمعية مصارف لبنان، اتفاقية بازل الثالثة: الصناعة المصرفية العالمية في مواجهة الرقابة المصرفية، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.abl.org.lb/ar/subpage.aspx?pageid=1088>، تاريخ الإطلاع: 2018/12/07
- حسين حسين شحاته، كيف النجاة من أثر الأزمة المالية الرأسمالية على أسواق المال العربية، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الموقع: <http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t13669>.
- حللت زكي حافظ، دور مؤسسة النقد في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك، متوفر على الموقع الإلكتروني: https://www.aleqt.com/2011/03/19/article_516360.html
- عبد الرزاق خليل وحمزة طيبي، إدارة المخاطر الإلكترونية وفق معايير لجنة بازل الدولية، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، من موقع: iepedia.com.
- عبد الباقي هشام حنضل، فشل الأسواق المالية التقليدية والأزمات المالية والاقتصادية من منظور إسلامي، جريدة النهضة، المجلد 13 - العدد 03، 2012، من موقع: www.platform-almanhal.com/Article/preview.aspx ID=3765.

- عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ - المبكر - بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، الرابط الإلكتروني: <https://kantakji.com/management>
- علي توفيق الصادق، السياسة النقدية غير التقليدية وتعزيز النمو، مقال الموقع الإلكتروني: <http://www.alhayat.com/Opinion/Writers>،
- محمد سعدوني ، الوحدة النقدية الأوروبية وإشكاليات اليورو، مقال على شبكة الإنترنت ، بحوث ودراسات، متاح على الموقع : www.alshamsi.net
- موقع الإلكتروني: [/https://banque.ooreka.fr](https://banque.ooreka.fr)
- موقع الأسواق العربية: [./https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2019/10/24](https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2019/10/24)
- موقع مؤسسة النقد العربي السعودي: <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/SAMAHistory.aspx>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

1- LES LIVRES :

- Christian de Boissieu, les systèmes financiers : Mutation, crises et Régulation, 2^{ème} édition, (paris :Ed Economica,2006.
- Frederik Mishkin et Christian Bordes, monnaies, banque et marchés financiers,08 édition, nouveaux horizons,2008
- Jing Cynthia Wu Fan Doroxia, Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound, Cambridg 2014.
- Karen A .Horcher, Essentials of financialriskmanagment, John wiley et sons, INC, 2009
- Lain begg, Running Economic and monetary union : the challenges of policy co-ordination in Europe: government and money , the federal trust for education and research, 2002
- Mark Gertlera and Peter Karadib, A Framework for Analyzing Large-Scale Asset Purchases as a Monetary Policy Tools, 2001
- Masahiro Kawai,Peter J. Morgan,Shinji Takagi, monetary and currency policy management, asia, 2012
- Michel AGLIETTA: Macroéconomie Financière (Crises Financières et Régulation Monétaire),3em édition, la découverte, paris,2001
- Sylve de coussegeus, la banque structures, marchés, gestion, 2ème édition, Dalloz, Paris, 1996

2- LES REVUES :

- Das.U, Quintyn M, and chenardk, “ does regulatory governance matter for financial system stability”, Anempirical Analysis, IMF working paper, N° wp/04/89.2004.
- Ephilip Davis and dilrubakarim, Macroprudential Regulation the missing policy pillar, european union; 08th june, 2009
- Ferguson.R, “Should financial stability be an explicit central bank of objective?”, in monetry stability and the busniss cycle, five views, bis paper N°18, September 2003
- Hayman Minsky, the capital developement of the economy and the structure of financial institutions, working paper of IMF, N° 72, january 1992.
- Isabelle job, politique monétaire: nouvelles frontières nouveaux défis, ECO FOCUS, N°12/13,CREDIT AGRICOLE, 27 mars 2012
- G. Schinasy, « defining financial stability », IMF working paper, N° wp/04/187,2004
- J.R. Barth and all, Bank regulation and supervision: what works best?, Journal of Financial Intermediation 13 (2004) 205–248, January 2001
- Jean-Pierre PATAT, la stabilité financière, Nouvelle Urgence Pour Les Banques Centrales, Bulletin De La Banque De France, N° 84, Décembre, 2000
- Jeffrey A frankel, contractionarycurrency craches in developing IMF staff papers, vol52,N°2,2005
- Mansooran,A,and Neaime.s,Habits and durability in consumption and the effects of exchange rate policies, international Economic Journal, (Forthcoming) 2001 .
- ManmohanSkumar et als, Global Financial crises : institutions vulmer

stability, IMF working paper

- Mishkin Frederik, "The causes and propagation of financial instability: lessons for policy markers", in main Taining financial stability in global economy, symposiumprocceding, Federal reserre bank of Kansas city, August, 1997
- Owen Evansand Others, Macroprudential indicators of financial soundness, occasional paper 192, IMF, April
- Claudio Borio. Towards a macroprudential frame work for financial supervision and regulation . Bis working paper.
- Pierre cailleteau et Edouard vidon, « La dynamique des crises financières internationales : quelques enseignements », Bulletin de la Banque de la France, N°64 (Avril 1999)
-

3- LES CONFÉRENCES :

- Michael Foot,What is financial stability and how do we get it ? , the roy bridge memorial lecture (united kingdome: financial services authority), April3

4- LES RAPPORTS :

- Accenture,Basel III Handboob,2011
- bank for international settlement, A brief history of the Basel Committee, October 2015.
- BCE, Financial stability review, December 2009
- Rapport annuel, Banque central européenne 2014.
- banque centrale européen. la mie en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro. février 2005.
- Financial stability review, BCE, December 2009.
- European central bank ,The Monetary Policy of the ECB ,2011, p83
- Blaise Gadanecy and Kaushik Jayaram, Measures of financial stability-a review, icf bulletin N°31
- BCE, la mise en oeuvre de la politique monétaire dans la zone Euro, documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de L'Euro système, 2012.
- Cloudio Borio, La proche macro-prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financière, op cit
- Nuno Cassola, Christoffer Kok, Francesco Paolo Mongelli, The ECB after the crisis: existing synergies among monetary policy, macroprudential policies and banking supervision, Occasional Paper Series- European Central Bank, N° 237 / November 2019
- Rapport : La politique monétaire de la BCE,2004, p p 84-85
- Reuters Yuriko Nakao, Global currency war, October , 2010.
- Samira hcin elkhazradji , Banking Risk Management and Basel II, Study Introduction of the General Directorate of Statistics and Research of the Central Bank of Iraq,2013,p10

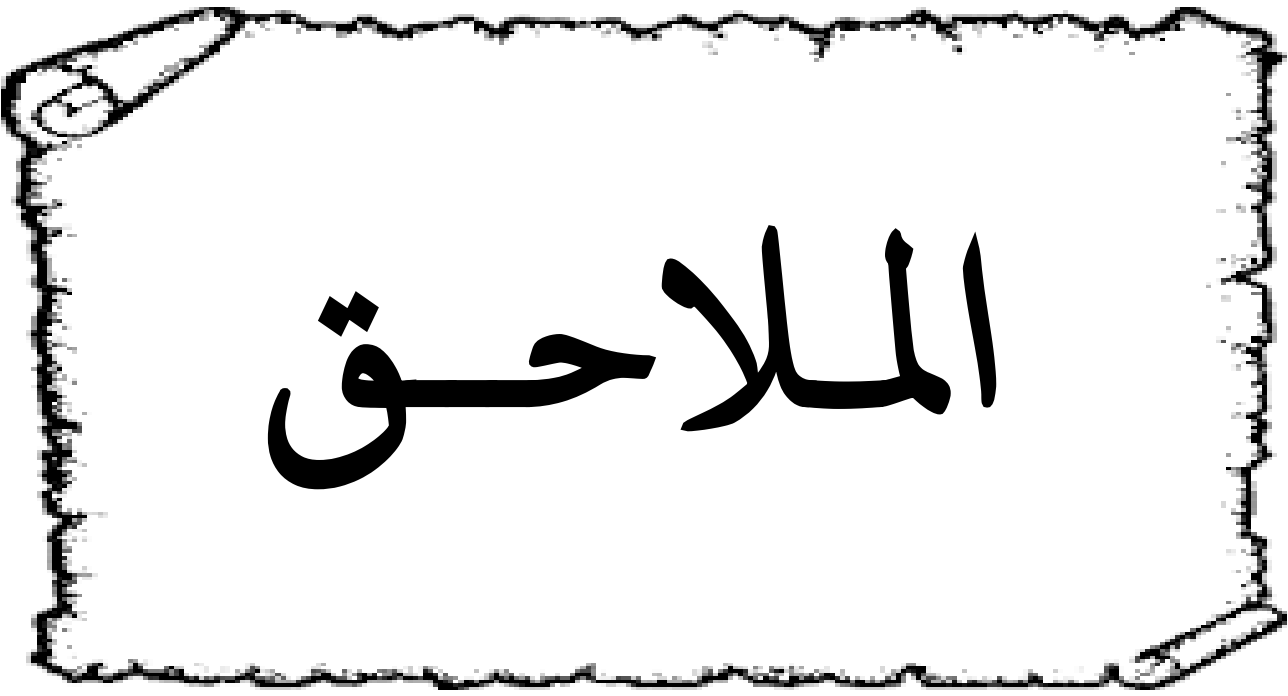
5- LES RÈGLES ET LES LOIS

- Règlement de la banque d'Algérie n°04-04 du 19/07/2004, article 9.

- Règlement n° 08-04 du 23 décembre 2008, relatif au capital minimum des banques et établissement exerçant en Algérie.

6- LES RÉFÉRENCES ÉLECTRONIQUES

- <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>
- https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
- <https://www.les-crises.fr/refinancement-eurozone/>
- <https://banque.ooreka.fr/astuce/voir/493217/taux-de-refinancement>,
- https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704fr00180019.pdf.
- <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.
- <https://www.ig.com/ar-ae/financial-events/european-central-bank-meeting>.
- https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_29720111116fr00700071.pdf
- https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%88%D9%86_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D9%88%D8%A8%D9%8A%D8%A9.
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20\(Consult%C3%A9%2014/01/2016\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20(Consult%C3%A9%2014/01/2016))
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20\(Consult%C3%A9%2014/01/2016\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_.28Securiti%20es_Market_Program.29%20(Consult%C3%A9%2014/01/2016)).



الملاحق

الملحق رقم (01): عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي الأوروبي خلال الفترة (2007-2011)

Annexe

Calendrier indicatif des opérations d'appel d'offres de l'Eurosystème en 2007

janvier-2007	février-2007	mars-2007	avril-2007	mai-2007	juin-2007
01 lun	01 jeu	01 jeu	01 dim	01 mar	01 ven
02 mar	02 ven	02 ven	02 lun	02 mer	02 sam
03 mar	03 sam	03 sam	03 mar	03 ven	03 dim
04 jeu	04 dim	04 dim	04 mer	04 ven	04 lun
05 ven	05 lun	05 lun	05 jeu	05 sam	05 mar
06 sam	06 mar	06 mar	06 ven	06 dim	06 mer
07 dim	07 mer	07 mer	07 sam	07 lun	07 jeu
08 lun	08 jeu	08 jeu	08 dim	08 mar	08 ven
09 mar	09 ven	09 ven	09 lun	09 mer	09 sam
10 mer	10 sam	10 sam	10 mar	10 jeu	10 dim
11 jeu	11 dim	11 dim	11 mer	11 ven	11 lun
12 ven	12 lun	12 lun	12 jeu	12 sam	12 mar
13 sam	13 mar	13 mar	13 ven	13 dim	13 mer
14 dim	14 mer	14 mer	14 sam	14 lun	14 jeu
15 lun	15 ven	15 ven	15 dim	15 mar	15 ven
16 mar	16 ven	16 ven	16 lun	16 mer	16 sam
17 mer	17 sam	17 sam	17 mar	17 jeu	17 dim
18 jeu	18 dim	18 dim	18 mer	18 ven	18 lun
19 ven	19 lun	19 lun	19 jeu	19 sam	19 mar
20 sam	20 mar	20 mar	20 ven	20 dim	20 mer
21 dim	21 mer	21 mer	21 sam	21 lun	21 jeu
22 lun	22 jeu	22 jeu	22 dim	22 mar	22 ven
23 mar	23 ven	23 ven	23 lun	23 mer	23 sam
24 mer	24 sam	24 sam	24 mar	24 jeu	24 dim
25 jeu	25 dim	25 dim	25 mer	25 ven	25 lun
26 ven	26 lun	26 lun	26 jeu	26 sam	26 mar
27 sam	27 mar	27 mar	27 ven	27 dim	27 mer
28 dim	28 jeu	28 jeu	28 lun	28 mar	28 ven
29 lun	29 mar	29 mar	29 jeu	29 mer	29 sam
30 mar	30 ven	30 ven	30 lun	30 mer	30 sam
31 mer	31 sam	31 sam	31 mar	31 jeu	31 dim

juillet-2007	août-2007	septembre-2007	octobre-2007	novembre-2007	décembre-2007
01 dim	01 mer	01 sam	01 lun	01 jeu	01 sam
02 lun	02 ven	02 dim	02 mar	02 ven	02 dim
03 mar	03 ven	03 lun	03 mer	03 sam	03 lun
04 mer	04 sam	04 mar	04 jeu	04 dim	04 mar
05 jeu	05 dim	05 mer	05 ven	05 lun	05 mer
06 ven	06 lun	06 jeu	06 sam	06 mar	06 ven
07 sam	07 mar	07 ven	07 dim	07 mer	07 ven
08 dim	08 mer	08 sam	08 lun	08 jeu	08 sam
09 lun	09 ven	09 dim	09 mar	09 ven	09 dim
10 mar	10 ven	10 lun	10 mer	10 sam	10 lun
11 mer	11 sam	11 mar	11 jeu	11 dim	11 mar
12 jeu	12 dim	12 mer	12 ven	12 lun	12 mer
13 ven	13 lun	13 jeu	13 sam	13 mar	13 ven
14 sam	14 mar	14 ven	14 dim	14 mer	14 sam
15 dim	15 mer	15 sam	15 lun	15 jeu	15 dim
16 lun	16 ven	16 dim	16 mar	16 ven	16 dim
17 mar	17 ven	17 lun	17 mer	17 sam	17 lun
18 mer	18 sam	18 mar	18 jeu	18 dim	18 mar
19 jeu	19 dim	19 mer	19 ven	19 lun	19 mer
20 ven	20 lun	20 jeu	20 sam	20 mar	20 ven
21 sam	21 mar	21 ven	21 dim	21 mer	21 sam
22 dim	22 mer	22 sam	22 lun	22 jeu	22 dim
23 lun	23 ven	23 dim	23 mar	23 ven	23 dim
24 mar	24 sam	24 lun	24 mer	24 sam	24 lun
25 mer	25 dim	25 mar	25 jeu	25 dim	25 mar
26 jeu	26 lun	26 mer	26 ven	26 lun	26 ven
27 ven	27 mar	27 jeu	27 sam	27 mar	27 jeu
28 sam	28 mer	28 ven	28 dim	28 mer	28 dim
29 dim	29 jeu	29 sam	29 lun	29 mer	29 sam
30 lun	30 ven	30 dim	30 mar	30 ven	30 dim
31 mar	31 ven	31 dim	31 mer	31 jeu	31 lun

Notes:

janvier-2008	février-2008	mars-2008	avril-2008	mai-2008	juin-2008
01 mar	01 ven	01 sam	01 mar	01 jeu	01 dim
02 mer	02 sam	02 dim	02 mer	02 ven	02 lun
03 jeu	03 dim	03 lun	03 jeu	03 sam	03 mar
04 ven	04 lun	04 mar	04 ven	04 dim	04 mer
05 sam	05 mer	05 mer	05 sam	05 lun	05 jeu
06 dim	06 mer	06 jeu	06 dim	06 mar	06 ven
07 lun	07 jeu	07 ven	07 lun	07 mer	07 sam
08 mar	08 ven	08 sam	08 mar	08 jeu	08 dim
09 mer	09 sam	09 dim	09 mer	09 ven	09 lun
10 jeu	10 dim	10 lun	10 jeu	10 sam	10 mar
11 ven	11 lun	11 mar	11 ven	11 dim	11 mer
12 sam	12 mar	12 jeu	12 sam	12 lun	12 jeu
13 dim	13 mer	13 ven	13 dim	13 mar	13 ven
14 lun	14 jeu	14 ven	14 lun	14 mer	14 sam
15 mar	15 ven	15 sam	15 mar	15 jeu	15 dim
16 mer	16 sam	16 dim	16 mer	16 ven	16 lun
17 jeu	17 dim	17 lun	17 jeu	17 sam	17 mar
18 ven	18 lun	18 mar	18 ven	18 dim	18 mer
19 sam	19 mar	19 jeu	19 sam	19 lun	19 jeu
20 dim	20 mer	20 ven	20 dim	20 mar	20 ven
21 lun	21 jeu	21 sam	21 lun	21 mer	21 sam
22 mar	22 ven	22 dim	22 mar	22 jeu	22 dim
23 mer	23 sam	23 dim	23 mer	23 ven	23 lun
24 jeu	24 dim	24 ven	24 jeu	24 sam	24 mar
25 ven	25 lun	25 mar	25 ven	25 dim	25 mer
26 sam	26 mer	26 jeu	26 sam	26 lun	26 jeu
27 dim	27 jeu	27 sam	27 dim	27 mar	27 ven
28 lun	28 ven	28 dim	28 lun	28 mer	28 sam
29 mar	29 sam	29 ven	29 mar	29 jeu	29 dim
30 mer	30 lun	30 dim	30 mer	30 ven	30 lun
31 jeu	31 mar	31 lun	31 mer	31 sam	31 mar

Notes:

Juillet-2008			août-2008			septembre-2008			Octobre-2008			Novembre-2008			Décembre-2008		
01 mar	Adjudication OPR	01 ven		01 lun	Annnonce OPR	01 mer		01 sam	Annnonce OPR	01 lun	Annnonce OPR	01 lun		01 lun	Annnonce OPR		
02 mer	Règlement OPR	02 sam		02 mar	Adjudication OPR	02 jeu		02 dim		02 mar	Adjudication OPR	02 mar		02 mar	Adjudication OPR		
03 jeu		03 dim		03 mer	Règlement OPR	03 ven		03 lun	Annnonce OPR	03 mer		03 mer		03 mer	Règlement OPR		
04 ven		04 lun	Annnonce OPR	04 jeu		04 sam		04 mar	Adjudication OPR	04 jeu		04 jeu		04 jeu	Règlement OPR		
05 sam		05 mar	Adjudication OPR	05 ven		05 dim		05 mer	Règlement OPR	05 ven		05 ven		05 ven			
06 dim		06 mar	Règlement OPR	06 sam		06 lun	Annnonce OPR	06 jeu		06 sam		06 sam		06 sam			
07 lun	Annnonce OPR	07 jeu		07 dim		07 mar	Adjudication OPR	07 ven		07 dim		07 dim		07 dim			
08 mar	Adjudication OPR	08 ven		08 lun	Annnonce OPR	08 mer		08 sam		08 lun	Annnonce OPR	08 lun		08 lun	Annnonce OPR		
09 mer	Règlement OPR	09 sam		09 mar	Adjudication OPR	09 jeu		09 dim		09 mar	Adjudication OPR	09 mar		09 mar	Adjudication OPR		
10 jeu		10 dim	Annnonce OPR	10 mer	Règlement OPR	10 ven		10 lun	Annnonce OPR	10 mer		10 mer		10 mer	Règlement OPR		
11 ven		11 lun		11 jeu		11 sam		11 mar	Adjudication OPR	11 jeu		11 jeu		11 jeu			
12 sam		12 mar	Adjudication OPR	12 ven		12 dim		12 mer	Règlement OPR	12 ven		12 ven		12 ven			
13 dim		13 mer	Règlement OPR	13 sam		13 lun	Annnonce OPR	13 jeu		13 sam		13 sam		13 sam			
14 lun	Annnonce OPR	14 jeu		14 dim		14 mar	Adjudication OPR	14 ven		14 dim		14 dim		14 dim			
15 mar	Adjudication OPR	15 ven		15 lun	Annnonce OPR	15 mer	Règlement OPR	15 sam		15 lun	Annnonce OPR	15 lun		15 lun	Annnonce OPR		
16 mer	Règlement OPR	16 sam		16 mar	Adjudication OPR	16 jeu		16 dim		16 mar	Adjudication OPR	16 mar		16 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT		
17 jeu		17 dim		17 mer	Règlement OPR	17 ven		17 lun	Annnonce OPR	17 mer		17 mer		17 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT		
18 ven		18 lun	Annnonce OPR	18 jeu		18 sam		18 mar	Adjudication OPR	18 jeu		18 jeu		18 jeu	Règlement ORPLT		
19 sam		19 mar	Adjudication OPR	19 ven		19 dim		19 mer	Règlement OPR	19 ven		19 ven		19 ven	Annnonce OPR		
20 dim		20 mer	Règlement OPR	20 sam		20 lun	Annnonce OPR	20 jeu		20 sam		20 sam		20 sam			
21 lun	Annnonce OPR	21 jeu		21 dim		21 mar	Adjudication OPR	21 ven		21 dim		21 dim		21 dim			
22 mar	Adjudication OPR	22 ven		22 lun	Annnonce OPR	22 mer	Règlement OPR	22 sam		22 lun	Adjudication OPR	22 lun		22 lun	Adjudication OPR		
23 mer	Règlement OPR	23 sam		23 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	23 jeu		23 dim		23 mar	Règlement OPR	23 mar		23 mar	Règlement OPR		
24 jeu		24 dim		24 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	24 ven		24 lun	Annnonce OPR	24 mer		24 mer		24 mer	Adj. OPR/Ann. ORPLT		
25 ven		25 lun	Annnonce OPR	25 jeu		25 sam		25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 jeu		25 jeu		25 jeu			
26 sam		26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 ven		26 dim		26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 ven		26 ven		26 ven			
27 dim		27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 lun	Annnonce OPR	27 mar		27 jeu		27 sam		27 sam		27 sam			
28 lun	Annnonce OPR	28 jeu	Règlement ORPLT	28 dim		28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28 ven		28 dim		28 dim		28 dim			
29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29 ven		29 lun	Annnonce OPR	29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29 sam		29 lun	Annnonce OPR	29 lun		29 lun	Annnonce OPR		
30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30 sam		30 mar	Adjudication OPR	30 jeu		30 dim		30 mar	Adj. OPR/Règl. OPR	30 mar		30 mar	Adj. OPR/Règl. OPR		
31 jeu	Règlement ORPLT	31 dim		31 mar		31 ven				31 mer		31 mer		31 mer			

Notes :

Janvier 2009			Février 2009			Mars 2009			Avril 2009			Mai 2009			Juin 2009		
01 jeu		01 dim		01 dim		01 mer	Règlement OPR	01 ven		01 lun	Annnonce OPR			01 lun	Annnonce OPR		
02 ven	Annnonce OPR	02 lun	Annnonce OPR	02 lun	Annnonce OPR	02 jeu		02 sam		02 mar	Adjudication OPR			02 mar	Adjudication OPR		
03 sam		03 mar	Adjudication OPR	03 mar	Adjudication OPR	03 ven		03 dim		03 mer	Règlement OPR			03 mer	Règlement OPR		
04 dim		04 mer	Règlement OPR	04 mer	Règlement OPR	04 sam		04 lun	Annnonce OPR	04 jeu				04 jeu			
05 lun	Adjudication OPR	05 jeu		05 jeu		05 dim		05 mar	Adjudication OPR	05 ven				05 ven			
06 mar	Règlement OPR	06 ven		06 ven		06 lun	Annnonce OPR	06 mer	Règlement OPR	06 sam				06 sam			
07 mer		07 sam		07 sam		07 mar	Adjudication OPR	07 jeu		07 dim				07 dim			
08 jeu		08 dim		08 dim		08 mer	Règlement OPR	08 ven		08 lun	Annnonce OPR			08 lun	Annnonce OPR		
09 ven		09 lun	Annnonce OPR	09 lun	Annnonce OPR	09 jeu	Annnonce OPR	09 sam		09 mar	Adjudication OPR			09 mar	Adjudication OPR		
10 sam		10 mar	Adjudication OPR	10 mar	Adjudication OPR	10 ven		10 dim		10 mer	Règlement OPR			10 mer	Règlement OPR		
11 dim		11 mer	Règlement OPR	11 mer	Règlement OPR	11 sam		11 lun	Annnonce OPR	11 jeu				11 jeu			
12 lun	Annnonce OPR	12 jeu		12 jeu		12 dim		12 mar	Adjudication OPR	12 ven				12 ven			
13 mar	Adjudication OPR	13 ven		13 ven		13 lun		13 mer	Règlement OPR	13 sam				13 sam			
14 mer	Règlement OPR	14 sam		14 sam		14 mar	Adjudication OPR	14 jeu		14 dim				14 dim			
15 jeu		15 dim		15 dim		15 mer	Règlement OPR	15 ven		15 lun	Annnonce OPR			15 lun	Annnonce OPR		
16 ven		16 lun	Annnonce OPR	16 lun	Annnonce OPR	16 jeu		16 mar	Adjudication OPR	16 ven				16 ven	Adjudication OPR		
17 sam		17 mar	Adjudication OPR	17 mar	Adjudication OPR	17 ven		17 dim		17 mer	Règlement OPR			17 mer	Règlement OPR		
18 dim		18 mer	Règlement OPR	18 mer	Règlement OPR	18 sam		18 lun	Annnonce OPR	18 jeu				18 jeu			
19 lun	Annnonce OPR	19 jeu		19 jeu		19 dim		19 mar	Adjudication OPR	19 ven				19 ven			
20 mar	Adjudication OPR	20 ven		20 ven		20 lun	Annnonce OPR	20 mer	Règlement OPR	20 sam				20 sam			
21 mer	Règlement OPR	21 sam		21 sam		21 mar	Adjudication OPR	21 jeu		21 dim				21 dim			
22 jeu		22 dim		22 dim		22 mer	Règlement OPR	22 ven		22 lun	Annnonce OPR			22 lun	Annnonce OPR		
23 ven		23 lun	Annnonce OPR	23 lun	Annnonce OPR	23 jeu		23 sam		23 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT			23 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT		
24 sam		24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 ven		24 dim		24 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT			24 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT		
25 dim		25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 sam		25 lun	Annnonce OPR	25 jeu				25 jeu	Règlement ORPLT		
26 lun	Annnonce OPR	26 jeu	Règlement ORPLT	26 jeu	Règlement ORPLT	26 dim		26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 ven				26 ven			
27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 ven		27 ven		27 lun	Annnonce OPR	27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 sam				27 sam			
28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 sam		28 sam		28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28 jeu	Règlement ORPLT	28 dim				28 dim			
29 jeu	Règlement ORPLT			29 dim		29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29 ven		29 lun	Annnonce OPR			29 lun	Annnonce OPR		
30 ven				30 lun	Annnonce OPR	30 jeu	Règlement ORPLT	30 sam		30 mar	Adjudication OPR			30 mar	Adjudication OPR		
31 sam				31 mar	Adjudication OPR			31 dim									

Notes :

- Regl. a reglement.

Juillet 2009		Août 2009		Septembre 2009		Octobre 2009		Novembre 2009		Décembre 2009	
01 mer	Règlement OPR	01 sam		01 mar	Adjudication OPR	01 jeu	Règlement ORPLT	01 dim		01 mar	Adjudication OPR
02 jeu		02 dim		02 mer	Règlement OPR	02 ven		02 lun	Annnonce OPR	02 mer	Règlement OPR
03 ven		03 lun	Annnonce OPR	03 jeu		03 sam		03 mar	Adjudication OPR	03 jeu	
04 sam		04 mar	Adjudication OPR	04 ven		04 dim		04 mer	Règlement OPR	04 ven	Annnonce OPR
05 dim		05 mer	Règlement OPR	05 sam		05 lun	Annnonce OPR	05 jeu		05 sam	
06 lun	Annnonce OPR	06 jeu		06 dim		06 mar	Adjudication OPR	06 ven		06 dim	
07 mar	Adjudication OPR	07 ven		07 lun	Annnonce OPR	07 mer	Règlement OPR	07 sam		07 lun	Adjudication OPR
08 mer	Règlement OPR	08 sam		08 mar	Adjudication OPR	08 jeu		08 dim		08 mar	Règlement OPR
09 jeu		09 dim		09 mer	Règlement OPR	09 ven		09 lun	Annnonce OPR	09 mer	
10 ven		10 lun	Annnonce OPR	10 jeu		10 sam		10 mar	Adjudication OPR	10 jeu	
11 sam		11 mar	Adjudication OPR	11 ven		11 dim		11 mer	Règlement OPR	11 ven	
12 dim		12 mer	Règlement OPR	12 sam		12 lun	Annnonce OPR	12 jeu		12 sam	
13 lun	Annnonce OPR	13 jeu		13 dim		13 mar	Adjudication OPR	13 ven		13 dim	
14 mar	Adjudication OPR	14 ven		14 lun	Annnonce OPR	14 mer	Règlement OPR	14 sam		14 lun	Annnonce OPR
15 mer	Règlement OPR	15 sam		15 mar	Adjudication OPR	15 jeu		15 dim		15 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
16 jeu		16 dim		16 mer	Règlement OPR	16 ven		16 lun	Annnonce OPR	16 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
17 ven		17 lun	Annnonce OPR	17 jeu		17 sam		17 mar	Adjudication OPR	17 ven	Règlement ORPLT
18 sam		18 mar	Adjudication OPR	18 ven		18 dim		18 mer	Règlement OPR	18 ven	
19 dim		19 mer	Règlement OPR	19 sam		19 lun	Annnonce OPR	19 jeu		19 sam	
20 lun	Annnonce OPR	20 jeu		20 dim		20 mar	Adjudication OPR	20 ven		20 dim	
21 mar	Adjudication OPR	21 ven		21 lun	Annnonce OPR	21 mer	Règlement OPR	21 sam		21 lun	Annnonce OPR
22 mer	Règlement OPR	22 sam		22 mar	Adjudication OPR	22 jeu		22 dim		22 mar	Adjudication OPR
23 jeu		23 dim		23 mer	Règlement OPR	23 ven		23 lun	Annnonce OPR	23 mer	Règlement OPR
24 ven		24 lun	Annnonce OPR	24 jeu		24 sam		24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 jeu	
25 sam		25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 ven		25 dim		25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 ven	
26 dim		26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 sam		26 lun	Annnonce OPR	26 jeu	Règlement ORPLT	26 sam	
27 lun	Annnonce OPR	27 jeu	Règlement ORPLT	27 dim		27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 ven		27 dim	
28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28 ven		28 lun	Annnonce OPR	28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 sam		28 lun	Annnonce OPR
29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29 sam		29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29 jeu	Règlement ORPLT	29 dim		29 mar	Adjudication OPR
30 jeu	Règlement ORPLT	30 dim		30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30 ven		30 lun	Annnonce OPR	30 mer	Règlement OPR
31 ven		31 lun	Annnonce OPR			31 sam				31 jeu	

	Janvier 2010		Février 2010		Mars 2010		Avril 2010		Mai 2010		Jun 2010
01 ven		01 lun	Annonce OPR	01 lun	Annonce OPR	01 jeu	Ann. OPR/Règl. ORPLT	01 sam		01 mar	Adjudication OPR
02 sam		02 mar	Adjudication OPR	02 mar	Adjudication OPR	02 ven		02 dim		02 mer	Règlement OPR
03 dim		03 mer	Règlement OPR	03 mer	Règlement OPR	03 sam		03 lun	Annonce OPR	03 jeu	
04 lun	Annonce OPR	04 jeu		04 jeu		04 dim		04 mar	Adjudication OPR	04 ven	
05 mar	Adjudication OPR	05 ven		05 ven		05 lun		05 mer	Règlement OPR	05 sam	
06 mer	Règlement OPR	06 sam		06 sam		06 mar	Adjudication OPR	06 jeu		06 dim	
07 jeu		07 dim		07 dim		07 mer	Règlement OPR	07 ven		07 lun	Annonce OPR
08 ven		08 lun	Annonce OPR	08 lun	Annonce OPR	08 jeu		08 sam		08 mar	Adjudication OPR
09 sam		09 mar	Adjudication OPR	09 mar	Adjudication OPR	09 ven		09 dim		09 mer	Règlement OPR
10 dim		10 mer	Règlement OPR	10 mer	Règlement OPR	10 sam		10 lun	Annonce OPR	10 jeu	
11 lun	Annonce OPR	11 jeu		11 jeu		11 dim		11 mar	Adjudication OPR	11 ven	
12 mar	Adjudication OPR	12 ven		12 ven		12 lun	Annonce OPR	12 mer	Règlement OPR	12 sam	
13 mer	Règlement OPR	13 sam		13 sam		13 mar	Adjudication OPR	13 jeu		13 dim	
14 jeu		14 dim		14 dim		14 mer	Règlement OPR	14 ven		14 lun	Annonce OPR
15 ven		15 lun	Annonce OPR	15 lun	Annonce OPR	15 jeu		15 sam		15 mar	Adjudication OPR
16 sam		16 mar	Adjudication OPR	16 mar	Adjudication OPR	16 ven		16 dim		16 mer	Règlement OPR
17 dim		17 mer	Règlement OPR	17 mer	Règlement OPR	17 sam		17 lun	Annonce OPR	17 jeu	
18 lun	Annonce OPR	18 jeu		18 jeu		18 dim		18 mar	Adjudication OPR	18 ven	
19 mar	Adjudication OPR	19 ven		19 ven		19 lun	Annonce OPR	19 mer	Règlement OPR	19 sam	
20 mer	Règlement OPR	20 sam		20 sam		20 mar	Adjudication OPR	20 jeu		20 dim	
21 jeu		21 dim		21 dim		21 mer	Règlement OPR	21 ven		21 lun	Annonce OPR
22 ven		22 lun	Annonce OPR	22 lun	Annonce OPR	22 jeu		22 sam		22 mar	Adjudication OPR
23 sam		23 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	23 mar	Adjudication OPR	23 ven		23 dim		23 mer	Règlement OPR
24 dim		24 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	24 mer	Règlement OPR	24 sam		24 lun	Annonce OPR	24 jeu	
25 lun	Annonce OPR	25 jeu	Règlement ORPLT	25 jeu		25 dim		25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 ven	
26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 ven		26 ven		26 lun	Annonce OPR	26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 sam	
27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 sam		27 sam		27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 jeu	Règlement ORPLT	27 dim	
28 jeu	Règlement ORPLT	28 dim		28 dim		28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 ven		28 lun	Annonce OPR
29 ven					Annonce OPR	29 jeu	Règlement ORPLT	29 sam		29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
30 sam				30 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	30 ven		30 dim		30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
31 dim				31 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT			31 lun	Annonce OPR		

Notes :

	Juillet 2010		Août 2010		Septembre 2010		Octobre 2010		Novembre 2010		Décembre 2010
01 jeu	Règlement ORPLT	01 dim		01 mer	Règlement OPR	01 ven		01 lun	Annonce OPR	01 mer	Règlement OPR
02 ven		02 lun	Annonce OPR	02 jeu		02 sam		02 mar	Adjudication OPR	02 jeu	
03 sam		03 mar	Adjudication OPR	03 ven		03 dim		03 mer	Règlement OPR	03 ven	
04 dim		04 mer	Règlement OPR	04 sam		04 lun	Annonce OPR	04 jeu		04 sam	
05 lun	Annonce OPR	05 jeu		05 dim		05 mar	Adjudication OPR	05 ven		05 dim	
06 mar	Adjudication OPR	06 ven		06 lun	Annonce OPR	06 mer	Règlement OPR	06 sam		06 lun	Annonce OPR
07 mer	Règlement OPR	07 sam		07 mar	Adjudication OPR	07 jeu		07 dim		07 mar	Adjudication OPR
08 jeu		08 dim		08 mer	Règlement OPR	08 ven		08 lun	Annonce OPR	08 mer	Règlement OPR
09 ven		09 lun	Annonce OPR	09 jeu		09 sam		09 mar	Adjudication OPR	09 jeu	
10 sam		10 mar	Adjudication OPR	10 ven		10 dim		10 mer	Règlement OPR	10 ven	
11 dim		11 mer	Règlement OPR	11 sam		11 lun	Annonce OPR	11 jeu		11 sam	
12 lun	Annonce OPR	12 jeu		12 dim		12 mar	Adjudication OPR	12 ven		12 dim	
13 mar	Adjudication OPR	13 ven		13 lun	Annonce OPR	13 mer	Règlement OPR	13 sam		13 lun	Annonce OPR
14 mer	Règlement OPR	14 sam		14 mar	Adjudication OPR	14 jeu		14 dim		14 mar	Adjudication OPR
15 jeu		15 dim		15 mer	Règlement OPR	15 ven		15 lun	Annonce OPR	15 mer	Règlement OPR
16 ven		16 lun	Annonce OPR	16 jeu		16 sam		16 mar	Adjudication OPR	16 jeu	
17 sam		17 mar	Adjudication OPR	17 ven		17 dim		17 mer	Règlement OPR	17 ven	
18 dim		18 mer	Règlement OPR	18 sam		18 lun	Annonce OPR	18 jeu		18 sam	
19 lun	Annonce OPR	19 jeu		19 dim		19 mar	Adjudication OPR	19 ven		19 dim	
20 mar	Adjudication OPR	20 ven		20 lun	Annonce OPR	20 mer	Règlement OPR	20 sam		20 lun	Annonce OPR
21 mer	Règlement OPR	21 sam		21 mar	Adjudication OPR	21 jeu		21 dim		21 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
22 jeu		22 dim		22 mer	Règlement OPR	22 ven		22 lun	Annonce OPR	22 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
23 ven		23 lun	Annonce OPR	23 jeu		23 sam		23 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	23 jeu	Règlement ORPLT
24 sam		24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 ven		24 dim		24 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	24 ven	
25 dim		25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 sam		25 lun	Annonce OPR	25 jeu	Règlement ORPLT	25 sam	
26 lun	Annonce OPR	26 jeu	Règlement ORPLT	26 dim		26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 ven		26 dim	
27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 ven		27 lun	Annonce OPR	27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 sam		27 lun	Annonce OPR
28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 sam		28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28 jeu	Règlement ORPLT	28 dim		28 mar	Adjudication OPR
29 jeu	Règlement ORPLT	29 dim		29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29 ven		29 lun	Annonce OPR	29 mer	Règlement OPR
30 ven		30 lun	Annonce OPR	30 jeu	Règlement ORPLT	30 sam		30 mar	Adjudication OPR	30 jeu	
31 sam		31 mar	Adjudication OPR			31 dim				31 ven	

Notes :

	Janvier 2011		Février 2011		Mars 2011		Avril 2011		Mai 2011		Jun 2011
01 sam		01 mar	Adjudication OPR	01 mar	Adjudication OPR	01 ven		01 dim		01 mer	Règlement OPR
02 dim		02 mer	Règlement OPR	02 mer	Règlement OPR	02 sam		02 lun	Annonce OPR	02 jeu	
03 lun	Annonce OPR	03 jeu		03 ven		03 dim		03 mar	Adjudication OPR	03 ven	
04 mar	Adjudication OPR	04 ven		04 dim		04 lun	Annonce OPR	04 mer	Règlement OPR	04 sam	
05 mer	Règlement OPR	05 sam		05 sam		05 mar	Adjudication OPR	05 jeu		05 dim	
06 jeu		06 dim		06 dim		06 mer	Règlement OPR	06 ven		06 lun	Annonce OPR
07 ven		07 lun	Annonce OPR	07 lun	Annonce OPR	07 jeu		07 sam		07 mar	Adjudication OPR
08 sam		08 mar	Adjudication OPR	08 mar	Adjudication OPR	08 ven		08 dim		08 mer	Règlement OPR
09 dim		09 mer	Règlement OPR	09 mer	Règlement OPR	09 sam		09 lun	Annonce OPR	09 jeu	
10 lun	Annonce OPR	10 jeu		10 jeu		10 dim		10 mar	Adjudication OPR	10 ven	
11 mar	Adjudication OPR	11 ven		11 ven		11 lun	Annonce OPR	11 mer	Règlement OPR	11 sam	
12 mer	Règlement OPR	12 sam		12 sam		12 mar	Adjudication OPR	12 jeu		12 dim	
13 jeu		13 dim		13 dim		13 mer	Règlement OPR	13 ven		13 lun	Annonce OPR
14 ven		14 lun	Annonce OPR	14 lun	Annonce OPR	14 jeu		14 sam		14 mar	Adjudication OPR
15 sam		15 mar	Adjudication OPR	15 mar	Adjudication OPR	15 ven		15 dim		15 mer	Règlement OPR
16 dim		16 mer	Règlement OPR	16 mer	Règlement OPR	16 sam		16 lun	Annonce OPR	16 jeu	
17 lun	Annonce OPR	17 jeu		17 jeu		17 dim		17 mar	Adjudication OPR	17 ven	
18 mar	Adjudication OPR	18 ven		18 ven		18 lun	Annonce OPR	18 mer	Règlement OPR	18 sam	
19 mer	Règlement OPR	19 sam		19 sam		19 mar	Adjudication OPR	19 jeu		19 dim	
20 jeu		20 dim		20 dim		20 mer	Règlement OPR	20 ven		20 lun	Annonce OPR
21 ven		21 lun	Annonce OPR	21 lun	Annonce OPR	21 jeu	Annonce OPR	21 sam		21 mar	Adjudication OPR
22 sam		22 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	22 mar	Adjudication OPR	22 ven		22 dim		22 mer	Règlement OPR
23 dim		23 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	23 mer	Règlement OPR	23 sam		23 lun	Annonce OPR	23 jeu	
24 lun	Annonce OPR	24 jeu	Règlement ORPLT	24 jeu		24 dim		24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 ven	
25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 ven		25 ven		25 lun		25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 sam	
26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 sam		26 sam		26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 jeu	Règlement ORPLT	26 dim	
27 jeu	Règlement ORPLT	27 dim		27 dim		27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 ven		27 lun	Annonce OPR
28 ven		28 lun	Annonce OPR	28 lun	Annonce OPR	28 jeu	Règlement ORPLT	28 sam		28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
29 sam				29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29 ven		29 dim		29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
30 dim				30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30 sam		30 lun	Annonce OPR	30 jeu	Règlement ORPLT
31 lun	Annonce OPR			31 jeu	Règlement ORPLT			31 mar	Adjudication OPR		

Notes :

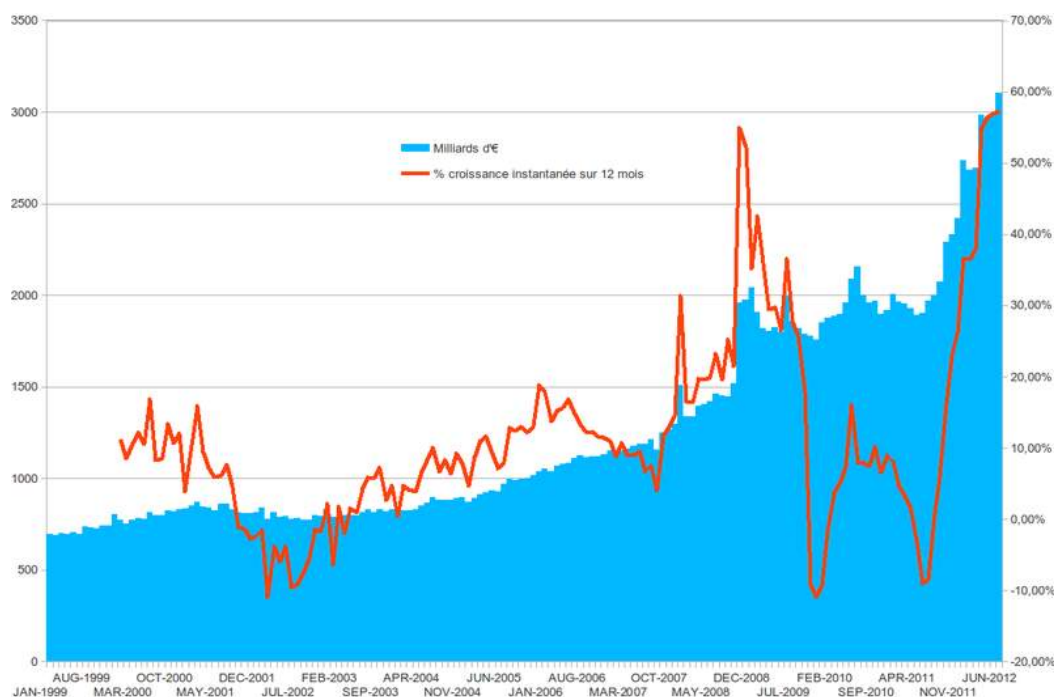
	Juillet 2011		Août 2011		Septembre 2011		Octobre 2011		Novembre 2011		Décembre 2011
01 ven		01 lun	Annonce OPR	01 jeu	Règlement ORPLT	01 sam		01 mar	Règlement OPR	01 jeu	Règlement ORPLT
02 sam		02 mar	Adjudication OPR	02 ven		02 dim		02 mer		02 ven	
03 dim		03 mer	Règlement OPR	03 sam		03 lun	Annonce OPR	03 jeu		03 sam	
04 lun	Annonce OPR	04 jeu		04 dim		04 mar	Adjudication OPR	04 ven		04 dim	
05 mar	Adjudication OPR	05 ven		05 lun	Annonce OPR	05 mer	Règlement OPR	05 sam		05 lun	Annonce OPR
06 mer	Règlement OPR	06 sam		06 mar	Adjudication OPR	06 jeu		06 dim		06 mar	Adjudication OPR
07 jeu		07 dim		07 mer	Règlement OPR	07 ven		07 lun	Annonce OPR	07 mer	Règlement OPR
08 ven		08 lun	Annonce OPR	08 jeu		08 sam		08 mar	Adjudication OPR	08 jeu	
09 sam		09 mar	Adjudication OPR	09 ven		09 dim		09 mer	Règlement OPR	09 ven	
10 dim		10 mer	Règlement OPR	10 sam		10 lun	Annonce OPR	10 jeu		10 sam	
11 lun	Annonce OPR	11 jeu		11 dim		11 mar	Adjudication OPR	11 ven		11 dim	
12 mar	Adjudication OPR	12 ven		12 lun	Annonce OPR	12 mer	Règlement OPR	12 sam		12 lun	Annonce OPR
13 mer	Règlement OPR	13 sam		13 mar	Adjudication OPR	13 jeu		13 dim		13 mar	Adjudication OPR
14 jeu		14 dim		14 mer	Règlement OPR	14 ven		14 lun	Annonce OPR	14 mer	Règlement OPR
15 ven		15 lun	Annonce OPR	15 jeu		15 sam		15 mar	Adjudication OPR	15 jeu	
16 sam		16 mar	Adjudication OPR	16 ven		16 dim		16 mer	Règlement OPR	16 ven	
17 dim		17 mer	Règlement OPR	17 sam		17 lun	Annonce OPR	17 jeu		17 sam	
18 lun	Annonce OPR	18 jeu		18 dim		18 mar	Adjudication OPR	18 ven		18 dim	
19 mar	Adjudication OPR	19 ven		19 lun	Annonce OPR	19 mer	Règlement OPR	19 sam		19 lun	Annonce OPR
20 mer	Règlement OPR	20 sam		20 mar	Adjudication OPR	20 jeu		20 dim		20 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
21 jeu		21 dim		21 mer	Règlement OPR	21 ven		21 lun	Annonce OPR	21 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
22 ven		22 lun	Annonce OPR	22 jeu		22 sam		22 mar	Adjudication OPR	22 jeu	Règlement OPR
23 sam		23 mar	Adjudication OPR	23 ven		23 dim		23 mer	Règlement OPR	23 ven	Annonce OPR
24 dim		24 mer	Règlement OPR	24 sam		24 lun	Annonce OPR	24 jeu		24 sam	
25 lun	Annonce OPR	25 jeu		25 dim		25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 ven		25 dim	
26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26 ven		26 lun	Annonce OPR	26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 sam		26 lun	
27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27 sam		27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 jeu	Règlement OPR	27 dim		27 mar	Adjudication OPR
28 jeu	Règlement ORPLT	28 dim		28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 ven	Annonce OPR	28 lun	Annonce OPR	28 mer	Règlement OPR
29 ven		29 lun	Annonce OPR	29 jeu	Règlement ORPLT	29 sam		29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29 jeu	
30 sam		30 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	30 ven		30 dim		30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30 ven	
31 dim		31 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT			31 lun	Adjudication OPR			31 sam	

Notes :

- 1) Les jours de fermeture de Target 2 apparaissent en rouge.
- 2) Une ligne double délimite les périodes de constitution des réserves.
- 3) OPR correspond à opération principale de refinancement, ORPLT à opération de refinancement à plus long terme, « Ann. » à annonce, « Adj. » à adjudication et « Règl. » à règlement.

Source: <https://www.ecb.europa.eu/press/calendars/caleu/html/index.en.html>

الملحق رقم (02): التطور التاريخي للميزانية العمومية للبنك المركزي الأوروبي. (أدوات التيسير الكمي)



Source :disponible sur :

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_28Securiti%20es_Market_Program.29%20\(Consult%C3%A92014/01/2016\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Banque_centrale_europ%C3%A9enne#Le_programme_SMP_28Securiti%20es_Market_Program.29%20(Consult%C3%A92014/01/2016)), consulté le 27/11/2019

الملحق رقم (03): قائمة البنوك التجارية والمؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر إلى غاية 02 جانفي 2018

البنوك التجارية	
البنوك العمومية	البنوك الخاصة
- البنك الوطني الجزائري	- بنك البركة الجزائري
- بنك الجزائر الخارجي	- المؤسسة العربية المصرفية
- بنك التنمية المحلية	- بنك البركة الجزائري
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية	- سيتي بنك ن. أ الجزائر (فرع بنك)
- القرض الشعبي الجزائري	- نتيكسيس - الجزائر
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	- سوسيتي جينيرال - الجزائر
	- البنك العربي - الجزائر
	- بي . ن . بي باريباس - الجزائر
	- ترست بنك - الجزائر
	- بنك الإسكان للتجارة والتمويل - الجزائر
	- بنك الخليج - الجزائر
	- فرنسا بنك - الجزائر
	- كريدي أفريكول كبرورات وانفستمانت بنك الجزائر
	- إتش . إس . بي . سي - الجزائر (فرع بنك)
	- مصرف السلام - الجزائر.
قائمة المؤسسات المالية المعتمدة إلى غاية 02 جانفي 2018	
- شركة إعادة التمويل الرهني	
- الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف "ش . م . ا . م . ت - ش . أ"	
- الشركة العربية للإيجار المالي	
- المغاربية للإيجار المالي - الجزائر	
- سيتيلام الجزائر	
- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية "مؤسسة مالية"	
- الشركة الوطنية للإيجار المالي - شركة أسهم	
- إيجار ليزينغ الجزائر - شركة أسهم	
- الجزائر إيجار ، شركة أسهم	

Source : <https://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm> consulté le:

14/09/2019