



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي -

Université Larbi Ben M'hidi - Oum El Bouaghi-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion



الرقم التسلسلي:

السنة الجامعية: 2023/ 2022

قسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية

تحت عنوان:

**تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي
في ظل المعايير الدولية
- عرض تجارب لمجموعة من البنوك المركزية-**

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف

د. سفاري أسماء

من إعداد الطالبة:

❖ بن دايدة آسيا

اسم ولقب الأستاذ	الرتبة العلمية	الصفة	الجامعة الأصلية
أ.د صرامة عبد الوحيد	أستاذ التعليم العالي	رئيسا	أم البواقي
د. أسماء سفاري	أستاذ محاضر "أ"	مقرا	أم البواقي
أ.د سامي مباركي	أستاذ التعليم العالي	عضوا	باتنة 1
أ.د ليليا بن منصور	أستاذ التعليم العالي	عضوا	خنشلة
د. محمد الأمين وليد طالب	أستاذ محاضر "أ"	عضوا	أم البواقي
د. هبة بوشوشة	أستاذ محاضر "أ"	عضوا	قسنطينة 2

ملخص

تناولت الدراسة اشكالية مساهمة البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل معايير بازل الدولية والأزمات المالية، حيث هدفت بأسسها وفروعها إلى تسليط الضوء على دور هذه المؤسسات في ارساء بيئة مالية ومصرفية سليمة ومستقرة في ظل أدوارها المستحدثة والمتغيرة والتي نجحت بالضرورة عن كثرة الاهتزازات والاضطرابات التي شهدتها العصر الجديد ولعل أبرزها أزمة 2008 بغية إيجاد طريقة أو وسيلة تمكن من تقييم فعاليتها في أداء أدوارها تجاه المتغير المستهدف وذلك بعرض حالات مختلفة من البنوك المركزية في سبيل تقديم تشخيص أعمق والذهاب إلى أبعد من الجزم بمحدوديتها في محاربة الأزمات نحو تقديم قراءة وتشخيص لحالات واقعية تمكن من تفعيل قدراتها وزيادة إمكانياتها.

ولإتمام متطلبات الدراسة تم اعتماد المنهج الاستنباطي ودعمه بأساليب التوصيف والتحليل ودراسة الحالة التي سمحت بمجموعة بالوصول إلى نتيجة عامة مفادها حتمية تولى البنوك المركزية لمهام ووظائف الاستقرار المالي رغم اختلاف موثيقها وأهدافها وحتى سلطاتها، وفعاليتها تدور حول العوامل السابقة لمجموعة إضافة إلى نمط البيئة المالية والمصرفية التي يعمل بها. لذلك أوصت الدراسة بضرورة دعم هذه البنوك بالصلاحيات اللازمة والأدوات المناسبة لتمكينها من مراعاة احتياجات الاستقرار المالي وتلبية متطلبات اتفاقيات بازل الحامية له.

الكلمات المفتاحية: بنوك مركزية؛ استقرار مالي؛ بازل؛ أزمة 2008؛ دول متقدمة؛ دول أقل تقدماً؛ فعالية.

Abstract

Through this study, we tried to clarify the contribution of central banks in achieving financial stability in light of Basel standards and financial crises. It aimed also to shed light on the role of these institutions in establishing a stable financial and banking environment in light of their newly developed and changing roles, which necessarily resulted from a large number of disruptions and turmoil witnessed in the new era, and perhaps the most prominent of which is the 2008th crisis in order to find a way that enables the evaluation of its effectiveness in performing its roles towards the target variable by presenting different cases of central banks in order to provide a deeper diagnosis and to go beyond asserting their limitations in fighting crises towards providing a determination of realistic cases that enable them to activate their capabilities and increase their resources.

In order to complete the requirements of the study, the deductive approach was adopted and supported by description, analysis and case study methods, which allowed to reach a general conclusion that the central banks must assume the tasks and functions of financial stability despite the different charters, objectives and even authorities, and their effectiveness turn around the combined previous factors in addition to the pattern of the financial and banking environment in which it operates.

Therefore, the study recommended the need to support these banks with the necessary authorities and appropriate tools to enable them to achieve financial stability and apply the requirements of the protective Basel agreements.

Key words: central banks; financial stability; Basel; 2008 crisis; developed countries; less developed countries; effectiveness.

إهداء

إلى . . .

الوالدين الكريمين

جدتي وعمتي الغاليتين

إخوتي الأعمام عظيمهم الله

وكل العائلة

شكر وعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ، الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه على سعة فضله وكرم عطائه وجوده وهو وحده من من علينا بالقدرة على إتمام هذا العمل والذي أسئله أن يكون خالصا لوجهه الكريم.

كما لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان وأسمى عبارات التقدير والاحترام اعترافا بالود وحفظا للجميل للأستاذة الفاضلة " الدكتوروة سفاري أسماء " على دعمها وحرصها على إتمام هذا العمل.

كما أختص بالشكر الخالص الأستاذة الأفاضل أعضاء اللجنة العلمية الذين أشرفوا بقبولهم مناقشة وتمحيص هذا العمل.

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	مصنوفة الربحية - السيولة	1-1
17	وظائف البنوك الشاملة	2-1
20	أهمية النظام المصرفي في الحياة الاقتصادية	3-1
23	أهداف البنك المركزي في إطار سياسته النقدية	4-1
26	المربع السحري لكالدور	5-1
36	نمط علاقة البنك المركزي بالجهات الفاعلة في الدولة	6-1
38	أبعاد استقلالية البنوك المركزية	7-1
51	آلية عمل سياسة تأطير الائتمان	8-1
56	المفاضلة بين الوسائل المباشرة والوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية	9-1
127	الاستقرار المالي من منظور الملاءة والسيولة في الحالات العادية والأزمات	1-3
132	طريقة تنفيذ واستخدام أداة التيسير الكمي	2-3
135	محددات فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	3-3
150	مسار برنامج التيسير الكمي في منطقة اليورو لغاية 2017	4-3
163	أدوات وأهداف البنك المركزي التركي	5-3
180	عوامل مؤثرة في نمط استجابة البنوك المركزية للأزمة العالمية	1-4
181	مقارنة بين خطوط الدفاع في البلدان المتقدمة (قبل أزمة 2008)	2-4
186	مقارنة بين الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية في البنوك المركزية للدول المتقدمة	3-4
190	مقارنة بين المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول المتقدمة	4-4
194	مقارنة بين خطوط الدفاع في الدول الأقل تقدما (قبل أزمة 2008)	5-4
200	مقارنة بين الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية في البنوك المركزية للدول الأقل تقدما	6-4
205	مقارنة بين المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول الأقل تقدما	7-4
214	مخاطر اختبار الاجهاد المبلّغ عنها في (FSR _S) البنوك المركزية للدول المتقدمة	8-4
214	محتويات (ST) في (FSR _S) البنوك المركزية للدول المتقدمة	9-4
215	تطور مجموع (FST) للبنوك المركزية المتقدمة	10-4
218	مخاطر اختبار الاجهاد المبلّغ عنها في (FSR _S) البنوك المركزية للدول الأقل تقدما	11-4
218	محتويات (ST) في (FSR _S) البنوك المركزية للدول الأقل تقدما	12-4
220	تطور مجموع (FST) للبنوك المركزية الأقل تقدما	13-4
221	درجة مشاركة (BC _S) للدول المتقدمة في وظائف الاستقرار المالي	14-4
225	درجة مشاركة (BC _S) للدول الأقل تقدما في وظائف الاستقرار المالي	15-4
231	ترتيب (BC _S) حسب متوسط درجة (FST)	16-4
231	مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة والأقل تقدما وفقا للمعايير الفرعية لمؤشر (FST)	17-4

قائمة الأشكال

232	مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة والأقل تقدما وفقا لمصفوفة القدرة التشغيلية	18-4
236	مصفوفة تفاعل القدرة التشغيلية مع القدرة التحليلية للبنك المركزي	19-4
238	حلقة الفعالية	20-4

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
04	تطور عدد البنوك المركزية في العالم	1-1
05	تعريف البنوك المركزية من وجهة نظر بعض الاقتصاديين	2-1
14	أنواع ووظائف البنوك المتخصصة	3-1
29	التناقضات بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية	4-1
30	تطور قواعد الاصدار النقدي	5-1
39	قياس درجة استقلالية البنوك المركزية	6-1
79	تركيبية الديون المستحقة على المكسيك سنة 1995	1-2
94	مراحل الأزمة المالية العالمية وظروف الاقتصاد الكلي في الدول الصناعية والناشئة	2-2
95	أثر أزمة 2008 على البنوك الأمريكية	3-2
96	أثر أزمة 2008 على بعض البنوك حول العالم	4-2
103	رزمة تطبيق اتفاقية بازل الثانية	5-2
111	متطلبات رأس المال ورأس المال التحوط وفق بازل 3	6-2
112	مراحل تطبيق (LCR)	7-2
128	الفرق بين الرقابة الاحترازية الكلية والجزئية	1-3
138	بعض المزايدات المقامة في إطار (TAF) ونتائجها	2-3
144	مساهمة الدول الأعضاء في رأس مال (ECB) عند التأسيس	3-3
156	الجدول الزمني للتدابير التي اتخذها بنك اليابان خلال أزمة 2008	4-3
160	الجدول الزمني للتدابير التي اتخذها بنك الشعب الصيني في مواجهة أزمة 2008	5-3
168	الفرق بين شروط التمويل من خلال تسهيلات السيولة التقليدية والجديدة	6-3
210	محتوى مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية	1-4
220	درجة مشاركة (BCs) في وظائف الاستقرار المالي	2-4
239	تيارات تعزيز الاستقرار المالي بين قدرات البنك المركزي ومحددات الفعالية	3-4

الرمز	الدلالة باللغة الإنجليزية أو بالفرنسية	الدلالة باللغة العربية
ABS	Assets backed Securities	سندات مدعومة بأصول
AFS	Financial stability committee	لجنة الاستقرار المالي
AMLF	Asset-backed commercial paper money market fund	تسهيل الصندوق المشترك لأسواق المال بالورق التجاري المدعوم بالأصول
BAFIN	Federal financial supervisory authority	هيئة الرقابة المالية
BC	Bank central	البنك المركزي
BC'	Banks commerciales	البنوك التجارية
BCB	Central bank of Brazil	البنك المركزي البرازيلي
BNDES	Brazilian development bank	بنك التنمية البرازيلي
BOE	Bank of England	بنك إنجلترا
BOJ	Bank of Japan	بنك اليابان
BRSA	Banking regulation and supervision agency	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية
CBA	Central bank of Algeria	بنك الجزائر
CBE	Central bank of Egypt	البنك المركزي المصري
CBIRC	China banking and insurance regulatory commission	لجنة تنظيم البنوك والتأمين الصينية
CBRC	China banking regulatory commission	لجنة تنظيم البنوك الصينية
CBJ	Central bank of Jordan	البنك المركزي الأردني
CBM	Central bank of Mexico	البنك المركزي المكسيكي
CBPP	Covered bond purchase programme	برنامج شراء السندات المغطاة (المحمية)
CBRT	Central bank of the republic of turkey	البنك المركزي لجمهورية تركيا
CESF	Financial system stability council	مجلس الاستقرار المالي
CMN	National monetary council	مجلس النقد الوطني
CNBV	National securities banking commission	اللجنة الوطنية للبنوك والأوراق المالية
COMEF	Financial Stability Committee	لجنة الاستقرار المالي
CONDUSEF	National commission for the protection and defense of users of financial services	اللجنة الوطنية لحماية مستخدمي الخدمات المالية
CONSAR	National commission of the retirement saving system	لجنة نظام المعاشات التقاعدية
COREMEC	Committee for the regulation and supervision of capital, insurance, pension and capitalization financial markets	لجنة التنظيم والإشراف على المؤسسات المالية والتأمين والمعاشات التكميلية
CPFF	Commercial paper funding facility	مرفق تمويل الأوراق التجارية

البنك الاتحادي الألماني	German federal bank	DBUNDS
المديرية العامة للتفتيش العام	Direction générale de l'inspection générale	DGIG
مؤسسة تأمين الودائع اليابانية	Deposit insurance corporation of japan	DICIJ
الهيئة المصرفية الأوروبية	European banking authority	EBA
البنك المركزي الأوروبي	European central bank	ECB
المنظومة الأوروبية للبنوك المركزية	European system of central banks	ESCB
هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية	European securities and markets authority	ESMA
المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية	European systemic risk board	ESRB
المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع	Federal deposit insurance corporation	FDIC
البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي	Federal reserve	FED
صندوق ضمان القروض	Credit guarantee fund	FGC
صندوق ضمان التعاون الائتماني	Credit cooperation guarantee fund	FGCOOP
الوكالة الفيدرالية لاستقرار الأسواق المالية	Federal agency for financial market stabilization	FMSA
لجنة السياسة المالية	Financial policy committee	FPC
الاستقرار المالي	Financial stability	FS
هيئة الخدمات المالية البريطانية	UK Financial servise authority	FSA _b
هيئة الخدمات المالية اليابانية	Japan Financial servise authority	FSA _j
لجنة الاستقرار المالي	Financial stability committee	FSC
خطة تعويض الخدمات المالية	Financial service compenation sheme	FSCS
مؤشرات السلامة المالية	Financial soundness indicators	FSI
مجلس مراقبة الاستقرار المالي	Financial stability oversight council	FSOC
تقارير الاستقرار المالي	Financial stability reports	FSR _s
مجموعة المحافظين ورؤساء الإشراف	Group of central bank governors and heads of supervision	GHOS
معهد حماية المدخرات المصرفية	Institute for the protection of bank saving	IPAB
أساس التقييمات الداخلية	Internal ratings based	IRB
نسبة تغطية السيولة	Liquidity Coverage Ratio	LCR
نسبة الرافعة المالية	Leverage ratio	LR
عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل	Long terme refinancing operation	LTRO
مرفق تمويل مستثمري سوق المال	Money market mutual fund liquidity facility	MMLF
عمليات إعادة التمويل الرئيسية	Major refinancing operations	MRO
نسبة صافي التمويل المستقر	Net stable funding ratio	NSFR

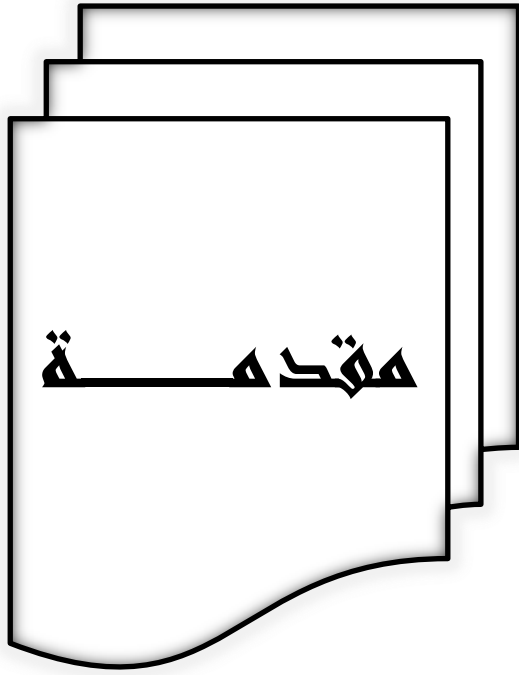
قائمة المختصرات

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	Organisation de coopération et de développement économique	OCDE
التعاملات النقدية المباشرة	Outright monetary transaction	OMT
بنك الشعب الصيني	People's bank of China	PBOC
تسهيل التاجر الأساسي	Primary dealer credit facility	PDCF
هيئة التنظيم الاحترازي	Prudential regulation authority	PRA
البنك المركزي القطري	Qatar Central bank	QCB
سعر فائدة بنك قطر المركزي على الودائع	Qatar central bank deposit rate	QCBDR
سعر فائدة بنك قطر المركزي للاقراض	Qatar central bank lending rate	QCBLR
سعر فائدة بنك قطر المركزي على عمليات إعادة الشراء	Qatar central bank repurchase agreement rate	QCBRR
هيئة تنظيم مركز قطر للمال	Qatar financial center regulatory authority	QFCRA
هيئة قطر للأسواق المالية	Qatar financial markets authority	QFMA
مجلس الدولة لجمهورية الصين الشعبية	State council of the people's republic of china	SC
شركة ضمان الودائع المصرفية	Société de garantie des dépôts bancaires	SGDB
الأمانة العامة للمالية والائتمان العام	secretariat of finance and public credit	SHCP
نظام السيولة الخاص	Special liquidity scheme	SLS
صندوق استقرار السوق المالية الخاص	Special financial market stabilization fund	SOFFIN
مركبة ذات أغراض خاصة	Special purpose vehicle	SPV
مجلس القرار الفردي	Single resolution board	SRB
آلية الاشراف الوحيدة	Single supervisory mechanism	SSM
اختبارات الضغط	Stress tests	ST
مرفق المزاد الآجل	Term auction facility	TAF
تسهيل قرض الأوراق المالية المدعومة بالأصول لأجل	Term asset-backed securities loan facility	TALF
صندوق ودائع الادخار التركي	Savings deposit insurance fund of turkey	TMSF
تسهيل اقراض الأوراق المالية لأجل	Term securities lending facility	TSLF
عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل	Very long term refinancing operation	VLTRO

الصفحة	العنوان
i	ملخص
ii	Abstract
iii	اهداء
iv	شكر وعرقان
v	قائمة الأشكال
vii	قائمة الجداول
viii	قائمة المختصرات
-	فهرس المحتويات
أ - ذ	مقدمة
58-01	الفصل الأول: أدبيات نظرية حول البنوك المركزية ومكانتها في النظم المصرفية
02	مقدمة الفصل.....
03	المبحث الأول: النظام المصرفي (أطر ومفاهيم أساسية)
03	المطلب الأول: البنوك المركزية عماد النظم المصرفية.....
07	المطلب الثاني: تشكيلة البنوك الأخرى المكونة للنظم المصرفية.....
18	المطلب الثالث: أهمية النظم المصرفية
23	المبحث الثاني: مكانة البنوك المركزية في النظم المصرفية
23	المطلب الأول: أهداف البنوك المركزية.....
29	المطلب الثاني: الوظائف الرئيسية للبنوك المركزية.....
37	المطلب الثالث: استقلالية البنوك المركزية
41	المبحث الثالث: أدوات وآليات تسيير البنك المركزي للنظام المصرفي
41	المطلب الأول: الأدوات الكمية للبنك المركزي (ماهية وفعالية).....
49	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية للبنك المركزي (الأدوات المباشرة).....
54	المطلب الثالث: الأدوات المباشرة للرقابة على الائتمان (الأدوات المساعدة والتكميلية).....
58	خلاصة الفصل.....
118-59	الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغير معايير بازل الدولية
60	مقدمة الفصل.....
61	المبحث الأول: التأصيل النظري والفكري للاستقرار المالي
61	المطلب الأول: تعريف الاستقرار المالي.....
66	المطلب الثاني: الاستقرار المالي (أهميته، مقوماته).....
68	المطلب الثالث: عدم الاستقرار المالي (نظريات مفسرة وتحديات تواجه النظم المالية).....
73	المبحث الثاني: الأزمات المالية في التاريخ الاقتصادي (أبرز الأزمات المهددة لاستقرار النظم المالية)

73	المطلب الأول: الاقتصاد العيني والمالي بين الترابط والانفصال طرق للأزمات والانهيار.....
77	المطلب الثاني: أبرز الأزمات المالية في الدول الناشئة.....
86	المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية في الدول المتقدمة.....
99	المبحث الثالث: اسهامات اتفاقيات بازل الدولية في ارساء الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات
99	المطلب الأول: اتفاقية بازل الأولى واسهاماتها في مجال النظم المالية والمصرفية.....
103	المطلب الثاني: اتفاقية بازل الثانية وانعكاساتها على النظم المصرفية.....
109	المطلب الثالث: اتفاقية بازل الثالثة (محاربة الأزمات وارساء الاستقرار).....
118	خلاصة الفصل.....
177-119	الفصل الثالث: تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي - أزمة 2008 أنموذجا-
120	مقدمة الفصل.....
121	المبحث الأول: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي
121	المطلب الأول: الجدل القائم حول مسؤولية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.....
125	المطلب الثاني: الدور المتغير للبنوك المركزية.....
131	المطلب الثالث: أدوات وآليات البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.....
137	المبحث الثاني: تقييم جهود البنوك المركزية الكبرى في استرجاع الاستقرار المالي إبان أزمة 2008
137	المطلب الأول: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في مواجهة أزمة 2008.....
144	المطلب الثاني: البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة 2008.....
151	المطلب الثالث: جهود بنوك مركزية لدول متقدمة أخرى في مواجهة أزمة الرهن العقاري.....
159	المبحث الثالث: تقييم جهود البنوك المركزية للدول الأقل تقدما في تحقيق الاستقرار المالي خلال أزمة 2008
159	المطلب الأول: بنك الشعب الصيني وبنك تركيا المركزي في مواجهة أزمة 2008.....
164	المطلب الثاني: بنك البرازيل المركزي وبنك المكسيك المركزي في مواجهة أزمة 2008.....
169	المطلب الثالث: بعض البنوك المركزية العربية في مواجهة الأزمة العالمية.....
177	خلاصة الفصل.....
241-178	الفصل الرابع: تحليل فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي بين الواقع والمأمول: دراسة الأداء على طريقة مصفوفات المقارنة
179	مقدمة الفصل.....
180	المبحث الأول: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول المتقدمة
180	المطلب الأول: مصفوفة تحليل الاستراتيجيات الدفاعية والآليات الوقائية في الدول المتقدمة.....
186	المطلب الثاني: مصفوفة الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية لمشاكل الأزمة المالية العالمية في الدول المتقدمة..
190	المطلب الثالث: مصفوفة المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول المتقدمة.....
194	المبحث الثاني: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول الأقل تقدما

194	المطلب الأول: مصفوفة تحليل الاستراتيجيات الدفاعية والآليات الوقائية في الدول الأقل تقدما.....
199	المطلب الثاني: مصفوفة الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية لمشاكل الأزمة المالية في الدول الأقل تقدما....
205	المطلب الثالث: مصفوفة المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول الأقل تقدما.....
210	المبحث الثالث: تطور دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي
210	المطلب الأول: مصفوفة القدرة التحليلية للبنوك المركزية.....
220	المطلب الثاني: مصفوفة القدرة التشغيلية للبنوك المركزية.....
230	المطلب الثالث: مقارنة بين أداء البنوك المركزية وفقا لقدراتها التحليلية والتشغيلية.....
234	المطلب الرابع: إطار مقترح لتعزيز فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.....
241	خلاصة الفصل.....
242	خاتمة
248	قائمة المراجع
265	قائمة الملاحق



تعد البنوك المركزية بصورتها الحالية نتاج مجموعة من التغيرات المصرفية التي وضعتها على قمة الهرم المصرفي واكتسبت بفضلها مجموعة من الخصائص المتميزة عن غيرها من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، ألا وهي التي تناط بعدد المهام والأهداف وكذلك الوظائف والمسؤوليات المنفردة والتي قد تتشابه أو تتمايز وفقا لاعتبارات التطور والنمو بالبلد وكذلك وفقا لهيكلة المالي والاقتصادي وجميعها عوامل جعلت مكانتها متميزة على الصعيد المالي والاقتصادي بل أنها تحظى - في الغالب - بدعم حكومي وسياسي لأهمية مواقفها وحساسية إجراءاتها وسياساتها المؤثرة على المسيرة التنموية للبلد بشكل عام.

إلا أن التطورات التي تعرفها الساحة الدولية باستمرار جعلت مكانة هذه البنوك تتراجع وأدوارها تنحصر وتضيق باتجاه تركيز سياساتها على الاستقرار النقدي كهدف وحيد كان ينظر إليه على أساس أنه الشغل الشاغل لهذه المؤسسات التي أصبحت معظم الدول تراهن على تحقيقه باعتباره مفتاحا للتوازن المالي والاقتصادي وهو اتجاه رسخ نوعا ما لإهمال هدف أو مسؤولية لا تقل شأنًا بل أنها كانت سببا في تواجدها كثير من البنوك المركزية ألا وهو الاستقرار المالي الذي يتميز بعلاقة وثيقة مع الهدف السابق بل أنهما مترابطان ومتكاملان فغياب أحدهما يؤثر على تواجد الآخر كما أن الاهتزاز يؤثر في الاستمرارية، وبهذا الشأن يمكن القول أن الاستقرار المالي بصورته المبسطة الدالة على غياب التوترات والأزمات كان يفترض أن يحظى باهتمام متزايد ليس من قبل البنوك المركزية فحسب كمسؤول مباشر بل من عديد الجهات الدولية ذات الصلة لاسيما في ظل عقود توالى فيها الاهتزازات واتسع فيها نطاق الاختلالات المالية عقب التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي لتكون بذلك العملة المالية قاعدة لنمو الأزمات وانتشارها في ظل سرعة وانسيابية حركة رؤوس الأموال في الانتقال من بلد لآخر مما قصر بشكل معتبر من الآجال التي يتهيأ فيها المسؤولون للتفاعل والتصدي ما حمل الاقتصاديات على اختلافها حسائر فادحة وأضرارا جسيمة هددت مسيرة نموها وتطورها، إلا أن الوضع القائم كرس لنتائج معاكسة بشكل لافت للنظر؛ فالدورة الاقتصادية التي تميز بين مرحلة النمو والاستقرار ومرحلة الانكماش وحدثت الأزمة ليست بالأمر الجديد على الدول إلا أنه وبعد كل فترة اختلال عادة ما يرسخ لفترة معتبرة من الاستقرار والتي يمكن القول أنها طالت نوعا ما بعد أزمات حادة سجلتها دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في التسعينات، لتعرف سنوات الألفية استقرارا ظاهرا وخطرا كامنا جرّ العالم لأكبر أزمة مالية عالمية بعد الكساد الكبير في الثلاثينات والتي بدأت بوادرها في الظهور للعلن منذ 2007 ولكن لا أحد انتبه، فموجة التحرير المالي السائدة والعملة المالية المتنامية والتطورات التكنولوجية المتسارعة التي اقترنت بها عديد الظواهر الإيجابية التي أعطت عمقا للنظام المالي بفضل التقارب والترابط الدولي مع نمو الأرباح المحققة وتزايد المعاملات المنجزة والتي كان يفترض أنها جيدة في المجلد إلا أنها وخلافا لذلك شجعت في كثير من جوانبها على سلوكيات محفوفة بالمخاطر وتوقعات مشبعة بالثقة والآمال المفرطة والتي أدت مجتمعة إلى تزايد المخاطر الخاصة النظامية بشكل غير قابل للتنوع أو التحويل وبطريقة لم يقابلها تكييف في أساليب وسياسات السلطات الإشرافية والتي تهاونت فيها البنوك المركزية بصفة خاصة والمؤسسات المنظمة بصفة عامة عن أداء أدوارها الأساسية في سبيل دعم سلوك التحرير القائم.

وقد تضافرت العوامل السابقة لتعمل على تحويل مسار الازدهار والنمو إلى مسار للكساد والتراجع في صورة كرس للتعجز وعدم القدرة، الأمر الذي أعاد الاستقرار المالي للواجهة من جديد وبصيغة أقوى طرحت عديد التساؤلات حول موقعه من السياسات عامة وأهميته للبنوك المركزية بصفة خاصة بل أنه وضع العديد من الدراسات والمعايير موضع النقاش والبحث ولم تسلم اتفاقيات بازل من ذلك بعد أن طالتها موجة حادة من الانتقادات وهي التي لم تفلح في حماية البنوك عصب الحياة الاقتصادية وشريانها المالي من المخاطر ومواطن الضعف الكامنة والظاهرة وهي التي يفترض أنها تؤسس لنظم رقابية وإشرافية تضمن السلامة والاستقرار بشكل يتلاءم مع مستجدات البيئة المصرفية بجعل متطلباتها ومعاييرها ذات طابع دولي وقابلة للتطبيق على مدى واسع دعما لاستقرار الصناعة المصرفية ومن ثمة الاقتصاد ككل.

1. إشكالية الدراسة

يعتبر الاستقرار المالي منفعة تستوجب اهتماما أكبرا من البنوك المركزية التي تتمتع بمنظور كلي شامل وقدرات كبيرة في المراقبة والاشراف والتنظيم الاحترازي التي تجعل منها قائدا كفوًا للنظام المصرفي وحارسا أمينًا له بسعيها لتأمين سلامته وضمان قدرته على تلبية

احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار القوانين واللوائح التي تحكم العمل المصرفي في البلد والذي يتطلب أن تتمتع كل وحدة من وحداته بموقف سليم ولديها القدرة والكفاءة التي تمكنها من إدارة مواردها واحتياجاتها والقيام بدورها الكامل في الوساطة المالية في ظل بيئة مصرفية ديناميكية التغير بمراعاة نمط أنشطتها ومعاملاتها المتسمة بالتقلب السريع والمخاطر الكبيرة والعوائد المرتفعة والتي شكلت ضغوطا متزايدة على البنوك المركزية الساعية لتأمينها والحفاظ عليها، فلطالما كانت مشاكلها القاسم المشترك في الأزمات المختلفة الأمر الذي دفع للبحث عن آليات لمواجهة المخاطر وإيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية في دول العالم المختلفة يقوم على التنسيق بين السلطات الرقابية وكانت أول خطوة في هذا المجال انشاء لجنة بازل للرقابة المصرفية التي طرحت عدة اتفاقيات أولها كان سنة 1988 سعت من خلالها إلى وضع حد لرأس المال في مواجهة المخاطر الائتمانية المتزايدة، إلا أن تعاضم المخاطر وتنوعها دفعها لتعديل هذه الاتفاقية وطرح أخرى جديدة في 2004 عملت على تحقيق التناسب بين رأس المال والأصول الخطرة مع تدعيم دور الجهات الرقابية وزيادة شفافية السوق والانضباط المصرفي، إلا أن أزمة الرهن العقاري دفعت إلى إعادة التفكير في فعالية الاتفاقية الموضوعية وأعطت دفعة جديدة من السياسات الرامية لتعزيز الاستقرار المالي بطرح اتفاقية ثالثة لا تزال بدورها قيد المعالجة والتطوير وذلك بعد ثبوت قصور الاتفاقيات السابقة في تحقيق الغايات التي تصبو إليها في حماية النظام المصرفي لاسيما مع الغموض الذي يكتنف أدوار البنوك المركزية في الأوقات الشادة والضاغطة.

وأمام الطرح السابق يعد فهم الدور المتغير للبنوك المركزية وسياساتها المنتهجة مؤخرا في ظل تطوّر اتفاقيات بازل للرقابة المصرفية أمرا في غاية الأهمية لوضع استراتيجيات استشرافية وقائية تدفع لطرح تساؤل رئيسي يدور حوله جوهر الدراسة؛ وذلك وفقا للصيغة التالية:

ما مدى فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل اعتبارات اتفاقيات بازل الدولية؟ وما هي اتجاهات تفعيل دور هذه المؤسسات وتعزيز مفعول تلك الاتفاقيات؟

وللتفصيل في التساؤل أعلاه وللإحاطة بالإشكالية المطروحة تقدم التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو وضع البنوك المركزية من مسألة الاستقرار المالي؟
- هل تعمل اتفاقيات بازل للرقابة المصرفية على دعم جهود البنوك المركزية في ارساء الاستقرار المالي؟
- كيف واجهت البنوك المركزية تداعيات الأزمة المالية العالمية، وهل نجحت في وضع حد لها؟
- كيف يساهم تفاعل القدرات التحليلية للبنوك المركزية مع قدراتها التشغيلية في زيادة فعاليتها في تحقيق الاستقرار المالي ودعم التطبيق السليم لاتفاقيات بازل الدولية؟
- ما هي الآليات التي تسمح بإيجاد نطاق من الاستقرار المالي العالمي والحفاظ عليه في أعقاب الاختلالات؟

2. فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات المقدمة سابقا والتي تعكس في مجملها الإشكالية المطروحة تعرض الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: البنوك المركزية سلطة عليا في النظم المالية والمصرفية لذلك تعد ذات صلة وثيقة بالاستقرار المالي.
- الفرضية الثانية: تركز اتفاقيات بازل على تقوية المنظومة المصرفية وارساء الاستقرار المالي بالدرجة الأولى دون إضافة الكثير في ميدان البنوك المركزية.
- الفرضية الثالثة: عملت مختلف البنوك المركزية على تقديم استراتيجيات عمل وآليات مواجهة متشابهة ومحدودة في مواجهة الأزمة العالمية ونجاحها ارتبط بمعطيات الأزمة في كل بلد.
- الفرضية الرابعة: زيادة التفاعل بين القدرات التحليلية والتشغيلية للبنوك المركزية يدعم التطبيق السليم لاتفاقيات بازل الدولية ويرسي لاستقرار مالي قوي وطويل الأجل.
- الفرضية الخامسة: لا توجد آليات دائمة وميكانيزمات دولية شاملة تسمح بإيجاد نطاق من الاستقرار المالي العالمي والحفاظ عليه عند التعرض للاختلالات أو بعدها.

3. أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الموضوع المطروح في حد ذاته؛ والذي أضحي بتفرعاته المختلفة محل نقاش ودراسات موسّعة لحدائته واتساعه وشموله لجوانب مختلفة، فإذا ما تم تسليط الضوء على الاستقرار المالي والذي تتعاضم أهميته بعد كل خلل أو اهتزاز فإن ذلك يستدعي البحث عن آليات للمواجهة ووضع ميكانيزمات لحماية النظام المالي العالمي من مكامن الضعف التي تهدد استمراره وتطوره وذلك ما أثبتته أزمة الرهن العقاري التي حثت على ضرورة تنمية الاهتمام بالاستقرار المالي بصفة دائمة لتأمين عالم سليم وقوي، وإذا ما توجهت الأنظار صوب اتفاقيات بازل بتعديلاتها المختلفة يدرك أنها لا تزال موضع نقاش مستفيض يستهدف الوصول لمعايير مثلى تضعها موضع الركائز الثابتة في الوقاية والتحصين من الأزمات، وأمام العنصرين السابقين تبرز مسؤوليات ووظائف البنوك المركزية في تأمين بيئة ملائمة لإرساء الأول واعتماد الثاني وهي الأمور التي تحتم تعميق الدراسات في سبيل تكوين صورة متكاملة الأركان لجميع العناصر المستهدفة بما يمكن من دعم الجانب النظري والعملي.

4. أهداف الدراسة

- تهدف الدراسة بأسسها وتفرعاتها إلى تسليط الضوء على عدة نقاط أبرزها:
- تبيان دور البنوك المركزية في حماية الاستقرار المالي وتسهيل تنفيذ اتفاقيات بازل الداعمة له.
- تعميق فهم الاستقرار المالي والقضايا المتعلقة به في الواقع والتي على الرغم من تزايد الاهتمام به إلا أن تحليلاته لا تزال في مرحلة مبكرة مقارنة مع الاستقرار النقدي.
- مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة والأقل تقدماً في مواجهة الأزمة العالمية مع تقييم سياساتها وإجراءاتها.
- مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة ونظيرتها الأقل تقدماً في مجال الاهتمام بالاستقرار المالي بعد الأزمة المالية العالمية.
- مواكبة تطورات اتفاقيات بازل بالتعريب لتعديلاتها المستحدثة في إطار بازل 4.
- وضع نموذج لدعم قدرات البنوك المركزية في مجال الاستقرار المالي.

5. مبررات اختيار الموضوع

- تقف وراء اختيار هذا الموضوع كمجال للبحث مجموعة من الأسباب والدوافع الجوهرية والتي يكمن أبرزها فيما يلي:
- العودة القوية التي سجلتها "البنوك المركزية" كموضوع محتمد للأبحاث والنقاشات المالية والنقدية والمصرفية والتي دفعت الباحثة لتبني هذا الموضوع والتعمق في دراسته من زوايا محددة شغلت الباحثين منذ سنوات خلت وعادت للبروز مجدداً؛
- الخروج عن الصورة النمطية في دراسة "البنوك المركزية" والتي جرت فيها العادة حصر أدوار هذه الأخيرة في مجالات محددة وضيقة إلى حد أصبح ينظر إليها على أنها مؤسسات ضخ وتقنين السيولة وحسب؛
- إبراز جانب آخر من مكانة وأهمية "البنوك المركزية" في الحياة الاقتصادية عامة وعلى الصعيد المصرفي خاصة وذلك على خلفية تطوّر أدوار هذه الهيئات بشكل بات يتطلب ترقيتها ودعمها بما يضمن نضجها واستمراريتها في أداء مهامها ومسؤولياتها على أكمل وجه في ظل التطورات والتغيرات التي تشهدها بيئة نشاطها.

6. منهج الدراسة

إن أهمية الموضوع المدروس وطبيعة المعلومات المتوفرة فيه تتطلب العمل وفق منهج معيّن يتناسب مع كل جزء من أجزائه من جهة والأهداف التي تم رصدها من جهة ثانية بغية الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات الموضوعية أو نفيها وفي إطار ذلك فقد تم استخدام المنهج الفرضي الاستنباطي لقدرته على مساندة التطوّر التحليلي لموضوع البحث وبذلك يعتبر الأنسب لدراسة مثل هذا النوع من المواضيع المتشعبة التي يتم فيها الانتقال من دراسة القضايا العامة إلى دراسة القضايا الخاصة.

وفي إطار المسعى المتضمن الدراسة الجيدة للموضوع وبمراعاة المنهج المستخدم فقد استعانَت الدراسة بعدة أساليب منهجية لجعلها أكثر إحاطة وشمولية أين تم الاعتماد على الأسلوب الوصفي لعرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالموضوع محل الدراسة والذي اقترن

بالأسلوب التحليلي كأداة رئيسية للعلاج والتحليل العميق للقضايا المدروسة، بالإضافة إلى أسلوب دراسة الحالة والذي استخدم بغرض عرض حالة مجموعة من البنوك المركزية لدول مختلفة لتوضيح دورها في مجال الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات والعمل على تقييم فعاليتها على طريقة أسلوب المقارنة.

7. الدراسات السابقة

على حد علم الباحثة فقد تم تناول موضوع البنوك المركزية واتفاقيات بازل للرقابة المصرفية وكذلك الاستقرار المالي وحتى الأزمات المالية من قبل عديد الدراسات والأطروحات الجامعية وحتى التقارير الصادرة عن هيئات دولية، إلا أن الملاحظ فيها هو عدم وجود دراسات تناولت الموضوع من نفس الجانب أو ندرة تلك التي ربطت بين المتغيرات السابقة في هيكله واحدة، ومن أبرز الدراسات التي لها علاقة بالموضوع وتتقاطع معه في بعض النقاط على سبيل القصر والاختصار:

❖ **ياسمينه عمامرة وتركية هادفي، 2020، "دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار المالي بضمان السلامة المالية: دراسة حالة الجزائر"، مقال منشور في مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد الثاني.**

سعت الباحثتان إلى معالجة اشكالية كيفية تحقيق بنك الجزائر للاستقرار المالي بضمان السلامة والاستقرار المالي، وقد كانت أبرز

النتائج المستخلصة:

- أصبح الاستقرار المالي في الجهاز المصرفي من أهم القضايا الاقتصادية الوطنية والدولية خاصة بعد وقوع الأزمات مما فرض ضرورة اعتماد سياسات تضمن الاستقرار المالي وتحافظ عليه.
- بتحليل المؤشرات المالية للجهاز المصرفي الجزائري تبين سيطرة البنوك العمومية على حجم الودائع وحجم القروض الممنوحة وذلك بسبب الانتشار الواسع لفروعها على كامل التراب الوطني.
- أما عن توصيات الدراسة فقد تضمنت:
- تكثيف انشاء فروع البنوك في الخارج لمحاكاة البنوك الأجنبية لكسب الخبرة ورفع مستوى الصلابة المالية في الجهاز المصرفي.
- الارتقاء بالعنصر البشري من خلال التدريب والتأهيل المستمر مع أهمية التأكيد على أن يتولى إدارة البنوك خبرات مصرفية كافية لها القدرة على تحسين وتطوير أداء البنوك وكذلك اعطاء الأولوية في التوظيفات لخريجي الجامعات ولأصحاب التخصصات في الميدان المصرفي.

❖ **محمد عوض العبيد علي، 2018، "دور البنوك المركزية في المحافظة على الاستقرار المالي والسلامة المالية: دراسة حالة بنك السودان المركزي"، أطروحة دكتوراه فلسفة في الدراسات المصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان.**

تناولت الدراسة مشكلة ضعف الاهتمام بالدور التنظيمي والرقابي للبنوك المركزية ولما لذلك من آثار في المحافظة على الاستقرار المالي والسلامة المالية للقطاع المصرفي في ظل الأدوار الحديثة والمتغيرة للبنك المركزي، ولإتمام متطلبات دراسته عمل الباحث على اعتماد المنهج الوصفي التحليلي مع استخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد ومنهج دراسة الحالة، الأمر الذي مكّن من توصله للنتائج التالية:

- ساعدت برامج الإصلاح التي وضعتها بنك السودان المركزي لبعض المصارف المتعثرة والضعيفة في المحافظة على الاستقرار المالي للجهاز المصرفي.
- وجود أثر معنوي للسلامة المالية للجهاز المصرفي في المحافظة على الاستقرار المالي.
- وجود أثر معنوي للدور التنظيمي والرقابي لبنك السودان المركزي في المحافظة على الاستقرار المالي.
- ومن خلال هذه النتائج أوصى الباحث ب:
- ضرورة استمرار بنك السودان المركزي في وضع برامج الإصلاح للبنوك المتعثرة.
- تحسين الدور التنظيمي لبنك السودان المركزي للعب دور أكبر في تعزيز السلامة المالية للجهاز المصرفي.

❖ محمد يحيوي، 2018، "تأثير إصلاحات بازل 3 على الدور الرقابي للسلطات النقدية: دراسة حالة السلطات النقدية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1.

بحثت الدراسة مشكلة انعكاسات إصلاحات بازل 3 على الدور الرقابي للسلطات النقدية باستخدام المنهج الوصفي التحليلي وأسلوب دراسة الحالة ما مكن من استخلاص النتائج التالية:

- يعتبر نهج وأدوات الرقابة المصرفية في الجزائر كأحد الانعكاسات العملية لتطبيق إصلاحات بازل 3.
 - عدم القدرة على تطبيق اختبارات الأوضاع الضاغطة كمنهج للرقابة المصرفية الكلية لعدم توفر شروطها خاصة الكوادر والبيانات الشاملة والدقيقة وعدم توفر سياسات وإجراءات مكتوبة ومعتمدة.
- لذلك أوصت بـ:

- ضرورة إجراء اختبارات الضغط على المصارف العمومية لأهميتها النظامية مع التركيز على متغريين هامين وهما القروض والسيولة من أجل ضمان تغطية كافية لهذه المخاطر تحت تأطير بنك الجزائر.
- الاستعانة بخبرات وتجارب السلطات الرقابية الغربية المتطورة في مجال تطبيق أدوات الرقابة الاحترازية على المستوى الجزئي والكلّي.

❖ مها مزهر محسن، 2017، "قياس استقرار النظام المصرفي في العراق على وفق متطلبات بازل 3"، مقالة منشورة في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد مئة وواحد.

سلطت الدراسة الضوء على اشكالية الاصلاحات الواردة في اتفاقية بازل 3 وأثر تطبيقها على استقرار النظام المصرفي في العراق باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي أتاح الوصول للنتائج التالية:

- ترتبط سلامة القطاع المالي والمصرفي ارتباطا وثيقا بالالتزام بالقوانين والتشريعات التي يعتمدها البنك المركزي والتي تتطابق مع المعايير التي حددها بازل 3.
 - انعكست تطبيق بازل 3 بشكل واضح على جودة الأداء الرقابي للبنك المركزي وتعزيز قدرة المصارف التجارية على الوفاء بالتزاماتها.
- أما عن أهم ما قدمته الدراسة من توصيات فتمثل في:

- انطلاقا من استراتيجية البنك المركزي الرامية لاتباع رقابة مصرفية فعالة مواكبة لأفضل المعايير والممارسات الدولية ينبغي إدامة الرقابة على المصارف بهدف التشخيص المبكر لنقاط الضعف في الأداء والمخاطر ومعالجة المخالفات والمشاكل التي تواجهها.
- قيام البنك المركزي بشكل مستمر بالتحقق من صحة أعمال وأداء المؤسسات المصرفية والمالية الخاضعة لرقابته والتأكد من سلامة مراكزها المالية في حدود القوانين والأنظمة والتعليمات النافذة والتعليمات المصرفية وصولا لمتطلبات الأمن المصرفي والاستقرار النقدي والمالي.

❖ 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، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

بحثت الدراسة اشكالية مساهمة البنوك المركزية عبر أدوات سياستها النقدية في معالجة الأزمات المالية مع التعرّيج لردة فعل BCE على أزمة 2007-2008 وذلك من خلال منهج وصفي وآخر تحليلي مكن من تحصيل عدة نتائج من ضمنها:

- تقف البنوك المركزية عاجزة على معالجة الأزمات المالية عبر الأدوات التقليدية للسياسة النقدية إذا توقفت قنوات انتقال أثر السياسة النقدية عن العمل أو إذا كانت لا تعمل بشكل جيّد وقد بيّنت أزمة 2007-2008 صحة هذه النتيجة حيث عجزت مختلف

البنوك المركزية في الدول المتقدمة عن معالجة الأزمة باستعمال أدوات سياستها النقدية عموماً وأداة معدل الفائدة خصوصاً بسبب تعثر قناتين رئيسيتين هما قناة معدل الفائدة وقناة الائتمان.

- مختلف اجراءات السياسة النقدية المتخذة بعد اندلاع الأزمة المالية 2007-2008 من طرف البنوك المركزية في عدة دول كالو.م.أ. وبلجيكا واليابان وألمانيا والصين تفيد أن البنوك المركزية حتى وإن كانت قد واجهت صعوبات في البداية فقد تمكنت بعد ذلك من كبح وتذليل تداعيات هذه الأزمة وهو ما يدل على استحالة عدم الاعتماد على أدوات السياسة النقدية بعد الأزمات المالية.

وأوصى الباحث في دراسته بـ:

- ضرورة عدم الإفراط في استعمال أداة معدل الفائدة في الفترات العادية التي يمر بها الاقتصاد خارج الأزمة المالية والسعي لتطوير بدائل أخرى تمكنها من معالجة بعض الحالات التي قد يمر بها الاقتصاد كتنقص الطلب أو نقص الاستثمار أو التضخم.
- يجب تدعيم استقلالية البنك المركزي من خلال إعطائه الحرية الكاملة في إدارة سياسته النقدية وعزله عن كل الضغوط السياسية المتأتية من السلطة التنفيذية، حيث تؤدي الاستقلالية إلى عدم تسخير البنك المركزي من طرف الحكومة كأداة لتمويل عجز الميزانية العامة وبالتالي تجنب الوقوع في حالة التضخم التي تكبد الاقتصاد خسائر ضخمة.

❖ **عبد الرحمان ساعد، 2014، "اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.**

بحثت الدراسة مشكلة الآليات التي تسمح بإيجاد نطاق من الاستقرار المالي والحفاظ عليه في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008

اعتماداً على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي بما سمح بتقديم عدة نتائج منها:

- أدت العولمة المالية غير المنضبطة والتراخي في الرقابة على القطاعات المالية إلى حدوث العديد من الأزمات المالية وانتشارها.
- عقب الأزمة المالية العالمية كان هناك اتفاق عام على استخلاص أن ثمة خلل في النظام الاقتصادي الدولي وأنه يجب اتخاذ تدابير لتأمين استقرار النظام المالي الدولي لذا تم اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتعديلات على مستوى المؤسسات المالية والنقدية الدولية لاسيما صندوق النقد الدولي لكن هذه الإصلاحات تمت من طرف المؤسسات نفسها التي تدير الاقتصاد العالمي منذ أكثر من خمسين عاماً.

وأوصى الباحث ختاماً بـ:

- ضرورة تفعيل مبادئ الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية واعتماد قوي لمبدأ الشفافية في الإدارة.
- ضرورة إخضاع بنوك الاستثمار والظل وغيرها من البنوك لرقابة صارمة من قبل البنك المركزي وتقوية دوره واستقلاليته كسلطة نقدية.

❖ **ريمة ذهبي، 2013، "الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميحي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2.**

ركزت الباحثة على دراسة إشكالية الاستقرار المالي النظامي الجزائري باعتماد المنهج الوصفي والتحليلي والقياسي لاستخلاص عدة

نتائج أبرزها:

- صعوبة تعريف الخطر النظامي ناجمة من صعوبة تحديد هذا الأخير فقد بينت التجارب السابقة إمكانية تحول أي خطر من صورته الفردية أو الضمنية إلى خطر نظامي إذا اتسم النظام المالي بالهشاشة أو سجل تدهوراً في الاستقرار المالي.
- تبقى سياسات المعالجة البعدية ممثلة في نظام التأمين على الودائع ودور المقرض الأخير وضخ الأموال العمومية منبعا لثقة المتعاملين الماليين غير أنها تعتبر كذلك منبعا للخطر المعنوي.

وأصت الباحثة في ختام دراستها بـ:

- اتخاذ أكثر من طريقة عند قياس الخطر النظامي وذلك لتدارك نقائص اختيار طريقة واحدة.

- تعزيز سلامة النظام المالي الجزائري دون اللجوء إلى العائدات البترولية كون أن هذا المتغير خارج عن سيطرة السلطات المحلية فالمعلوم أن هذه العائدات راجعة لارتفاع السعر المسجل وهو شيء غير مضمون الحدوث دائما.

❖ **Claudieu Tiberiu Albuлесcu, 2009, "la stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'euro", thèse de doctorat en science économique, Poitiers université, France.**

عالج الباحث اشكالية كيفية تحليل مفهوم الاستقرار المالي النظامي متعدد الأبعاد مع قياس هذه الظاهرة كميًا مع تعرضه كذلك لقدرة القطاع المالي الروماني على تبني عملة اليورو، وقد اعتمد في دراسته على طرق عمل متنوعة استندت إلى المناهج النظرية والمقارنة وكذلك الإحصاء الوصفي أو النماذج الاقتصادية القياسية بما يمكن من تحصيل نتائج عديدة أهمها:

- أول المتضررين من الأزمة المالية في ظل تحديد حركة رؤوس الأموال والنظام المالي غير المتطور هي الدول النامية.

- نجاح إطار الرقابة الاحترازية يعد شرطًا أساسيًا للاستقرار المالي كما يجب أن يتوفر في سلطة الرقابة شروط الاستقلالية والمصدقية والمسؤولية حتى تتمتع نشاطاتها بالنجاح المنتظر.

8. مميزات الدراسة

بعد تقديم أبرز الدراسات ذات الصلة بالموضوع تخلص الباحثة إلى أن أهم ما يميّز دراستها الحالية عن غيرها من الدراسات الأخرى هو انفرادها في طريقة طرحها للموضوع الذي جمع بين متغيّرات متعددة قلّ أو نادرا ما عرّجت إليها الدراسات والبحوث الأخرى مجتمعة وذلك بغرض إيجاد وسيلة أو طريقة للبحث في الأطروحة القائمة على تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي تحت ضغط الالتزام بمعايير بازل للرقابة المصرفية وتأثير من وقع الأزمات المالية، فضلا على ذلك فإن الدراسة الحالية لم تعمل على مجرد تحقيق نظري في موضع البنوك المركزية من المتغيّرات السابقة بل عكفت على تقديم نوع من أنواع التحقيق والمتابعة لهذه البنوك على اختلاف مهامها، أهدافها ووظائفها في عملها على تقديم تصوّر أبعد عن دورها في مجال حساس كالاستقرار المالي ترسيخا لمكانتها وإبرازا لجوانبها المتعددة التي اضمحلت في وقت من الأوقات بعرضها لحالات متعددة من البنوك المركزية ذات الصلة والعلاقة المتفاوتة بالاستقرار المالي، كما انفردت أيضا بسعيها لتقديم نظرة تطورية لهذه البنوك بمعالجة اهتمامها بالاستقرار المالي قبل وقوع الأزمات وبعدها وهو ما افتقدته عديد الدراسات الأخرى التي كانت بمثابة قاعدة استندت إليها هذه الدراسة.

9. حدود الدراسة

يمكن وضع وتأطير هذه الدراسة تحت سقف ثلاثة حدود أساسية تشمل كلا من الحدود الموضوعية والمكانية وكذلك الزمانية، وملخصها موجز فيما يلي:

- **حدود موضوعية:** يقتصر البحث في هذا العمل على تركيز الدراسة على أدوار وآليات تحقيق البنوك المركزية للاستقرار المالي عامة والمصرفي خاصة مع الأخذ بعين الاعتبار اتفاقيات ومعايير بازل الدولية وأحداث أبرز الأزمات المالية التي شهدتها العالم والتي تمثلها أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

- **حدود مكانية:** تم إجراء هذه الدراسة بعرض حالة عيّنة من البنوك المركزية المختلفة ضمّت كل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا، بنك اليابان المركزي والبنك الاتحادي الألماني بالإضافة إلى كل من البنوك المركزية لدولة البرازيل والمكسيك والصين وتركيا وكذلك قطر والأردن والجزائر ومصر.

- **حدود زمانية:** تدرّجت الدراسة في عرض أحداث متعددة عبر سنوات مختلفة خاصة في شقها النظري، إلا أن شقها الثاني ركّز في تحليله على الفترة التي سبقت الأزمة العالمية لسنة 2008 - والتي شهدت اطلاق اتفاقيات بازل وبالتحديد بازل 2- والسنوات التي تلتها - إلى غاية 2021- وذلك بغرض استخلاص أبرز الفروقات والمستجدات الواردة في عمل كل بنك على حدى وفيما بين البنوك المركزية الأخرى.

10. صعوبات الدراسة

لعل أبرز وأهم الصعوبات التي واجهتها الدراسة الحالية تمثلت في الصيغة العالمية للموضوع الأمر الذي شكّل بعض التحديات في ضبطه والتحكم فيه لارتباطه بعدد المعايير الكيفية التي يصعب بلورتها في قوالب الحجم والترقيم والقياس وخير دليل على ذلك هو عدم وجود مقياس محدد للاستقرار المالي وحتى الفعالية، بالإضافة إلى عدم وجود دراسات سابقة مشابهة للموضوع المدروس.

11. هيكل الدراسة

للوصول إلى دراسة علمية محكمة تحيط بكل جوانب الموضوع وعلى ضوء الفرضيات المدروسة والأهداف المراد بلوغها فقد تم هيكلت الدراسة على النحو التالي:

أولاً وقبل كل شيء تستهل الدراسة بمقدمة تم من خلالها إبراز الخطوط العريضة التي يدور حولها الموضوع، وفيها تم طرح الاشكالية في صورة تساؤل جوهرية تدور حوله معالم الدراسة، وبالتالي فإن معالجة هذه الاشكالية بصفة خاصة والإحاطة بكل جوانب الموضوع بصفة عامة تستدعي تقسيم هذا العمل إلى أربعة فصول رئيسية أبن تضمن:

الفصل الأول: أدبيات نظرية حول البنوك المركزية ومكانتها في النظم المصرفية؛ والذي تناول عدة جوانب قادت إلى ضرورة تجزئته إلى ثلاثة مباحث رئيسية؛ تطرق أولها إلى ماهية النظام المصرفي من خلال عرض التشكيلة المختلفة للبنوك التي تنتمي إليه مع بيان أهميته في الحياة الاقتصادية والاجتماعية بصفة عامة، أما المبحث الثاني فقد تعرّض إلى مكانة البنوك المركزية بعرض أهدافها ووظائفها المختلفة وصولاً إلى معالجة مشكلة استقلاليتها، في حين جاء الثالث معرّجاً إلى أبرز الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية في تنظيم نظامها المصرفي وتسيير شؤونه المتقلّبة.

الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغيّر معايير بازل الدولية؛ والذي سلّط الضوء على ثلاث متغيرات كان كل منها على رأس المباحث المختلفة؛ فالأول عالج الجوانب النظرية المختلفة للاستقرار المالي في حين جاء الثاني بعرض مركز لأبرز الأزمات المالية التي سجلها التاريخ الاقتصادي سواء في الدول المتقدمة أو الأقل تقدماً أما الثالث فأبرزت من خلاله أحد الاسهامات الدولية المتبناة في مجال تحقيق الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات ألا وهي الاتفاقيات الثلاث لبازل في ميدان الرقابة المصرفية.

الفصل الثالث: تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي -أزمة 2008 نموذجا-؛ بهدف جعل الدراسة أكثر واقعية قدّم هذا الفصل بمباحثه المختلفة دراسة استقصائية لدور البنوك المركزية في مجال الاستقرار المالي سواء من الناحية النظرية التي تناولها المبحث الأول أو الجوانب التطبيقية الاستقصائية التي تناولت حالات مختلفة من البنوك المركزية لدول متباينة النمو والتقدم المالي أو الاقتصادي في المبحثين المواليين.

الفصل الرابع: تحليل فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي بين الواقع والمأمول: دراسة الأداء على طريقة مصفوفات المقارنة؛ استكمل هذا الفصل مساعي سابقه وتم العمل فيه بطريقة المصفوفات التفاعلية المترابطة التي هدفت إلى تتبع أدق لأدوار البنوك المركزية من مجرد مساهمتها في علاج أزمة معينة إلى البحث في أبعاد مهامها ووظائفها وتقييم قدراتها في محاربة الأزمات المالية عامة وبالتالي ارساء الاستقرار المالي بمعالجة معايير مختلفة ساعدت على المقارنة بينها من جهة رغم اختلافها، كما مكّنت من وضع نموذج ختامي يحوّل الموضوع ويجمع متغيراته ويساعد على اقتراح إطار تنموي وتفعيلي لدور البنوك المركزية في المجالات المستهدفة.

لتعرض الدراسة في ختامها حوصلة شاملة للموضوع تضمنت أهم النتائج المتوصل إليها من قبل الباحثة والتي على أساسها تم صياغة جملة من الاقتراحات بالإضافة إلى تقديم بعض النقاط على شكل آفاق بحثية لتكون مكملاً للدراسة الحالية ومستهدلاً لأعمال مستقبلية جديدة.

الفصل الأول:

أدبيات نظرية حول البنوك المركزية
ومكانتها في النظم المصرفية

تمهيد الفصل

يحتل النظام المصرفي مركزا حيويا في شتى النظم المالية والاقتصادية على اختلاف مستويات تقدمها فهو يعد من الدعامات الأساسية والركائز الكبرى التي تبني عليها الهياكل الاقتصادية للدول، لذلك فإن درجة تطوّر ومرونة هذا النظام مع مدى قدرته على التجديد والابتكار تعد من الشروط الأساسية لتحقيق النمو والاستمرار الاقتصاديين.

إلا أن قيام النظام المصرفي بالدور المنوط به في مجال التنمية والنهوض بالاقتصاد القومي في ظل بيئة شديدة الحساسية للتغيرات المحلية والعالمية فرضت وجوب وجود هيئة عليا تتولى مهام الرقابة والإشراف على سير أنشطة وعمليات هذا النظام يصطلح عليها بالسلطة النقدية أو ما يعرف بالبنك المركزي الذي يتربع على قمة النظام المصرفي ويتولى تسيير شؤونه وقيادته نحو تحقيق أهدافه بدرجة من الاستقلالية والكفاءة التي جعلت الحكومات توليه أهمية كبيرة تظهر من خلال الاعتماد عليه في تنفيذ برامجها وسياساتها بتزويده بمجموعة من الأدوات وتفويضه بجملة من الصلاحيات المميّزة له عن بقية المؤسسات الأخرى العاملة في كنفه والتي تمكّنه من أداء مهامه والأدوار الموكلة إليه بما يتماشى مع الوضعية السائدة في البلاد من جهة والأهداف المسطرة من جهة ثانية.

ولإثراء هذا الجزء من الدراسة فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث أساسية وهي على التوالي:

المبحث الأول: النظام المصرفي (أطر ومفاهيم أساسية).

المبحث الثاني: مكانة البنوك المركزية في النظم المصرفية.

المبحث الثالث: أدوات وآليات تسيير البنك المركزي للنظام المصرفي.

المبحث الأول: النظام المصرفي (أطر ومفاهيم أساسية)

شهدت الساحة المصرفية تحولات عميقة وتغيّرات جذرية ساهمت بشكل كبير في تطوّر وارتقاء الفن المصرفي إلى شكله الحالي سواء من ناحية هيكله أو تركيبة البنوك المكونة للنظام المصرفي والتي تتميز بتشابهها في أغلب الدول على اختلاف أسسها وتوجهاتها، أين يمكن التمييز بين زمرتين من البنوك؛ الزمرة الأولى يمثّلها بنك وحيد يتربع على قمة النظام المصرفي ويتولّى تسيير شؤونه ألا وهو البنك المركزي، أما الزمرة الثانية فتضمّ تشكيلات متنوعة من البنوك سواء أكانت تقليدية أو حديثة وهي التي تعد بمثابة حلقة تتفاعل داخلها مختلف مجالات النشاط الاقتصادي أين تسعى هاتين الزمرتين مجتمعتين إلى خدمة الاقتصاد الوطني ودفع عملية التنمية تحقيقاً للأهداف المسطرة بأكبر درجة من الكفاءة والفعالية.

المطلب الأول: البنوك المركزية عماد النظم المصرفية

قبل القرن العشرين لم يكن هناك مفهوم محدد واستخدام شائع لما يسمى بالصريفة المركزية التي اتخذت مسارات محددة وفقاً لفترات مختلفة ساهمت كل منها في تطورها التدريجي بشكل رسّخ لمكانتها المهمة في مختلف الأنظمة المصرفية العالمية والتي لا يمكن الجزم بوقف تطورها عند مستوى محدد من النمو ألا وهي التي تقع على قمة هرم غير ثابت ويتحرك باستمرار تجاه التغيير والتطور.

الفرع الأول: ظهور البنوك المركزية (الأسباب والدوافع)

تعتبر البنوك المركزية من أحدث صور تطوّر الجهاز المصرفي ونشأتها تعبر عن مرحلة أخيرة من مراحل تطوّر الفن المصرفي لذلك فإن ظهورها يعتبر جدّاً متأخر مقارنة مع البنوك التجارية¹ التي انتشرت في الدول الأوروبية قبل القرن السابع عشر مؤدّية دور البنوك المركزية في إصدار النقود إلى جانب دورها الاعتيادي في قبول الودائع ومنح الائتمان، ولعلّ أهم ما ساعد البنوك التجارية على الاضطلاع بمهام البنوك المركزية هو تواضع حجم النشاط الاقتصادي والمالي السائد في تلك الفترة والذي لم يحث على إنشاء بنوك مركزية بمعناها الحالي بالإضافة إلى غياب الحاجة لوجود سياسة عامة تأطر البنوك التجارية وتضع القواعد التنظيمية لعملها حيث أوكلت هذه المهمة في بادئ الأمر إلى أحد البنوك التجارية القائمة والتي مارست هذه المهمة على ضوء معايير ومحدّدات ساهمت في ضبط العمل المصرفي لبعض الوقت² والذي ظلّ يتقلب بين حالتي الاستقرار وعدم الاستقرار والتي توالى في الظهور في ظلّ درجة التأثير العالية التي أبدتها الاقتصاديات تجاه العوامل البيئية المحيطة بما دون قدرتها على السيطرة على آثارها وانعكاساتها السلبية، ومن هنا برزت الحاجة إلى وجود هيئة متميّزة بمسؤولياتها ومنفردة بخصائصها وأدوارها تضمن تنظيم العمل المصرفي وتوجيهه خدمة للاقتصاديات الآخذة في النمو والتطور والتي أطلق عليها العديد من التسميات (كالبنوك الوطنية، بنوك الدولة، أو البنوك المركزية وهو المصطلح الأكثر استخداماً) والتي يعود ظهورها بالأساس إلى القرن التاسع عشر والذي تميّز بقيام العديد من الدول بمنح بنك موجود حق إصدار الأوراق النقدية منفرداً أي تولّيه مهمة الإصدار الرئيسية أو المساعدة في إنشاء بنك جديد بصلاحيات وامتيازات خاصة مرفوقاً بسيطرة ورقابية حكومية بدرجات متفاوتة، إلا أن المتفق عليه في الغالب أن ظهور البنوك المركزية يعود لأحد البنوك التجارية التي ميّزتها الدولة وخصّتها بواجباتها وبمهمة الإصدار النقدي، ولعلّ أبرز الدوافع والأسباب الداعية لإنشاء البنوك المركزية موجزة في النقاط التالية:

- ✓ توسّع البنوك التجارية في عملية الإصدار النقدي، فضلاً على قيامها بالعديد من الممارسات اللامشروعة خدمة لمصالحها الخاصة أو مصالح بعض البنوك الأخرى المرتبطة معها بشراكات معلنة أو مستترة الأمر الذي أدّى لظهور أزمات مالية حادة تحوّلت فيما بعد إلى أزمات اقتصادية هدّدت مصير الدول الآخذة في التهيكل والنمو؛
- ✓ رغبة بعض الدول في تغيير مصدر أموالها المقترضة من البنوك التجارية إلى بنك واحد تشرف عليه بشكل مباشر أو غير مباشر؛
- ✓ رغبة الحكومات بالتدخل في تنظيم وإدارة النشاط المصرفي خدمة لأهداف السياسة الاقتصادية للدولة؛

¹ حسين بني هاني، 2018، "اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، ص: 188.

² عبد الحميد عبد المطلب، 2015، "اقتصاديات البنوك من الأساسيات إلى المستحدثات مناهج متكامل"، ط 01، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 181.

- ✓ تغير هيكله البنوك وظهور كيانات مصرفية ضخمة فاقت حجم البنوك القائمة بأعمال البنوك المركزية والتي باتت من الصعب عليها قبول عملية الإشراف والتنظيم من قبل بنوك أخرى أقل منها حجماً؛
 - ✓ تزايد احتياجات النشاط الاقتصادي مع اتساع حركة السلع والأموال عبر الحدود لتصبح المعاملات أكثر تعقيداً مما حثت على ضرورة وجود هيئة من خارج البنوك تتولى عملية التنظيم والإشراف.
- ومما سبق يتضح أن ولادة البنوك المركزية ارتبطت بمجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية فضلاً عن التطورات الاقتصادية التي حققتها الدول خلال العقود الماضية والتي دفعت بالحكومات إلى ضرورة إيجاد جهة مركزية تأخذ على عاتقها القيام بوظائف البنوك المركزية في ظل تعدد جهات الإصدار وحاجة الدول للأموال، مع رغبتها في إيجاد حلول لمعالجة التضخم وتقليل التعرض للأزمات المالية والاقتصادية.¹

وأما عن أول بنك مركزي شهده العالم فهو بنك ريكس السويدي الذي أنشأ سنة 1668، تلاه بنك إنجلترا سنة 1694 والذي لم يمارس مهامه كبنك مركزي إلا في سنة 1844، ومما يجب الإشارة إليه هو أن كثيراً من قواعد البنوك المركزية في مختلف الدول قد تأثرت بالتطور الذي لحق ببنك إنجلترا المركزي* الذي يعتبر تاريخ تأسيسه البداية الحقيقية لتطور قواعد وأساليب الصيرفة المركزية وذلك راجع لأسبقية النظام المصرفي الإنجليزي على كثير من الأنظمة الأخرى فضلاً على الوضع الخاص للندن كمركز عالمي للمعاملات النقدية خلال القرن التاسع عشر وإلى حد معتبر في القرن الذي يليه.

وقد توالى عملية تأسيس البنوك المركزية إلى غاية القرن العشرين- خاصة بعد إصدار توصية من قبل المؤتمر الدولي سنة 1920 بضرورة تأسيس هذا النوع من البنوك دعماً للاستقرار المالي والمصرفي وتسهيلاً للتعاون بين الدول- والذي شهد إضافات واسعة في قائمة هذه البنوك مع توسيع السلطة العامة للبنوك المركزية القديمة²، وبالتالي فإن نشأة البنوك المركزية لم تتبع نهجاً موحداً في كل الدول التي عملت على تكييف قواعد صيرفتها المركزية تبعاً لأوضاعها المالية والنقدية والاقتصادية وحتى الاجتماعية فضلاً على مدى تطور تجارتها الداخلية والخارجية الأمر الذي أفضى إلى ضرورة ظهور هذه الهيئات في وقت مبكر في بعض الدول مقارنة بدول أخرى استغرقت وقتاً أطولاً لتقييم هذه المؤسسات الفاعلة حيث أن ما يقارب 90% من هذه البنوك تأسست في القرن العشرين.

جدول رقم (1-1): تطور عدد البنوك المركزية في العالم**

السنة	1700	1800	1900	2000
عدد البنوك المركزية	2	3	18	172

المصدر: عبد الحليم عمّار غربي، 2018، "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط 01، مطبوعات KIE PUBLICATIONS الالكترونية، ص: 92.

** عدد البنوك المركزية في العالم يتجاوز 200 بنك مركزي في 2022.

¹ يوسف حسن يوسف، 2014، "البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول"، ط 01، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ص: 23.

* لقد كان لبنك إنجلترا أثر كبير في تطوير الفن المصرفي المركزي حيث لم يمارس سلطانه كبنك مركزي إلا سنة 1844 عندما تم إيقاف حق البنوك الأخرى في الإصدار، ليعاد تنظيم الجهاز المصرفي وفرض السعر الإلزامي للعملة الورقية التي يصدرها لوحده سنة 1883، ونظراً لمتانة مركزه المالي فقد بادرت العديد من البنوك التجارية منذ منتصف القرن الثامن عشر بالاحتفاظ بحساباتها بالدائنة لديه ما سمح له بجمع الجزء الأكبر من الاحتياطي النقدي لهذه البنوك، كما دعم موقعه كمركز للهيكلة المصرفي في إنجلترا منذ 1845 تبنية لخطة تقوية الفروقات بين البنوك لحماية كل مقاصة، كما قام لاحقاً بلعب دور مقرض الملاذ الأخير متحملاً مسؤولية متانة العملة وسلامة نظام الائتمان، وهكذا تدرج شيئاً فشيئاً في وظائفه ليتضاءل دوره في النشاط المصرفي منذ منتصف القرن التاسع عشر بينما زادت مهامه كبنك مركزي إلى غاية تأميمه سنة 1946.

² ضياء مجيد الموسوي، 2002، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية، ص: 242.

كما تجدر الإشارة إلى أنّ البنوك المركزية قد تولّت عملية إصدار الأوراق النقدية والقيام بجميع الأعمال المصرفية جنباً إلى جنب مع الأعمال العادية، وبعد منتصف القرن التاسع عشر ومع توسّع عملية إنشائها بدأت في ممارسة وظيفتها الرئيسية في الرقابة على الائتمان من حيث الكميّة والسعر بصفة تدريجية اعتماداً على سياسة سعر الخصم، ومع بداية القرن العشرين أخذت بلعب الدور الأهم في السياسة المالية والاقتصادية للدول لتتخلّى تدريجياً عن أعمال الصيرفة العادية مقتصرة على الأعمال المصرفية للحكومة والقيام بوظيفة المقرض الأخير، كما اقتصر حق الإصدار النقديّ عليها دون سواها.¹

الفرع الثاني: تعريف البنوك المركزية

اجتهد العديد من المصرفين والمفكرين الاقتصاديين في تقديم تعاريف متعددة للبنوك المركزية في محاولتهم لتوضيح معالم هذا المفهوم أو هذه الهيئة التي احتلت مكانة متميّزة في النظم المالية عامة والمصرفية خاصة، وبالرغم من ذلك إلا أنه لم يتم الاتفاق ولم يتحقق الإجماع حول تعريف موحد ومحدد لها، ويمكن إرجاع ذلك للأسباب التالية:

- ✓ اختلاف الفترات الزمنية التي تأسست فيها البنوك المركزية والتي انعكست على تعريفها بالتعدد والاختلاف؛
 - ✓ اختلاف الأدوار المنوطة بالبنوك المركزية من دولة لأخرى باختلاف المبادئ والأسس التي تقوم عليها الأنظمة المصرفية من جهة مع اختلاف بيئة النشاط من جهة ثانية؛
 - ✓ اختلاف الوظائف الموكلة للبنوك المركزية والأهداف التي تسعى لتحقيقها في كل دولة.
- واستناداً لهذه الأسباب سيتم عرض مجموعة من التعريفات التي تناولت مفهوم البنوك المركزية من خلال التركيز على وظائفها الأساسية وفقاً لما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (1-2): تعريف البنوك المركزية من وجهة نظر بعض الاقتصاديين

الاقتصادي	التعريف	محتوى التعريف
Vera Smith	الصيرفة المركزية هي نظام مصرفي يتولى فيه بنك واحد الاحتكار الكامل أو الجزئي لإصدار الأوراق النقدية، ومن هذا الاحتكار لإصدار الأوراق النقدية اشتقت الوظائف والخصائص الثانوية للبنوك المركزية.	التركيز على وظيفة إصدار النقود.
Show	البنك المركزي هو البنك الذي يتحكم في الائتمان وينظمه.	التركيز على وظيفة التحكم في حجم الائتمان وتنظيمه.
A. Day	البنك المركزي هو البنك الذي ينظم السياسة النقدية ويعمل على استقرار النظام المصرفي.	التأكيد على أهمية السياسة النقدية واستقرار النظام المصرفي.
Sayers	البنك المركزي هو عضو أو جزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة وبواسطة إدارة هذه العمليات يستطيع التأثير في سلوك المؤسسات المالية بما يجعلها مع السياسة الاقتصادية للدولة.	التركيز على وظيفة بنك الحكومة ومستشارها المالي.
Samualson	البنك المركزي هو بنك البنوك ووظيفته هي التحكم في القاعدة البنكية التي يستطيع من خلالها أن يتحكم في عرض النقود.	التركيز على وظيفة بنك البنوك.
B. Jouncy	هو البنك الذي يعتبر المقاصة هي العملية الرئيسية له.	التركيز على وظيفة إجراء التسويات بين حسابات البنوك.
Kisch et Elkin	هي مؤسسات مسؤولة عن تحقيق استقرار النظام النقدي.	التركيز على الاستقرار النقدي

¹ زكريا الدوري ويسرا السامرائي، 2013، "البنوك المركزية والسياسة النقدية"، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، ص: 24.

ك دور محوري للبنك مركزي.		
تعريف شامل وجامع لوظائف البنوك المركزية.	هو البنك الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني من خلال قيامه بوظائف متعددة كتقنين العملة والقيام بإدارة العمليات المالية الخاصة بالحكومة، احتفاظه بالاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وإدارة الدولة من العملات الأجنبية، وقيامه بخدمة البنوك التجارية من خلال إعادة خصم الأوراق التجارية وقيامه بدور المقرض للبنوك التجارية وإنجاز أعمال المقاصة لصالحها، مع القيام بالتنظيم والتحكم في الائتمان بما يتلاءم ومتطلبات الاقتصاد الوطني وتحقيق أهداف السياسة النقدية.	De Kock

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 25، 26.

ومما سبق تلخص الباحثة إلى أن البنوك المركزية هي عبارة عن:

"مؤسسات حكومية مختصة في الصيرفة المركزية تشغل مكانا رئيسيا في أسواق النقد وتتصدر قمة الأنظمة المصرفية للدول لذلك فهي موكّلة بمسؤولية تقنين وتحديد الهياكل النقدية والمصرفية فيها وذلك في ظل اعتبارات اختلاف الأهداف وطرق العمل وأنماط التسيير وبيئة النشاط التي تمارس فيها هذه البنوك ووظائفها القيادية خدمة للمصالح العليا للاقتصاديات الوطنية."

الفرع الثالث: البنوك المركزية (خصائص وسمات)

تشغل البنوك المركزية مركزا محوريا في مختلف الأنظمة المصرفية والنقدية للدول لذلك فهي تعتبر قمة المؤسسات النقدية بل هي أعلى سلطة نقدية في البلاد، لذلك تنفرد بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من المؤسسات النقدية والمالية والتي توجز في النقاط التالية:

■ **الملكية:** لا تكون البنوك المركزية في العادة ذات ملكية خاصة؛ فقد تكون مملوكة بالكامل للحكومة أو تأخذ كشركات مساهمة تمثل الحكومة جزء كبيرا من أسهمها ضمنا للسيطرة عليها وحسن توجيهها أو قد تكون على شكل هيئات عامة تملكها المؤسسات النقدية في المجتمع*، ومهما كان الشكل الذي تأخذه هذه البنوك فإنه من الضرورة أن تكون الحكومة ممثلة في إدارتها تمثيلا كافيا بها يضمن إمكانية رسم سياستها وتوجيهها مع التوفيق بينها وبين السياسة الحكومية تحقيقا للمصلحة العامة¹ وذلك مع بقاء هذه البنوك مؤسسات مصرفية.

■ **الوحدة:** تتميز البنوك المركزية بكونها مؤسسات أو هيئات وحيدة في النظام النقدي والمصرفي ولا تنافسها أي مؤسسة أو هيئة أخرى في القيام بوظائفها أو أدوارها، إلا أن ذلك لا يحول دون وجود صور من التعدد في بعض الحالات، فوظيفة البنك المركزي يقوم بها اثني عشر بنكا في الولايات المتحدة الأمريكية وهي خاضعة لسلطة مركزية هي اتحاد هذه البنوك والتي يقوم مجلس إدارتها بأعمال البنوك المركزية ورسم السياسة النقدية والائتمانية الملزمة لكل وحدات إصدار النقد، كما نجد في فرنسا إلى جانب بنكها المركزي مجلس الائتمان القومي ولجنة الرقابة على البنوك والتي تشترك معه في الإشراف على النقد والائتمان، ومما يجب الإشارة إليه فإن مبدأ الوحدة لا يتعارض مع تعدد الفروع الإقليمية للبنوك المركزية التي قد تتوزع في قطاعات جغرافية مختلفة في البلد الواحد فذلك ليس إلا تسهيلا

* البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مملوك لاثني عشر بنكا مكونا للنظام الاحتياطي الفيدرالي، البنك الوطني السويسري مملوك بنسبة 62% للمقاطعات، في حين أن البنوك المركزية لأستراليا وبلجيكا والشيلي وتركيا والمكسيك واليابان هي على شكل شركات مساهمة تمتلك فيها الدولة ما لا يقل عن 50% من الأسهم.

¹ هندرين حسن، 2014، "استقلالية البنك المركزي العراقي ودورها في الحد من التضخم"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 38، ص: 258.

لممارسة وأدائه لوظائفه في محاولة للاقتراب من مراكز النقد والمال المنتشرة في أقاليم الدولة والتي تربط بعلاقات رقابة مع البنك المركزي.¹

■ **اللاربحية:** وجدت البنوك المركزية بغرض تحقيق الصالح العام؛ لذلك فإن السعي وراء تحقيق أكبر قدر من الأرباح بأقل تكلفة لا يعد من الأجندة الأساسية لهذه الأخيرة والتي يجب أن تختلف أهدافها عن المؤسسات الخاصة وإلا أصبحت تشكل خطورة على الاقتصاديات الوطنية بالنظر لمركزها الاحتكاري في بعض عمليات النقد والائتمان، وإن حصل الربح فإنه يكون من قبل الأعمال العارضة وليست الأساسية التي وجدت البنوك المركزية لأجلها.²

■ **المركزية:** تعتبر البنوك المركزية مؤسسات رئيسية ومحورية في النظام النقدي والمصرفي للدولة، فهي ليست بنوكاً أو مؤسسات مادية بل أنها مركز الصدارة في النظام المصرفي وهيئة العليا المخولة بالرقابة والإشراف على مختلف الأنشطة والعمليات المصرفية خدمة للسياسة المرغوب في تجسيدها لذلك فهي تحتل مركزاً محورياً في الأنظمة النقدية والمصرفية لما لها من قدرة على احتكار عملية الإصدار النقدي فضلاً على تدمير النقود القانونية والتأثير في إمكانيات البنوك التجارية فيما يخص إصدار نقود الودائع بما يتوافق وسياساتها المعتمدة تحقيقاً للنمو الاقتصادي المطلوب.

■ **الخصوصية:** لا تمارس البنوك المركزية عمليات البنوك العادية التي قد تتعارض مع وضعيتها مقارنة مع هذه الأخيرة، وهنا يبرز اتجاهين رئيسيين الأول يمثل بنك إنجلترا والذي تقتصر وظائفه على إصدار النقود والإشراف العام على البنوك التجارية والائتمان، أما الاتجاه الثاني فيمثل بنك فرنسا والذي يقوم بالعمليات الخاصة بالبنوك المركزية إلى جانب الوظائف العادية للبنوك التجارية، وعلى العموم فأياً كان الاتجاه المتبع فهناك ارتباط كبير بين الوظائف الأصلية للبنوك المركزية والخاصة بالبنوك التجارية في ظل قيام هذه الأخيرة بممارسة بعض الوظائف العادية للبنوك التجارية ولو بطريقة غير مباشرة جراء العمليات الرقابية أو بسبب الالتجاء للبنوك المركزية بحثاً عن السيولة اللازمة للنقود القانونية.³

وهي جملة من الخصائص والميزات التي تتسم بها البنوك المركزية وتشارك فيها على الرغم من اختلاف بيئة نشاطها ومستوى تقدم الدولة التابعة لها والتي تطورت بشكل كبير منذ نشأتها لتبرهن مجتمعاً على الطابع الخاص والفريد الذي تمتاز به هذه الهيئات عن غيرها بشكل أكسبها مكانة متميزة في مختلف السياسات والاستراتيجيات.

المطلب الثاني: تشكيلة البنوك الأخرى المكونة للنظم المصرفية

بما أنّ النظام المصرفي هو مجموع المصارف العاملة في بلد ما والذي يضم مجمل النشاطات التي تمارس بها العمليات المصرفية وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان وهو يشمل الجهاز المصرفي والمنشآت المالية المتخصصة، والسلطات المسؤولة عن السياسة النقدية والخزينة العامة.⁴

وعليه؛ وبعدها تمّ التعرّف على قمة النظم المصرفية في الجزء السابق من الدراسة ألا وهي البنوك المركزية فسيتم فيما يلي عرض التشكيلة المختلفة من البنوك الأخرى والتي تشكل مجتمعاً القاعدة الأساسية لهذه النظم.

¹ زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، 2003، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ص: 138.

² زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

³ ميراندا زغلول رزق، 2009، "النقود والبنوك"، جامعة بنها، مصر، ص: 220.

⁴ عبد الله خبابية، 2008، "الاقتصاد المصرفي: النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية"، ط 01، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ص: 168.

الفرع الأول: البنوك التجارية

تعتبر البنوك التجارية من أقدم أنواع البنوك وهي تمثل القاعدة الرئيسية والركيزة الأولى لأي نظام مصرفي لذلك فالصورة الحالية من هذه البنوك ما هي في حقيقة الأمر إلا نتاج للتطورات الاقتصادية والاجتماعية التي قامت فيها، إذ تشير الدراسات إلى أن فكرة البنوك بدأت في الظهور في القرنين الأول والثاني بعد الميلاد كنتيجة عن المشاكل والنقائص التي سجلها نظام المقايضة فضلا على ظهور الحاجة إلى وجود جهات مأمّنة وموثوق بها لحفظ النقود، لذلك نشأت البنوك التجارية قديما بنفس الفكرة والطريقة التي عمل بها الصاغة والسيارة سابقا وذلك من حيث قبول الودائع وإعادة اقراضها بوجود نظام ايصالات تثبت هاتين العمليتين مقابل حصول البنك جزاء ذلك على أرباح، ويعود تأسيس أول بنك تجاري إلى سنة 1587 في مدينة البندقية بإيطاليا، تلاه بنك أمستردام سنة 1609 وبنك إنجلترا في 1694 وغيرها من البنوك الأخرى.¹

أولا: تعريف البنوك التجارية

لقد تعددت التعاريف التي تناولت ماهية البنوك التجارية لذلك سيتم تقديم البعض منها على سبيل القصر والاختصار وفقا لما يلي:

- ❖ "هي المؤسسات التي تستعمل النقود كمادة أولية حيث تعمل على تحويل هذه النقود إلى منتجات تسمى "المساهمات" والتي تضعها تحت تصرف زبائنها، فهي بذلك مسيرة بقواعد تجارية والتي تشتري وتحوّل وتبيع، كما تملك -كأي مؤسسة- أموالا خاصة أين يشكل جزء من المخزون الأدنى، ولكن ما يميّزها عن بقية المؤسسات الأخرى هو أنّها تشتري دائما مادتها الأولية بالاقتراض وتبيع منتجاتها دائما بالإقراض وبذلك فهي تعرّض مساهمها (دائبيها أي مورديها) للخطر، كما تتعرض هي نفسها للخطر تجاه (أو مع) مشتريها أي زبائنها."²
- ❖ "هي المؤسسات التي تقوم بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لآجال محدودة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية ودعم الاقتصاد القومي بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات وما يلزمها من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقا للأوضاع التي يقرّها البنك المركزي."³
- ❖ "هي مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تقوم بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل."⁴

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج الخصائص التالية للبنوك التجارية:

- ✓ **مبدأ التدرج:** تتواجد البنوك التجارية في الدرجة الثانية من الترتيب الرأسي للنظام المصرفي بعد البنوك المركزية التي تعتبر قمة هذا الترتيب؛
- ✓ **مبدأ التعدد:** من أهم ما يميّز البنوك التجارية هي خاصية التعدد والتنوع والانتشار عبر العديد من المناطق وحتى خارج الدولة الأم ولا يحدها في ذلك غير حجم السوق وفرص الربح المتوقعة؛
- ✓ **مبدأ الربحية:** تعتبر البنوك التجارية مشروعات استثمارية هدفها الأول هو تحقيق أقصى ربح بأقل تكلفة وفي سبيل ذلك تعمل على تقديم الخدمات المصرفية للأشخاص الاقتصاديين كما تسعى للتوسع وانتهاز الفرص المتاحة أمامها لزيادة التوظيف بعكس ما يهدف إليه البنك المركزي من تحقيق للصالح العام؛

¹ جميل سالم الزيدانين، 1999، "أساسيات في الجهاز المالي: المنظور العملي"، دار وائل للنشر والطباعة، عمان، ص: 122.

² F- Bouyacoub, 1996, "le risque de crédit et sa gestion", in media bank, N° 24, juin / juillet, p: 14.

³ عبد الغفار حنفي، 2007، "إدارة المصارف"، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص: 89.

⁴ هاني حسين بني، 2018، مرجع سبق ذكره، ص: 206.

✓ خلق الودائع (خلق النقود): وهو النشاط المميّز للبنوك التجارية عن غيرها من البنوك والمؤسسات المصرفية الأخرى؛ حيث تستطيع البنوك التجارية أن تخلق هذا النوع من النقود بكميات مضاعفة مقارنة بالنقود القانونية التي تحصل عليها من الأفراد على شكل ودائع، وهذه العملية لا تؤدي إلى خلق نقود قانونية جديدة كتلك التي يصدرها البنك المركزي بل أن ما تخلقها هو نوع آخر من النقود يسمى بالنقود الكتابية أو نقود الودائع الناتجة عن تحويل الائتمان إلى نقد وتعتمد هذه العملية على عمل البنوك التجارية مجتمعة وليس على عمل تجاري واحد.¹

ووفقا للعرف المصرفي السائد فإن البنوك التجارية لا تحتفظ باحتياطي نقدي سائل يقابل مجموع ما تقدمه من قروض بل تتخذ ما لديها من ودائع كمصدر يستند إليه في خلق النقود تستطيع من خلاله مواجهة احتمالات السحب في الفترات العادية عن طريق احتفاظها بنسبة جزئية من النقد السائل متبعة في ذلك سياسة ائتمانية كمية - جزئية - حيث تستفيد بموجبها من اقراض الأفراد دون أن تتخلى عن سيولتها، فكل قرض تقدمه تخلق لها وديعة تضاف إلى أصولها وذلك ما يعبر عنه بخلق النقود الذي يمكن أن يكون له شكل آخر أين يستطيع البنك شراء أوراق مالية دون دفع ثمنها نقدا بل عن طريق شيك مسحوب عليه والذي يمثل تعهدا يدفع نقدا ويودع لدى بائع هذه الأوراق، وبهذا يكون الشيك قد تسبب في خلق وديعة جديدة ليست على أساس نقدي وإنما على أساس الضمان أو التعهد الذي أحذه البنك ضمنا.²

وبالتالي فإن البنوك التجارية تساهم إلى جانب البنك المركزي في توفير وسائل الدفع الأمر الذي يؤثر بدوره على العرض العام للنقود ألا وهي التي لا تراعي بأي شكل من الأشكال مسألة التوازن النقدي والصالح العام بل أن هدفها الرئيسي هو تعظيم أرباحها من منظور تجاري بحت - بخلاف البنك المركزي الذي يخضع لأهداف السيولة العامة عند إصداره للنقود - بالرغم من أن النقود التي تخلقها هذه الأخيرة ليس لها وجود مادي فهي مجرد كتابات محاسبية إلا أنها تمثل قوة شرائية يمكن تداولها من حساب لآخر تماما للمعاملات المختلفة، وبالرغم من ذلك تظل ذات قوة ابراء محدودة وغير نهائية وتخضع بدرجة كبيرة لأسعار الفائدة ما يجعلها متغيرة باستمرار كما أنها ذات طابع خاص ومحدودة الاعتراف - أي لا يتعامل بها إلا على مستوى البنك المنشئ لها - مقارنة بالنقود القانونية* وهو الأمر الذي يفسر خضوعها لمراقبة البنك المركزي الذي يسهر على ضمان السير الحسن لهذه العملية وضبطها ضمن الحدود المتوافقة مع سياسته بما يضمن التوازن النقدي خاصة والاستقرار المالي عامة لاسيما وأن نجاحها يعتمد على:

- مستوى تقدم النظام المصرفي مع نضج الوعي المصرفي للأفراد من ناحية التعامل بوسائل الدفع مثلا؛
- عدم وجود تسرب نقدي كبير يحد من قدرة البنوك على الخلق النقدي في ظل تفضيل التعامل بالنقود؛
- توفر رغبة وقدرة حقيقة للبنوك مجتمعة في اقراض الودائع والتي تخضع بدورها لاعتبارات متعلقة بحجم الودائع الأولية ونسبة الاحتياطي القانوني المعمول به مع مقدار الودائع المجمعة في البنوك عامة.

ثانيا: أهداف ووظائف البنوك التجارية

اكتسبت البنوك التجارية القدرة على تأدية العديد من الأدوار والوظائف تجاه بقية المتعاملين نظير خبرتها المتنامية وتطورها المستمر والذي حوّلها لأن تكون عصب الحياة الاقتصادية؛ إلا أن الاستمرار بنفس الأهمية والكفاءة يفرض عليها ضبط طريقتها في تأدية وظائفها على نحو يساعدها في تحقيق أهدافها الأساسية بشكل متوازن مراعية في ذلك خطورة أنشطتها وتعقيد بيئة نشاطها.

¹ أحمد النبهاني، 2013، "الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي"، دار أمانة للنشر والتوزيع، عمان، ص: 27.

² كمال شرف وهاشم أبو عراج، 1994، "النقود والمصارف"، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ص: 165، 166، بتصرف.

* النقود القانونية هي النقود التي يصدرها البنك المركزي للدولة وفقا لتشريعات قانونية محددة تمنحها ثبات القيمة في أغلب الأحوال والفترات وكذلك قوة ابراء غير محدودة وقبولا واعترافا عاما لذلك تستخدم في جميع القطاعات كوسيلة لإتمام المعاملات المختلفة وهي التي لا تخضع لاعتبارات أسعار الفائدة بل لعوامل اقتصادية أعمق وذات طابع كلي.

أ- أهداف البنوك التجارية

تسعى البنوك التجارية لتحقيق مجموعة من الأهداف التي تستهدف من خلالها ضمان البقاء والاستمرارية في ظل بيئة شديدة التنافسية وهي كما يلي:

1- أهداف رئيسية: تتجلى هذه الأهداف في:

✓ **الربحية:** تعبر الربحية عن كفاءة الإدارة المصرفية في استثمار الإمكانات المتاحة من السيولة والخدمات والأعمال التجارية، وعادة ما ينسب الربح للأصول أو الموجودات وأحياناً لرأس المال وتارة لحقوق الملكية.¹

ويعتبر هذا الهدف أول ما تهتم به البنوك التجارية وتسعى لتنظيمه من خلال التوظيف الأمثل للأموال التي تحصل عليها من مصادر مختلفة تهدف من خلالها إلى تعظيم إيراداتها التي تأخذ شكل فوائد على القروض أو عوائد أصولها المالية بالإضافة إلى مختلف العمليات التي تحصل عليها نظير خدماتها البنكية هذا من جهة، أما من الجهة المقابلة فإنها تعمل على تقليل نفقاتها ما أمكن سواء أكانت نفقات إدارية أو تشغيلية أو حتى نفقات ثابتة، وذلك أخذاً بعين الاعتبار أن تدهور أحوال هذه البنوك وتحقيقها لخسائر يؤدي إلى فقدان الثقة فيها مع التأثير سلباً على سمعتها، وعليه فإن تفاقم الخسائر قد تدفع بالمساهمين إلى التخلي عن حصصهم لأي جهة تستطيع إدارة أصول البنك بصورة أفضل.

✓ **السيولة:** تدل السيولة على قابلية الأصل للتحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حالياً أو خلال فترة قصيرة أي أنها القدرة على تلبية حركات السحب ومقابلة طلبات الائتمان، حيث يعتبر هذا الهدف أول ما تهتم به البنوك التجارية من الناحية التشغيلية ذلك أنّ توفرها مرتبط بوجود البنك وكيانه، لذلك يعمد إلى الاحتفاظ بجزء من أمواله في شكل نقدي سواء في خزائنه أو على شكل ودائع لدى البنوك الأخرى.

وهناك ثلاثة وسائل رئيسية يقوم بها البنك للحفاظ على مستوى معين من السيولة:²

- الاحتفاظ بموجودات كافية قابلة للتحويل إلى نقد بدون خسارة؛
- استخدام الفترة المتبقية على الاستحقاق لكل من الموجودات والمطلوبات لمعرفة حجم التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تحديد الحاجة إلى السيولة من عدمها؛
- سد الفجوة بين مصادر الأموال والتوظيفات في مجموعة معينة من نشاطات البنك.

✓ **الأمان:** تسعى البنوك التجارية في إطار هذا الهدف إلى تحقيق مستوى مقبول من المخاطر التي تمكنها من الاستمرارية مع تحقيق أكبر قدر من الأمان للمودعين وذلك أخذاً بعين الاعتبار صغر رأس مالها الذي لا يحقق الأمان والحماية الكافيين لهذه الفئة من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك (كخطر عدم التسديد، السرقة والاختلاس، التصفية الإجبارية...) والتي يمكن أن تلتهم جزء من أموالها وبالتالي تحقيق خسائر فادحة جزاء تكثيف عمليات السحب للودائع كردة فعل عن فقدان الثقة، لذلك تجتهد هذه الأخيرة في توفير الأمان وتحقيق الضمان للمودعين من خلال أخذ الضمانات الكافية على الاستثمارات والقروض الممنوحة أو على الأقل تجنب المشروعات ذات الدرجة العالية من المخاطرة.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن البنوك تستطيع تحقيق الأمان التام والسيولة التامة من خلال الاحتفاظ بنقود حاضرة تعادل الخصوم ولكن ذلك يكون له أثر شديد الوطأة على أرباحها، كما يمكن للبنوك أن تختار أصولها على أساس أيها أكبر عائداً مهملة في ذلك جانب

¹ علي كنعان، 2012، "النقود والصرافة والسياسة النقدية"، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، ص: 167.

² إبراهيم الكراسنة، 2006، "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، صندوق النقد العربي، أبوظبي، ص: 03.

السيولة وهي سياسة تؤدي حتما إلى الإفلاس، لذلك يجب على هذه البنوك عند تحديدها لمكونات أصولها أن تحقق التوازن بين الربحية والسيولة¹ تحقيقاً للأهداف المرسومة وفقاً لما يوضحه الشكل الموالي:

شكل رقم (1-1): مصفوفة الربحية - السيولة

	سائلة	غير سائلة
ربحية	ربحية ونمو	مخاطر الفشل
لا ربحية	إمكانية البقاء قصير الأجل	مخاطر عالية للفشل

المصدر: صادق راشد الشمري، 2018، "إدارة العمليات المصرفية: مداخل وتطبيقات"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، ص، ص: 22، 23.

2- أهداف ثانوية: تعد الأهداف الثلاثة السابقة أهدافاً رئيسية تشترك في السعي لتحقيقها جميع البنوك التجارية فهي تمثل أسباب بقائها واستمرار نشاطها، ولكن ذلك لا ينفي وجود أهداف أخرى تسعى هذه البنوك لتحقيقها في سبيل دعم قدرتها التنافسية وتدعيم مراكزها المالية، وهي تختلف من حيث أولويتها بالنسبة لكل بنك ومدى قدرته على تحقيقها ولعل أبرزها:²

- **تنمية الموارد:** تعتمد البنوك التجارية في تحقيق أهدافها على رأس مالها وعلى الودائع المستقطبة، لأن حجم البنوك يقاس في العادة بحجم الودائع التي تستطيع جذبها واستقطابها؛
- **الحصة السوقية:** لا تكتفي البنوك التجارية في العادة بزيادة حجم الودائع المستقطبة بل تسعى لتنمية حصتها في السوق المصرفية وما لذلك من انعكاسات على تحسين سمعتها وزيادة تنافسيتها؛
- **الانتشار الجغرافي:** تضع البنوك التجارية هدف التوسع والانتشار الجغرافي في أجندتها الأساسية وأولوياتها الرئيسية لما لذلك من دور بارز في زيادة قاعدتها الجماهيرية من جهة مع توسع حصتها السوقية من جهة ثانية؛
- **نوعية العملاء:** تختلف نوعية العملاء التي تتعامل معها البنوك التجارية بحسب حجم الودائع ونوعية الاستثمارات حيث أن معرفة طبيعة هؤلاء تساعد على معرفة توجهات هذه البنوك ومدى ميلها للمخاطر، فقد تفضل بعض البنوك التعامل مع كبار العملاء وذلك يدل على سعيها إلى تحقيق أرباح مجزية مع تحمّل قدر كبير من المخاطرة أو قد تفضل التعامل مع صغار المودعين تحقيقاً لأكثر قدر من الأمان وتدنية لأكثر قدر من المخاطرة أو تسعى لتكوين هيكل متوازن من العملاء في ظل تقديرات معتبرة من الأرباح ومستوى مقبول من المخاطر؛
- **الإبداع والابتكار:** قد لا تكتفي بعض البنوك التجارية بالأهداف السابقة وتعتبرها غير كافية فنجدها تشجع عمليات الإبداع والابتكار سواء في نوعية المنتجات المطروحة أو الخدمات المقدمة وذلك مواكبة للتطورات التي تشهدها الساحة المصرفية المحلية والدولية على حد سواء، وفي إطار ذلك فهي تسعى للرفع من كفاءة وقدرات مدراءها وموظفيها خدمة لأهدافها المختلفة.

ب- وظائف البنوك التجارية

في إطار سعي البنوك التجارية لتحقيق أهدافها المختلفة فإن ذلك يفرض عليها القيام بجملة من الوظائف والمهام التي أكسبتها سمعة مميّزة على مستوى النشاط الاقتصادي عامة والمصرفي خاصة، وهي موجزة في النقاط التالية:

- **وظائف تقليدية:** وتمثل في:
 - ✓ **تعبئة المدخرات:** وهي الوظيفة الأساسية للبنوك التجارية والتي تعتبر شرطاً ضرورياً من شروط بقائها واستمراريتها من جهة ومحددات رئيسية لتنمية قدراتها وتوسعة أعمالها من جهة ثانية، لذلك تحرص هذه المؤسسات على القيام بهذه الوظيفة العريقة على أكمل وجه

¹ سامي خليل، 1982، "النقود والبنوك"، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ص، ص: 243، 244.

² حسين بني هاني، 2018، مرجع سبق ذكره، ص: 208، بصرف.

وهي التي تتم بالأساس عن طريق جمع واجتذاب الودائع بمختلف أنواعها والذي يمكن أن يتحقق باستخدام أساليب مختلفة قد تأخذ شكل:¹

- تقديم عوائد أكبر مقارنة ببقية المنافسين لتحفيز المودعين على جني أرباح أكبر؛
- التميّز في تقديم خدمة الايداع والسحب من ناحية السرعة والدقة مثلاً؛
- دعم القوة المالية والإدارية للبنوك من خلال تدعيم رأس مالها ومواردها الذاتية بالشكل الذي يشعر العملاء بالأمان والثقة والقدرة على استعادة أموالهم المودعة وفوائدها في أي وقت وتحت أي ظرف؛
- زيادة الكفاءة الإدارية في البنوك من خلال توظيف الخبرات العلمية والعملية وكذلك الممارسات السليمة في توظيف الودائع؛
- تطبيق سياسة تسويقية ناجحة لجذب العملاء؛
- تنوع الخدمات والمنتجات المصرفية.

✓ **استخدام الموارد:** ويتم ذلك إما عن طريق نشاط الإقراض والذي يعتبر بدوره وظيفة أساسية ومحورية للبنوك التجارية أو عن طريق نشاط الاستثمار، وهنا يجب مراعاة مبدأ التوفيق بين أهداف البنك تحقيقاً للفعالية المنشودة، ويأخذ استخدام الموارد الصور التالية:²

- منح القروض والسلف المختلفة وفتح الحسابات الجارية المدينة؛
- تحصيل الأوراق التجارية وخصمها والتسليف بضمائمها؛
- التعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات بيعا وشراء لحفظتها أو لمصلحة العملاء؛
- تمويل التجارة الخارجية من خلال فتح الاعتمادات المستندية؛
- تقديم الكفالات وخطابات الضمان للعملاء؛
- التعامل بالعملات الأجنبية بيعا وشراء، وبالشيكات السياحية والحوالات الداخلية منها والخارجية؛
- تحصيل الشيكات المحلية عن طريق غرفة المقاصة وصرف الشيكات المسحوبة عليها؛
- المساهمة في اصدار أسهم وسندات شركات المساهمة؛
- تأجير الخزائن الآمنة لعملائها لحفظ الأشياء الثمينة.

إلا أن هذه الوظائف تعبر عن رؤية ضيقة للبنوك التجارية بشكل أدى إلى زيادة المنافسة بينها بشكل كبير لذلك اضطرت لتوسيع مؤهلاتها ليصبح بإمكانها اليوم القيام بالعديد من الوظائف الحديثة إلى جانب أنشطتها الرئيسية السابقة.

■ وظائف حديثة: يتجلى هذا النوع من الوظائف في:³

✓ **تسيير وسائل الدفع:** ظهرت هذه الوظيفة بداية القرن الثامن عشر كوظيفة أساسية للبنوك وبالرغم من ذلك لم تفقد أهميتها والتي ازدادت على إثر التطوّرات التقنية والمعلوماتية مع ظهور عمليات مصرفية حديثة تتمن القيام بها مع أخذ عمولة على كل عملية وهو ما انعكس على زيادة مداخيلها بشكل كبير، ومن خلال هذه الوظيفة الأساسية ظهرت العديد من الوظائف الثانوية الأخرى كتسيير عمليات الصرف، تسيير الودائع عند الطلب، تخزين القيم (كالذهب، السندات..) وغيرها.

✓ **الوساطة:** هذه الوظيفة لها علاقة وثيقة ومباشرة بطبيعة الودائع المستلمة ويمكن حصرها فيما يلي:

- **تحويل أحجام رؤوس الأموال:** انطلاقاً من موارد بسيطة للمدخرين يتم تمويل مشاريع ضخمة وبقروض عامة؛
- **تحويل الوضعية المالية للبنك:** من حالة اللاسيولة إلى حالة السيولة التي يتم تحقيقها اعتماداً على ودائع صغار المدخرين؛

¹ محمود حسين الوادي وآخرون، 2010، "النقود والمصارف"، ط 01، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ص، ص: 111، 112، بتصرف.

² خالد أمين عبد الله واسماعيل ابراهيم الطراد، 2006، "إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية"، ط 01، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص: 40.

³ زبير عياش، 2007، "رقابة بنك الجزائر على البنوك التجارية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهدي، أم البواقي، ص، ص: 27، 28.

- تعظيم المردودية والتقليل من الخطر: تنطوي عملية الإقراض على الكثير من المخاطر للبنوك، إلا أن اتساع عملية تجميع الموارد واستثمارها على نطاق واسع ومتنوع قد يضاعف من فعالية المراقبة على منح القروض وتحليل الأخطار ويقلل بذلك من خطر الإقراض ويعظم المردودية؛
- التأمين: بواسطة القيام بهذه الوظيفة تضمن البنوك المزيد من الموارد والزيائن وهي عملية ملازمة لعمليات منح القروض؛
- الاستشارة: تعد هذه الوظيفة من أهم وظائف البنوك التجارية في العصر الحديث وذلك في ظل تعدد العمليات المصرفية وتعقدتها، ولقد برز دور البنوك كمستشار يقصده الأعوان الاقتصاديون طلبا للمعونة والمشورة في شتى الميادين الاقتصادية في ظل الخبرة التي اكتسبها جرّاء تمويل المشروعات والقيام بالعمليات المصرفية، كما أصبحت البنوك تشارك في إعداد الدراسات المالية المطلوبة للمتعاملين معها بهدف إنشاء مشاريعهم ويتم على أساسها تحديد الحجم الأمثل للتمويل وكذا طريقة السداد وتواريخها...¹
- وظيفة سياسية: تستمد الأنظمة السياسية قوتها من الاقتصاد ويظهر ذلك جليا من خلال السياسة المالية والنقدية المطبقة في مختلف البلدان وكون البنوك من أهم محركات النظام الاقتصادي في أي بلد فهذا يجعل من النظام المصرفي عامة والبنوك خاصة ذات دور بارز في تطبيق سياسة الدول.

الفرع الثاني: البنوك المتخصصة

أنشأت البنوك المتخصصة خدمة لأغراض النمو الاقتصادي في قطاع محدد بذاته لذلك فهي تركّز عملياتها وأنشطتها التمويلية والخدمية تحقيا لهذا الهدف.

أولا: تعريف البنوك المتخصصة

- يظطلع هذا النوع من المؤسسات بأدوار تنموية هامة تجاه جميع أركان الاقتصاد الوطني من خلال ممارستها نوعا من التخصص التمويلي والخدمي تجاه قطاع اقتصادي بشكل يدعم عملياته وأنشطته المختلفة.
- لهذا تعرّف البنوك المتخصصة بأنّها: "تلك البنوك التي تقوم بالعمليات المصرفية التي تخدم نوعا معيّنا من النشاط الاقتصادي وفقا للقرارات الصادرة بتأسيسها والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه أنشطتها الأساسية."²
- ولتوضيح معنى هذه البنوك بشكل أكثر تفصيلا تعرض خصائصها المميّزة في النقاط التالية والتي تشترك فيها بالرغم من اختلاف أنواعها وهي كما يلي:³
- ✓ عدم تلقي ودائع من الأفراد كما هو الحال بالنسبة للبنوك التجارية حيث تعتمد في مواردها على رؤوس أموالها أو ما تصدره من سندات تستحق الدفع بعد آجال طويلة بالإضافة إلى ما تعقده من قروض طويلة الأجل مع البنك المركزي أو البنوك التجارية؛
 - ✓ السعي لتحقيق أهداف قومية أو اجتماعية لذلك فهي تحظى بدعم الدولة سواء بتلقّيها قروضا طويلة الأجل أو بأسعار فائدة مميّزة؛
 - ✓ لا يقتصر نشاط هذه البنوك على عمليات الإقراض فقط بل قد تقوم بالاستثمار المباشر إما عن طريق إنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال المشروعات وتقديم الخبرات الفنية والمشورة وفقا لمجال التخصص؛
 - ✓ التركيز على عمليات دفع التنمية الاقتصادية الأمر الذي يجعل أنشطتها تختلف عن البنوك التجارية سواء من حيث الأجل أو المسعى المستهدف.

¹ إسماعيل الشناوي، 2000، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 219.

² حسين بني هاني، 2003، "اقتصاديات النقود والبنوك: المبادئ والأسس"، دار الكندي، عمان، ص: 213.

³ عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 93، 94.

ثانيا: أنواع البنوك المتخصصة ووظائفها

تختلف أنواع ووظائف البنوك المتخصصة باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تستهدف خدمته وفي سبيل ذلك تجنّد مجموعة من الأدوات والامكانيات التي تتيح لها إتمام معاملاتها على أكمل وجه، وللتوضيح أكثر يعرض الجدول الموالي:

جدول رقم (1-3): أنواع ووظائف البنوك المتخصصة

نوع البنك المتخصص	الوظيفة
بنوك صناعية	مؤسسات مالية متخصصة في التمويل الصناعي عن طريق منح قروض طويلة الأجل في الغالب لسد حاجات مرحلي التجهيز والتشغيل فضلا على إعداد الدراسات العلمية والفنية وحتى دراسات الجدوى في سبيل النهوض بالقطاع الصناعي بما يكفل تنمية الاقتصاد القومي.
بنوك زراعية	مؤسسات مالية متخصصة في تمويل القطاع الزراعي بمختلف صورته، قروضها تتميز بطابعها طويل الأجل الذي تستهدف من خلالها تمويل العمليات الجارية والرأسمالية للمشروعات الزراعية بما يتيح تحمّل حل الأعباء التشغيلية فضلا على تنمية الطاقة الإنتاجية وفتح مجالات للتوسع والنمو.
البنوك العقارية	مؤسسات مالية متخصصة في تمويل الأنشطة العقارية بالقروض طويلة الأجل بغرض تمويل عمليات البناء والإنشاء والتعمير أو تقديم الخدمات الاستشارية أو الفنية أو القانونية أو المالية أو المصرفية الخاصة بالعقارات لصالح العملاء.
بنوك التجارة الخارجية	تختص هذه المؤسسات في تمويل عمليات التجارة الخارجية كالتصدير والاستيراد وما يرتبط بها من أنشطة مصرفية أخرى كإصدار خطابات الضمان والاعتمادات المستندية وغيرها.
البنوك التعاونية	مختصة في تقديم الخدمات المصرفية إلى الجمعيات التعاونية في شتى المجالات دعما وتطويرا للحركات التعاونية وتشجيعا للحرف اليدوية والصناعات الريفية أو أي نشاط ذو طابع اجتماعي واقتصادي في آن واحد.
بنوك الاستثمار والأعمال	أو ما يسمى ببنوك التنمية والتي تتعامل مع فرص الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل وكذلك قبول الودائع الادخارية طويلة الأجل.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: أحمد صلاح عطية، 2003، "محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية"، الدار الجامعية، مصر، ص: 17، 19، بتصرف، وحسين بني هاني، 2018، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 231-239، بتصرف.

الفرع الثالث: التشكيلة الحديثة من البنوك

تعتبر البنوك بمختلف أنواعها مراكز حيوية في الحياة الاقتصادية عامة الأمر الذي يفرض عليها ضرورة مواكبة مختلف المتغيرات وتلبية شتى الاحتياجات وذلك عن طريق الالتزام بالتقدم والتطور من الناحية الشكلية أو الضمنية، وهذا ما تمثله التشكيلة الحديثة من البنوك التي سيعرّج إليها فيما يلي:

أولا- البنوك الإسلامية

جاءت البنوك الإسلامية استجابة لتطلعات الأفراد خاصة والنظم المالية والمصرفية عامة والتي أدركت حجم المخاطر المتأتية من المعاملات التقليدية القائمة بدرجة أولى على الفوائد الربوية باتجاه يعظم الاقتصاد المالي على حساب الاقتصاد الحقيقي وما لذلك من آثار ضارة في حال اختلال التوازن بين الأخيرين، لذلك كان هذا النوع من البنوك بمثابة علاج لهذه الفجوة وحلا لهذه المشكلة لاسيما وأنها تستمد شرعيتها من نظم قيمة وأهداف سامية حدتها الشريعة الإسلامية.

ويعرّف البنك الإسلامي على أنه: "مؤسسة مالية تقوم بالأعمال والخدمات المالية والمصرفية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل نموها وتحقيق أقصى عائد منها وبما يحقق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار أحكام الشريعة الإسلامية السمحة."¹

ولعلّ أهم ما يميّز البنوك الإسلامية عن غيرها من البنوك الربوية هو:²

- ✓ الالتزام بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية وتجنب النواهي كالربا، الغش، الاحتكار؛
 - ✓ التوسط بين المدخرين والمستثمرين في إطار صيغ المضاربة الشرعية؛
 - ✓ لا تقدم قروضا نقدية كما أنّها لا تقترض - بل تقدّم قروضا عينية - وبذلك فهي تساهم في إحداث تنمية اقتصادية واجتماعية؛
 - ✓ المشاركة في الأرباح والخسائر تطبيقاً للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم" وهو ما يجعل من أنشطتها تحمل كثيراً من المخاطرة.
- وتهدف البنوك الإسلامية من خلال أنشطتها المتعددة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تضمن استمراريتها وزيادة تنافسيتها في ميدان العمل المصرفي ألا وهي التي تنافس بنوكاً راسخة في هذا الميدان الأمر الذي يفرض عليها التطور والتنوع لتحقيق:

- **أهداف تنموية:** تعمل البنوك الإسلامية على تحقيق تنمية عادلة ومتوازنة تركز على توفير الاحتياجات الأساسية للمجتمع من خلال الحرص على الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة وعدم تبديدها بإيجاد مناخ ملائم لجذب رؤوس الأموال مع وضع حد لمشكلة نقص المدخرات فضلاً على تخفيض تكاليف إنشاء المشاريع بإلغاء الفوائد الربوية الأمر الذي يساهم في خلق فرص جديدة في الاقتصاد تمكّن من زيادة الدخل الوطني وتحفظ موارد الدولة وتزيد الاعتماد عليها هذا من جهة، كما أنّها تمكّن هذه المؤسسات من الاستمرار والمنافسة في السوق المصرفية لذلك نجدها تسعى في إطار أهدافها التنموية إلى تعزيز صلتها بالمتعاملين معها سواء من خلال التمركز الجيد الذي يمكّنها من الوصول إلى أكبر شريحة من العملاء أو عن طريق تقديم صيغ تمويلية جديدة مثلاً وابتكار خدمات مصرفية متنوعة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية فضلاً على الانتشار الجغرافي الجيد الذي يتيح تقديم هذه الخدمات وضمان الاستفادة منها بسهولة ويسر الأمر الذي يفرض عليها تنمية الوعي المصرفي بالموازاة مع تنمية قدرات مواردها البشرية بشكل يزيد من عنصر الأمان على اعتبار أنّها تتعرض لمخاطر أكبر مقارنة مع البنوك التجارية كونها تقوم على مبادئ تقاسم الربح والخسارة في حال تحققها دون تقديم عوائد محددة أي أن استثماراتها مبنية على أساس التعاون بين عنصر رأس المال والخبرة البشرية - وهو أفضل نموذج لحفظ الثروة وتخصيص الموارد - لذلك يعتبر عنصر الأمان ضرورياً لكسب ثقة المتعاملين.
- **أهداف اقتصادية:** تعتبر البنوك الإسلامية مشاريعاً اقتصادية قائمة على مبدأ الوساطة بالمشاركة؛ أي أنّها ليست وسيطاً مالياً يتاجر في الديون بفائدة كحالة البنوك التقليدية لذلك فهي تسعى إلى تشجيع الاستثمار باستقطاب رؤوس الأموال وتوظيفها - أي جذب الودائع وضمان عدم تعطيل الأموال - في مجالات ذات منفعة عامة ومشاريع حقيقية من شأنها رفع الانتاجية وتحقيق أرباح مشروعة سواء للمساهمين فيها أو للمتعاملين معها.
- **أهداف اجتماعية:** محصلتها تحقيق تنمية شاملة توازن بين الربح الاقتصادي والربحية الاجتماعية - أي عدم الفصل بين الاستثمارات المالية مثلاً والاستثمارات الحقيقية - وذلك من خلال تحقيق مبادئ التكافل الاجتماعي والعدالة في توزيع الأموال الاستثمارية بالعمل على تقديم القروض الحسنة وتشجيع إنشاء صناديق لجمع الزكاة التي توفر التمويل المناسب لطالبيه لاسيما الفئات الصغيرة والهشة مع زيادة الوعي الادخاري لتشجيع الاستثمار طويل الأجل الذي يحقق منافعاً أكبر، لتساهم بذلك في تلبية الحاجات الفعلية للمجتمع محققة عائداً مادياً واجتماعياً موافقاً للضوابط الشرعية والمبادئ الإسلامية.

¹ محمد محمود العجلوني، 2008، "البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية"، ط 01، دار المسيرة، عمان، ص: 110.

² محمد بدو ومريم سياحن، 2017، "دور البنوك المركزية في تفعيل التمويل الإسلامي في البنوك التقليدية - مع الإشارة للتجربة السعودية -"، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، م 4، ع 1، ص: 346، 347.

وعلى العموم تكتسب البنوك الإسلامية صفة العمل المصرفي الشامل فهي تؤدي أدوار البنوك التجارية وبنوك الاستثمار وحتى بنوك التنمية ملبّية بذلك الاحتياجات القصيرة والمتوسطة والطويلة المدى لجميع القطاعات على اختلافها أنواعها، أهميتها، وأحجامها سواء بخدمات تقليدية أو غير تقليدية.

ثانيا- البنوك الإلكترونية

شهدت الأعمال المصرفية تحولات نوعية كنتيجة مباشرة لثورة تكنولوجيا الاعلام والاتصال وعملة الأسواق المالية والتي أدت إلى ظهور نوع جديد من البنوك على مستوى الساحة المصرفية والتي لاقت رواجا كبيرا خاصة في الدول المتقدمة ألا وهي البنوك الإلكترونية أو ما يسمى ببنوك الانترنت والتي تعد اتجاهها حديثا ومختلفا عن البنوك التقليدية الذي تنامي ظهورها منذ تسعينات القرن الماضي إثر التطور الهائل في تقنيات الحوسبة والاتصال التي سهلت الانسياب السلس للبيانات والمعلومات عبر الخط والذي كان للقطاع المالي عامة والمصرفي خاصة نصيب منه بالانتقال من مجرد تقديم خدمات للعملاء عبر خط خاص إلى بنوك قائمة بشكل كامل عبر شبكة الأنترنت، حيث أن هذه البنوك هي: "تعبير متطور وشامل للخدمات المالية والمصرفية عن بعد أو البنك المنزلي أو بنك على الخط، وهو يشمل المؤسسات المالية والمصرفية التي تقدم عملياتها الكترونيا، وهذا البنك له وجود كامل على شبكة الانترنت ويحتوي موقعه على البرامج التشغيلية المطلوبة للأعمال البنكية وتزامن ذلك مع تطور العمل البنكي من أداء خدمات مالية خاصة بحساب العميل إلى القيام بخدمات مالية وتقديم استشارات في التجارة والاستثمار وغيرها."¹

وبالتالي فالبنوك الإلكترونية بمعناها الحديث ليست مجرد فرع لبنك قائم يقدم خدمات مالية وحسب بل موقعا ماليا وتجاريا واداريا واستشاريا شاملا له وجود مستقل على الخط، فإذا عجز البنك نفسه عن أداء خدمة ما من بين هذه الأطر كان الحل اللجوء إلى المواقع المرتبطة التي يتم عادة التعاقد معها للقيام بخدمات عبر نفس موقع البنك.²

لهذا تستطيع البنوك الإلكترونية التميّز عن غيرها من البنوك من خلال قدرتها على:

- ✓ توسيع قاعدة التعامل بجذب عدد أكبر من العملاء دون التقيّد باعتبارات الحد المكاني أو الزماني؛
- ✓ تقديم خدمات مصرفية متنوعة وحديثة بتكاليف منخفضة وبكفاءة عالية تتجسد في السرعة والدقة والتنوع؛
- ✓ توفير شروط أفضل للبقاء والنمو والتطور والمنافسة؛
- ✓ زيادة الكفاءة الانتاجية التي تحسن من الأداء الاقتصادي اجمالا.

إلا أن الاستفادة من هذه المزايا تقابله مجموعة من الشروط التي قد لا يستطيع أي بنك تحقيقها أو أي بلد التحكم فيها على غرار البنى التقنية المتطورة في مجال الاتصالات والمعلومات على مستوى البنك أو متعامليه وكذلك القدرة على توفير الأمان والحماية التي تعزز الثقة في هذه التعاملات المصرفية الإلكترونية التي لا تخلو من المخاطرة.

ثالثا- البنوك الشاملة

لم يكن لثورة تكنولوجيا الاعلام والاتصال وكذلك عملة الأسواق المالية أثر في قيام البنوك الإلكترونية فقط بل كان لها دور مهم في قيام نوع آخر من البنوك يجمع ما بين ميزات البنوك التقليدية والبنوك الحديثة يسمى "بالبنوك الشاملة" والذي يمكن اعتباره ردة فعل على انحسار التواجد الفعلي للبنوك مقابل تزايد عددها افتراضيا الأمر الذي أدى إلى تزايد الرغبة والحاجة لتطوير هذه الكيانات الذي يفرض عليها زيادة نموها وتنويع خدماتها لتشكيل منظمات متكاملة وديناميكية قادرة على مواجهة المنافسة المتزايدة والتطورات العالمية والمحلية على حد سواء.

¹ زهير بشق، 2006، "العمليات المصرفية والمصارف الإلكترونية"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص: 38.

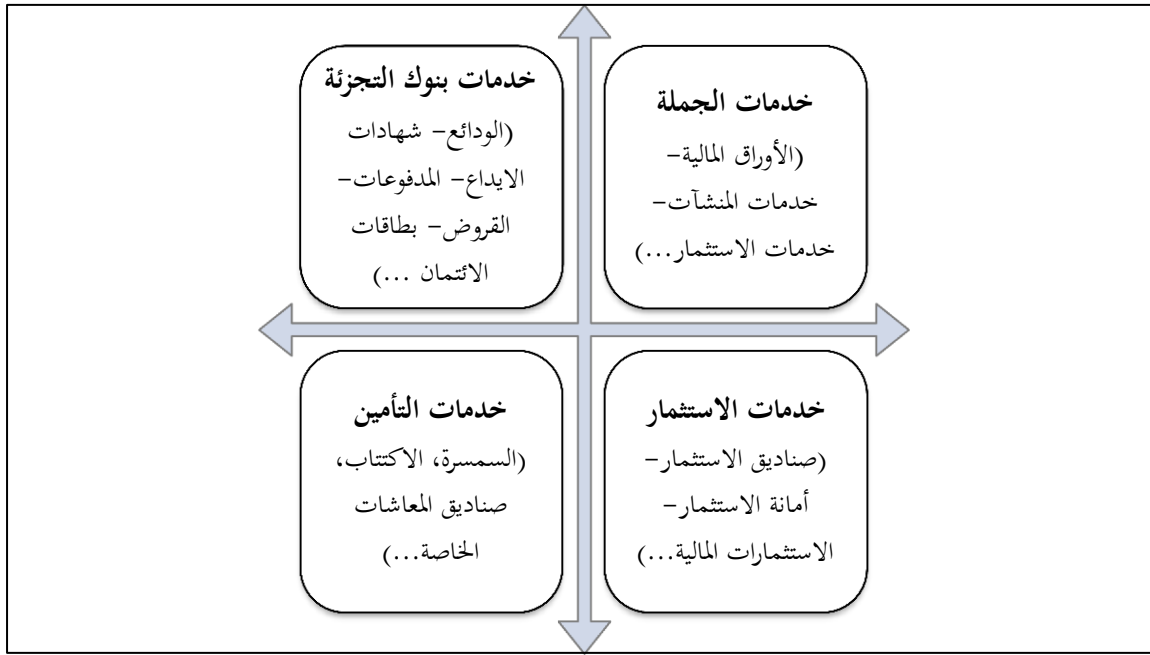
² يوسف مسعداوي، 2004، "البنوك الإلكترونية E-BANKING"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، المنعقد يومي 14 و15 ديسمبر، جامعة الشلف، ص: 228.

وتعتبر البنوك الشاملة عن ترجمة عملية لتضخم أعمال البنوك ودخولها في مجالات جديدة كانت من صميم أعمال الوساطة المالية الأخرى مثل قيام بنك بفتح شركة للتأمين أو ممارسة أعمال الاستثمار أو قيام الشركات القابضة المصرفية بجمع العديد من الأعمال في إدارة واحدة توزيعاً للمخاطر ومواجهة للمنافسة.¹

وعليه؛ تعرف هذه البنوك على أنها: "تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائماً وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظف مواردها وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتحددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال."²

واستناداً للتعريفات السابقة يتضح أن قوام البنوك الشاملة هو قيامها بوظائف ومهام مصرفية متعددة يوضحها الشكل الموالي:

شكل رقم (1-2): وظائف البنوك الشاملة



المصدر: عبد الحميد عبد المطلب، 2000، "البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها"، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص: 21.

واستناداً إلى منهج التنوع الذي يوضحه الشكل أعلاه اكتسبت هذه البنوك أهمية متزايدة في دفع عملية التحول التنموي والتطوير الذي تشهده عديد الدول في ظل مناخها لمعاملات التقييد والانحسار والتخصيص وكذلك التكاليف المرتفعة لاسيما وأنها توفر درجة من الملائمة للأنظمة المصرفية المتخلفة والدول التي تشهد ضعفاً في أسواقها المالية، إلا أن ذلك لا يغطي على المشاكل المرتبطة بتبنيها لاسيما وأنها تتطلب موارد مالية مرتفعة للتحول من بنك تقليدي إلى بنك شامل يقوم على وفرة الحجم بالدرجة الأولى كما أنها لا تخلو من المخاطر الملازمة لأي عمل مصرفي وأي نموذج بنكي خاصة إذا احتل التوازن بين الأهداف الرئيسية الثلاثة التي تستند إليها البنوك في نشاطها، كما أنها تحد من أنشطة البنوك الصغيرة التي تتواجد معها في موقع تنافسي غير متكافئ لذلك يتوجب التحضير الجيد في حال تبني هذا النمط الجديد من البنوك كما يجب تفعيل دور البنك المركزي لدعمها بما يعظم إيجابياتها ويقلص سلبياتها في سبيل تحقيق الأهداف التنموية المرغوبة من إقامتها.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، 2000، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

² عبد القادر شارف، 2007، "البنوك الشاملة والأدوار الجديدة في ظل العولمة المصرفية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة دراسات اقتصادية، م 1، ع 3، ص: 05.

المطلب الثالث: أهمية النظم المصرفية

يعدّ النظام المصرفي* من أهم الأنظمة في مختلف الاقتصاديات بالرغم من تباين مستوى تقدّمها ويرجع ذلك لدوره الفعال في مختلف مجالات الاقتصاد والمال والأعمال، فضلا على أنه يعتبر ركيزة أساسية ولازمة لأي دولة ذات اقتصاد متشابك ومركب أو اقتصاد في طور النمو والتقدم.

وعادة ما يستخدم مصطلح النظام المصرفي لوصف ذلك الجزء من النظام المالي الذي يضم مختلف النشاطات التي تمارس بها عمليات مصرفية وخاصة تلك المتعلقة بمنح القروض، كما أنه يدل في عمومها على مجموعة من البنوك العاملة في بلد ما والتي تختلف من دولة لأخرى كما أنها تختلف فيما بينها من حيث طبيعتها وأدوارها والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها والتي تعمل في إطار آلية قانونية ومالية واحدة ويضم هذا النظام البنك المركزي وتشكيلة متنوعة ومختلفة من البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة.

وبالتالي فإن أهمية هذا النظام نابعة من أهمية أجزائه أو المؤسسات المكونة له -البنك المركزي قمة الهرم المصرفي وتشكيلة البنوك الأخرى والتي تمثل قاعدة هذا الهرم-، إلا أن الملفت للانتباه أن أهمية هذا النظام تزداد يوما بعد يوم بالرغم من قدم فترة تأسيسه وقد يرجع ذلك كنتيجة مباشرة للتطورات الكبيرة التي تسجلها الاقتصاديات على المستوى الوطني أو الدولي بالإضافة إلى التحولات العميقة التي يشهدها المحيط المالي والتي تتطلب إرساء وتحقيق توازن الأنشطة الاقتصادية والذي يتوقف على طبيعة التوازن بين التدفقات الحقيقية والنقدية وبالتالي فإن أي اختلال بين هذه التدفقات لابد وأن يظهر صداه وطنيا وعالميا، ولكي يتم الابتعاد قدر الإمكان عن الاختلالات النقدية المتسببة في الأزمات المالية والاقتصادية فإن ذلك يستوجب وجود سلطة حاکمة للكتلة النقدية ومترأسه للأنظمة المصرفية تجسدها البنوك المركزية كضابط إيقاع لهذا النظام وقائدة له في مسار تحقيقه لأهدافه.

وبالتعريف للبنك المركزي كسلطة نقدية رامية لتحقيق الاستقرار النقدية والمالية واحلال التوازنات الاقتصادية من خلال تأدية وظائفها الرئيسية التي تتطلب ادارة متمكنة وهياكلا متطورة ووسائل مناسبة تحقق الغايات المنشودة في ظل بيئة اقتصادية ومالية تتميز بوجود عديد المتعاملين الفاعلين في الاقتصاد مع نشوء متغيرات مختلفة تؤثر فيه وتتأثر به، لذلك فنجاح هذا الأخير مرتبط بدرجة كبيرة بنمط علاقته مع هؤلاء المتعاملين من حيث التنسيق والتعاون والذي يخولها مجتمعة تجسيد السياسة العامة للدولة وتحقيق أهدافها وذلك بتوليه مسؤولية كبيرة في ادارة النشاط النقدي اللازم لتمويل الأنشطة السلعية والخدمية في البلد ومن ثمة المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية الشاملة، ليس هذا فقط بل أنه يقوم بمهمة تطويرية لجهازه المصرفي تقوم بالأساس على تنمية قدراته التنافسية بما يتلاءم مع المستجدات المحلية والدولية لاسيما بتوفير الأطر القانونية المناسبة لنمط النشاط وطابعه المتغير، وبعبارة أخرى فإن البنك المركزي كسلطة نقدية يعمل على ادارة السياسة النقدية والتمويلية ويحرص على فعاليتها في تحقيق أهدافها لذلك يعتمد على تحديد واختيار الأدوات والوسائل المثلى التي لها القدرة في التأثير على معالم البيئة الاقتصادية للمجتمع إضافة إلى كفاءتها في تقوية وتعزيز بنیان الجهاز المصرفي ومكوناته وتوجيه مساره نحو الاتجاه الذي يحافظ على الاستقرار النقدي والمالي وتحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية في الدولة تأخذ في الاعتبار القيود والمؤثرات الخارجية والداخلية وأهداف وثوابت السياسة الاقتصادية الكلية للدولة.

أما الجهاز المصرفي فهو مزيج من المؤسسات المالية أو البنوك العاملة في بلد ما -تختلف تركيبة ومكونات هذا الجهاز باختلاف البلد المحتضن له وكذلك نمط التنظيم الذي يخضع له فضلا على مستوى التقدم الاقتصادي بوجه عام- والتي تتميز عن غيرها بتعددتها وتنوعها

* يمكن تصنيف الأنظمة المصرفية إلى نموذجين رئيسيين وهما: نظام التوزيع المركزي الذي يقوم على احتكار الدولة للأنشطة والمعاملات المصرفية كما أنها المسؤولة عن التزامات البنوك التي تخضع لها وتستخدمها في اتمام أنشطتها التشغيلية كما أنها تشرف وتختص بتعيين مديري البنوك بل تتعدى مسؤولياتها إلى تقييم ومتابعة نتائج الأنشطة المصرفية المطبقة، أما النوع الثاني فهو حالة معاكسة للأولى ويعد الأكثر انتشارا وهو نموذج السوق المتميز بانعدام احتكار الدولة للأنشطة المصرفية فتأثيرها على الهياكل الائتمانية المختلفة يقتصر على تحديد المعايير والمبادئ الأساسية للتنمية فليس هناك مركزية في ادارة هذا النظام كما لا توجد مسؤولية متبادلة، أي أن الدولة ليست مسؤولة على النتائج المالية لمكونات هذا النظام كما أن هذه الأخيرة بدورها ليست مسؤولة عن العمليات التي تقوم بها الدولة التي تبقى ملزمة بالحفاظ عليها لذلك يعتبر تواجد بنك مركزي على رأس بقية البنوك ضروريا على عكس النموذج الأول.

وتوزيعها المختلف كونها مؤسسات مالية وسيطة صانعة للسيولة وأداة استراتيجية لتنفيذ السياسة المالية للدولة بعناصرها الائتمانية والنقدية الذي يجعل منها عصباً حيويًا في الحياة الاقتصادية بفضل ما تختص به من وظائف وما تمارسه من أنشطة والتي تجعلها من أكثر المؤسسات المساهمة في تطوير العمليات الاقتصادية والتجارية ومن ثم دفع عملية التنمية الاقتصادية عن طريق دعم وتمويل مختلف المشروعات والقطاعات الاقتصادية، لذلك لم تفقد هذه المؤسسات أهميتها بالرغم من التطورات والتغيرات والديناميكية الكبيرة التي يشهدها العالم على مختلف النواحي والأصعدة كمنشآت حيوية ضمن إطار الاقتصاد القومي وكدعامة أساسية في بناء هيكل ائتماني في النظم المصرفية والمالية المعاصرة.

وخلاصة القول؛ هو أن النظام المصرفي يتواجد في قلب النظام العام للعلاقات الاقتصادية بين الأعوان الاقتصاديين لأنه يمثل في حقيقة الأمر قلب المسار النقدي، فالقيام بعملية منح القروض لتمويل النشاط الاقتصادي هو خلق لوسائل إضافية للدفع التي تؤدي لإطلاق ديناميكية من التفاعلات التي تخلق القيم الاقتصادية في مراحل مختلفة ويؤدي تسديد هذه القروض إلى تدمير وسائل الدفع التي تم انشاؤها سابقًا وبالتالي خروجها من المسار النقدي مع تركها أثرًا يتجسد في خلق قيم اقتصادية إضافية تجعل من مستوى الدخل المحقق أعلى من ذي قبل.¹

واستنادًا لما سبق يستخلص أن النظام المصرفي بمختلف مؤسساته يضطلع بوظائف متعددة ذات أهمية بالغة على الصعيد المحلي والدولي وتشمل على الخصوص:

- ✓ أنظمة الدفع لتبادل المنتجات والخدمات؛
- ✓ وسائل النقل لجمع الودائع والأموال الأخرى قصد تمويل طلبات القروض؛
- ✓ أدوات تمويل الموارد الاقتصادية عبر الزمن والمناطق الجغرافية ومختلف فروع الاقتصاد؛
- ✓ مناهج تسيير التقلبات ومراقبة الأخطار؛
- ✓ إتاحة المعلومات المساعدة على التنسيق واتخاذ القرارات غير المركزية لمختلف القطاعات الاقتصادية مع حل مشاكل عدم تناسق المعلومات الآتية من تباين البيانات المتوفرة.

وإذا كان التطور الاقتصادي يعتمد على مدى التطور المصرفي ومدى تفاعله مع متطلبات الاقتصاد، فإن تطور النظام المصرفي ومدى تفاعله مع متطلبات الاقتصاد متوقف على:²

- ✓ مدى انتشار المؤسسات المصرفية في أنحاء الوطن ومقدار تغلغل الوعي المصرفي لدى الأفراد؛
- ✓ مدى نجاح وسائل البنوك المركزية في السيطرة على النظام الائتماني؛
- ✓ مدى وجود سوق نقدي ومالي ودرجة تطورها.

واستنادًا لما سبق، يمكن القول أنّ وجود نظام مصرفي متطور وفعال وعلى درجة عالية من المرونة والقدرة على التجديد والابتكار يعد شرطًا أساسيًا لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي، وخير ما يثبت ذلك هو واقع الحياة الاقتصادية في الدول المتقدمة والذي يشير إلى أن تمتع هذا النظام بدرجة عالية من التطور أسهم وبشكل كبير في تقدم هذه الدول وبوتيرة أسرع عن غيرها من الدول الأخرى التي لا تتمتع بأنظمة مصرفية على درجة عالية من الفعالية والتطور، أما على صعيد الدول النامية فقد انتبهت في العقود الأخيرة إلى هذه الحقيقة وبذلت جهودًا معتبرة في سبيل الرفع من كفاءة أنظمتها المصرفية لاسيما في مجال تحسين البيئة المصرفية ورفع قدرة الكوادر العاملة في هذه المؤسسات من أجل استيعاب التقنيات الحديثة في هذا المجال، وذلك نابع من كون الصناعة المصرفية تشهد تغيرات وتحولات سريعة تحتم على النظام المصرفي عامة التكيف معها.³

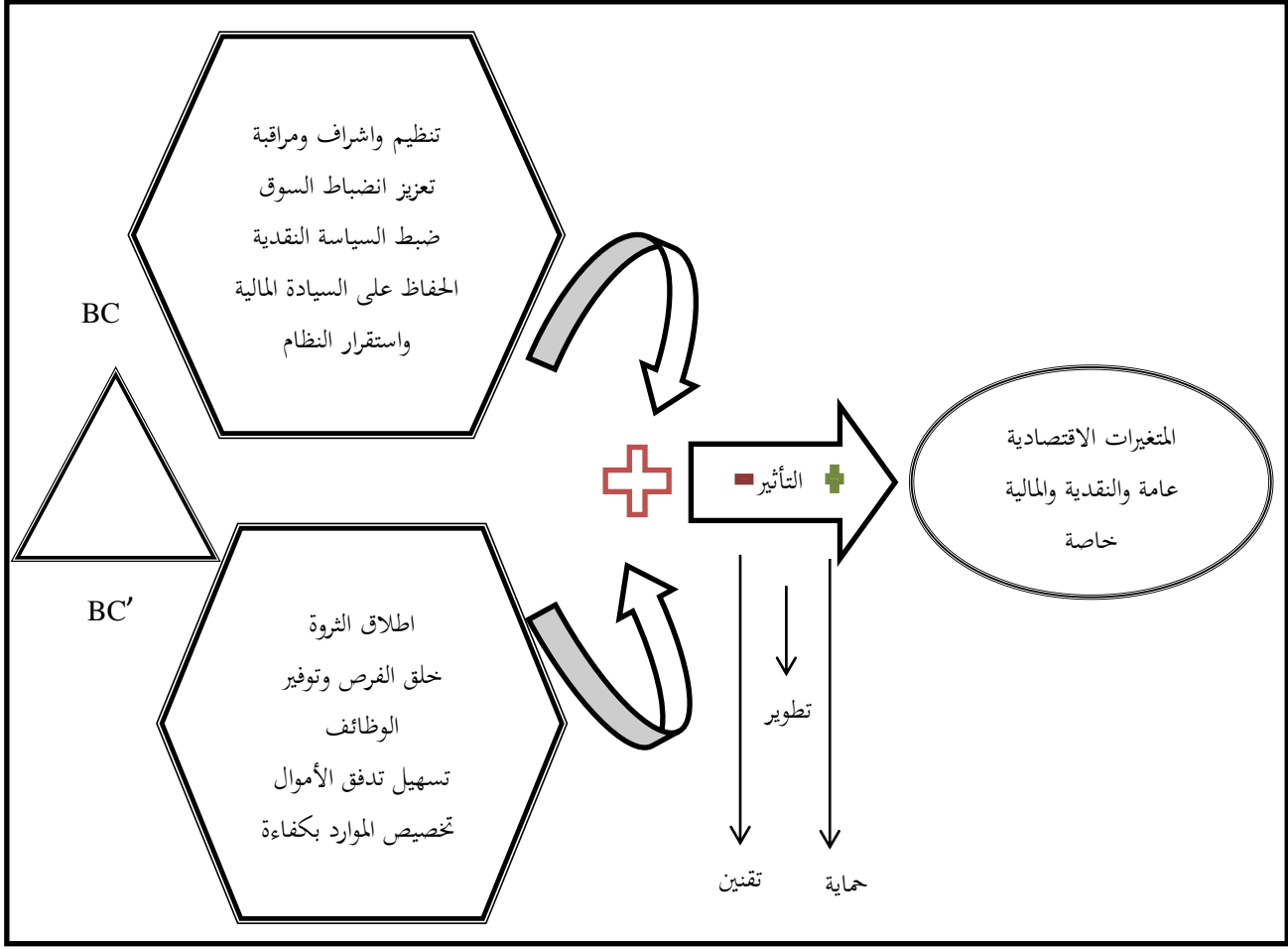
¹ الطاهر لطرش، 2015، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ط 01، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 63.

² نصيرة لبحيري، 2010، "التجربة الجزائرية في الإصلاحات البنكية"، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، ع 5، ص: 200.

³ أحمد النبهاني، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

وإيجازا لفحوى العرض السابق يقدم الشكل التالي كمحصلة أريد من خلالها تبيان أهمية النظام المصرفي في الحياة الاقتصادية.

شكل رقم (1-3): أهمية النظام المصرفي في الحياة الاقتصادية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق.

أريد بالشكل رقم (1-3) تعزيز الطرح السابق حول أهمية النظام المصرفي لاقتصاد أي بلد وذلك بتوفيره للمتطلبات المالية الملائمة والمناسبة للأنشطة الاقتصادية المختلفة، وبما أن مكونات هذا النظام تلعب دورا حاسما في مجال عملها فإن ذلك يفرض مراقبتها وتنظيمها والاهتمام بها بل وتعزيزها مواكبة لمختلف التطورات والمستجدات التي يشهدها المحيط المحلي والعالمي فبقدر أهميتها وفوائدها في النهوض بالنمو والتنمية إلا أن تعثرها أو فشلها يعد من أبرز هواجس المنظمين والمشرفين لما لذلك من آثار سلبية تتعاظم باتجاه تنمية المخاطر المهددة ليس لقيام هذه المؤسسات فقط بل للنظام المصرفي والمالي عامة.

ولعل ما يجب الإشارة إليه هو أن تطور الفن المصرفي وتوسعه لم ينعكس فقط على تنامي النظام المصرفي بل أدى إلى ظهور مؤسسات منافسة للبنوك ألا وهي المؤسسات المالية غير المصرفية والتي يجب التعرّيج إليها لإعطاء صورة كاملة عن النظم المالية من جهة والعوامل والعناصر الأخرى التي قد تؤثر على البنوك والمتعاملين معها من جهة ثانية، وضمن هذا السياق تعتبر المؤسسات المالية غير المصرفية مجموعة غير متجانسة من الوسطاء الماليين بنماذج أعمال مختلفة والتي تعمل على تقديم مجموعة من الخدمات المالية كصفقة مجتمعة ألا وهي التي تعرف تنوعا كبيرا مقارنة بالأنظمة القانونية المحددة لها -مع أنها تظل في الغالب مشمولة باللوائح المصرفية في البلد- كما أنها تقوم على مبدأ التخصص الذي يجعلها أكثر فعالية في تعاملاتها وأكثر قربا وصلة بالأنشطة والقطاعات التي تتعامل معها، ولعل أهم ما يميزها عن البنوك أساسا هو عدم قدرتها على جمع الودائع الجارية وبالتالي فهي لا تستطيع خلق النقود وتوفير وسائل الدفع لذلك يطلق عليها أيضا بمؤسسات الوساطة غير النقدية.

ولا تقل هذه المؤسسات أهمية عن البنوك بل أنها تعتبر مكتملة لها في كثير من الأحيان وهي التي تقوم بدعم الاقتصاد وتعزيزه من

خلال:

- ✓ المشاركة في أسواق الأوراق المالية وفي تعبئة الموارد المالية وتخصيصها؛
- ✓ توفير بدائل متعددة لتحويل المدخرات الاقتصادية إلى استثمارات رأسمالية من خلال توفير بنية تحتية لتخصيص الموارد الفائضة للأفراد والمؤسسات التي تعاني من عجز؛
- ✓ تعمل كمراقب احتياطية في حال فشل الشكل الأساسي للوساطة أي الجهاز المصرفي وذلك بسد الثغرات التي يمكن أن تظهر في نطاق الخدمات التي تقدمها؛

✓ تعزز المنافسة داخل صناعة الخدمات المالية من خلال ارتكازها على مبادئ التفكيك والاستهداف والتخصص.

لذلك تشير العديد من الدراسات والأبحاث إلى وجود علاقة قوية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي؛ فالنظام المالي القائم على السوق والمتضمن المؤسسات المالية غير مصرفية متطورة أفضل من النظام القائم على البنوك أساسا وذلك ما يفرض مزيد من النمو الاقتصادي لذلك يجب أن تكون هذه الأخيرة مآطرة جيدا بلوائح مالية فعالة تدني مخاطرها - لأنها لا تمتلك بالأساس ترخيصا مصرفيا كاملا- التي يمكن أن تؤدي إلى ظهور مكامن هشاشة جديدة في النظام المالي أو تعظيم أخرى موجودة بالأساس.

ولعل أهم الأنواع وأكثرها انتشارا في مجال الوساطة المالية غير المصرفية ما يلي:¹

- **بنوك الادخار:** تهدف هذه البنوك إلى تجميع مدخرات ذوي الدخل المحدودة وهي مدخرات ذات سيولة نسبية وتحصل على معدل فائدة بسيطة، وهي بنوك لا تستطيع الاقراض عن طريق اكتناز الودائع كما هو الحال في البنوك التجارية لأنها لا تستطيع أن تقرض إلا في حدود الأرصدة التي أودعها المودعون مع حرصها على عامل الأمان لذلك لا توظف أرصدها في الاستثمارات طويلة الأجل وفي المقابل تتقاضى معدل فائدة مرتفع نسبيا مقارنة مع البنوك التجارية على القروض التي تمنحها.
- **شركات التوفير والاقراض:** وهي تشبه بنوك الادخار ولا تدفع فائدة لأصحاب الأرصدة فيها لأن المدخرين في هذه الشركات هم ملاك يحصلون على الأرباح وليسوا بدائنين يحصلون على فائدة، حيث بإمكان أصحاب الأرصدة سحب أرصدهم في أي وقت يرغبون فيه.
- **شركات التأمين:** تجمع هذه المؤسسات الموارد على أساس تعاقدية وتستثمرها في السندات والأسهم، وهي تتمتع بقدر كبير من المدخرات مقارنة بالمؤسسات المالية الوسيطة كما أنها تقرض بضمانات لا تتوفر في الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل وبالمقابل تتحصل على عائد أكبر نسبيا نظرا لأنها تتعامل مع المقترضين.
- **شركات التمويل:** تعمل هذه الشركات على زيادة أموالها عن طريق بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل وعن طريق اصدار الأسهم والسندات وهي تصنف إلى نوعين؛ شركات تمويل المستهلكين والتي تمنح هؤلاء قروضا صغيرة بمعدل فائدة منخفض أما عن أرصدها فهي تحصل عليها من طرح الأسهم للاكتتاب فيها وكذلك من البنوك، أما شركات تمويل المبيعات فهي تمول الوكالات التي تقوم بالبيع بالتقسيط وكذلك بعض منشآت الأعمال صغيرة الحجم التي لا تستطيع الحصول على التمويل من البنوك أو عن طريق بيع السندات لذلك تلجأ لهذا النوع من المؤسسات لتمويل احتياجاتها طويلة الأجل.
- **الصناديق التعاونية:** يقوم الوسطاء بتجميع الأموال عن طريق بيع الأسهم للأفراد وتستخدم لشراء محفظة مالية متنوعة من الأسهم والسندات بهدف تقليل المخاطر في هذا النوع من الاستثمارات التي تتعرض لتغيرات مرتفعة في قيمة الأوراق المالية.

¹ محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 214، 216، بتصرف.

- **بنوك الاستثمار:** على خلاف البنوك التجارية وبنوك الادخار فإن بنوك الاستثمار لا تتلقى أية ودائع؛ فوظائفها الأساسية ليست الاقراض وإنما تسويق السندات للشركات والحكومات لتمويل احتياجاتهم من رأس المال طويل الأجل، أي أنها لا تقوم بالعمليات المالية ولا تقدم خدماتها إلا للعمليات الكبيرة.

المبحث الثاني: مكانة البنوك المركزية في النظم المصرفية

تهدف البنوك المركزية إلى الإسهام في النشاط الاقتصادي بفعالية عن طريق تنفيذ سياسة نقدية تتلاءم مع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة وكذلك مع الأوضاع والمتغيرات العالمية والإقليمية المحيطة، وفي إطار هذا المسعى وبوصفه السلطة النقدية في البلاد فهو يأسس لإرساء التوازن النقدي والمالي والاقتصادي بممارسته لمجموعة من الوظائف المتعلقة أساساً بالبنوك التجارية والتي تسعى من خلالها إلى ضمان حقوق المودعين وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، وكل ذلك في ظلّ إثارة جدلية الاستقلالية التي تظلّ نسبية في كثير من الأحيان بالنظر لطابع هذه البنوك من جهة وتأثير ممارساتها من جهة ثانية.

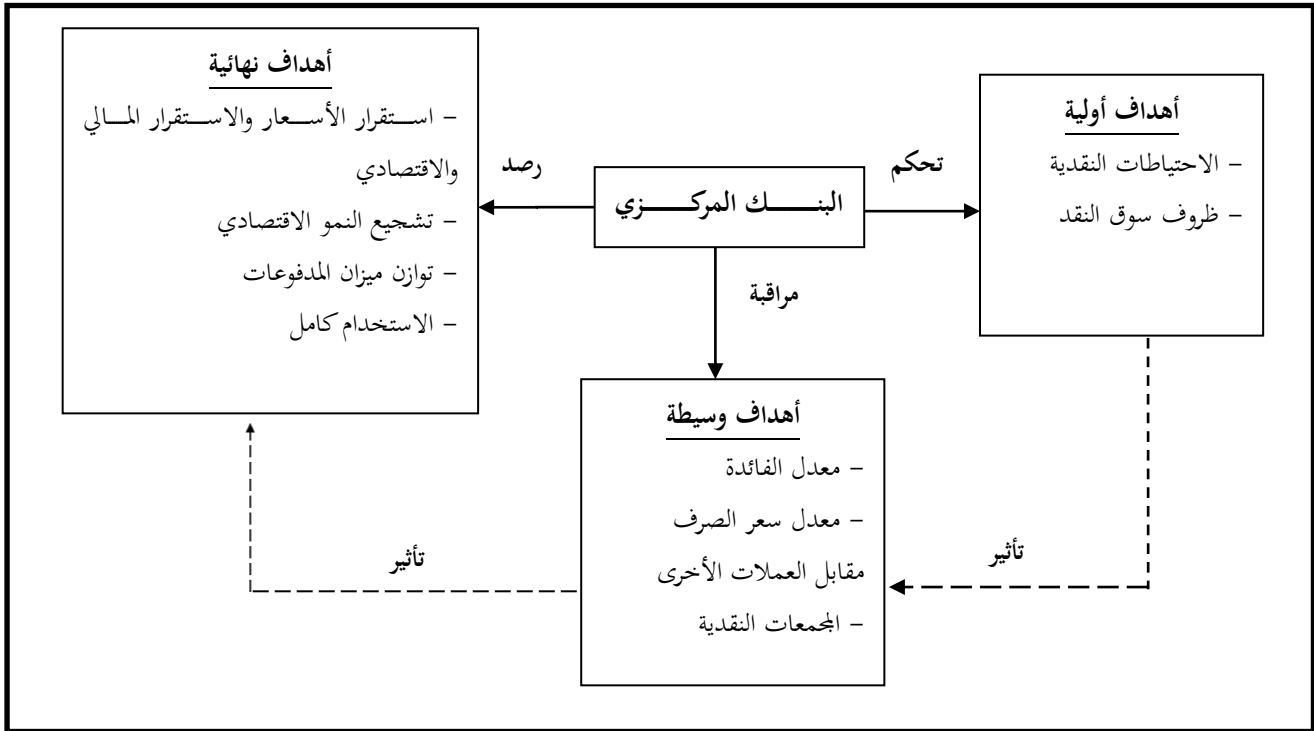
المطلب الأول: أهداف البنوك المركزية

يعتبر البنك المركزي الدعامة الأساسية في الاقتصاديات المعاصرة في الدول المتقدمة وحتى الأقل تقدماً، حيث يمارس هذا الأخير دوره كسلطة نقدية مسؤولة عن وضع وإدارة السياسة النقدية في البلاد والتي يسعى من خلال مبادئها وأسسها إلى تحقيق جملة من الأهداف المرتبطة في الأساس بأهداف الاقتصاد القومي في مجموعه.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن أهداف السياسة النقدية ما هي في حقيقة الأمر إلا أهداف الجهة الواضعة والمؤسسة لها ألا وهي "البنوك المركزية" حيث تعد هذه الأهداف أهم عنصر لإدارة السياسة النقدية وبها يتحدد سلوك الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بما قد يؤثر بشكل عميق على التوازن الاقتصادي، هذا وتعبّر السياسة النقدية عن: "مجموعة الأدوات التي من خلالها يتمكن البنك المركزي من التأثير على الأوضاع الاقتصادية في دولة ما بما ينسجم مع الأهداف الاقتصادية العامة".¹

واعتماداً على الطرح السابق يمكن حصر الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها في الشكل التالي:

شكل رقم (1-4): أهداف البنك المركزي في إطار سياسته النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على: 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، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص: 99، 103، بتصرف.

¹ حسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، 2010، "التقود والمصارف"، ط 01، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ص: 175.

من خلال الشكل السابق يتضح أن البنوك المركزية تسعى لتحقيق جملة من الأهداف المترابطة وهي كما يلي:

- **مجموعة الأهداف الأولية:** وهي جملة من المتغيرات التي يحاول البنك المركزي التحكم فيها قصد التأثير على الأهداف الوسيطة، وتتجسد هذه المتغيرات في كل من:¹
- ✓ **الاحتياطات النقدية:** أين تشمل القاعدة النقدية كلاً من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، حيث أن النقود المتداولة تتكون من الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فهي تضم ودائع البنوك لدى البنك المركزي والاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الموجودة في خزائن البنوك.
- ✓ **ظروف سوق النقد:** والتي تتكوّن من مجموعة من المتغيرات تشمل كلا من الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة البنكية، أسعار الفائدة في سوق النقد، كما يمكن القول أن ظروف سوق النقد تشمل قدرة المقترضين ومدى تأثيرهم على نمو الائتمان.
- **مجموعة الأهداف الوسيطة:** وهي مجموعة من المتغيرات المتواجدة ضمن الحقل النقدي قابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية -البنك المركزي- التي تهدف من خلال الإعلان عنها إلى التأثير على توقعات الأعوان الاقتصاديين بما يخدم مصالح البنك المركزي الذي يلتزم بالتحرك في حال عدم تحقيقها خاصة وأنها ذات علاقة وثيقة بالأهداف النهائية، كما يمكن وصفها كذلك بالأهداف التشغيلية وهي عبارة عن متغيرات اقتصادية يريدها البنك المركزي ويمكنه بالفعل التحكم فيها على أساس يومي باستخدام أدوات السياسة النقدية، أي أنها حلقة وصل بين أدواته وأهدافه النهائية، وتمتاز هذه الأهداف بعدة فوائد أبرزها:²
- تمكين البنوك المركزية من التأثير في هذه المتغيرات والسياسة النقدية من التأثير على تقلبات المجمعات النقدية وعلى سعر الصرف ومعدلات الفائدة؛
- تعتبر بمثابة اعلان عن استراتيجية السياسة النقدية فقيام البنك المركزي بالإعلان عن هذه الأهداف يكون بمثابة التزام بالتحرك في حالة عدم بلوغها؛
- تدل على استقلالية عمل السياسة النقدية فضلاً على توفيرها لإطار مرجعي للأعوان الاقتصاديين لتوجيه توقعاتهم وتركيزها لذلك يجب أن تكون هذه الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين وأن تعكس بشكل جيد الهدف النهائي المنشود.
- واستناد للنقطة الأخيرة فهناك مجموعة من المعايير التي يجب الاستناد إليها عند اختيار وانتقاء الأهداف الوسيطة إذ يجب أن تكون قابلة للقياس ويمكن السيطرة عليها من قبل البنك المركزي مع قدرتها على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي باعتبارها مؤشرات دقيقة تدل على سير السياسة النقدية في الاتجاه الصحيح.
- وتشمل هذه المجموعة المتغيرات التالية:
- ✓ **معدل الفائدة:** تولي البنوك المركزية اهتماما كبيرا لتقلبات أسعار الفائدة نظرا لأهميتها بالنسبة للمستثمرين والعائلات فهي تمثل تكلفة قروضهم وتعويضات توظيف مدحراتهم، لذلك تسعى هذه الأخيرة إلى المحافظة على تعبير هذا المعدل ضمن هوامش ومجالات مقبولة -أي ترك هامش لخلق كمية أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي للمجمعات النقدية- بما يحقق الاستقرار نظرا للدور الذي تلعبه في تحديد مستويات استثمار المؤسسات على الصعيد الداخلي وكذلك تأثيرها القوي على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير على المستوى الخارجي.
- وبالتالي فإن معدل الفائدة يمكن تقييمه من ناحيتين؛ الأولى من خلال استخدامه كهدف يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي من حيث الاستثمار، والثانية باعتباره وسيلة تؤدي مراقبتها وتتبعها إلى تسهيل التأثير على حجم الكتلة النقدية ومعدل الصرف.

¹ محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 99، 100.

² علي توفيق الصادق وآخرون، 1996، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، ص: 38.

✓ **معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى:** يساهم البنك المركزي من خلال سياسته النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي وذلك بالرفع من معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، حيث يلعب هذا المعدل دورا هاما في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية للحكومة؛ فمرونة أسعار الصرف تعتبر وسيلة لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات فعندما تحقق الدولة فائضا في معاملاتها الخارجية فإن ذلك يدل على زيادة الطلب على عملتها المحلية أو الزيادة في عرض العملات الأجنبية مقابل عملتها المحلية الأمر الذي ينعكس على ارتفاع قيمتها مقابل بقية العملات الأخرى فيؤدي بدوره لارتفاع أسعار سلعها بهذه العملات فتضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية جراء انخفاض الطلب على سلعها الأمر الذي يؤدي إلى تقليص الفائض في ميزان المدفوعات والعكس بالعكس.

✓ **المجمعات النقدية (أهداف كمية):** تعدّ المجمعات النقدية من الاهتمامات الأساسية للبنوك المركزية التي تستهدف من خلالها التحكم المباشر في كمية النقود لذلك تقوم بحسابها وتحديدها ونشرها لعامة الجمهور، ومما يجب الوقوف عنده هو أن الاعتماد على الكتلة النقدية كهدف بسيط يعتمد على مدى استقرار سرعة تداول النقود أو على الأقل القدرة على التنبؤ بها، لذلك فإن اختيار المجموع النقدي المناسب سواء M_1 ، M_2 أو M_3 لا يعدّ بالأمر السهل نظرا لعدة اعتبارات منها ما هو هيكله ويرتبط أساسا بهيكل النظام المالي، ومنها ما هو متعلق باعتبارات فنيّة تجسدها كفاءة النظام الإحصائي مثلا، ومنها ما هو مرتبط بفرص الجمع المختار في تحقيق الهدف النهائي، وعليه فإن الدافع الأهم بالنسبة للبنك المركزي من خلال اختياره أحد مكونات الكتلة النقدية يتمثل في الرغبة على العمل بشكل مباشر على تحقيق مستوى الطلب النقدي المرغوب فيه من قبل الأعوان الاقتصاديين غير الماليين أي تلبية السهولة المرغوبة من طرف الاقتصاد.¹

وما يجب الإشارة إليه هو أن الأهداف الوسيطة تختلف من دولة لأخرى تبعا ل:²

- مدى قدرة البنك المركزي على التحكم في الأهداف المختارة وتحقيقها انطلاقا من العلاقة المتعتقد وجودها بين هذه الأهداف والأهداف النهائية المراد تحقيقها؛
 - مدى قدرة الأهداف المختارة على خلق انطباع صحيح لدى الجمهور غير المصرفي حول قدرتها على تحقيق أهداف الاستقرار المرجوة مما يؤثر على توقعاتهم بشكل يخدم سياسة البنك المركزي.
- ولا يعتبر تحقيق الأهداف الوسيطة من خلال مراقبتها وتوجيهها والتحكم فيها بما يخدم الهدف أو الأهداف النهائية للبنك المركزي سهلا ومتاحا وبالفعالية المرجوة في كل الأحوال فعلى صعيد:

✓ **معدل الفائدة:** من الصعب بما كان ضبط هذا المعدل عند مستوى معين ألا وهو الذي يرتبط ويتأثر بعدد المتغيرات الأخرى المستقلة عن أدوات السياسة النقدية على غرار المستوى العام للأسعار وتوقعات الأعوان الاقتصاديين بشأن معدلات التضخم وحتى حجم الدخل الحقيقي، كما أن ذات الصعوبة تبرز عند تحديد جدواه وفعاليتها التي تنخفض لمستويات محدودة إذا كان للأعوان الاقتصاديين مصادر تمويلية أخرى بخلاف البنوك وحينها تصبح القروض البنكية غير مرنة وقليلة الحساسية لأسعار الفائدة التي يضعها البنك المركزي؛

✓ **أسعار الصرف:** يهدف البنك المركزي لتحقيق مستوى توازني لأسعار الصرف؛ إلا أن ضبط هذا المعدل عند هذا المستوى ليس بهذه السهولة لاسيما بتعدد أنظمة الصرف المطبقة في كل بلد - بالرغم من أن الاتجاه السائد حاليا هو تطبيق نظام صرف مرن في كل البلدان تقريبا- والتي تؤثر كل منها بدرجات مختلفة على استقلالية البنك المركزي وسياسته النقدية؛

¹ الظاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 150، بتصرف.

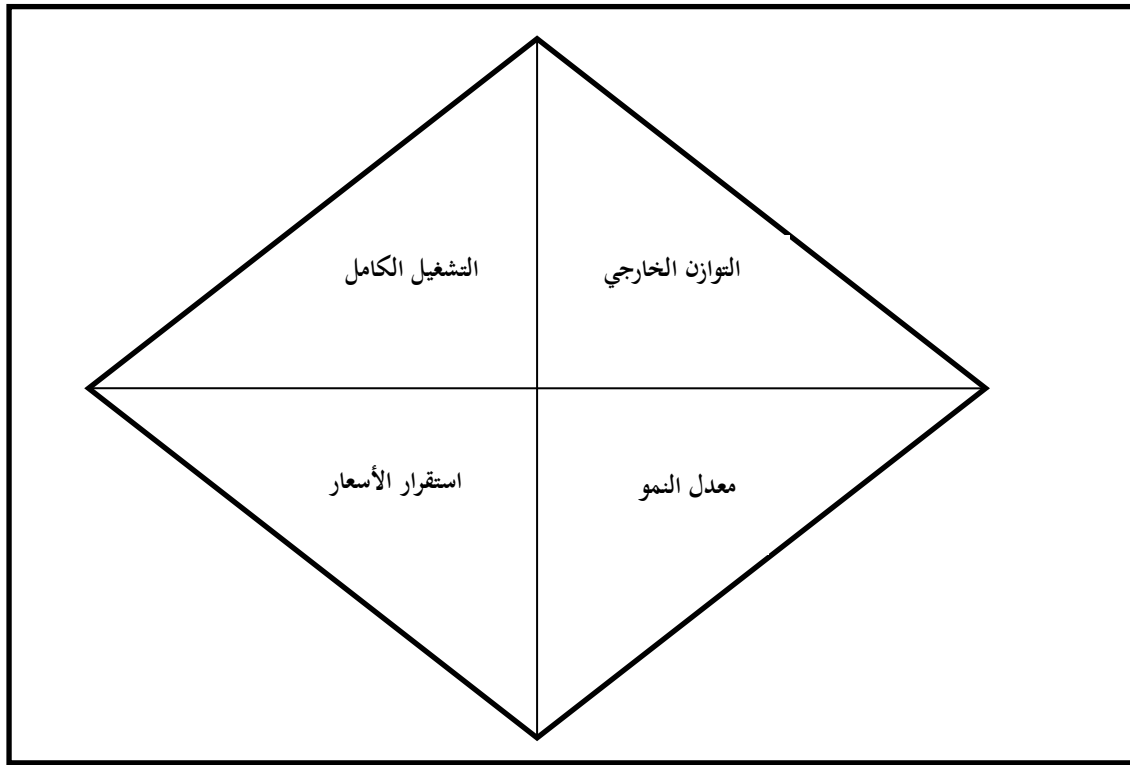
² المرجع نفسه، ص: 145.

✓ **المجموعات النقدية:** لعل أبرز الاشكاليات المطروحة على مستوى هذا الهدف الوسيط هو تحديد واختيار المجموع النقدي الأكثر تلائماً مع احتياجات السيولة التي يديها الأعوان الاقتصاديون، كما أنها تتأثر بدورها بعدد العوامل غير المستقرة كتفضيلات الأفراد للاحتفاظ بالسيولة بغرض اكتنازها أو البنوك بغرض مجابهة الاحتياجات الطارئة بالاحتفاظ بها في شكل احتياطات.

ومن هنا دعت الحاجة إلى ضرورة الاختيار الدقيق للأهداف الوسيطة لما لها من دور وتأثير فعال في تحقيق الأهداف النهائية للبنك المركزي خاصة والسياسة الاقتصادية عامة.

■ **مجموعة الأهداف النهائية:** وهي الأهداف التي يريدها البنك المركزي على المدى المتوسط والطويل بل أنها التعبير الكمي الدقيق للأهداف التي حددتها ولايته، كما تعتبر كذلك محصلة لتحقيق كل من الأهداف الأولية والوسيطة، ولقد أشارت العديد من الدراسات النظرية والممارسات العملية إلى أن الأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها من خلال سياسته النقدية ما هي في حقيقة الأمر إلا أهداف السياسة الاقتصادية الموضحة في الشكل الموالي:

شكل رقم (1-5): المربع السحري لكالدور



Source: Marie Delaplace, 2003, "Monnaie et Financement de L'économie", Dunod, Paris, p: 118.

من خلال الشكل رقم (1-5) يتضح بأن البنك المركزي يهدف إلى تحقيق:

■ **استقرار الأسعار (محرارة التضخم):** يعتبر التحكم في عرض النقود والائتمان بغرض تحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من أهم الأهداف النهائية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها من خلال سياسته النقدية، ويدل استقرار الأسعار في عمومها على "تفادي ظهور اتجاه عام واضح طويل الأمد للتغير (بالارتفاع أو الانخفاض) أو تقلبات حادة قصيرة الأجل في المستوى العام للأسعار، وهذا الهدف لا يتضمن ثبات الأسعار الفردية فالتغيرات في الأسعار الفردية وهيكل الأسعار النسبية هي الوسيلة الرئيسية لتخصيص الموارد بين الاستعمالات المتنامية في الاقتصاديات الرأسمالية."¹

¹ أحمد أبو الفتوح الناقه، 1998، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، ص: 12.

ولهذا تعتبر الأسعار من أهم العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي عامة والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية خاصة، لذلك تسعى البنوك المركزية إلى محاربة التغيرات المستمرة والعنيفة في مستوى الأسعار بما لها من تأثيرات سلبية على قيمة النقود وبالتالي على مستوى الدخل والثروات وكذلك تخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية ومن ثمة على الأداء الاقتصادي.¹

■ **تحقيق مستوى عالٍ من الاستخدام (التشغيل الكامل):** عادة ما يمثل هذا الهدف أهمية متزايدة في سياسات الدول بصفة عامة، حيث أن مستوى العمالة المرتفع يسمح بتلبية احتياجات المجتمع المتزايدة من السلع والخدمات لاسيما وأنه يحرص على توفير منصب عمل مناسب لكل فرد قادر على العمل وباحث عنه لذلك تظهر أهميته كوسيلة مستخدمة أكثر من كونه غاية مستهدفة، وعلى العموم يعبر مستوى التشغيل الكامل على ذلك الحد من مستوى العمالة الذي يتحقق بفعل الاستخدام الكفء والاستغلال الأمثل لقوى العمل أو الطاقات الانتاجية في المجتمع مع السماح بظهور معدل عادي من البطالة الذي ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية التي يشهدها البنيان الاقتصادي.

وقد أجمع العديد من الاقتصاديين على أن ضمان التوظيف الكامل أو تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل يعد من أبرز الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها والذي يفرض عليه وضع سياسة نقدية تحرص على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من توظيف الموارد الطبيعية والبشرية وذلك باتخاذ مختلف الإجراءات الكفيلة بتجنب الاقتصاد للبطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل واضطرابات في العلاقات الاجتماعية ومن بين هذه الإجراءات هو الرفع من حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة.²

■ **تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفع:** يعد معدل النمو الاقتصادي الحصيلته النهائية لجميع السياسات الاقتصادية ولحلّ الإجراءات والتدابير التي تقوم بها الحكومات خلال فترة زمنية محددة تقدر بالسنة عادة، لذلك فإنه يعد من الأهداف الرئيسية لسياسة البنوك المركزية في جميع الدول على اختلاف مستويات تقدمها والذي يراد به تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلد أو في متوسط دخل الفرد الحقيقي، وتعتمد الحكومات في بلوغ هذا الهدف على استعمال الأدوات المتاحة للبنوك المركزية على غرار سعر الفائدة وحجم الائتمان ومعدل الصرف، مع ضرورة مراعاتها للعوامل غير النقدية على غرار الموارد الطبيعية والعمالة المؤهلة ومختلف الظروف السياسية والاجتماعية بالإضافة إلى ضرورة التنسيق بين السياسة المالية والنقدية لتحقيق هذا الهدف الذي يعكس مقدار التغير في الطاقة الانتاجية ومدى استغلالها لتحقيق النمو في الدخل القومي.

■ **تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:** يجسد ميزان المدفوعات لدولة ما علاقتها النقدية والمالية والتجارية مع بقية دول العالم، ويكون هذا الميزان في صالح الدولة عندما تكون استلاماته من العالم الخارجي بالعملة الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج والعكس صحيح، لذلك تسعى جميع الدول مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل لصالحها من أجل المحافظة على مخزونها من الذهب والعملة الصعبة، أما إذا تحقق عجز ميزان المدفوعات والذي تكون له آثار جد سلبية على القيمة الخارجية للعملة الوطنية فهنا يبرز دور البنك المركزي في الحد من التوسع في حجم الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير المصرفية في محاولة لتقليص استيراداتها، أما إذا كان سبب العجز هو كثرة التوظيفات القصيرة والطويلة الأجل في الخارج فإن تقليص حجم الائتمان المصرفي يقود إلى تقليص سيولة هذه الوحدات الاقتصادية مما يرغبها على استعادة رؤوس أموالها الموظفة في الخارج.³

¹ بلعزوز بن علي، 2001، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 112.

² زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

³ المرجع نفسه، ص، ص: 190، 191.

ومن خلال ما سبق يتضح بأن للبنوك المركزية مجموعة من الأهداف النهائية التي تسعى لتحقيقها مستعملة في ذلك سياستها النقدية، إلا أن تحقيق هذه الأهداف مجتمعة وفي آن واحد ليس بهذه السهولة بل تواجهه مجموعة من المشاكل المنهجية والعملية تتمثل أساساً في:¹

■ **تعددية الأهداف وتناقضها:** تتميز الأهداف النهائية للسياسة النقدية بعدم الانسجام والتضارب* وذلك في ظل تعددها، ويمكن أن يتجلى هذا التنازع بين الأهداف الخارجية (كسعر الصرف) والأهداف الداخلية (كالمستوى العام للأسعار)، كما يمكن أن يظهر على مستوى الأهداف الداخلية فيما بينها (كاستقرار الأسعار والتشغيل الكامل).

فعندما تريد السلطة النقدية مثلاً تحقيق هدف استقرار الأسعار مع زيادة مستوى العمالة فإنها تجد صعوبة في تحقيق ذلك في نفس الوقت لأن محاولة زيادة العمالة تقتضي اتباع سياسة نقدية تؤدي إلى زيادة عرض النقود وتخفيض معدلات الفائدة التي تؤدي إلى التأثير في الاستثمار والاستهلاك والتي عادة ما تكون سبباً في ارتفاع المستوى العام للأسعار، كما أن هناك وجهاً آخر للتناقض ما بين هدفي العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات؛ فالتخاذ سياسة نقدية وحتى مالية توسعية يؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار بما يؤدي بدوره إلى تدفق كبير لرأس المال قصير الأجل للخارج يجعل من ميزان المدفوعات يحتل ويزداد عجزه، كما أن زيادة الصادرات تفرض أن تكون السلع المحلية قادرة على منافسة السلع الأجنبية بأن تكون أسعارها منخفضة ومع سياسة نقدية توسعية تستهدف العمالة الكاملة سيرتفع الدخل ويزيد الميل للاستيراد وترتفع الأسعار المحلية مع اقتراب الاقتصاد من العمالة الكاملة وتكون استجابة حركات رؤوس الأموال جاهزة للانخفاض في أسعار الفائدة، وعليه فإنه نادراً ما يؤدي تحقيق هدف عمالة كاملة إلى توازن ميزان المدفوعات.²

وفي ظل وجود مثل هذا النوع من التنازع بين الأهداف فلا يمكن تحقيق بعضها باستعمال سياسة واحدة ولتكن السياسة النقدية إلا إذا تمت التضحية ببعضها (منحنى فيليبس)، وإذا تم فرضاً تحقيق بعض الأهداف المتنازعة في نفس الوقت في حدود معينة فإنه لا يمكن الاستمرار في تحقيقها أبعد من الحد الطبيعي وهو الأمر الذي يقود إلى التدخل على مستوى العوامل الهيكلية للاقتصاد.

وقد دفع هذا الشكل إلى بروز العديد من الاقتصاديين المنددين باستعمال سياسة واحدة (سواء أكانت نقدية أم غيرها) لتحقيق مجموعة من الأهداف لاسيما إذا كانت متناقضة وعلى رأسهم الاقتصادي الهولندي (Tinbergen) الذي أقر بأنه لا يمكن تحقيق هدفين اقتصاديين متنازعين ومستقلين باستعمال سياسة واحدة، بل يجب أن تستعمل السياسة الواحدة لتحقيق هدف اقتصادي واحد، بمعنى أن عدد السياسات المستعملة يجب أن يكون بعدد الأهداف المراد تحقيقها.

■ **نظام الأولويات:** إذا تم قبول إمكانية استخدام السياسة النقدية لتحقيق بعض أهداف السياسة الاقتصادية أو كلها فإن ذلك يطرح مشكلة أخرى في وجه واضعي هذه السياسة والمرتبطة بمسألة ترتيب الأولويات، بمعنى آخر ما هو الهدف الذي يمثل أولوية مطلقة للسلطات النقدية وهل يمكن تبديل نظام الأولويات من فترة لأخرى؟ وما هي الظروف التي تحكم ذلك؟ ومن تعود إليه مسؤولية تحديدها بالنسبة للسياسة النقدية؟

■ **قياس الأهداف:** تبرز هذه المشكلة خصوصاً عند ما يراد تقييم مدى نجاح سياسة البنك المركزي في تحقيق الأهداف المسطرة، فإذا كانت السياسة النقدية للبنك المركزي تهدف في مرحلة معينة إلى تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض البطالة مثلاً فإنه من الضروري معرفة المستوى الأمثل للبطالة والتضخم التي تسمح بالحكم على نجاح هذه السياسة، ومادام تحديد أهداف البنك المركزي -أو السياسة

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 143، 145.

* لا تتعارض جميع أهداف السياسة النقدية مع بعضها البعض؛ فنجد مثلاً أن هنا اتساقاً ما بين هدف العمالة الكاملة والنمو الاقتصادي إذ لا يمكن تحقيق معدل نمو مرتفع مصحوباً ببطالة منتشرة والعكس، كما يظهر التناسق أيضاً بين هدفي استقرار الأسعار وتخفيض البطالة مثلاً فإنه من الضروري معرفة يساهم في تدفق أكبر لرؤوس الأموال قصيرة الأجل للبلد أو تقليل خروجها منه بشكل ينعكس على تحسين وضعية ميزان المدفوعات وتقليل عجزه.

³ عبد النعيم مبارك وآخرون، 2004، "اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية"، الدار الجامعية، القاهرة، ص، ص: 323، 324.

النقدية- لا يخضع في عمومه إلى قياس كمي فمن الصعب رصد تقييم واضح ودقيق لمدى فعالية البنك المركزي وسياسته النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة.

ولتوضيح التناقضات بين أهداف السياسة النقدية للبنك المركزي يعرض الجدول الموالي:

جدول رقم (1-4): التناقضات بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية

هدف خارجي / هدف داخلي	استقرار نسبي للأسعار (نشاط ضعيف)	تضخم مرتفع
انخفاض قيمة العملة	تناقض I	سياسة انكماشية II
ارتفاع قيمة العملة	سياسة توسعية III	تناقض IV

المصدر: عبد الحميد عبد المطلب، 2013، "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، ط 01، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 85.

وفقا للجدول أعلاه يتضح أن هناك أربعة حالات مطروحة؛ اثنتين منهما متلائمة وتجسدهما الحالة الثانية والثالثة، والحالتين المتبقيتين توضحان عدم تلائم أين تسمى فيه الوضعيات الداخلية والخارجية بالسياسة النقدية المتناقضة فالحالة الأولى تمثل حماية النقد أو قيمة العملة باتباع سياسة مقيّدة أو ما يسمى بالسياسة الانكماشية في ظل وضعية داخلية تستدعي سياسة توسعية، أما الحالة الرابعة فهي تجسد وضعية معاكسة لسابقتها وهي حالة نادرة ترتفع فيها قيمة العملة بالرغم من وجود تضخم والتي تستدعي حماية هذه القيمة من التدهور باتباع سياسة توسعية رغم ارتفاع المستوى العام للأسعار.

وفي ظل هذه التعارضات فهناك العديد من الخيارات بالنسبة للسلطات الاقتصادية داخل الدولة، فمن الممكن قبول هذا التعارض عندما تعجز عن التوفيق بين هذه الأهداف على أن تحقق بعضها منها على حساب التضحية بالباقي، وهذا يتطلب وجود دالة تفضيل ترتب التوليفات الممكنة من الأهداف حسب الأولويات بإعطاء وزن نسبي لكل هدف، وقد تختار السلطات أدوات السياسة النقدية التي تسمح لها بتحقيق كل هذه الأهداف ويتحقق ذلك على الأقل لو أنّ هناك عدّة أدوات للسياسة النقدية تتمتع كلّ منها بالاستقلالية عن الأخرى وتؤثر على متغيّرات الهدف بطرق عديدة ومختلفة.¹

المطلب الثاني: الوظائف الرئيسية للبنوك المركزية

لقد خضعت البنوك المركزية في العديد من وظائفها ومسؤولياتها وتحديد سلطاتها ووسائلها إلى التطور التدريجي للدول من جهة بالإضافة إلى التطور الفكري والاقتصادي عبر فترة طويلة من جهة ثانية، ولقد ظهر تماثل في القواعد المصرفية والوظائف الأساسية التي تضطلع بها هذه البنوك في مختلف الدول إلا أن هذا التماثل أو التشابه في أسس العمل لم يحل دون اختلاف نظام البنوك المركزية وتأثره في كل دولة بالنظام الاقتصادي والظروف السياسية والاقتصادية السائدة فيها، وبالتالي يمكن القول أن ثمة اتجاهات عامة تسيطر على وظائف البنوك المركزية في مختلف الدول تتلاءم مع النظام السياسي والاقتصادي ومرحلة التطور التي يمر بها الاقتصاد القومي.²

الفرع الأول: إصدار وتنظيم النقد

تعتبر وظيفة الإصدار الوظيفية الأولى والأساسية للبنوك المركزية بل أنّها السبب الرئيسي لظهور مثل هذا النوع من البنوك الذي يحتكر عملية الإصدار النقدي (إصدار العملة المحلية بكافة أنواعها) بموجب القانون الذي لا يسمح لأي بنك أو أي جهة أخرى بالقيام بهذه الوظيفة الحصرية لهذه الهيئات التي اكتسبت مكانة متميزة جراء اكتساب النقود الصادرة عنها لقوة ابراء غير محدودة من جهة مع استعمالها لها كاحتياجات من جهة أخرى، إلا أنّها أصبحت ثانوية مع تطور النظم النقدية والمصرفية ونشوء اهتمامات رئيسية أخرى لهذه البنوك، فمن المنظور الجزئي يتركز الاهتمام على سلامة عمل النظام المصرفي ومن المنظور الكلي فإن الاهتمام يتعلّق بحجم الكتلة النقدية

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، 2013، "العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفاعلية السياسة النقدية"، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، ص: 90.

² طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، 2013، "النقود والبنوك والمتغيّرات الاقتصادية المعاصرة"، ط 01، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص: 195.

وضبط توسعها بهدف تأمين المستوى العام للأسعار، وتبعاً لذلك تزايد الاهتمام بأداء البنوك المركزية ودورها في التأثير على الأوضاع الاقتصادية وخاصة منذ بداية الثلث الأخير من القرن العشرين.¹

وتقوم عملية الإصدار النقدي على مدى قدرة البنك المركزي على تحويل أصوله وحقوقه لدى الغير إلى أوراق نقدية، وهذه الأوراق تمثل التزاماً على البنك المركزي نحو الأفراد والمؤسسات والهيئات التي تمتلك هذه الأوراق النقدية، وبذلك فإن تعادل أصول البنك المركزي مع خصومه هو أساس هذه العملية التي يجب أن تتم بشكل يحافظ على توازن الاقتصاد من خلال الموازنة بين الإنتاج الحقيقي وتداوله بواسطة النقود المصدرة²، وهو الأمر الذي يفرض على البنك المركزي وضع خطة لتحديد حجم النقود المتداولة بما يحقق أقصى منفعة من خلال الاشراف على تنفيذها ومراقبة سيرها.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن حلّ البنوك المركزية في العالم حالياً تتبع "نظام الإصدار الحر" في خلقها للأوراق النقدية القانونية والذي جاء على أعقاب تطبيق كل من نظام الإصدار المقيّد بالغطاء الذهبي ونظام الإصدار المقيّد بسلطة البرلمان، وقد جاء هذا النظام كمحصلة لعدة عوامل أبرزها:³

✓ استقرار ثقة الأفراد بالنقود المصدرة، وبالتالي انتقلت الحاجة إلى تحويل العملة إلى ذهب فأصبحت النقود الورقية تكتسب ثقتها من قبول الأفراد لها وكذلك بحكم القانون؛

✓ تطوّر اختصاصات ومهام البنوك المركزية لتشمل أهدافاً اقتصادية وتنموية مما يتطلّب مزيداً من المرونة في تنظيم الإصدار وفقاً لمتطلبات السياسة النقدية والأولويات الاقتصادية؛

✓ زيادة أهمية النقود المصرفية التي تقوم البنوك التجارية بخلقها في التأثير على عرض النقود، وهو الأمر الذي يتطلّب منح البنوك المركزية صلاحية الإشراف والرقابة على دور هذه الأخيرة في خلق الائتمان بغية توجيهها اتجاهاً مرغوباً به.

إلا أن إتباع البنوك المركزية لنظام الإصدار الحر لا يعني أنها تمتلك حرية مطلقة في عملية الإصدار وإنما هي حرية مقيّدة تقييداً ضمنياً، وبالتالي فإن هذه البنوك تكون حرة في عملية الإصدار بشكل لا يتعارض مع أهداف الاستقرار والنمو الاقتصادي للدولة، لذلك فإن أهمية هذه الوظيفة تأتي من أهمية النقود ودورها في سير الاقتصاد والتي تتطلب توفر نوع من المرونة والتلقائية في عملية الإصدار النقدي بشكل يضمن حماية الاقتصاد من مخاطر الإفراط فيها.

جدول رقم (1-5): تطور قواعد الإصدار النقدي

القاعدة	الضوابط	المرونة
الغطاء الذهبي الكامل	يتقيّد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية بحجم الذهب الذي في حوزته، أي أن الاحتياطي الذهبي في هذه الحالة يكون 100% وهو ما يشبه نظام المسكوكات الذهبية.	حالة غير مرنة إطلاقاً فهي مرتبطة بحجم الذهب ومن ثمة فإن البنك المركزي لا يستطيع زيادة كمية النقود إذا تطلّب الأمر التوسع في الإصدار.
الغطاء الذهبي الجزئي الوثيق	يتقيّد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية بمقدار ثابت من العملات الأجنبية والسندات الحكومية وحقوق السحب الخاصة التي في حوزته كجزء من الغطاء النقدي، وإذا أراد زيادة	حالة قليلة المرونة.

¹ أحمد شعبان محمد علي، 2007، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية: دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، ط 01، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 08.

² محمد حسين الوادي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 168.

³ محمد أحمد الأفندي، 2018، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط 01، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، ص: 375، 377.

	الإصدار فعليه تغطية هذه الزيادة بنسبة 100% من الذهب.	
غطاء الذهب النسبي	يتقيّد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية بنسبة ثابتة ومحددة من الذهب (40% مثلاً) على أن يكون بقية الغطاء من العملات الأجنبية الرئيسية والسندات الحكومية وأي أصول مالية أخرى تقررها الدولة.	مرنة إذا كان الغطاء 100% ذهب، وجامدة إذا كانت النسبة المعينة من الغطاء الذهبي تمثل الحد الأقصى للإصدار.
الحد الأقصى للإصدار	يتقيّد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية (خاصة الورقية) بسقف أعلى من هذه الأوراق دون الالتزام بوجود أي نسبة من الذهب والعملات الأجنبية في الغطاء.	مرنة مقيدة إذ أن تغيير سقف الإصدار يجب أن يتم بواسطة السلطة التشريعية وإصدار قانون جديد يخوّل الحكومة رفع السقف حيث قد تتطلب الإجراءات القانونية وقتاً طويلاً.
الإصدار الحر	لا يتقيّد البنك المركزي عند إصداره للعملة المحلية (خاصة الورقية) بأي قاعدة للغطاء حيث يرتبط حجم الإصدار النقدي بمستوى النشاط الاقتصادي أين يقوم البنك المركزي بإصدار الكمية الضرورية اللازمة لتغطية حاجة الاقتصاد الوطني من النقود.	لم يعد الإصدار النقدي معتمداً على حجم الرصيد الذهبي لأن احتياجات الدولة الحديثة للنقود أصبحت كثيرة بحيث لا يمكن ربط إصدار الذهب بالنقود.

المصدر: عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 99.

الفرع الثاني: بنك الدولة ومستشارها المالي

إن قيام البنك المركزي بوظيفة بنك الدولة ومستشارها المالي يعبر عن الدور المتميز لهذا النوع من البنوك والذي اكتسب هذه الوظيفة كنتيجة مباشرة لتمتعه بحق الإصدار النقدي، وبالإضافة إلى ذلك تعتبر هذه الوظيفة مشتقة من خصائص الوحدة والملكية العامة للبنوك المركزية والتي لا تدلّ على أنها مملوكة ملكية تامة للدولة بل هي أداؤها في تنفيذ سياستها النقدية بما يتلاءم وينسجم مع سياستها المالية وأهدافها الاقتصادية.

وبهذا الخصوص يمكن القول بأن البنوك المركزية تقوم بتقديم الخدمات المصرفية للحكومة شأنها في ذلك شأن البنوك التجارية المعنية بتقديم الخدمات المصرفية للأفراد والمشروعات الخاصة، وبالتالي فإنه يمكن إجمال وظائف البنك المركزي كبنك للحكومة في النقاط التالية:¹

✓ الاحتفاظ بالودائع الحكومية المستخدمة في تنفيذ نفقاتها المختلفة وغالباً ما تكون تلك الإيداعات في حسابات جارية تلبية للطلبات الآنية للحكومة.

✓ القيام بمسؤولية تجهيز الحكومة بالنقود (الورقية والمسكوكات) من حسابها الجاري لتسديد التزاماتها المختلفة من أجور ورواتب وغيرها من النفقات الأخرى، بالإضافة إلى دفع الشيكات المسحوبة على حسابها مع إجراء كافة العمليات المصرفية التي يتطلبها العمل الحكومي سواء أكان داخل الدولة أم خارجها.

✓ يعد البنك المركزي المصدر الأساسي للائتمان الحكومي وذلك راجع لكون الدولة في حالة مستمرة للاقتراض سواء أكان ذلك بسبب عجز في موازنتها السنوية أو بسبب الحاجة المؤقتة لتغطية بعض النفقات إلى حين تحصيل الإيرادات التي قد تتأخر بسبب الظروف

¹ عبد الحسين جليل الغالي، 2015، "السياسة النقدية في البنوك المركزية"، ط 01، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ص، ص: 80، 82.

الفنية وآليات التحصيل، لذا فإن الحكومة وبحكم علاقتها مع البنك المركزي سيعمل على امدادها بالقروض والسلفيات النقدية قصيرة الأجل أو عن طريق الحصول على أذونات الخزينة، فضلا على قيامه أحيانا بدور الوسيط بينها وبين البنوك التجارية لتلبية لحاجتها من القروض.

✓ إدارة الديون والمدفوعات الحكومية الداخلية والخارجية من خلال لعب دور الوسيط في تسويق الأوراق المالية الحكومية في الأسواق المالية، كما أنه يقوم مقامها في تسديد الفوائد السنوية المترتبة عن الموجودات الحكومية ويتولى أيضا مسؤولية إدارة ديونها الخارجية إما عن طريق تسديد أقساط الدين أو تحصيل الديون.

✓ مسك السجلات الحكومية وتنظيم حساباتها وحسابات المشاريع العامة بالإضافة إلى مسك حسابات الاتفاقيات المالية المعقودة بين الحكومة والدول الأخرى مع تحديد المركز المالي للدولة من العملات الأجنبية.

✓ تقدم المشورة النقدية للحكومة كونه مستشارها الفني وذلك في مختلف شؤون النقد والائتمان وكل ما تحتاجه في هذا المجال.

✓ الاحتفاظ بالاحتياطات الحكومية والأصول المالية للدول وإدارة محافظها المالية.

وبما أن الأنشطة المالية متعددة الأوجه فمن الطبيعي أن تؤثر في بعض الأحيان وبشكل سلبي على استقرار السوق النقدية وحتى على أسعار الصرف بما يتعارض مع السياسة الائتمانية للبنك المركزي، وهنا تظهر أهمية وظيفته كبنك للدولة وكمستشار لها فقيامه بعمليات مصرفية تجاهها يساعده في التقدير الجيد للوضع المالي بما يمكنه من تقديم استشارات قيمة وموضوعية حول الأوضاع المالية التي تضمن التنسيق الكفؤ للسياسات المطبقة من قبل كل جهة وبالتالي زيادة احتمالية تحقيق أهدافها المسطرة دون تضارب أو تعارض.

الفرع الثالث: بنك البنوك

لقد تولى البنك المركزي مهمة "بنك البنوك" تاريخيا عندما كانت عوامل السير الملائمة تحفز البنوك التجارية على إيداع احتياطياتها النقدية لديه، وذلك ما يترتب عليه تجمع الأرصدة الفائضة في بنك واحد ووضعه تحت تصرف بقتية البنوك لسد حاجتها من الأرصدة النقدية وبالتالي تأمين السيولة للجهاز المصرفي من خلال تحويل الفائض إلى وحدات العجز¹، وتعتبر هذه الوظيفة مشتقة من مبدأ الازدواج في النظام المصرفي ومن العلاقة الخاصة بين البنك المركزي والبنوك التجارية لذلك فإن وظيفة بنك البنوك تعتبر أحد الدعائم الأساسية لفن الصيرفة المركزية والتي يعمل بموجبها البنك المركزي على تقديم مجموعة من الخدمات المصرفية للبنوك التجارية والمتمثلة في:

■ **مقرض الملاذ الأخير:** يعتبر البنك المركزي الملاذ الأخير للبنوك العاملة تحت تصرفه وذلك من خلال مساندته لها عند مواجهتها أي حالة من حالات التعثر أو احتمالات الإفلاس من خلال منحها التسهيلات الائتمانية الملائمة بهدف تحقيق استقرار الجهاز المصرفي وسلامته خاصة في أوقات الأزمات والطوارئ، هذا وتبرز أهمية هذه الوظيفة من خلال عملها على زيادة درجة مرونة التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك وكذلك حجم السيولة المناسبة بهدف منح الائتمان المصرفي²، وبالتالي فإن هذه الوظيفة تقوم بالأساس على منح القروض للبنوك كلما دعت الضرورة من خلال تدخل البنك المركزي بعمليات التمويل وإمدادات السيولة باعتباره المصدر النهائي للنقد القانوني المتخذ كاحتياطي لمواجهة حالات السحب الممكنة والتوسع في تقديم القروض وحتى القيام بالاستثمارات المالية.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن حتمية تدخل البنك المركزي لمساعدة بقتية البنوك في حالات الإعسار والأزمات تفرض عليه بالمقابل تحديد الشروط التي يتدخل على أساسها لإقراض البنوك التجارية سواء ما تعلق بأنواع الأصول المالية التي يقبلها كضمان للقروض الممنوحة ليضع بذلك قيودا على هذه الأخيرة في اختيار أنواع الأصول المالية التي تحتفظ بها تحقيقا لدرجة عالية من السيولة، أو من خلال تحديد

¹ سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، 2010، "النقد والبنوك والمصارف المركزية"، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ص: 170.

² أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص: 9، 10.

معدل الفائدة التي يحصل عليها مقابل تقديم النقود السائلة للبنوك التجارية والتي غالبا ما تؤدي إلى حركية عكسية وتحفز الأفراد على إيداع نقودهم لدى هذه البنوك.¹

وقد اسندت هذه الوظيفة للبنوك المركزية التي تولت دور المقرض الملاذ الأخير بصفة حصرية وقصرية لعدة أسباب أبرزها:²

✓ **وجود عوامل خارجية سلبية لتمويل ضغوط السيولة:** إذا كانت البنوك التجارية تعاني من مشاكل سيولة فردية فقد تضطر إلى بيع أصولها لتوليد السيولة والتي من المحتمل أن تؤدي إلى انخفاض أسعار السوق مما يولد بدوره ضغوطا متجددة على الملاءة والسيولة البنكية والتي تزيد من المبيعات المتسعة، وهنا يظهر دور البنك المركزي الذي تساهم قروضه في تقليل الحاجة إلى هذه المبيعات ومن ثمة منع التدهورات المحتملة.

✓ **امتلاك البنوك المركزية لسيولة غير محدودة:** على عكس الكيانات الخاصة ذات الرافعة المالية فإن البنك المركزي ليس مهددا بعدم السيولة في العملة التي يصدرها وبما أنه يحتكر عملية الإصدار فمن المناسب عند حدوث أزمة سيولة وعندما تميل جميع المؤسسات المالية وغير المالية إلى اكتناز السيولة أن يبقى على استعداد دائم للإقراض والاحتفاظ بالأصول غير السائلة بشكل كامل أو كضمان.

✓ **أداة فعالة لتخفيف مخاطر البنك المركزي:** وهي أداة فعالة إذا كان مقدّم النقد أكثر مخاطر ائتمانية من المستثمر النقدي، وتكون أقل فعالية إذا كان مقدم النقد والضمانات ومقدم الخدمة يتحملون مخاطر ائتمانية مماثلة لأن الحماية الضمنية لمزود النقد تكون على حساب مزود الخدمة فتتخفف الأسعار في أسواق إعادة الشراء المتماثلة وهو ليس حلا أمثلا لتوفير الحماية من المخاطر، لذلك فالبنك المركزي يعتبر طرفا خاليا من المخاطر فلا يمكنه التخلف عن السداد مثلا أو عدم إعادة الضمانات المرهونة حيث يمكن حماية ائتمان البنك المركزي مقابل الضمانات غير السائلة من خلال تخفيضات مرتفعة للسعر دون شعور مزود الضمان بالانكشاف غير المبرر ضد أي مزود نقدي محفوف بالمخاطر الائتمانية.

✓ **امتلاك البنك المركزي لمعلومات معتبرة:** كونه مشرفا على بقية البنوك فقد يمتلك البنك المركزي معلومات أفضل عن الائتمان المستحق من هذه الأخيرة والتي تكون بحاجة إلى السيولة مقارنة بالمشاركين الآخرين في السوق، وكيان عام غير تنافسي فقد تكون هذه البنوك مستعدة لمشاركة معلوماتها الخاصة معه لإثبات جدارة ائتمائها مقارنة مع بقية المنافسين.

وفي هذا الإطار فإن هناك حدين لمقرض الملاذ الأخير؛ **حد أقصى** يقضي بقبول جميع أصول البنوك في إطار عمل تشغيلي عادي كضمان بقيم عادلة تسمح للبنوك المعسرة بتمويل جميع أصولها من البنك المركزي الذي يعمل على توفير الائتمان بوتيرة عالية من خلال عمليات التخصيص الكاملة بسعر فائدة ثابت للسياسة النقدية وهنا لا يمكن أن تظهر مشاكل التخلف عن السداد لنقص السيولة، و**حد أدنى** يقضي بتطبيق البنك المركزي للسياسة النقدية ضد المخاطر فقط وهنا لا تتمتع البنوك بإمكانية الوصول التقديري للائتمان في كل وقت، أما عن **الحد الأمثل** لمقرض الملاذ الأخير حسب محافظي البنوك المركزية فإنه يقع بين الحدين السابقين في وضع يعزز قدرة النظام المالي على النضج وتحويل السيولة كخدمات للمجتمع.³

■ **الرقابة والإشراف على البنوك:**⁴ تعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف الحالية التي تمارسها البنوك المركزية وقد ازدادت أهميتها تبعا للمتغيرات الدولية المحيطة والظروف البيئية ذات درجة المخاطرة المتزايدة والتي أعطت لهذه الوظيفة بعدا محليا ودوليا وازداد التفكير في مؤشرات ومعاييرها بهدف إيجاد تقييم كفي لأداء البنوك وتجنب القطاع المصرفي الأزمات والمشاكل المالية.

¹ أحمد زهير شامية وآخرون، 2013، "النقود والمصارف"، ط 01، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ص: 193.

² Ubrich Bindseil and Alessio Fotia, 2021, "Introduction To Central Banking", springer briefs in quantitative finance, p, p: 81, 83, behave.

³ Ibid, p, p: 83, 84, behave.

⁴ صلاح الدين محمد أمين الإمام وصادق راشد الشمري، 2011، "تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية وتطويرها وفق المعايير الدولية: نظام CRAFT نموذجاً"، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة 34، ع 90، ص: 358، 359، بتصرف.

ولقد برز اهتمام البنوك المركزية بموضوع الرقابة على البنوك التجارية بصفة خاصة بعد تعرّض الأجهزة المصرفية لعدد من البلدان إلى تحديات كبيرة منذ 1901 والتي فرضت على هذه السلطات تطوير وظيفتها الرقابية بغرض السيطرة على المخاطر ومراقبتها ومن ثمة الحد منها بمنحها قوة وصلاحيات أكبر في مراقبة أوضاع البنوك للتأكد من سلامة أوضاعها المالية ومن قدرتها في الوفاء بالتزاماتها، لذلك فإن الغاية الأساسية التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها من خلال قيامه بوظيفة الرقابة والإشراف على البنوك تتمثل في:

- ضمان السلامة والأمان للبنوك والأدوات المالية مع تفعيل الدور الأساسي في الإدارة المثلى للسيولة؛
- بناء نظام مالي كفي وتنافسي وتحقيق نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي وتخفيض معدل التضخم؛
- تحقيق الاستقرار النقدي أي تعديل كمية النقود في التداول وتحقيق توازن دورة الأعمال وضغط التضخم؛
- صيانة سلامة ونزاهة نظام المدفوعات الوطني؛
- حماية الزبائن من تعسفات مؤسسات منح الائتمان والتركيز على مشاريع الدعم الاجتماعي.

ولتحقيق هذه الأهداف فقد تنتهج البنوك المركزية أحد الأساليب التالية:

✓ **رقابة وقائية:** تهدف إلى تخفيض معدلات المخاطر التي تتعرض لها البنوك عن طريق قيام البنك المركزي بإصدار مجموعة من التعاميم والتوجيهات التي تأمر هذه المؤسسات وتحثها على ضرورة الالتزام بمعايير كفاية رأس المال ومعدلات السيولة وكذلك معدلات الخطر المسموح بها بالإضافة إلى تحديد نسب الائتمان إلى الودائع وغيرها من النسب الأخرى.

✓ **رقابة الأداء:** والتي تتم عن طريق تحليل البيانات والمعلومات والإحصائيات المنتظمة الصادرة من قبل البنوك، وهنا تعمل البنوك المركزية على كشف جميع أوجه الاختلالات أو التجاوزات إن وجدت والحث على وجوب تصحيحها.

✓ **رقابة تصحيحية:** تسعى إلى تقويم وتصحيح الاختلالات والفروقات التي يمكن أن تظهر بين ما هو مخطط وما هو محقق.

ومما يجب الإشارة إليه؛ هو أن أهمية هذه الوظيفة الممارسة من قبل البنوك المركزية قد تعاضت في عصرنا الحالي على خلاف بعض الوظائف الأخرى كوظيفة الإصدار النقدي مثلا بسبب تنامي وتعدّد وتشابك القوى والاتجاهات التي ساهمت في إعادة تجسيد الصناعة المصرفية مع تغيّر في طبيعة الأدوار والوظائف والخدمات التي تؤديها البنوك والتي أدت بدورها إلى تنامي المخاطر، ومن بين هذه الاتجاهات تبرز: ¹ توالد الخدمات، تصاعد المنافسة، إزالة القيود الحكومية، زيادة حساسية الفائدة لمزيج الأموال، التغيّر التكنولوجي والأزمة، التوحيد، وكذلك الاندماج والتوسع الجغرافي وغيرها.

■ **إدارة الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية:** ² لقد كانت البنوك التجارية تودع احتياطياتها النقدية الفائضة لدى البنوك المركزية اختياريا بناء على الثقة التي اكتسبتها هذه الأخيرة، ولم تصبح هذه العملية إلزامية بموجب القانون إلا بعد إنشاء الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الذي فرض على البنوك التجارية إيداع نسبة معينة من ودائعها تحت الطلب ولأجل كاحتياطات نقدية إلزامية، وقد راققت هذه الفكرة للكثير من البنوك المركزية في العديد من الدول التي سارت على نفس النهج.

لذلك يعتبر تركيز الاحتياطات النقدية* لدى البنك المركزي الذي سيؤدي دور الحارس الأمين عليها مصدر قوة كبيرة للنظام

المصرفي ويبرز ذلك من ناحيتين أساسيتين:

¹ Rose Pertes and Huggins Salviac, 2008, "Bank management and financial services -Megraw- hill Irwin", Zth.ed, USA, p: 20, 22.

² زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 58، 59، بتصرف.

* تختلف الأرصدة النقدية الإجبارية التي تحتفظ بها البنوك التجارية كنسبة من الودائع لدى البنك المركزي عن تلك التي تودعها لديه اختياريا؛ فالأولى محددة بدقة من قبل البنك المركزي ولا يسمح للبنوك التجارية بالتصرف فيها كونها أداة رقابية على النقود المعروضة في الاقتصاد، أما الثانية فتخضع لرغبة البنوك التجارية وتقديراتها القائمة على جودة وضعيتها المالية بمعنى أنها غير محددة بنسبة معينة وبالتالي تختلف من بنك لآخر وتستخدم في العادة كقاعدة أمان، وكلتا النسبتين لا تحصل عليهما فائدة.

1. يستخدم هذا التركيز كأساس لتعزيز هيكل الائتمان المصرفي وتوسيع مرونته، كما أن تركيز هذه الاحتياطات في مؤسسة واحدة يساعد على انتقالها بسرعة وبكفاءة أكبر لتحقيق الأغراض التي وجدت من أجلها خاصة في أوقات الضغط الموسمي على القروض أو الأزمات والظروف الطارئة.

2. تشغل هذه الاحتياطات موقعا محوريا في خلق الائتمان المصرفي ومن ثمة في زيادة الودائع الجارية الجديدة - المشتقة - لذا فإن تجمع المبالغ الاحتياطية لدى البنك المركزي يزيد من سيطرته على القابلية الإقراضية للمصارف التجارية ومن تحكّمه في جوهر خلق النقود.

■ **تسوية أرصدة المقاصة بين البنوك:**¹ تعبر المقاصة عن ذلك الأسلوب الخاص بانقضاء أو بتسوية الديون ما بين طرفين كل منهما مدين للآخر ودائن له في الوقت نفسه بحيث يدفع الطرف المدين بالمبلغ الأكبر للطرف الآخر الفرق بين الدينين فحسب، وكونه بنكا للبنوك يمارس البنك المركزي عمليات تسوية الأرصدة بين البنوك بشكل يساهم به في تحسين المقدرة الأدائية للجهاز المصرفي ولعل ما يسهّل من مهمّته هذه هو احتفاظه بحسابات البنوك لديه بالإضافة إلى احتفاظه بالاحتياطي النقدي الإلزامي الذي يجبر البنوك التجارية على إيداعه لديه.

وفي إطار العمل المصرفي تتجمع لدى كل بنك تجاري - بصفة منفردة - خلال اليوم الواحد مجموعة من الشيكات المسحوبة على البنوك الأخرى لصالح العملاء، ولتسهيل العمل بين المصارف الدائنة والمدينة وتجنّب قيامها بالتسوية نقدا يتولى البنك المركزي ومن خلال الحسابات الجارية للمصارف التجارية يحتفظ بها لديه انجاز عملية المقاصة التي تتم بين البنوك التجارية المختلفة عن طريق تحويل الأرصدة النقدية من حساب لآخر عن المعاملات الحسابية الدفترية لدى البنك المركزي وتوضح أهمية عملية المقاصة من خلال تنفيذ التسديدات بين المصارف في دفاتر البنك المركزي بطريقة سهلة نسبيا، كما أنّها تعد أسلوبا ملائما جدا لمجتمع البنوك من جهة والاقتصاد ككل من جهة ثانية، وهذا ما يؤكده (Wills) والذي يرى بأن نظام المقاصة منظم وراسخ من قبل البنك المركزي فهو ليس فقط وسيلة توفر الاقتصاد في النقد ورأس المال بل هو أيضا وسيلة لاختيار درجة السيولة التي يحتفظ بها النظام المصرفي في أي وقت، إلا أن أهمية هذه العمليات أخذت في التراجع بسبب تنامي التطورات التقنية كاستخدام الصراف الآلي عن طريق الشبكة الموحدة بين البنوك مثلا بشكل قلّل من المشاكل والمعوقات التي يمكن أن تطرأ بسببها والتي تجبر البنك المركزي على معالجتها باستخدام الاحتياطات المحتفظ بها من البنوك التجارية لإتمام عمليات التسوية واخضاعها لأحكامه.

ومن خلال العرض السابق يمكن التأكيد على تشابه الوظائف الأساسية التي تؤديها البنوك المركزية بصفة عامة، إلا أن الإطار العام الذي تؤدي فيه هذه البنوك ووظائفها ومسؤولياتها يختلف من بلد لآخر تبعا لعدّة عوامل أبرزها:²

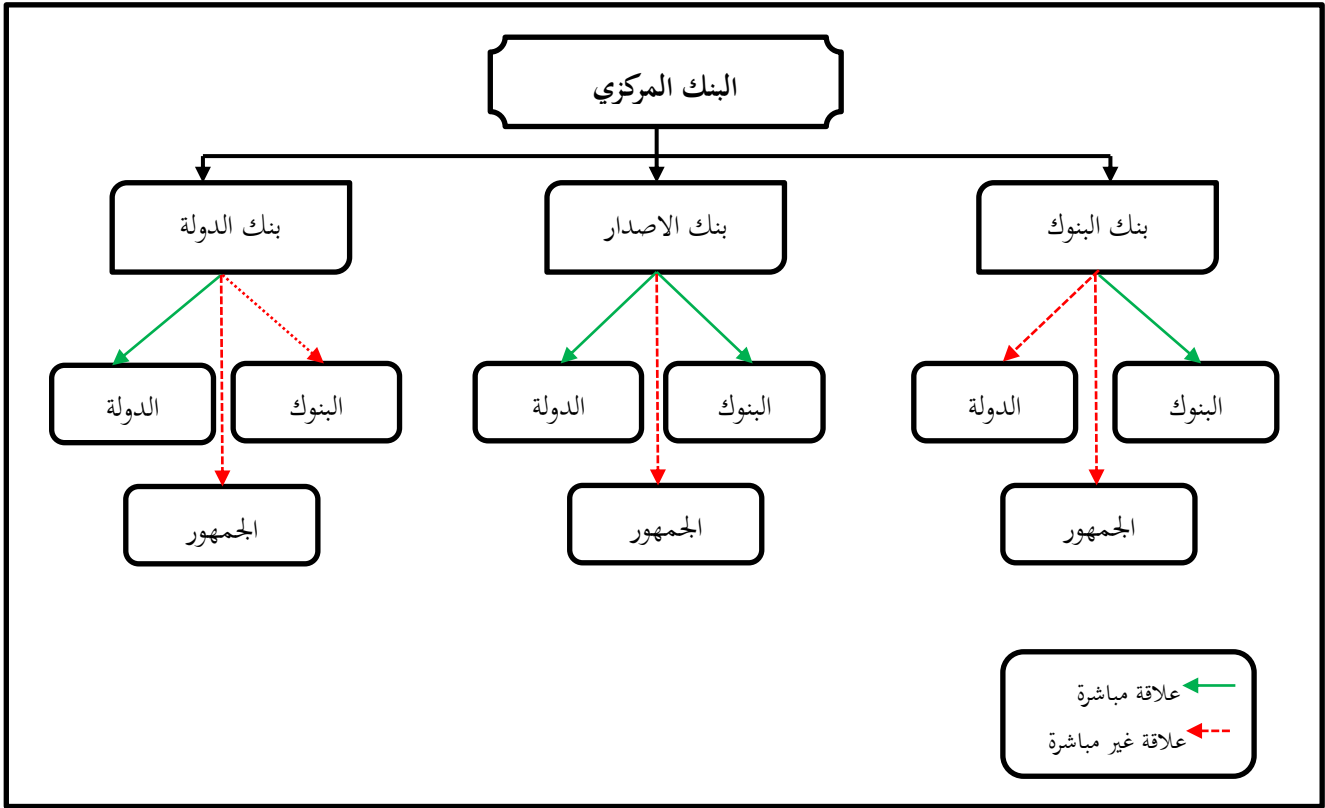
- ✓ حجم الموارد المالية المتاحة؛
- ✓ مرحلة النمو الاقتصادي العام؛
- ✓ مدى اتساع وتطور سوق النقد والمال؛
- ✓ تركيبة الهيكل الائتماني السائد في البلد؛
- ✓ نوع النظام النقدي الذي يعمل البنك المركزي في ظلّه؛
- ✓ طبيعة العلاقات المالية الدولية بصورة عامة.

ليس هذا فقط بل تسمح الوظائف السابقة بتبيان العلاقات المختلفة التي تربط البنك المركزي بعدد الجهات والهيئات في الدولة، وفقا لما يوضحه الشكل الموالي:

¹ زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 64، 65، بتصرف.

² صلاح الدين محمد أمين الإمام وصادق راشد الشمري، مرجع سبق ذكره، ص: 358.

شكل رقم (1-6): نمط علاقة البنك المركزي بالجهات الفاعلة في الدولة



من خلال الشكل أعلاه يمكن القول أن البنك المركزي يعمل على ترسيخ دعائم الاقتصاد الوطني عامة والاقتصاد المالي والنقدي بصفة خاصة وذلك من خلال واجباته تجاه البنوك بالدرجة الأولى والدولة وجمهور المتعاملين بدرجة أقل - أي الجهات ذات الصلة-، بضمان قيام البنوك بدورها على أكمل وجه في مجال الوساطة المالية وتعبئة المدخرات مع الحرص على توجيهها توجيهاً أمثلاً وفقاً للبرامج والخطط الموضوعية لذلك يحرص على تهيئة بيئة اقتصادية ومالية ونقدية تتلاءم مع الأهداف المسطرة لتكون هذه الأخيرة ذات مقدرة فعالة في أداء مهامها، ليس هذا فقط بل أنه يعمل في إطار الوظائف المنوطة إليه بنشر الوعي المصرفي بين جمهور المتعاملين مع توفير الحماية اللازمة لمستهلكي الخدمات المصرفية خاصة والمالية عامة مع المساهمة في الإصلاحات المالية والهيكلية للدولة وفقاً للأوضاع السائدة، وفي ظل هذه المهام والوظائف تنشأ علاقات مباشرة وواضحة وأخرى غير مباشرة وضمنية مع الجهات المتعاملة معه؛ إذ أن العلاقة بين البنك المركزي ومثلاً وبقية البنوك المشكّلة للنظام المصرفي وخاصة التجارية منها تشبه علاقة هذه الأخيرة مع الأفراد، إذ تقوم البنوك التجارية بإيداع أرصدها النقدية في البنك المركزي والتي تعتبر التزاماً عليه كما أنه يعتبر مصدراً للنقد القانوني الذي تستخدمه البنوك التجارية في التوسع في عملياتها الائتمانية فضلاً على لجوئها إليه عند تأزمها ونقص سيولتها لذلك فعلاقتها مباشرة معه وفقاً لوظيفة الإصدار النقدي وبنك البنوك، أما علاقتها غير المباشرة فتتجلى في قيام البنك المركزي بوظيفة بنك الدولة ومستشارها المالي والتي يقوم بموجبها بتمويل الدولة مثلاً أو المشاركة في وضع السياسات وتنفيذها والتي تكون لها آثار وانعكاسات على هذه البنوك، أما على صعيد الدولة فعلاقتها المباشرة مع البنك المركزي تحكّمها وبدرجة كبيرة الظروف المالية والاقتصادية السائدة والتي قد تضعف في أوقات الاستقرار وتزداد في فترات الأزمات ما يسلط الضوء على استقلاليتها - وهو الأمر الذي يعرّج إليه العنصر الموالي - أما الصيغة غير المباشرة فتتجلى بتأثيرها بطبيعة سير العلاقة بين البنك المركزي وبقية البنوك والتي يكون لها انعكاسات في تحقيق الأهداف المسطرة وتحمّد الخطط الموضوعية، أما بالنسبة لعلاقته مع الجمهور -الأفراد بصفة خاصة- والتي لا تكنسي طبيعة مباشرة بالرغم من تعدد وظائف البنك المركزي وهو الذي تخلى منذ فترة طويلة على هذا النمط من العلاقات كونه مؤسسة عامة غير ربحية تهدف لتعزيز الصالح العام من خلال تمتعها بقدرات كبيرة وصلحيات موسعة تجعلها في

موقع تنافسي أقوى وغير مكافئ لقبية البنوك في حال تعاملها مع الأفراد، وعليه فكلما قلّ تعامل البنك المركزي مع الأفراد زاد تعامله مع البنوك.

وخلاصة القول؛ أن علاقة البنك المركزي بمحيطه تكتسبها علاقات مختلفة تفرضها طبيعة الوظائف التي يقوم بها وتحكمها نمط هذه العلاقة مع كل طرف بما يكسبه مكانة أكبر في الدولة من جهة ويفرض عليه مسؤوليات وواجبات ملزمة من جهة ثانية.

المطلب الثالث: استقلالية البنوك المركزية

في إطار سعيها نحو تحقيق أهدافها وحرصها على تأدية وظائفها ومسؤولياتها تثار وبشدة قضية استقلالية البنوك المركزية عن السلطات العامة -الحكومة- والقرارات السياسية، حيث أن هذه القضية لا تعد وليدة الساعة بل أن حثيثاتها تعود إلى بداية القرن التاسع عشر* وذلك ما صرّح به (David Ricardo) سنة 1824 بقوله: "لا يمكن الاعتماد على الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية لأنه يؤدي للإفراط في استخدامها"، لذلك اقترح حينها أن يتم وضع احتكار الإصدار النقدي في أيدي نواب يتم تفويضهم عن طريق مجلس النواب.¹

والجدير بالذكر هو أن استقلالية البنوك المركزية لا تعني الانفصال التام بينها وبين السلطة الاقتصادية الممثلة في الحكومة في كل شيء سواء من ناحية إدارة السياسة النقدية والائتمانية والهيكل التنظيمي...، غير أن الواقع يؤكد بوضوح على أن هذه البنوك ما هي إلا مؤسسات تعمل ضمن الإطار المؤسسي للدولة وأن السياسة النقدية التي تقوم بإدارتها هي إحدى السياسات الاقتصادية لها،² ضف إلى ذلك فإن هذه الاستقلالية لا تدل على انفراد البنوك المركزية بتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينها وبين الحكومة، وعليه فإن البنوك المركزية تبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاز الأدوات المناسبة لبلوغها مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام بين السياستين المالية والنقدية.³

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الاستقلالية على أنها: "قدرة البنك على اتخاذ قراراته بمعزل عن تأثير الحكومة ممثلة بصورة مباشرة في وزارة المالية والخزينة أو الضغوط السياسية كرئيس الدولة أو البرلمان، واستقلالية البنك المركزي هي استقلالية نسبية، أي أنه لا يوجد بنك مركزي مستقل مطلقا كما أنه لا يوجد بنك غير مستقل تماما."⁴

كما تدلّ الاستقلالية أيضا على: "حرية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية من قبل الحكومة من خلال منحه حرية التصرف بشكل تام في رسم وتنفيذ السياسة النقدية وهي بهذا لا تعني الانفصال التام بين البنوك المركزية والحكومة وإنما يكون هناك اتفاق وثيق في تحديد أهداف السياسة النقدية بينهما."⁵

وعليه فإن أهمية استقلالية البنوك المركزية يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- استقلالية البنوك المركزية تساعد على تحقيق أهداف النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي والمالي؛
- استقلالية البنوك المركزية تساهم في تعزيز الشفافية والمساءلة وتزويد من مصداقية السياسة النقدية؛

* بعد أن كان أول مناداة بالاستقلالية قد برز في القرن التاسع عشر، فقد أثر مجددا على إثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، كما عادت للظهور في 2019 على إثر العديد من التقلبات والتغيرات الاقتصادية والتجارية.

¹ خلف محمد حمد الجبوري، 2011، "دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 7، ع 23، ص: 27.

² منى كمال، 2010، "الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية"، ص: 37، 38 متوفر على: <https://mpr.a.ab.uni-62685/> nuenchen-de

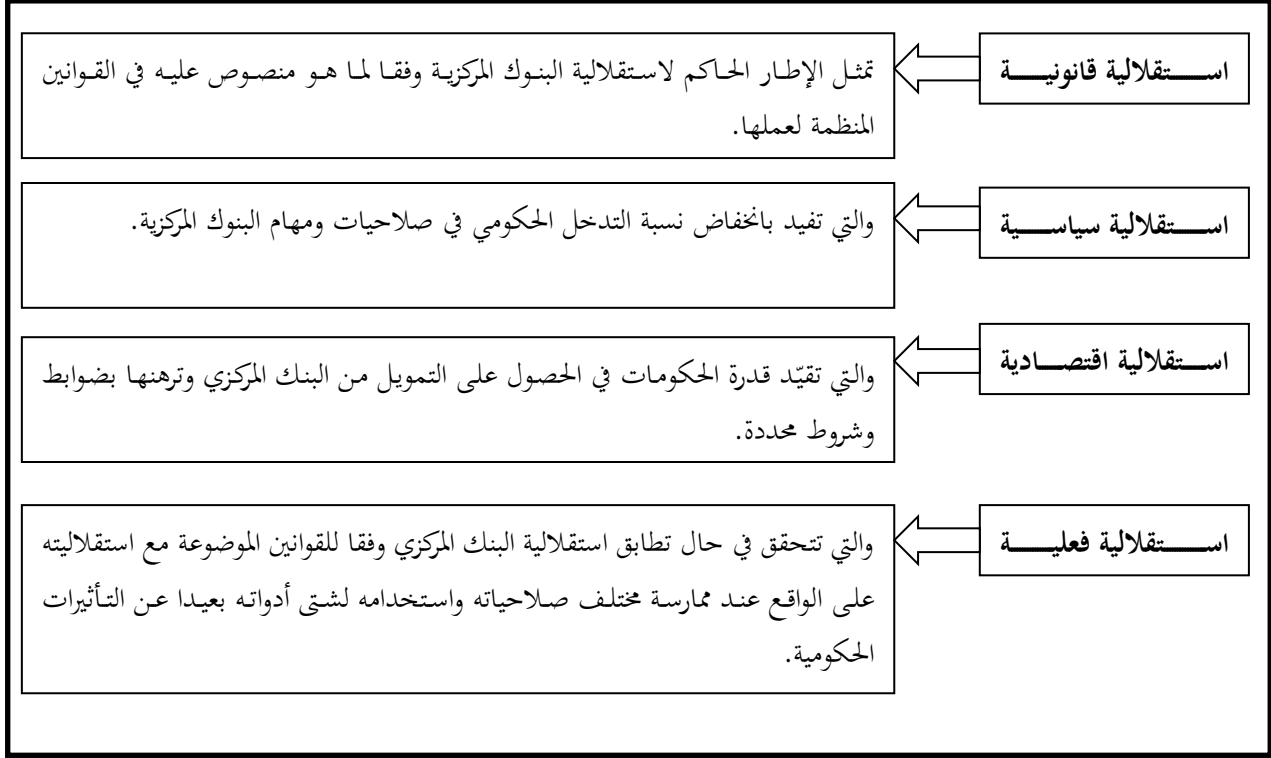
³ عبد الحليم عمّار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 105.

⁴ المرجع نفسه، ص: 102.

⁵ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص: 73.

- استقلالية البنوك المركزية تعد من أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة لتحقيق التنسيق بين السياستين المالية والنقدية؛
 - تساعد استقلالية البنوك المركزية في البحث عن الإطار المؤسسي الأنسب الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل.
- والشكل الموالي يوضح أبعاد استقلالية البنوك المركزية وفقا لما يلي:

شكل رقم (1-7): أبعاد استقلالية البنوك المركزية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على: هبة عبد المنعم والوليد طلحة، 2019، "موجز سياسات استقلالية البنوك المركزية"، صندوق النقد العربي، ص: 2، 3، بتصرف.

وبالرغم من قدم قضية استقلالية البنوك المركزية إلا أن أصعب ما يواجه الدراسات المعنية بهذه القضية تكمن في تحديد معايير ومؤشرات واضحة ومحددة لقياسها أولاً بشكل كمي (عددي) وثانياً بشكل دقيق، وذلك نظراً لما يحكمها من عوامل تحتمل أحكاماً قيمية ونسبية، وبالتالي فهناك مجموعة من المعايير التي يمكن الاستناد إليها في هذا المجال ولعل أبرزها:

- **الاستقلالية في وضع السياسة النقدية:** إن البنك المركزي الذي يكون لديه سلطة واسعة في وضع وتحديد السياسة النقدية كما أنه يلعب دوراً مؤثراً وفعالاً في التنسيق والمشاركة مع الأجهزة الحكومية المختصة فيما يتعلق بتحديد واختيار قطاعات وأنشطة وخطط التنمية الاقتصادية المستهدفة يكون أكثر استقلالاً من ناحية عنصر صياغة السياسة النقدية، أما عند تحديد السياسة النقدية من قبل الحكومة ويتولى البنك المركزي تنفيذها وتحديد أهدافها فهنا يكون هذا الأخير غير مستقل بل تابع للحكومة ويسير وفقاً للتوجهات التي ترسمها له وكأنه جهاز من أجهزة الدولة.¹

¹ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

- **أهداف البنك المركزي:** تزداد استقلالية البنوك المركزية في حال ما إذا كان هدفه تحقيق استقرار الأسعار وكان له الحق في اتخاذ القرار المناسب في حال تعارض تحقيق هذا الهدف مع الأهداف الاقتصادية الأخرى، وتندرج الاستقلالية إلى مستويات أقل في حالة كان استقرار الأسعار الهدف الوحيد للبنك المركزي ولكن تأثيره ضئيل في اتخاذ القرار في حالة تعارض تحقيق هذا الهدف مع أهداف اقتصادية أخرى أو في حالة ما إذا كان هدف استقرار الأسعار من ضمن مجموعة أهداف أخرى متوافقة معه ويسعى البنك المركزي إلى تحقيقها، فيما تنخفض الاستقلالية إلى مستويات متدنية كلما كان هدف استقرار الأسعار يقع من بين مجموعة من الأهداف الأخرى التي قد تتعارض مع بعضها البعض أو لم يكن للبنك المركزي هدف صريح معلن عنه في قانونه.¹
 - **استقلالية إدارة البنك المركزي عن الحكومة:** يدل هذا المعيار على ضرورة عدم تدخل الحكومة في تعيين أو عزل مسؤولي البنك المركزي الرئيسيين بما يسمح لهم بالاستقلال في اتخاذ القرار بعيدا عن التأثير بالضغوط الحكومية²، وبالتالي ترتفع استقلالية البنك المركزي في حالة عدم وجود تمثيل حكومي في مجلس إدارته وتنخفض في حالة ما إذا كان هذا التمثيل الحكومي يشترط موافقة الإدارة التنفيذية في البنك المركزي أو في حالة عدم وجود قاعدة تقيّد تمثيل الحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي.³
 - **مدى التزام البنك المركزي بمنح التسهيلات الائتمانية للحكومة:** تكون البنوك المركزية أكثر استقلالا عندما تزيد من فرض قيود محددة على تقديم الإقراض العام للقطاعات الحكومية، وهي مظاهر للاستقلالية التي يتمتع بها هذا الأخير في تحديد وتنفيذ سياسته النقدية، حيث وضعت معظم البلدان قيودا مشددة على إمكانية الاقتراض من البنك المركزي خشية حدوث التضخم، إلا أن هناك بلدانا سمحت بإتاحة مثل هذه التسهيلات الائتمانية بصورة غير مباشرة من خلال السوق الثانوية وذلك بغرض تنظيم سوق النقد فقط دون استغلال عمليات السوق المفتوحة لتمويل الحكومة بالاتفاق معه وذلك ما يعزّز من درجة استقلاليته.⁴
 - **الاستقلالية المالية:** إن تدخل الحكومة بشؤون ميزانية البنك المركزي وذلك باشتراط الحصول على موافقة مسبقة من قبلها للموازنة وهو ما قد يشكل وسيلة غير مباشرة تستخدمها الحكومة للتأثير عليه بالحد من قدرته في الحصول على الموارد المالية اللازمة له في حالة عدم إتباعه لتوجيهاتها، وبالتالي فكلما قلّ تدخل الحكومة في الشؤون المالية للبنك المركزي كان أكثر استقلالا.⁵
- ولقياس درجة استقلالية البنوك المركزية يمكن الاعتماد على الأوزان التالية:

جدول رقم (1-6): قياس درجة استقلالية البنوك المركزية

الوزن (%)	المعيار
20%	مدة بقاء محافظ البنك المركزي في منصبه
15%	صياغة السياسة النقدية
15%	الأهمية النسبية لاستقرار الأسعار
50%	حظر إقراض الحكومة
100%	المجموع

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 104.

¹ هبة عبد المنعم والوليد طلحة، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

² علي صلاح، 2019، "نصاعد الجدل حول استقلالية السياسة النقدية في العالم"، ورقة أكاديمية صادرة عن مركز المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، ع 05، أبوظبي، ص: 07.

³ هبة عبد المنعم والوليد طلحة، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

⁴ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

⁵ المرجع نفسه، ص: 78.

ومن خلال العرض السابق يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أنه لا يوجد خلاف على أن البنك المركزي يعمل في إطار الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية ولكن ذلك لا يعني أبداً أنه أداة في يد الجهاز التنفيذي وهو ما يفرض الحرص على منحه الاستقلالية اللازمة لمساعدته على أداء مهامه وتحقيق أهدافه، فكلما تضمن النظام الأساسي للبنك المركزي احتمالات أكبر للتدخل الحكومي أو للسلطة التشريعية أو السلطة القضائية فإن ذلك يدل على تدني استقلاليته وانخفاض امكانية مساءلته عن نتائج السياسة النقدية والأهداف المسطرة في قانونه.

وعلى العموم تتفاوت درجة استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية من بلد لآخر، وتعد الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وسويسرا من أكبر الدول التي تجسد استقلالية البنك المركزي الذي يتمتع فيها بكامل الاستقلالية عن الجهاز التنفيذي؛ ففي الولايات المتحدة الأمريكية باءت كل مشاريع القوانين التي تعطي للرئيس وللإدارة الأمريكية قوة التأثير على البنك المركزي بالفشل ويمثل الأثر الوحيد للجهاز التنفيذي حالياً في تعيين مجلس الاحتياطي من طرف رئيس الولايات المتحدة، وليس في يد الجهاز التنفيذي إلا أدوات محدودة جدا للتدخل في رسم السياسة النقدية، أما ألمانيا فينص القانون صراحة على استقلالية بنوكها المركزي في ممارسة صلاحياته عن الحكومة وأن الزامية دعم السياسة الاقتصادية لا يكون إلا في احترام مهمته وهو الذي بإمكانه معارضة سياستها الاقتصادية إذا رأى أنها تعارض مع الهدف الأساسي للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار لذلك يعد البنك المركزي الألماني نموذجاً يحتذى به في مجال الاستقلالية.¹

أما في الدول الأقل تقدماً وخاصة النامية منها فأغلبها يكرس لمحدودية استقلالية بنوكها المركزية لصالح الحكومات الوطنية التي تتدخل في توجيه السياسة النقدية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة للتأثير في النشاط الائتماني بما يخدم أهدافها المرغوبة في التنمية الاقتصادية وذلك رغم تطويرها لعدد التشريعات الرامية لزيادة استقلالية هذه الهيئات، فالجزائر مثلاً انتظرت حتى صدور قانون النقد والقرض (90/10) سنة 1990 حتى تمنح نوعاً من الاستقلالية لبنكها المركزي الذي كان خاضعاً بالكامل لتوجيهات الحكومة ورغبات الخزينة العمومية التي كانت تلجأ إليه في أي وقت لسد احتياجاتها التمويلية، وبالرغم من أن هذا القانون يعد ثورة في مجال الإصلاحات البنكية في الجزائر إلا أنه لم يجرى البنك المركزي من ارتباطه بالحكومة بنسبة كبيرة بالرغم من التعديلات التي طرأت عليه في السنوات الموالية على غرار 2001، 2003 و 2010 والتي كان كل منها يدعم جانباً من الاستقلالية ويلغي آخراً ولعل أبرز النقاط الدالة على ذلك هي تدخل رئيس الجمهورية في تعيين المحافظ ونوابه مثلاً لذلك لا يمكن الجزم باستقلاليته التامة وعلى جميع الأصعدة. وخلاصة القول؛ أن الاستقلالية لا تزال مبدأ أساسياً في ضمان سلامة أداء البنوك المركزية، ولن يتسنى ضمان هذه الاستقلالية على المدى الطويل إلا من خلال حوكمة هذه الهيئات وزيادة شفافيتها ومساءلتها بصورة متزامنة لزيادة الثقة الجماهيرية فيها كمؤسسات يعتمد عليها في الدفاع عن السياسات غير التضخمية والمنشئة لفرص العمل.²

¹ رحيم حسين، 2010، "النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ص: 137، 138.

² <http://www.imf.org/ar/NEWS/Articles/2019/11/25/central-bank-accountability-independence-and-transparency>, date preview: 30/5/2022.

المبحث الثالث: أدوات وآليات تسيير البنك المركزي للنظام المصرفي

من أهم الجوانب التي يهتم بها المسؤولون عن تنفيذ السياسة النقدية في أي دولة هي التأكد من مدى فعالية الأدوات المستخدمة من قبل البنوك المركزية في التوصل إلى الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المخطط لها بما يضمن تحقيق درجة ملائمة من النمو والاستقرار داخل البلد، وتعبّر هذه الأدوات عن مجموعة من الأساليب والآليات الفنيّة المتبعة في الرقابة والإشراف على مختلف شؤون النقد والائتمان أو هي إجراءات نقدية واقتصادية وقيود ادارية وقانونية تستخدم للتأثير والتحكم في أهداف السياسة النقدية والتي قد تأخذ شكل أدوات كميّة أو نوعية أو أدوات أخرى تختلف فعاليتها أو قوتها بحسب الواقع النقدي أو الاقتصادي المراد علاجه، فضلا على مدى تجاوب وتعاون البنوك التجارية مع البنك المركزي بالإضافة إلى مدى تفاوت النظم السياسية والهياكل الاقتصادية وكذلك درجة تطور الأسواق المالية والنقدية.

المطلب الأوّل: الأدوات الكميّة للبنك المركزي (ماهية وفعالية)

تعبّر الأدوات الكميّة للبنك المركزي أو ما يسمى بالأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية عن مجموعة الوسائل المستخدمة من طرف السلطة النقدية في سبيل الوصول إلى أهدافها المسطرة عبر تنفيذ سياستها النقدية بما يتوافق والوضع السائد في البلاد، لذلك فإن الغرض الأساسي من هذه الأدوات هو التأثير في كميّة الائتمان وحجمه - لا نوعيته - من خلال التأثير في عمليات الإقراض والاقتراض التي تقوم بها أطراف الائتمان المصرفي والمتمثلة في الأجهزة والمؤسسات المصرفية والمالية والحكومات والأفراد، بما ينعكس على عرض النقد وحجم السيولة المحلية الإجمالية وعلى هذا الأساس تستطيع السياسة النقدية التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال استعمال هذه الوسائل بطريقة توسعية أو تقييدية تجاه قدرة البنوك على منح الائتمان بحيث تكون نتائج هذه السياسة ملموسة في زيادة كميّة الائتمان المصرفي وانخفاضه حسب مقتضيات الوضع الاقتصادي.¹

وقد أطلق على هذه الأدوات بالوسائل غير المباشرة لأن تأثيرها على كميّة النقود لا يكون مباشرا؛ إذ يقوم البنك المركزي بالتأثير على البنوك التجارية أولا ومن ثمة تقوم هذه الأخيرة بالتأثير على الائتمان²، وبمعنى آخر فإن البنك المركزي لا يضع قيودا مباشرة على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وإنما يعمل على التأثير في هذه القدرة عن طريق الاستفادة من حساسية سوق النقد وسوق الأوراق المالية للتغيرات في سعر الفائدة السائد وأسعار الأوراق المالية وسعر إعادة الخضم والسوق المفتوحة ومن ثمة التأثير على كمية الاحتياطات النقدية المجمّعة لدى البنوك وما يترتب على ذلك من تأثيرات غير مباشرة على السياسة النقدية وحجم القروض والاستثمارات، وبعبارة أخرى فهي تعتمد على قوى السوق لتحقيق الأهداف المطلوبة بإنتاج تأثيرات مختلفة سواء على حجم نقود الودائع مثلا أو على وظائف النقود كوسيط للتبادل وكمقياس للقيمة كما تؤثر كذلك على الدخل القومي والمستوى العام للأسعار وتوزيع الثروة بل ومجمل النشاط الاقتصادي.

الفرع الأوّل: معدل إعادة الخضم

يعتبر معدل إعادة الخضم من أقدم الأدوات التي استخدمها البنك المركزي للتأثير في السيولة والائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية للاقتصاد وذلك منذ 1839، وقد كان بنك إنجلترا أول من طوّر هذه الأداة كوسيلة للتحكم في الائتمان المصرفي منذ 1847 والتي اكتسب على إثرها هذا المعدل أهمية متزايدة ليكون بذلك الوسيلة الوحيدة للسياسة النقدية طيلة القرن التاسع عشر، إلا أن هذه الأهمية تضاءلت مع مرور الوقت ومع تطور الأنظمة المالية عامة والمؤسسات المصرفية ومعاملاتها بصفة خاصة فبعد انقضاء التعامل بقاعدة الذهب لم يعد معدل إعادة الخضم الأداة الرقابية الأولى على حجم الائتمان.

¹ نصر حمود مزنان فهد، 2009، "أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية"، ط 01، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص: 80.

² نعيم صباح جراح وآخرون، 2019، "أثر الأدوات الكميّة (الغير مباشرة) للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003، 2016)"، مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، م 25، ع 110، ص: 355.

أولاً: تعريف وخصائص معدل إعادة الخصم

ساعد الظهور المبكر لهذه الأداة على اكتسابها مفهوماً واضحاً ومتفقاً عليه من قبل الباحثين والدارسين والذين حرصوا بدورهم على تحديد خصائصها ومميزات استخدامها والتي تضيف على هذا المفهوم مزيداً من الدقة والخصوصية عن غيرها من الأدوات الأخرى، وفيما يلي إحاطة بالنقاط السالفة الذكر.

أ- تعريف معدل إعادة الخصم

هناك مفهومين متقاربين ومتصلين ينبغي التفرقة بينهما في سبيل تقديم صورة أوضح للأداة المدروسة وهما كل من **معدل الخصم** و**معدل إعادة الخصم**، فالأول عبارة عن "عملية مصرفية يقوم بموجبها الزبون أو حامل الورقة التجارية بنقل ملكيتها عن طريق التظهير إلى البنك قبل ميعاد الاستحقاق مقابل حصوله على قيمتها مخضوماً منها مبلغاً معيناً يسمى بالخصم وتتقاضى عنه البنوك فوائداً تتحدد على أساس سعر الخصم الذي تحدده البنوك المركزية لتمكينه من إعادته خصم هذه الأوراق التجارية لدى البنك المركزي عند الحاجة إلى السيولة"¹، أما عن معدل إعادة الخصم فهو يدل على "سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من كمبيالات وأذون أو ما يقدم لها من قروض وسلفيات مضمونة بمثل هذه الأوراق أو غيرها."²

وبالتالي فإن البنوك التجارية تلجأ للاقتراض من البنك المركزي عبر نافذة تسهيل إعادة الخصم لتدعيم وضعيتها النقدية باعتباره بنك البنوك وملجأها الأخير وذلك لعدة أسباب أبرزها:³

- ✓ حصول عمليات سحب غير متوقعة من الحسابات الجارية والتي تؤدي لانخفاض احتياطات البنوك التجارية دون مستوى الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي مما يجبرها على الاقتراض تعزيزاً لاحتياطياتها ورفعها إلى المستوى المطلوب؛
- ✓ حصول طلب غير متوقع على القروض نتيجة لزيادة النشاط الاقتصادي.

وبغض النظر عن الأسباب فإن لجوء البنوك التجارية للاقتراض من البنك المركزي يؤدي إلى زيادة احتياطياتها النقدية التي يسعى هذا الأخير للسيطرة عليها من خلال معدل إعادة الخصم ويسلك في ذلك اتجاهين؛ إما يحدد الشروط الواجب توافرها في الأوراق المقبولة لإعادة الخصم بهدف الحد من قدرة البنوك التجارية على تعزيز احتياطياتها النقدية أو يقوم بتغيير سعر إعادة الخصم لتعديل النفقة التي تتحملها هذه البنوك عند رغبتها في الاقتراض منه، فتغيّر سعر الفائدة في السوق بوجه عام يؤثر على حجم الائتمان.

ب- خصائص معدل إعادة الخصم

كأداة من أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي للتحكم في حجم الاحتياطات النقدية فإن أهم ما يميّز هذه الأداة عن غيرها هو أنها:⁴

- ✓ تقنية من تقنيات السياسة النقدية التي يهدف البنك المركزي من خلالها للتأثير المباشر على السيولة البنكية؛
- ✓ عبارة عن قروض فردية يمنحها البنك المركزي لمؤسسة معينة مقابل تقديم سندات تحظى بقبوله؛
- ✓ لا ترتبط بالخصم فقط بل يمكن أن تخص عمليات تسبيقات يقدمها البنك المركزي مقابل رهن سندات محفظة المؤسسة البنكية؛
- ✓ سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير عملية الاقتراض لا يتحدد من قبله بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة بل أنه يتحدد بطريقة أهم بمراعاة التأثير على السوق النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان؛⁵

¹ صادق راشد الشمري، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

² محمد إبراهيم عبد الرحيم، 2014، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، ص: 152.

³ جمال بن دعاس، 2007، "السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي: دراسة مقارنة"، دار الخلدونية، الجزائر، ص: 95.

⁴ فريدة بلخاز يعدل، 2000، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 164.

⁵ عبد الحميد عبد المطلب، 2010، مرجع سبق ذكره، ص: 157.

✓ معدل إعادة الخصم الذي تدفعه البنوك التجارية للبنك المركزي يكون أقل من معدل الخصم الذي تتقاضاه من ملاك الأوراق المالية أو التجارية الأصليين وهو ما يسمح لها بربح الفرق بين المعدلين.¹

ثانياً: فعالية آلية معدل إعادة الخصم

لمعرفة مدى فعالية آلية معدل إعادة الخصم فالأمر يتطلب المرور بكيفية استخدامها من قبل البنك المركزي من جهة مع عرض آثارها المحتملة على البنوك التجارية من جهة ثانية، وهو ما سيعرج إليه فيما يلي.

أ- آلية العمل والآثار المحتملة على النظام المصرفي²

يستخدم البنك المركزي معدل إعادة الخصم لتحقيق أغراض الاستقرار الاقتصادي وذلك بانتهاج أسلوبين متضادين تبعاً لحالة النشاط الاقتصادي السائد في البلاد؛

ففي حالة ارتفاع عرض النقود إلى مستوى غير مرغوب فيه نتيجة للتوسع في منح الائتمان بشكل يهدد استقرار المستوى العام للأسعار فإن البنك المركزي يلجأ لاتباع سياسة نقدية انكماشية تهدف إلى تقليص الكمية الإجمالية للنقود المتداولة عن طريق رفع معدل إعادة الخصم بشكل يزيد من تكلفة القروض ويقلل لجوء البنوك التجارية للبنك المركزي بما يخفف من احتياطياتها النقدية اللازمة لعملية التوسع في منح الائتمان ويضع قيوداً على قدرتها في خلق الودائع ويجبرها من جهة أخرى على رفع سعر الفائدة السوقي عن طريق نقل تكلفة اقتراضها من البنك المركزي للأفراد والمشروعات بما من شأنه تقليل الإنفاق النقدي وتخفيف الضغوط التضخمية، والعكس في حالة الانكماش الاقتصادي والتي يستهدف فيها البنك المركزي زيادة المعروض النقدي بغرض تحريك الفعالية الاقتصادية عن طريق تخفيض هذا المعدل.

وبالتالي فإن ممارسة هذه السياسة من قبل البنك المركزي يترتب عليه أثرين مختلفين ناجمين على قدرته في التأثير على حجم القروض المخصصة والرصيد النقدي وهما: أثر كمي يمارس على حجم الكتلة النقدية قيد التداول، وأثر سعري يمارس على هيكل أسعار الفائدة.

ب- فعالية آلية معدل إعادة الخصم

للحكم على مدى فعالية معدل إعادة الخصم كآلية من آليات البنك المركزي في تسيير سياسته النقدية وتأطير الائتمان الممنوح للاقتصاد فالأمر يستوجب معاينة مجموعة من العوامل والشروط الواجب ذكرها:³

✓ مدى توافق نهج البنوك التجارية مع البنك المركزي والذي يفرض عليها تغيير أسعار فائدتها تبعاً لتغير سعر الخصم في نفس الاتجاه، إلا أن هذه البنوك غير مجبرة على رفع معدل إعادة الخصم إلا إذا كانت مضطرة للجوء للبنك المركزي للاقتراض، أما إذا امتلكت السيولة الكافية للتمويل الذاتي فإن رفع هذا المعدل لن يؤثر على حجم الائتمان وإنما قد يشجع الأفراد والمشروعات على زيادة إيداعاتهم للاستفادة من سعر فائدة مرتفع مما يزيد من سيولة البنوك التجارية وقدرتها على منح القروض دون الاعتماد على البنك المركزي.

✓ الترابط العكسي بين الطلب على القروض وسعر الفائدة والذي لا يتحقق في كل الأحوال فقد ترفع البنوك التجارية سعر فائدتها إثر رفع معدل إعادة الخصم ومع ذلك لا يتأثر الطلب على القروض ويحدث ذلك خاصة في فترات الانتعاش الاقتصادي وزيادة معدلات الأرباح بشكل يغطي الزيادة في سعر الفائدة، كما لا يكون لهذه الآلية أي تأثير موجب على النشاط الاقتصادي في ظروف الركود

¹ اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، 2016، "إدارة البنوك التجارية"، ط 01، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، ص: 86.

² فتيحة مزراشي، 2018، "أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة: دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، ص: 25، 26، بتصرف.

³ الرجوع إلى: - محمود عدنان مكية، 2002، "الفائدة موقعها بين التشريع والشرعية وتأثيرها في الحياة الاقتصادية: دراسة مقارنة"، منشورات الحلبي، بيروت، ص: 364، بتصرف.

- نجلا محمد ابراهيم بكر، 2000، "اقتصاديات النقود والبنوك"، أكاديمية طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، ص: 80.

بسبب احتفاظ البنوك بأرصدة احتياطية إما بسبب امتناعها عن تقديم قروض أو بسبب عدم وجود طلب على الاقتراض من قبل المستثمرين.

✓ مدى اتساع السوق النقدية بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص مما يتطلب وجود أسواق نقدية نشطة ونسبة كبيرة من السندات الحكومية والكمبيالات التجارية وغيرها من أدوات الائتمان قصيرة الأجل التي يقبل البنك المركزي إعادة خصمها وهذا جد نادر خاصة في الدول النامية.

✓ مدى مرونة الطلب على الائتمان لأسعار الفائدة والذي لا يتحقق في كل الظروف فقد تنخفض أسعار الفائدة أثناء فترات الانكماش دون أي يصاحب ذلك زيادة الطلب على الائتمان خاصة إذا تزعزعت ثقة المودعين في بنوكهم، كما أن رفع سعر الفائدة في فترات الكساد لا يتبع دائما بانخفاض الطلب على الائتمان خاصة إذا كانت الظروف الاقتصادية محفزة ومستوى التفاؤل مرتفع بشأن تحصيل مزيد من الأرباح وتعويض الخسائر عن طريق رفع الانتاجية أو رفع أسعار السلع المنتجة.

ومن خلال ما سبق يمكن الحكم على هذه الأداة بالمحدودية وقلة الفعالية وذلك للأسباب التالية:

✓ إن التحكم في كمية النقود يعود للبنوك التجارية، حيث أن البنك المركزي لا يتدخل في ذلك لأنه ملزم بانتظار هذه الأخيرة لتتقدم إليه لتحريك ما تملكه عن طريق معدل إعادة الخصم وبالتالي فهي أداة تفتقر للدقة الكافية في تحديد حجم الائتمان؛

✓ تباطؤ عمل هذه الآلية يمنع التحرك لمتابعة كثيفة لمعدل إعادة الخصم؛

✓ آلية توفر نظاما غير متناسق لأنها تسمح بادخار النقود ولا تسمح باسترجاعها؛

✓ تبرز آثار معدل إعادة الخصم وتزداد فعاليته بصورة أكبر عندما تعاني البنوك التجارية من عجز في احتياطياتها النقدية أي أن قوة تأثيرها تكون أكبر في حالة رفع هذا المعدل منه في حالة تخفيضه؛

✓ توفر للبنك المركزي ميزة نسبية بدل المطلقة خاصة إذا أراد أن يؤثر في سياسة الاقتراض لجميع البنوك التجارية من دون التمييز بينها؛

✓ فعاليتها تتوقف بالدرجة الأولى على حالة النشاط الاقتصادي وهو ما يرهن قدرة البنك المركزي على التأثير.

وبالتالي فإن هذه الآلية لا تعتبر حاليا سوى مؤشر أمام البنوك التجارية للتعبير عن اتجاه البنك المركزي في اتباع سياسة ائتمانية معينة خاصة في الأنظمة المصرفية المتقدمة والمنفتحة، وبالرغم من ذلك فهي ليست عديمة الجدوى تماما بل يظل لها دور مكمل إلى جانب الوسائل الفنية الأخرى في تحقيق أهداف ومساعي البنك المركزي في التأثير على حجم الائتمان الممنوح وبالتالي كبح الضغوط التضخمية في حال تصاعدها أو تنشيط الفعاليات الاقتصادية في حالات الركود.

الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة

ارتأى بنك إنجلترا ضرورة استخدام أداة أخرى للسياسة النقدية تجعل من تحركاته أكثر فعالية في ضبط الأوضاع النقدية خاصة في ظل محدودية قدرات معدل إعادة الخصم، لذلك استخدم عمليات السوق المفتوحة منذ 1931 لدعم الأداة السابقة لتكتسب تدريجيا أهمية متزايدة كآلية مستقلة في السيطرة على الائتمان الممنوح.

أولا: تعريف عمليات السوق المفتوحة وخصائصها

لتقريب الصورة أكثر تقدم العناصر المالية كحوصلة لمختلف الجوانب المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة.

أ- تعريف عمليات السوق المفتوحة

تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أكثر أدوات السياسة النقدية استخداما في النظم الاقتصادية الحرة وللإشارة فإن هذه العمليات وعلى خلاف معدل إعادة الخصم تتم خارج نطاق البنك المركزي أي على مستوى السوق المالية لذلك سميت "بعمليات السوق المفتوحة"،

وهي تعبر عن: "تدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية بائعا أو مشتريا للأوراق المالية والتجارية بصفة عامة*" والأوراق المالية الحكومية بصفة خاصة وذلك بهدف التأثير على حجم الائتمان والعرض الكلي للنقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، وقد يمتد نشاط البنك المركزي في هذا المجال إلى التعامل في كافة أنواع الأوراق التجارية والمالية والذهب والعملات الأجنبية مستندا في ذلك إلى ما يحتفظ به من أسهم وسندات في محفظته المالية.¹

وتنقسم هذه العمليات إلى قسمين:²

- **عمليات السوق المفتوحة الحركية (ديناميكية):** والتي يكون الهدف منها تغيير مستوى الاحتياطيات لدى البنوك أو حجم العملة في التداول ومن ثم تغيير حجم القاعدة النقدية.
- **عمليات السوق المفتوحة الدفاعية:** والتي تهدف لإلغاء الآثار على القاعدة الناجمة عن عوامل أخرى مثل تغيرات الودائع التي تقوم بها الخزينة العمومية لدى البنك المركزي أو التغيرات في الرصيد الصافي لعمليات المقاصة، وفي إطار هذا النوع من العمليات يمكن للبنك المركزي عقد اتفاقيات إعادة الشراء التي يقوم بمقتضاها بشراء أوراق مالية باتفاق مع بائعها بإعادة شرائها في فترة قصيرة (أقل من أسبوع) في إطار ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة المؤقتة.

ب- خصائص عمليات السوق المفتوحة

تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أفضل أدوات البنك المركزي المستخدمة في الرقابة على البنوك التجارية بفضل تميزها بجملة من الخصائص أبرزها:³

- ✓ تتم من خلال البنك المركزي الذي يكون له الرقابة الكاملة على حجم عمليات السوق المفتوحة بما يعطي له قدرة كبيرة على التدخل السريع، وذلك بخلاف معدل إعادة الخصم الذي يحدد فيه البنك المركزي سعر الخصم ولكنه لا يتمتع بالقدرة التامة لأن القروض تخضع لقرارات تجارية باستخدام هذه التسهيلات من عدمها؛
- ✓ تتمتع بالمرونة حيث يمكن للبنك المركزي أن يمارسها بأي مستوى بغض النظر عن مدى صغر الحجم المطلوب إحداثه لتغيير الاحتياجات أو القاعدة النقدية فإذا كان هدف البنك المركزي زيادة المعروض النقدي زيادة كبيرة أو محدودة يمكن لعمليات السوق المفتوحة تحقيق ذلك عكس الأدوات الأخرى؛
- ✓ تمكن البنك المركزي من تصحيح الوضع أو الخطأ بسرعة عند حدوث زيادة أو نقصان في المعروض النقدي؛
- ✓ عدم وجود قيود إدارية تؤخر أدائها وبالتالي يمكن أن تتحقق بسرعة بمجرد تقرير البنك المركزي إحداث تغيير في القاعدة النقدية أو الاحتياطيات النقدية بإعطاء أوامر مباشرة وفورية بشراء أو بيع السندات الحكومية؛
- ✓ تعامل البنك المركزي في السوق النقدية يقتصر على المعاملات المستحقة الدفع خلال سنة واحدة، أما التعامل في السوق المالية فيتضمن التعامل بالوسائل المستحقة الدفع خلال فترة سنة واحدة أو أكثر.⁴

* إن أبرز الأوراق المالية والتجارية التي يستخدمها البنك المركزي في إطار تدخلاته في عمليات السوق المفتوحة هي سندات الخزينة كونها الأكثر تداولاً والأكثر سيولة لذلك فهي تتمتع بقدرة عالية على استيعاب المبادلات الكبيرة للبنك المركزي دون إحداث اختلالات في الأسعار خاصة والسوق عامة.

¹ Brian Jacobsen, 2010, "The law of monetary policy", wells Fargo funds management, working paper series, p: 16.

² أحمد أبو الفتوح الناقة، 2002، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، ص، ص: 132، 133.

³ نجلاء محمد إبراهيم بكر، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 77، 78.

⁴ ضياء مجيد، 2001، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، عمان، ص: 265.

ثانيا: فعالية سياسة السوق المفتوحة

دائما ما يمرّ تقييم أداة ما من حيث الفعالية بوجود عرض آلية عملها التي تساعد في تحديد نقاط قوتها وضعفها ومن ثمة تحديد آثارها المحتملة، وهو ما يتجلى فيما يلي:

أ - آلية العمل والآثار المحتملة على النظام المصرفي

بما أن عمليات السوق المفتوحة تهدف إلى التأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان من خلال الامكانية الكبيرة التي تتيحها للبنك المركزي في التحكم بأسعار الفائدة -على خلاف معدل إعادة الخصم- ومن ثمة مراقبة وتنظيم العرض النقدي من خلال التحكم في سيولة هذه البنوك بما يسمح بخلق بيئة اقتصادية جذابة لتفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد، فإن تحقيق هذا المسعى يأخذ أحد الاتجاهين المواليين:¹

الاتجاه الأول؛ يتحسد في رغبة البنك المركزي في تقليص الكتلة النقدية وذلك بتدخله في السوق بائعا للسندات الحكومية للجمهور مما يؤدي إلى تقليص أولي للكتلة النقدية بما يساوي قيمة السندات المباعة، بمعنى آخر إذا مؤل الجمهور شراء السندات عن طريق تخفيض ودائعها فذلك يؤدي إلى تقليص ودائع البنوك التجارية وموجوداتها من النقد الجاهز بالقيمة نفسها مما يؤدي بدوره إلى تخفيض أموالها الجاهزة، فإذا أوشكت هذه النسبة على الانخفاض دون النسبة القانونية فإن ذلك يدفعها إلى تقليص قروضها ومن ثمة تنخفض الكتلة النقدية، ويحدث العكس -أي **الاتجاه الثاني**- في حال ما أراد البنك المركزي تنمية الكتلة النقدية أو توسيع قروض البنوك التجارية والتي يتدخل حينها مشتريا للسندات الحكومية من الجمهور والذي يؤدي إلى توسع أولي مماثل في الكتلة النقدية، فإذا أودع الجمهور ما لديه من زيادة في النقد الجاهز لدى البنوك ارتفعت ودائعها وبالتالي أموالها الجاهزة بما يشجع على الاقتراض ويؤدي ذلك مجتمعا إلى ارتفاع ثان في الكتلة النقدية.

كما أن هناك أثرا آخر لهذه السياسة إضافة إلى أثرها على الاحتياطات النقدية ويكون على سعر الفائدة السوقي؛ فعندما يرغب البنك المركزي في إتباع سياسة نقدية توسعية لمعالجة حالة الكساد فإنه يدخل السوق كمشتري للسندات والأوراق المالية مما يؤدي إلى رفع أسعارها فينخفض سعر الفائدة الحقيقي عليها ومن ثمة ينخفض سعر الفائدة السوقي بما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي على الاستثمارات الجديدة مع زيادة الطلب الفعلي ومن ثمة التخلص من حالة الركود والكساد، والعكس في حال إتباع سياسة نقدية انكماشية.²

ب - فعالية سياسة السوق المفتوحة

تتوقف فعالية سياسة السوق المفتوحة بالدرجة الأولى على مدى توفر بنية اقتصادية ومصرفية ونقدية مستقرة بالإضافة إلى عدة عوامل أخرى لا تقل أهمية أبرزها:³

- ✓ مدى توفر أسواق مالية ونقدية متطورة وعلى درجة عالية من التنظيم لذلك تعد قليلة الاستخدام في الدول النامية؛
- ✓ حجم وطبيعة السياسة النقدية والتي تكون معبّرة عن إمكانيات النقود والائتمان في اقتصاد ما؛
- ✓ مدى توفر أدوات الخزينة والأوراق المالية الأخرى الممكن تداولها في السوق النقدية؛
- ✓ درجة تقدّم الوعي الائتماني والمصرفي الذي يعتبر محددًا هامًا لزيادة فعالية سياسة السوق المفتوحة؛
- ✓ حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك وعلاقتها بالنسبة القانونية للاحتياطي النقدي، فإذا كانت البنوك التجارية تحتفظ باحتياطات نقدية تساوي الحد القانوني فإن فعالية هذه السياسة تزداد في التأثير على حجم الائتمان والعكس؛
- ✓ حجم الأوراق المالية والنقدية الممكن التعامل بها؛

¹ كمال شرف وهاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 234، 235.

² أحمد زهير شامية وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 198.

³ فتيحة مزراشي، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 29 - 31، بتصرف.

- ✓ وجود تشريعات اقتصادية ونقدية ومصرفية متكاملة خاصة تلك التي يناط بها تنظيم القطاع المالي والمصرفي في الدولة؛
- ✓ تتأثر فعاليتها بالظروف الاقتصادية السائدة حيث تزداد في حالة الرواج مقارنة بحالة الكساد وذلك لسيادة حالة من التفاؤل بين رجال الأعمال أوقات الازدهار، كما أن انخفاض سعر الفائدة لا يشكل حافزا كافيا للاستثمار عندما تكون معدلات الربحية متدنية مع عدم رغبة البنوك بالتوسع في الائتمان لارتفاع درجة المخاطر.
- ومن خلال ما سبق يتضح أن هذه الآلية محدودة بدورها بالرغم من تفوقها على معدل إعادة الخضم لاسيما بسبب عدم القدرة على تنفيذها في مختلف الدول، كما أن البنك المركزي لا يستطيع في إطار هذه الآلية التأثير على الاحتياطات النقدية وسعر الفائدة في نفس الوقت مما يجبره على اتخاذ أحد الاتجاهين: إما الرقابة على حجم الأرصدة النقدية أو فرض الرقابة على أسعار الفائدة.

الفرع الثالث: نسبة الاحتياطي القانوني

يستخدم البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني إلى جانب الآليتين السابقتين في إطار مساعيه للتأثير على البنوك التجارية والكتلة النقدية وهي بدورها ذات علامات مميزة قد تتلاءم مع بعض الاقتصاديات كما قد لا تتلاءم مع البعض الآخر، وقد طبقت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1933.

أولاً: تعريف وخصائص الاحتياطي القانوني

يعتبر الاحتياطي القانوني من الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي بغرض حماية البنوك التجارية من جهة مع حماية كل الاقتصاد والمتعاملين فيه من جهة ثانية.

أ - تعريف نسبة الاحتياطي القانوني

يعرف الاحتياطي القانوني أو الاجباري على أنه: "النسبة التي يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك بشكل إلزامي (قانوني)، حيث يقوم البنك المركزي باقتطاع تلك النسبة وتحويلها إلى حسابات البنوك لديه، وهذه النسبة تحدّد وفقاً للظروف الاقتصادية التي تمرّ بها الدولة."¹

ولقد منحت البنوك المركزية في أغلب دول العالم الحق في تحديد نسبة الاحتياطات النقدية إلى مجموع الودائع مع حقها كذلك في تغيير هذه النسبة من وقت لآخر² دون أي حد أي أنّها قادرة على تخفيضها للصفر* أو رفعها إلى 100% وهو ما يزيد من سلطة البنك المركزي ومن مقدرته على التحكم في الائتمان والتسليف³ على اعتبار أن هذه الأداة تفقد فعاليتها التأثيرية ما لم يتوفر لدى هذا الأخير السلطة الكافية لتغييرها.

ب- خصائص الاحتياطي القانوني

إن أهم ما يميّز آلية الاحتياطي القانوني عن غيرها من الآليات هو أنّها:

- ✓ تتمييز بقوة التأثير على المعروض النقدي من خلال تأثيرها في كامل البنوك وبنفس الدرجة، لأنّها نسبة محددة ومتساوية القيمة بالنسبة لجميع الوحدات المصرفية؛
- ✓ وسيلة مباشرة وتحقق نتائج فورية بمجرد إصدار البنك المركزي لتوجيهاته وبالتالي فهي تقلّل من الوقت اللازم لممارسة أثرها على البنوك التجارّية؛

¹ Miller Roger Leroy, 2008, "Economics Today", 14th edition, Pearson Addison Wesley, New York, P: 395.

² زياد رمضان ومحمود جوده، 2006، "الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك"، ط 03، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص: 184.

* حتى ولو كانت نسبة الاحتياطي القانوني مساوية للصفر فلا يزال هناك نوع من المتطلبات يقضي بأن البنوك بحاجة إلى الاحتفاظ في نهاية اليوم برصيد صفري على الأقل في حساب ودائعها لدى البنك المركزي.

³ كمال شرف وهاشم أبو عراج، مرجع سبق ذكره، ص: 241.

✓ تتيح امكانية كبيرة لتحقيق أهداف البنك المركزي فهي ليست اختيارية كالسوق المفتوحة بمعنى أن البنوك مجبرة على الانخراط فيها والتقيّد بها عند فرض التعامل بها؛

✓ لا يرتبط تأثيرها على كمية النقود المتداولة بقرار البنك المركزي كما هو الحال بالنسبة لمعدل إعادة الخصم.

ثانياً: فعالية نسبة الاحتياطي القانوني

إن أهم ما يميّز الاحتياطي القانوني عن الأدوات السابقتين هو قدرتها في التأثير على العرض الكلي للنقود من خلال ما يسمى بمضاعف الخلق النقدي* حيث يؤدي استخدامها من قبل البنك المركزي وعلى غرار الأدوات السابقتين إلى إحداث تأثيرات قد تكون مرغوبة وبدرجة ملموسة لدى جهات معيّنة كما قد لا تكون كذلك لدى جهات أخرى وهو ما يمكن أن يحد من فعالية وجدوى هذه الأداة.

أ - تأثير نسبة الاحتياطي القانوني على النظام المصرفي

تؤثر النقود السائلة المتوفرة لدى البنوك في حجم الائتمان الكلي وبالتالي كلما زادت السيولة البنكية كلما زادت قدرة هذه المؤسسات على التوسع الائتماني بشكل قد لا يتلاءم مع الوضع الاقتصادي السائد؛ لذلك اتخذ البنك المركزي على عاتقه مسؤولية تحديد نسبة الاحتياطي القانوني التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها ومنه يمكن إدراك مضمون هذه السلطة من تأثير على العرض النقدي، فإذا قرّر هذا الأخير رفع هذه النسبة -أي إتباع سياسة نقدية انكماشية- فسوف يؤدي ذلك إلى ظهور عجز في الاحتياطات النقدية للبنوك بما يقلل من قدرتها على القيام بنشاط الإقراض وبالتالي تخفيض المعروض النقدي، وعلى العكس من ذلك يؤدي قراره بتخفيض النسبة -إتباع سياسة نقدية توسيعية- إلى إتاحة فائض في الاحتياطي لصالح البنوك الأعضاء بما يمكنها من التوسع في الإقراض والاستثمار وبالتالي التأثير في عرض النقود بالزيادة ومن ثمة القضاء على حالة الركود والانكماش.¹

ويتيح تطبيق هذه الآلية جانبين أساسيين:²

- جانب هيكلية: يتجلى في اهتمام السياسة النقدية بترسيخ تبعية البنوك التجارية على وجه دائم للبنوك المركزية؛

- جانب ظرفي: يعتبر الاحتياطي القانوني أداة لضبط الأوضاع الاقتصادية بفتحها وأسس حساباتها يستطيع البنك المركزي ممارسة تأثير مضاد للتضخم من جهة أو انعاش النشاط الاقتصادي من جهة ثانية.

ب - فعالية نسبة الاحتياطي القانوني

تعتبر آلية الاحتياطي القانوني من أقوى الأسلحة النقدية خاصة في الدول الآخذة في النمو بسبب غياب أسواق مالية واسعة ومتطورة لممارسة عمليات السوق المفتوحة بالإضافة إلى محدودية أثر معدل إعادة الخصم بسبب ضيق سوق الخصم فيها، لذلك فهي تعد من أفضل أدوات البنك المركزي المستخدمة في الرقابة والتأثير على الائتمان لأنها وسيلة سهلة التطبيق والإدارة كما أنها لا تؤثر على المنافسة بين البنوك بالرغم من قدرتها على التأثير في منح الائتمان.**

* آلية عمل مضاعف الخلق النقدي تتمحور حول أن تغيّر الاحتياطات النقدية الأولية لدى الجهاز المصرفي بمقدار معيّن سوف يدعم مقدارا مضاعفاً من الودائع الجارية الجديدة وهذا المقدار المضاعف من الودائع يؤثر على عرض النقد باعتبار أن الودائع الجارية أحد مكوناته، أما العملة فهي عبارة عن تسرّب في عملية الخلق النقدي فكلما كانت رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالعملة كبيرة أي درجة التسرّب النقدي كبيرة كلما كانت الزيادة في عرض النقد الناتجة عن زيادة الاحتياطات النقدية الأولية للبنوك صغيرة والعكس بالعكس.

¹ عزت قناوي، 2005، "أساسيات في النقود والبنوك"، دار العلم للنشر والتوزيع، الغيوم، ص: 217، بتصرف.

² وسام ملاك، 2000، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، بيروت، ص: 246.

** إن التحكم في قدرة البنوك على منح الائتمان يؤثر على قدرتها في خلق نقود جديدة الأمر الذي يؤثر بدوره على المعروض النقدي والهدف من ذلك سابقاً هو حماية أموال المودعين، أما حالياً فهو الرقابة على التوسع في الائتمان بالدرجة الأولى.

- أما عن فعالية نسبة الاحتياطي القانوني كأداة تنظيمية ورقابية فهي ترتبط بعدة عوامل أبرزها:¹
- ✓ عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي -عدم وجود تسرب نقدي- لأن امتلاكها لاحتياطات فائضة يؤدي إلى عدم التأثير على نشاطها الائتماني؛
 - ✓ مدى استجابة ومرونة القطاعات الانتاجية للتغيرات المطبقة من قبل البنك المركزي؛
 - ✓ في حال عدم تغير الطلب على الائتمان في نفس الاتجاه الذي يرغبه البنك المركزي فإن تخفيض نسبة الاحتياطي قد لا يكون فعالا خاصة أوقات الكساد؛
 - ✓ بالرغم من سرعتها وفعاليتها في التأثير على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، إلا أن هذه الآلية لا يمكن استخدامها بشكل متكرر للتأثير في العرض النقدي كما هو الحال في عمليات السوق المفتوحة مثلا لأن التغيير المتتابع في هذه النسبة يخلق نوعا من الاضطراب وعدم الثقة في سير عمل البنوك التجارية؛
 - ✓ آلية قليلة المرونة فهي لا تفرق بين البنوك الكبيرة والصغيرة أو تلك التي تملك احتياطات من عدمها؛
 - ✓ صعوبة إحداث تغييرات صغيرة في العرض النقدي بواسطة هذه الأداة، فالتغير في نسبتها يؤدي إلى حدوث تغير مضاعف في الودائع في الاتجاه المعاكس ومع بقاء القاعدة النقدية ثابتة فإن العرض النقدي سيتغير بحجم ضخم، أما تحقيق تغير طفيف فهو يتطلب من البنك المركزي تغيير نسبة الاحتياطي الاجباري بنسبة صغيرة ولتكن 1% إلا أن ذلك جد مكلف ويجعل استراتيجيته غير عملية. وللإشارة فإن فعالية هذه الأداة تنعكس وبدرجة كبيرة على مقدار توفير رقابة نقدية فعالة مما يستوجب منح البنك المركزي صلاحيات كافية في هذا الإطار.

وخلاصة القول أن كلا من الأدوات الثلاثة السابقة لها إيجابيات وسلبيات بل نقاط قوة وضعف الأمر الذي يحث البنك المركزي على ضرورة إيجاد مزيج ملائم منها بما يتوافق مع الظروف الاقتصادية السائدة في البلد بالإضافة إلى حجم تطوّر الأسواق المالية وكذلك طبيعة النظام المتبع من قبل البنوك التجارية، وعليه وبغرض تحقيق الغايات المنشودة فإنه بإمكان البنك المركزي استخدام أداة أو أكثر لتغيير كمية النقود المعروضة حيث يكون من الأفضل في بعض الحالات استخدام أداة واحدة فقط خاصة إذا كان التغيير المطلوب احداثه في عرض النقود صغيرا نسبيا أما إذا كان التغيير المطلوب احداثه كبيرا فيفضل استخدام أداتين أو أكثر لتحقيق ذلك -على أن تعمل هذه الأدوات في نفس الاتجاه لإحداث الأثر الإيجابي- لأن استخدام أداة واحدة فقط في مثل هذه الحالات يمكن أن يسبب آثارا جانبية ضارة في بعض الأحيان.²

المطلب الثاني: الأدوات الكيفية للبنك المركزي (الأدوات المباشرة)

تعبّر الأدوات الكيفية (النوعية أو الانتقائية) المستخدمة من قبل البنك المركزي عن: "مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية بقصد تشجيع أنواع معينة من الإنفاق أو الاستثمارات المنتجة وتوجيه تدفق الائتمان إليها وإحداث التوسع المرغوب فيها أو العكس"³، وبالتالي فإن اهتمام هذه الأدوات ينصب على اتجاهات ومسارات توزيع البنوك التجارية لمواردها أما أهدافها فتقع على تغيير البناء الاقتصادي من خلال التحكم في نوعية التمويل المتاح بالتأثير في أوجه استخدام الائتمان المصرفي بغض النظر عن كميته أو حجمه -وهو ما تركز عليه الأدوات الكمية- وبالتالي فهي تعمل على التمييز بين أنواع الائتمان وتوزيعه بين مختلف الفعاليات والأنشطة المكونة للاقتصاد الوطني بحسب أهميتها الاستراتيجية ووفقا لأولويات المجتمع وكذلك حسب الفرص المتاحة في الجهاز المصرفي خاصة إذا رأى البنك المركزي أن الأسواق المالية لا تحقق التوزيع الأمثل للتمويل المصرفي أو أنها لا تلبّي احتياجات الدولة، لذلك فإن استخدام هذا النوع

¹ راجع: - حمدي عبد العظيم، 2007، "السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والاسلامي"، الدار الجامعية، مصر، ص: 49، بتصرف.

- فتيحة مزراشي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 33، 35، بتصرف.

² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، 2016، "النقد والبنوك"، ط 01، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، ص: 66، بتصرف.

³ نصر حمود مزنان فهد، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

من الأدوات جاء بهدف دعم الأدوات الكمية من خلال تلافي عيوبها ونواقصها، وهي التي أطلق عليها صفة المباشرة لأن هناك توافقاً بينها وبين هدف البنك المركزي أو السياسة النقدية، وهي عدّة أنواع تستخدم جميعها في التأثير على الكمية المعروضة من النقود وكذلك على استثمارات الائتمان المصرفي وأبرزها الآتي ذكره.

الفرع الأول: أداة تأطير الائتمان

لقد استخدم أسلوب تأطير الائتمان لأول مرة أواخر القرن الثامن عشر من قبل بنك إنجلترا حيث تمثّل في وسيلة مؤقتة تستخدم في فترات وظروف غير عادية أو كإجراء تكميلي لتنفيذ الخطة الاقتصادية العامة للدولة، وبالتالي فهو عبارة عن أداة: "تتضمن مراقبة المصدر الأساسي للكتلة النقدية، حيث يقوم البنك بوضع سقف محدد لنمو القروض، يتغيّر هذا السقف تبعاً للبنوك المركزية وهذا ما يؤدي إلى تخفيض أرباحها."¹

وتعتبر هذه الأداة وسيلة مباشرة بامتياز تسمح للبنك المركزي بالتدخل المباشر في قدرة البنوك التجارية على منح القروض وتتخذ في العادة أحد الشكلين:

1. تحديد سقف إجمالي للقروض المسموح للبنوك التجارية بمنحها للاقتصاد، ثم توزيع المبلغ الإجمالي على أساس معايير تحدّد مسبقاً؛

2. تحديد السقف الأعلى للقروض حسب كل بنك لا يتعداه خلال فترة معيّنة.

ومما يجب الإشارة إليه فإن تجاوز البنوك التجارية للمعايير المحدّدة يعرضها لعقوبات رادعة تأخذ شكل احتياطات إلزامية إضافية غير منتجة للفوائد ما ينتج خسارة غير فعلية ناجمة عن ضياع الفرصة البديلة (أي تلك الأرباح التي كان من الممكن تحقيقها من استثمار الأموال المحمّدة في شكل احتياطات إلزامية إضافية) وتزداد أهمية هذه الخسارة كلّما كانت معدلات الفائدة أكثر ارتفاعاً، وتناسب طردياً مع حجم المبلغ المحمّد ومضاعف الوديعة (نفس تأثير الاحتياطي القانوني).²

وتتميّز هذه الأداة بفعاليتها خاصة في أوقات التضخم حيث يتم العمل بموجبها على منح القروض للقطاعات ذات الأولوية التي ليس لها دخل في حدوث التضخم مقابل تقييده للقطاعات الأقل أهمية والتي لها دخل في حدوث الظاهرة، حيث تكون المؤسسات في هذه الأوقات مستعدة لدفع معدلات فائدة أعلى من السابق نظراً لقدراتها على تحميل ذلك إلى أسعار المنتجات النهائية دون تراجع قدرتها التنافسية لأن التضخم يمس جميع المؤسسات.³

وعلى العموم يمكن التخفيض من حدة هذه الآلية عن طريق تحديد عتبات تطبق عند تجاوز الاحتياطات الإلزامية حيث تحتسب هذه العتبات إلى جانب القروض الممنوحة، أو الاستثناء من نظام الاحتياطي الإلزامي بعض القروض الخاصة بتعلّق بقطاعات إنتاجية موجهة للتصدير والقروض العقارية.⁴

ولتوضيح آلية عمل هذه السياسة يعرض الشكل الموالي:

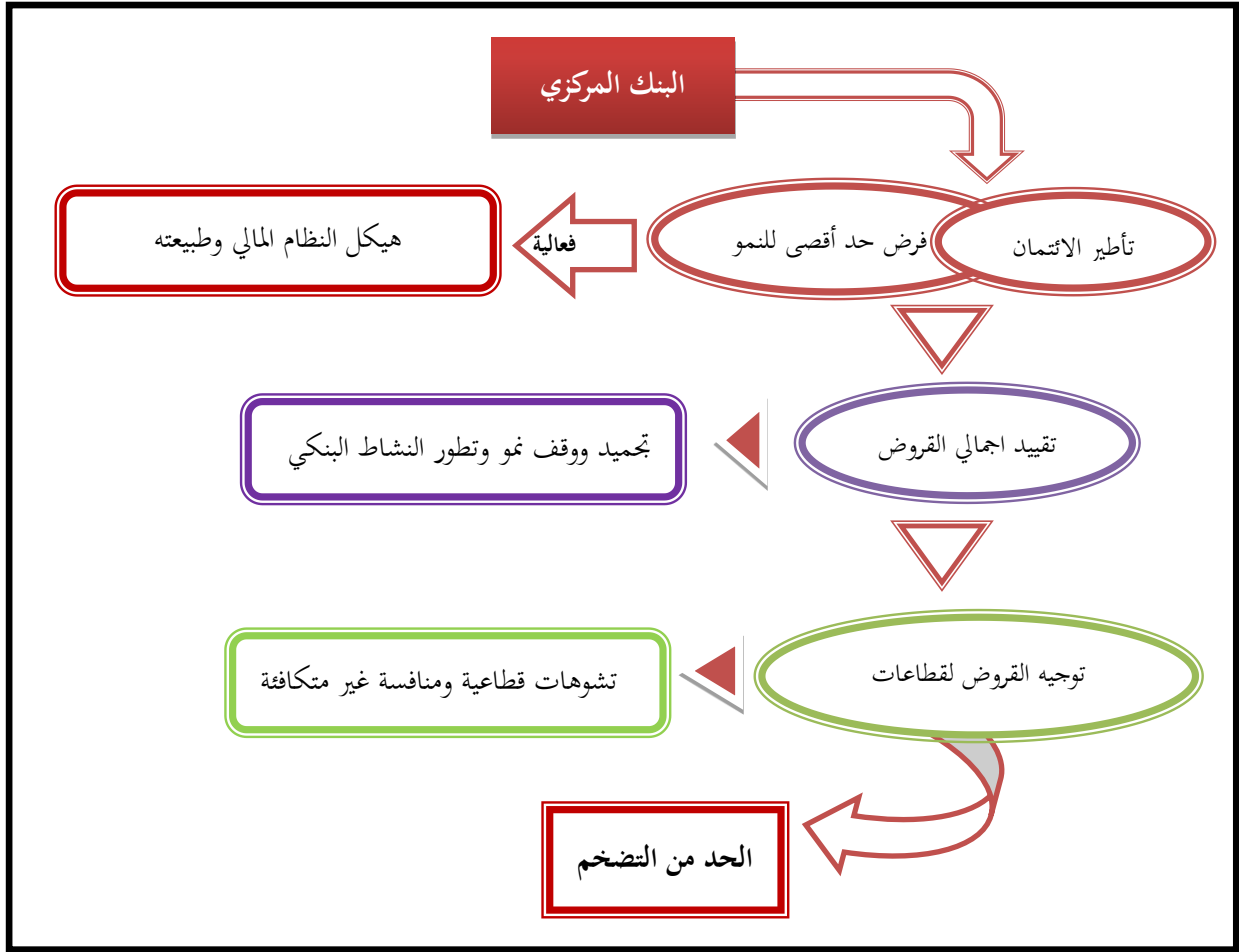
¹ Latifé Ghalayini, 2006, "Monnaie et banque", dar al-lubnani, Liban, p: 94.

² Antoine Parent, 1995, "l'espace monétaire et ses enjeux", Nathan, paris, p: 55.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 160، 161.

⁴ سمية حاجي، 2016، "دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات: حالة الجزائر 1990-2014"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص: 86.

شكل رقم (1-8): آلية عمل سياسة تأطير الائتمان



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق.

واستنادا لما تقدم في العرض أعلاه ووفقا لما يوضحه الشكل رقم (1-8) يتضح أن لهذه الأداة جملة من المزايا والعيوب؛ حيث يمكن اعتبارها أداة مهمة في يد البنك المركزي الذي يستهدف تطوير أو تنمية قطاعات محددة أو مساعدة شرائح اجتماعية هشة من خلال دعمها بالقروض اللازمة وبالتالي فهي آلية تمكن من توزيع الكتلة النقدية بشكل متوازن في اتجاه تحقيق تنمية شاملة، إلا أنها لا تخلو بدورها من العيوب التي قد تحد من فعالية تأثيرها ما لم يتم توفير شروط ملائمة لعملها (كنشاط السوق المالي كمصدر تمويل للأعوان غير الماليين بخلاف القروض/ تمويل الاقتصاد بالقروض) وبالرغم من ذلك فلا يمكن تلافي هذه العيوب نهائيا لاسيما وأنها قائمة بالأساس على الحد من قدرة البنوك التجارية على التوسع الائتماني بمعدل أعلى من ذلك الذي يحدده البنك المركزي الذي يستهدف الحد من التضخم بتوجيه القروض نحو قطاعات مهمة ليست مسببة له لذلك يكون تأثيرها سلبيا على نظام المنافسة بين البنوك والمؤسسات ذلك أن تحديد سقف القرض حسب كل بنك وفقا لنظام الحصص يعيق البنوك جيّدة الأداء ويغطي على البنوك سيئة الأداء مما يؤثر سلبا على تخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة، كما أن فعاليتها تحدد وبدرجة كبيرة بمدى تقيّد الجهات المستهدفة -أي المقترضين- باستخدام القروض في الاتجاه الذي يرغبه البنك المركزي، واستنادا لهذه الاعتبارات لم تعد هذه الأداة شائعة الاستخدام في العديد من الدول على اختلاف مستوى تقدمها.

الفرع الثاني: التمييز في الأدوات الكمية

- في إطار استعمال الأدوات الكيفية (أو النوعية) لا يوجّه البنك المركزي الأساليب الكمية إلى جميع القطاعات حيث يتم التمييز بينها حسب حاجتها للموارد المالية وأهميتها في الاقتصاد وهي كما يلي:¹
- **التمييز في سعر إعادة الخصم:** تقتضي ظروف النشاط الاقتصادي في بعض الأحيان رفع سعر الفائدة لأنواع معينة من الأصول المقبولة للخصم لدى البنك المركزي بغرض توجيه القروض للقطاعات التي تعاني نقصاً في مواردها المالية بسبب عدم إقبال البنوك التجارية على خصم الأوراق المالية نتيجة ارتفاع سعر إعادة خصمها، حيث يعمل البنك المركزي عموماً على توجيه الائتمان في الغالب للقطاعات الاستراتيجية ذات الربح المنخفض وتضييقه على القطاعات ذات الربح الوفير والأهمية القليلة في الدولة (كالقطاعات التجارية مثلاً).
 - **التمييز في عمليات السوق المفتوحة:** يستطيع البنك المركزي تغيير ماهية وأنواع الأصول المقبولة للخصم ورفض أخرى بسبب حاجة النشاط الاقتصادي، مما يساعد البنوك التجارية والمؤسسات المالية على التعامل بالأنواع المتعلقة بالقطاعات المرغوبة ما يؤدي إلى توجيه الائتمان كما ونوعاً حسب حاجة البنك المركزي وأهمية هذه القطاعات.
 - **التمييز في معدل الاحتياطي الإجباري:** بغرض التأثير النوعي في حجم الائتمان المتاح في السوق المصرفية يعمد البنك المركزي إلى تحديد أنواع الاحتياطات الواجب الاحتفاظ بها من طرف البنوك التجارية سواء في تركيبها وكذلك نسبتها من مكونات الأصول المتاحة لديها بما يساعد على تخفيض أنواع معينة من الائتمان على مستوى البنوك التجارية تحقيقاً لأهداف السياسة النقدية الانكماشية.

الفرع الثالث: أدوات نوعية أخرى

- هناك العديد من الأدوات والوسائل النوعية الأخرى التي يمكن للبنك المركزي أن يستخدمها تحقيقاً لمآربه المشروعة في إطار تنفيذ سياسته النقدية ولعل أبرزها ما يلي:
- **التسهيلات الدائمة:** من الوسائل الحديثة نسبياً، وهي تعبر عن الدور الأساسي للبنك المركزي بصفته المزودجة كبنك للبنوك وكمقرض أخير، كما أنّها تعتبر وسيلة تعطي للبنوك التجارية فرصة لتسيير خزينتها بشكل يومي انطلاقاً من الميزة المزودجة لهذه الأداة، فالميزة الأولى تتمثل في أنه في ظل هذه التسهيلات يمكن القيام بمبادرة من البنوك التجارية وفقاً لحاجتها الخاصة للسيولة أو ما يتوفر لديها من فوائض، الميزة الثانية تتمثل في تشكيل آلية جيدة لتسيير خزائن البنوك بكفاءة ومرونة إذ أنّها تمتد لفترات قصيرة جداً تصل إلى 24 ساعة، وبالتالي فهي عملية تزود البنوك بالسيولة من البنك المركزي أو قيام هذا الأخير بسحب السيولة منها، وهي تأخذ شكلين فقد تكون التسهيل الهامشية للتسليف التي تمكّن البنوك التجارية من اللجوء للبنك المركزي للتزود بالسيولة لفترة لا تزيد عن 24 ساعة أو التسهيل الهامشية للودائع والتي تقوم البنوك التجارية التي لديها فائض وبمبادرة منها بتشكيل ودائع لدى البنك المركزي لفترة لا تتعدى 24 ساعة.²
 - **السقوف الائتمانية:** من أكثر الأدوات فعالية لأنه يصعب على البنوك التجارية التحايل على البنك المركزي الذي يعمل على الحد من التوسع في التمويل الإجمالي وجعله في حدود المستوى المخطط له في عام معين من خلال تحديد حصص الائتمان في محفظة القروض التي يمكن للبنوك التجارية أن تقدمها لعملائها (نسبة من ودائع رأس المال)، ويتعرض البنك الذي يتجاوزها إلى إجراءات

¹ جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 181، 182.

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 161، 163، بتصرف.

زجرية كإيداع مبلغ مساوي لقيمة التجاوز لدى البنك المركزي أو يتم فرض غرامة حسب تقدير هذا الأخير، إلا أن ما يعاب عليها هو أنها تحد من حرية البنوك في إتباع سياسة مستقلة في توزيع استثماراتها.¹

- **فرض حد أدنى من السيولة:** يقتضي هذا الأسلوب قيام البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة تحدد عن طريق نسب بعض مكونات الأصول إلى بعض مكونات الخصوم، وذلك لحوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة وهذا بتجميد بعض الأصول في محافظها للحد من قدرتها على إقراض قطاع اقتصادي معين.²
 - **سياسة تحديد أسعار الفائدة الكمية:** تلجأ البنوك المركزية للتأثير المباشر في قدرة البنوك التجارية على منح القروض بتحديد سعر الفائدة البنكية، وبما أن البنوك التجارية تهدف للربح المتمثل في الفرق بين سعر الفائدة على الودائع لأجل (دائنة) وسعر الفائدة على القروض الممنوحة (مدينة) وقد يترك البنك المركزي الحرية للبنوك التجارية بتحديد مستويات الفائدة المدينة مقابل تدخله في تحديد أسعار الفائدة الدائنة مع مراعاة العديد من العوامل كالادخار، معدل الاقتطاع الضريبي، معدل التضخم...³
 - **تنظيم الائتمان الاستهلاكي:** بموجب هذا النوع من الأدوات يجرى تنظيم الائتمان للأغراض الاستهلاكية عن طريق قواعد معينة لتنظيم البيع بالتقسيط للسلع الاستهلاكية المعمرة وتخفيض مدة السداد مما يؤدي للحد من الضغوط التضخمية وإحداث توازن بين الإنفاق على السلع والخدمات والمعروض منها والعكس في حال إتباع البنك المركزي لسياسة توسعية.⁴
 - **تحديد هامش الضمان:** تستخدم هذه التسهيلات بالدرجة الأولى عند قيام البنوك التجارية بتقديم تسهيلات ائتمانية بهدف المضاربة في سوق الأوراق المالية، وهي نسبة مئوية من قيمة الأوراق المالية التي يستطيع البنك التجاري تمويلها بمنح القروض عليها للمستثمرين بهدف حماية القروض المصرفية من خطر التقلبات السعرية في البورصات مع الحد من المضاربات الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.⁵
- كما يمكن للبنك المركزي استخدام عديد الأدوات النوعية الأخرى على غرار قيامه ببعض العمليات المصرفية أو تحديد حد أعلى للائتمان باستخدام بطاقات الائتمان أو استخدام أداة الودائع المشروطة من أجل الاستيراد وهي كلها أدوات تكميلية تمكّن هذا الأخير من التدخل لتقديم حجم الائتمان وتحديد وجهته عن طريق وضع شروط أصعب للحصول عليه بالتدخل في ظروف طلب الائتمان مع ثبات حجم عرضه.

وباختلاف الأدوات النوعية التي تمّ التطرق إليها فجميعها يهدف إلى:

- ✓ التفرقة بين الاستخدامات الهامة وغير الهامة للائتمان المصرفي؛
 - ✓ معالجة القطاعات الحساسة في الاقتصاد القومي دون التأثير على مجمل الاقتصاد؛
 - ✓ الحد من المغالاة في طلب المستهلكين لبعض السلع الناتج عن إتباع نظام تقسيط.
- إلا أن لها العديد من العيوب أبرزها:
- ✓ احلال إرادة السلطات النقدية محل قوى السوق في توزيع الائتمان على مختلف وجوه استخدامه؛
 - ✓ الصعوبة الإدارية المصاحبة لتطبيق هذه الأدوات وأساليب الرقابة؛
 - ✓ صعوبة التأكد من المصير النهائي للائتمان الممنوح في كلّ الحالات.

¹ عبد الحليم عمّار غربي، مرجع سبق ذكره، ص: 87، 88.

² عبد المجيد قدي، 2003، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 81.

³ سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العلجوني، مرجع سبق ذكره، ص: 162.

⁴ فتيحة مزراشي، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

⁵ عبد المنعم سيد علي ونزار سعد الدين عيسى، 2003، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد، عمان، ص: 374.

المطلب الثالث: الأدوات المباشرة للرقابة على الائتمان (الأدوات المساعدة أو التكميلية)

تستخدم الأدوات المباشرة للرقابة على الائتمان في ظروف مؤقتة فقط، وهي تدلّ على جملة التدابير والإجراءات التي يفرضها البنك المركزي بهدف التأثير على الجهاز المصرفي في ظلّ ما توفّره من تعامل مباشر بين البنك المركزي وبقية البنوك، ويسعى البنك المركزي من ورائها إلى تعزيز أدواته الكمية والكيفية في حال نقص فعاليتها أو تعدّر استخدامها من خلال الحد من حرية ممارسة بعض الأنشطة المصرفية كما ونوعا وهي قابلة للتطبيق والنجاح في الدول التي تشهد غياب آليات السوق.

ومما يجب الإشارة إليه؛ هو أن هذه الوسائل لا تهدف للتأثير في حجم السيولة بشكل مباشر، ولكنها تهدف بشكل أساسي للتأثير على التوقعات التضخميّة للأعوان الاقتصاديين غير الماليين من خلال تدخل البنك المركزي بأشكال أخرى أكثر صراحة لا تصنّف لاكميّة ولا نوعية بغرض دعم فعالية سياسته النقدية وإحداث الأثر المرغوب فيه من خلال تنفيذها وفقا لطابع انفرادي حسب حالة كل بنك أو على كل البنوك مجتمعة، وهي عديدة ومتنوعة ولعلّ أبرزها ما هو موضح في العناصر الموالية.

الفرع الأول: الإقناع الأدبي*

يعتمد هذا الأسلوب على ما يتمتع به البنك المركزي من مركز أدبي نتيجة لما يؤديه من دور في خدمة الاقتصاد القومي والصالح العام دون أي اعتبارات خاصة، ويتخذ هذا الأسلوب صورة تصريحات يدي بها الأخير وكذلك توجيهات ونصائح أو تحذيرات يتوجه بها للبنوك أو اجتماعات أو حتى مؤتمرات يعقدها مع المسؤولين في البنوك لتبادل الرأي في شؤون النقد والائتمان، كأن يطلب البنك المركزي مثلا من البنوك التجارية عدم اقراض مشروعات محددة أو عدم قبول ضمانات معيّنة، وبالتالي فإن الإقناع الأدبي عبارة عن "إجراء نقدي بموجبه يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية بطريقة غير مباشرة تخفيض الائتمان بهدف تخفيض معدل التضخم وتحقيق التوازن والاستقرار النقدي."¹

وبالرغم من أن البنك المركزي لا يملك سلطة إلزام البنوك التجارية بالعمل وفق رغباته إلا أن البنوك التجارية بدورها لا ترغب في التصادم مع البنك المركزي، وبالتالي فالإقناع الأدبي له أثر محدود في الأجل القصير وذلك راجع لكون البنوك التجارية مشروعات ربحية لذا فقد لا يجدي الإقناع الأدبي لفترة طويلة أو عندما تتعارض رغبة البنك المركزي مع دوافع الربح.²

لذلك فإن فعالية هذا الأسلوب يتوقف على:

- ✓ خبرة ومكانة البنك المركزي وأهميته في النظام المصرفي؛
- ✓ مدى تقبّل البنوك التجارية التعامل مع البنك المركزي وتقبّلها لإجراءاته وتعامله معه في إطار من التعاون والتنسيق؛
- ✓ مصداقية البنك المركزي وقدرته على مساندة البنوك عند الاختلالات والتي تتوقف بدرجة كبيرة على امكانياته المتاحة ومدى استقلاليتها؛

✓ مدى قدرة البنك المركزي على مقاومة الضغوط التضخمية التي يتعرض لها ومدى إتباعه لسياسة مستقلة في إدارته لشؤون الائتمان. وهي أداة لا تحقق الأثر المرجو منها إلا إذا اقترنت ببعض الأدوات الكمية غير المباشرة من أجل زيادة فعالية البنك المركزي في محاربة التضخم والكساد، ولكنها تظل قليلة الفعالية في الدول النامية لاسيما مع ضعف الأنظمة المصرفية ومحدودية تطورها وحتى قلّة ربحيتها، لذا فاستخدام هذا الأسلوب بمكثاف شروط يعتبر عديم الجدوى بالرغم من السلطات الكبيرة والصلاحيات الواسعة التي يتمتع بها البنك المركزي على بقية البنوك الأخرى.

* تسمى أيضا بسياسة المصارحة التي تستند فعاليتها بدرجة كبيرة على جدوى أثرها السيكولوجي الذي يتطلب من البنك المركزي أن يكون واضحا ومقنعا ودقيقا في صياغة حوار قوي مع البنوك بهدف اقناعها تحقيقا للهدف المرغوب فيه.

¹ علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص: 237.

² عزت قناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 221.

الفرع الثاني: أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة

عندما يفشل البنك المركزي في اقناع البنوك التجارية بالتعامل معه وفقاً لأسلوب طوعي فإنه قد يلجأ إلى تطبيق أسلوب الأوامر المباشرة الذي يتمتع بصفة الإلزامية في التنفيذ بما يعكس مدى قوة وصلابة السلطة النقدية في علاقتها مع بقية البنوك من خلال التحكم في قدرتها على خلق النقود (و/ أو) توجيه الائتمان نحو قطاعات مرغوبة.

وعمتضى هذا الأسلوب يصدر البنك المركزي القرارات للبنوك التجارية بما يتماشى مع الإدارة النقدية التي تستهدف تحقيق أغراض السياسة النقدية، ويتجلى استخدام هذه الأداة مثلاً في قيام البنك المركزي بتحديد الحد الأقصى لجملة قروض البنوك التجارية للصناعات الصغيرة مثلاً لتمكينها من زيادة انتاجيتها دعماً للسوق المحلي أو التوجه للتصدير، ولهذا الأسلوب درجة عالية من النجاح خاصة وأن البنك المركزي قد يلجأ إلى فرض الجزاءات على البنوك التي تنتهج سياسة مخالفة للسياسات الائتمانية له بحرماتها من الاقتراض أو فرض فوائد مرتفعة، ولتحقق هذه الأداة المرجو منها فإن ذلك يتطلب التنسيق الجيد بين السياسات الاقتصادية المختلفة خاصة السياسة المالية والسياسة النقدية فإذا رغب البنك المركزي مثلاً في اتباع سياسة انكماشية مفادها الحد من التوسع الائتماني الرامي إلى تخفيض معدلات التضخم فمن الخطأ توجه السياسة المالية نحو زيادة الانفاق الحكومي مثلاً.¹

الفرع الثالث: الإعلام

يمكن للبنك المركزي استعمال وسائل الإعلام المختلفة لإذاعة الحقائق أمام الجمهور دعماً لجهود إصلاح الأوضاع النقدية وتحقيقاً لأهداف السياسة الاقتصادية وهي وسيلة شاملة لمختلف القطاعات (أفراد، مشروعات، حكومة).² وقد اكتسب الإعلام أهمية متزايدة لاسيما في الوقت الحاضر وذلك في ظل تزايد اهتمام الرأي العام وجمهور المتعاملين بتحركات وإجراءات البنوك المركزية فيما يتعلق بالقضايا والشؤون النقدية والمصرفية، وبالتالي فحسن استخدام هذه الأداة كسياسة تخدم أغراض هذه الهيئات يعتبر ضرورة ملحة في وقت يعتبر فيه اكتساب ثقة الجمهور والرأي العام بتوفير المعلومات وتبيان الحقائق من أهم ركائز الاستقرار ومن أبرز مقومات تحقيق الأهداف المسطرة.

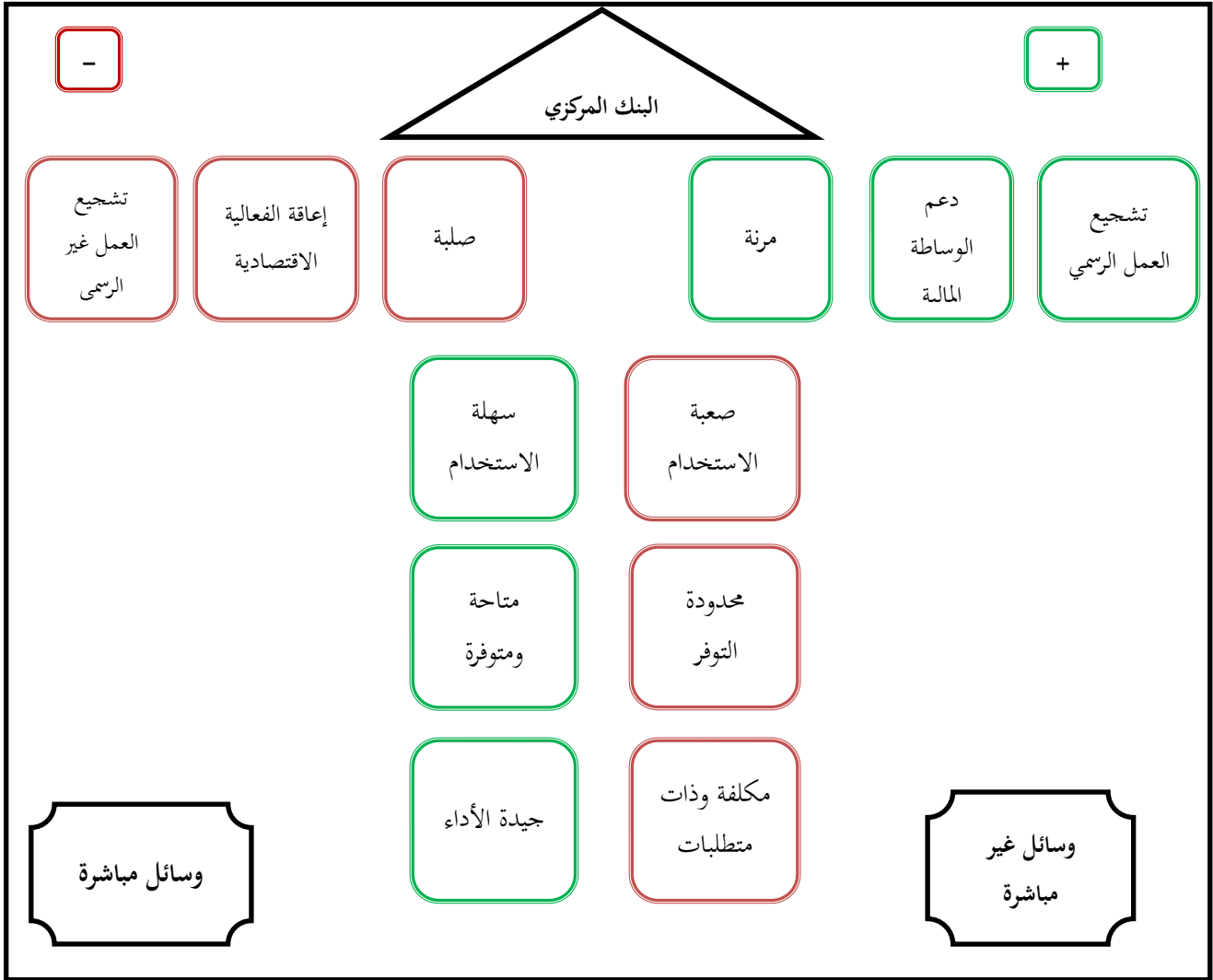
وخلاصة القول أن البنك المركزي يسعى بشتى الوسائل والأساليب لتحقيق أهدافه سواء أكانت أدوات نوعية أو كمية أو حتى مباشرة والتي يؤدي استخدامها بشكل كفؤ إلى زيادة فعالية السياسة النقدية، وبالتالي فعالية هذا الأخير في الحفاظ على أوضاع نقدية وائتمانية وحتى اقتصادية ملائمة وصلبة تعزز بناء اقتصاد سليم وقوي وتحقيق المرجو من سياسته النقدية والتي تعتبر في نهاية المطاف انعكاساً للأهداف العامة للسياسة الاقتصادية للدولة، إلا أن فعالية هذه الأدوات تتوقف على مستويات التقدم والتطور المالي والنقدي في المجتمع وخاصة توفر الأسواق المالية والنقدية مع تطوّر عادات الأفراد المصرفية.

والشكل الموالي يوضح الاعتبارات التي يخضع لها البنك المركزي في اختيار الوسيلة المناسبة من بين أدوات سياسته النقدية:

¹ محمد الصيرفي، 2007، "إدارة المصارف"، ط 01، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، ص، ص: 339، 340، بتصرف.

² جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 186.

شكل رقم (1-9): المفاضلة بين الوسائل المباشرة والوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن البنك المركزي مخير ما بين استخدام أدوات سياسته النقدية المباشرة وذلك ضمن صلاحياته كسلطة تنظيمية وكنك للبنوك أو غير المباشرة كونه مقرض الملاذ الأخير؛ حيث تؤثر الأدوات الأولى على ميزانية البنوك التجارية أما الثانية فتؤثر على ميزانيته -أو بإمكانه الدمج بينها- وذلك خاضع للظروف الاقتصادية القائمة وكذلك لاعتبارات وخصائص كل أداة على حدى، إلا أن الأدوات المباشرة غالبا ما تكون أسهل استخداما وأكثر فعالية خاصة في الاقتصاديات الأقل تقدما والتي تعاني من تخلف أنظمتها المالية والتي يجعل من اعتمادها على الأدوات غير المباشرة جد صعب ومكلف وهي التي تتطلب توفر مؤسسات قوية ومتنوعة، أسواقا فعالة وعميقة والتي بدورها تحتاج إلى اصلاحات جذرية تتطلب التزاما كبيرا وتحتاج إلى وقت طويل، لذلك فإن هذه الدول تنتقل إلى هذا النمط من تسيير السياسة النقدية ببطء مقارنة بالدول المتقدمة التي غالبا ما ينعكس استخدامها لهذه الأدوات في تلافي عيوب الوسائل المباشرة التي تعيق التوزيع الأمثل للموارد المالية على اعتبار أن التمييز بين القطاعات لا يستند دائما إلى معيار الكفاءة، كما أنها تحدد من المنافسة الفعالة بين المؤسسات بكبح نشاط البنوك المتميزة اقتصاديا وماليا بما ينعكس سلبا على تطور الأسواق النظامية نحو تنامي قطاع غير رسمي يفقد في ظل البنك المركزي خصوصياته الرقابية على السيولة المتداولة فيه والذي لا يضر المؤسسات المالية القائمة فقط بل مجمل الاقتصاد لاسيما بعدم وجود ضمانات كافية حول توجه الائتمان المقدم نحو أعراض محددة له لذلك يعتبر الاعتماد على الوسائل غير المباشرة بمثابة سد لهذه الفجوات وحل للكثير من المشكلات.

إلا أنه وكما سبق القول فإن اعتماد أي منها على حدى أو كمزيج يخضع لظروف كل بلد ونظامه المالي وفقا لإمكانيات بنكه المركزي وتطور مؤسساته وكذلك شدة الوضع القائم (أي فترات عادية أو تقلبات وأزمات)؛ خاصة وأنها تمثل مجتمعة مجموعة متضافرة للتأثير على سوق واحد وهو سوق الاقتراض النقدي، كما أن عمليات الضخ أو الامتصاص تتم كلها في إطار سلسلة واحدة تتكون من ثلاثة حلقات محكمة الاتصال يقف عند أحد أطرافها البنك المركزي كسلطة نقدية ذو أدوات رقابية وفي منتصفها البنوك التجارية كوسطاء ماليين لهم قوة احتكارية في السوق ويتحدد عملهم الأساسي في التجارة بالنقود من خلال عمليات الاقتراض والاقتراض بينما يقف عند الطرف الآخر العملاء المستثمرون والمستهلكون الطالبون للقروض.¹

¹ حسين كامل فهمي، 2006، "أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63، ص: 18، 19.

خلاصة الفصل

تعبّر البنوك المركزية عن التطور التاريخي للبلد الذي تتواجد فيه لذلك يندر التماثل التام بين هذه الهيئات في العالم، فهي تعبّر عن آخر مرحلة من مراحل تطور الفن المصرفي التي تمّ تبيّنها من طرف الدول على فترات مختلفة إثر ازدياد الحاجة إلى ظهورها على أعقاب تطور البنوك واتساع معاملاتها، وبالرغم من ذلك فهي حاليا من أهم المؤسسات المالية والدعامات الأساسية للهيكل النقدي في كامل الدول على اختلاف مستويات تقدّمها بالنظر لأهمية أنشطتها وضرورية معاملاتها في تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في البلد، وذلك في ظل ما تتمتع به من قدرة على تحقيق الأهداف المسطرة وتنفيذ المهام الموكلة بغض النظر عن الوضع الاقتصادي القائم عن طريق استخدامها لمجموعة من الآليات والأدوات المتاحة في إطار سياستها النقدية والتي تهدف من خلالها إلى التأثير في حجم الكتلة النقدية ومسار الائتمان في الاقتصاد تحقيقا للاستقرار النقدي والمالي ومن ثمة الاستقرار الاقتصادي في البلد، إلا أن فعالية هذه السلطة في أداء وظائفها النقدية والرقابية لا تتم إلا بمنحها الاستقلالية الكافية في إدارة الشؤون المالية والمصرفية بعيدا عن أيّة ضغوطات حكومية أو ممارسات سياسية تكبح عملها لتفتح بذلك مجالا واسعا لوقوع المخاطر والأزمات.

الفصل الثاني:

الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات
المالية وتغيّر معايير بازل الدولية

تمهيد الفصل

فرض الاستقرار المالي نفسه كقضية رئيسية وموضوعاً أكثر أهمية في أجندة وسياسات الدول وذلك على خلفية الهزات الكبيرة والاضطرابات العنيفة التي شهدتها الاقتصاد العالمي والتي عملت على تغيير العديد من المفاهيم والأفكار بل الكثير من السياسات والمناهج والمعتقدات والتي اكتسب فيها هذا الأخير صفة الهدف الرئيسي الذي تراهن الدول على اختلاف مستويات تقدمها إلى الوصول إليه باعتباره وصلة حقيقية ورابطاً قوياً تجاه تحقيق التنمية الاقتصادية بالرغم من غموضه مع تعقيد عملية ضبطه وتحديدته وبالتالي صعوبة تحقيق هذا الهدف لاسيما إذا طوّق بالعديد من المؤثرات السلبية على غرار الأزمات المالية المتكررة والتي شهدت تزايداً في العقود الماضية مدعّمة بتنامي حركة العولمة وعمق تياراتها نتيجة لتداخل الأسواق الوطنية والدولية مع تزايد اندماج الاقتصاديات فضلاً على انفجار العديد من المشكلات المالية التي أحدثت اختلالات عميقة في أسواق المال الدولية من جهة وزادت من حدة وشدة هذه الأزمات من جهة ثانية الأمر الذي انعكس سلباً على الاستقرار المالي العالمي وقوّض مساعي الوصول إليه والمحافظة عليه.

لذلك أصبح من الضروري إيجاد آليات للوقاية من الأزمات وآثارها المستقبلية مع زيادة التركيز على مراقبة وإدارة المخاطر ذات التأثير الكبير على القطاع المالي عامة والمصرفي خاصة بإيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية في مختلف دول العالم قائم على التنسيق بين السلطات الرقابية المختلفة، وهنا ظهرت لجنة بازل كأولى الخطوات الجادة للتعاون الدولي في مجال الرقابة والإشراف المصرفيين والتي اهتمت بصياغة المعايير والقواعد الدولية المنظمة للعمل المصرفي والتي تطوّرت تدريجياً وبصفة ملازمة لثورة التغيرات الحاصلة في الساحة المصرفية والمالية المحلية أو الدولية سعياً للحفاظ على الاستقرار المالي وتعزيز أواصره.

وللتعمق أكثر في حيثيات هذا الجزء من الدراسة سيتم التعرض في جزئياته إلى:

المبحث الأول: التأسيس النظري والفكري للاستقرار المالي.

المبحث الثاني: الأزمات المالية في التاريخ الاقتصادي (أبرز الأزمات المهددة لاستقرار النظم المالية).

المبحث الثالث: إسهامات اتفاقيات بازل في إرساء الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات.

المبحث الأول: التأسيس النظري والفكري للاستقرار المالي

للنظام المالي وزن نظامي على الاقتصاد الحقيقي ومن ثمة فإن أي صدمة أو خلل يتعرض لها قد تكون لها عواقب وخيمة على هذا الاقتصاد؛ وهو الأمر الذي أدى إلى بروز مصطلح الاستقرار المالي على نطاق واسع وأصبح من أكثرها تداولاً في شتى المجالات مع احتلاله مكانة متميزة في أولويات وأجندة واضعي السياسات وصناع القرار على مستوى العالم وبالرغم من كونه من القضايا القديمة التي تعرضت لها عديد الدراسات والأبحاث إلا أن الاهتمام به تزايد وبشكل ملحوظ مع زيادة تعقيدات النظام المالي وعلى أعقاب توالي الأزمات المالية التي ساهمت وبشدة في ارتفاع حدة المخاطر وظهور تحديات جديدة من شأنها تهديد الاستقرار المالي وتقويض مساره وما لذلك من انعكاسات على الاقتصاديات المحلية والدولية.

المطلب الأول: تعريف الاستقرار المالي

يشهد النظام المالي توسعاً تجاوز في وتيرته التوسع في الاقتصاد الحقيقي وتغيراً كبيراً في عناصر الأصول المالية وأصبح نظاماً أكثر تعقيداً مع زيادة مخاطر العدوى وهو ما استوجب أن يكون الحفاظ على الاستقرار المالي هدفاً أساسياً في السياسات الاقتصادية للدول، وبالرغم من استعمال هذا المصطلح في الأوساط المالية إلا أن وضع تعريف دقيق لا يعد بالأمر السهل وذلك نظراً لاعتماده على أسس ومعايير تحكيمية أكثر منها قياسية¹، وعليه ونحو السعي لتقدم صورة أوضح للاستقرار المالي والتعمق في تعريفه فقد تمّ الاعتماد على ثلاثة مقاربات أساسية تحمل كلاً منها وجهة نظر مغايرة إلا أن الهدف واحد وهو الإحاطة بهذا المصطلح الغامض في ظل كثرة استعماله في الوقت الراهن.

الفرع الأول: مدرسة عدم الاستقرار المالي

لم يعرف المجال المالي إجماعاً مماثلاً لتعريف الاستقرار المالي كما هو الحال بالنسبة للاستقرار النقدي وهو ما يجعل من تعريف هذا الأخير سلبياً بطبيعته حيث يميّز الاستقرار المالي هنا بغياب الاستقرار ما يجعل منه مفهوماً غامضاً، مراوفاً وصعب المنال²، وهو الرأي الذي تبنته هذه المقاربة أو المدرسة التي ترى أن الطريقة المثلى لتعريف الاستقرار المالي تكون من خلال تعريف آثار غيابه، ولعلّ أبرز التعريفات الواردة في هذا المجال يبرز تعريف:

- ❖ (Gertler and Bernanke: 1987) واللذان يعتبران الضعف المالي أو عدم الاستقرار المالي هو: "الوضع الذي يكون فيه ثروة المقترضين أقل كثيراً من أحجام مشروعاتهم مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة ويفسد الأداء في قطاع الاستثمار والاقتصاد ككل."³
- ❖ (A.Crockett: 1997): فيرى بأن عدم الاستقرار المالي هو: "الحالة التي يتم فيها تدهور الأداء الاقتصادي إثر التقلبات في أسعار الائتمان المالي أو عدم قدرة المؤسسات على الوفاء بتعهداتها التعاقدية."⁴
- ❖ أما (Freixas. Rochet: 1997): فيقر بأن عدم الاستقرار المالي هو ذلك "الوضع الذي يتحقق فيه أزمات مصرفية نتيجة ارتفاع معدل الفائدة بمقادير كبيرة قد تسهم في إفلاس البنوك والمؤسسات المالية"، ويحدث هذا السبب أن البنوك قد لا تستطيع الموازنة بين ما تدفعه وما تحصل عليه من فائدة مما قد يضطرها لاستحواد محافظ مالية ذات مخاطر مالية.⁵

¹ حكيم براضية، جوان 2015، "إدارة مخاطر السيولة النظامية كمدخل لدعم سلامة النظام المالي"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، م 05، ع 08، ص: 92.

² Olivier de Bandt et autre, 2013, "Stabilité financière: crises, instruments et politiques", ED: de Boeck supérieur, ouvertures économique, 1^{ère} édition, p: 18.

³ منال عفان، أكتوبر 2011، "السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، مجلة النهضة، الظاهرة، م 12، ع 04، ص: 03.

⁴ Mohamed Abouche and others, 2012, "Financial stability: definition, theoretical foundations and roles of central banks", international research journal of finance and economics, N°84, p: 71.

⁵ منال عفان، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

- ❖ في حين أن (F. Mishkin: 1999) يرى بأن: "الاستقرار المالي يحدث عندما تسبب صدمات النظام المالي إلى وقف تدفق المعلومات وهذا ما يؤدي إلى عدم بلوغ النظام المالي لهدفه المتمثل في التخصيص والتوجيه الأمثل للمدخرات نحو الاستثمار."¹
 - ❖ أما (Ferguson: 2003) فيعلن أن: "عدم الاستقرار المالي هو الوضعية التي تتصف بتباين كبير لمجموعة هامة من أسعار الأصول المالية تعرض وظائف وأداء السوق وإتاحة الائتمان محليا وربما دوليا لانحراف كبير نتيجة لعدم الاستقرار المالي، انحراف الانفاق الكلي أو احتمال الانحراف بشكل ملحوظ على قدرة الاقتصاد على الإنتاج."²
 - ❖ (Alen wood: 2006) يعرف عدم الاستقرار المالي بتلك: "الحالات التي يمر فيها عدد كبير من الأطراف سواء كانوا عائلات، شركات أو حكومات بالأزمات المالية، كما أن تصرفاتهم السابقة لا تبرر حدوث هذه الأزمات والتي ينتج عنها آثار اقتصادية كلية سلبية."³
 - ❖ (Herrero et Pedro del: 2008) يريان بأن: "عدم الاستقرار المالي يظهر نتيجة سوء تخصيص الأموال أو الاختيار غير الكفء للاستثمار مما ينتج عنه مخاطر معنوية."⁴
- واستنادا لجملة التعاريف والآراء المقدمة سالفا فإنه يمكن تعريف عدم الاستقرار المالي بأنه: "تلك الوضعية التي يعاني فيها النظام المالي من مواطن للضعف والهشاشة سواء في جلّ مكوناته أو أحدها (من أسواق مالية وبنى تحتية، وبنوك) نتيجة تعرضها لمجموعة من المخاطر الداخلية (و/أو) الخارجية شديدة القوة أو العادية والتي تنعكس سلبا على سير المهام وأداء الوظائف فضلا على عرقلة عملية الاتصال والتفاعل مع القطاعات الحقيقية مما ينتج آثارا وخيمة على هذا النظام قد تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي باختلاف شدتها ومدتها حيث تمتاز طريقة التعامل معها ومعالجتها بحسب حجم الخلل مع مدى قوة وكفاءة النظام المالي والجهات المشرفة عليه."
- وعلى العموم فإن عدم الاستقرار المالي يتجلى في:
- ✓ شكل توترات، تقلبات أو أزمات شديدة؛
 - ✓ اضطراب أو قصور في قيام النظام المالي عامة والمصرفي خاصة بوظائفه وفق أسس ومعايير مثالية تزداد حدة في حال حدوث خلل في تدفق المعلومات؛
 - ✓ مسار لا يقتصر على الأزمات فقط بل هو تراكم لحساسية الاقتصاد تجاه ظروف معينة؛
 - ✓ ينشأ في كثير من الأحيان نتيجة لصددمات غير متوقعة يتعرض لها النظام المالي أو أحد مكوناته؛
 - ✓ انعدام أو قصور التفاعل بين القطاعات المالية والحقيقية؛
 - ✓ تزداد احتمالية نشوءه في حال ما إذا كانت كل أو أغلبية المؤسسات تواجه اضطرابات مالية حادة، وعلى النقيض من ذلك يمكن أن يؤدي تعرض أحد المكونات إلى مشاكل مالية إلى ذلك الوضع السليبي.
- وفي الختام تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز من الناحية التحليلية بين حالة عدم الاستقرار المالي والأزمات المالية التي تعبر عن حدث يسبب خسائر كبيرة للمؤسسات المالية (و/أو) التسبب في تعثرهم كما يمكن تسجيل اختلالات خطيرة في الاقتصاد الحقيقي، بينما عدم الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها للصددمات العادية الأثر الكبير على النظام المالي مما يتسبب بأزمة مالية، وتعبير آخر فإن عدم الاستقرار المالي يعبر عن هشاشة النظام المالي.⁵

¹ Mohamed Abouch and others, op.cit, p: 78 .

² Roger w. Ferguson, 2003, "Should Financial stability be an explicit central bank objective?", BIS paper N°18, Bank for international settlement, Switzerland, P: 07 .

³ Abayoni A. Alwode and Mohamed Al Sadek, March 2008, "What is financial stability?", paper series N°1, central bank of Bahrain, El Bahrain, p: 08.

⁴ Alicia Garcia Herrero and Pedro del Rio, 2003, "Financial stability the design of monetary policy", working paper N°315, bank of Spain, p: 08.

⁵ Borio Claudio and Drehman Mathias, December 2009, "Towards an operational framework for financial stability: (fuzzy) measurement and its consequences", BIS working paper , N°284, p: 10, available at:

<http://www.bis.org/pub/work284.htm>.

الفرع الثاني: مدرسة الاستقرار المالي

ينتمي مصطلح الاستقرار المالي إلى مجموعة المفاهيم العامة والغامضة ولكنها تبقى في ذات السياق مفهوما ضمنيا، وعلى الرغم من الاقتراحات العديدة المقدمة في هذا المجال إلا أنه لا يوجد لحد الآن تعريف واحد مقبول على نطاق واسع لهذا المصطلح وذلك على اعتبار أن الأنظمة المالية معقدة وذات أبعاد ومؤسست ومنتجات وأسواق متعددة وهو ما يفسر لجوء العديد من الاقتصاديين والباحثين إلى وصف عدم الاستقرار المالي والذي يعتبر أسهل مقارنة بوصف الاستقرار المالي، إلا أن ذلك لا ينبغي أن يقلل من أهمية الحاجة إلى القيام بذلك، وهو ما سيتم توضيحه من خلال ما يلي:

- ❖ يرى (Rocket: 1997) أن: "الاستقرار المالي يكون عندما تكون المؤسسات الرئيسية في النظام المالي مستقرة، وهناك درجة عالية من الثقة في استمرار تلبية التزاماتهم التعاقدية دون توقف أو مساعدة خارجية وأن تكون الأسواق المالية مستقرة الأسعار".¹
- ❖ يفترض (Lager: 1999) أن الهدف هو استقرار النظام المالي؛ وبالتالي يعرف هذا الاستقرار بعبارات عامة على أنه: "تجنب تعطل النظام المالي الذي من المحتمل أن يتسبب بتكاليف كبيرة على الناتج الحقيقي".²
- ❖ أما (Poda-Schioppa: 2002) فيرى أن: "هناك استقرارا عندما يكون النظام المالي قادرا على تحمّل الصدمات التي تعيق التخصيص الأمثل للمدخرات لفرص الاستثمار".³
- ❖ في حين يعتمد (Shinasi: 2004) في تعريفه للاستقرار المالي على أنه: "الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادرا على تسهيل عملية تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة مع القدرة على إدارة المخاطر المالية والمحافظة على أداء المهام الرئيسية المناطة به (كالادخار والاستثمار، الإقراض والاقتراض، خلق السيولة وتوزيعها، وتحديد أسعار الأصول) حتى في حالة وجود صدمات خارجية أو في حالة عدم التوازن الاقتصادي وذلك من خلال آلية التصحيح الذاتي".⁴
- ❖ يغطي الاستقرار المالي واقعا متعدد الأبعاد لا يتلخص فقط عكس الاستقرار في الأسعار في هدف رقمي، بل يترجم وضعية تكون فيها وظيفة مختلف عناصر الجهاز المالي وخاصة علاقتها المتبادلة مضمونة بشكل صحي وبدون اختلالات⁵، مما ينعكس على قدرة النظام المالي على تنفيذ أو تحقيق مهامه أو أهدافه أو غاياته على نحو ملائم أو مقبول خلال مدة زمنية محددة عن طريق تصحيح الاختلالات المتكررة الحاصلة في آلياته التشغيلية".⁶
- ❖ ظرف معين يكون فيه النظام المالي المتألف من المؤسسات المالية الوسيطة والأسواق والهيكل الارتكازية قادرا على الصمود أمام الصدمات ومعالجة الاختلالات المالية وبتلك الوسيلة يتم تخفيف احتمالية نشوء الاضطرابات في عملية الوساطة المالية والتي قد تكون من الشدة بحيث تلحق الضرر بتخصيص المدخرات على الفرص الاستثمارية المرجحة".⁷

¹ Abayoni A. Alawode and Al Sadek Mohamed, op.cit, P: 09.

² Borio Claudio and Drehman Mathias, op.cit, p: 02.

³ Tommaso Poda-Schioppa, 2002, "Central banks and financial stability: exploring a land in between", paper presented at the se second ECBC banking conference, European central bank, 24-25 October, Frankfurt am Main, P: 20.

⁴ Garry Schinasi, October 2004, "Definition of financial stability", working paper, N°4/187, International Monetary fund, P: 08.

⁵ Bank central des états de l'Afrique de l'ouest, avril 2006, "Revue de stabilité financière dans l'union économique et monétaire ouest africaine", N°01, p: 19.

⁶ Verlis c. Morris, 2011, "Measuring and forecasting financial stability: the composition of an aggregate financial stability index for Jamaica", journal of business finance and economics in emerging economies, Vol 6, Iss 21, p: 04.

⁷ European central bank, June 2007, "Progress towards a framework for financial stability assessment", OECD world forum an statistics, knowledge and policy, Istanbul, p: 11, available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/data/2007/html/s070628.html>.

❖ "هو الحالة التي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الاستمرار في أداء المهام بدون الحاجة إلى المساعدة الخارجية."¹

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص أن الاستقرار المالي هو: "ظاهرة طويلة المدى وحالة صحيحة يعيشها النظام المالي بمختلف مكوناته وعناصره، فهي تدل على غياب التقلبات المفردة والاضطرابات العنيفة في القطاع المالي نتيجة اكتسابه صلابته في مقاومة الصدمات وسلاسة في معالجة الاختلالات وتسيير الأزمات عن طريق مختلف آليات التصحيح الذاتية بما يسمح بتأدية المهام والوظائف على نحو من الكفاءة والفعالية التي تخلق آثارا إيجابية على الاقتصاد الحقيقي".
ووقفا على جملة التعاريف السابقة يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ✓ يرتبط الاستقرار المالي بالنظام المالي ومكوناته والأنشطة المرتبطة به، وأهم الجهات المسؤولة عن تحقيقه هي البنوك المركزية من خلال السياسة النقدية والمالية التي تتبناها؛
- ✓ يعكس الاستقرار المالي قدرة النظام المالي على مواجهة الصدمات ومعالجة الاختلالات والاستمرار حتى في حال وقوع الأزمات المالية وبالتالي تجنب حدوث اضطرابات في عملية الوساطة المالية؛
- ✓ الاستقرار المالي لا يركز فقط على كيفية التعامل مع الأزمات المالية عند وقوعها ولكنه يستند في الأساس إلى تحصين النظام المالي ضد المخاطر والأزمات للحيلولة دون وقوعها؛
- ✓ إن قيام النظام المالي بوظائفه على نحو أمثل لا يعني بالضرورة قدرته على مواجهة الأزمات المالية وذلك في ظل ترابط الدول وطبيعة العلاقات المالية والاقتصادية القائمة بينهما؛
- ✓ يدل على مدى القدرة على استيعاب وامتصاص الصدمات المالية ومنع انتقال الخارجية منها إلى مكونات النظام المالي المحلي؛
- ✓ الاستقرار المالي لا يقتضي بالضرورة عمل جميع مكونات النظام في كل الحالات بأقصى طاقتها، إلا أن حدوث اضطراب في أحد هذه المكونات من شأنه إضعاف هذا الاستقرار وذلك بحسب كفاءة هذا الأخير في أداء وظائفه التسييرية، وبمعنى آخر أن النظام المالي يكون مستقرا حتى وإن كانت هناك مؤسسة أو مجموعة مؤسسات في وضع سيء، كما قد يكون غير مستقر حتى وإن كانت جميع مؤسساته لا تعاني من صعوبات كبيرة.

وخلاصة القول أن مفهوم الاستقرار المالي لا يشير إلى مسار ثابت يمكن للنظام المالي الرجوع إليه؛ وإنما يشير إلى نطاق ممتد وسلسلة متصلة من الأحداث متعددة الأبعاد تحدث عبر العديد من المتغيرات التي يمكن مشاهدتها وقياسها والتي تستخدم كذلك في التحديد الكمي لمدى كفاءة النظام المالي في أداء وظائفه، ونظرا لتعدد جوانبه فإن أي تغيير يحدث لا يمكن قياسه باستخدام مؤشر كمي واحد فآثار العدوى بين مختلف قطاعات النظام المالي تزيد من صعوبة التنبؤ بالأزمات المالية وبالتالي فإن تقييم مدى استقرار النظام المالي يستلزم اعتماد مفهوم نظامي شامل.²

الفرع الثالث: مقارنة البنوك المركزية

قد تختلف مفاهيم الاستقرار المالي من بنك مركزي لآخر شكلا وإن كانت تتفق على ضرورة تحقيق الاستقرار في كل المكونات الرئيسية للقطاع المالي بصورة متوازنة، حيث يلاحظ أن بعض هذه البنوك تولى وزنا نسبيا أكبرا لأحد المكونات على حساب الآخر حسب تأثير التطورات بهذا المكون في القطاع المالي والحقيقي³، لذلك يمكن التأكيد على أن الاستقرار المالي هو الوحيد الذي ليس لديه لحد الآن

¹ فاضل موسى المالكي وإسراء نظام الدين الطائي، 2016، "ضوابط الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، م 05، ع 20، ص: 183.

² عبد الرحمان بن شيخ، جوان 2017، "دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي"، مجلة المعيار، ع 18، ص: 279.

³ أحمد شفيق الشاذلي، 2014، "الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص: 14.

تعريف تشغيلي واحد قابل للقياس الكمي وعملي متفق عليه على نطاق واسع مما أثار جدلاً كبيراً حوله بما يعكس كلاً من الحدائث النسبية له وتعقيد القضايا المرتبطة به¹، وسيتم إدراج بعض من التعريفات التي قدمتها هذه البنوك على سبيل الاختصار لا الحصر:

❖ **فبالنسبة للبنك المركزي الأوروبي** والذي يتبنى وجهة نظر بعض الاقتصاديين الذين يرون أن: "الاستقرار المالي هو أن يكون النظام المالي الذي يتضمّن الوسطاء الماليين والأسواق والبنية التحتية للأسواق قادراً على تحمّل الصدمات وتحمل الاختلالات المالية مما يخفف من احتمالية حدوث معوّقات تحول دون اتمام عملية الوساطة المالية ويضعف إلى حد كبير من تخصيص المدخرات لفرص استثمارية مربحة."²

❖ **في حين يتبنى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي** وجهة نظر أخرى حيث يعتبر أن: "حالة عدم الاستقرار المالي هي الحالة التي تتسم بوقوع ثلاثة ظواهر رئيسية متتالية تتمثل في انحراف أسعار مجموعة من الأوراق المالية الأكثر أهمية عن أسعارها التي تتلاءم مع مقومات التحليل الأساسي للمؤسسات المالية المصدرّة لهذه الأوراق، وحدوث تشوّه في اتجاه الائتمان على المستوى المحلي والعالمي وهو ما يؤدي إلى تركّز الائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد، والانحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الانفاق على المستوى التوازني بما يقلص فرص النمو الاقتصادي."³

❖ **في حين يرى البنك الاتحادي الألماني** بأن الاستقرار المالي هو: "حالة التوازن التي يتمكّن بمؤداها النظام المالي من القيام بوظائفه الاقتصادية الأساسية والتي تتمثل في تخصيص الموارد الاقتصادية وموازنة المخاطر وتسوية المدفوعات بالكفاءة اللازمة والقدرة على الاستمرار في أداء هذه الوظائف بصورة مناسبة حتى مع وجود بعض الصدمات أو الأزمات أو الحالات التي تستلزم تغييرات هيكلية كبيرة."⁴

❖ **أما بنك كندا المركزي** فيقر بأن الاستقرار المالي هو: "الحالة التي تنتفي فيها أية تهديدات من شأنها التأثير على أداء الاقتصاد الكلي وأداء القطاع المالي والقطاعات الأخرى."⁵

❖ **في حين قدّم البنك المركزي الياباني** تعريفاً مبسطاً حيث يرى بأن: "استقرار النظام المالي يشير إلى الحالة التي يعمل فيها النظام المالي بشكل صحيح ويتمتع فيها بثقة المشاركين مثل الشركات والأفراد."⁶

❖ **ويعرّف البنك المركزي البرازيلي** الاستقرار المالي بأنه: "العملية المنتظمة -بمرور الوقت وفي أي سياق اقتصادي- لنظام الوساطة المالية بين الأسر والشركات والحكومة."⁷

❖ **بنك البحرين المركزي** يعرف الاستقرار المالي بتلك: "الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادراً على أداء وظائفه بطريقة فاعلة ودون التوقف حتى في حالة تعرّضه للصدمات."⁸

وفي الختام يمكن القول أن مفهوم الاستقرار المالي بالنسبة للبنوك المركزية يعني أن يشمل تحت مظلته الرقابية والمؤسسية بالإضافة إلى النظام المصرفي الأنواع الأخرى من المؤسسات بما في ذلك شركات الوساطة وصناديق الاستثمار وشركات التأمين وغيرها من الصناديق

¹ Thammarak Moenjank, 2014, "Central banking: theory and practice in sustaining monetary and financial stability", 1st Edition, John Wiley and sons, New Jersey, p: 190.

² صندوق النقد العربي، 2015، "العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي"، أبو ظبي، ص، ص: 03، 04.

³ Roger w. Ferguson, September 2002, "Should Financial stability be an explicit central bank objective?", Federal reserve board, Washington, p: 02.

⁴ Deutsche Bundesbank, December 2003, "Report on the stability of the German Financial system", monthly Report, Frankfurt, p: 08.

⁵ Chant. Jand al, September 2003, "Financial stability as a policy Goal", in Essays on Financial stability, technical report, N°95, bank of Canada, Ottawa, p, p: 03, 04.

⁶ <https://www.boj.or.jp/en/finsys/outline/index.htm/>.

⁷ <https://www.bcb.gov.br/en/financialstability>.

⁸ Abayoni A. Alwode and Mohamed al Sadek, op.cit, p: 16.

والمؤسسات المالية التي تعمل ضمن نطاق سوق الظل (Banking Shadow) والتي تقوم بدور الوساطة المالية بين قطاعات الفوائض المالية (جانبا العرض) وقطاعات العجز (جانبا الطلب).¹

المطلب الثاني: الاستقرار المالي (أهميته، مقوماته)

تسعى الدول جاهدة لبناء مسيرة تنموية شاملة وتحقيق معدلات نمو قوية ومستمرة؛ إلا أن هذا الأمر ليس بالهين خاصة وأن هذه المسيرة غالباً ما تتعرض للانقطاع بفعل جملة من المخاطر والصعوبات التي تجعل من ديمومتها أمراً صعب المنال، ومن بين الأسس الحساسة التي تقوم عليها هذه العملية والتي سرعان ما تهتز وتتضرر هو الاستقرار المالي الذي لم يعد مجرد حلقة نقاش وموضوع جدل في الأوساط ذات الصلة وهو القضية التي أثبتت ضرورة زيادة الاهتمام بها كمحور رئيسي ضمن أجندة وسياسات الدول التي أدركت مدى أهميته ليس على صعيد النظام المالي فقط وإنما على الصعيد الاقتصادي عامة لذلك فإن عملية تحقيقه والحفاظة عليه يفرض عليها تدعيمه بجملة من الركائز والمقومات التي لا يمكن اعتبارها مجرد دعائم بقدر ما هي أسس حقيقية يبنى عليها هذا النوع من الاستقرار الذي يساهم بدوره في الاستقرار الاقتصادي الكلي ومن ثمة دفع مسيرة التنمية والنمو المستهدفين.

الفرع الأول: أهمية الاستقرار المالي

يعد الاستقرار المالي من اللبّات الأولى والأركان الأساسية لبناء نظم مالية واقتصادية قوية وقوية قادرة على مجابهة التحديات الداخلية والصمود أمام المخاطر الخارجية فهو يعتبر من المحاور الرئيسية في مخططات الدول وسياسات الجهات الوصية بالنظر لما يخلّفه غيابه من تهديدات على النظام المالي والاقتصادي المحلي والعالمي على حد السواء، لذلك أصبح هذا الأخير على مدى عقود مضت هدفاً استراتيجياً تعاضمت قيمته في سياق السياسات الاقتصادية لمختلف الدول، وعليه تتجلى أهمية ترسخ الاستقرار المالي في النقاط التالية:

- ✓ يساعد الاستقرار المالي على تهيئة البيئة المحلية والعالمية بما يشجع عملية الاستثمار المحلي والخارجي ومن ثمة تحريك عجلة النشاط الاقتصادي؛
- ✓ يتيح الاستقرار المالي أداء وظيفة الوساطة المالية على أكمل وجه من خلال ضمان التوزيع الأمثل للموارد -أي تيسير عملية تدفق الأموال بين المقترضين والمدخرين- مما يضمن بدوره كفاءة تخصيص الموارد المالية تعزيزاً للنمو الاقتصادي؛
- ✓ يخلق الاستقرار المالي بيئة مناسبة لحشد المدخرات وتعبئتها مع تخصيصها نحو الاستثمار وزيادة الانتاجية وكذلك ادارة المخاطر وتسوية المدفوعات؛
- ✓ ضمان نظام مدفوعات مناسب ووضع أسعار صحيحة من خلال إرساء أواصر الاستقرار المالي في الاقتصاد؛
- ✓ تجنّب الاقصاديات على اختلاف درجة تقدّمها تحمّل تكاليف باهظة وخسائر مرتفعة جرّاء التقلّبات المفرطة أو الأزمات العنيفة ومن ثمة حماية النظام المالي العالمي من اخطارات محتملة يصعب تلافيتها أو علاجها لذلك فالاستقرار المالي يترجم بمدى فعالية وصلابة النظام المالي؛
- ✓ يعتبر الاستقرار المالي شرطاً أساسياً لتحقيق النمو الاقتصادي؛ كما أن فعالية السياسة النقدية تتطلب وجود نظام مالي قوي وسليم ضماناً لفعالية أثرها على الاقتصاد الحقيقي.

وبالتالي فالاستقرار المالي يزداد أهمية يوماً بعد يوم على اعتباره دعامة أساسية ومحوراً رئيسياً في قضايا التعاون الدولي خاصة في ظل تزايد التداخل والتشابك الاقتصادي بين الدول، وبالتالي ولتوضيح هذه الأهمية بصورة أكثر جلاء سيتم تبيان أثر غياب هذا الاستقرار أو فقده فيما يلي:

¹ جريدة الرأي، "الاستقرار المالي هدف جديد للبنك المركزي"، متاح على: <http://www.altari.com/article/654238:intm>، اطلع عليه بتاريخ:

- ✓ إن إصابة النظام المالي بأي خلل أو اضطراب من شأنه أن ينعكس على شكل هزات تصيب وحدات القطاع المالي والمصرفي والتي تتبع بدورها هزات ارتدادية على شكل أزمات مالية واقتصادية عنيفة تعيق عملية النمو الاقتصادي السليم والمتوازن؛
- ✓ انعدام الاستقرار المالي يعمل على إضعاف الأنظمة المختلفة سواء أكانت اقتصادية أو سياسية أو حتى اجتماعية الأمر الذي يفتح مجالاً واسعاً للتدخلات الخارجية في البلد؛
- ✓ غياب الاستقرار المالي أو تزعزعه يحمّل البنوك المركزية بصفقتها المسؤول الأول عن تحقيقه أعباء إضافية جراء عمليات التدخل السريع والمستعجلة حماية للنظام المالي من الانهيار أو إنقراض القطاع المصاب ومن ثمّة منع انتقال العدوى للقطاعات الأخرى؛
- ✓ إن مشاكل النظام المالي يمكن أن تقلل من فاعلية السياسة النقدية فهناك تكاليف مادية كبيرة لإنقاذ المؤسسات المختلفة فضلاً على آثار هروب رأس المال وعمق الركود الاقتصادي والتي تعد مجتمعة من العوامل ذات الآثار السلبية عند عدم إعطاء موضوع الاستقرار المالي الأهمية التي يستحقها؛
- ✓ انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي من شأنه إحداث تأثير متزايد على كل من قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية خاصة في الاقتصاديات المتقدمة؛
- ✓ يولّد عدم الاستقرار المالي سوء في تخصيص الموارد خلال فترات الازدهار المالي من خلال الاستثمار في قطاع أو عدة قطاعات خطرة كسوق الإسكان مثلاً؛ مع ارتفاع غير مبرر للديون والرافعة المالية.

الفرع الثاني: مقومات الاستقرار المالي

- إن الجدير بالذكر هو أن الاستقرار المالي لا يدل على ذلك النظام المالي الأمثل الذي تغيب في ظلّه نقاط الضعف ومكامن الخلل أو مواطن المخاطرة بل أنه يصف حالة معينة يكون فيها هذا الأخير قادراً على أداء وظائفه الطبيعية حتى في حالة وجود نقاط ضعف أو يشهد صدمات، فلا مفر من أنّ بعض الأجزاء سوف تعمل دون المستوى المطلوب في بعض الأوقات.
- وعليه فإن الاستقرار المالي يتطلّب توفر مجموعة من الإمكانيات والركائز التي تضمن تحقيقه وسيعرّج إليها فيما يلي:

أولاً: إمكانيات النظام المالي المستقر

- يرى (Garry Shinassi) أن النظام المالي يكون مستقراً إذا توفرت فيه الإمكانيات التالية:¹
- ✓ تسيير كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية حسب المناطق الجغرافية مع مرور الوقت إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى كالادخار والاقتراض والإقراض وخلق السيولة وتوزيعها، وكذلك تحديد أسعار الأصول وتراكم الثروة ونمو الناتج؛
 - ✓ تقييم المخاطر المالية وتسعييرها وتحديد وإدارتها؛
 - ✓ استمرار القدرة على أداء الوظائف الأساسية حتى مع التعرّض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات.

ثانياً: شروط وركائز الاستقرار المالي

- كما تمت الإشارة إليه فإن الاستقرار المالي يعد مفهوماً واسعاً متعدد الأبعاد والجوانب وهو ما يجعل من التحديد الدقيق لركائزه وشروط قيامه محل جدل ونقاش واسع، لذلك سيتم عرض مجموعة من النقاط التي تعتبر من أكثر العوامل المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي من جهة كما أنّها تلقى اتفاقاً واسعاً من قبل الباحثين والاقتصاديين وهي كالآتي:
- ✓ يتطلب الاستقرار المالي أن تكون كلّ مكوّناته في وضع مقبول فيلّي جانب البنوك التجارية التي تعد القناة الرئيسية لتجميع الادخار الداخلي وتمويل الاستثمارات هناك قطاعات مالية أخرى لا تقل أهمية عنها كمؤسسات التأمين التي تلعب دوراً بارزاً في الحفاظ على استقرار النظام المالي بالنظر للتعقيدات والتداخلات الكبيرة الموجودة بين مكونات هذا النظام.

¹ حكيم براضية، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

- ✓ يتحقق الاستقرار المالي عندما يتمكن القطاع المالي عامة والمصرفي خاصة من أداء دوره الأساسي في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ظلّ القوانين واللوائح التي تحكم العمل المصرفي باعتبارها الطريقة الوحيدة التي تزيد من قدرته على مواجهة المخاطر أو أية تأثيرات سلبية تتعرض لها البنوك والمؤسسات الأخرى.
- ✓ إرساء الاستقرار النقدي متمثلا في انخفاض نسبة التضخم واستقرار أسعار الصرف.
- ✓ وجود نظام فعال للتنظيم والرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية بالإضافة إلى بني مالية تحتية سليمة.
- ✓ استقرار المؤسسات الرئيسية في النظام المالي مع درجة عالية من الثقة التي تمكنها من مواصلة التزاماتها التعاقدية بدون تدخل أو دعم خارجي بالإضافة إلى استقرار الأسواق الرئيسية لتمكين المشاركين من الأداء بشكل ينم عن ثقة بالأسعار التي تعكس القوى الأساسية التي لا تتقلب جوهريا وبصورة ملحوظة خلال الفترات القصيرة.
- ✓ ظروف اقتصاد كلي مستقرة مع توفر شبكة أمان مالي فاعلة.
- ✓ تنظيم ورقابة سليمة للمؤسسات المالية والأسواق حيث يعد هذا الشرط من أكثر الجوانب أهمية في تقوية أركان الاستقرار الاقتصادي الكلي ومن ثمة الاستقرار المالي وذلك لوجود ارتباط وثيق بين الأخيرين.
- ✓ تقارب معدلات التوظيف والمعدل الاقتصادي الطبيعي.
- ✓ عدم وجود تحركات الأسعار النسبية للأصول الحقيقية أو المالية في الاقتصاد.
- ✓ توفر هيكل أسعار فائدة ملائمة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية وتطورات أسواق المال العالمية.
- ✓ تعزيز السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية المناسبة في ظل مراعاة الترابط بين الاستقرار المالي والاقتصادي الذي يؤدي انضباط أحدهما إلى إتاحة فرصة لتحقيق الآخر مشمولة بسياسات مالية ونقدية جيّدة مع تخصيص شق للموارد المالية.

المطلب الثالث: عدم الاستقرار المالي (نظريات مفسرة وتحديات تواجه النظم المالية)

- لتحليل الاستقرار المالي من المفيد تحديد نقاط الضعف في النظام المالي التي قد تنمو بسبب مشاكل خطيرة قد تحدث مستقبلا، وفي هذا الإطار من المفيد التمييز بين:¹
- الهشاشة المالية: والتي تدل على أن نقاط الضعف واضحة ولكن النظام المالي يدار بطريقة ما للقيام بمهامه.
 - عدم الاستقرار المالي: نقاط الضعف بادية لعرقلة تقديم الخدمات المالية.
 - الأزمة المالية: الحالة القصوى والشكل الأكثر خطورة من عدم الاستقرار المالي.

وبالتالي فإن تفسير أسباب عدم الاستقرار المالي قد حظي باهتمام كبير من قبل الباحثين والاقتصاديين تبلور على شكل مجموعة من النظريات والدراسات التي قدّم كل منها طرحا مختلفا وذو أبعاد محددة في محاولة للإحاطة بالموضوع المدروس.

الفرع الأول: الأسباب المفسرة لعدم الاستقرار المالي على ضوء نظرية الهشاشة المالية

تتعدد النظريات المفسرة لأسباب عدم الاستقرار المالي والتي تختلف في محتوى طرحها بحسب نوعية هذا الأخير وكذلك حدّته وتأثيره بالإضافة إلى مداه الزمني وذلك على غرار (نظرية الهشاشة المالية، نظرية عدم اليقين، نظرية قصور النظر، نظرية المباريات، نظرية فشل التنظيم، نظرية عدم تماثل المعلومة وتكلفة الوكالة، نظرية سلوك القطيع) وغيرها العديد من النظريات والتفسيرات التي حاولت إيجاد حلول لهذا النوع من الاختلالات التي تصيب النظام المالي، إلا أنه سيتم الاقتصار على الطرح الذي قدّمه «Hayman Minsky» متمثلا في "نظرية الهشاشة المالية" والتي أثبتت صدقها في تفسير الأزمة المالية لسنة 2008.

¹ أميرة بن مخلوف، 2016، "آليات الحوكمة لإدارة المخاطر المصرفية وتعزيز الاستقرار المالي: دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، ص: 169.

أولاً: نظرية الهشاشة المالية لـ «Hayman Minsky»

مما يجب الإشارة إليه فإن (Minsky) ينتمي لنفس تيار (Fisher) الذي يفسر في نظريته سنة 1933 مرحلة التراجع في الدورة الاقتصادية إلى المديونية وإلى الانكماش؛ حيث يرى أن الحركة التصاعدية للدورة ناتجة عن العوامل الخارجية التي تؤدي إلى فرص استثمارية مريحة وبالتالي زيادة الاستثمارات والمضاربة في الأسواق الرأسمالية والتي يتم تمويلها بالديون وخاصة القروض البنكية مما يؤدي إلى زيادة الودائع وعرض النقود ومستوى الأسعار وبالتالي موجة من التفاؤل وزيادة في سرعة النقود التي تغذي هذا التوسع، وفي هذا السياق يؤدي ارتفاع الأسعار إلى انخفاض في القيمة الحقيقية للديون مؤدية بهذه الطريقة إلى ارتفاع في حجم الديون وتشجيع الاقتراض وتستمر إلى أن تصبح الدولة في مديونية وبإمكان أي دين إضافي أن يزيد من خطر إعسار المقترضين فيصبح هؤلاء غير قادرين على الوفاء بالتزاماتهم وإعادة تمويلهم الأمر الذي يجبرهم على بيع أصولهم وينتج عن هذه الحركة الأخيرة المسماة "البيع الاضطراري" انخفاضاً في الأسعار ثم تراجعاً في حجم الودائع البنكية، كما يزيد الانكماش من القيمة الحقيقية للديون وهكذا يتم توحيد جميع العناصر التي تميز الفشل المالي الذي قد يؤدي إلى أزمة في حال صدمات معينة.¹

وانطلاقاً من هذه النظرية واستناداً إلى أفكارها وأسسها؛ خرج (Minsky) عن المألوف وقدم طرحاً مغايراً كما ورد في الأدبيات المالية المنطلقة من كفاءة الأسواق وعقلانية التوقعات في ظلّ النظام الاقتصادي الرأسمالي ليطور بذلك نظرية الأزمة المالية من خلال دمج البعد البسيكولوجي للأعوان الاقتصاديين في النماذج الاقتصادية مع اهتمامه كذلك بالابتكارات المالية وانعكاساتها.

ويرى (Minsky) بأن القطاع المالي والمصرفي في الاقتصاد الرأسمالي يتسم عامة بالهشاشة (Financial Fragility) التي تختلف درجتها باختلاف المرحلة التي يمرّ بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية مما يزيد من خطورة حدوث الأزمات² وقال بهذا الخصوص سنة 1974 "إن تأرجح النظام المالي بين المتانة والهشاشة سمة أساسية في اقتصادنا، وهذه التقلبات هي جزء متكامل من العملية التي تخلق الدورات الاقتصادية"، وقد حدّد الهشاشة المالية بثلاثة أسباب رئيسية وهي سلوك الشركات الفردي في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات وكيفية تمويلها والحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد.³

ثانياً: محتوى النظرية

يمرّ الاقتصاد الرأسمالي بمراحل الدورة الاقتصادية من الكساد إلى التراجع؛ إلا أنه وبعد انقضاء فترة الكساد تميل الشركات نحو تمويل أنشطتها وفقاً لمبدأ الحيطة والحذر ويعرّف هذا الأسلوب التمويلي "بالاحتياطي المالي"، ومع تطوّر ونمو الاقتصاد تزيد التوقعات المتفائلة بتحقيق الأرباح فتعتمد الشركات إلى توسيع أعمالها وأنشطتها معتمدة على التمويل الخارجي والاقتراض مفترضة قدرتها المستقبلية على السداد وتبدأ البنوك بالتوسع في إقراض الشركات دون التأكد من جدوى المشاريع المقترضة أو من الملاءة المالية للمقترضين ومن دون التحوّل الكافي من احتمال عدم سداد القروض وهو ما يسمّى "بتمويل كارلو بونزي".

وبهذه الطريقة يكون الاقتصاد قد اضطلع بتمويل مخفوف بالمخاطر حيث تعجز الشركات المقترضة عن السداد وتنخفض نسبة سيولة القطاع المصرفي وحينها تبدأ حالات الفشل المالي المصرفي الفردي بالظهور وتتوالى مسببة أزمة مالية مصرفية شاملة.

لذلك فقد حدّد (Minsky) ثلاثة علاقات للوحدات الاقتصادية فيما يتعلّق بدخلها والديون المترتبة عليها وهي:⁴

¹ Alain Etté Angora, 2009, "Système d'alerte avancée des crises bancaires, une approche fondée sur les modèles multinomiaux", thèse doctorat, l'université de limoges sciences économique, limoges, p: 82.

² ريمة ذهبي، 2013، "الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2013"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، ص: 27.

³ مهدي ياسر لعطوي، 2018، "توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية: دراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية الإماراتية"، مجلة المنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 08، ع 02، ص: 172.

⁴ أحمد مهدي بلواقي، 2011، "هايمان مينكسي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون الإسلاميون من أفكاره؟"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 24، ع 01، ص: 111.

- ✓ النوع الأول: وهي الوحدات القادرة على سداد أصل المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليها من التزامات من التدفقات النقدية التي تحققها من عملياتها المختلفة وسمّاهما بـ "وحدات التحوُّط".
- ✓ النوع الثاني: وهي الوحدات التي تستطيع دفع الفوائد من العوائد التي تجنيها لكنّها تبقى على أصل الدين إمّا بتأخير موعد السداد أو بمزيد من الاقتراض وسمّاهما بـ "وحدات المجازفة".
- ✓ النوع الثالث: تتمله الوحدات التي لا تملك الدخل الكافي المحصّل من التدفقات النقدية لعملياتها المختلفة لسداد ما عليها من التزامات ممّا يدفعها إلى مزيد من الاستدانة أو بيع ما لديها من أصول أو تعجز عن السداد وهي "وحدات بونزي" أو "وحدات الملاءة المنخفضة".

ويخلص من هذا الشرح إلى أنّ الاقتصاد الذي يغلب على تركيبته وحدات التحوُّط هو الأكثر استقراراً، والذي يغلب على تركيبه وحدات المجازفة والبونزية هو الاقتصاد المش الذي يكون معرضاً للأزمات المالية في أيّ لحظة نتيجة سياسة نقدية متشددة ممّا يدفع وحدات المجازفة إلى التحوُّل إلى بونزية بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها ممّا يؤدي إلى انهيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال، فتساقط الوحدات الواحدة تلوى الأخرى البونزية والمجازفة فالتحوُّط، لذلك فإنّ فرضية عدم الاستقرار المالي لمنسكي تتكوّن من شقين رئيسين:¹

- الشق الأول: الاقتصاد الرأسمالي عبارة عن أنظمة تمويل تساهم في استقراره وأخرى تعمل عكس ذلك أي عدم استقراره.
- الشق الثاني: طول فترة الرخاء والازدهار يؤدي بالاقتران للانتقال من العلاقات الاقتصادية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة وهي مرتبطة بشكل رئيسي بتركيبه الديون وتطوّرها إلى مستويات تعجز الوحدات الاقتصادية عن الوفاء بها ممّا يربك حالة الاقتصاد فيحوّلها من الاستقرار إلى عدمه.

لذلك يقرّ (Minsky) بأن فرضية عدم الاستقرار المالي (المهشاشة المالية) هي نظرية أثر الدين على السلوك الاقتصادي، كما أنّها تأخذ في الحسابات الكيفية التي تسوّى بها هذه الديون.

وخلاصة هذه النظرية هو أن مكن الخلل يتمثل في الجانب المالي المعقد للنظام الرأسمالي أي أن أصل الأزمات المالية هي مصادر داخلية الأمر الذي يستوجب التدخل والتقنين لضمان عمل النظام في الحدود المعقولة ليتفق بذلك مع كينز في هذا المجال.

الفرع الثاني: التحديات التي تواجه استقرار النظم المالية

مع الانفتاح الاقتصادي والمالي الذي يسجله العالم اليوم والذي فرض ترابط الأنظمة المالية فيما بينها بعلاقات متشابكة بين مكوّناتها من جهة وبين المؤسسات المالية المحلية والخارجية من جهة ثانية أين أصبح تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه غاية صعبة المنال لاسيما مع بروز العديد من المخاطر والتحديات، ولعلّ أبرزها ما اختصر في النقاط التالية:

- تقلص مستويات الشفافية: إن تراجع مستويات الشفافية وشيوع مظاهر التعتيم في الوسط المالي سواء بين المستثمرين أو الجهات الرقابية نتيجة عدم توفر المعلومات الكافية والصحيحة سواء لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة وإرساء للعدالة والموضوعية في تسعير الأصول وكذلك الحد من التأثيرات السلبية للممارسات غير المشروعة من جانب المسؤولين بالمؤسسات في ضوء ما يتاح لهم من معلومات لا تتاح للمستثمرين الآخرين من جهة² مع عدم تمكن المؤسسات الرقابية من أداء دورها بفعالية نتيجة ضبابية الوسط المالي ومعاملاته تعدّ من أهم التحديات التي تواجه الاستقرار المالي ومن الأسباب الرئيسية لاندلاع الأزمات المالية بسبب عدم القدرة على الرؤية الواضحة التي تؤدي بدورها إما إلى عدم اتخاذ الإجراءات الاحترازية أو التصحيحية اللازمة للتحوُّط أو علاج المخاطر فور حدوثها، أو حتى التأخر في القيام بالإجراءات اللازمة بما ينعكس سلباً على مسار تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه.

¹ أحمد مهدي بلواني، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص: 20، بتصرف.

- **زيادة مستويات التطور وديناميكية الأسواق:** إنّ التغيرات الحادة في ديناميكية السوق نتيجة عولمة التمويل وتزايد اعتماد كثير من الشركات على أسواق الأوراق المالية بدلا من البنوك للحصول على الأموال اللازمة أدى لانخفاض تكاليف المعاملات إلى الحد الأدنى أين أصبح بالإمكان إجراء قدر هائل من المعاملات في وقت وجيز للغاية، ولعلّ عمليات البيع أو الشراء الضخمة والمتواصلة على غرار ما يحدث وفقا لما يسمّى بـ "سلوك القطيع" يمكن أن يؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار وهو ما يتطلب امكانيات تقنية وفنية عالية لمتابعتها، وبالرغم من زيادة درجة ديناميكية السوق إلا أنّها تعد ظاهرة صحية في الاقتصاد من خلال سرعة انتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد وظهور نتائجها في وقت وجيز مما يتيح اتخاذ القرارات الاستثمارية بناء على معلومات موثوقة إلا أنّها تمثل تحديًا في سبيل تحقيق الاستقرار المالي متمثلا في سرعة انتقال المشكلات من سوق مضطربة لسوق آخر بسرعة كبيرة في ظل عولمة الاقتصاد وتحوّل العالم لقرية صغيرة خاصة مع الانفتاح الذي شهدته العديد من الأسواق المحلية على الأسواق بدول أخرى على مستوى العالم.¹
- **تعقّد وتوسّع النظام المالي:** أدّت زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي فيما يتعلّق بالآليات والأدوات المالية المتداولة بالإضافة إلى تنوع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها إلى صعوبة مواكبة التطوّرات في أسعار الأصول المالية المتداولة وخاصة في ظلّ التوسّع الكبير في حجم هذه الأصول في العديد من الاقتصاديات خاصة المتقدمة ليشكّل أحيانا أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي، وعلى الرغم من أنّ هذا التطوّر في الأدوات والآليات المالية قد أدّى إلى تعزيز الكفاءة الاقتصادية وعزّز من عمق النظم المالية إلا أنّها أدت بدورها إلى نشوء أنواع جديدة من المخاطر التي تمثل تحديًا أمام تحقيق الاستقرار المالي في ضوء تسارع وتيرة حدوثها وتغيّرها بما يصعب معه متابعتها وقياسها والتحوط ضد تداعياتها في بعض الأحيان.²
- **المخاطر النظامية:** لم تعد المخاطر التي تهدّد النظم المالية تقتصر على القطاع البنكي وأسواق رأس المال فقط بل تعدّتها إلى نظم التسوية الخاصة ودور المقاصة شبه الخاصة وأصبحت جهات الرقابة الرسمية تواجه صعوبة في تحديد هذه المخاطر في ظل اتساع الفجوة التكنولوجية والمصرفية بين الأطراف التنظيمية والكيانات الخاضعة للتنظيم، وهناك نوعان من المخاطر التي تعترض النظم المالية سواء أكانت داخلية والتي تظهر في أحد مكونات النظام المالي الأساسية (كالمؤسسات والأسواق أو البنية التحتية) والتي تبرز في المؤسسات المالية وتنتقل إلى مؤسسات وقطاعات أخرى من النظام المالي فتتعرّض بذلك المؤسسات إلى مخاطر الطرف المقابل وموجات السحب والعدوى، كما تؤثر الاختلالات الناتجة عن المؤسسات المالية (كحالات التوقف عن النظم التشغيلية، تركيز المخاطر، وآثار الدومينو) السلبية على البنية المالية (في نظامي المقاصة والتسوية) وتؤثر بدورها على النظام المالي.
- **المخاطر الخارجية:** كما تؤثر المخاطر الخارجية كالحوادث الطبيعية والتغيرات في ميزان التبادل التجاري وكذلك تقلبات أسعار النفط وحتى الأحداث السياسية وغيرها كلها تؤثر على النظام المالي بأكمله.³
- **المخاطر المعنوية:** تسارع السلطات المالية عند حدوث الأزمات إلى توفير قدر أكبر من الأموال للحيلولة دون إخفاق المؤسسات كتنكّل التي قد يقدمها البنك المركزي لدعم برامج التأمين على الودائع وتقديم تسهيلات للبنوك كمقرض أخير أو قيام بعض الحكومات أيضا بضخ السيولة في السوق، حيث يسهم توقع المؤسسات لهذه الإجراءات بصورة شبه مؤكدة في إضعاف الانضباط المالي لديها وعدم فعالية آليات السوق وتراجع الحافز لدى المشاركين في الأسواق على توخي الحذر في معاملاتهم وهو ما يمثل تحديا اضافيا أين تتضاءل قدرة الحكومات على الاستمرار في تقديم الدعم للمؤسسات والشركات عند حدوث الأزمات لفترات طويلة

¹ راجع كل من: - عبد الحميد عبد المطلب، 2009، "المنظور الاستراتيجي للتحوّلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين"، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، ص: 23.

- غاري شينساي، 2005، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ص: 04.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 20، 21.

³ مليكة صديقي وبجبة بوكروخ، 2016، "العولمة المالية والاستقرار المالي"، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، ع 07، ص: 43.

وتتوقف هذه الفترة على حجم الأزمة وتداعياتها وكذلك الموقف المالي والاقتصادي للدولة وقت حدوثها وإذا لم تتوافر لدى المؤسسات والشركات القدرة الذاتية لمواجهة الأزمات والحد من تداعياتها فإن ذلك ينذر بكارثة على مستوى الاقتصاد ككل.¹

■ **الفجوة التكنولوجية والمعرفية:** إن وجود تفاوت تكنولوجي ومعرفي بين المؤسسات أو بين المؤسسات والشركات وكذلك بين الأسواق والجهات الرقابية والاشرفية يشكل تحديا لإرساء الاستقرار المالي والمحافظة عليه، وذلك بالنظر لما يتطلبه مواكبة هذا النوع من التطورات من تكاليف عالية لا تتحملها ميزانيات هذه الجهات في ظل اعتمادها على المخصصات الحكومية المحددة بصورة مسبقة والتي يحتاج تعديلها إلى إجراءات مطولة ومعقدة كما أن الاستثمارات الخارجية الداخلية غالبا ما تترافق مع تطور تكنولوجي هائل من حيث المعدات والوسائل المعرفية، وعليه فقد تنعكس الفجوة التكنولوجية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي قد لا تكون موجودة في النظم المالية المستقبلية لتلك الاستثمارات في عدم قدرة الجهات الاشرافية والرقابية على القيام بدورها بكفاءة وفعالية.²

¹ عبد الحميد عبد المطلب، 2010، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد، الأسباب، الآثار والعلاج)"، الشركة الفرنسية المتحد للتسويق والتوريدات، القاهرة، ص: 128.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص: 22

المبحث الثاني: الأزمات المالية في التاريخ الاقتصادي (أبرز الأزمات المهددة لاستقرار النظم المالية)

شهد الاقتصاد العالمي الحديث مجموعة من الأزمات المالية العنيفة التي مسّت جوهر هيكله وعلاقات إنتاجه بل أنها أدت إلى تغيير العديد من المفاهيم والقواعد بل وحتى بعض الأنظمة المتبعة ملحقة بأضراراً جسيمة على المستويين الكلي والجزئي للاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، وبالرغم من ذلك تظل ظواهر طبيعية وأحداثاً ضرورية تتكرر بين الفينة والأخرى مع اختلاف في شدتها ومدتها وحتى طبيعتها التي تغيّرت تدريجياً بتطور الاقتصاديات، ويوصف العصر الحالي بعصر الاضطرابات فمن 1968 إلى 2003 تم تسجيل حوالي 100 أزمة (بمعدل ثلاث أزمات كل سنة) لذلك فإن النظم المالية المضطربة تمثل تحدياً كبيراً يؤثر على الاستقرار المالي خاصة والاقتصادي عامة.

لذلك سيتم عرض مجموعة من الأزمات المالية المترابطة فيما بينها بسبب عولمة الأسواق وحركة رؤوس الأموال والتي نشبت في كل من الاقتصاديات المتقدمة أو الأقل تقدماً.

المطلب الأول: الاقتصاد العيني والمالي بين الترابط والانفصال طرق للأزمات والانهيال

احتلت العلاقة التي تجمع بين الاقتصاد المالي (النقدي) والاقتصاد العيني (الحقيقي) أهمية بارزة في أدبيات الفكر الاقتصادي وذلك راجع للطبيعة المتشابهة بين الأخيرين والتي من المفترض أن تكون علاقة تابع بمتبوع، إلا أن التطورات المتزاخمة التي شهدتها العصور الاقتصادية المختلفة أحدثت شرحاً متنامياً ولّد بدوره انفصاماً بين هذين الاقتصادين، لذلك جاء هذا الشطر من الدراسة لتعمق في نمط العلاقة بين كل من الاقتصاد المالي والعيني لما لذلك من دور رئيسي في فهم طبيعة الأزمات التي تندلع في أحد الجانبين وسرعان ما تنتقل للجانب الآخر مخلّفة آثاراً سلبية على الاستقرار المالي العالمي.

الفرع الأول: العلاقة الترابطية بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي (تكامل واتصال)

يقوم الاقتصاد علماً ونشاطاً حول قضية رئيسية مفادها إشباع الحاجات المتزايدة من الموارد المحدودة وذلك عن طريق وظيفة الإنتاج التي تؤمّن تحويل الموارد الخام إلى سلع ثم وظيفة الاستهلاك التي تقوم على استخدام السلع في إشباع الحاجات، وهذه الحلقة يطلق عليها بالاقتصاد العيني أو الاقتصاد الحقيقي والذي يرتبط بالأصول العينية المتمثلة في مجموع الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات والمتطلبات بطرق مباشرة (كالسلع الاستهلاكية) أو بطرق غير مباشرة (كالسلع الاستثمارية) عن طريق وظيفة التبادل -الوظيفة الثالثة في الاقتصاد- والتي كانت تتم في إطار نظام المقايضة الذي أثبت مساوئه وفشله السريع مما دفع إلى ضرورة إيجاد أدوات مالية أخرى تيسر عملية التبادل المتعلقة بالأصول العينية وهو الأمر الذي أثبت أن الاقتصاد العيني لا يكفي وحده لتقدم البشرية بالرغم من كونه يمثل القيمة الحقيقية للاقتصاد وأساساً لاستمراره، لذلك وجدت النقود كأول وسيلة للتبادل وكأداة مالية لسد الفجوة المسجلة لتسير بذلك في تيار معاكس ومزامن لحركة السلع ومن هنا وجد ما يسمى "بالاقتصاد المالي" في صورته الأولية والذي يعبر عن حركة التيار المالي المقابل لحركة التيار السلعي، وبذلك يسير الاقتصاد في توازن.¹

ولكي يستمر الاقتصاد متوازناً في شقيه العيني والمالي فلا بد أن يكون هناك ارتباط متزامن ومتناسق بين التيار السلعي والتيار المالي؛ فإن حدث وأن كانت كمية النقود أكبر من كمية السلع والخدمات فإن ذلك يؤدي إلى تضخم غير مرغوب فيه والعكس أي أن نقصان كمية النقود بشكل غير مقبول اقتصادياً عن كمية السلع والخدمات يؤدي إلى حدوث انكماش غير مرغوب فيه في الاقتصاد وكلتا الحالتين تمثل نوعاً من الاختلالات الاقتصادية، ومن هنا نشأت علاقة ارتباط تاريخي متزامن ومتكافئ بين كلا الاقتصادين.²

ومع ترسخ قيمة النقود في الاقتصاد ظهرت أدوات مالية جديدة على غرار الأسهم التي تطوّرت مع ظهور شركات المساهمة والسندات مع تطور الأوراق التجارية، ومع اكتساب جميع أشكال الأصول المالية خاصية قابلية التداول فقد أصبحت بمثابة حقوق خاصة

¹ أحمد شعبان محمد علي، 2009، "الارتباط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي ودور الاقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية"، المؤتمر العلمي العاشر حول: "الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، ص: 03، بتصرف.

² المرجع نفسه، ص: 04.

على الاقتصاد القومي التي أدى انتشار تداولها إلى ظهور مؤسسات مالية قوية تصدرها بإسمها مما ساعد على زيادة تداولها بين الجمهور في ظل تمتعها بالثقة، فمن ناحية ظهرت البورصات كمكان لتداول هذه الأصول مما زاد من ثقة المتعاملين في سلامتها، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية الوسيطة وعلى رأسها البنوك المتدخلة في عمليات التمويل تحتل محل مديونية عملائها استنادا دائما إلى الثقة التي تتمتع بها لدى جمهور المتعاملين.¹

واستنادا لما سبق تتضح علاقة التكافؤ والتزامن التي تجمع بين كل من الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي والذي وجد كل منهما خدمة للآخر وبالتالي لتسوية وتسيير مصالح الأعوان الاقتصاديين.

الفرع الثاني: العلاقة الترابطية بين الاقتصاد العيني والمالي (انفصام وانفصال)

مع توالي الحقب التاريخية ومع ازدياد المعاملات وتطور الأدوات رجحت العلاقة بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي؛ فمن ارتباط وتكامل إلى انفصال وتخالف، أين أصبحت العلاقة بين كلا الاقتصاديين توصف بأمرين رئيسيين:²

- وجود أسباب في بنوية الاقتصاد العالمي (متناقضات) أدت لانفصام الاقتصاد المالي عن العيني؛
- وجود عيوب هيكلية في الاقتصاد المالي أدت إلى استحداث إشكاليات ظهرت على سطح العلاقة بين الاقتصاديين. ولمعرفة أسباب تنامي هذا الانفصال يجب التفصيل في الأمرين السابقين.

أولا: المتناقضات الموجودة في بنوية الاقتصاد العالمي

يتمثل هذا الأمر في سبب إجمالي رئيسي وهو: "اختلال التوازن الذي قادت إليه الليبرالية الجديدة خلال ربع قرن من سيطرتها على صانعي القرار العالمي"³، ولتوضيح هذا السبب المحوري تورد الأسباب التفصيلية التالية:

■ **اختلال التوازن بين الحكومات والأسواق:** أدت سياسة عدم التدخل الحكومي في الأسواق أو ما يسمى بسياسة كف اليد التي أطلقها الرئيس السابق ل (و.م.أ) (رونالد ريغان) سنة 1980 إلى زيادة العبء على حكومات الدول عوض التخفيض منها علاوة على أنها أفقدت هذه الأخيرة دورين رئيسيين من أدوارها وهما دور الضامن الأخير لعمليات الاستثمار والإنتاج وذلك عند اضطراب البيئة الاقتصادية الكلية ودور الموجه لحركة رأس المال والمراقب لأداء الأسواق، حيث أدى الابتعاد عن هذين الدورين إلى زيادة حدة الانفصام بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي، ليصبح هذا الأخير يمتلك قدرة دفع خاصة به لا تمت بصلة إلى تمويل عمليات إنتاج السلع والخدمات كما هو مفترض أين تخطت حركة رأس المال في العالم أكثر من مئة ضعف القيمة الإجمالية لحركة التجارة الدولية والاستثمارات المباشرة.⁴

■ **تركز الثروة في الدول الصناعية المتقدمة:** أدت آليات الاقتصاد العالمي إلى فقدان التوازن بين تركيز الثروة في الشمال (دول متقدمة) وتركز الإنتاج في دول الجنوب (دول أقل تقدما)، وفي ثمانينات القرن الماضي وبهدف البحث عن عمالة رخيصة ومدربة فقد بدأ النظام الرأسمالي يعيد نشر الصناعات التقليدية جنوبا وقد أصبح رأس المال في البلدان الصناعية أمام خيارين؛ الأول يفيد انتقاله للاستثمار في الجنوب أما الثاني فهو بحثه عن استثمارات بديلة في موطنه في الشمال، وترتب على ذلك توجيه معظم رأس المال الذي تم

¹ رضا المنسي، 2009، "إشكالية العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، م 2، ع 20، ص: 245.

² عمر ياسين محمود خضيرات، 2013، "الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها"، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، م 09، ع 04، ص: 128.

³ رضا المنسي، نوفمبر 2008، "مصير الليبرالية الجديدة"، مجلة جامعة الملك سعود (الرسالة)، ع 97، ص: 17.

⁴ عبد الحلیم فصل الله، ديسمبر 2008، "الجنود الاجتماعية لأزمة السوق العالمية"، عالم التجارة، الرياض، ع 12، ص: 36.

استثماره في موطنه نحو المضاربة في الأسواق المالية بعد التطور الهائل في تقنيات المعلومات والاتصالات وذلك في ظل التكلفة العالية للاستثمار في الاقتصاد العيني شمالاً.¹

وهذه الوضعية تجسّد مقولة (سان فرانسيسكو): "ما دامت الثروة المتزايدة التي يأتي بها التقدم الحديث لا تذهب إلا لتكديس الثروات الكبرى في زيادة الترف وتأكيد التناقض بين الذين يملكون والذين لا يملكون فإن التقدم لا يكون حقيقياً ولا يمكن أن يكون دائماً."²

وخلاصة القول أن حجم الهوة بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي قد زادت اتساعاً على إثر مشكل تركيز الثروة أو عدم تناسبها والتي أدت من جهة إلى إبعاد النشاط عن دوره المطلوب ومن جهة أخرى عملت على تحويل الثروة من شكلها العيني إلى شكلها النقدي.

- **انتفاء العدالة في توزيع الدخل:** تكتسي دراسة مشكلة توزيع الدخل الوطني والثروة بين أفراد المجتمع أهمية بالغة في الفكر الاقتصادي لما لها من أسباب وما خلفته من آثار سلبية في المجتمع وهي ترتبط في العادة ارتباطاً وثيقاً بالمشكلة الاقتصادية، حيث تختلف أساسيات العدالة في توزيع الدخل من مجتمع لآخر وفقاً للنظام الاقتصادي المتبع وفي هذا الإطار يقر (دافيد ريكاردو) بأن المشكلة الرئيسية في علم الاقتصاد تنحصر في تحديد القوانين التي تنظم توزيع ما ينتجه المجتمع على طبقاته وليس في طرق تنمية الثروة.

وفي إطار الطرح السابق؛ فقد تراوحت نسبة الدخل المخصصة لـ 10% من الأشخاص الأغنياء في أمريكا بين 40% إلى 50% من مجمل الدخل المحلي الإجمالي الأمريكي خلال الفترة (1917-1939) وطوال الفترة (1945-1981) التي تميزت بهيمنة الفكر الكينزي، وقد انخفضت إلى 35% لتعاود الارتفاع مجدداً لـ 50% في الفترة الموالية ما خلف آثاراً اجتماعية واقتصادية متتابعة منها أن تمويل النمط الاستهلاكي المفرط لـ 20% الأكثر ثراءً في أمريكا بات يتطلب تحويلاً هائلاً للثروات نحوها ووسائلها غير عادية للحصول على التمويل الخارجي بأي طريقة الأمر الذي أدى إلى خلق الأدوات المالية الخطرة وغض الطرف عن تراكم العجز في الحساب الخارجي والميزانية، وهنا تكمن مشكلة الرأسمالية في اعتقادها بأن الفئات العليا في سلم الدخل قادرة على خلق طلب كاف ومتنوع وقيادة قاطرة النمو بمفردها، وذلك غير صحيح ففي الوقت الذي تحتكر فيه هذه الفئات الجزء الأكبر من الدخل نجد أنها تقوم بتسوية عمليات تخصيص الموارد وتذهب بالاقتصاد العالمي بعيداً عن الاستثمار في الاقتصاد العيني والمبالغة في المضاربة في الاقتصاد المالي وهو ما جعل كلا من الاقتصاديين لا يمت بصلة للآخر.³

ثانياً: العيوب الهيكلية في الاقتصاد المالي

بالرغم من أن المشاكل البنوية في الاقتصاد العالمي كان لها نصيب وافر في تنامي عمق الفجوة بين الاقتصاديين المالي والعيني إلا أنه لا يمكن تجاهل العيوب الهيكلية لهذا الأخير والتي لعبت دوراً محورياً في دعم مسار الانفصال والتباعد، ولعل أبرزها ما يلي:

- **ظهور نظام المشتقات المالية:** إن المشتقات المالية ما هي إلا أدوات خارج الميزانية لأنها وإن كانت تنشئ التزاماً متبادلاً مشروطاً إلا أنها إما لا تسبب أي تدفق نقدي مبدئي (أي استثمار مبدئي) أو أنها على الأغلب تتسبب في تدفق نقدي ضئيل نسبياً يتمثل في الهامش المبدئي لذلك يطلق عليها أحياناً بالاستثمارات الصفيرية⁴، وبما أن النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية يقوم على

¹ أحمد فراس العوران، 2012، "الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، ط 01، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الولايات المتحدة الأمريكية، ص: 142، 143.

² جون كينيث جالبريت، 2000، "تاريخ الفكر الاقتصادي: الماضي صورة الحاضر"، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ص: 183.

³ أحمد فراس العوران، مرجع سبق ذكره، ص: 143.

⁴ هشام طلعت عبد الحكيم، 2018، "مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على الأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية في مصرف Dominion Toronto"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، م 24، ع 103، ص: 152.

المشتقات التي تستخدم في الأساس للمضاربة على ارتفاع أو انخفاض أسعار السلع والأسهم والسندات وهي كلها معاملات وهمية لا يترتب عليها أي تبادل للسلع والخدمات¹ لتكون بذلك من أبرز محفزات المخاطر في الاقتصاد المالي وسببا رئيسيا لانفصاله عن الاقتصاد العيني.

■ **تخطي حدود الرافعة المالية:** تعبر الرافعة المالية عن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المنشأة²، ولذلك فهي تعد سلاحا ذو حدين؛ فمن الناحية الايجابية فهي فرصة جيدة لتعظيم الأرباح عن طريق توفر وسائل التمويل فضلا عن وجود ميزة الوفرة الضريبية باستعمال الديون إذ أن الفوائد تخصم من الأرباح الخاضعة للضريبة ومن ثمة تخفّض تكلفة التمويل، أما الناحية السلبية فتتجلى في أن زيادة الاعتماد على الرافعة المالية (الأموال المقترضة) وضعف كفاءة استعمالها سيعرّض أصحاب الشركات للمخاطر وتقلّب عوائدها نتيجة الفوائد الإضافية التي تتحملها الأخيرة، كما أن زيادة الرافعة المالية مع ضعف قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية تكفي لديمومة دورتها التشغيلية مع عدم القدرة على السداد في مواعيد الاستحقاق يعرّض الشركة للتعثّر عن مواصلة نشاطها ومن ثمة تتعرض إلى التصفية.³

وبالرغم من أن تجاهل حدود الرافعة المالية له مخاطر عدة إلا أن المؤسسات المالية تتوسع في الإقراض والاقتراض رغبة في تحقيق الأرباح السريعة، أما المخاطر الناجمة عن هذا التوسع في الإقراض فهي لا تهم مجالس الإدارة في معظم البنوك في ظل التركيز على الأرباح قصيرة الأجل التي يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة ومن هنا تبرز الأرباح المبالغ فيها في وقت وجيز مما يعرّض النظام المالي للمخاطر في المدى الطويل، وفي خضام كل هذا أصبحت الأصول العينية كسند و ضمان الإقراض والاقتراض حدثا من الماضي، وهذا أحد الإشكاليات الحديثة المؤثرة على نمط العلاقة بين الاقتصاديين المالي والعيني.⁴

■ **تركز المخاطر في القطاع المالي:** من نتائج تطور الأسواق المالية وازدياد حدة المنافسة فيها هو تراجع الائتمان المصرفي النوعي لكبار العملاء وأصحاب المخاطر المنخفضة وذلك في ظل سهولة ولوجهم المباشر للأسواق المالية والحصول على احتياجاتهم من التمويل من خلال إصدار الأوراق التجارية والاسناد واستعمال التوريق بكلفة أقل من كلفة الاقتراض من البنوك، إن هذا التغير في الحصول على الأموال من قبل عملاء النخبة دعا البنوك إلى البحث عن فرص إقراض بديلة اضطرّتها إلى القبول بعملاء ذوي مخاطر أعلى⁵ وعلى ضوء هذه المعاملات برزت مخاطر التركيز الائتماني - كإحدى صور المخاطر الائتمانية - حيث يظهر التركيز في محفظة القروض بسبب تركيز تعامل المصرف مع زبون واحد أو مجموعة محددة من الزبائن أو نتيجة الاهتمام بصناعات أو قطاعات اقتصادية معيّنة أو مناطق جغرافية أو مجموعة من الأنشطة التي تتأثر بعوامل اقتصادية واحدة.⁶

والطرح السابق يؤكد ما تحمّله القطاع المالي لاسيما في السنوات الأخيرة حيث لم يستطع توزيع مخاطره بصورة صحيحة في ظل تركيز الإقراض على قطاع أو قطاعات قليلة ما أدى إلى زيادة المخاطر وتنامي احتمال حدوث الأزمات، وأدت هذه الآلية في طريقة عمل

¹ وائل سالم جميل، 2010، "الأزمة المالية العالمية أسبابها، آثارها على الاقتصاد العالمي والبلدان العربية: وسائل المواجهة"، المجلة العلمية الأكاديمية العراقية، م 1، ع 4، ص: 285.

² فرد ويستون ويوجين برجام، 2009، "التمويل الإداري"، ترجمة: عدنان داغستاني وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، ص: 229.

³ طاهر محسن العالبي ووحيد حمودي الزبيدي، 2015، "دور مرونة الهيكل المالي للشركات في تجنب الأزمة المالية: دراسة تحليلية في قطاع المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2006-2015"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، م 13، ع 52، ص: 142.

⁴ أحمد فراس العوران، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 145، 146.

⁵ أنس هشام المملوك، 2020، "أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ومخاطر المصارف: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الخاصة في سورية"، مجلة جامعة تشرين، العلوم الاقتصادية والقانونية، م 42، ع 01، ص: 591.

⁶ Duellmann Klaus and Masschelein Nancy, 2006, "Sector concentration in Loan portfolios and economic capital", working paper research series 105, National Bank of Belgium, p: 01.

المؤسسات المالية إلى إضعاف ضخ السيولة في قطاعات الاقتصاد العيني المتنوعة مما أدى إلى توسعة فجوة انفصام الترابط بين الاقتصاد المالي والعيني.¹

■ **إشكالية الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة:** تقوم السلطات النقدية ممثلة بالبنوك المركزية بالرقابة الدقيقة على أعمال المؤسسات المالية المصرفية (البنوك) ولكن هذه الرقابة ضعفت أو انعدمت بالنسبة للمؤسسات غير المصرفية (كسماسة الرهون العقارية وشركات الاستثمار وشركات التأمين) وكذلك الأمر بالنسبة للرقابة على المنتجات المالية الجديدة كالمشتقات المالية مثلا وحتى الهيئات التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي فقد أدى ضعف وانعدام الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة إلى تهديد أكثر أركان الاقتصاد المالي أهمية ألا وهي "الثقة" فعلى الرغم من أن الأسباب السابقة كان لها دور كبير في انفصام العلاقة بين الاقتصاديين إلا أن الأمور تصبح أكثر خطورة إذ فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي (أي في الأدوات والأصول المالية) ذلك أن المتعاملين لا يفقدون ثقتهم في المؤسسات المالية نتيجة أخطاء في طريقة العمل بقدر ما يفقدونها إذا علموا بانعدام الرقابة على حقوقهم سواء من بنوك مركزية أو سلطات حكومية جراء معاملات المؤسسات المالية أو تعثرها.²

وخلاصة القول؛ أنه ما بين الترابط والانفصام يبرز طريقين إما الاستقرار وإما الانهيار مما يوضح حجم وأهمية العلاقة بين الاقتصاديين المالي والعيني اللذان يتأثر كل منهما بمعاملات الآخر إيجابا أو سلبا.

المطلب الثاني: أبرز الأزمات المالية في الدول الناشئة

ظهر مصطلح الدول الناشئة سنة 1980 مع تطوّر الأسواق المالية في الدول النامية، وهي عبارة عن مجموعة من البلدان متوسطة الدخل تكاملت سريعا مع الأسواق العالمية وحققت تقدما ملحوظا في وقت وجيز مما أثار الإعجاب بمنهجها التنموي، إلا أنه وبالرغم من التوسع والتطوّر الذي عرفته أسواقها المالية منذ بداية التسعينات من القرن العشرين مع الدور الفعال الذي لعبته ضمن الحركة الدولية لرأس المال إلا أنها تعرّضت لاضطرابات عنيفة سرعان ما تحوّلت إلى أزمات عميقة ومتواترة أتت على منجزات عديد السنوات، وسميت أزمات التسعينات للبلدان الناشئة "بالأزمات الجديدة" التي اختلفت في ميزاتهما إلا أن جميعها اعتبرت أزمات رأس مال نتيجة لموجات التحرير المالي التي شهدتها تلك الحقبة.

الفرع الأول: الأزمة المكسيكية وأزمة النور الآسيوية

عرفت المكسيك ودول جنوب شرق آسيا في عقد التسعينات بالاقتصاديات النموذجية التي كان يحتذى بها في تحقيق تنمية ونمو سريعين وقويين إلا أن هذه الوضعية المثالية لم تصمد طويلا فسرعان ما عملت العولمة المالية بفعل عمليات التحرير والابتكارات المالية مع التغيير في البنية المالية عامة والأسواق خاصة إلى قلب الموازين فمن اقتصاديات ناجحة ومستقرة إلى بؤر للتوتر والمخاطر والأزمات والتي عانت طويلا لاستعادة استقراراتها وارساء توازنانها، وذلك ما سيفصل في حيثياته في العناصر الموالية.

أولا: الأزمة المكسيكية

تعتبر الأزمة المالية المكسيكية (1994-1995) أول أزمة مالية حادة في النظام المالي العالمي الجديد والتي انفجرت على إثرها أزمات كثيرة في عدد كبير من دول العالم، وقد بدأت هذه الأزمة منذ منتصف الثمانينات من القرن العشرين في أعقاب عقد كامل من ركود النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم، لتلجأ الحكومة المكسيكية بعدها إلى وضع خطة لتحرير قطاع التجارة اعتبارا من 1985 بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم اقتصاد السوق كما سعت لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها وساعدها في ذلك عاملان الأول داخلي وهو قيامها بتخفيف القيود التي تحد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إليها، أما العامل الثاني فهو خارجي ويتجلى في انخفاض أسعار الفائدة في (و.م.أ).³

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

² المرجع نفسه، ص: 09.

³ إبراهيم عبد العزيز النجار، 2009، "الأزمات المالية واصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 31، 32.

ولقد دعمت تلك الخطة مجموعة من الإصلاحات أبرزها تحرير المبادلات وإلغاء رقابة الصرف مع تحديث السوق المالية ورفع القيود على الاستثمارات الخارجية وإلغاء القيود التنظيمية، كما عملت المكسيك على الانضمام في (1994/01/01) إلى اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية التي منحتها أسواقاً حرة من التعريفات الجمركية، كما استفادت أيضاً من قروض كبيرة من طرف (و.م.أ.) بقيمة 20 مليار دولار ومن طرف صندوق النقد الدولي بقيمة 18 مليار دولار.

وفي خضم كل ذلك تمكنت المكسيك من تحقيق جملة من النتائج الإيجابية أهمها:¹

- ✓ تخفيض معدلات التضخم واستئناف النمو الاقتصادي الذي بلغ متوسطه 3.1% سنويا بين عامي 1989 و1994؛
- ✓ تسديد ديون (و.م.أ.) قبل الموعد المحدد وتحقيق العودة للأسواق بسرعة؛
- ✓ إعادة بناء الاحتياطات التي دمرها الدفاع عن ربط سعر الصرف المبالغ فيه؛
- ✓ إتباع سياسة كلية حكيمة؛
- ✓ زيادة ثقة المستثمرين في الاقتصاد المكسيكي - عقب أداءه الجيدة - مما ساعد على تدفق كثيف لرؤوس الأموال الأجنبية بدءاً من عام 1990 حيث دخلها ما يزيد عن 90 مليار دولار بين 1990 و 1993 ثلثها تقريبا كان على شكل استثمارات المحفظة المالية.
- ✓ أسباب الأزمة المالية المكسيكية: بالرغم من أن الاقتصاد المكسيكي اعتبر في تلك الفترة نمودجا يحتذي به في مسيرته التنموية والتي تفوق بها على عديد الدول المتقدمة، إلا أن أسسه المالية والاقتصادية لم تكن مستقرة وكانت غاية في المشاشة فقد تراكمت جملة من العوامل والاختلالات لتؤد انفجار أزمة عنيفة، والتي يمكن إرجاع أبرز أسبابها إلى:²
- ✓ ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية؛
- ✓ اختلال الموازين الخارجية وارتفاع كبير في قيمة العملة نتيجة ارتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار؛
- ✓ تدهور الميزان التجاري منذ 1989 حيث ارتبط البيزو بالدولار مع هامش التقلبات فأصبح سعر الصرف الحقيقي مرتفعا للمحافظة على المنافسة الدولية للمنتجات المكسيكية، فعرف ميزان المبادلات الحارية عجزا وبلغ الرصيد السالب 9% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994 وبناء على عدم كفاية الادخار الداخلي لجأت المكسيك إلى رؤوس الأموال الدولية لتمويل عجزها الخارجي علما أن رؤوس الأموال كانت قصيرة الأجل بنسبة أكبر من 75% وهي أمور تعقدت بفعل ضعف النظام المالي ومن ثمة ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبية؛
- ✓ حدوث توسع نقدي بدرجة كبيرة مما أدى إلى زيادة الضغوط التضخمية؛
- ✓ أدى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض في سيولة النظام المالي مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص وخاصة قطاع العقارات مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة؛
- ✓ الاعتماد على قروض مقومة بالدولار وإتباع نظام سعر صرف غير مرن جعل المكسيك أكثر عرضة لمخاطر الصدمات الخارجية؛
- ✓ تدفق مفاجئ لرؤوس الأموال للخارج على نطاق واسع مع توقف مفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل أدى إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية على نحو هدد استقرار القطاعات الإنتاجية؛

¹ الرجوع إلى: - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

- Nouriel Roubini and Brad Setser, 2004, "Bailouts or Bail-ins?: responding to financial crises in emerging economies", Peterson institute press: all books, Peterson institute For international economics, N°378, Washington DC, P: 183.

² عماد صالح سلام، 2002، "إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة"، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، أبوظبي، ص: 314، 315.

✓ توالى مجموعة من الأحداث السياسية خلال سنة 1994-وهي سنة الانتخابات الرئاسية في المكسيك- لتخلق الكثير من المخاوف لدى المستثمرين بشأن الاستقرار في هذا البلد مما أدى إلى تآكل ثقتهم، أما في الجانب الاقتصادي والمالي فقد كان التضخم لا يزال مرتفعا بالشركاء التجاريين للمكسيك لاسيما (و.م.أ.) مما عمق من عجز الحساب الجاري.¹

ونتيجة لكل ذلك انهارت الأسهم والعملات كما تكوّن قدر كبير من عدم اليقين والشك لدى المستثمرين حول قدرة الاقتصاد المكسيكي الاستيعابية لبدأ المستثمرون في سحب أموالهم من الأسواق المالية المحلية فكانت بداية الأزمة المالية في البلد.

ب- نتائج الأزمة المالية المكسيكية: تعتبر الأزمة المكسيكية من أعنف الأزمات المالية التي شهدتها النظام المالي؛ وقد خلّفت آثارا حادة أهمها:²

- ✓ خسارة 2.4 مليون فرصة عمل خلال نصف عام مما أدى إلى تضاعف البطالة؛
- ✓ افلاس 60 ألف شركة بناء وتقلص الناتج الإجمالي بـ 10%؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم إلى 35% في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص بـ 12%؛
- ✓ انخفاض الرقابة على الصرف الأجنبي؛
- ✓ انخفاض معدل تدفق رؤوس الأموال؛
- ✓ ارتفاع معدل الفائدة المحلية وانخفاض الطلب على المال والحاجة إلى سياسة مالية أكثر تشددا؛
- ✓ انخفاض معدل النمو وارتفاع هشاشة النظام المالي؛
- ✓ ارتفاع الديون المستحقة الدفع على المكسيك سنة 1995 وفقا لما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (2-1): تركيبة الديون المستحقة على المكسيك سنة 1995

مجموع الديون	تركيبية الديون
ديون المكسيك التي وصل استحقاقها 60 مليار دولار	20 مليار دولار سندات قصيرة الأجل
	20 مليار دولار قروض بنكية لبنوك المكسيك
	12 مليار دولار قروض القطاع المالي الخاص للمكسيك
	08 مليار دولار ديون خارجية للمكسيك

Source: Michel Drouin, 2001, "Le système financière international", Armand colin, Paris, p: 160.

ثانيا: أزمة النمو الآسيوية (1997-1998)

كانت أساسيات الاقتصاد في مجموعة دول جنوب شرق آسيا قبيل انفجار الأزمة جد متينة إلى درجة أن تقرير البنك العالمي كان قد أشار في ماي من سنة 1997 (شهرين قبل اندلاع الأزمة في جويلية من نفس السنة) بأن هذه الدول تواصل تسجيل نمو اقتصادي سليم وقوي بلغ 9% سنويا في تسع مرات خلال السنوات العشر السابقة للأزمة، كما أن هذه الدول كانت قد حققت إجمالا نتائجاً أخرى جيدة على صعيد الاقتصاد الكلي مثل تسجيلها الفوائض في موازاتها وتحقيقها لمعدلات مرتفعة من الادخار الخاص في حين كانت معدلات التضخم منخفضة وأسعار صرف عملاتها ضمن الحدود المعقولة³، وفي ظل المؤشرات السابقة فقد حظي نموذج التنمية في هذه الدول بالثناء والإعجاب من قبل المستثمرين ورواد الأعمال فقد كانت بمثابة محطة مغرية لتنمية الأرباح بأقل التكاليف، وعليه ما الذي تعيّر حتى انفجرت أزمة مالية مدوية سنة 1997 وصل صداها إلى العالم أجمع؟

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 298.

² سليم ملخج ووليد بشيشي، 2016، "الأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 وآثارها على الدول النامية: دراسة حالة الجزائر"، ط 01، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة والجمهورية اللبنانية، ص: 68، 69.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 299، 300.

أ- أسباب الأزمة المالية الآسيوية: تعتبر الأزمة المالية الآسيوية لسنة 1997 بمثابة محصلة لجملة من الاختلالات والتراكمات التي سجلتها دول جنوب شرق آسيا والتي تعتبر تركة من الإقراض السيئ وممارسات الاستثمار التي عززتها بيئة الإقراض بالعلاقة والمثبطات الكاملة للمخاطر وعدم كفاية الإشراف والتنظيم للمؤسسات المالية المحلية خلال طفرة الإقراض في التسعينات¹، وللتفصيل أكثر في أسباب الأزمة تقدم النقاط التالية:

✓ **التحرير المالي:** يعتبر تحرير حساب رأس المال من أهم المتغيرات التي لعبت دورا أساسيا في الأزمة فقد سمح التحرير المالي للبنوك التجارية بتلقي الودائع والاقتراض بالعملة الأجنبية من الخارج مباشرة كما سمح لها أيضا باقتراض هذه الأموال في الداخل والخارج، كما يمكن وفقا لهذا النظام لأي وحدة من وحدات قطاع الأعمال الاقتراض بالعملة الأجنبية وإن كان على البنوك التجارية لزاما التحوّل لقروضها بالعملة الأجنبية فإن وحدات قطاع الأعمال لم تكن ملزمة بذلك، علما أن هذه المؤسسات تقع خارج إجراءات رقابة البنك المركزي إلا أنها تشكّل جزءا من خصومه بالنقد الأجنبي.

✓ **الإفراط في الإقراض والاقتراض:** لقد أفرطت هذه الدول في القروض الخاصة بأسعار فائدة مرتفعة وفترة استحقاق قصيرة بهدف سد فجوة الموارد المحلية سواء إن كانت قروضا حكومية أو قروض القطاع الخاص أكثر من الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد وصلت نسبة هذه القروض إلى إجمالي المديونية منتصف 1997 حوالي 55% في ماليزيا، 57% في الفلبين، 66% في تايلندا، 68% في كوريا الجنوبية، وتعكس هذه النسب المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه البلدان نتيجة تشوّه وعدم ملائمة هيكل المديونية، وعليه فقد أسهمت إجراءات التحرر المالي في زيادة حجم التدفقات المالية إلى دول الأزمة فحسب بيانات معهد التمويل الدولي فقد زادت التدفقات الخاصة من 80.4 بليون دولار أمريكي سنة 1995 إلى 402.3 بليون دولار في 1996 لينخفض انخفاضاً حاداً سنة 1997 إلى الصفر تقريبا، ثم تحوّلت إلى صافي تدفقات نحو الخارج بلغت 27.6 بليون دولار سنة 1998.

✓ **ضعف النظام المالي والمصرفي:** إن هشاشة وضعف البنية المالية للاقتصاد وفي مقدمته القطاع المالي والمصرفي هو ضعف أصيل يتميز بالإسراف في منح الائتمان بشكل عام من خلال تمويل المشروعات اعتمادا على القروض البنكية بنسب أعلى مما هو متعارف عليه في الدول الصناعية، وعليه فإن قدرة هذه المشروعات على الاستمرار يتوقف على قدرة البنوك في التوسع الائتماني والاقتراض، كما اتسمت سياسة الإقراض المصرفي في هذه البلدان بارتفاع نسبة قروض الجملة بعيدا عن الاعتبارات الاقتصادية الموضوعية لتجد هذه البنوك نفسها متورطة في قروض وتسهيلات بلا ضمانات حقيقية مما حملها أعباء مالية ضخمة أثرت على مراكزها المالية وهددتها بالإفلاس أين ارتفعت نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها إلى 20% من جملة القروض الممنوحة في تايلندا، 17% في إندونيسيا، 16% في كوريا الجنوبية وماليزيا.²

✓ **إتباع نظام سعر صرف ثابت:** عملت دول جنوب شرق آسيا على ربط عملتها بالدولار الأمريكي مما أدى إلى تدهور القدرة التنافسية للصادرات الآسيوية عندما ارتفعت قيمة الدولار وانخفض الين الياباني سنة 1995، وهو الأمر الذي ترتب عليه هروب رؤوس الأموال والمضاربة على عملات هذه الدول بسبب فقدان المستثمرين لثقتهم في عملاتها وأسواقها المالية وبهدف البحث عن أرباح أكبر في أسواق أكثر أمنا، وقد اتسعت حركة هروب رؤوس الأموال بسبب التخفيضات غير المبررة التي أجرتها السلطات النقدية والمالية في قيمة العملات المحلية³، والتي تسببت في انهيار أسواق صرف العملات وأسواق المال وانتشرت عدواها، بحيث قدّرت انهيارات أسعار الصرف في كل من اندونيسيا بـ 83.2%، تايلندا بـ 40.1%، ماليزيا بـ 39.8%، الفلبين بـ 36.2%، كوريا

¹ Reuven Glick and others, 2001, "Financial crises in emerging Markets", the press syndicate of the university of Cambridge, reissue edition, USA, P: 11.

² عبد الوهاب محمد الموسوي، 2016، "الأزمة الآسيوية: إشكالية النظام الدولي الجديد"، ط01، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ص: 170.

³ نادية العقون، 2013، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، ص: 102، بتصرف.

- الجنوبية بـ 35%، تايوان بـ 19.2%، سنغافورة بـ 15.4%، هونغ كونغ بـ 0.1% خلال منتصف 1997 وفي بداية جويلية 1998 فتبعه تدهور حاد في مؤشرات أسعار الأسهم مقدرة بالعملة المحلية في العديد من البورصات.¹
- ✓ العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات: بسبب تراجع صادرات هذه البلدان ونمو معدل الواردات مع عجز حساب الخدمات وحساب الاستثمار في ميزان المدفوعات.
- ليس هذا فقط بل أن هناك جملة من الاختلالات في الاقتصاديات الآسيوية جعلتها عرضة للأزمة وأبرزها:
- ✓ الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو دون المرور بمرحلة إحلال الواردات؛
- ✓ ضعف قطاع الأعمال؛
- ✓ نقص الشفافية لاسيما ما تعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطيات الدولية لبلدان شرق آسيا من النقد الأجنبي مما تسبب في فقدان كبير للثقة وهروب رؤوس الأموال للخارج.
- وخلاصة القول أن هذه الأزمة هي نتاج التفاعل المتبادل للأسباب والمتغيرات الحقيقية والمالية؛ إذ أنها ترجع إلى تراكم الاختلالات في بعض المؤشرات الأساسية في الجانب الحقيقي من الاقتصاديات الوطنية بحيث كان الانسحاب المفاجئ وقلق المستثمرين هو المفجر للأزمة أو هو إعلان عن ضرورة قيام الأسواق بعملية تصحيحية، كما أنها تعود إلى عمل وأداء الأسواق المالية بحيث يمكن النظر إلى الأزمة بوصفها نتاجا طبيعيا للنشاط المعتاد للأسواق المحلية والدولية التي تم فك قيودها وتحرير إجراءاتها.²
- ب- مراحل تشكل الأزمة: بدأت الأزمة يوم الاثنين الثاني من أكتوبر 1997 وقد اعتبرت تايلندا نقطة البداية في انفجارها حيث أدى انشطار الفورة المالية البورصية والعقارية التي تشكلت إثر تدفق هائل للديون قصيرة الأجل إلى تآكل ثقة المستثمرين الأجانب مما اضطرتهم إلى ممارسة مسار ضغط على عملة تايلندا (Baht) التي كانت مرتبطة بالدولار الأمريكي وهو المسار الذي أفرزه خروج رأس المال بكثافة فتفاقت وضعية ميزان المدفوعات لتجد السلطات نفسها مجبرة على تخفيض قيمة عملتها في (1997/7/2) وتوعيمها لعدم قدرتها على الاستمرار في دعمها في سوق الصرف بعدما استنفدت جزءا هاما من احتياطياتها الرسمية، لتكون بذلك بداية الأزمة التي انتقلت عدواها بشكل سريع إلى بقية دول المنطقة المتشابهة في هيكلها الاقتصادي وطرح نفس التحديات أمام رأس المال الأجنبي³، وقد عمّت الأزمة عبر ثلاثة مراحل أساسية:⁴
- ✓ المرحلة الأولى: من 2 جوان إلى منتصف أكتوبر 1997؛ كانت كل من تايلندا وماليزيا واندونيسيا والفلبين في عمق الأزمة حيث انهارت عملاتها واضطرت أوضاع البنوك المحلية فيها بسبب ارتفاع خدمات الديون قصيرة الأجل المتعاقدة بالدولار الأمريكي.
- ✓ المرحلة الثانية: منذ النصف الثاني من أكتوبر 1997؛ انتشار الضغوطات إلى كل البلدان الآسيوية أدت إلى تأثر كل من الأسواق المالية وأسواق الصرف في هونغ كونغ وتايوان وكوريا والصين كما عرفت البنوك صعوبات حقيقية.
- ✓ المرحلة الثالثة: نهاية 1997؛ عرفت الأزمة توسعا عالميا ومست كلاً من روسيا وأمريكا اللاتينية وقد ساعد على هذا الانتشار السريع عبر كل الأسواق ما يعرف بعامل العدوى.
- ج- آثار الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا: أفرزت هذه الأزمة آثارا وخيمة على الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية محليا ودوليا وذلك على النحو التالي:

¹ شذا جمال الخطيب، 2002، "الأزمة المالية النقدية في دول جنوب شرق آسيا: العولمة ومستقبل الأسواق المالية العربية"، مؤسسة طابا، عابدين، مصر، ص: 18.

² عمر محي الدين، 2000، "أزمة النور الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة"، ط 01، دار الشروق، القاهرة، ص: 109.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 301، 302.

⁴ Michel Drouin, op.cit, p: 16.

1- الآثار على دول جنوب شرق آسيا: مسّت هذه الأزمة ما بين سنتي 1997 و1998 عددا كبيرا من الدول التي اعتبرت بؤر توتر ومعقلا حقيقيا لتنامي آثارها السلبية وقد كانت كل من كوريا الجنوبية والفلبين وتايلندا وماليزيا وإندونيسيا من أكثرها تضررا، وعلى العموم فإن مجمل التداعيات الناتجة عنها موجزة فيما يلي:

✓ شهدت هذه الدول موجة ركود طويلة نسبيا مما انعكس سلبا على معدلات نمو صادراتها وفائض ميزانها التجاري وعلى معدل نمو ناتجها المحلي الإجمالي فقد بلغ معدل النمو في هذه الدول الصفر سنة 1998؛

✓ انخفاض حاد في عوائد الاستثمار وفي حجم التدفقات الاستثمارية للمنطقة التي فقدت قوة الجذب التي تملكها بالنسبة للتدفقات الاستثمارية الأجنبية؛

✓ تراجع تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى المنطقة وتوجهها نحو دول أخرى في أوروبا الشرقية والشرق الأوسط؛

✓ تنامي سريع في معدلات التضخم في الدول المتأزمة وذلك راجع لضغوط الطلب النقدي العالمي وللانخفاض في أسعار صرف العملات الوطنية الآسيوية وقدرتها الشرائية مما أدى إلى تراجع معدلات السيولة لدى الأجهزة المصرفية بشكل كبير متسببا في أزمة سيولة حقيقية زادت من حدة التضخم، بالإضافة إلى انتشار ظاهرة إفلاس الشركات والبنوك الآسيوية لتردي أوضاعها المالية والاقتصادية.

2- أثر الأزمة على المستوى العالمي: لم يقتصر صدى الأزمة الآسيوية على دول المنطقة فقط بل انتشرت انتشارا واسعا وسريعا إلى بقية دول العالم في ظل الارتباطات المالية والتجارية بالإضافة إلى عوامل العدوى المالية محلّفة:

✓ تسجيل تراجع حاد في أسعار المؤشرات في البورصات الأوروبية بسبب انهيار أسعار أسهم الشركات متعددة الجنسيات ما أدى لمشاكل تضخمية وأخرى اجتماعية؛

✓ شهدت سنة 1998 تباطؤا في معدل نمو التجارة الدولية مع تباطؤ في معدل نمو الاقتصاد العالمي مقارنة بسنة 1997 حيث انخفض من 4% في 1997 إلى 3.5% سنة 1998؛

✓ هبوط الصادرات الأمريكية إلى دول الأزمة ليرتفع بذلك العجز في الميزان التجاري الأمريكي تجاه العالم والذي بلغ نحو 111 مليار دولار سنة 1996 و146 مليار دولار سنة 1997 ليلبغ 3.7% وينخفض إلى 1% سنة 1998؛

✓ تراجع في فائض الميزان التجاري الياباني تجاه دول الأزمة؛

✓ توسع الفجوة بالنسبة للدخل بين الشمال والجنوب؛

✓ انخفاض أسعار السلع الأساسية دوليا بـ 10% مع تراجع معدلات نمو الطلب العالمي على النفط؛

✓ معاناة العديد من الدول النامية من فقدان قدرتها التنافسية.

الفرع الثاني: الأزمة المالية في البرازيل، روسيا والأرجنتين

لا تختلف حالة البرازيل وروسيا وحتى الأرجنتين عن كل من المكسيك ودول جنوب شرق آسيا، بل أن هذه الاقتصاديات مجتمعة قد تأثرت بأزمات بعضها البعض حيث كان لكل منها ارتدادات على البقية وذلك في ظل ما يشهده العالم من درجة عالية من التداخل الاقتصادي بسبب عولمة الأسواق المالية التي ساهمت بشكل كبير في انتقال الأزمات من بلد لآخر بسرعة كبيرة بفعل حركة العدوى المالية التي تشير إلى سرعة انتشار الاضطرابات من دولة متأزمة إلى أخرى سليمة بفعل ديناميكيات انتقال الصدمات الخارجية.

أولا: الأزمة البرازيلية (1998-1999)

تعتبر البرازيل أكبر الاقتصاديات في أمريكا اللاتينية ومن أبرز الأسواق الناشئة؛ إلا أن ذلك لم يشفع لها في تلافي مكامن الخطر ومواطن الضعف التي ساهمت في تعرضها لأزمة عنيفة هزت أركان اقتصادها الحقيقي والمالي على حد السواء ألا وهي التي كانت تعيش أوضاعا مشاهمة لما حدث في روسيا من حيث مشاكل الميزانية ودور الدولة في مركز الضغوطات، ومشاهمة لبلدان جنوب شرق آسيا من حيث نظام الصرف واشتداد المضاربات على العملات.

ومع الأزمة الآسيوية سنة 1997 بدأ المستثمرون في سحب أموالهم من تلك البلدان ومن البرازيل أيضا لذلك عملت هذه الأخيرة إلى الدفاع عن سعر صرفها من خلال طرح عملة جديدة -الريال- في جويلية 1994 وتثبيتته بالدولار وقد نجحت هذه العملية في البداية لكن سرعان ما عادت الاختلالات للظهور تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوء أزمة عنيفة، فبحلول (1999/1/15) تخلت البرازيل عن الدفاع عن سعر الصرف المغالى فيه للريال البرازيلي المرتبط بالدولار بعد مرور ما يزيد عن أربع سنوات ونصف من الدفاع عن هذا السعر وقد ترتب على القرار الخاص بتعويم الريال دون أن يصاحب ذلك الالتزام بسياسة نقدية ومالية ملائمة لاختلالات مالية واقتصادية بدأت مع الأزمة المالية الآسيوية وتضاعفت حدتها مع الأزمة الروسية.¹

أ- أسباب الأزمة المالية البرازيلية: لم تكن الأزمة التي شهدتها البرازيل حدثا عارضا بل كانت تنم عن جملة من التراكمات والاختلالات التي شهدتها الجبهات الاقتصادية والمالية والتي أدى تراكمها إلى اندلاع أزمة قويّة أعادت التفكير في ضرورة تصحيح الهياكل القائمة في البلد لتلافي مشاكل مشابهة في المستقبل، وعلى العموم فإن أبرز الأسباب التي حتمت وقوع هذه الأزمة مجملتها فيما يلي:²

- ✓ تدهور الحساب الجاري والذي يعتبر المكوّن الأكثر حساسية للتغيرات في السياسة الاقتصادية التي تبنتها الحكومة؛
- ✓ اعتماد سعر صرف غير مناسب تماما لخصائص الاقتصاد البرازيلي ونمط التمويل الأجنبي في ظل عجز الحساب الجاري؛
- ✓ الاعتماد على التمويل طويل الأجل الذي لم يكن كافيا لتغطية العجز لاسيما مع ازدياد الهشاشة المالية الخارجية بل أنه غير كاف لجلب التمويل للبرازيل بما يتماشى مع التزاماتها وقدرتها على توليد النقد الأجنبي عن طريق المعاملات التجارية لذلك تم اللجوء إلى التمويل قصير الأجل مما جعل البلد عرضة لخطر التغيرات في التوقعات المالية القصيرة التي صاغها المضاربون الدوليون؛
- ✓ توقف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة إلى داخل البرازيل بصفة مفاجئة وذلك بسبب الذعر الناجم عن توقف روسيا عن سداد ديونها حيث كان العجز في الحساب الجاري للبرازيل يمثل تقريبا 5% من الناتج الداخلي الخام؛
- ✓ التشكيك في قدرة البرازيل على تحمّل أعباء المديونية التي اعتبرت أعلى نسبة دين في العالم بـ 148 مليار دولار؛
- ✓ تقويم سعر صرف العملة "الريال" في جانفي 1999 الأمر الذي أدى إلى هبوط سعر صرفها أمام الدولار بأكثر من النصف خلال شهر فقط أين وصل الدولار الواحد إلى ما قيمته 2.15 ريال بعدما كان الريال يساوي 1.2 دولار؛
- ✓ ضعف النظام المالي والمصرفي البرازيلي؛
- ✓ ارتفاع الواردات وتفاقم العجز في ميزان المدفوعات؛
- ✓ الهروب المفاجئ للمستثمرين من سوق الأسهم البرازيلية التي تعد أكبر سوق في أمريكا اللاتينية وثالث أكبر سوق أسهم ناشئة بعد تايوان وجنوب إفريقيا.

ب- آثار الأزمة البرازيلية: تكوّنت هذه الأزمة وتطوّرت حيثياتها في فترة مشحونة بالضغوطات والصدمات التي زادت من آثارها حدة ومن قوتها شدة مخلفة بذلك:

- ✓ انخفاض الإنتاجية وارتفاع نسبة البطالة (أعلى نسبة بطالة وفققر في العالم)؛
- ✓ ارتفاع حدة الضغوط التضخمية ما زاد من الأعباء الملقاة على عاتق الاقتصاد البرازيلي؛
- ✓ انخفاض جاذبية الاقتصاد البرازيلي للاستثمار الأجنبي؛
- ✓ ازدياد حجم الانفاق الحكومي بما تعدى مستوى الدخل؛

¹ عمر محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص: 254.

² الرجوع إلى:

- Luiz Fernando de Paula and Antonio José Alves, 2000, "External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency", journal of poste Keynesian economics, Vol 22, N°04, p: 18.

- أورمينوفراجا، 2000، "السياسة النقدية أثناء الانتقال إلى سعر صرف مقوم: تجربة البرازيل الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية، م 37، ع 1، ص: 16.

✓ تأزم أوضاع البنوك والمؤسسات المالية جراء التدافع الشديد لسحب الودائع المصرفية.

ثانيا: الأزمة الروسية 1998

مرت في التسعينات على روسيا تغييرات سرّعت في الانهيار التام والشامل للبلد وذلك على ضوء التحوّل الاقتصادي الذي شهدته البلاد من النظام الاشتراكي إلى نظام السوق والذي كانت له نتائج غير مشجعة على الاقتصاد الروسي الذي كان تحولُه مفاجئا دون أن يسبق ذلك أية خطوات تمهيدية، حيث احتلت روسيا مكان آسيا كمركز للتوترات أين كانت كل المؤشرات تنبئ بأزمة وشيكة وذلك عندما أعلنت روسيا عن التوقف عن سداد ديونها قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر وإعادة هيكلة ديونها مع انخفاض قيمة الروبل بـ 300%، وعلى الرغم من المساعدات التي تلقتها روسيا من مختلف الهيئات الدولية في جويلية 1998 لتفادي الانهيار التام فإنها لم تتمكن من حماية عملتها بنفاذ احتياطياتها من الصرف منتصف أوت 1998.¹

أ- أسباب الأزمة الروسية: من أهم العوامل التي ساهمت في تكوّن الأزمة الروسية وانفجارها:

✓ تدني احتياطيات الدولة الروسية التي قدرت بـ 15 مليار دولار مقارنة بديونها التي قدرت بـ 20 مليار دولار وهو الأمر الذي عجل باختيار الروبل وخسارته لـ 60% من قيمته خلال إحدى عشر يوما فقط منها 17.3% في 27 أوت وحده، حيث اضطر البنك المركزي في 26 أوت 1998 لإيقاف تداول الروبل مقابل الدولار مع استخدام 3.8% بليون دولار المقدمة من طرف صندوق النقد الدولي للدفاع عن العملة وواحد بليون الباقي وجهه إلى وزارة المالية لمواجهة التزامات الدين العام.

✓ ضعف وتدهور أوضاع الجهاز المصرفي بسبب انخفاض قيمة الروبل وإعادة هيكلة الدين الحكومي مما أدى إلى زيادة الضغط على البنوك بسبب ارتفاع نسبة سحب الودائع فتعرّض العديد منها للإفلاس كما واجه البعض الآخر خسائر كبيرة قدرت بـ 27 بليون دولار من القيمة الاسمية للأوراق المالية الحكومية كما زادت مطلوباتها من الديون خسارة وهو ما أدى إلى أزمة سيولة غير عادية في النقد الأجنبي.

✓ هروب رؤوس الأموال المحلية للخارج مع آثار الأزمة الآسيوية التي أدت إلى كبح جماح المستثمرين وابتعادهم عن الأسواق الناشئة مما خلّف انخفاضاً في حجم الاستثمارات في بلدان النمو الاقتصادي من ضمنها روسيا.

✓ ارتفاع عجز الميزان التجاري وميزان المدفوعات بسبب تدهور أسعار النفط الدولية وانعكاسات الأزمة الآسيوية.

✓ ارتفاع أعباء خدمة الدين العام الذي يتسم بقصر أجله ولذلك أصبح الدين أكثر استجابة لصدمات الثقة والجدارة الائتمانية وصدمات تقلبات السوق وذلك ما كلف الدولة الروسية 50% من الإيرادات العامة لسدادها.

✓ هشاشة السوق المالية إزاء المضاربات.

✓ تدهور في آليات الإنتاج الاقتصادي واختيار القاعدة الصناعية والزراعية مع ارتفاع التضخم بصورة متسارعة.

ب- آثار الأزمة الروسية: لم تكن الأزمة الروسية استثناء مخالفًا للأزمات السابقة فقد أحدثت بدورها آثارا وخيمة على الاقتصاد الروسي بصفة خاصة حيث تم تحقيق:

✓ خسائر كبيرة في محافظ الأوراق المالية المدارة من قبل البنوك والمؤسسات المالية العالمية جراء انهيار سوق الأسهم والسندات؛

✓ استنفاد احتياطيات البنك المركزي على أعقاب ارتفاع العجز في الميزانية؛

✓ نزوب مصادر النقد الأجنبي بسبب الإسراف في بيع الاحتياطيات المتوفرة من الذهب؛

✓ تراكم الديون الحكومية وعجز روسيا عن السداد.

¹ عمر محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 253، 254.

ثالثا: الأزمة المالية والاقتصادية في الأرجنتين

مع نهاية ثمانينات القرن العشرين عرفت الأرجنتين نقطتي ضعف رئيسيتين؛ فمن جهة قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي في مجال الأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي من خلال عمليات استئانة واسعة تفوق قدرتها على مواجهة أعباء سداد فوائدها التي انتقلت من 8 مليار دولار سنة 1973 إلى 48 مليار دولار عام 1983، ومن جهة أخرى عانت من ظاهرة التضخم الجامح الذي وصل إلى 4900% سنة 1989.¹

إلا أن وضع الأرجنتين أخذ يتغير في أوائل التسعينات فقد تم البدء بتنفيذ برنامج لتحقيق الاستقرار يركز على إصلاحات القطاع المالي وتخفيف التجارة وحساب رأس المال وإدخال إصلاحات واسعة النطاق على القطاع العام كما حول قانون تحويل العملة الصادر في 1991 وقانون البنك المركزي الصادر في 1992 البنك المركزي إلى مجلس للعملة لا يمكن له إصدار العملة المحلية إلا من أجل مبادلاتها بعملة أجنبية محددة مثل الدولار وبأسعار ثابتة (1 بيزو=1 دولار) وقد حد ذلك من سلطة الأخير فيما يتعلق بتوفير النقود لمنح الائتمان للحكومة أو للنظام المصرفي مما يقيد إمكانية التمويل التضخمي للديون الحكومية لتركيز اهتمامه على حماية قيمة العملة المحلية، وقد أفلحت هذه التدابير التي اقترن بها قدر من تقييد المالية العامة في السيطرة على التضخم وحسنت إصلاحات القطاع المالي الإطار التنظيمي وزادت من انضباط عمل البنوك في الأسواق بما عزز ثقة المودعين، وأدى انفتاح القطاع الخارجي بإزالة معظم القيود المفروضة على التجارة وتدفقات رأس المال إلى جانب إصلاحات القطاع العام التي انطوت على عملية خصخصة واسعة إلى تحسين كفاءة المؤسسات العامة.²

أ- أسباب الأزمة الأرجنتينية: بالرغم من أن الأرجنتين كانت تنتهج إصلاحات واسعة في سبيل تحقيق نهضة اقتصادية وتحسين وضعيتها المالية لاسيما في ظل الأزمات التي هددت العديد من اقتصاديات العالم والدول المجاورة لها إلا أن أساسياتها الضعيفة لم تكن بنفس مستوى تطلعاتها الأمر الذي رجح لقيام أزمة عنيفة في ظل:

- ✓ العجز الضخم في ميزانية الدولة وتغطيته بإجبار البنوك على شراء سندات حكومية على نطاق واسع مع ضعف النظام المالي والمصرفي الذي يحتوي على عدد كبير من البنوك الحكومية؛
- ✓ عدم مرونة معدلات التبادل في الأسواق الأرجنتينية مع اعتماد كلي على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل؛
- ✓ الارتباط الوثيق للبيزو الأرجنتيني بالبيزو المكسيكي وما لذلك من دور فعال في أسواق المال الأرجنتينية؛
- ✓ ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة والتي تمثل 10% من قروض البنوك الخاصة وما يقارب 30% من إجمالي القروض في البنوك الحكومية؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم أدى إلى خلق أزمة ثقة في ودائع البنوك من قبل المتعاملين معها والتي قدرت بما يقارب 20% من الناتج القومي الإجمالي؛
- ✓ مشاركة الحكومة في النظام المصرفي على شكل ملكية مباشرة للبنوك يدل على عدم استقلاليتها في منح الائتمان والذي يقدم وفقا لشروط سياسية وليس لاعتبارات مالية واقتصادية؛
- ✓ الركود الاقتصادي العميق الذي عانت منه الأرجنتين بدء من 1998 والذي أدى إلى تدهور البنية المالية للبنوك وانتشار الفساد وانعدام الثقة في المؤسسات المالية.

ب- بداية الأزمة الأرجنتينية ونتائجها: بدأت الأرجنتين منذ 1998 تنزلق إلى وضع من الانكماش الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة الناجم جزئيا عن الهزات الخارجية؛ فتدفقات رؤوس الأموال الوافدة إليها بدأت تنخفض بعد الأزمة في شرق آسيا وكادت أن تتوقف على

¹ Vincent Marcus, 2003, "Crises des paiements: une perspective historique 1980-2002", Rapport du conseil d'analyse économique: crises de la dette prévention et résolution, édition la documentation Française, paris, p, p: 116, 117.

² المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2004، "استعراض التقدم المحرز والعقبات الناشئة في مجال تعزيز التمتع بالحق في التنمية وتنفيذه وتطبيقه: الدراسات القطرية بشأن الحق في التنمية الأرجنتين، الشيلي، البرازيل"، الأمم المتحدة، ص: 06.

أعقاب قيام البرازيل بتخفيض قيمة عملتها عام 1999 وأثار ذلك إلى جانب خلل المالية العامة المتواصل شكوكا جدية بشأن القدرة على الاستمرار في تحميل عبء خدمة الديون وتثبيت العملة والأفاق المستقبلية للاقتصاد، فقد تقلص الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 4% عام 1999 وارتفعت معدلات البطالة بما يقل عن 13% في 1998 إلى ما يزيد عن 15%، هذا ووقع الاقتصاد الأرجنتيني في فخ يوصف بأنه (فخ العملة- النمو- الدين) حيث كانت هناك مغالاة في قيمة العملة وتعثر في مسيرة النمو وأصبحت خدمة الديون أصعب، كما أدى تحسّن قيمة البيزو مع تحسّن قيمة الدولار في مواجهة أهم شركاء الأرجنتين التجاريين إلى جعل صادراتها غير قادرة على المنافسة وإلى جعل خدمة الديون أمرا لا يمكن أن يدوم¹، ولإصلاح الوضع عمدت الأرجنتين إلى انتهاج إصلاحات جديدة لتحسين الثقة في الأسواق وزيادة تدفقات رأس المال وتنمية الناتج المحلي الإجمالي وزيادة القدرة على تحمل عبء الديون غير أنه لم يتحقق أي من هذه الأمور بل أن الانكماش الكبير الذي حدث في الفترة من 1998 إلى 1999 وازداد تفاقما في 2000 و2001 أدى إلى تدهور الأوضاع المالية والاقتصادية وسرّع من انفجار الأزمة التي ترتبت عليها جملة من النتائج والآثار السلبية أبرزها:²

- ✓ تدخل الحكومة في سيولة البنوك وصناديق المعاشات التقاعدية تجنباً لتأخر خدمة الديون؛
- ✓ تنقيح ميثاق البنك المركزي لإزالة القيود التي تحد من قدرته على ضخ السيولة في الاقتصاد بهدف تمويل العجز في ظل عدم إمكانية اللجوء إلى مزيد من الاقتراض؛
- ✓ التدافع الشديد على سحب الودائع المصرفية مع الرغبة في تحويل الأموال بالبيزو إلى الدولار في واحدة من أهم حالات الذعر المالي التي عرفها العالم الأمر الذي دفع السلطات إلى وضع حدود على السحب بداية ديسمبر لا يتعدى بموجبها من أي حساب بنكي مبلغ 200 بيزو في الأسبوع وهو الإجراء الذي زاد من تعميق أزمة الثقة ودفع إلى انفجار مظاهرات عنيفة عصفت بالبلاد وأدت إلى أزمة سياسية واجتماعية خطيرة³، مع تقوؤ في أركان النظام المالي بما أحدث انخيارا اقتصاديا نهاية العام؛
- ✓ تعويم أسعار الصرف مما تسبّب في تخفيض قيمة البيزو بما يقارب ثلث سعر صرفه السابق مقابل الدولار وأدى اضطرابا إلى تحويل العقود المالية المقومة بالدولار إلى عقود مالية مقومة بالبيزو مع تطبيق أسعار صرف متغيرة على القروض والودائع المصرفية وإطالة أجل استحقاقها مما أدى إلى فقدان القوة الشرائية والمدخرات وتدمير حقوق الملكية على نطاق واسع وبصورة مفاجئة في مواجهة تزايد معدلات التضخم.

المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية في الدول المتقدمة

إن استقراء تاريخ الاقتصاديات المتقدمة يقود إلى نتيجة مفادها أنه بالرغم من مستويات التطور والتقدم التي حظيت بها هذه الدول إلا أنها عانت في فترات معينة من مراحل للهشاشة وسوء الأداء بالنسبة لنظمها المالية والاقتصادية في إطار ما يعرف بالاختلالات أو الأزمات ذات النمط المتجدد والآثار الوخيمة.

وفي هذا الإطار فالتاريخ العالمي حافل بالأزمات الاقتصادية؛ إلا أن الأزمات المالية العنيفة كانت بدايتها مع أزمة الكساد الكبير سنة 1929 وآخرها كان مع أزمة الرهن العقاري سنة 2008.

الفرع الأول: أزمة الكساد الكبير (1929-1933)

تعد أزمة الكساد الكبير أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات؛ وقد كانت السبب في تغيير البناء الهيكلي للنظام المالي العالمي؛ حيث جاءت هذه الأزمة في أعقاب فترة شهدت فيها (و.م.أ) ازدهارا غير مسبوق أين غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية وتم توظيف جزء منها في سوق الأوراق المالية فساهم هذا الجانب في المزيد من الازدهار والانتعاش للسوق الأمريكية.⁴

¹ المجلس الاقتصادي والاجتماعي، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

² المرجع نفسه، ص: 08.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 305.

⁴ إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

أولاً: بداية الأزمة

شهدت سنوات العشرينات في (و.م.أ) سنوات مضاربة حادة لاسيما في قطاع العقار وما يتصل به؛ فقد أدى تضاعف شراء العقارات في فلوريدا إلى ارتفاع الأسعار بشكل سريع، وفي سنة 1926 اجتاحت فلوريدا إعصاران ولم تعد هذه الأماكن مرغوب فيها مما دفع بالجميع إلى الاتجاه نحو البورصة فعرفت بذلك أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1928 ارتفاعا كبيرا بنسبة 56% في بورصة نيويورك¹ وقد كانت هذه بوادرا لأزمة قريبة تعجل بنهاية الازدهار المالي المصطنع والناجم عن المضاربة، لتكون البداية الحقيقية يوم الخميس 24 أكتوبر 1929 حيث تم طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فكان العرض أكبر من الطلب مما أدى إلى انخفاض الأسعار بـ 13% لتنتهار بذلك بورصة وول ستريت² بنيويورك وتعلن عن بداية أزمة مالية حادة في (و.م.أ).

ثانياً: أسباب الأزمة

لكل أزمة مكامن خلل ونقاط ضعف تساهم في تبلورها التدريجي وانفجارها المفاجئ ومن ثمة امتدادها السريع الذي تدعمه حركة العولمة وترابط الأسواق المالية؛ وعلى العموم توجز أسباب أكبر الأزمات المالية والاقتصادية أزمة 1929 في النقاط التالية:

✓ انتشار عمليات المضاربة الوهمية بالبورصة: لقد ارتفعت الأسعار بشكل رهيب إلى حد لم تعد تساير فيه الزيادة الحقيقية في أرباح الشركات، وقد كان السبب وراء ارتفاع أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم هو التوقعات المتفائلة والآمال المعقودة وليست نتيجة لارتفاع أرباح وتوزيعات الشركات وهو الأمر الذي أدى لارتفاع أسعار أسهم أسوأ الشركات وأصبحت البنوك تضارب بأموال زبائنها مما زاد من عدد المتدخلين في السوق المالي سواء من أفراد مضاربين وشركات سمسرة وحتى الأسر.

✓ انتشار الممارسات المالية اللاأخلاقية: وذلك على غرار البيع المكشوف الذي يتضمن قيام المضاربين ببيع أسهم لا يملكونها في الحقيقة بأسعار محددة مسبقا ثم يقومون بشرائها عند انخفاض الأسعار ثم يسلمونها للمشتري بعد تحقيق الأرباح منها، وكذلك البيع الظاهري وهو اتفاق بين مجموعة من المتعاملين على بيع وشراء ورقة مالية معينة بينهم لإغراء المتعاملين على أن هناك أرباحا تجني من وراء هذه العملية إلا أنها تحوي خداعا لأنها تمت ظاهريا ولم تتم حقيقة، بالإضافة إلى ما يعرف بالشراء بغرض الاحتكار والذي يدل على قيام مجموعة من المتعاملين في البورصة بشراء جميع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بغرض المضاربة عليها وإعادة بيعها بأسعار عالية من خلال التحكم والسيطرة على البورصة³، وجميعها معاملات مشبوهة وغير نزيهة سرعان ما انكشفت حقيقتها -بعد فوات الأوان- في ظواهر تركزت لمبادئ انفصال المعاملات المالية على نظيرتها الحقيقية.

✓ ضعف نظم الإقراض: إن التسهيلات التي تميزت بها أنظمة الإقراض في ذلك الوقت مكّن ذوي الدخول المتدنية من شراء أسهم تأمينات مالية لا تتجاوز قيمتها 10% حيث كانوا يدفعون هذه النسبة فقط من أسعار الطلب لشراء الأسهم وتقوم البنوك بإقراضهم بقية الصفقة أي 90% من قيمتها بمعدلات فائدة باهظة تصل إلى 15%، وقد أدت هذه التسهيلات الائتمانية إلى رفع الأسعار في البورصة إلى مستويات مثيرة وغير منطقية بالمرّة ما زاد من الإقبال على شراء الأسهم لتبدأ الأسعار في الهبوط في سبتمبر وأوائل أكتوبر 1929، وفي 18 أكتوبر 1929 هبطت السوق بشكل مفاجئ لتكون أول أيام الذعر الحقيقي 23 أكتوبر عندما انتشرت شائعات صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية لبيد المستثمرون في بيع أسهمهم فتمّ بيع 6 مليون سهم وانخفض مؤشر داوجونز وازداد التهافت على البيع بإقبال مزيد من المستثمرين على تسهيل أسهمهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم ودفع مستحقات الوسطاء الذين ضغطوا عليهم بعد انخفاض الأسعار، وبالرغم من ذلك استمرت الحكومة بتوفير القروض السهلة مع

¹ نسيمة أوكحيل، 2008، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص: 252، 253.

² فطيمة لبلع، 2017، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خبضر، بسكرة، ص: 13.

³ سليم مخلج ووليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص: 60، 61.

الزيادة في تقديم القروض الأجنبية قصد المزيد من الربط الاقتصادي لدى الأقطار الأوروبية برأس المال الأمريكي مما زاد من الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية بالاستثمارات في مختلف القطاعات من 4000 مليون دولار سنة 1923 إلى 10.000 مليون دولار سنة 1929¹، أي سهولة الاقتراض دون وجود ضمانات كافية.

✓ **رفض تدخل الدولة للحد من نشاط الأفراد الفوضوي:** لقد كان دور القوى الاقتصادية الفاعلة في القطاع الخاص كبيرا جدا وكانت ترفض أي تدخل للدولة الذي يهدف للحد من جموح القطاع الخاص حيث أن النظام الحر يرفض أن تتدخل الدولة للحد من نشاط الأفراد وهم أحرار برؤوس أموالهم يستثمرونها في المرفق الذي يحقق جدوى اقتصادية أفضل لهم وبالتالي يرفضون المراقبة والتوجيه بشكل عام²، وهو الأمر الذي يفسر تسامح السلطات النقدية الأمريكية أو عدم رغبتها بالوقوف في حركة الارتفاع بالرغم من أنها كانت تتجاوز المألوف خاصة أن ارتفاع معدل خصمها من قبل المصرف الفيدرالي الاحتياطي لنيويورك من 5% إلى 6% في أوت 1929 كان جد متأخر³.

✓ **تماطل الدول الأوروبية في تسديد الديون المترتبة عليها:** أدت الحرب العالمية الأولى إلى نمو ديون الدول الأوروبية تجاه (و.م.أ) ولم تعد هذه الدول قادرة على دفع ديونها مما ساهم في ازدياد الخوف من نقص السيولة لدى الخزينة الأمريكية فبدأت الثقة في هذه الخزينة تتزعزع مما أثار الريبة في نفوس المستثمرين الأمريكيين والأجانب على حد سواء مساهما في تباطؤ التمويل، وانعكس كل ذلك على البورصة الأمريكية والأجانب على حد سواء مما دفع بالمساهمين إلى طرح أسهمهم للبيع ثم تتابع الأمر بكثافة مالية بشكل زاد من عرض الأسهم ومن تدني قيمها بشكل لم يسبق له مثيل ليؤدي ذلك مجتمعا إلى المزيد من حالات الإفلاس والبطالة⁴.

✓ **اختلالات في الهيكل الاقتصادي لـ (و.م.أ):** يمكن إرجاع أسباب هذه الأزمة لفترة العشرينات وما صاحبها من تفاوت هائل بين القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي وقدرة الناس على الاستهلاك، فالتطورات في تقنيات الإنتاج أثناء وبعد الحرب العالمية الأولى ارتفع بشكل كبير في (و.م.أ) مما زاد من حجم إنتاج المصانع بشكل أكبر بكثير من احتياجات الناس مما تسبب في تكديس الإنتاج السلعي، إضافة إلى الخلل الكبير في توزيع الثروة بين طبقات المجتمع بزيادة ثروات الطبقة الثرية وادخار الطبقة المتوسطة بشكل كبير والذي أدى إلى اتجاه هذه الثروات والمدخرات إلى المضاربات في سوق الأسهم أو العقارات في ظل استثمارات محدودة، وهناك سبب آخر وهو عدم تنويع الأنشطة الاقتصادية داخل المجتمع فقد كانت الصناعتين الأساسيتين في (و.م.أ) في ذلك الوقت هي صناعة السيارات وصناعة الإذاعة، ولم يكن هناك تركيز على الصناعات الزراعية وغيرها من الصناعات الأخرى⁵.

✓ عدم مقدرة النظام النقدي لـ (و.م.أ) على تلبية احتياجات التطور الاقتصادي المتزايدة والمستمرة.

✓ سوء التخطيط وعدم مراقبة العمل والأسعار.

✓ ارتباط النقد بالذهب وعدم توافر المرونة الكافية لكمية النقود تجاه تغيرات النشاط الاقتصادي.

ثالثا: نتائج الأزمة

تعد أزمة الكساد الكبير من بين أقوى الأزمات المالية التي تعرضت لها (و.م.أ) بصفة خاصة والعالم بصفة عامة والتي كان لها صدى كبيرا ومخلفات جسيمة على كل الدول في ظل:

¹ صباغ رفيقة، 2014، "الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية: دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، ص: 37.

² عبد الهادي يموت، 2011، "الأزمات المالية العالمية ودور التضامن العربي في تخفيف آثارها"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص: 21، بتصرف.

³ دانييل أرنولد، 1992، "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، ط 01، ترجمة: عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، ص: 32.

⁴ عبد الهادي يموت، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

⁵ هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص: 06.

- ✓ دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ركود طويلة استمرت حتى عام 1940 وترتّب عن هذا الركود نتائج كارثية على الاقتصاد الأمريكي حيث تراجع الناتج المحلي الإجمالي من 87 بليون دولار عام 1929 إلى 39 بليون دولار سنة 1933 أي فقدان الاقتصاد الأمريكي لما يقارب نصف ناتجه الإجمالي في أربع سنوات فقط.
- ✓ انهيار النظام المصرفي وتهاوي نشاط البناء في قطاع الإسكان بمقدار 95% مع فقدان 9 بليون دولار من حسابات الادخار وإفلاس 85 ألف من المشروعات وقد بلغ الانخفاض في حجم الممتلكات 40% أي ما يقدر بـ 14 مليون عامل، كما بلغ الانهيار في توسّعات القطاع الخاص بين عامي 1929 و 1932 حوالي 92%.
- ✓ بحلول عام 1932 كان مؤشر داوجونز قد انخفض إلى 41 نقطة وبلغت خسائر المستثمرين 74 مليون دولار مع انهيار أكثر من 1100 بنك أمريكي أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك، مع انخفاض حجم الودائع بـ 33%.
- ✓ زعزعة الاستقرار النسبي للنظام الرأسمالي بأكمله.
- ✓ ما بين 1929 و 1930 عمّت الأزمة (و.م.أ) وكندا ثم أمريكا الجنوبية، وفي سنة 1931 انتقلت إلى أوروبا ثم أجزاء من إفريقيا الشرقية بالإضافة إلى المشرق العربي وأستراليا واليابان، أما في 1932 فقد عمّت كل دول أوروبا باستثناء روسيا، كما عمّت باقي الدول الإفريقية وغيرها من الدول الأخرى.
- ✓ تسببت في انخفاض قوي لمداخيل الطبقة الرأسمالية الذي كان له انعكاسات مباشرة ليس فقط على نشاطات رأس المال الداخلية بكل بلد ولكن كذلك على تصدير رأس المال الذي انخفض من 1325 مليون دولار سنة 1928 إلى 1.6 مليون دولار عام 1933 بـ و.م.أ، أما في إنجلترا فقد انخفض من 219 مليون جنيه استرليني سنة 1928 إلى 30 مليون جنيه استرليني سنة 1933.
- ✓ ما بين 1929 و 1933 انخفضت أسعار المنتجات بـ 45.7%، وبصفة عامة فقد شهدت البلدان الصناعية الستة (و.م.أ، ألمانيا، فرنسا، اليابان، إنجلترا، إيطاليا) انخفاضا في دخلها الوطني بمقدار النصف، كما عرفت التجارة الخارجية انكماشا بـ 40% مقارنة بسنة 1929 ونسبة 74% مقارنة بحجمها العادي.
- ✓ انخفاض شديد في الاستهلاك بما ترتب عنه انخفاض الاستثمار في جانب القطاع الإنتاجي.
- ✓ اختلاف عمق الأزمة وحدتها من دولة لأخرى؛ إلا أنها كانت أشد وطأة على اقتصاد أوروبا وذلك بسبب معاناتها من آثار الحرب العالمية الأولى وكذلك بسبب اندفاعها نحو المديونية من أجل إعادة بناء وتعمير اقتصادياتها بعد هذه الحرب فضلا عن التزاماتها قبل التعويضات التي فرضت عليها، كل هذه العوامل كانت بمثابة العنصر المساعد في انخفاض الناتج القومي لدول أوروبا بين 4% و 60% بما ترتب عنه انخفاض في الأسعار وانتشار البطالة وانخفاض معدلات التبادل التجاري وانهيار القيمة الخارجية للعملة الأوروبية التي أدت مجتمعة إلى انهيار النظام النقدي العالمي.
- ✓ انخفاض كبير في مستويات سعر الفائدة حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا مثلا يقدر ما بين 1930 و 1933 بمحدود 3.1% مقابل 5.5% عام 1929، ولدى بنك نيويورك بـ 2.6% مقابل 5.2%، ففي بداية الأزمة كان ارتفاع سعر الفائدة ناتجا عن زيادة الطلب على النقود ولسداد القروض السابقة، ولكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات وزيادة عروض رؤوس الأموال بالإضافة إلى سياسة النقود الرخيصة التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة التي ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض سعر الفائدة ما تسبب في إطالة أمدها.
- ✓ حدوث تقلبات حادة في أسعار صرف العملات نتج عنه انهيار النظام الذهبي لمعظم الدول مع تدهور القوة الشرائية لمعظم الدول بسبب العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات مع انخفاض حجم الاحتياطيات الذهبية الرسمية.
- ✓ وقد أدت كل هذه الأسباب والعوامل إلى تحوّل أزمة 1929 من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية حقيقية عانى العالم طويلا من آثارها ومخلفاتها.

الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري 2008

تشكل أزمة القروض الرهنية عالية المخاطر (Subprime) آخر أزمة مالية عرفها الاقتصاد العالمي وقد اعتبرت نوعاً مميّزاً وحيلاً جديداً من الأزمات المالية التي تضافرت فيه أزمات الأسواق المالية مع أزمات حركة رأس المال، وقد كشفت هذه الأزمة الدورية عن طبيعة مركّبة فقد تشابكت منذ التسعينات مع عدد من الأزمات مثل أزمة النظام النقدي الدولي وأزمة الطاقة والحامات وأزمة المديونية وحتى أزمة الغداء والبيئة لذلك فهي تعد من أخطر الأزمات بعد أن عجز النظام الاقتصادي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال.¹

أولاً: جذور الأزمة المالية العالمية

للأزمة المالية العالمية جذور تاريخية فهي لم تكن وليدة سنة 2007 أو 2008؛ بل أنها تعود لبداية الألفية الجديدة نهاية عام 2000 حيث شهدت (و.م.أ) أزمة "دوت كوم" المتعلقة بشركات الأنترنت والتي قام الاحتياطي الفيدرالي على إثرها بخفض معدل الفائدة من 6.5% إلى 3.5% خلال أشهر قليلة لزيادة السيولة في السوق وتشجيع الإنفاق، وبعد ذلك وقعت هجمات 11 سبتمبر التي سببت مشاكل اقتصادية أخرى استدعت تخفيض معدل الفائدة إلى 1% في جويلية 2003 واستمر ذلك لمدة سنة، وأدت هذه النسب المنخفضة جداً لمعدلات الفائدة لتوفير سيولة هائلة في السوق ساعدت على ارتفاع أسعار العقارات وجذب جماعات المستهلكين للاقتراض بشكل شجع البنوك التجارية على استغلال فرصة ارتفاع أسعار العقارات وهي التي كانت على أتم الاستعداد لإقراض أفراد لا يمتلكون أية أوراق رسمية أو أصول أو أية ضمانات أخرى²، لتظهر الأزمة للعلن نتيجة تسويق العقارات لمحدودي الدخل في (و.م.أ) بطريقة ملتوية وبشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها التفافاً على قوانين الدولة والحد الائتماني فقد تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط ثلاثة أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير (Adjustable Rate Mortgages) ARM، وقد شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان واتجاهها طويل المدى لارتفاع أسعار العقارات -خاصة العقارات السكنية- والتي ارتفعت إلى ما يقارب 124% خلال الفترة (1997-2006) ما حفّز الكثيرين على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان.³

ولكن البنوك لم تكتف بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل وبالتالي التوسع في الإقراض، وقد ارتفعت أسعار الفائدة فجأة من 1% سنة 2004 إلى 5.25% سنة 2007 نتيجة للقرار الذي اتخذته الاحتياطي الفيدرالي بسبب ارتفاع قيمة الدولار مما أدى إلى عدم قدرة المقترضين على السداد بسبب ارتفاع قيمة التزاماتهم للبنوك مما دفع جزء كبيراً منهم إلى عرض عقاراتهم للبيع من أجل سداد ديونهم، وكنتيجة طبيعية للعرض الزائد بدأت أسعار العقار بالانخفاض بشكل كبير متسببة في انفجار الفقاعة العقارية صيف 2007 بتدني قيمة العقار وعجز الأفراد عن سداد ديونهم المرهونة ما سبب أضراراً جسيمة للبنوك الدائنة بانخفاض قيم أسهمها في البورصة وهكذا انفجرت الأزمة في قطاع العقارات، ومع أنباء الأزمات التي بدأت تواجه البنوك زاد

¹ سالم محمد عبود، 2009، "الأزمة المالية العامة بين مبدأ الإفصاح والشفافية"، المجلة العلمية الأكاديمية العراقية، م 2، ع 20، ص: 06.

² رمزي محمود إبراهيم، 2009، "الأزمة المالية والفساد العالمي"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص: 20، 23، بتصرف.

³ حواد كاظم البكري، 2011، "فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008"، ط 01، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، ص: 122، 123.

إقبال المدوعين على سحب ودائعهم لضمان استرداد أموالهم في ظل بيئة متخمة بالإشاعات مما عمق مشكلة السيولة لدى البنوك¹ لتصاب الأسواق المالية بالشلل التام معلنة عن اندلاع أزمة مالية لم يسبق لها مثيل.

ثانيا: أسباب أزمة الرهن العقاري

بدأت أزمة 2008 باختلالات على مستوى سوق الرهن العقاري في (و.م.أ) ولكنها سرعان ما تحوّلت إلى أزمة مالية عالمية هزت أركان النظام المالي العالمي وكشفت نواقصه وتناقضاته، فهي أزمة مركّبة جمّعت بين عدة عوامل ومسببات جعلت منها الأعنف على الإطلاق، ومن أهمها:

أ- أسباب متعلقة بالقطاع المالي: شكّلت عوامل وعناصر الضعف التي سجلها القطاع المالي الأمريكي أهم أسباب اندلاع أزمة القروض العقارية وذلك في ظل:

✓ ضعف وهشاشة نظم الرقابة: تخضع العمليات الائتمانية عادة للرقابة الحكومية من قبل FED وذلك بمنعها من تمويل قروض طويلة الأجل بقروض قصيرة الأجل أو من خلال فرض سقف أعلى لحجم الإقراض محمدا بحجم الودائع المصرفية أو من خلال التحكم بالاحتياطي الإلزامي للبنوك، إلا أن هذا كان مطبقا على البنوك التجارية فقط أما بنوك الاستثمار ووكالات الرهن العقاري فهي بمنأى عن هذه الرقابة التي كانت تضعف أو تنعدم على المنتجات المالية الجديدة كالمشتقات المالية وكذلك على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وكذلك صناديق التحوط مما يزيد من الاستثمار في الأوراق المالية لضعف الرقابة عليها، ويعتبر تغاضي السلطات الرقابية الأمريكية عن ذلك وسماعها للبنوك بعدم التقيّد بقواعد التحوط بمثابة استمرار لموجة التحرير المالي وإزالة للقوانين التي بدأت في ثمانينات القرن الماضي، ومن أهم مظاهر تراجع النظام الرقابي ما يلي:

- ضعف رقابة FED على بعض البنوك التجارية ومن بينها بنك ليمان براذرز بسبب أهمية هذا البنك من الناحية الاستثمارية؛
- عدم خضوع البنوك الأمريكية لقواعد بازل الدولية حرصا من الحكومة على حرية العمل المصرفي وسريته؛
- عمل العديد من وحدات الجهاز المصرفي بطريقة غير نظامية بممارسة أنشطة خارج الميزانية بعيدا عن مجال الرقابة والتي قدرت ب $\frac{6}{7}$ من مجمل النشاط المصرفي الأمريكي والمقدرة ب 600 ترليون دولار؛
- تراجع القروض الخاضعة للرقابة من حوالي 80% مطلع التسعينات إلى أقل من 25% سنة 2006؛
- تخلي البنوك المركزية عن دورها في مواجهة جادة للأنظمة المصرفية مكثفية باستخدام سعر الفائدة كأداة لإدارة النشاط الاقتصادي بصفة عامة؛
- تجزئة نظام الرقابة في (و.م.أ) بالاعتماد على وكالات تصنيف ائتمانية كل منها متخصص في التنبؤ بالمخاطر المحدقة بأحد الأدوات المالية ومنحها تصنيفا معيّنا مع عدم وجود أي جهة تراقب الوضع العام للمخاطر أو تعطي تقويما شاملا لمجمل النظام الائتماني والمشتقات المالية المرتبطة به ماعدا FED وذلك في ظل شيوع مبدأ الحرية الاقتصادية وآلية عمل السوق رغم أن هذا الأخير لا يملك سلطة رقابية كافية على الكثير من المتعاملين بالمشتقات المالية²؛
- استنفاذ الاحتياطي القانوني الواجب الاحتفاظ به من قبل البنوك في ظل غياب رقابة فاعلة للبنك المركزي.

✓ اتساع الفجوة بين القطاعين المالي والحقيقي: منذ أن طُبّق نموذج العوامة والليبرالية الجديدة احتدم الانفصال بين الاقتصاد الحقيقي والمالي بنمو هذا الأخير بمعدلات عالية جدا على عكس القطاع الحقيقي والذي كان ينمو ببطء مما زاد الهوة بين القطاعين، فقد أظهرت بيانات بنك التسويات الدولية أن قيمة المشتقات المالية نهاية 2007 بلغت نحو 600 تريليون دولار أي ما يعادل 11 مرة

¹ مصطفى رديف، 2015، "الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي ليابس، سيدي بلعباس، ص، ص: 236، 237، بتصرف.

² Mark Jicking, 2009, "Causes of Financial crisis", Congressional Researcher, prepared for Members of committees of congress, P: 8, behave.

من الناتج المحلي العالمي، وفي عام 2008 بلغ حجم التبادل التجاري الخارجي في عقود المشتقات المالية غير المسددة نحو 592 تريليون دولار أمريكي أي ما يعادل 10 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي والذي بلغ 60 تريليون دولار لنفس العام وخير دليل على ذلك هو أن قيمة أصول بنك ليمان براذرز قبل انهياره قدرت بـ 700 مليار دولار في حين تم شراؤه بمبلغ 60 مليار دولار.¹

✓ **التعامل بالفائدة:** إن التعامل بالفائدة يخرج النقود عن وظائفها الأساسية (كوسيلة للتبادل ومخزن القيمة ووحدة حساب) مما يؤدي إلى التباين والانفصال بين الأصول العينية مع زيادة الديون بوتيرة أعلى من الزيادة في الإنتاج²، أما في الأزمة فقد منحت القروض الرهنية بمعدل فائدة متغير ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي مما يدل على أن الأعباء المالية للتسديد تكون منخفضة في البداية لاجتذاب المقترضين ثم تزيد بالتدريج وعند تأخر المدين عن السداد يتضاعف سعر الفائدة كما أن المدفوعات الشهرية خلال الثلاث سنوات الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد ولا تذهب إلى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور هذه السنوات الثلاث³، وقد أدى تواضع معدلات الفائدة على هذه القروض بالترابط مع تواضع معدل الفائدة التوجيهي لـ FED إلى إتاحة فرصة لجميع الشرائح للإقبال على هذا النوع من القروض لاسيما مع ارتفاع أسعار العقارات والتي أدت إلى تنشيط سوق السكن بسبب تضخيم أثر الثروة لدى العائلات ولقد صاحب هذا التطور إعادة توجيه تدريجي للسياسة النقدية وذلك برفع معدل الفائدة الأساسي من 1% سنة 2004 إلى 5.25% في 2006 متأثراً بذلك على أسعار العقارات التي بدأت في التهاوي ابتداء من 2005 بخسارة السوق لأكثر من 20% من قيمة العقارات بين 2005 و 2006 فقط، مع إضعاف ملاءة الأسر الأمريكية التي لم تعد قادرة على تحمّل أعباء ديونها حيث بلغ معدل عدم السداد ابتداء من 2007 حوالي 15% من إجمالي القروض ليكون ذلك مؤشراً على انطلاق أزمة مالية حادة يدعمها تدني قيمة المساكن لأقل من قيمة القروض التي يفترض أنها تضمنها بالكامل.⁴

✓ **فساد البنوك وعدم تقيدها بالمعايير الرقابية (بازل 1 وبازل 2):** يتأسس الفن المصرفي على قاعدة مفادها ضرورة أن يشكل البنك مجموع أصوله بما يضمن له السيولة الكافية مع الربح المناسب؛ وعادة ما تتراوح نسبة الأصول السائلة ما بين 30% و 40% من إجمالي الأصول الكلية للبنك حسب اتفاقيتي بازل الأولى والثانية اللتين وضعتا أسس العمل المصرفي، وقد نجمت أزمة 2008 عن عدم الالتزام غير المسؤول بل المتعمّد بهذه المتطلبات من قبل البنوك ومن الإهمال غير المسؤول من قبل الاحتياطي الفيدرالي في القيام بواجباته الاشرافية والرقابية والتفتيشية⁵، ومن مظاهر شيوع الفساد في البنوك الأمريكية:⁶

- إفراط المؤسسات النقدية في تقديم كم ضخم من القروض دون دراسة حقيقية أو أي اعتبار للسيولة وكفاية رأس المال ما أدى لتعثر المدينين عن السداد وتعرض المؤسسات النقدية للإفلاس؛
- غياب الرقابة من قبل السلطات النقدية على العمل المصرفي خاصة أن أكثر من أربعة أضعاف هذا العمل كان يتم خارج بنود الميزانية أي لا يخضع رسمياً للرقابة رغم علم السلطات بهذه الحقيقة؛
- تركز المضاربات في وول ستريت والتي تصاعدت بلا ضابط ولا رباط كلما تقلّصت الثقة في السوق والاقتصاد؛

¹ عبد الكريم العيساوي والسيد عبد المهدي العويدي، 2012، "الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 14، ع 03، ص: 181، بتصرف.

² محمد بوجلل، 2009، "مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ع 06، ص: 70.

³ سامر مظهر قنطقجي، 2008، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، دمشق، ص: 28.

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 310، 311، بتصرف.

⁵ جواد كاظم البكري، مرجع سبق ذكره، ص: 142.

⁶ الاعتماد على - - سليم مجلخ ووليد بشبشي، مرجع سبق ذكره، ص: 157-180، بتصرف.

- جواد كاظم البكري، مرجع سبق ذكره، ص: 139، 140، بتصرف.

- فساد الإدارة العليا في كثير من المؤسسات المالية الكبرى ما جعلها لا تهتم بالقواعد المصرفية قدر اهتمامها بالمرتبات الخيالية والحوافز التصاعديّة التي كانت تتقاضاها؛
 - استخدام البنوك العقارية الأمريكية لتقنية التوريق وعلى رأسها التزامات الدين المهيكل (CDO) وعقود مبادلة الديون (CDS) بطريقة غير قانونية وذلك عن طريق استغلال ما جمع لديها من محافظ كبيرة من رهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمن هذه المحافظ، وهنا أصبحت العملية غير قانونية من خلال أن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنوك ولكن هذه البنوك تعيد استخدام العقار ذاته ضمن محفظة أكبر للاقتراض من مؤسسات مالية أخرى وهذه هي المشتقات المالية التي أدت إلى تركيز الإقراض في قطاع واحد مما أدى لزيادة المخاطر ليساعد التوريق على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلوى الأخرى؛
 - تطور النظام المصرفي بلا قيود أين أصبح بإمكان البنوك خلق طلب مركب على الوديعة الواحدة (إقراض، اعتمادات مصرفية، أسهم، سندات) مما يزيد من احتمالية حدوث الأزمات في حالة أي رجّة قد تحدث؛
 - تركيز وحدات الأجهزة المصرفية العالمية على الربح السريع والتضخم عن طريق الإقراض غير المسؤول وغير المنضبط بدل التركيز على الإدارة الفعالة للنظام المصرفي من خلال الكفاءة في إدارة السيولة والربحية وإدارة مخاطر الائتمان وكفاية رأس المال؛
 - تجاوز البنوك التجارية اختصاصاتها الأصلية كوسيط بين الادخار والاستثمار وأصبحت مستثمرا خالصا تمارس عمليات المضاربة؛
 - اعتماد البنوك المركزية في الاقتصاديات المعاصرة على سعر الخصم المركزي كأداة وحيدة للسياسة النقدية ولكنها غير كافية لإرساء انضباط دقيق لغياب درجة الحرية الكافية للتصرف؛
 - التوسع في الرفع المالي أو ارتفاع مديونية القطاع البنكي حيث تجاوزت فروض بنوك الاستثمار التي لا تخضع لرقابة البنك المركزي 60% من رؤوس أموالها مما زاد من المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية نتيجة ارتفاع حالات عدم السداد، وقد بلغت المديونية الإجمالية للقطاع المالي في (و.م.أ) 177% في الربع الرابع من عام 2008 بينما كانت 22% سنة 1981، كما بلغ دين القطاع الخاص 100% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2007، ليلعب الدين العام بشقيه العام والخاص 180% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2001 بعد أن كان 30% سنة 1981.¹
- ب- تشكيلة الأسباب الأخرى المساهمة في أزمة 2008:** لم تكن أزمة 2008 وليدة القطاع المالي فحسب؛ وإنما كانت نتيجة لجملة أخرى من الأسباب المتنوعة وأبرزها:
- ✓ عدم عقلانية السلوك الاقتصادي للأفراد ولّد لديهم الرغبة في زيادة الاستهلاك دون أي اعتبارات للدخل مما نجم عنه تحمل الفرد والمجتمع لأعباء كبيرة؛
 - ✓ عدم توفر البيانات والمعلومات المالية في ظل ضبابية الأوضاع مع ارتفاع تكلفة الحصول عليها في حال وجودها بسبب عدم تماثلها من جهة مع التحيز في توفيرها من جهة ثانية، بالإضافة إلى انتشار المعاملات اللاأخلاقية والحيل المالية والمحاسبية التي أدت إلى تزييف الوضع القائم وإعطاء صورة مغلوطة وغير واضحة وشفافة للمضاربين والزبائن عن المؤسسات المالية القائمة (مثل حيلة Repo105، حيلة Goldman Sachs b وحيلة عقود مبادلة التعثر في السداد Cds...). مما تسبب في تورط الكثير منهم في معاملات مشوهة وغير آمنة؛
 - ✓ انعدام الثقة على مستوى الأسواق والمؤسسات المالية والذي ساهم فيه وسائل الإعلام بصورة مباشرة أو غير مباشرة بنشر الذعر المالي بسبب شح السيولة في أسواق المال نتيجة الخسائر الفادحة التي لحقت ببيوت التمويل الضخمة جراء التعامل بالمشقات المالية ليؤدي

¹ عبد الكريم العيسوي والسيد عبد المهدي العويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 181، بتصرف.

الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغير معايير بازل الدولية

ذلك لامتناع هذه المؤسسات عن تمويل بعضها البعض خشية العجز عن استرداد هذه الأموال أو زيادة إقبال المودعين على سحب أموالهم؛

- ✓ وفرة السيولة العالمية بسبب ارتفاع احتياطات الصرف لدى البنوك المركزية (خاصة الصين) والبلدان المصدرة للمواد الخام بسبب الفوائض الكبيرة في الموازين التجارية ومعدلات الادخار المرتفعة، وقد عملت مؤسسات المال الأمريكية على جذب الأموال الضخمة من الخارج تحت إغراء الأرباح الاستثنائية التي تبين بعد الأزمة أنها كانت من الأصول المسمومة؛
- ✓ تدهور الوضع الاقتصادي الأمريكي بسبب تضاعف عجز الموازنة العامة والميزان التجاري الذي قدر بحوالي 758 مليار دولار سنة 2006 وحوالي 850 مليار دولار ما بين 2007 و 2008؛
- ✓ قيام الجهات التشريعية في (و.م.أ) بسن العديد من القوانين والتشريعات المشجعة على إبرام عقود واتفاقيات خطيرة للإيمان بقدرة الأسواق على تنظيم نفسها مثل قانون العقود الآجلة (CFMA) وقانون غرام ليش بليبي (GLBA).

ثالثا: آثار أزمة الرهن العقاري

قبل عرض آثار الأزمة العالمية من الضروري بما كان معرفة مراحلها والظروف التي مر بها الاقتصاد الكلي، وهو الأمر الذي يعالجه

الجدول أدناه:

جدول رقم (2-2): مراحل الأزمة المالية العالمية وظروف الاقتصاد الكلي في الدول الصناعية والناشئة

ظروف الاقتصاد الكلي		أوضاع الأسواق	مراحل الأزمة
الاقتصاديات الناشئة	الاقتصاديات الصناعية	خلفت قروض الرهن العقاري ضغطا ماليا وحالة من عدم التأكد حول حجم الخسائر، حيث بدأت الأزمة عندما عانت أسواق ما بين البنوك شهر أوت 2007 وخلقت موجات من حالات عدم التأكد واليقين.	بداية شهر مارس 2008 (بداية الأزمة)
نمو قوي مع ارتفاع في مستويات التضخم بنسب أعلى من التضخم المستهدف.	ضعف النمو الاقتصادي.	سجل البنك خسائر تراكمية وانخفض سعر الأصول المالية وأدى إلى تأثر أغلب الدول، وحدثت أزمة سيولة كشفت عن عدم القدرة على الإيفاء بالالتزامات فازدادت الضغوط المالية على المؤسسات والبنوك.	منتصف مارس إلى منتصف سبتمبر 2008 (اتجاه بنك ليمان براذرز نحو الإفلاس)
انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بعد جوان 2008 وضعف التجارة الخارجية لاسيما في دول أوروبا.	انخفاض سعر النفط بعد شهر أوت 2008.	إفلاس بنك ليمان براذرز وتراجع في مؤشرات الأسواق المالية وفقدان الثقة على إثر أوضاع الاقتصاد برمته.	منتصف شهر سبتمبر 2008 إلى أواخر نوفمبر (فقدان الثقة في الاقتصاد العالمي)
انهيار الثقة مع انخفاض قيمة العملات وتشديد الأوضاع المالية العامة.	تراجع في حجم التمويل، مع تراجع الثقة وانخفاض التوقعات بشأن الاقتصاد العالمي.	انتابت الأسواق حالات واسعة من التقلبات وبدأت الحكومات بالتدخل مع انخفاض الائتمان المصرفي.	نهاية أكتوبر 2008 إلى منتصف مارس 2009 (تراجع الاقتصاد العالمي)
انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بشكل حاد في الربع الرابع من 2008 وانخفاض حجم	تراجع الإنفاق وانخفاض تجارة السلع والخدمات وانخفاض في الناتج المحلي والإجمالي		

الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغير معايير بازل الدولية

التدفقات المالية.	والتضخم في بعض الدول.		
استقرار سعر الصرف في بعض الاقتصاديات الناشئة.	استمرار انخفاض الإنتاج والاستهلاك.	إعادة تغطية أسعار الأصول المالية، اختلال في مؤشرات الأسواق المالية، محاولة بعض الدول إعادة الثقة للنظام العالمي لوقف استمرار الكساد.	منتصف مارس 2009

Source: Bank of international settlement, 2009, "The annual report", Basel, P: 15.

وقد نجم عن هذه الأزمة بمراحلها المختلفة جملة من الآثار والتداعيات على الاقتصاد الأمريكي خاصة والاقتصاد العالمي عامة، ولعل أهمها ما توجزه النقاط التالية:

أ- الآثار على الاقتصاد الأمريكي: لقد ألحقت الأزمة المالية العالمية أضراراً جسيمة بالاقتصاد الأمريكي الذي يعتبر البؤرة الرئيسية لأحداثها حيث:¹

- ✓ ما بين 2 و3 مليون أمريكي واجهوا خطر فقدان منازلهم بسبب عدم قدرتهم على دفع الأقساط الشهرية؛
- ✓ انخفاض مبيعات المنازل الأمريكية بـ 2.2% في أوت 2007 إلى 91.4 مليون وحدة سنوياً، في حين سجلت أسعار المساكن انخفاضاً قياسياً وانخفض متوسط سعرها 5.9% عن مستواه قبل عام واحد إلى 1.203 ألف دولار وهو أكبر انخفاض منذ 1999؛
- ✓ تكبدت أكبر مؤسستين للرهن العقاري في أمريكا (فاني ماي وفريدي ماك) خسائرًا بالغة نتيجة تعاملها بمبلغ 6 تريليون دولار وهو مبلغ يعادل 6 أمثال حجم اقتصاديات الدول العربية مجتمعة، كما علقت قرابة 80 شركة رهن عقاري أمريكية عملياتها وأعلنت إفلاسها أو عرضت للبيع منذ عام 2006؛
- ✓ ضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد الأمر الذي أدى إلى انخفاض الإنفاق والاستهلاك وهدد بحدوث كساد كبير وبالتالي انخفاض إيرادات البنوك التي بدأت بتسريح موظفيها؛
- ✓ تدني إيرادات البنوك وشركات التأمين مقارنة بمطلوباتها وهو ما أدى إلى إعلان بعض البنوك إفلاسها للاستفادة من نظام إفلاس الشركات المعمول به في أمريكا بهدف حمايتها من دائيتها والهروب من المطالبات المستقبلية، كما تعرّض العديد منها للشطب والتصفية أين اختفى 11 بنكاً من الساحة من بينها (بنك أندي ماك) الذي يستحوذ على أصول بقيمة 32 مليار دولار وودائع تصل إلى 19 مليار دولار.

وللتفصيل أكثر في النقطة أعلاه يعرض الجدول الموالي بعض الخسائر التي تعرضت لها البنوك الأمريكية بصفة خاصة:

جدول رقم (2-3): أثر أزمة 2008 على البنوك الأمريكية

اسم البنك/ مؤسسة مالية	التاريخ	الأثر
ليمان براذرز	2008/1/17	- تخفيض 1300 وظيفة.
	2008/ 6/16	- الإعلان عن خسارة 2.8 مليار دولار كل 3 أشهر.
	2008/9/15	- إعلان الإفلاس ببلوغ الديون 613 مليار دولار.
جي بي مورغان	2008/3/16	- شراء بنك الأعمال الأمريكي بيرستينز بسعر متدني وبمساعدة FED الذي

¹ الاعتماد على: - محمد صالح المنجد، 2009، "الأزمة المالية"، ط 01، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية، ص: 9، 11، بتصرف.

- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

- عبد الجيد قدي، 2009، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث

الاقتصادية، م 16، ع 46، ص: 19.

الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغير معايير بازل الدولية

أعلن إفلاسه في ذات الشهر.		
- إعلان الإفلاس.	2008/7/11	أندي ماك (كاليفورنيا)
- خسارة مالية فصلية بـ 4.65 مليار دولار، والذي تم شراؤه من قبل بنك أوف أمريكا.	2008/7/17	ميريل ليش
- إعلان بيع المؤسسة البنكية العملاقة للمدخرات والقروض.	2008/9/18	ميوشوال
- أصبحنا مصرفين تجاريين- بعدما كانتا مؤسستين ماليتين- تخضعان لقوانين الاحتياطي الاتحادي.	2008/9/21	غولد مان ساكس ومورغان ستالي
- تسخير 20 مليار دولار لإنقاذ البنك.	2009/1/16	بنك أف أمريكا
- التعرض للإفلاس.	2009/2/27	كاونتي بنك وألاينس بنك
- عدد البنوك المنهارة يصل إلى 100 بنك.	2009/10/23	-
- عدد البنوك المفلسة يصل إلى 81 بنك.	2009/8/22	-

المصدر: سليم مجلخ ووليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص: 198، بتصرف.

- ✓ انخفاض مؤشر داوجونز الصناعي لأسهم الشركات الكبرى الأمريكية بمقدار 679 نقطة؛
- ✓ تخفيض الدرجة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية أدى بالمؤسسات وصناديق التحوط التي استثمرت في تلك السندات إلى عرضها للبيع مما شكّل ضغطاً إضافياً على القطاع العقاري في (و.م.أ)؛
- ✓ هبوط سريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى أين وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ 1990.

وقد أدت الآثار السابقة مجتمعة إلى تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي ودخوله مرحلة ركود لم تقتصر عليه منفرداً بل تجاوزت حدود (و.م.أ) لتمس مختلف أقطار العالم مهددة بفترة ثانية من الكساد العالمي ولكن بمعطيات ومستجدات أكثر تطوراً وتعقيداً.

ب- الأثر على الاقتصاد العالمي

يعد الترابط المالي سمة بارزة في الاقتصاد العالمي الحديث وهو الأمر الذي عمل على الانتقال السريع للأزمة من مقلها في (و.م.أ) إلى بقية دول العالم بفعل تفكك الطابع التنظيمي للأسواق المالية وإلغاء الحدود الذي أدى إلى تدفق السندات الملوثة من السوق الرهنية في (و.م.أ) إلى محافظ البنوك وصناديق الاستثمار وباقي المستثمرين المؤسستين على المستوى العالمي بسهولة وسرعة في ظل تصاعد حركة رؤوس الأموال، وقد نجم عن هذا الانتقال آثار جسيمة من بينها:

- ✓ قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في أوت 2008 بما يقارب 435 مليار دولار أمريكي؛
- ✓ تسجيل معدلات نمو سالبة في معظم الدول الصناعية الكبرى وتراجع كل المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ تضرر القطاع المصرفي العالمي نتيجة لتعرض البنوك حول العالم إلى الإفلاس أو تحملها لخسائر ضخمة أدت فيما بعد إلى انتشار المخاوف من الإقراض ما أدى إلى تراجع الائتمان في العديد من دول العالم.

جدول رقم (2-4): أثر أزمة 2008 على بعض البنوك حول العالم

الدولة	الأثر على البنوك و/ أو المؤسسات المالية
انجلترا	- روبايل بنك أوسكوتلند، آري سي مني تحمل خسائر قدرها 691 مليون جنيه استرليني (1.35 مليار دولار). - الحكومة البريطانية تؤمم بنك نورثن روك بعد انتقال عدوى الأزمة إلى بريطانيا. - 2008/9/16: بنك باركليز البريطاني يشتري موجودات في أمريكا الشمالية بقيمة 1.75 مليار دولار تابعة لبنك ليمن براذرز.

الفصل الثاني: الاستقرار المالي بين تواتر الأزمات المالية وتغير معايير بازل الدولية

- 2008/10/8: تأمين عدة مصارف جزئيا بمبلغ 50 مليار جنية استرليني.	
- 2009/7/19: بنك هيبوريل استايت يحتاج إلى أكثر من 10 مليار يورو لإنقاذه.	
- 2008/2/14: بنك بوبي آس يعلن خسارة 12 مليار دولار في الربع الرابع من 2007.	سويسرا
- 2009/2/22: تعرض بوبي آس لأكبر خسارة في تاريخ الشركات السويسرية قدرت بـ 8.1 مليار فرنك خلال الربع الأخير من السنة و19.7 مليار فرنك خسائر سنوية.	
- 2008/9/6: انهيار المجموعة المصرفية البلجيكية الهولندية.	بلجيكا
- 2008/9/29: بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ تضع 2.11 مليار يورو لإنقاذ بنك فورتيس.	
- 2009/2/5: بنك دويتشه يعلن أول خسارة.	ألمانيا
- خسارة أي كي بي إناد ستري 954.818 مليون دولار.	
- 2009/1/19: اعتماد 13.4 مليار يورو لدى البنوك.	الدانمارك
- 2009/3/29: ضخ أموال في بنوك الادخار الإقليمي كجاستيلا لامانسا.	إسبانيا
- 2008/4/18: سيتي غروب تعلن أن 12 مليار دولار الأخيرة مرتبطة بالرهون العقارية عالية المخاطر.	اليابان
- 2008/7/18: سيتي غروب تعلن عن خسارة مالية فصيلا بـ 2.5 مليار دولار.	

المصدر: سليم مجلخ ووليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 199، 202، بتصرف.

- ✓ تراجع سعر الفائدة عبر الدول من أجل تنشيط الاقتصاد والخروج من حالة الجمود التي يعاني منها العالم بإتباع سياسات انفاقية توسعية معتمدة على تخفيض سعر الفائدة والخصم؛
- ✓ حدوث سلسلة من الانهيارات المتتالية في أسواق المال العالمية بدأت من (و.م.أ) وانتهت بآسيا، وقدرت وكالة بلومبيرغ المتابعة لأداء 89 سوقا ماليا حول العالم خسارة أسواق المال سنة 2008 بقرابة 30 تريليون دولار، بينما تشير تقديرات بنك التنمية الآسيوي إلى أن خسارة العالم قارت 50 تريليون دولار من الأصول المالية سنة 2008؛
- ✓ فقدان الأسهم العالمية 11 تريليون دولار من قيمتها السوقية مع بداية جويلية 2008، أما البنوك الأوروبية مجتمعة فقد احتاحت 140 دولار لتعويض شطب 134 مليار دولار ديون معدومة مرتبطة بأزمة 2008، أما خسائر مالكي الأسهم في العالم فقد بلغت 3.6 تريليون دولار في ظرف 3 أيام بعد انهيار بنك ليمان براذرز؛
- ✓ إلحاق أضرار جسيمة بالاقتصاديات النفطية جراء تراجع أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار مما أثر بشكل مباشر على النمو؛
- ✓ نمو الاقتصاديات المتقدمة كان سالباً بنسبة 3.2% في حين حققت الدول الناشئة ودول المنطقة العربية نموا قدره 2.5% و 2% على التوالي سنة 2009 حسب تقديرات صندوق النقد الدولي؛
- ✓ انخفاض التدفقات الاستثمارية للدول النامية من 1.1 تريليون دولار عام 2007 لحوالي 600 مليار دولار عام 2009 مما أثر على النشاط الاقتصادي وعدد المشاريع المنفذة حسب البنك الدولي؛
- ✓ تراجع التجارة العالمية بـ 14.4% سنة 2009 بسبب تدهور أسعار النفط والسلع الأساسية؛
- ✓ ارتفاع معدلات البطالة في عديد الدول على خلفية تدهور الوضع المالي والإداري للشركات مما اضطرها إلى تسريح العديد من الموظفين إذ تشير تقديرات منظمة العمل الدولية لارتفاع عدد العاطلين عن العمل إلى 210 مليون شخص بزيادة قدرها 34 مليون شخص مقارنة بـ 2007؛
- ✓ ارتفاع مستويات العجز المالي في العالم من 0.3% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2007 إلى نحو 6.7% عام 2009، أما في مجموعة السبعة فبلغ العجز المالي سنة 2009 نحو 8.8% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بـ 1.1% سنة 2007، أما مستويات الدين العام في البلدان المتقدمة لمجموعة العشرين فقد ارتفع من نحو 72.9% سنة 2007 إلى نحو 90.6% عام 2009؛

✓ تراجع تحويلات العاملين للدول النامية من 188.5 مليار دولار سنة 2001 إلى 96.5 مليار دولار عام 2005 بسبب التطور الحاصل في عدد العمالة المهاجرة حول العالم وانخفاض خدمات التحويل مما أدى لانخفاض الدخل من النقد الأجنبي للعائلات وموارد تمويل الاستيراد وتخفيف الطلب الكلي في الاقتصاد.

المبحث الثالث: إسهامات اتفاقيات بازل الدولية في إرساء الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات

في ظل تصاعد المخاطر المصرفية واحتدام آثارها السلبية بدأ التفكير في البحث عن آليات جديدة للمواجهة لاسيما على المستوى البنكي، وفي أول خطوة في هذا الاتجاه تشكلت لجنة بازل للرقابة المصرفية والممارسات الرقابية كلجنة استشارية فنية أو كتنظيم غير رسمي قائم على تفاهم وتناسق موافق لمخاطفي البنوك المركزية للدول الصناعية المنشأة لها في سبيل دعم البنوك وتعزيز الصناعة المصرفية بشكل عام وحمايتها من الأزمات والاضطرابات وذلك في ظل مواجهة الهيئات المشرفة على القطاع المالي والمصرفي لمشاكل وتحديات كبيرة في سعيها لمواكبة التطورات المالية والمصرفية بغية بناء نظام مالي سليم لاختلاف قواعد الرقابة المصرفية بين الدول والأنظمة وهو أساس تبلور وتشكل لجنة بازل التي تعمل على صياغة معايير دولية تسترشد بها البنوك المركزية في مراقبة أعمال البنوك وتستعين بها هذه الأخيرة لتحسين نفسها من المخاطر، وقد مرّت الإجراءات الاحترازية للجنة بازل بمراحل ثلاث وفقا لما فرضته ظروف الساحة الاقتصادية الدولية حيث كان لكل مرحلة إيجابياتها وسلبياتها التي ساهمت في تطور البنوك ومعاملاتها وأرست لاستقرار مالي معتبر في ظل تطور النظم المالية والمصرفية.

المطلب الأول: اتفاقية بازل الأولى وإسهاماتها في مجال النظم المالية والمصرفية

إن النظام المالي السليم يتكوّن من مجموعة من البنوك القادرة على توظيف معظم أصولها والتزاماتها بكفاءة في الوساطة المالية والمعاملات المصرفية مع تمتعها بالملاءة المالية، ولعلّ أهم التحديات التي تواجه الهيئات المشرفة على القطاع المالي والمصرفي لمواجهة تطوّرات البيئة المصرفية هو القدرة على صياغة قواعد للرقابة المصرفية تتواءم مع متطلبات الواقع الجديد في الصناعة المصرفية¹، وفي هذا الإطار سعت لجنة بازل بمجهود حثيث للبحث عن آليات لمواجهة مختلف التحديات والمخاطر مع إيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية المختلفة قوامه التنسيق بين السلطات الإشرافية لمواجهة للمخاطر المحتملة بهدف المحافظة على استقرار النظم المصرفية الدولية وتوفير الحماية الكافية لحقوق الدائنين وبخاصة المودعين من تعرضات المخاطر في أعمال البنوك.

وبعد مجموعة من الاجتماعات والمشاورات المتعددة أقرت لجنة بازل للرقابة المصرفية أولى اتفاقياتها سنة 1988 والتي كانت بمثابة ثورة حقيقية في مجال الأنظمة المالية والمعاملات المصرفية.

الفرع الأول: الجوانب الأساسية في اتفاقية بازل الأولى

أقرت لجنة بازل أولى اتفاقياتها الدولية كآلية مستحدثة للرقابة المصرفية في جويلية 1988 والتي جاءت كردة فعل على تصاعد حجم المخاطر وارتفاع وتيرة الأزمات لاسيما في ثمانينات القرن العشرين وهي الأمور التي أدت إلى تقويض أمن واستقرار النظم المالية من جهة مع الحد من تنامي وتطور الصناعة المصرفية من جهة أخرى بسبب تفشي مبادئ المنافسة غير العادلة بين البنوك في مختلف الدول بسبب اختلاف وتمايز القوانين والأنظمة المعمول بها في كل دولة.

وتتمثل أهم جوانب هذه الاتفاقية التي وضعت بالأساس لتسوية الاختلافات بين النظم المالية والمصرفية في:

1. تقرير حدود دنيا لكفاية رأس المال في البنوك: أقرت لجنة بازل سنة 1988 معيارا موحدًا لكفاية رأس المال ليكون ملزما لكافة البنوك النشطة دوليا كـمعيار دولي يدل على مكانة مراكزها المالية بما من شأنه تقوية ثقة المتعاملين بها من منظور تعميق الملاءة البنكية، وقد حددت النسبة الواجب الاحتفاظ بها لتغطية متطلبات الحد الأدنى لكفاية رأس المال الرقابي بما لا يقل عن 8% من مجموع الموجودات والالتزامات العرضية المرجحة بأوزان المخاطر في الدول المتقدمة أمّا في الدول النامية ذات المخاطر العالية فقد حدّدت النسبة الدنيا لكفاية رأس المال بـ 10% من مجموع الموجودات المرجحة بالمخاطر.²

¹ عبد القادر بريس وزهير غراية، 2015، "مقررات بازل 3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي"، مجلة الاقتصاد والمالية، ع 00، ص: 99.

² حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، 2012، "حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة"، ط 01، دار اليازوري العلمية، عمان، ص: 25.

هذا وقد حددت سنة 1992 كأجل أقصى لتحقيق هذه النسب واستيفاء المعايير المحددة، مع الأخذ بعين الاعتبار أن:¹

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{اجمالي رأس المال (رأس مال أساسي + رأس مال مساند)}}{\text{أصول مرجحة بمخاطر الائتمان (أوزان المخاطرة المخصصة \times تبويب الأصول إلى مجموعات)}} \leq 8\%$$

وتدل المعادلة أعلاه على أنه مثلا من أجل 100 وحدة نقدية يتم إقراضها يتوجب على البنك الاحتفاظ بحد أدنى من رأس المال الرقابي لا يقل عن 8 وحدات نقدية، حيث أن:

- رأس المال الأساسي = حقوق المساهمين + الاحتياطات المعلنة والاحتياطات العامة والقانونية + الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة.
- رأس المال المساند = احتياطات معلنة + احتياطات إعادة تقييم الأصول + احتياطات مواجهة الديون المتعثرة + الإقراض متوسط وطويل الأجل من المساهمين + الأوراق المالية.

2. التركيز على مخاطر الائتمان: بالرغم من المخاطر العديدة التي تحيط بالبيئة المصرفية عموما والبنوك خصوصا إلا أن لجنة بازل أولت اهتماما خاصا للمخاطر الائتمانية، وجسدت ذلك بالأساس من خلال اتفاقيتها التي تهدف بالأساس إلى حساب الحدود الدنيا لرأس المال أخذًا في الاعتبار المخاطر الائتمانية ومراعاة مخاطر الدول إلى حد ما مع إهمال المخاطر الأخرى على غرار مخاطر السوق والفائدة، وكذلك مخاطر سعر الصرف والاستثمار في الأوراق المالية وغيرها من المخاطر الأخرى.

3. تصنيف دول العالم إلى مجموعتين من حيث أوزان المخاطر الائتمانية: أين تضم المجموعة الأولى الدول الأقل مخاطرة وهي دول منظمة التعاون الاقتصادي (OCDE) مضافا إليها سويسرا والمملكة العربية السعودية بالإضافة إلى الدول ذات الترتيبات الاقتراضية خاصة مع صندوق النقد الدولي، وهنا يجب الإشارة إلى أن اللجنة قامت سنة 1994 بتعديل فحوى اقضاء أي دولة من هذه المجموعة من خلال إعادة جدولتها الخارجية وذلك لمدة خمس سنوات، أما المجموعة الثانية فهي دول عالية المخاطر وتضم بقية دول العالم.

4. التركيز على نوعية الأصول وكفاية المخصصات الواجب تكوينها: قد تؤدي نسب رأس المال بمفردها إلى إساءة الحكم على ملاءة البنك ولتلافي أوجه القصور هذه تم تركيز الاهتمام على نوعية الأصول ومستوى المخصصات التي يجب تكوينها للأصول أو الديون المشكوك في تحصيلها مثلا وغيرها من المخصصات الأخرى، وذلك لأنه لا معنى لأن يفوق معدل كفاية رأس المال لدى البنك الحد الأدنى المقرر بينما لا تتوافر لديه المخصصات الكافية، فالعبرة في كفاية المخصصات أولا ثم الانتقال لتطبيق معدل كفاية رأس المال.²

5. ترجيح مخاطر الأصول: قامت لجنة بازل بوضع أوزان ترجيحية مختلفة لدرجة مخاطر الأصول؛ حيث أن هذه الأوزان تختلف باختلاف الأصل من جهة والملتزم به أي المدين من جهة ثانية حيث تندرج الأصول عند حساب معيار كفاية رأس المال تحت خمسة أوزان وهي (0%، 10%، 20%، 50%، 100%)، وللإشارة فإن وضع وزن لمخاطر أحد بنود الموجودات لا يعني أنه بند مشكوك في تحصيله بذات الدرجة وإنما هو أسلوب ترجيحي للفرقة بين بند وآخر تبعا لدرجة المخاطر المرتبطة به وذلك بعد تكوين المخصصات اللازمة.³

الفرع الثاني: أهداف اتفاقية بازل الأولى وآثارها على النظم المصرفية

سيتم العمل من خلال هذا العنصر على شقين أساسيين؛ أولهما يعمل على إبراز أهم المساعي التي استهدفتها الالتزام باتفاقية بازل الأولى أما الشق الثاني فيستعرض الآثار الناجمة عن تطبيق قواعدها المختلفة بشقيها الإيجابي والسلبي.

¹ Dominique Charbert, 2007, "Manuel d'économie bancaire appliquée -au cœur d'entreprises bancaires", revue banque édition, Paris, p: 145.

² زبير عياش، 2012، "تأثير تطبيق اتفاقية بازل 2 على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حالة ولاية أم البواقي"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، ص: 101.

³ المرجع نفسه، ص: 102.

أولاً: أهداف اتفاقية بازل الأولى

- أنشأت اتفاقية بازل الأولى للضرورة الملحة التي أملتتها الظروف وفرضتها المتغيرات الشديدة في البيئة المالية الدولية عامة والمصرفية خاصة، وقد كانت محصلة لجملة من النقاشات والاقتراحات التي وضعت مجموعة من القواعد لتحقيق عدة أهداف أبرزها:
- ✓ السعي لإرساء نظام مصرفي عالمي مستقر وقادر على التكيف مع الأوضاع المستحدثة في البيئة المصرفية التي تتطور بوتيرة متسارعة؛
 - ✓ تفعيل وظيفة الإشراف والرقابة المصرفية على البنوك من قبل الهيئات الرقابية المحلية والدولية مع تسهيل عملية تبادل المعلومات المتعلقة بأساليب وإجراءات الرقابة بين السلطات النقدية ممثلة في البنوك المركزية؛
 - ✓ تعزيز قدرة الأجهزة المصرفية على تحمل الصدمات؛
 - ✓ تأمين التكافؤ في ميدان المنافسة عن طريق توحيد متطلبات رأس المال على المستوى الوطني.

ثانياً: آثار اتفاقية بازل الأولى على النظم المصرفية

مُنحت مهلة أربع سنوات لتطبيق اتفاقية بازل الأولى في أغلب الأنظمة المصرفية الدولية، وقد اعتبرت هذه المهلة جد كافية لبيان آثارها الإيجابية والسلبية على المؤسسات المتزمنة بما والتي تعكس في الوقت ذاته نقاط القوة التي ميّزتها وأوجه القصور التي عانت منها.

أ- الآثار الإيجابية

- تحمل اتفاقية بازل الأولى في ثناياها مجموعة من التغييرات والاصلاحات المستهدفة للقطاع المصرفي بصفة خاصة والتي تؤدي مواكبتها والالتزام بها لسد الثغرات والنقائص التي عانى منها العمل المصرفي سابقاً، وعلى العموم فقد كانت لجنة بازل تأمل من خلال اتفقيتها المستحدثة إلى إحداث الآثار الإيجابية التالية:¹
- ✓ تنظيم عمليات الرقابة على معايير كفاية رأس المال لتكون ذات علاقة مباشرة بالمخاطر التي كانت تتعرض لها أصول البنوك مما كان له الأثر البالغ في دعم واستقرار النظام المصرفي؛
 - ✓ وضع اللبّة الأولى لتوحيد معايير الرقابة البنكية بما يتفق مع تنامي تيار العولمة؛²
 - ✓ تحقيق نوع من العدالة بين البنوك فيما يخص قدرتها على المنافسة في العمل المصرفي فضلاً على إتاحة المعلومات حول البنوك بما يساعد العملاء على اتخاذ القرارات الأفضل؛
 - ✓ زيادة درجة الرشد في البنوك من ناحية استخداماتها واستثماراتها وكذلك التوجه إلى التوظيف في أصول ذات أوزان أقل من حيث المخاطرة، مع حثها على الموازنة بين حجم الأصول الخطرة ورأس المال المقابل لها؛
 - ✓ سهولة التطبيق بما يوفر على البنوك الوقت والجهد في ظل اهتماماتها بالمخاطر الائتمانية فقط؛
 - ✓ تمكين البنوك من تصفية أصولها الخطرة واستبدالها بأصول أقل مخاطرة إذا واجهت صعوبة في زيادة عناصر رأس المال لاستيفاء النسبة المطلوبة لمعيار كفاية رأس المال؛
 - ✓ تقوية استقرار النظام البنكي العالمي نتيجة الرفع من نسبة كفاية رأس المال في معظم البنوك الدولية، فضلاً على إتاحة إمكانية المقارنة بين الأنظمة البنكية المختلفة.³

ب- الآثار السلبية

بالرغم من أن اتفاقية بازل الأولى قد أحدث ثورة حقيقية في ميدان البنوك أين اعتبرت هدفاً وقائياً واضحاً ومنهجية سليمة ذات مبادئ قوية وأبعاد شاملة، إلا أن الواقع أثبت معاناتها من عديد أوجه القصور ونقاط الضعف التي استغلتها البنوك للتهرب من متطلباتها بما

¹ مها مزهر محسن، 2018، "أثر القصور في المعايير والأدوات المستخدمة لإدارة النظام المصرفي في نشوء الأزمات المالية: بالتركيز على اتفاقيات بال 1، 2"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارة، م 24، ع 107، ص: 302، بتصرف.

² عبد القادر بريش وزهير غراية، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

³ زبير عياش، 2012، مرجع سبق ذكره، ص: 108.

كان له آثار وخيمة عليها خاصة في ظل تطور النظم المصرفية، ولعل أبرز الآثار والانعكاسات السلبية المترتبة عن عدم كفاية وملائمة معيار الملاءة المالية لقياس السلامة المالية والمصرفية هي:¹

- ✓ التبسيط الشديد للمخاطر الفعلية المحيطة بالأصول المصرفية في ظل التركيز على المخاطر الائتمانية فقط؛
- ✓ منح امتيازات كبيرة لدول (OCDE) على حساب غيرها من حكومات وبنوك باقي دول العالم بتخصيص وزن مخاطر منخفض بالرغم من أن بعض الأعضاء فيها كانت تعاني من مشاكل اقتصادية قد تفوق دول العالم الأخرى غير الأعضاء؛
- ✓ تشجيع البنوك على امتلاك أصول سائلة ذات درجة مخاطر منخفضة أدى إلى إحجامها عن الاستثمار في المشروعات الضخمة ذات المخاطر المرتفعة بما يتعارض مع تحقيق التنمية في الدول النامية بصفة خاصة؛
- ✓ وضع قيود على البنوك أدى لتعرضها لدرجة منافسة شديدة من قبل المؤسسات غير المصرفية التي لا تخضع لمتطلبات معيار كفاية رأس المال فضلا عن التكلفة الإضافية الواقعة على المنشآت المصرفية لاستيفاء متطلبات هذا المعيار مما جعلها في موقف تنافسي أضعف؛
- ✓ عدم استيعاب تطورات العمل المصرفي لإدارة المخاطر والابتكارات المالية، فقد استطاعت البنوك التلاعب برأس المال من خلال المستحقات الحديثة كالمشتقات المالية بما أمكنها من تجنب متطلبات رأس المال من خلال مراجعة رأس المال باستخدام توريق الديون والمستحقات التي ترتبت عليها مشاكل عند التطبيق؛
- ✓ عمدت كثير من الدول إلى اعتبار نسبة (8%) الحد الأقصى لرأس المال بدلا من الحد الأدنى له مما شكّل عاملا لعدم المساواة بينها. وبالإضافة إلى ما سبق فقد سجلت هذه الاتفاقية جملة من **النقائص الهيكلية** التي جعلتها محل جدل واسع أهمها:²
- ✓ تقدير المخاطر غلب عليه التقدير التحكيمي الأقرب إلى التقدير الإداري أو التنظيمي وبالتالي فعملية تقدير المخاطر أشبه بعملية ميكانيكية حسابية بعيدة عن تقدير السوق؛
- ✓ رأس المال المحدد وفق معيار كفاية رأس المال لا يعكس رأس المال الاقتصادي المحسوب من طرف البنوك لقياس المخاطر الحقيقية حيث أن حساب رأس المال الاقتصادي يركز على احتمال تعثر المقترضين ويأخذ في الحسبان ميكانيزمات تقليص المخاطر؛
- ✓ عدم كفاية متطلبات الحد الأدنى لرأس المال لحد البنوك على الإدارة السليمة والصحيحة لعملياتها فكل البنوك التي أعلنت إفلاسها كانت تحترم نسبة الملاءة المالية؛
- ✓ لم يخلو تطبيق نسبة الملاءة من انعكاسات سلبية على هيكلية الميزانية وعلاقة البنوك بالزبائن والاستدانة الخارجية.

الفرع الثالث: تعديل اتفاقية بازل الأولى

بعد صدور اتفاقية بازل الأولى جرت على الساحة الدولية جملة من التطورات الهامة والسريعة سواء في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال أو في أساليب إدارة المخاطر والإدارة المالية التي أدت إلى بلورة أنظمة أكثر كفاءة وتطورا لإدارة المخاطر وتقديرها على مستوى البنوك الكبيرة مما جعل هذه الاتفاقية تبدو عقيمة بالإضافة إلى أن التحديدات المالية الحديثة كالتوريق والتي أنشأت جزئيا بسبب قواعد لجنة بازل وبهدف التغلب عليها أدت إلى إنقاص فعالية الاتفاقية.³

وقد أدى اجتماع العوامل السابقة إلى إعادة التفكير في ضرورة ادخال تعديلات وتحسينات على الاتفاقية الموضوعة ليكون المحفز الأبرز في ذلك هو تصاعد وتيرة الأزمات المالية خلال فترة تطبيقها ولعل أبرزها الأزمة المكسيكية لسنة 1994 والتي دفعت باللجنة إلى اقتراح تعديل الاتفاقية عام 1995 بالتحديد والذي كان فحواه هو الأخذ بعين الاعتبار المخاطر السوقية والتي تعرّفها اللجنة على أنها:

¹ مها مزهر محسن، 2018، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 302، 303، بتصرف.

² حياة بنجار، 2014، "إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل: دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص، ص: 99، 100، بتصرف.

³ زبير عياش، 2012، مرجع سبق ذكره، ص: 111، بتصرف.

"مخاطر الخسائر الناجمة عن تقلبات الأسعار التي تتعلق بعناصر الميزانية أو خارج الميزانية العمومية"¹، بعدما كانت الاتفاقية في صيغتها القديمة تعنى بالمخاطر الائتمانية فقط، وبعد جملة من التعديلات والنقاشات أصبحت جاهزة للتطبيق سنة 1998. ولتغطية المخاطر السوقية فقد حددت اللجنة الشكل الرئيسي لرأس المال والذي يتكون من حقوق المساهمين والأرباح المحتجزة (الشريجة الأولى من رأس المال) ورأس المال المساند (الشريجة الثانية من رأس المال) وذلك على النحو المحدد سنة 1988، كما أتاحت للبنوك بتقدير من السلطة الرقابية الوطنية وبهدف تغطية المخاطر السوقية وتلافي القصور في قياس كفاية رأس المال إضافة شريجة ثالثة تتألف من القروض المساندة لأجل سنتين، وبموجب هذا التعديل أتاحت اللجنة حرية الاختيار للبنوك بين الصيغة التنظيمية الموضوعة من قبلها والنماذج الداخلية الخاصة بكل بنك على حدى والتي يضعها لمواجهة المخاطر السوقية.

أما عن الصيغة المستحدثة لحساب معدل كفاية رأس المال وفقا للتعديل الذي أقرته لجنة بازل فقد كان وفقا للشكل التالي:²

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{صافي الأموال الخاصة (شريجة 1 + شريجة 2 + شريجة 3)}}{\text{متطلبات رأس المال لمخاطر السوق + مخاطر التشغيل + الأصول المرجحة بمخاطر الإئتمان}} \times 12.5 \leq 8\%$$

ويتمثل الهدف من هذا التعديل هو توفير ضمانات رأس مالية صريحة ومحددة ضد مخاطر الأسعار التي تتعرض لها البنوك لاسيما الناشئة عن أنشطتها التجارية.

المطلب الثاني: اتفاقية بازل الثانية وانعكاساتها على النظم المصرفية

بالرغم من التعديلات التي شهدتها اتفاقية بازل الأولى إلا أنها ظلّت تعاني من أوجه قصور ونقاط ضعف حالت دون مواكبتها لمتطلبات المرحلة التي استحدثت فيها أو حتى المرحلة المستقبلية؛ وهو الأمر الذي أجبر القائمين في لجنة بازل ليس بالبحث فقط عن آليات وحلول لتجاوز نقاط الضعف في الاتفاقية القائمة بل أوجب الأمر تعدي حدود ذلك بالتفكير في طرح اتفاقية جديدة ومستحدثة تمثل تطورا نوعيا وكما للاتفاقية الأولى وترسم منهجية أوضح وأدق في مجال إدارة المخاطر وتحقيق سلامة البنوك بل واستقرار القطاع المالي والمصرفي بشكل عام أطلق عليها بازل 2، والتي أخذت فترة معتبرة دامت ستة سنوات للدراسة والنقاش بغية الخروج باتفاقية أكثر تنقيحا من جهة وتحظى بتوافق عالمي من جهة أخرى وهو ما يفسر طول المدة التي كانت على مراحل بدأت منذ 1999 حتى 2006 وإلى غاية التطبيق المقرر سنة 2007.

هذا وقد أخذت هذه الاتفاقية صفة التطبيق التدريجي والالتزام المرحلي الذي فرضته مستجداتها والتغييرات الواردة فيها والتي اختلفت باختلاف الدول وطبيعة أنظمتها المصرفية، وعلى العموم فقد كان من المفترض أن يأخذ مسار التطبيق المراحل الموضحة في الجدول أدناه والتي تعبّر عن ترتيبات انتقالية وضعتها لجنة بازل للالتزام بالاتفاقية الجديدة:

جدول رقم (2-5): رزنامة تطبيق اتفاقية بازل الثانية

التاريخ	نشاط التطبيق
جوان 2004	الإعلان عن الاتفاقية الجديدة.
ابتداء من 2005/12/31	البدء في تطبيق اتفاقية بازل 1 وبازل 2 بشكل متوازي.
ابتداء من 2006/12/31	البدء في تطبيق اتفاقية بازل 2 باستثناء المناهج المتقدمة في قياس المخاطر الائتمانية ومخاطر التشغيل.
ابتداء من 2007/12/31	تطبيق كل المناهج.

Source: Antoine Sardi, 2004, "Basel 2", Afigs édition, Paris, p: 19.

¹ Bruno Colmant et autres, 2005, "Les accords de bale II pour le secteur bancaire", de Boeck et Larcier, Bruxelles, p: 22.

² François Desmicht, 2007, "Pratique de l'activité bancaire", 2^{ème} édition, RUNOD, Paris, p: 263.

الفرع الأول: مقومات اتفاقية بازل الثانية وأهدافها الأساسية

تشكّلت اتفاقية بازل الثانية على أسس من الابداع والتطور التنظيميين غير المسبوقين لتكون بذلك ذات مضامين مميزة وأهداف دقيقة تعبر عنها وتعكسها المقومات أو الركائز الأساسية التي تقوم عليها هذه الاتفاقية التي جاءت بالأساس لسد ثغرات وعيوب الاتفاقية الأولى التي فشلت في الارتقاء بالعمل المصرفي إلى مستويات التحوط والتطور المنتظرين.

أولاً: مقومات بازل 2

تقدمت لجنة بازل خلال سنة 2001 بإطار أكثر تحديثاً وتفصيلاً لمعدل الملاءة المصرفية ينصرف إلى منهجية جديدة في حساب كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر والشامل لجملة من المخاطر على غرار مخاطر الائتمان، مخاطر السوق ومخاطر التشغيل ويستند إلى رقابة ومراجعة إشرافية فعالة ونظام كفؤ لانضباط السوق واستقراره وذلك وفقاً لثلاثة ركائز أساسية¹ تتجلى في:

أ- المتطلبات الدنيا لرأس المال²: تتمحور النسبة الجديدة لكفاية رأس المال حول ضرورة أن يكون حجم رأس المال المطلوب يتناسب طردياً مع درجة المخاطر للنشاطات المصرفية التي تقوم بها البنوك، أي تقل متطلبات رأس المال في حال وجود ضبط للمخاطر وتزيد في حالة عدم وجود نظام قوي لإدارتها.

ويعود السبب في استحداث نسبة رأس مال جديدة كون أن معيار كفاية رأس المال وفق بازل الأولى عانى من بعض جوانب الضعف؛ حيث لم يفرّق بين المقترضين ذوي التصنيف الجيد أو السيئ بتخصيص نفس نسبة كفاية رأس المال بغض النظر عن احتمالية عدم الدفع بين هذين الصنفين، أما من زاوية العائد على حقوق الملكية فإنه من غير المفضل للإقراض للعملاء الممتازين منخفضي درجة المخاطر لانخفاض العائد من قروضهم مما يدل على أن النسبة القديمة تسهم بطريقة غير مباشرة بالتوجه نحو الإقراض إلى العملاء غير الجديرين وذوي الخطورة العالية تحقيقاً لأكبر عائد، وقد دفعت هذه العوامل للجنة إلى إعادة النظر في كيفية احتساب رأس المال من أجل التقليل من تأثيراتها.

وقد أبقى الاتفاقية الجديدة على معدل الملاءة الإجمالية عند (8%) مع إدخال بعض التعديلات على مكوناتها؛ حيث أن³:

$$8\% \leq \frac{\text{رأس المال}}{\text{المخاطر التشغيلية} + \text{مخاطر السوق} + \text{مخاطر الائتمان}} = \text{معدل كفاية رأس المال}$$

تغيير جذري
لم تتغير
جديد

ولغرض تحسين الحساسية للمخاطر اقترحت بازل 2 مجموعة من الخيارات لمواجهة كل من مخاطر الائتمان والتشغيل، فبالنسبة ل:⁴

✓ **المخاطر الائتمانية:** وضعت بازل 2 طريقتين لقياس المخاطرة الائتمانية وهي:

1. **المدخل المعياري (النمطي):** الذي يعتمد في تحديد أوزان المخاطرة الائتمانية للموجودات المصرفية على التصنيفات الائتمانية التي تضعها مؤسسات التصنيف الخارجية، وقد قسّمت اللجنة هذه التصنيفات لستة فئات وأعطت كلا منها وزن مخاطرة حسب فئة تصنيف الدول والبنوك والشركات.

2. **المدخل المستند للتصنيف الداخلي:** الذي يعتمد على التصنيفات الداخلية التي يضعها البنك لتقييم المراكز الائتمانية لريائه وينقذ إما بطريقة المنهج الأساسي الذي يقسم محفظة القروض لما لا يقل عن سبعة أحزمة مختلفة توفر لها البنوك تصنيفات ذاتية لاحتمال

¹ فاطمة الزهراء زغاشو وعبد الحق بوعتروس، ديسمبر 2018، "ضبط قواعد الحذر في البنوك الجزائرية وفق المعايير الاحترازية الدولية"، مجلة العلوم الإنسانية، ع 50، ص: 106.

² إبراهيم الكراسنة، مرجع سبق ذكره، ص: 05، 06، بتصرف.

³ مها مزهر محسن، 2018، مرجع سبق ذكره، ص: 304، بتصرف.

⁴ حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، مرجع سبق ذكره، ص: 28، 31، بتصرف.

التعثر وتوفر السلطات الرقابية تقديرات مكونات المخاطر المعنية الأخرى، أو بطريقة المنهج المتقدم الذي يقوم على نفس المنهجية باستثناء أن البنوك تقرر تصنيفاتها الداخلية بناء على الخبرة التاريخية.

✓ **المخاطر التشغيلية:** يرتبط هذا النوع من المخاطر في العادة بعدم كفاية أو فشل العمليات والأفراد والنظم داخليا، وقد ازدادت على إثر زيادة عمليات التجزئة ونمو التجارة الالكترونية بل على إثر تطور المعاملات المالية والمصرفية بصفة عامة، وهناك ثلاثة أساليب لقياسها يمكن للبنك المفاضلة بينها وهي كما يلي:

1. **المؤشر الأساسي:** يستخدم مؤشر واحد كبديل لتعرض البنوك لمخاطرة التشغيل، يقيس المتوسط السنوي لإجمالي الدخل لثلاث سنوات سابقة مع ضرب الناتج في 15%، والناتج عبارة عن رأس المال المطلوب لتغطية مخاطر التشغيل.
 2. **المؤشر النمطي:** يقسم أنشطة البنوك لثمانية أنشطة أو خطوط أعمال قياسية تعطى كل منها نسبة -تسمى Beta- من إجمالي الدخل التي تمثل المعامل المطلوب لرأس المال لتغطية مخاطر التشغيل تتراوح بين 12% و18%، ولن يطبق هذا الأسلوب إلا إذا نشأت البنوك نظما كافية للمعلومات الإدارية وإجراءات لتتبع الخسارة الداخلية مع رسم خرائط للخسائر.
 3. **منهج القياس المتقدم:** يعتمد البنك وفقا لهذا المنهج على نماذج رياضية وأنظمة معلومات لاحتساب متطلبات رأس المال لمواجهة المخاطر التشغيلية، ويفاضل بين عدة طرق منها منهج القياس الداخلي، منهج توزيع الخسائر وطريقة بطاقة الأداء المتوازنة.
- ✓ **المخاطرة السوقية:** يظل مطلب كفاية رأس المال للمخاطرة السوقية دون تغيير ويتم احتسابه عبر منهج معياري أو منهج نماذج داخلية.

ب- عمليات المراجعة الإشرافية لكفاية رأس المال: تقوم هذه الركيزة على مجموعة من المبادئ التي تؤكد حاجة البنوك لتقييم كفاية رأس المال مقارنة بالمخاطر إلى جانب أهمية قيام المراقبين بمراجعة التقييم والتدخل حينما تقتضي الحاجة، وهذه المبادئ ضرورية لضمان فعالية إدارة المؤسسات المصرفية ونظم الرقابة عليها، وتؤكد اللجنة أن زيادة رأس المال لا يعد الخيار الوحيد لعلاج المخاطر المتزايدة التي تواجه البنوك حيث يوجد عدة وسائل أخرى يمكن اللجوء إليها مثل تقوية إدارة المخاطر، تطبيق حدود داخلية، دعم وتقوية مستويات المخصصات والاحتياطات وتحسين الضوابط الداخلية.¹

وعليه فإن اتفاقية بازل الثانية تقوم على أربعة مبادئ رئيسية تركز عليها الرقابة الاحترازية وهي:²

- **المبدأ الأول:** يتوجب على البنوك أن يكون لديها نظام لتقدير مستوى الرسملة المطلوبة مقارنة بمستوى مخاطرها، بالإضافة إلى استراتيجية واضحة لإبقاء رأس المال عند المستوى المطلوب إذا زادت المخاطر.
- **المبدأ الثاني:** يتوجب على السلطة الإشرافية مراجعة أساليب تقييم كفاية رأس المال لدى البنوك الخاضعة لها والتأكد من توفير الاستراتيجية الواجب تطبيقها للمحافظة على مستويات رأس المال المطلوبة مع اتخاذ الإجراءات الرقابية اللازمة عند قناعتها بعدم كفاية رأس المال الموجود.
- **المبدأ الثالث:** يجب على الجهة الرقابية أن تتوقع احتفاظ البنوك دوما برأس مال أعلى من الحد الأدنى المطلوب وأن تمتلك هذه الجهة القدرة على إلزامهم بذلك نظرا لميل البنوك إلى التقليل دوما من حجم مخاطرها.
- **المبدأ الرابع:** يجب على الجهة الرقابية التدخل في وقت مبكر لتحويل دون أي تدن أو تراجع في حجم رأس المال عن المستوى المطلوب واتخاذ إجراءات سريعة في حالة عدم المحافظة على هذا المستوى.

ج- انضباط السوق: يدل انضباط السوق على ضرورة توفر المعلومات المالية وغير المالية الدقيقة والسريعة والتي تمكن مختلف المشاركين في الصناعة البنكية من إجراء تقييمات صحيحة لأنشطة البنوك ومختلف المخاطر التي تتضمنها، وذلك يعني زيادة درجة إفصاح البنوك عن

¹ Basel Committee on Banking Supervision, 2006, "Convergence of capital measurement and capital standards", bank of international settlement, p: 204.

² Comité de Bale sur le contrôle bancaire, Avril 2003, "Vue d'ensemble du nouvel accord de bale sur les fonds propres", document soumis à la consultation banque des règlements internationaux, Bale, p, p: 117, 119.

هيكّل رأس مالها وأنظمتها الداخلية لتقدير حجم رأس المال المطلوب بالإضافة إلى استراتيجياتها في التعامل مع المخاطر التي تتعرض لها سياساتها المحاسبية لتقييم أصولها والتزاماتها مع تكوين المخصصات اللازمة، وكذلك التفاصيل الكمية والنوعية عن مراكزها المالية وأدائها العام.¹

لذلك ترى اللجنة أن تشجيع انضباط السوق يتم من خلال مجموعة من متطلبات الإفصاح التي تسمح للمشاركين بتقييم المخاطر التي تتعرض لها البنوك ورأس المال اللازم لمواجهتها، لذلك فإن هذه الدعامة تساعد البنوك والمراقبين على إدارة المخاطر ودعم الاستقرار إلى جانب تلافي إغراق السوق بالمعلومات التي يصعب تحليلها أو استخدامها في التعرف على الحجم الفعلي للمخاطر التي تواجه البنوك.² وفي إطار مبادئ الإدارة السليمة للمؤسسات المصرفية؛ يتعين على مجالس إدارة البنوك وضع سياسة محددة للإفصاح تعتمد على نظام الضبط الداخلي حيث يشترط أن يتم الإفصاح على: نطاق تطبيق متطلبات الإفصاح، هيكل رأس المال، كفاية رأس المال، مخاطر الائتمان، التسديد، مخاطر السوق، مخاطر التشغيل، مخاطر سعر الفائدة في المحافظ البنكية، حقوق المساهمين.

ومن خلال هذه المقومات أو الركائز الثلاث يتضح أن اتفاقية بازل الثانية لم تقتصر على مجرد إعادة النظر في الحدود الدنيا لرأس المال وإنما طرحت منظومة متكاملة من المعايير الاحترازية للمساهمة بفاعلية في إدارة مختلف أوجه المخاطرة المصرفية مع إتاحة جملة من الخيارات للارتقاء بإدارتها، كما تعد هذه الركائز حزمة متكاملة من القواعد التي تمثل أساساً لعمليات الرقابة الخارجية ولا يمكن اعتبارها كاملة التنفيذ إذا لم تكن الأركان الثلاثة نفذت معا وبشكل كامل، فتنفيذ أحدها دون الآخر لن يعكس مستوى السلامة المطلوبة.

ثانياً: الأهداف الأساسية لاتفاقية بازل الثانية

إن عملية الانتقال السوي والفعال من اتفاقية قديمة - بازل 1 - إلى اتفاقية جديدة - بازل 2 - لا يعني الاستغناء الكلي والإلغاء الشامل لأسس وأهداف هذه الأخيرة، لذلك جاءت بازل الثانية بمختلف تعديلاتها ومعاييرها المستحدثة بغرض تدعيم أهداف الاتفاقية الأولى وتعزيزها بأهداف جديدة تواكب متطلبات المرحلة القائمة وتتواءم مع مختلف تغيراتها، وعليه فإن الاتفاقية الجديدة تسعى لتحقيق الأهداف التالية:

- ✓ رفع نسبة الأمان والثبات للجهاز المالي والمصرفي؛
- ✓ توسيع أهداف السلطات الرقابية بما يضمن تحقيق استقرار القطاع المالي ككل وليس القطاع المصرفي فقط؛
- ✓ زيادة كفاءة رأس المال في البنوك وربطه مع حجم وطبيعة المخاطر الكلية التي تواجهها؛
- ✓ تعزيز الانضباط السوقي عن طريق زيادة الإفصاح والشفافية للبنوك بما يضمن للمتعاملين فهم منظومة مخاطر البنوك وكفاية مراكزها المالية بشكل أفضل؛
- ✓ النهوض بالاستقرار المالي الدولي بضمان قدرة البنوك على تقييم مخاطرها وإدارتها بصورة فعالة؛
- ✓ تعزيز التنافسية بين مؤسسات الجهاز المصرفي مع زيادة المنافسة النوعية بينها؛
- ✓ الضبط والتحكم في مجموع المخاطر المصرفية عن طريق متطلبات رأس المال أو عن طريق المراجعة الرقابية؛
- ✓ تنقية الجهاز المصرفي من الوحدات الضعيفة والمتعثرة وتكوين كيانات مصرفية قادرة على مواجهة المنافسة والأزمات.

وخلاصة القول؛ أن اتفاقية بازل الثانية استخدمت أساليب مختلفة ولكنها متكاملة بدءاً بفرض الالتزامات من خلال القواعد في الدعامة الأولى، إلى توفير المرونة وحسن التقدير للبنوك والجهات الرقابية من خلال المبادئ الإستراتيجية في الدعامة الثانية، إلى تأكيد

¹ زبير عياش، 2012، مرجع سبق ذكره، ص: 119.

² حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، مرجع سبق ذكره، ص: 33.

³ Basel Committee on Banking supervision, 2006, op.cit, p-p: 229-242, behave.

الاعتماد على انضباط السوق من خلال تدعيم الإفصاح وشفافية المعلومات في الدعامة الثالثة¹ وهي أمور من شأنها توفير إطار ملائم وبيئة مناسبة لتحقيق الأهداف المسطرة بكفاءة وفعالية والتي يعد الاستقرار أهمها وأسمها.

الفرع الثاني: متطلبات تطبيق اتفاقية بازل 2 وانعكاساتها على النظم المالية والمصرفية

يستوجب الالتزام توفّر مجموعة من المتطلبات؛ وتحقيق هذه المتطلبات التي تلبّي الالتزام المفروض عادة ما تكون له جملة من الانعكاسات والآثار، وبالتالي ماهي المتطلبات الجديدة التي استوجبتها التقيّد ببازل 2 وما هي انعكاساتها على النظم المالية والمصرفية؟

أولاً: متطلبات تطبيق بازل 2

إن الانتقال من بازل 1 إلى بازل 2 لا يكمن في مجرد استبدال مجموعة من القواعد بمجموعة أخرى ولكنه عبارة عن تحوّل كامل في مفهوم إدارة المخاطر؛ وهو الأمر الذي يستوجب توفر مجموعة من المتطلبات اللازمة لذلك، فكلما انتقلت البنوك أو الدول إلى مستوى أكثر تقدماً ضمن قائمة الاختيارات المتاحة في اتفاقية بازل 2 كلما زادت المتطلبات اللازمة في البنية الأساسية للقطاع البنكي، لذلك فإن بازل 2 ليست مجرد معايير جديدة لكفاية رأس المال أو حتى لإدارة المخاطر وإنما هي في حقيقة الأمر برنامج متكامل لتطوير القطاع البنكي في مجموعه.²

وبالتالي؛ فإن أبرز المتطلبات اللازمة لتمكين البنوك من تطبيق هذه الاتفاقية تتمثل في:³

- ✓ وجود طريقة واضحة لاحتساب مخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل؛
- ✓ وجود آليات مناسبة للتقيّد بقواعد الشفافية؛
- ✓ مراعاة مستلزمات مواجهة مخاطر السوق عند احتساب نسبة الملاءة؛
- ✓ تعزيز إدارة الحوكمة المصرفية؛
- ✓ اضطلاع مجالس الإدارة بدور أساسي في تحديد أهداف الإدارة المصرفية الرشيدة داخل البنوك والإشراف على حسن تسييرها؛
- ✓ احترام معايير المساءلة والمحاسبة على مختلف المستويات الوظيفية؛
- ✓ التنسيق التام بين دوائر التدقيق الداخلي وعمل مفضي المراقبة حرصاً على التجانس في الرؤية والتكامل في الأداء؛
- ✓ الربط ما بين السلطات الإشرافية والبنوك بوسائل الاتصال الحديثة بما يسمح بتدقيق المعلومات والتنسيق ما بين الهيئات الرقابية المحلية والدولية؛⁴
- ✓ تطوير النظم المحاسبية؛
- ✓ تطوير مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية؛
- ✓ تطوير الكفاءات البشرية لاستيعاب التغيرات والتطورات المستحدثة في بازل 2.

ثانياً: انعكاسات بازل 2 على النظم المالية والمصرفية

تعبّر اتفاقية بازل 2 عن ثقافة بنكية جديدة ومنظومة متكاملة من المعايير النوعية والكمية والتي استحدثت استناداً إلى أوجه القصور المسجلة على مستوى اتفاقية بازل 1 لذلك فقد كانت بمثابة استجابة للأوضاع الراهنة في تلك الفترة ولاسيما الأزمات العنيفة التي

¹ حياة نجار، 2014، مرجع سبق ذكره، ص: 108.

² مجلس محافظي البنوك المركزية والمؤسسات العربية، 2004، "الملامح الأساسية لاتفاقية بازل 2 والدول النامية"، ورقة من سلسلة البحوث والدراسات المتخصصة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، ص: 24.

³ الرجوع إلى: - أميرة بن مخلوف، مرجع سبق ذكره، ص: 74.

- مجلس محافظي البنوك المركزية والمؤسسات العربية، مرجع سبق ذكره، ص: 122، 123.

⁴ رديف مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 191، بتصرف.

اندلعت حينها وأبرزها أزمة المكسيك وجنوب شرق آسيا لتكون بذلك حاجزا قويا تجاه الصدمات الداخلية والخارجية، إلا أن ذلك لم يمنع من ظهور انعكاسات وآثار سلبية عند تطبيقها جعل البنوك تتخبط في دوامة واسعة من المشاكل والاضطرابات.

أ- الانعكاسات الايجابية: تحمل اتفاقية بازل 2 في ثناياها جملة من الآثار والانعكاسات الإيجابية والتي يوجز أبرزها في النقاط التالية:

- ✓ خلق منافسة عادلة بين البنوك عن طريق تقليص التفاوت في قدراتها تعزيزا للمساهمة الفعالة في دعم استقرار النظام المصرفي وذلك استنادا إلى نوع من التكافؤ النسبي في أنظمة وتشريعات الدول المختلفة؛
- ✓ إعادة الدور الرئيسي للسوق والمتعلق بتقدير المخاطر وتقييمها بعيدا عن أي تقدير تحكيمي (إداري أو تنظيمي) وفقا لما كان معمولا به في بازل 1، وهو الأمر الذي يجعل البنوك أقدر على تحديد المخاطر المرتبطة بنشاطاتها؛
- ✓ إتاحة بعض الصلاحيات للمؤسسات الائتمانية مكّنها من اختيار الطرق والأساليب الأنسب لظروفها لاحتوائها على معايير كمية، كيفية، نوعية وحتى إحصائية تساعد على تحديد وتقييم المخاطر بشكل أفضل؛
- ✓ تفعيل وتنظيم عملية الرقابة على معايير كفاية رأس المال في البنوك وجعلها أكثر واقعية مع إعطاء دور أكبر للسلطات الرقابية والإشرافية؛
- ✓ زيادة فعالية دور المساهمين في البنوك بما من شأنه مساندة الجهات الرقابية في عملها؛
- ✓ إلغاء التمييز بين الدول الذي كان سمة بازل الأولى واقتضاره فقط على نوع المخاطر التي تتعرض لها؛
- ✓ تقوية استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات المالية بوضع مبادئ توجيهية حول توحيد إدارة المخاطر في المنظمات المالية ذات النشاط الدولي؛

✓ تصنيف الفجوة بين رأس المال التنظيمي ورأس المال الاقتصادي؛

✓ تقديم حوافز للبنوك للارتقاء بأساليب إدارة المخاطر.

ومن خلال هذه الآثار والانعكاسات التي كان يتوقع أن تظهر جليا على النظم المالية والمصرفية عند التزامها بالتطبيق القويم للقواعد والمبادئ الموضوعية يتضح أن بازل 2 ليس مجرد إعادة النظر في اتفاقية سابقة بقدر ما هو تبني لنظرة وثقافة جديدتين في إطار العمل المصرفي وخاصة تجاه المخاطر.

ثانيا: الانعكاسات السلبية: لم تشفع إيجابيات بازل 2 ولا تطورها معاييرها وأسسها في حماية البنوك واستقرارها ولا حتى في تطورها تطورا كافيا لإرساء استقرارها الذاتي بنفسها وهو ما جعلها عرضة للانتقادات على ضوء الانعكاسات السلبية التي تحمّلتها البنوك جراءها؛ ولعلّ أهمها يكمن في:

✓ عدم تصنيف البنوك وفقا لحجم الائتمان ووفقا لممارساتها المصرفية أدى إلى مضاعفة تكاليف التمويل لديها؛

✓ فشلت في حماية البنوك الصغيرة والكبيرة على حد سواء خاصة من الضغوط الائتمانية التي ظهرت سنة 2008؛

✓ احتجاز نسبة أكبر من الأرباح لتكوين مخصصات أدى إلى تراجع ربحية البنوك وبالتالي تراجع نشاطاتها مما كان له الأثر البالغ على القطاع المصرفي خاصة والاقتصاد عامة؛

✓ الإشراف على المستوى الجزئي من قبل البنوك ضروري ولكنه غير كاف لتحقيق الاستقرار المالي العالمي مما يستوجب توفر مقاربة كلية للحديقة من أجل ضمان الاستقرار المالي والمصرفي على المستوى الكلي مع احتواء المخاطر النظامية؛

✓ إضافة تكلفة إضافية للبنوك جعلها في موقف أضعف تنافسيا من المؤسسات غير المصرفية وما يتطلبه ذلك من زيادة في عناصر رأس المال ومن تكاليف ناتجة عن زيادة الأصول الخطرة؛

✓ معظم القرارات التي جاءت بما بازل 2 تتوافق وعمل البنوك الكبيرة ذات الخبرات الكبيرة والتقنيات المتطورة ولكنها تعد بمثابة تحدي حقيقي لمعظم البلدان النامية لعدم توفر بيئة ملائمة للتطبيق بالإضافة إلى معاناتها في الأساس من قطاع مصرفي متخلف؛

- ✓ بالرغم من أن بازل 2 لم ترفع نسبة الملاءة عن 8% إلا أن إدراج مخاطر جديدة أوجب زيادة كبيرة لمتطلبات رأس المال بما يضمن للبنوك المحافظة على ذات المعدل أو الوصول إليه مما يوجب عليها زيادة رؤوس أموالها في ظل التزايد المستمر للمخاطر؛
 - ✓ رفع وزن المخاطر بالنسبة لحكومات الدول النامية إلى 100% بسبب عدم خضوعها للتقييم من طرف وكالات التصنيف الائتماني وذلك بغض النظر عن جودة الائتمان؛
 - ✓ بالرغم من أن أحكامها وجهت عناية خاصة لاحتياجات الدول النامية إلا أنها موجهة بالأساس لبنوك الدول المتقدمة لاسيما ذات النشاط الدولي المتعدد؛
 - ✓ تقدير كفاية رأس المال وفق بازل 2 لكل سوق أو نشاط يتطلب توفر تقنيات حديثة غير متاحة لدى معظم البنوك في الدول النامية؛
 - ✓ ربط مصير القطاع البنكي بمجموعة من وكالات التصنيف غير الخاضعة لأي سلطة رقابية بالإضافة إلى أنها تحصل على أجورها من البنوك ذاتها التي تقوم بتقييمها بطرح وبقوة مشكل الشفافية والكفاءة ودرجة الاستقلالية لاسيما في الدول النامية ذات التنقيط المنخفض مما يجعلها في وضعية تنافسية حرجة مقارنة بالدول المتقدمة؛
 - ✓ تحمل درجة تعقيد مرتفعة نسبيا مقارنة بالاتفاقية الأولى وبالتالي فتنطبقها يعتمد وبدرجة كبيرة على المرحلة التنموية للبلد.
- وبالرغم من أهمية بازل 2 وإضافاتها في مجال الاستقرار المالي والمصرفي إلا أن النقائص المسجلة بها فضلا على التطور المتسارع في آلية العمل المصرفي والذي تفاق بتطور أكثر تسارعا في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالإضافة إلى ابتكار أنواع حديثة من الأدوات مع انتهاج الدول الكبرى لسياسات غير واضحة المعالم أدخل العالم في دوامة من التقلبات بدء من 2007 إلى غاية تشكل أزمة مالية عالمية خانقة سنة 2008 وهي التواريخ التي تزامنت مع بداية الاعتماد المزعوم لاتفاقية بازل 2 التي أثبتت ومجدارة فشلها في التصدي لهذه الأزمة أو على الأقل التخفيف من حدة وقعها على المؤسسات والدول المطبقة لها وهي التي جاءت بالأساس تعزيزا لصلابة الأنظمة المالية والمصرفية، إلا أن الثغرات والتعقيدات المسجلة بها ساعدت البنوك إما في التهرب من متطلبات الرقابة أو التقصير في تطبيق كل البنود المنصوص عليها، ضف إلى ذلك فإن هذه الاتفاقية بدعائها الثلاثة جاءت لدعم ملاءة البنوك وتعزيز إدارة المخاطر وزيادة الشفافية في الأسواق إلا أن أزمة 2008 أثبتت نقص رؤوس الأموال في البنوك مع نقص شفافية الأسواق وإهمال بعض أنواع المخاطر وكذلك نقص السيولة البنكية وغيرها من العوامل التي كانت سببا في الاضطرابات والتي من المفترض أن بازل 2 جاءت لمعالجتها، وهو ما جعل الكثير من الخبراء والنقاد يشككون في مدى جدية الافتراضات الموضوعية بها.
- المطلب الثالث: اتفاقية بازل الثالثة (معالجة الأزمات وإرساء الإستقرارات)**

بعثت أزمة القروض الرهنية عالية المخاطر على ضرورة إعادة النظر في التدابير والمعايير الاحترازية الدولية المنظمة للعمل المصرفي سواء الواردة في اتفاقية بازل الأولى أو التعديلات المتضمنة في بازل الثانية التي أثبت قصورها أو فشلها في وضع حد لهذه الأزمة في بدايتها مما عرض الاستقرار المالي والمصرفي الدولي إلى هزات عنيفة، لذلك أقدمت لجنة بازل للرقابة المصرفية على إجراء جملة من الإصلاحات على الاتفاقية القائمة -بازل 2- لتكون بمثابة استكمال للجهود التي تبذلها لتحسين أطر القواعد التنظيمية للبنوك من خلال إصدار وثيقتين الأولى بعنوان "الإطار الدولي للعمل الإشرافي لتعزيز مرونة البنوك والقطاعات المصرفية في مختلف دول العالم"، والثانية بعنوان "إطار العمل الدولي لقياس مخاطر السيولة، معاييرها وكيفية قياسها والرقابة عليها" وذلك في ديسمبر 2010 اصطلح عليها "بازل 3"¹ والتي اعتبرت كأحد المعايير التنظيمية العالمية الجديدة المختصة بكفاية رأس المال والسيولة المصرفية بضمها مجموعة من المقاييس الإصلاحية التي تطمح إلى تعزيز القوانين والرقابة وإدارة المخاطر والحوكمة والشفافية في القطاع المصرفي والتي بنيت بالأساس على قواعد ومعايير الاتفاقيتين

¹ عبد السلام طيبيل ويوسف بومدين، 2018، "اتفاقيات بازل 3 كآلية لتعزيز الحوكمة في المصارف الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الجديد، م 2، ع 19، ص: 112، بتصرف.

السابقتين من جهة بالإضافة إلى الدروس المستنبطة من أزمة 2008 من جهة أخرى في محاولة لجعل الصناعة المصرفية أكثر استقرارا وصلابة بل وقدرة على مواجهة الأزمات.

الفرع الأول: الإصلاحات والتعديلات الواردة في الاتفاقية الجديدة

لقد جاءت مختلف الإصلاحات والتعديلات الواردة في بازل 3 كردة فعل على النقائص والاختلالات التي أظهرتها الأزمة المالية لسنة 2008 وتداركا للوضع بالكيفية التي تمكّن من الوقوف أمام المخاطر التي تمس النظام المالي ككل، لذلك أضافت مجموعة العشرين إلى البعد الاحترازي الجزئي المتضمن لعدد من المعايير الاحترازية لتقوية الصلابة المالية للمؤسسات المالية بعدا آخر وهو البعد الاحترازي الكلي من خلال فرض متطلبات إضافية من الأموال الخاصة ووضع أدوات ومناهج رقابية تحدد البنوك ذات الأهمية النظامية وهي بنوك كبيرة الحجم ذات حصة سوقية مرتفعة وترابط كبير مع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والتي يؤدي ضعفها أو تعثرها إلى آثار سلبية على النظام المالي والاقتصادي بشكل عام، وقد أبانت أزمة 2008 عن فحوى الكلام السابق حيث أدى ضعف هذه البنوك أو فشلها إلى آثار سلبية على الاستقرار المالي والاقتصاد الحقيقي وذلك بسبب حجمها الكبير ومستوى تعقيد عملياتها وترابطها الكبير ببقية المؤسسات فضلا على ضعف القدرة على تغطية الفجوة التي يتركها تعثرها على الخدمات المالية.¹

وكما تمت الإشارة إليه سابقا فإن "بازل 3" تقوم بالأساس على مضمون "بازل 2" المستندة بالأساس على فحوى "بازل 1"؛ وعليه فإن الإصلاحات والتعديلات الواردة فيها ستنصب لا محالة على الركائز والمقومات الرئيسية للاتفاقية السابقة وذلك على النحو التالي:

أ- تعزيز متطلبات رأس المال كما وكيفاً: من أهم التعديلات التي جاءت بها بازل 3 هي تعزيز وتحسين نوعية وكمية رؤوس الأموال لدى البنوك بإلزامها بالاحتفاظ برؤوس أموال بجودة عالية وتمتاز بقدرة مرتفعة على مواجهة المخاطر واستيعاب الخسائر²، وفي هذا الإطار فقد تم إقرار التعديلات التالية:³

✓ رفع الحد الأدنى من رأس المال عالي الجودة المكوّن من الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المدوّرة من (2%) من الموجودات المرجحة بالمخاطر إلى (3.5%) في 2013 ثم إلى (4%) عام 2014 ثم إلى (4.5%) سنة 2015.

✓ رفع الحد الأدنى لنسبة رأس المال الأساسي (رأس المال عالي الجودة + أسهم ممتازة) إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر من (4%) إلى (4.5%) بداية 2013 ثم إلى (5.5%) بداية 2014 ليصل إلى (6%) بداية 2015.

✓ طرح الاستثناءات من رأس المال التنظيمي من رأس المال عالي الجودة بدلا من طرح (50%) منها من رأس المال الأساسي و (50%) من رأس المال الإضافي، وسيطبق هذا التعديل تدريجيا على مدى خمس سنوات اعتبارا من 2014 حتى بداية 2018 وبنسبة (20%) من هذا الاستثمار لكل سنة.

✓ إضافة هامش حماية تحفظي بنسبة (2.5%) من الموجودات المرجحة بالمخاطر على أن يتكون من رأس المال عالي الجودة وسيتم إضافة هذا الهامش بشكل تدريجي اعتبارا من 2016 إلى 2019 مما سيرفع الحد الأدنى من رأس المال عالي الجودة إلى (7%) بحلول 2019.

✓ إلغاء رأس المال المساند أو الشريحة الثالثة من رأس المال وفقا لبازل 2.

✓ إضافة هامش إضافي يتعلق بمراحل دورة الأعمال يتراوح من (0% إلى 2.5%) من الموجودات المرجحة بالمخاطر والذي يضاف بشكل تدريجي اعتبارا من 2016 حتى 2019 وفقا للظروف المحلية للدولة، حيث أن هذا الهامش سيضاف فقط عندما يحصل في

¹ البنك المركزي الأردني (دائرة الاستقرار المالي)، 2017، "تقرير الاستقرار المالي 2017"، ص: 23، بتصرف، متاح على: www.bj.gov.jo.

² صندوق النقد العربي، 2018، "تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية لعام 2018"، أبوظبي، ص: 64، بتصرف.

³ محمد قلي ونبيلة سماعلي، جوان 2019، "مقررات بازل 3 وتطبيقاتها في الدول العربية كمدخل لتحقيق الاستقرار المالي وإدارة الأزمات المصرفية"، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، ع 4، ص: 23، 24.

الدولة نمو مرتفع للائتمان مما قد ينتج مخاطر مرتفعة على النظام المصرفي والمالي وفي حال إضافته سيرتفع الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال إلى (13%) في 2019.

جدول رقم (2-6): متطلبات رأس المال ورأس المال التحوط وفق بازل 3

إجمالي رأس المال	رأس مال الفئة 1	حقوق المساهمين	-
%8	%6	%4.5	الحد الأدنى لنسبة رأس المال عالي الجودة من حقوق المساهمين
%2.5			رأس مال التحوط
%10.5	%8.5	%7	الحد الأدنى + رأس مال التحوط
%2.5 - 0			رأس مال التحوط لمواجهة التقلبات الدورية

Source: Basel committee on banking supervision, December 2010, "Basel 3: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems", bank of international settlement, revised version, June 2011, p: 64.

وخلاصة القول أن هذه الاتفاقية قد ركزت على إعادة تعريف رأس المال مع التركيز على الجزء الذي يتصف بأعلى جودة والمسمى بحقوق حملة الأسهم العادية، وبموجب معيار بازل 3 فإن رأس المال التنظيمي للبنوك يجب أن لا يقل عن (10.5%) من الأصول المرجحة بالمخاطر¹، وذلك وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال (شريحة 1 + شريحة 2)}}{\text{مخاطر الائتمان + مخاطر السوق + مخاطر التشغيل}} \leq 10.5\%$$

ويلاحظ أن بازل 3 قد ألغت الشريحة الثالثة لرأس المال ولكنها وضعت قواعد أكثر صرامة في تعريف الأموال الخاصة بالعمل على زيادة جودتها من خلال رفع نسبة النواة الصلبة.

ب- تدعيم سيولة النظام المصرفي: لقد كان لنقص السيولة لدى البنوك إبان أزمة 2008 الأثر البالغ في انتشار الذعر بين المستثمرين والمودعين على حد سواء، لذلك كانت لجنة بازل سباقة في التأكيد على ضرورة وجود معايير السيولة العالمية بهدف ضمان أن البنوك لديها ما يكفي من الأصول السائلة أو شبه النقدية للتغلب على الصدمات الشديدة في المدى القصير والظروف الأقل قسوة على المدى المتوسط والطويل، لذلك قامت بوضع ثلاثة معايير لضمان السيولة والتي يصف كل منها أهدافاً منفصلة ولكنها متكاملة؛ وهي كالتالي:

1. **نسبة تغطية السيولة على المدى القصير (LCR):** تنص هذه النسبة على أن البنوك ينبغي أن تحتفظ بالأصول الكافية السائلة لتلبية جميع المطالب المحتملة للسيولة خلال 30 يوماً وذلك في ظل ظروف ضاغطة وشادة²، حيث تهدف هذه النسبة إلى تحسين قدرة القطاع المصرفي على استيعاب الصدمات الناجمة عن الضغوط المالية والاقتصادية أيًا كان سببها، كما أنها تهدف إلى الرقابة على السيولة البنكية للتأكد من احتفاظها بمستوى كافٍ من السيولة غير المرهونة وقد تم وضعها للتأكد من أن المؤسسات المالية لديها الموجودات الضرورية للتخلص من اضطرابات السيولة على المدى القصير، حيث يتعين على البنوك إبقاء جزء من الموجودات السائلة للغاية مثل النقد أو سندات الخزنة على أن تكون مساوية أو أكبر من صافي التدفقات النقدية لنفس المدة³، وتحسب وفقاً للصيغة التالية⁴:

¹ صندوق النقد العربي، "تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية لعام 2018"، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

² Luis A. Ksekende, 2015, "The relevance of global reform of bank regulation: a perspective from Africa", Journal of African development, N° 17, p: 13.

³ Vousinas Georgios. L, 2015, "Supervision of financial institutions", Journal of financial regulation and compliance, Vol 23, Iss 4, P: 396.

⁴ Basel committee on banking supervision, December 2010, "Basel III: international framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", bank of international settlement, p: 04.

$$\%100 \leq \frac{\text{الأموال السائلة عالية الجودة}}{\text{صافي التدفقات النقدية المتوقعة خلال 30 يوم}} = \text{LCR}$$

وقد وضع جدول زمني محدد بمراحل مضبوطة تساعد على الالتزام بهذه النسبة وتنظم توقيت تطبيقها وذلك ما يعمل الجدول أدناه على إيضاحه:

جدول رقم (2-7): مراحل تطبيق LCR

2019/01/01	2018/01/01	2017/01/01	2016/01/01	2015/01/01	-
%100	%90	%80	%70	%60	LCR

Source: Basel committee on Banking supervision, 2013, "Basel 3: the liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools", bank of international settlement, p: 08.

وللإشارة فقد تم منح البنوك فترة مراقبة يتم بمقتضاها معاينة ومراقبة مدى التزامها بهذه النسبة دون إلزامية تطبيقها رسمياً وذلك منذ 2011 على أن يبدأ التطبيق الرسمي بداية من 2015¹، وترى اللجنة أنه يجب البدء بحد تغطية أدنى محدد ب (60%) اعتباراً من 1 جانفي 2015 وزيادة (10%) سنويا لتصل النسبة إلى (100%) في 1 جانفي 2019.

2. نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR): تستخدم هذه النسبة لقياس السيولة البنوية في المدى المتوسط والطويل والهدف منها هو تعزيز قدرة البنوك على التكيف الهيكلي على المدى الطويل من خلال تشجيعهم على تمويل أنشطتهم بمصادر أكثر استقراراً من الأموال، والسبب وراء ذلك هو أزمة 2008 التي بينت أن العديد من البنوك بما فيها بنوك الاستثمار الأمريكية الكبيرة تعرضت لأزمة سيولة بسبب اعتمادها المفرط على تمويل البيع أو التمويل على المدى القصير من سوق الإقراض بين البنوك، وعليه فإن الغاية الرئيسية من هذا المعيار هو الرقابة على سيولة البنوك للتأكد من احتفاظها بمستوى كاف من السيولة²، وتحسب كما يلي:

$$\%100 \leq \frac{\text{الموارد المستقرة المتاحة لسنة}}{\text{الحاجة للتمويل المستقر لسنة}} = \text{NSFR}$$

وعلى غرار (LCR) فقد تم إخضاع (NSFR) لفترة مراقبة منذ عام 2012، إلا أن المرحلة الانتقالية للعمل بهذه النسبة ستنتقل في 1 جانفي 2016 بالنسبة للبنوك المعتمدة على أن يتم الالتزام بها في 1 جانفي 2018 أي في هذا التاريخ ستدخل (NSFR) كمعيار احترازي للدلالة على أن البنوك لديها تمويل متاح مساو للتمويل المطلوب بما يدل بدوره على أن البنوك قادرة على تمويل جانب الموجودات لديها وفق ما تتيحه مصادر الأموال في جانب المطلوبات.³

وعلى خلاف (LCR) التي حظيت البنوك بموجبها بمهلة تطبيق تدريجية فإن (NSFR) لم تتمتع بهذا التدرج، بحيث أن البنوك مجبرة على استيفاء النسبة كاملة ابتداء من 2017 في حدود (100%).

3. نسبة الرافعة المالية (LR): كان للتوسع في منح الائتمان قبيل الأزمة الأثر الكبير في إفلاس البنوك بسبب عدم كفاية الأموال الخاصة لامتنصص الخسائر، حيث عمدت البنوك المتبعة لأسلوب التقييم الداخلي للمخاطر إلى منح أوزان ترجيحية صغيرة لتوظيفاتها

¹ محمد قلي ونبيلة سماعيلي، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

² Vousinas Georgios, op.cit, p: 396.

³ البنك المركزي العراقي (دائرة العمليات المالية وإدارة الدين)، "الضوابط الرقابية الخاصة بإدارة مخاطر السيولة وفقاً لمقررات بازل 3 المتضمنة اعتماد كل من نسبة تغطية السيولة (LCR) ونسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)"، المادة (4/3) من قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 والمادة (1/104) من قانون المصرف رقم (94) لسنة 2004، ص: 15.

من أجل زيادة أثر الرفع المالي¹ والذي يمكن التعبير عنه بصيغة مبسطة على أنه "درجة أو نسب التمويل بالمدىونية لتمويل جزء من الأصول".²

لذلك طرحت لجنة بازل هذه النسبة لأول مرة سنة 2010 كمعيار تكميلي لمتطلبات كفاية رأس المال على أساس المخاطر، أين تم فرض نسبة اختيارية قدرها (3%) من الشريحة الأولى لرأس المال على أن يتم حسابها من أصول الميزانية وخارجها دون أوزان ترجيحية وفقا للعلاقة التالية:³

$$LR = \frac{\text{رأس المال من الشريحة الأولى}}{\text{الأصول داخل وخارج الميزانية}} \leq 3\%$$

وتهدف هذه النسبة إلى وضع حد أدنى لتراكم المدىونية في القطاع المصرفي بما يساعد على تخفيف مخاطر زعزعة الاستقرار التي يمكن أن تشكل ضررا على القطاع المالي والاقتصادي ككل، كما أنها تهدف إلى احتواء الإفراط في الرافعة المالية للنظام المصرفي عن طريق خلق مثبّط ضد محاولات إعطاء تصنيفات داخلية منخفضة وغير واقعية للقروض بهدف تخفيض متطلبات رأس المال أو حتى تحويل مخاطر القروض من السجلات المصرفية إلى السجلات التجارية أو إلى العمليات خارج الميزانية العمومية وهي أساليب مريبة لتخفيض قيمة الأصول المرجحة بالمخاطر ومن ثمة تخفيض متطلبات رأس المال المرجح بالمخاطر.⁴

ولقد تم وضع فترة إشراف احترازية بين جانفي 2011 و 2013 تم فيها وضع نماذج لمتابعة النسبة باستمرار إلى غاية 2015، ثم بدأ تطبيقها في 1 جانفي 2018 بصفة نهائية لتصبح نسبة رقابية إلزامية والتي ستدمج ضمن الدعامة الأولى لمتطلبات رأس المال.

ج- انضباط السوق والرقابة الاحترازية الكلية: بينت أزمة 2008 أن السياسات الاحترازية والرقابية الجزئية قد فشلت في منع نشوب الأزمة ومنع إفلاس بنوك كبيرة في (و.م.أ) وفي العالم؛ إذ تعتبر الرقابة على المستوى الجزئي ضرورية للحفاظ على الاستقرار ولكنها غير كافية لتجنب المخاطر النظامية مما يستوجب إيجاد آلية فعالة للحد من المخاطر⁵ لذلك ألزمت بازل 3 البنوك بضرورة الإفصاح عن كل العناصر المكوّنة للأموال الخاصة القانونية والتخفيضات المطبقة مع وجوب نشرها عبر شبكة الانترنت لكل الخصائص التعاقدية للأدوات التي تدخل في تكوين هذه الأموال، ليس هذا فقط بل أعدت اللجنة اقتراحا يرمي إلى إلزام البنوك بالإفصاح عن معلومات واضحة ودقيقة في الوقت المناسب حول ممارسات التعويضات والمكافآت بما يسمح للمتعاملين في السوق بإجراء تقييم دقيق وملائم لممارسات البنوك.⁶

كما جاءت بازل 3 بتوجه جديد للتنظيم الاحترازي؛ حيث اهتمت ولأول مرة بالرقابة الاحترازية الكلية وسعت إلى تقليص المخاطر النظامية التي فشلت بازل 2 في الحد منها كونها تركز على الرقابة الاحترازية الجزئية فقط وذلك عن طريق الاهتمام بالشريحة الأولى أكثر والتي تعد النواة الصلبة لرأس المال إلى جانب الاهتمام بالسيولة ومستويات الاستدانة والحد من التقلبات الدورية تداركا لنقص بازل 2 التي كشفت عنها أزمة 2008.⁷

¹ Frédéric Hach, May 2012, "Bale 3 en 5 questions: des chefs pour comprendre la réforme", rapport de Finance Watch, p: 45.

² أحمد العلي، 2018، "أثر الرفع المالي على السيولة والربحية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة الغيث، م 40، ع 1، ص: 187.

³ Basel committee on banking supervision, 2016, "Revision to the ration framework", Bank of international settlement, p: 5.

⁴ كوثر طلحي والصادق بوشنافه، 2018، "واقع وآفاق تطبيق معيار الرفع المالي وفق مقررات اتفاقية بازل 3"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، م 11، ع 1، ص: 42.

⁵ محمد قلي ونبيلة سماعيل، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

⁶ حياة نجار، 2014، مرجع سبق ذكره، ص: 119.

⁷ محمد قلي ونبيلة سماعيل، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

د- إدارة ومراقبة المخاطر مع توسيع عملية التغطية: بالنسبة لعملية إدارة المخاطر ومراقبتها فقد تضمنت مقترحات بازل 3 ضرورة تحسينها من خلال إدراج تعديلات مستت على وجه الخصوص مبادئ عملية الرقابة المنصوص عليها في الدعامة الثانية من مقررات بازل 2 بهدف معالجة الأخطاء المسجلة في ممارسات إدارة المخاطر بالبنوك والتي تم اكتشافها خلال أزمة 2008.¹

أما بالنسبة لعملية توسيع وتعزيز تغطية المخاطر فقد حاولت الاتفاقية أخذ كل المخاطر المالية التي يمكن أن تلحق بالبنوك أثناء أداء أنشطتها، حيث عمدت إلى تغطية مخاطر الجهات المقرضة المقابلة والناتجة عن العمليات على المشتقات وتمويل سندات الدين وكذلك الخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول المالية على تقلبات أسعارها في السوق من خلال تدعيم متطلبات رأس المال وقد تم تخصيص جزء من رأس المال لتغطيتها من خلال ربطه بتعديل التقييم الائتماني عند حدوث انخفاض في الملاءة الائتمانية للطرف المقابل، كما تم تخصيص جزء آخر من رأس المال لتغطية المخاطر الناجمة عن عمليات التوريق بما يتطلب اهتماما أكبرا من البنوك وذلك بإجراء تحليلات أكثر صرامة على الائتمان.²

كما فرضت بازل 3 على البنوك وضع برنامج شامل لاختبار ضغط خطر الطرف المقابل باستخدام تقنيات محتملة تتيح تقييم قدرته على مواجهة الانكشاف في ظل ظروف عمل صعبة بالإضافة إلى امكانية قياس أثر هذا الانكشاف على المؤشرات المالية للبنك وخاصة مدى كفاية رأس المال والربحية.

وخلاصة القول أن اتفاقية بازل بجلتها الجديدة تعتبر دعامة أساسية في تعزيز صلابة واستقرار الأنظمة المصرفية من خلال علاج عديد أوجه القصور في إدارة المخاطر المصرفية لاسيما ما تعلق بالمعايير الجديدة لرأس المال والسيولة خاصة بإتاحة الوقت الكافي للانتقال للنظام الجديد عن طريق التطبيق التدريجي للمعايير الاحترازية.³

الفرع الثاني: تقييم اتفاقية بازل الثالثة

تمر عملية تقييم اتفاقية بازل 3 أو ما يصطلح عليها بدعائم الصد بخطوتين أساسيتين؛ الأولى تتجلى في تحديد أهدافها وما تطمح إليه مقرراتها الجديدة، أما الخطوة الثانية فتكون بتوضيح آثارها الايجابية والسلبية والتي تمكّن من الحكم على مدى قدرتها على تحقيق الأهداف المسطرة.

أولاً: أهداف بازل 3: لكل اتفاقية أهداف ومساعي تبرزها مبادئها ومضامينها وعادة ما تكون مراعية لسلبيات ونواقص المراحل السابقة ومواكبة لخصوصية المراحل الحالية والمستقبلية، وعليه فما هي أبرز الأهداف التي تسعى لتحقيقها بازل 3؟ هذا ما يوضح في الآتي:

- ✓ تحسين مرونة القطاع البنكي العالمي من خلال تقوية قدرته على امتصاص الصدمات الناتجة عن الضغوطات المالية والاقتصادية؛
- ✓ تحسين فعالية الرقابة الاحترازية تجاه المخاطر من خلال معايير كفاية رأس المال ومعايير تسيير السيولة لتمكين السلطات الرقابية والبنوك من مواجهة أية أحداث مفاجئة؛
- ✓ تحسين أساليب تسيير المخاطر في ظل أسس الحذر والابتكار وذلك بتحقيق التوازن بين المخاطر ومستوى الأموال الخاصة ودفع البنوك إلى تطبيق مبادئ الحوكمة لترشيد الإدارة والنظم الداخلية التي تعمل بها؛
- ✓ تحسين إدارة المخاطر والحوكمة؛
- ✓ تعزيز ودعم الشفافية والإفصاح والاتصال داخل البنوك؛
- ✓ تعزيز الصلابة المالية للنظم المصرفية ورفع أداؤها بما يضمن مواجهتها للأزمات والتغلب عليها بمفردها دون تدخل من الدول أو السلطات الإشرافية ممثلة في البنك المركزي؛

¹ حياة نجار، 2014، مرجع سبق ذكره، ص: 119.

² نبيل مجوري، سبتمبر 2018، "مقترحات اتفاقية بازل 3 للوقاية من الأزمات البنكية لتعزيز استقرار النظام المالي في ظل الإطار العملي الجديد"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، ع 7، ص: 212.

³ فاطمة الزهراء زعاشو وعبد الحق بوعتروس، مرجع سبق ذكره، ص: 110.

- ✓ إعادة انضباط البنوك وأدائها مع الحد من اندفاعها في مجال الاستثمارات عالية المخاطر؛
- ✓ تحقيق الاستقرار المالي في المستقبل وتعزيز تدفق الائتمان إلى الاقتصاد العيني.
- كما تهدف لجنة بازل للرقابة المصرفية في إطار تطبيق برنامج العمل لسنتي (2017-2018) إلى تحقيق الأهداف التالية:¹
- ✓ وضع اللمسات الأخيرة على مبادرات السياسات القائمة والشروع في وضع السياسات المستهدفة؛
- ✓ رصد المخاطر الجديدة وتقييم أثر الإصلاحات التي قامت بها اللجنة بعد الأزمة؛
- ✓ تعزيز الإشراف المصرفي؛
- ✓ ضمان التنفيذ الكامل والمنسق لمعايير اللجنة؛
- ✓ مراجعة المعاملة الرقابية للمقرضات السيادية؛
- ✓ المعالجة التنظيمية لمخصصات الخسائر المتوقعة؛
- ✓ التسويات المحددة وتبسيط الأطر المنقحة لمخاطر السوق والتوريق.

ثانياً: آثار بازل 3 وانعكاساتها على البنوك

بنت اتفاقية بازل 3 اعتماداً على الاتفاقيتين السابقتين في محاولة لتعظيم الإيجابيات وتقليل السلبيات ما أمكن بإدخال جملة من الإصلاحات والتعديلات وحتى التغييرات للخروج باتفاقية شاملة في سبيل تطوير الصناعة المصرفية وإرساء سبل الاستقرار المالي والمصرفي وتعزيزه، إلا أن التطورات المتسارعة في شتى المجالات وعلى الصعيدين الدولي والمحلي أدت في كل مرة إلى بروز اختلالات ومخاطر جديدة الأمر الذي يصعب إما من تطبيق كل البنود الواردة في الاتفاقية أو تعطيلها بشكل يجعل من الصعب بما كان الوصول إلى اتفاقية كاملة ومثالية تلائم كل الظروف والأوقات وجميع المؤسسات؛ وعليه فإن أهم ما خلّفته بازل 3 على البنوك موجز فيما يلي:

أ- الانعكاسات الإيجابية لبازل 3: تتمثل في:²

- ✓ تقليص معدلات وقوع الأزمات المالية المستقبلية وتخفيض حدتها؛
- ✓ الرفع من احتياطات البنوك وزيادة رأس مالها حيث ألزمت اللجنة البنوك على حماية نفسها أثناء مشاركتها في نشاطات غير مصرفية أو توجيهها لاستثمارات غير مسجلة ببيانات ميزانيتها وهذا البند المعروف بالرفع المالي بمثابة محاولة لدفع البنوك للإبقاء على احتياطات مقابل أموالها التي تواجه مخاطر مع عدم وجود ثغرات تسمح لها بالالتفاف على القواعد المصرفية؛
- ✓ إقرار شفافية أكبر في العالم المالي عبر منح البنوك حوافزاً لتداول مشتقات دخيلة في أسواق مفتوحة بدلاً من تداولها سرا بين المؤسسات؛
- ✓ تشديد القواعد على تعريف الأسهم المشتركة والتعرض للمخاطر للحيلولة دون سعي البنوك لاستغلال الثغرات؛
- ✓ تعزيز الحوكمة الرشيدة في البنوك وتعاملاتها؛
- ✓ تقليل تواتر الأزمات المالية وشدتها؛ حيث تشير الدراسات إلى أن الاتفاقية الجديدة ستسمح بتخفيض تكاليف اقتصادية بالغة الأهمية للأزمات والتي قدرتها اللجنة سنة 2010 بمتوسط قدره 63% من الناتج الداخلي الخام الوطني للأزمات السابقة، إلا أن ذلك لا يتحقق إلا إذا تم تطبيق بنود بازل 3 كاملة فأَيّ تقصير أو تأخير في المعايير وتنفيذها سيعيق الجهود المبذولة لإعادة الثقة في النظام المالي؛³

¹ The Basel committee, "The Basel committee's work programme", Bank of international settlements, on: <http://www.bis.org/bcbs-Work19-20.htm>, date preview: 1/30/2020.

² الرجوع إلى: - رديف مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 195.

- نبيل بحوري، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 112، 113، بتصرف.

³ Jaime Caruana, 14 October 2011, "Basel 3: New stains and old debates -challenges for supervisors, risk managers and auditors", Bank of Portugal, p: 03, on: <https://www.bis.org/speeches/sp111014.htm>.

- ✓ إعادة الهيكلة أو التخلص من بعض وحدات العمل في البنوك لتعظيم استخدام رؤوس الأموال؛
- ✓ زيادة القدرة على السيطرة على البنوك العالمية بما يضمن القدرة والملاءة المالية التي من خلالها تستطيع التصدي للأزمات المالية الطارئة
- تجنباً لتكرار ما حدث لبنوك عالمية على غرار بنك "ليمان براذرز"؛
- ✓ وضع نموذج مالي رياضي لاحتساب رأس المال أكثر صرامة ودقة في عملية تقييم الأصول الخطرة؛
- ✓ إن الاختلاف في تطبيق مقررات بازل 3 كما حدث في بازل 1 وبازل 2 سيؤدي إلى تواصل تعطيل الاستقرار الشامل للنظام المالي، لذلك أقرت اللجنة أن أي تعارض سيؤدي إلى التحكيم الدولي.

ب- الانعكاسات السلبية: لم يمنع مستوى التطور المسجل في اتفاقية بازل 3 من تسجيل بعض الآثار غير المحبذة والتي تتجلى في:

- ✓ التركيز على رفع نوعية وكمية ومقدار الانسجام الدولي فيما يتعلق برأس المال والسيولة بهدف تعزيز إدارة رأس المال والمخاطر في البنوك يتطلب استقطاب أموال إضافية لتعزيز رأس المال والاحتياطيات والحد من مدفوعات أرباح الأسهم والمكافآت مع زيادة مكتسبات الكفاءة وتعبئة موارد جديدة لتلبية متطلبات رأس المال والسيولة مما سيخلق تحدياً كبيراً لبعض البنوك النشطة دولياً لاسيما في الظروف الحالية؛
- ✓ توجب على البنوك تقييم قدراتها القائمة لتقدير المتطلبات الإضافية لرأس المال والسيولة الأمر الذي يشجع البنوك على تخصيص الاستثمارات اللازمة لتطوير أنظمة وإجراءات بناء طاقتها الاستيعابية وهو ما يعتبر تحدياً وعبئاً كبيراً على البنوك الضعيفة والصغيرة؛
- ✓ المعايير الجديدة لرأس المال والسيولة ذات طبيعة فنية ونظرية عالية الأمر الذي يجبر البنوك على تكثيف الدورات التدريبية لاستيعابها خاصة في ظل شح الموارد البشرية المؤهلة وهو ما يشكل تكلفة إضافية؛
- ✓ عدم القدرة على توفير كامل الخدمات أو المنتجات بسبب زيادة التكلفة والقيود التي يمكن أن تكون أمام عملية التوريق؛
- ✓ انخفاض القدرة على الإقراض حيث أصبحت القيود والشروط المتعلقة بزيادة حجم الاحتياطيات النظامية تشكل قيوداً للبنوك في الإقراض بما من شأنه تعميق أزمة السيولة ومن ثم رفع التكلفة على البنوك في سبيل تحصيل سيولة قصيرة الأجل بوفرة وهو ما سينعكس لاحقاً على رفع تكلفة الخدمات المصرفية المقدمة للأفراد والشركات نظراً لارتفاع التكلفة التشغيلية للبنوك؛
- ✓ تحمل الكثير من التعقيد في كيفية تطبيقها أو في طبيعة التعديلات في حد ذاتها لذلك فإن البنوك التي لم تطبق بازل 2 ستجد صعوبة في استيعابها والتعود عليها؛
- ✓ التعريف الجديد لرأس المال مع رفع ترجيح بعض أنواع المخاطر وإدراج أخرى جديدة سيخفض نسبة كفاية رأس المال ما يجعل البنوك تبحث عن مصادر جديدة لرأس المال بالاقتراع من الأرباح أو عدم توزيعها أصلاً مما سيقوّص من ربحية الأسهم ومن ثمة تنخفض قيمتها في الأسواق المالية؛
- ✓ الالتزام بمعايير السيولة الجديدة يجعل البنوك تحتفظ بمخزون إضافي من الأصول عالية السيولة مما يخفّض من توظيفاتها مع تركيزها على الاستثمارات القصيرة ومضمونة العائد ذات التصنيف الائتماني الجيد في سبيل تجنب أزمات سيولة مماثلة لـ 2008؛
- ✓ الحد من تعاملات البنوك فيما بينها للتقليل من انتقال الأزمات؛
- ✓ مواكبة معايير رأس المال يفرض على البنوك إما رفع رؤوس أموالها أو طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام أو إيجاد مصادر أخرى للتمويل أو التقليل من حجم قروضها وهو ما يتطلب مزيداً من الوقت للتطبيق لذلك منحت مهلة 2019 كآخر أجل للتطبيق، إلا أن العديد من الخبراء يؤكدون عدم كفاية هذا التاريخ لاستيعاب كلّ المتطلبات التي جاءت بها الاتفاقية الجديدة.

الفرع الثالث: مستجدات الاتفاقية الجديدة

كما تمت الإشارة إليه سابقاً فلقد دخلت بازل 3 حيز التنفيذ منذ 2013 عبر مراحل إلى غاية 2019، حيث لم يمنح هذا التدرج المحلي عبثاً وإنما أقر مراعاة لمقدرة البنوك على تطبيق مختلف الإصلاحات والتعديلات والالتزام بالمعايير الصارمة التي جاءت بها.

وفي الوقت الحالي فقد انتهت المهلة المحددة وفقا لبازل 3 إلا أن العديد من البنوك حول العالم لم تلتزم بها لبنودها الكثيرة ومتطلباتها المكلفة، وما زاد من الوضع حرجا بالنسبة لهذه الأخيرة هو ما أتم بالعالم من أزمة صحية -جائحة كورونا- التي طالت تداعياتها جميع القطاعات محدثة هزات عنيفة واضطرابات قوية على شتى المجالات.

لذلك أعلنت لجنة بازل عن سلسلة من الإجراءات للتخفيف من تداعيات هذه الجائحة على البنوك وقد شملت بشكل أساسي تأجيل تنفيذ معايير بازل الجديدة وخاصة بالنسبة لمتطلبات رأس المال لمدة عام حتى 1 جانفي 2023، كما منحت اللجنة للبنوك تمديدا مماثلا لاعتماد الإطار الجديد لمخاطر السوق ومتطلبات الإفصاح ضمن الدعامة الثالثة، أما بالنسبة لتطبيق إطار متطلبات المصارف الدولية المهمة نظاميا فقد تم تأجيل تطبيقه حتى عام 2022¹، وسيتم التفصيل بشكل أكثر دقة بشأن هذه التعديلات في العناصر الموالية من الدراسة.

حيث يتوقع أن يمنح قرار اللجنة بتأجيل تنفيذ قواعد بازل الجديدة للبنوك والجهات الرقابية مساحة كافية للاستجابة للأزمة الناجمة عن فيروس كورونا الأمر الذي سوف يخفف من قيود رأس المال التي قد تواجهها بعض البنوك وتحرر قدرتها التشغيلية² لاسيما وأن الجدول الزمني المنقح لن يؤدي -حسب المختصين والخبراء- إلى إضعاف قوة رأس مال النظام المصرفي العالمي ولكنه سيوفر للبنوك والمشرفين قدرة إضافية على الاستجابة الفورية والفعالة لتأثير الفيروس الذي أظهر مرة أخرى مدى أهمية وجود نظام مالي مرن والتي ستعمل الإصلاحات الجديدة على تعزيزه بشكل أكبر.³

¹ علي محبوب وعلي سنوسي، سبتمبر 2020، "تداعيات جائحة كورونا في تأجيل مقررات لجنة بازل 3"، مجلة التكامل الاقتصادي، م 8، ع 3، ص: 80.

² المرجع نفسه، ص: 80.

³ <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>, date preview: 30/11/2020.

خلاصة الفصل

اتضح من خلال هذا الجزء من الدراسة احتدام موضوع الاستقرار المالي في السنوات الأخيرة وذلك على خلفية ارتفاع وتيرة وحدة الأزمات المالية خلال العقود الماضية أين شهدت الأسواق المالية خلالها تغييرا جذريا وتوسعا سريعا مدفوعا بحركة التحرير المالي والعولمة، وبالرغم من أن هذه التغيرات كانت مفيدة في مجملها - بتغير القواعد وحتى الأنظمة المتبعة - إلا أنها اقتزنت باضطرابات متكررة شكّلت تهديدا كبيرا للاقتصاد العالمي وذلك على غرار الأزمات التي تم التعرض إليها في هذا الفصل والتي ساهمت بشكل كبير في بلورة الاستقرار المالي كهدف رئيسي للسياسات الاقتصادية والذي كان للجنة بازل دور كبير في تدعيمه من خلال سعيها المتواصل لوضع نظام متكامل من المعايير النوعية والكمية التي تسترشد بها السلطات الرقابية عبر مختلف الدول في مجال الرقابة المصرفية وإدارة المخاطر من خلال سعيها المتواصل للتأقلم مع واقع البيئة المالية والمصرفية الدولية المتغيرة وما أفرزته من تداعيات وأحداث من خلال إصدار عدة اتفاقيات مستنبطة من الدروس المستخلصة من الأزمات المالية الدولية لإرساء مناخ ملائم لتحقيق الاستقرار المالي وردع الأزمات.

الفصل الثالث:

تقييم فعالية البنوك المركزية في

تحقيق الاستقرار المالي

- أزمة 2008 أنموذجاً -

تمهيد الفصل

قبل أزمة 2008 كان يعتقد أن صعود التمويل الحديث المتطور سيجعل من الممكن الاستغناء عن دور البنوك المركزية كحارس عن الاستقرار المالي لاسيما مع نمو القطاع المالي والذي صاحبه توسع وتنوع في الخدمات المقدمة من طرف البنوك والتي ترتب عنها تراكم تدريجي للمخاطر التي تصاعدت إلى غاية انفجار الأزمة في سبتمبر 2007 والتي أثارَت أسئلة جوهرية حول صلاحيات البنوك المركزية التي ركزت على مدى العقود القليلة الماضية على استقرار الأسعار بوصفه هدفا وحيدا وقد كان هذا التركيز سببا في سيادة فكرة استهداف التضخم باعتباره الإطار المفضل للسياسة النقدية، وقد كانت هذه السياسة ناجحة بفضل الانضباط الذي فرضه طابع التركيز والذي مكّن صانعي السياسات من السيطرة على التضخم والتحكم فيه، إلا أنه ونتيجة لهذا النهج الضيق تجاهل صانعو السياسات فقاعات الأصول والأسعار كما تفاوضوا عن حالة عدم الاستقرار الناجمة عن ذلك بالقطاع المصرفي الذي تأثر بشدة بالأزمة المالية العالمية ليس فقط في (و.م.أ) بل في جميع البلدان تقريبا بغض النظر عن مشاركتها في سلوك القروض المحفوفة بالمخاطر والتي قادت العالم إلى مرحلة ركود عميقة كانت تهدد بأهتبار الاقتصاد العالمي والنظام المالي بعد فترة معتبرة من الازدهار امتدت من 2003 إلى 2008.

وأمام هذا الوضع الحرج لم تقف البنوك المركزية سواء في الدول المتقدمة أو الأقل تقدما موقف المتفرج بل استجابت بسرعات متفاوتة لتداعيات الأزمة بحسب اندماج بلدانها في الاقتصاد العالمي من جهة وحسب نمط ومدى تأثرها من جهة ثانية مستخدمة في ذلك تشكيلة متنوعة من الأدوات والسياسات التي سعت من خلالها إلى استعادة وضع الاستقرار في أسواق المال ووقف الاضطرابات المالية ومن ثمة تخفيف العواقب الناجمة عن الاختيار وتيسير التعافي.

وللتعمق أكثر في حيثيات هذا الجزء من الدراسة سيتم عرض العناصر التالية:

المبحث الأول: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.

المبحث الثاني: تقييم جهود البنوك المركزية الكبرى في استرجاع الاستقرار المالي إبان أزمة 2008.

المبحث الثالث: تقييم جهود البنوك المركزية للدول الأقل تقدما في تحقيق الاستقرار المالي خلال أزمة 2008.

المبحث الأول: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

رغم ما تخلّفه الأزمات المالية من خسائر فادحة في الأنظمة المالية والاقتصادية إلا أنّها تساهم على صعيد آخر في تغييرها وتطورها، وباعتبار البنوك المركزية العمود الفقري للأنظمة المالية والمصرفية وحلقة مهمة في الأنظمة الاقتصادية فقد عملت هذه الأخيرة على تحوّل أهدافها وتطوّر وظائفها وأدواتها؛ فمن سلطة ضيقة تركز على الاستقرار النقدي إلى سلطة أكثر اتساعاً تستهدف الاستقرار المالي والمحافظة عليه وهو الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية والذي يتضمن مجموعة من الضوابط والإجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي والحد من تداعيات الأزمات على الاقتصاد.

المطلب الأول: الجدل القائم حول مسؤولية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

بينما يوجد اتفاق واسع على أن الاستقرار المالي ليس تلقائياً أو حتمياً إلا أن هناك اتفاقاً أقل حول ما إذا كان ينبغي إدراجه صراحة ضمن أهداف وصلاحيات البنوك المركزية، وبهذا الخصوص فإن الجدل القائم حول مسألة تفويض هذه الهيئات بهذا الهدف أو المهمة تطفو إلى السطح بين الحين والآخر ما بين مؤيد ومعارض لهذا الدور المستحدث، لذلك فقد جاء هذا العنصر من الدراسة لتبسيط الضوء على جملة من الآراء المتضاربة بشأن هذا الموضوع والتي ساهم كل منها بشكل أو بآخر في الفهم الجيد لتطور مساعي البنوك المركزية ومسؤولياتها.

الفرع الأول: حتمية تؤولي البنوك المركزية لشؤون الاستقرار المالي (الآراء المؤيدة)

"ما لم يدرج الاستقرار المالي صراحة ضمن صلاحيات البنوك المركزية فيحتمل إغفاله"¹، تلخص هذه المقولة العديد من الدراسات والأبحاث المؤيدة لضرورة وحتمية تدخل البنوك المركزية في مساعي تحقيق الاستقرار المالي ذلك أن هذه المسؤولية أو الدور ليس بالأمر الجديد على هذه الهيئات وهي التي ترجع إلى القرن التاسع عشر لتزداد وضوحاً مع أزمات الثمانينات والتسعينات والتي أكدت على أن الاستقرار المالي كان وسيظل دائماً هدفاً أساسياً للبنوك المركزية التي أنشأ العديد منها حول العالم لتكون بمثابة حصن ضد الحلقات المزمنة من عدم الاستقرار المالي وما يصاحب ذلك من عواقب سلبية على الاقتصاد²، وبهذا الخصوص يرى الاقتصادي (Paul Volcher) بأن استقرار الأسعار لم يكن هدفاً رئيسياً للبنوك المركزية عند نشأتها وقد قدّم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي كمثال على ذلك حيث كان يهدف في البداية إلى ضمان الاستقرار المالي قبل أن يتحول إلى ضمان الاستقرار النقدي، وفيما يلي بعض البراهين المؤكدة على وجوب تدخل البنوك المركزية في شؤون الاستقرار المالي:

- الحاجة لوجود ضامن كفؤ للسير الحسن للنظام المصرفي يحظى بأهمية حيوية داخل النظام الاقتصادي ذلك أن أية مشكلة تعترض هذا النظام تنعكس بشكل مباشر وسلبى على أداء الاقتصاد ككل لذلك فإن وجود سلطة على هيئة البنوك المركزية تناط إليها مسؤولية الاستقرار المالي تسمح بتجنب مشاكل النظام المصرفي من خلال قدرتها ومرونتها في اتخاذ الإجراءات اللازمة للتعامل مع المصارف التي تعاني من مشاكل هيكلية أو أزمات سيولة، ومن الجدير بالذكر أن هذه المهمة لا تتعارض مع حدوث انهيار بنوك متفرقة - فشل مصرفي بشكل متقطع - أو مع تقلبات كبيرة لمجموعة صغيرة من الأصول فعلى العكس من ذلك فإن الإفلاس دليل على عمل آلية اختيار السوق وأن البقاء للمؤسسات المالية الأكثر فعالية لخدمة الجمهور حيث يمكن الحديث عن عدم الاستقرار المالي فقط عندما تتعرض المؤسسات المالية لمخاطر الإعسار أو الإفلاس بشكل منتظم.³

¹ دوفري سوباروا، 2010، "إعادة تعريف البنوك المركزية"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، م 47، ع 02، ص: 28.

² Piero Ugolini and others, 2002, "Challenges to central banking from globalized financial systems", papers presented at the ninth conference on central banking, international monetary fund, 16-17 September, Washington, p: 01.

³ Galvan Bogdan and others, 2008, "Monetary stability versus Financial stability", annals of the university of Oradea, economics science series, Vol 2, Iss 2, p: 162.

- يعد توفير السيولة المناسبة في الوقت المناسب أمرا حاسما لتحقيق الاستقرار المالي؛ وإذا تم التحرّي عن السلطة أو الهيئة المخوّلة بذلك تبرز البنوك المركزية كمصدر نهائي للسيولة في الاقتصاد ألا وهي التي تحظى بميزة فريدة تتيح لها تحويل الأصول المصرفية في أي وقت وهنا تبرز الأهمية النسبية لمسؤولية البنوك المركزية عن الاستقرار المالي.
- يعمل البنك المركزي على ضمان الاستقرار المالي من خلال ضمانه لنظام مدفوعات فعال، إذ يقر الاقتصادي (Jacobson: 2001) بوجوب مرافقة السير الحسن لهذا النظام عن طريق مراقبة القطاع المصرفي¹ ضمانا لزيادة الفعالية.
- تشير التجارب المكتسبة من الأزمات المالية المختلفة لاسيما أزمة الرهن العقاري إلى أن ضمان النمو الاقتصادي طويل الأجل يستوجب أن يكون للبنوك المركزية دور مباشر في الحفاظ على الاستقرار المالي وأن هذا الدور يجب أن ينطبق بغض النظر عما إذا كان للبنك المركزي وظيفة اشرافية من عدمها بما يمكّنها من المساعدة في الحفاظ على الاستقرار المالي إما كمنظمين يساعدون في ضمان مرونة النظام مسبقا أو كمقرضي الملاذ الأخير للمساعدة في منع الانهيار التام للنظام المالي، ذلك أن النظام المالي الذي يعمل بسلاسة توزيع رأس المال بكفاءة يعتبر حيويا للنمو المستدام طويل الأجل للاقتصاد.²
- أثبتت الأزمة المالية العالمية أن البنوك المركزية بحاجة إلى القيام بدور أكثر نشاطا في التعامل مع الاستقرار المالي ذلك أن الاعتماد على قوى السوق لتنظيم نفسها غير مجد تماما حيث قد تكون الحوافز قصيرة الأجل للاعبين في السوق غير متوافقة مع مصالح المجتمع طويلة الأجل.³
- يمكن للبنوك المركزية ابلاغ الأسر والشركات والمؤسسات المالية والأسواق وكذلك المنظمين عن وجود نقاط ضعف مالية من خلال النشر المنتظم للمنشورات حول الاستقرار المالي أو من خلال أشكال أخرى من الاتصالات العامة مثل خطابات كبار المسؤولين أو من خلال جعل تحليلاتها وتقييماتها المستقلة علنية بهدف زيادة الوعي بنقاط الضعف المحددة.⁴
- يجوز البنك المركزي على عدد من الأدوات تحت تصرفه ذات طبيعة وقائية وتفاعلية والتي يمكن استخدامها لتحقيق الاستقرار المالي والحفاظة عليه مع تقليل تواتر الأزمات ونطاق تأثيرها.⁵
- تنشأ مصالح البنوك المركزية في عمل الأنظمة المالية بسبب التكلفة العالية لاضطرابها والتي يمكن أن تؤخر أو تعرقل حوافز السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي كما أن فقاعات أسعار الأصول أو طفرة الائتمان يمكن أن تحد من استقرار الأسعار في المديين المتوسط والطويل لذلك فإن الثقة في العملة و جدوى وظيفة النظام المالي تسيران معا ولكنهما مستقلتان عن بعضها البعض.⁶
- يتمتع البنك المركزي بقدرات جيدة في مجال التحليل الفعال لكيفية تأثير التغيرات في البيئة الاقتصادية والمالية على تفويضاته وكذلك خيارات السياسة المتاحة لمعالجة هذه التغيرات اعتمادا على القدرة المعرفية والخبرة المكتسبة لموظفيه فضلا على قدرته على توفير البيانات اللازمة لاستخدامها في التحليل.
- يجادل (Schembri: 2016) عن الدور الذي تلعبه البنوك المركزية في تعزيز الاستقرار المالي من خلال⁷: تشجيع الحيطه من جانب المقرضين والمقرضين وتعزيز انضباط السوق من خلال زيادة الشفافية، تعزيز التنظيم والرقابة على القطاع المالي، اعتماد تدابير احترازية

¹ Jacobson Tor and Anders Vredin, 2001, "How can central banks promote financial stability", sveriges Riksbank economic review, N° 02, p-p: 5-13.

² Thammarak Moenjak, op.cit, p: 12.

³ Ibid, p: 14, behave.

⁴ Rose Cunningham and Christian Friedrich, 2016, "The role of central banks in promoting financial stability: an international perspective", international economic analysis, bank of Canada staff discussion paper, N° 2016-15, bank of Canada, Ottawa, p: 05.

⁵ Pawel Smaga, 2013, "Central bank's involvement in safeguarding financial stability in the European union", summary of phd thesis, p: 03.

⁶ Peter Spicka, 2007, "Financial stability issues at central banks: banks and bank systems", business perspectives, Vol 2, Iss 3, p: 06.

⁷ Rose Cunningham and Christian Friedrich, op.cit, p: 04.

كلية مع إبقاء تركيز السياسة النقدية على الهدف الصحيح.

ومن خلال ما سبق يتضح بأن البنوك المركزية لديها من الإمكانيات ما يؤهلها لتكون في وضع جيد لتقديم منظور منهجي للاستقرار المالي وإضفاء مساهمات مهمة في النظام المالي والمصرفي وذلك على ضوء موقفها الكلي الشامل.

الفرع الثاني: تدخل البنوك المركزية في شؤون الاستقرار المالي (الآراء المعارضة)

بالرغم من الأهمية التي تحظى بها البنوك المركزية على الصعيد المالي والاقتصادي إلا أن هناك من ينادي بعدم تدخلها في مساعي تحقيق الاستقرار المالي -أو تدخل جد محدود- حيث أن:

- ترك مسؤولية الحفاظ على الاستقرار المالي الدولي على يد البنوك المركزية التي لا تمتلك الموارد الكافية والحافز الكبير لرعاية هذا الهدف لا يعد حلاً أمثلاً، لذلك فإن إدراج هذا الهدف والمسؤولية ضمن أجندة البنوك المركزية لن يضيف جديداً بالرغم من أن الاستقرار المالي يعد شرطاً ضرورياً ولكنه غير كافٍ لتحقيق عديد الأهداف على غرار التضخم والناتج والعمالة.¹
- إن الطبيعة متعددة الأوجه والمتطورة باستمرار للاستقرار المالي جعلت من تحديد تعريف واضح ودقيق له غاية في الصعوبة لذلك نجد أن عدداً من البنوك المركزية يحوز على تعريفات مختلفة في حين أن البعض الآخر لا يمتلكه بالأساس الأمر الذي ينعكس مباشرة على عدم التركيز بشكل كافٍ على المخاطر النظامية المهددة للاستقرار المالي والناتجة عن تراكم الاختلالات في أسعار الأصول مثلاً.²
- تولي البنوك المركزية لشؤون الاستقرار المالي تسايهه في بعض الأحيان مشكلات تتعلق بمقدار الوزن الذي يجب أن يحظى به هذا الهدف مقابل الأهداف الأخرى لهذه البنوك التي تجد صعوبة في التنسيق بين أهدافها المختلفة سواء من ناحية طريقة التنفيذ أو الأدوات المستخدمة أو حتى السياسة المعتمدة لتحقيقها منفردة أو مجتمعة.
- تعد الأزمات المالية معقدة ومكلفة للغاية إلا أن البنوك المركزية ورغم ما تحوزه من أدوات فإنها تظل محدودة وغير كافية للتعامل معها وهو ما يقصر دورها على محاولة الحد فقط من الضرر الذي تلحقه بالاقتصاد؛ فإذا تم الاستدلال بأسعار الفائدة والتي تعد من أهم الأدوات وأكثرها وقفاً على الاقتصاد فإنها تفقد فعاليتها عند وصولها إلى الحدود الدنيا في فترات الركود ثم الركود المزمن، كما أن التدابير غير التقليدية تخلف نمواً مفرطاً في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية وبالتالي زيادة مخاطر الائتمان التي تتحملها وخلق ضغوط كبيرة لإيجاد استراتيجية فعالة للخروج من هذه الوضعية إلى حالات الثبات من جديد، كما أن استخدام الأدوات الاحترازية لا يخلو من الصعوبات إذ يحتاج إلى قدر كبير من الموازنة بين هذه الأدوات والحاجة إلى قطاع مصرفي سليم يتمتع بالمرونة الكافية وهو ما يصعب توفيره أوقات الأزمات.
- الصراحة والوضوح والشفافية مشاكل أخرى تطرح في وجه البنوك المركزية في أدائها لوظيفة الاستقرار المالي والتي تتمحور حول قدرتها على الإشارة إلى المخاطر الوشيكة التي تهدد الاستقرار المالي الكلي في تقاريرها كما كانت تطمئن المشاركين في النظام المالي أنه مستعد جيداً للتعامل مع الصدمات الحقيقية والمالية.
- عدم الوضوح بشأن الاستقرار المالي الكلي وأهدافه مع عدم وجود بيانات وفيرة ذات صلة ونموذج سليم يمكن من خلاله النظر في المخاطر والضغوط المؤثرة على استقرار النظام المالي الكلي تشكل مجتمعة عقبة في وجه تولي البنوك المركزية لمهمة الاستقرار المالي.
- تضع البنوك المركزية ثقلها كبيراً على محاربة عدم الاستقرار المالي الذي يؤدي إلى تفاقم المخاطر الأخلاقية؛ فقد يستنتج المستثمرون بأن هذه الأخيرة تتبع نهجاً نشطاً للغاية في معالجة عدم الاستقرار المالي من خلال تدخلاتها المفرطة للحد من الأزمات كأن تكون أكثر حرصاً ونشاطاً في انقاذ المؤسسات المالية الكبيرة والمهمة على مستوى النظام تجسيدا للمبدأ "أكبر من أن تفشل"³

¹ دوفوري سوباروا، مرجع سبق ذكره، ص: 28.

² Pawel Smaga, op.cit, p, p: 01, 02.

³ Piero Ugolini and others, op.cit, p: 07.

وهو ما يدفعهم للمخاطرة أكثر لتقتهم الزائدة بجمتية تدخل البنك المركزي في حال ظهور أي صعوبات وهنا يتجسد الخطر المعنوي والذي يؤثر سلبا على الاستقرار المالي.

- قد لا تكون البنوك المركزية قادرة على تحديد الاختلالات المالية في وقت مبكر مما يحول دون اتخاذ الاجراءات التصحيحية المناسبة، وفي حال حدوث ذلك فإن نمط الاستجابة السريعة يمكن أن يزيد من تقلبات الاقتصاد.
- تنادي نظرية الحرية البنكية* بأن النظام المالي يمكن أن يعمل دون وجود البنوك المركزية وأن ما يضمن الاستقرار المالي هو قواعد السوق، حيث يرى « Schoemaker » و « Goodhart » 1993 بأن القطاع الخاص يمكن أن يسيّر نظام المدفوعات بدون تدخل البنك المركزي شرط الحصول على المعلومات الكافية مع وجود رقابة مستمرة وآنية لكل المؤسسات المالية.¹
- إن ما يقلل من شأن تدخل البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي هو عدم قدرتها على مراقبة كامل مكونات النظام المالي لاسيما ما يطلق عليه بنظام الظل المصرفي والذي يعد بديلا عن النظام المصرفي التقليدي حيث غالبا ما يلجأ المتعاملون إليه لقلّة عمليات الرقابة أو حتى انعدامها وهو ما يشكل خطرا كبيرا على استقرار النظام المالي والذي أبانت عنه صراحة الأزمة المالية الأخيرة، حيث شهد نمو هذا النوع من الصيرفة وتيرة متزايدة منذ 2007 ليصل إلى 67 ترليون دولار في 2011 الأمر الذي ساهم إلى حد كبير في تحريك مخاطر العدوى في الأسواق المالية ومن ثمة تضخيم المخاطر النظامية.
- وتبرز الحجج السابقة الإشكال الكبير الذي تواجهه البنوك المركزية في مساعيها للإحاطة بالاستقرار المالي لذلك تخلص مجتمعة إلا أن هذه الهيئات يجب أن تبقى في منى عن تحقيق هذا الهدف.

الفرع الثالث: الاستقرار المالي مسؤولية مشتركة

باعتبار الاستقرار المالي بعدا عاما ومسعى هاما على جميع النواحي المالية والاقتصادية فإن مسؤولية تحقيقه يجب أن تكون مشتركة بين عديد الهيئات؛ هذه هي وجهة النظر الوسطية التي ترى وجوب تدخل البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي إلى جانب هيئات أخرى حيث يمكن الاستدلال على ذلك بالحجج الآتية:

- الاستقرار المالي يعتبر منفعة عامة وهو الأمر الذي يبرز مشاركة جميع مؤسسات شبكة الأمان في انتاجه ولاسيما البنوك المركزية على اعتبار أنه لا توجد حلول عالمية وسياسات موحدة تناسب الجميع حول كيفية تحقيق هذا النوع من الاستقرار، بمعنى آخر فإن تجنب خسارة الانتاج خلال الأزمة يعد السبب الرئيسي لإشراك السلطات العامة -شبكة الأمان- في ظل الارتباط الوثيق بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، حيث:

✓ تتحمل الحكومات مسؤولية إنشاء القواعد من خلال خلق البيئة القانونية العامة لعمل مختلف الجهات المالية والهيئات الرقابية والاشرافية بما في ذلك مجالات أخرى كحقوق الملكية، أنظمة الإفلاس، قانون العقود، الصلاحيات والمسؤوليات المحددة لمختلف أنواع المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد.

✓ تتميز البنوك المركزية بدورها النشط ضمن هذه الشبكة في سعيها لتحقيق ودعم الاستقرار المالي وذلك بإنتاجها لعدة طرق كالمشاركة علنا في تقييمها لنقاط ضعف النظام المالي ومخاطره والمساعدة في تعزيز التنظيم والاشراف والتدابير الاحترازية الكلية فضلا على توفير السيولة محتاجيها من مؤسسات فردية أو للنظام والسوق ككل، بالإضافة إلى الإشراف على نظم المدفوعات وأنظمة المقاصة والتسوية.

¹ محمد الأمين وليد طالب، 2016، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي BCE والأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

* نظرية الحرية البنكية تعد الوجه الشاذ للبرالية المالية فهي أقرب للأعمال المجردة والتصورات الأكاديمية البعيدة عن الواقع لذلك فقد شهدت تراجعاً كبيراً في مؤيديها لاسيما على خلفية الأزمات المالية المتعددة.

✓ شركات التأمين على الودائع تساعد في توفير الاستقرار للنظام المالي من خلال تخفيض احتمالات التهاافت على سحب الودائع لاسيما من قبل الأفراد، كما أن مهمتها الأساسية تتمثل في تعويض المودعين في حالة الفشل وهو ما يوفر دعامة استقرار قوية.

✓ هيئات الاشراف والرقابة التي يختلف توزيع مسؤولياتها اختلافا كبيرا بين الدول فقد تكون ممثلة بالبنك المركزي، أو قد تتحمل هيئة منفصلة المسؤولية الأساسية عن الرقابة والتنظيم الماليين إلا أن تدخل واشراك البنك المركزي يكون ضروريا في بعض الواجبات. وبالإضافة إلى هذه الهيئات يمكن إضافة هيئات شبه عامة على غرار مجالس معايير المحاسبة والمراجعة وحتى وكالات التصنيف وغيرها من الهيئات الأخرى.

■ مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي على المستوى الدولي تتكفل بها عديد الهيئات ذات الصلة المباشرة أو غير المباشرة على غرار صندوق النقد الدولي، بنك التسويات الدولية، لجنة بازل للرقابة المصرفية، مجلس الاستقرار المالي... وذلك بتقديم مساعدات مالية أو استشارات فنية حول البيئة المالية والمصرفية الدولية وما تحويه من مخاطر وتهديدات وحتى فرص وتحديات.

وخلاصة هذا الرأي أن مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي هي مسؤولية مشتركة بين الحكومة والبنك المركزي وغيرها من الجهات التنظيمية، وعلى الرغم من أن هذه المسؤولية المشتركة ليست مشكلة في حد ذاتها، إلا أن هناك مصدران للقلق متصلان بها وهما: ¹

- انقاذ المؤسسات إجراء سياسي بطبيعته وقد تؤدي المشاركة في مثل هذه القرارات إلى الإضرار بالمصادقية التكنوقراطية للبنوك المركزية في هذا المجال.

- ارتفاع احتمال المخاطر في حالة تجاوز التنسيق مع الحكومة بغرض تحقيق الاستقرار المالي حدوده وينتشر إلى مجالات أخرى تقع ضمن اختصاصات البنوك المركزية مما يقوّض استقلاليتها.

وكحوصلة للأراء المطروحة يمكن القول أن حداثة هدف الاستقرار المالي واتساع نطاقه ومسؤولياته يجعل منه مجالا مستفيضا للنقاش لعمومه في كثير من النواحي إلا أن هذه الدراسة تستهدف وبشكل خاص توضيح شق منه والذي يتعلّق بالبنوك المركزية.

المطلب الثاني: الدور المتغيّر للبنوك المركزية

شهدت السنوات الماضية بعض التغييرات الدراماتيكية في سلطات وأدوار ووظائف البنوك المركزية التي ساهمت في تحوّلها بل تطوّرهما من مؤسسات نقدية قويّة وضيقة الاستهداف إلى مؤسسات ذات مهام متعددة ونتائج غير مؤكدة وسيتم العمل من خلال هذا العنصر على تسليط الضوء على الدور المتغيّر والسياسات الجديدة التي انتهجتها هذه البنوك مؤخرا لما لذلك من أهمية في تحليل العديد من القضايا الاقتصادية والمالية والسياسية لاسيما التنظيم المالي والأزمات. ²

وبهذا الخصوص يمكن القول أنه بعد سنوات معتبرة من مشاهد تكرار الأزمات المالية في عديد الدول على اختلاف مستويات تقدمها شهدت السنوات الأخيرة استقرارا نسبيا لاسيما على الصعيد المالي وذلك في ظل انتهاج البنوك المركزية لسياسة أقل ما يقال عنها أنها سياسة تسهيلية جاءت على أعقاب موجة قوية من العوالة والتحرير المالي والذي جعل دورها في مجال الاستقرار المالي يتراجع نوعا ما إلى التركيز على أهداف أخرى ظهرت في هذه الفترة على أنها الأهم كالأستقرار النقدي مثلا فاسحة المجال لعمل آلية السوق ومرسخة لدورها كرجال إطفاء فقط، وقد دام الوضع على هذا الحال إلى غاية 2007 بعد تراكم تدريجي لمخاطر غير مكتشفة انتهت بأزمة تعد الأشد منذ 1930 والتي أعادت الاستقرار المالي للواجهة وفتحت مجالا واسعا للنقاش حول موضع البنوك المركزية من كل ما سبق وما هو الدور المستقبلي الذي يجب أن تقوم به لتحقيق هذا الهدف دون تمييز عن بقية الأهداف الموكلة إليها سواء في فترات الرخاء أو الشدة؟

¹ دوفوري سوبارو، مرجع سبق ذكره، ص: 28.

² Philipp Hartmann and others, 2018, "The changing fortunes of central banking", Cambridge university press, united kingdom, p: 02, behave.

الفرع الأول: توسيع الأدوار التقليدية

إنهاء للجدل القائم حول مكانة البنوك المركزية في الاستقرار المالي؛ تم الوصول إلى نتيجة مفادها أن هذه الأخيرة لها دور أساسي في ذلك وأن هذا الدور مستمد في حقيقة الأمر من وظائفها في إصدار العملة والحفاظ على قيمتها داخل النظام النقدي وموقعها المركزي داخل أنظمة المقاصة والتسوية بين البنوك وكذلك دورها كمقرض الملاذ الأخير مع تكليف العديد منها بمسؤولية رسمية عن التنظيم والإشراف البنكي - الأمر الذي يعكس المخاوف على المخاطر الأخلاقية المرتبطة بشبكة الأمان العامة والمشاركة الرئيسية للبنوك المركزية في حل إخفاقات البنوك - والإشراف على أنظمة الدفع ذات القيمة الكبيرة¹، إلا أن تواتر الأزمات المالية وتصاعد حدتها والتي كان أشدها أزمة 2008 التي سجلت نشاطاً غير مسبوق من قبل هذه الهيئات يدفع للتساؤل وإعادة البحث بل يقود لضرورة تقييم دورها ومدى توسع وظائفها في العصر الجديد، حيث أن تبيان شق رئيسي من هذا الطرح يستوجب تتبع الأدوار الرئيسية لهذه البنوك في ظل معطيات ومستجدات الواقع الحالي:

■ **دور مقرض الملاذ الأخير:** لعبت البنوك المركزية دوراً مهماً في إدارة الأزمات المالية من خلال العمل كمقرض الملاذ الأخير، وبعد أكثر من قرن من الزمان ظلت الأهداف والمبادئ التي حددها (والتر باجيهوت) في قلب هذه الوظيفة، ومع ذلك فقد اتسع نطاق تطبيقها لاسيما مع إنشاء منتجات مالية جديدة وتطوير طرق جديدة لإصدار الأدوات المالية²، وبقدر ما اعتبرت هذه الأدوات والطرق ابتكاراً في عالم الأسواق المالية إلا أنها كانت من الأسباب المباشرة لاندلاع الأزمة الأخيرة والتي ساهمت بشكل أو بآخر في توسع دور مقرض الملاذ الأخير، فبعدما كانت هذه الوظيفة قائمة على توفير السيولة للمؤسسات - أو للنظام بأكمله - التي تتمتع بالملاءة وتواجه أزمة في ظل حرص البنك المركزي على تحديد قيود السيولة ما إذا كانت ناتجة عن عوامل داخلية أو نتيجة لانخفاض السوق بأكمله مع تعقيم السيولة لتحديد مخاطر نمو القاعدة النقدية في حالة مؤسسة واحدة، إلا أن هذه الرؤية والشروط لم تكن متاحة بوضوح ويسر خلال الاختلال الكبير فلم يكن من الممكن التمييز بين المؤسسات التي تعاني من نقص في السيولة والتي تواجه مشكل ملاءة، بحيث عجزت البنوك المركزية عن استرجاع الاستقرار المالي بوسائلها التقليدية لضبابية ركائز هذا الأخير وفق ما يوضحه الشكل التالي:

¹ Akhtar Aziz Zeti, 2013, "The central bank financial stability mandate and governance challenges", seacen financial stability journal, Vol 1/2013, p: 01.

² Domenico Lombardi, 2016, "Réinventer le rôle des banques centrales en matière de stabilité financière", revue de la banque du Canada, p: 07.

شكل رقم (3-1): الاستقرار المالي من منظور الملاءة والسيولة في الحالات العادية والأزمات



المصدر: من اعداد الباحثة.

وبالنظر لاستحالة التمييز بين مشاكل الملاءة والسيولة في الحالات غير العادية (الأزمات) فإن ذلك يصعب على البنوك المركزية مهمة التمييز بين المؤسسات المعسرة والتي تعاني من نقص في السيولة مما يحتم عليها التدخل بصفتها حامية للنظام ومقرض الملاذ الأخير دون تمييز بين المؤسسات حتى تلك التي قد تكون سببا في المخاطرة، وبالتالي فلحل الأزمات واحتوائها تمنح البنوك المركزية عادة سلطات استقرار تهدف لاستعادة الثقة أو السيولة في السوق وبالتالي تمكين الوساطة المالية من استئناف العمل، وفي صميم هذه الصلاحيات تكمن قدرة هذه البنوك على توفير السيولة الطارئة، بالإضافة إلى ذلك فإن القدرة على تغيير تكوين أصول البنك المركزي من خلال إضافة (طرح من) ممتلكاتها من المطالبات على القطاع الخاص تمثل وسيلة إضافية اعتمدتها البنوك المركزية لتلبية الطلب على سيولة السوق والتي تعد من الأشكال غير التقليدية لدعم السيولة.¹

وعليه فإن توسع دور مقرض الملاذ الأخير قد مس آلياته ووسائله أكثر مما أثر على شروطه ومبادئه وذلك بابتكار البنوك المركزية لوسائل جديدة سيتم التعرّيج عليها في العناصر الموالية.

■ **الرقابة والاشراف على البنوك:** بعد تولي دور مقرض الملاذ الأخير كانت مجالات التركيز هي تعزيز قدرات المراقبة للبنك في ظل التطورات المحلية والدولية التي سيكون لها آثار على الاستقرار المالي تحسبنا للاكتشاف المبكر للمخاطر ونقاط الضعف وبالتالي تجنب الأزمات والتخفيف من وطأها ليس على الدول التي حدثت فيها فقط وإنما على المستوى المصرفي الدولي عامة على خلفية زيادة التحرير وعمولة التمويل وما نتج عنها من زيادة الترابط الدولي للأنظمة المالية والذي عكس الحاجة إلى زيادة الطلب على رفع قدرات هذه البنوك لإنتاج نهج أكثر تكاملا لإدارة الأزمات.

وبالرغم من تطور الرقابة من المفهوم التقليدي إلى آخر قائم على التركيز على المخاطر - كتشجيع البنوك على تبني إدارة مخاطر قوية، ربط حجم رأس المال المطلوب بنوعية وقوة إدارة المخاطر ... - إلا أن ذلك لم يجدي نفعا في الأزمة المالية الأخيرة فقد ثبت أن

¹ Ziti akhtar aziz, op.cit, p: 13.

الاكتفاء بالرقابة الاحترازية الجزئية المركزة على متانة البنوك بشكل فردي دون الأخذ في الاعتبار مدى الترابط بينها من أهم أسبابها، وبذلك برزت ضرورة التكامل والترابط بين الرقابة الاحترازية الكلية والجزئية وهو النهج الأكثر شيوعاً اليوم والذي قد تتجاوز فيه مسؤولية البنوك المركزية تجاه الحفاظ على الاستقرار المالي دورها كجهة تنظيمية ورقابية بالتركيز على المخاطر الفردية إلى تقييم المخاطر على نطاق أوسع والاهتمام بالقطاع المالي ككل وليس فقط بسلامة وامتانة المؤسسات بشكل فردي وهو الذي أوجب توسع هذا الدور باعتماد رقابة احترازية كلية كأسلوب رقابي على البنوك إلى جانب الرقابة الاحترازية الجزئية على اعتبار أنه لا يوجد أي نظام مالي سليم ما لم تكن مؤسساته الفردية سليمة لأن المخاطر التي تواجهها الأخيرة مجتمعة تختلف في تبيعتها على المخاطر التي تواجهها كوحدة مفردة لذلك يلقي هذا النوع من الرقابة اهتماماً كبيراً في العصر الحالي لقدرته على الحد أو التخفيف من تعرض النظام المصرفي للضغوط وكذلك تدنية التكاليف الكبيرة التي يتكبدها الاقتصاد لإنقاذ البنوك، وبالتالي فقد ألقى على عاتق البنوك المركزية مسؤولية أكبر لتحقيق الاستقرار المالي بتوليها للرقابة الاحترازية الكلية التي تختلف عن الرقابة الاحترازية الجزئية في النقاط التي يوضحها الجدول أدناه:

جدول رقم (3-1): الفرق بين الرقابة الاحترازية الكلية والجزئية

الرقابة الاحترازية الكلية	الرقابة الاحترازية الجزئية
<ul style="list-style-type: none"> - تهتم بالحفاظ على الاستقرار المالي من خلال الاستهداف المباشر للآثار النظامية لأنواع مختلفة من التشوهات المالية وأشكال محددة من المخاطر المفرطة. - عبارة عن نشاط ديناميكي لتحديد وتقييم المخاطر ونقاط الضعف ومن ثم اتخاذ التدابير اللازمة لمعالجتها. - اتباع البنك المركزي وسيلتين لمراقبة الاستقرار داخل كامل النظام المالي: • تقدير المخاطر المحتملة المؤثرة على استقرار النظام المالي؛ • تقدير مكانة النظام المالي وقدرته على مواجهة الصدمات. - انخفاض درجة استقلالية البنوك المركزية. - لها غرضين أساسيين أولهما تقليل حوافز المؤسسات المالية لزيادة الرافعة المالية أثناء فترة الازدهار أما الثاني فجعل النظام المالي أكثر قوة أثناء فترة الكساد. 	<ul style="list-style-type: none"> - تهتم بالحفاظ على الاستقرار المالي من خلال التقليل من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الفردية. - عبارة عن تعليمات منفصلة تتبعها المؤسسات المصرفية على نحو يجعلها تتحكم في المخاطر ويكسبها قوة في توقع الصعوبات المحتملة. - اتباع البنك المركزي شكلين في إدارة مخاطر المؤسسات المصرفية والمالية: • شكل خارجي: عن طريق التنظيم الاحترازي وفرض قواعد احترازية ذات علاقة بالتسيير المصرفي؛ • شكل داخلي: بفرض تطبيق واتباع رقابة داخلية ونظم تسيير وإدارة سليمة وفق مفهوم الحوكمة. - تمتع البنوك المركزية باستقلالية مرتفعة. - من أهم أهدافها ضمان التزام المؤسسات بالضوابط والمعايير الموضوعية وعدم انحرافها في معاملات خطيرة لتقييم الأرباح.

المصدر: من إعداد الباحثة.

وبغض النظر عما إذا كان البنك المركزي مسؤولاً مباشراً أم لا عن الرقابة المصرفية فقد عملت لجنة بازل على تحديد مجموعة من الشروط إلى جانب اتفاقياتها الموضوعية اللازمة لتفعيل عملية الرقابة المصرفية ضمن نظام متكامل لتحقيق الاستقرار المالي وهي كالآتي:¹

✓ سياسات اقتصاد كلي مستقرة وسليمة؛

✓ بنية أساسية متطورة، تشمل:

- قوانين منظمة للشركات وحماية المستهلك والملكية الخاصة.

- قواعد ومبادئ محاسبية معترف بها دولياً.

¹ أميرة بن مخلوف، مرجع سبق ذكره، ص: 212.

- نظام مستقل لمراجعة الميزانيات.
- رقابة مصرفية فعالة.
- قواعد لتنظيم أعمال المؤسسات المالية الأخرى بخلاف البنوك.
- نظام لتسوية المدفوعات.
- ✓ الانضباط الفعال للسوق والذي يعتمد على تدفق المعلومات من المقترضين إلى المستثمرين والدائنين وعدم التدخل الحكومي في قرارات هذه الأطراف وبصفة خاصة منح الائتمان؛
- ✓ صلاحية السلطة الرقابية في اتخاذ الإجراءات التصحيحية لتصحيح أوضاع البنوك المتعثرة أو إعادة هيكلة/ تصفية هذه المصارف في الحالات الحرجة؛
- ✓ آليات لتوفير مستوى ملائم من التدخل الحكومي بهدف حماية النظام المصرفي عندما يتعرض لعقبات.
- وبخلاف الوظائف السابقة فلم تشهد وظيفتي الإصدار النقدي وبنك الدولة توسّعات ملحوظة سواء في طريقة التطبيق أو نمط التأثير سوى أن علاقة البنك المركزي بالدولة أصبحت أكثر قوة وذلك كنتيجة مباشرة لتوسع الأدوار السابقة من جهة وكحتمية عن التطورات التي تشهدها الساحة الاقتصادية عامة والمالية خاصة من جهة ثانية.

الفرع الثاني: المواءمة والتنسيق بين الأهداف

أدى تطوّر ملامح البنوك المركزية واتساع دورها في عالم الاقتصاد عامة والنقد والمال خاصة إلى إثارة نقاش حاد حول أحد أهم القضايا الأساسية والمتعلقة بمقدار الوزن الذي يجب أن توليه هذه البنوك لهدف الاستقرار المالي مقابل غيره من الأهداف لاسيما استقرار الأسعار، ولحل هذا النقاش برزت مجموعة من الآراء الباحثة في مدى الترابط بين هذين الهدفين بصفة خاصة مع إمكانية المواءمة والتنسيق بينهما تحقيقاً لأهداف السياسة العامة.

- **المجموعة الأولى:** ترى هذه المجموعة أن هدف الاستقرار المالي وهدف استقرار الأسعار لا يسيران بعضهما البعض؛ فالأول معقّد وغير دقيق في حين أن الثاني واضح ومحدد بدقة ويمكن تحقيقه خلال فترة زمنية معينة، لذلك:
- ✓ فإن هذين الهدفين لا يتطابقان دوماً؛ حيث أن بعض أهداف استقرار الأسعار يمكن أن تؤدي إلى عدم استقرار النظام المالي ومن ثمة وقوع أزمات مالية.
- ✓ قبل أزمة 2008 بدى أن البنوك المركزية قد اتفقت تقريباً في إدارة السياسة النقدية حيث كان النظام القياسي هو النظام الذي تم فيه تفويض هذه الأخيرة باستقلال تشغيلي لتغيير معدل الفائدة الرسمي قصير الأجل من أجل تحقيق هدف التضخم والذي تم تفويضه بدوره إما بشكل كامل أو بشروط محددة، وقد أثبت هذا الإجراء أنه لا يضمن الاستقرار المالي.
- ✓ قد يركز البنك المركزي بشكل كامل على هدف معيّن كاستقرار الأسعار مع دخول مخاوف الاستقرار المالي فقط في سيناريو متطرف عندما تكون الأزمة جارية حيث يصف (Svensson: 2002) هذا النظام بأنه نظام استهداف تضخم صارم؛ لذلك فهناك مخاطر يمثلها استقرار الأسعار على الاستقرار المالي تتمثل في أن وجود بيئة تضخم منخفضة تقلل من أهمية التغيّرات في دورة الأعمال ولكنها تزيد من أهمية الدورة المالية كما تصبح أسواق الأسهم متقلّبة للغاية بشكل غير منطقي وبذلك يساهم البنك المركزي في تكوين فقاعة مالية تحتم عليه العمل على منعها، ضف إلى ذلك فإن الحفاظ على تضخم منخفض للغاية لفترة طويلة يؤدي إلى زيادة الضغط على طلب الائتمان وتشجيع النمو المفرط في قيم الأصول إيماناً بالنمو الاقتصادي المستمر في ظل إعطاء تصوّر للأمن مما يجعل النظام المالي أكثر عرضة للمخاطر ويسمح بتشكّل الاختلالات المالية.
- ✓ في حالات الأزمات يلزم اتخاذ قرار السياسة الأمثل لتعارض الاستقرار المالي واستقرار الأسعار؛ وفق حالتين:

- الحالة الأولى: يمكن لإطار السياسة النقدية أن يضخم نقاط الضعف المالية فقد يأخذ الوكلاء المليون توزيعات أسعار الأصول في الاعتبار عند تحديد تعرضهم للمخاطر ومن ثمة يعدلون محافظهم وفقا لإطار هذه السياسة لذلك تنشأ المشكلات لأن السياسات لا يمكنها دائما تحقيق الاستقرار عند مواجهة صدمات غير عادية والتي قد تتطلب حتى تعديلات في نظام هذه السياسة.
- الحالة الثانية: تبرز وجود مصدر ثانٍ للتعاضد بين سياسات أسعار الفائدة المستهدفة للاستقرار المالي واستقرار الأسعار ولتبيان عدم التوافق بين الهدفين السابقين يفترض وجود اقتصاد يعاني من التضخم وضعف النظام البنكي في نفس الوقت، هنا يفترض أن يقوم البنك المركزي برفع معدل الفائدة لمواجهة التضخم المرتفع ولكنه يعجز عن ذلك أو بالأحرى يتراجع عن هذا الإجراء بسبب هشاشة النظام البنكي لأن أي زيادة في هذا المعدل تنعكس مباشرة على ارتفاع مستويات الهشاشة ومن ثمة يفشل البنك المركزي في مواجهة التضخم بسبب سعيه لتحقيق الاستقرار المالي.
- وبالرغم من التأييد القليل الذي لاقتة الحجج السابقة والتي ترى في مجملها بأنه يستحيل على البنك المركزي ضمان الاستقرار المالي بسبب عدم التوافق مع هدف الاستقرار النقدي، فبالمقابل ظهرت آراء معارضة لهذه الفكرة والتي ترى إمكانية التوافق بين الهدفين حيث توصل الاقتصادي (Albulexu) إلى نتيجة مفادها أن الاستقرار المالي واستقرار الأسعار لا يمكن أن يكونا إلا على المدى القصير أي في حالة التضحية بهدف التضخم مقابل الحفاظ على الاستقرار المالي وإلا فإن هذين الهدفين يلتقيان على المدى المتوسط والطويل، وعليه سيتم عرض آراء المجموعة الثانية وفقا لما يلي:
- المجموعة الثانية: يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة مع وجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون تراكم مخاطر الائتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضه للتقلبات؛ وعليه:
- ✓ قد يكون الثقل النسبي الذي يضعه البنك المركزي على الاستقرار النقدي مهماً بشكل خاص إذا كان هدف الاستقرار المالي مساعداً بشكل أساسي ويميل في المقام الأول إلى تعزيز الأساس المنطقي لإجراءات السياسة التي تبرزها أهداف أخرى فقد يكون الانهيار المفاجئ في الأسواق المالية مصحوبا بالضعف في إجمالي الطلب حينها يكون السعي لتحقيق أهداف السياسة النقدية وهدف الاستقرار المالي متفقين إلى حد كبير ويخدم كلاهما الآخر من خلال تحفيز إضافي للسياسة النقدية.
- ✓ يظهر الارتباط بين الهدفين من خلال انتقال السياسة النقدية المعتمد بالكامل على النظام المالي ومدى استقراره وكذلك دوره المحوري في نقل إجراءاتها.
- ✓ على خلفية استقرار الأسعار؛ ينظر للاستقرار المالي على أنه مضمون من خلال الاشراف الاحترازي الصارم الذي يستهدف ممارسات إدارة المخاطر والملاءة المالية للمؤسسات الفردية.
- ✓ تشير وجهة النظر التقليدية على وجود علاقة تبادلية بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي فكليهما أهداف تكاملية وليست هناك مفاضلة بينهما؛ حيث يرى (Schwartz: 1995) وكذلك (Bordo and weelock: 1998) و (Beam: 2003) أن استقرار الأسعار يعتبر شرطا كافيا للاستقرار المالي لذلك لا يمكن وضع هذين الهدفين في مقصورات منفصلة ومتابعتهما بشكل منفرد والمطلوب ألا تؤدي الترتيبات الخاصة بالسعي إلى استقرار الأسعار لتعريض النظام المالي للخطر عن غير قصد وأن ضعف النظام المالي لا يعيق التشغيل الفعال للسياسة النقدية.
- ✓ يعد التضخم عاملا أساسيا لعدم الاستقرار المالي من خلال تأثيره على التوقعات الاقتصادية وإرساله إشارات خاطئة للمتعاملين الاقتصاديين كنسبة العائد الحقيقي للمشاريع الاستثمارية المختلفة حيث أن (Hardy and Pazarbasioglu: 1990) يريان أن الزيادة في معدل التضخم والمتبوعة بانخفاض حاد تزيد بشكل كبير من احتمال حدوث أزمة مالية، في حين وجد (Demirguc-kunt and Detragiache) أن البلدان ذات المستويات العالية من التضخم من المرجح أن تشهد أزمة مالية لذلك فإن ارتفاع هذا

المعدل يمكن أن يشكّل تهديدا للاستقرار المالي خاصة في ظل تشجيع امتلاك الأصول بالاستدانة وسوء تخصيص الموارد، ضف إلى ذلك فإن الانخفاض غير المتوقع في تضخم أسعار السلع والخدمات ليس سببا رئيسيا لعدم الاستقرار المالي بدلا من ذلك فإن الانخفاض في أسعار الأصول وتصحيح الاختلالات المالية المتراكمة في السنوات السابقة يفسر إلى حد كبير كبدية ظهور أزمة.

✓ وبالرغم من أن الاقتصادي (Jacobson: 2001) يرى بأن كلا من أهداف استقرار الأسعار والاستقرار المالي قد لا تتوافق في كل الحالات إلا أنه أضاف بعض العوامل التي تجعل التوافق ممكنا دون مشاكل أبرزها يتمثل في كون الأزمات البنكية تنتج في الغالب عن الوضع الاقتصادي الكلي السائد وعن اتباع سياسة اقتصادية كلية غير مناسبة كما يؤدي اتباع سياسة نقدية هادفة إلى تحقيق استقرار الأسعار إلى تقليص المخاطر، أما الحجة الثانية فتتمثل في أن البنوك المركزية تحوز على أدوات قد تسمح لها بتحقيق هدف استقرار الأسعار وكذلك استقرار القطاع البنكي.¹

المطلب الثالث: أدوات وآليات البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

من أجل أداء الوظائف التي فوّضها لها المجتمع بشكل صحيح، تحتاج البنوك المركزية التي تتحمل مسؤوليات الاستقرار المالي إلى تطوير قدراتها وتكييف إجراءاتها للتعامل مع مختلف التحديات التي تواجهها.

الفرع الأول: الأدوات المتاحة للبنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي

تعتمد فعالية البنوك المركزية في تنفيذ تفويض الاستقرار المالي بشكل أساسي على مجموعة السلطات والأدوات الممنوحة لها؛ حيث أن تحميل البنوك المركزية هذه المسؤولية ليس كافيا ما لم تتوفر الوسائل والضمانات المناسبة، وعادة ما تستخدم الأدوات التقليدية الخاصة بسياستها النقدية -والتي تم التطرق إليها في الفصل الأول- لمنع حدوث الاضطرابات أو التخفيف من تكاليفها في حالة حدوثها، إلا أن هذه الأدوات تصبح محدودة أو عديمة الفعالية في حالة تعطل قنوات انتقال السياسة النقدية وهو ما كشفت عنه أزمة 2008 بوضوح أين أدت الحاجة الملحة إلى استعادة الثقة في النظام المالي وإلغاء الجمود في تدفقات التمويل لأنشطة الوساطة إلى توسيع صلاحيات البنوك المركزية التي كانت في بؤرة الأزمة باستحداث صلاحيات إضافية وابتكار أدوات مستحدثة أطلق عليها بالأدوات غير التقليدية لمنع انهيار أنظمتها المالية.

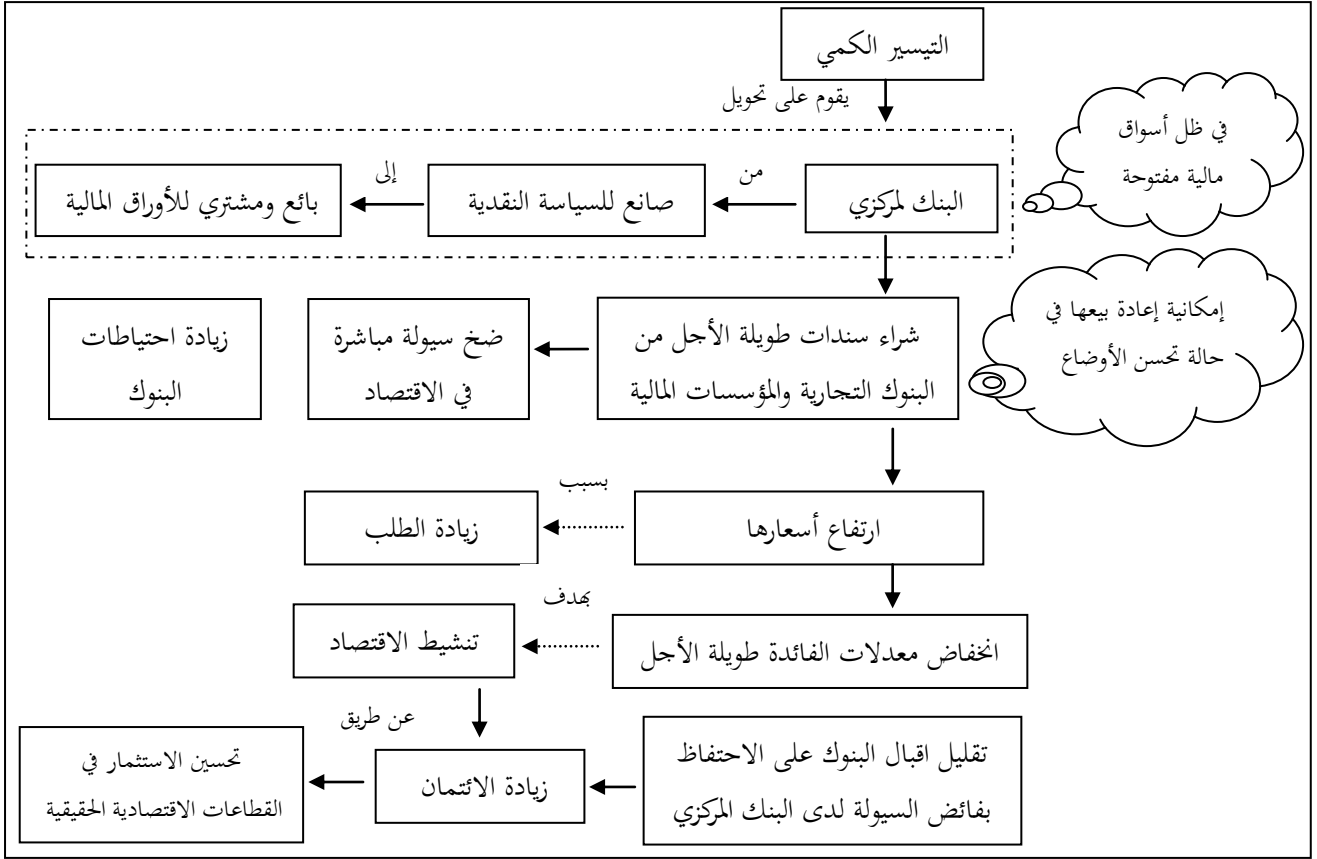
أولا: التيسير الكمي: استخدمت هذه الأداة لأول مرة سنة 1990 من قبل البنك المركزي الياباني على خلفية حالة الانكماش التي سجلتها اليابان، وتعتبر هذه الأداة "ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي عن طريق إصدار فائض من النقود، كما أنه عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية"²، حيث تستخدم النقود الجديدة لشراء الأصول من البنوك الأخرى مما يزيد من حجم السيولة لديها وتصبح حينها قادرة على منح القروض ومن ثمة انعاش الاقتصاد، كما أن هذا الإجراء يضمن الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين بعدم خضوعهم لقيود السيولة بسبب انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

ولتوضيح آلية عمل هذه الأداة يقدم الشكل التالي:

¹ Jacobson Tor and Anders Vredin, op.cit, p - p: 05 -13, behave.

² Michael Joyce and others, 2012, "Quantitative easing and unconventional monetary policy: an introduction", the economic journal, Vol 122, Iss 564, p: 72.

شكل رقم (3-2): طريقة تنفيذ واستخدام أداة التيسير الكمي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: عبد القادر مطاي وفتيحة راشدي، 2016، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة: تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مجلة رؤى اقتصادية، ع 11، ص: 14، بتصرف.

ثانيا: التسهيل النوعي (الائتماني): يركز التسهيل النوعي على تغيير تركيبة أصول ميزانية البنك المركزي دون الضرورة لرفعها، فالهدف من هذه السياسة ليس زيادة كمية الاحتياطات الإضافية للخصوم بل تغيير الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية المستهدفة¹، إذن يقوم البنك المركزي بموجب هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلا من التركيز على زيادة قاعدته النقدية فيقوم في إطار ذلك بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو غير المالية مما يؤدي إلى ارتفاع جانب الخصوم في البنك المركزي من خلال اصدار السيولة بهدف رفع الأسعار قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد عن طريق تشجيع الاستثمارات بتخفيض علاوات المخاطر.

ثالثا: أداة توجيه استباقات المتعاملين: وهي سياسة تواصل تشمل بعض المعلومات المنشورة بصفة رسمية في بيانات البنك المركزي بصفة دورية حول اعدادات السياسة النقدية المستقبلية من أجل التأثير على توقعات السوق ومختلف المتعاملين فيه، وبعبارة أخرى فهي قيام البنك المركزي بإرسال إشارات إلى المتعاملين الاقتصاديين في الأسواق لإعلامهم بالوجهة المستقبلية لأسعار الفائدة، وقد اعتبر بنك نيوزيلندا أول بنك مركزي يستخدم هذه الأداة لتحديد هدف معيّن للتضخم سنة 1997 من خلال الإعلان عن مستقبل معدلات الفائدة بين البنوك للثلاثة أشهر اللاحقة في محاولة لاحتواء الأزمة الآسيوية أواخر التسعينات.

¹ أمينة بديار، 2020، "دراسة تحليلية لفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة الأزمات المالية: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو"، مجلة البديل الاقتصادي، م 7، ع 1، ص: 106.

ويرى الاقتصادي (Woodford: 2012) بأن أهمية هذه الأداة تتجلى في عاملين أساسيين هما:¹

- العامل الأول: إذا حاولت البنوك المركزية اقناع المتعاملين بأن السياسة النقدية ستكون أكثر مرونة من السائدة حالياً فإن مستوى المعدلات المرتفعة خلال الفترة الحالية ستكون أقل ضرراً على النشاط الاقتصادي في المدى القصير.
 - العامل الثاني: في حال التزام السلطات النقدية بتنفيذ قراراتها بفضل أداة توجيه استباقات المتعاملين فإن ذلك يعزز من مصداقيتها ومن صحة الاستباقات.
- رابعاً: سياسة سعر الفائدة المنخفضة: إجراء يقوم من خلاله البنك المركزي بخفض معدل الفائدة عند ملاحظة وجود بطء في معدلات النمو الاقتصادي من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام للوصول إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، وعلى هذا الأساس يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي قريب من الصفر لفترة معينة في إطار سياسة نقدية غير تقليدية وتوسعية مع الاعلان عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من الذي كان سائداً في فترة الأزمة والكساد.²
- خامساً: سياسة معدلات الفائدة السالبة: أداة يقوم بموجبها البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة الاسمية إلى قيم سالبة على أوراق مالية مستهدفة والتي تكون آجال استحقاقها محددة سابقاً، أو هي الحالة التي يفرض فيها البنك المركزي ضريبة على فوائض الودائع البنكية مما يترتب عليه التأثير على عمليات سوق ما بين البنوك وضمن الحكم الجيد وتخفيف ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد.
- وخلاصة القول؛ أنه بموجب هذه الأدوات غير التقليدية يتم خلق السيولة اعتماداً على حجم تكوين الميزانيات العمومية للبنك المركزي وكذلك مقدار الضمان والهامش حيث يتحوّل هذا الأخير من مجرد مقرض الملاذ الأخير إلى صانع سوق الملاذ الأخير في سبيل استرجاع الاستقرار المالي.

الفرع الثاني: استخدام الأدوات غير التقليدية بين الشروط والمزايا؛ المخاطر والمحددات

اتخذت العديد من البنوك المركزية في اقتصاديات الدول المتقدمة مجموعة من التدابير التقليدية في مواجهة الأزمات المالية لذلك فهي تعتبر بمثابة تدابير غير تقليدية للاستقرار المالي، ولمعرفة مدى فعالية هذه الأدوات تعرض العناصر التالية:

أولاً: شروط استخدام الأدوات غير التقليدية لتحقيق للاستقرار المالي

- تلجأ البنوك المركزية إلى استخدام تدابير غير تقليدية في إطار سياستها النقدية في ظل ظروف اقتصادية غير اعتيادية إلا أن التوجه نحو هذه التدابير ليس متاحاً في أي وقت بل أنه يخضع لمجموعة من الشروط الواجب مراعاتها زيادة للفاعلية، حيث:
- ✓ لا بد أن تكون هذه الأدوات متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي يسعى لإنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنّب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب ألا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتماداً على حجم الخلل في النظام المالي؛
- ✓ لا بد أن تكون هذه 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 الأزمات؛
- ✓ لا بد من تعزيز الإدارة الاقتصادية والتي يمكن من خلالها مراقبة السياسات الاقتصادية الخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول؛
- ✓ بقدر ما تعمل مجموعة الأدوات غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي فلا بد من العمل على الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي والتعديل الضروري للخلل في التوازنات العالمية والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة متعددة الأطراف.

¹ Michael Woodford, 2012, "Methods of policy accommodation at the interest- rate lower bound", symposium organize at the federal reserve bank of Kansas city, on:

<http://Kansascityfed.org/publicate/sumpose/2012/mw.pdf>, date preview: 12/6/2021.

² <http://www.inverstopedia.com/terms/n/negative-interest-rate-policy-nirp.acp>, date preview: 12/6/2021.

ثانيا: ميزات، مخاطر ومحددات استخدام الأدوات غير التقليدية

إن استخدام الأدوات غير التقليدية أمر مفيد فقط في الظروف الاستثنائية ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الحالات العادية؛ وأن البنوك المركزية ينبغي أن تهدف إلى وضع الأمور في نصابها من خلال استرجاع الاستقرار المالي بأدواتها العادية للقضاء على الحاجة إلى استخدام أدوات أخرى، إلا أن حدة الأزمات وتغير المعطيات قد يقضي لضرورة استخدام تدابير إضافية لذلك يجب على هذه البنوك معرفة حدود استخدام هذه الأدوات والتدابير لزيادة فعاليتها والرجوع للأوضاع الطبيعية في أسرع وقت ممكن ويكون ذلك عبر إدراكها لفوائدها ومخاطرها.

أ- ميزات استخدام الأدوات غير التقليدية

تنطوي عملية استخدام البنوك المركزية للأدوات غير التقليدية على مجموعة من الميزات والأهداف، والفوائد والايجابيات ومختصرها ما يلي:

- ✓ في فترات الأزمات المالية ونقص السيولة يمكن للبنك المركزي التدخل في إطار السياسة النقدية غير التقليدية لدعم تدفقات الائتمان والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين؛
- ✓ توفير التمويل الكافي دون تكاليف للأشطة الاقتصادية حيث توفر هذه الأدوات للبنوك المركزية في الفترات الاستثنائية وحالات عدم الاستقرار من خلال تلبية الطلب المتزايد على النقد من المتعاملين الاقتصاديين من خلال ضخ الأموال بكميات غير محدودة بغرض تخفيف الانفاق والخروج من حالة الركود؛
- ✓ توفير المرونة للبنوك المركزية أوقات الأزمة من خلال القدرة على إبقاء سعر الفائدة منخفضة جدا لفترة طويلة بهدف الوصول لأهداف محددة كمستوى معين من التضخم المساعد على توفير بيئة ملائمة لاسترجاع الاستقرار المالي؛
- ✓ تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية بشكل يمنع انهيار المؤسسات ويحافظ على أصولها بما يتيح استعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية والحد من انتقال تداعيات الأزمة إلى مناطق أخرى من العالم؛
- ✓ تخفيض حالة عدم اليقين وبث الطمأنينة المصرفية حول مستقبل الاقتصاد الكلي بما يمنع العديد من العواقب السلبية التي يمكن أن تفاقم مشكل السيولة المصرفية كهروب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية وحتى هجمات المضاربة على العملة؛
- ✓ تعزيز النمو الاقتصادي بفضل إعادة تكوين مخزونات المؤسسات وارتفاع نفقاتها الاستثمارية مع انتعاش السوق العقارية وزيادة الاستهلاك الأسري نتيجة الزيادة المعتدلة في مداخيلها.

ب- مخاطر وسلبيات استخدام الأدوات غير التقليدية

- بالرغم من الميزات النسبية والفوائد العملية التي يتيحها استخدام البنوك المركزية لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الخروج من الأزمات المالية إلا أنها لا تخلو من المخاطر والسلبيات التي يجب على هذه الأخيرة مراعاتها وأخذها بعين الاعتبار لاسيما على المدى المتوسط والطويل لمنع أي تحوّل في مسارها من أدوات للحد من الأزمات إلى مسببة لها، ومن بين عيوبها:
- ✓ احتمال حدوث تضخم على المدى الطويل إثر انخفاض معدل الفائدة وزيادة مستوى السيولة؛
 - ✓ إن غياب وسيلة دقيقة لتحديد كمية النقود المناسبة لضخها في الاقتصاد قد يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها وكذلك الثقة فيها ومن ثم زيادة احتمالية بيع الأصول المالية المرتبطة بها مما يزيد من حدة التضخم وتبعاته خاصة على أسعار السلع المستوردة؛
 - ✓ إمكانية التأثير على نمط العروض الممنوحة للاقتصاد من قبل البنوك التجارية كما ونوعا إثر ارتفاع مستوى سيولتها بفضل هذه الأدوات خاصة التيسير الكمي فتزيد من قروضها الاستهلاكية بغية الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل؛
 - ✓ تشكيل عوائق للبنوك وشركات التأمين والوسطاء الماليين في تسيير محفظة الأصول طويلة الأجل في ظل معدلات فائدة سالبة مما يصعب عملية التنبؤ بمعدل العائد الذي يرجح أن يكون منخفضا عند آجال استحقاقها.

وعلى العموم فإن استخدام هذه الأدوات يزيد من مسؤوليات البنوك المركزية تجاه دولها خاصة والعالم عامة بما يمكن أن يقوّض استقلاليتها لاسيما في الدول والاقتصاديات الأقل تقدما والتي تفتقر إلى الأدوات والإمكانيات وحتى البيئة المناسبة لممارسة مثل هذه السياسات بما يوجب عليها التعامل معها بحذر ويقظة زيادة لفعاليتها ألا وهي التي أثبتت جدوى استخدامها حتى بعد فترات الاختلال كما هو الحال بعد أزمة 2008.

ج- محددات فعالية الأدوات غير التقليدية

ترتبط أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فيما بينها بعلاقة متكاملة؛ حيث تخضع كل أداة لمجموعة من المحددات التي تضفي مزيدا من الفعالية لهذه العلاقة التكاملية في تحقيق المرجو منها، لذلك سيتم عرض أبرز هذه المحددات وفقا للشكل أدناه:

شكل رقم (3-3): محددات فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: وليد العشي، 2018، "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية، أدرار، ص - ص: 121-151، بتصرف.

ووفقا للشكل أعلاه يتضح أن استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ليس بالأمر الهين أو المتاح في كل حين فكل منها يخضع لجملة من المحددات والشروط التي تؤطر كيفية استخدامها وتنظّم آثارها في حال مراعاتها، ليس هذا فقط بل أن اللجوء لمثل هذا النوع من الأدوات لا يكون إلا في الحالات القصوى وأشدّها الأزمات التي غالبا ما تؤدي إلى تعطل ميكانيزم عمل الأدوات التقليدية بشكل يفقدها فعاليتها وحينها يكون الهدف الأول محاولة الرجوع للوضع الطبيعي في أسرع وقت ممكن حتى ولو اضطرت السلطات النقدية ممثلة في البنوك المركزية لاستخدام هذا النوع من الأدوات الذي يعتبر مكلفا ومعقدا بشكل قد لا يتناسب مع طبيعة عمل كل الأنظمة المصرفية، لذلك تحرص هذه الهيئات على مراعاة الشروط أعلاه والتي تكرّس اجمالا لتوخي الحذر في التعامل مع هذه الأدوات المؤقتة زيادة للفعالية وتدنية للانعكاسات السلبية قدر الامكان.

المبحث الثاني: تقييم جهود البنوك المركزية الكبرى في استرجاع الاستقرار المالي إبان أزمة 2008

انطلقت الأزمة المالية العالمية من قلب الاقتصاد العالمي الولايات المتحدة الأمريكية وانتقلت سريعا إلى باقي الدول المتقدمة بفضل الروابط التجارية والمالية والاقتصادية التي تجمعها، وقد أبرزت هذه الدول التي تعتبر الأكثر تضررا أساليب مواجهة وآليات تصدي قوية وتعاوننا جيدا بل وتنسيقا ملزما في مواجهة تداعيات هذه الأزمة العنيفة التي أثبتت مدى هشاشة النظام المالي العالمي وعمق الفجوة بين طموحات التطور وواقعه الأمر الذي أفضى إلى ضرورة اجراء مراجعات عميقة على نمط عمل الأنظمة المالية الوطنية في سبيل استرجاع الاستقرار المالي ومعاودة اطلاق مسيرة النمو على أسس مالية أكثر استقرارا قوامها تعزيز الدور المحوري للبنوك المركزية كمؤطر ومنظم لهذا النوع من الاستقرار الذي بات أكثر حساسية لمختلف المتغيرات.

المطلب الأول: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في مواجهة أزمة 2008

يعد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED) من أعرق وأكبر البنوك المركزية في العالم وأكثرها تأثيرا على الوضع المالي والنقدي محليا ودوليا حيث تؤثر سياسته وقراراته على مسار الأسواق العالمية، لذلك فإن أي تغيير يطرأ على هذه الأخيرة يكون محط أنظار مختلف الأسواق والأنظمة المالية والنقدية.

الفرع الأول: من هو الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي؟

يعد الاحتياطي الفيدرالي البنك المركزي للولايات المتحدة الأمريكية وقد أنشأ من قبل الكونغرس الأمريكي في 1913/12/23 بموجب قانون الاحتياطي الفيدرالي إثر حالة الذعر التي شهدتها البلاد سنة 1907 والتي أدت إلى ضرورة مراجعة النظام المصرفي اللامركزي في البلد بإخضاع البنوك التجارية لرقابة مركزية من خلال إقامة نظام إقليمي من اثني عشر بنكا احتياطيا فيدراليا تقوم بوظائف البنك المركزي في مناطقها الخاصة، ويتكون رأس مال هذه الأخيرة من مساهمات البنوك التجارية الأعضاء بما يعادل 6% من رأس مالها واحتياطياتها، وهي مؤسسات شبه حكومية تعمل للصالح العام وتستهدف الربح.

ومن خلال ما سبق يتضح أن الهدف الرئيسي الذي أنشأ لأجله هذا البنك هو محاربة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي، إلا أن مهام ووظائف هذا الأخير قد اتسعت مواكبة للتطورات المالية والاقتصادية في سبيل تعزيز التشغيل الفعال للاقتصاد الأمريكي والحفاظ على المصلحة العامة وذلك على النحو التالي:¹

✓ إدارة السياسة النقدية للدولة مع تعزيز فرص العمل القصوى واستقرار الأسعار ومعدلات الفائدة طويلة الأجل المعتدلة في الاقتصاد الأمريكي؛

✓ تعزيز استقرار النظام المالي والسعي إلى تقليل واحتواء المخاطر النظامية من خلال المراقبة النشطة والمشاركة في (و.م.أ) أو خارجها؛

✓ تعزيز سلامة المؤسسات المالية الفردية ومراقبة تأثيرها على النظام المالي ككل؛

✓ تعزيز سلامة نظم الدفع والتسوية وكفاءتها من خلال الخدمات المقدمة إلى الصناعة المصرفية وحكومة (و.م.أ) التي تسهل المعاملات والمدفوعات بالدولار الأمريكي؛

✓ تعزيز حماية المستهلك وتنمية المجتمع من خلال الإشراف والفحص الذي يركز على المستهلك وكذلك البحث والتحليل لقضايا المستهلكين والاتجاهات الناشئة وأنشطة التنمية الاقتصادية المجتمعية وإدارة قوانين وأنظمة المستهلك.

الفرع الثاني: استراتيجية (FED) في مواجهة أزمة 2008

إن الطبيعة المتغيرة لأزمة 2008 ونمط الغموض والتعقيد الذي أحاط بها سرعان ما حوّلها من نطاق إقليمي ضيق إلى أكبر أزمة مالية عالمية منذ 1930 والتي ضيّقت فيها سبل الاستقرار المالي وفرضت من خلالها تحديات كبيرة على البنوك المركزية؛ وباعتبار (FED) من أكبر هذه البنوك وأكثرها تأثيرا فقد سارع لاتخاذ جملة من التدابير الهادفة لاستعادة الاستقرار والخروج من الأزمة في أسرع وقت ممكن.

¹ <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>, date preview: 28/8/2021.

أ- آلية عمل (FED) قبل انهيار بنك ليمان براذرز (2008/09/15)

اندلعت الأزمة منتصف أوت 2007 وللحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي مع إبقاء النظام المالي في حدود الاستقرار عمل (FED) على إتباع خطة مواجهة تقوم بالأساس على استخدام مجموعة من الأدوات المرتبطة في مجموعها ارتباطا وثيقا بدوره كمقرض الملاذ الأخير وذلك من خلال توفير السيولة للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، ولعل أبرزها ما توجزه النقاط التالية:

▪ **نافذة الخصم التقليدية:**¹ في 17 أوت 2007 أعلن (FED) عن عدة تغييرات في برنامج الائتمان الأساسي أو معدل الخصم في محاولة لتسهيل العمل المنظم في أسواق الائتمان قصيرة الأجل؛ حيث حَقَّض معدل الخصم على الأموال الفيدرالية من 100 نقطة أساس إلى 50 نقطة أساس بهدف معالجة التوترات في أسواق التمويل على وجه التحديد، كما سمح كذلك للمؤسسات المؤهلة المستخدمة لبرنامج الائتمان الأساسي باقتراض الأموال لمدة تصل إلى 30 يوما مع إمكانية التجديد، غير أن هذا الإجراء لم يؤدي أكمله بل تَوَلَّد عنه انخفاض الاقتراض من نافذة الخصم وذلك لسببين رئيسيين:

- سعر السوق بين البنوك لمدة شهر واحد والمقدر بـ 5.055% يساوي تقريبا وفي المتوسط معدل الخصم المتوقع 5.056%؛
- الاعتقاد السائد في السوق بأن استخدام نافذة الخصم يحمل وصمة عار ودلالة على ضعف الجدارة الائتمانية مما قد يضعف من قدرة البنوك على الاقتراض بأسعار مواتية في السوق وهو ما قلل من جاذبية الأداة وحد من فعاليتها في مواجهة الأزمة.

▪ **عمليات السوق المفتوحة:** استخدم (FED) أداة أخرى في إطار سياسته النقدية وهي عمليات السوق المفتوحة بغية الحفاظ على معدل الأموال الفيدرالية بالقرب من المعدل المستهدف، وبالرغم من جهوده في سوق التمويل لليلة واحدة استمرت الفائدة على القروض في الارتفاع في أسواق بين البنوك² وبالتالي لم تنجح هذه الأداة أيضا في تحقيق المرجو منها لذلك عمل (FED) على استحداث برامج أخرى لتوفير السيولة في إطار سعيه للحث للإحاطة بالأزمة والحد من تداعياتها تمثلها الآليات والأدوات الموالية.

▪ **مرفق المزاد الآجل (TAF):** أنشأت هذه الأداة بموجب سلطة اقراض نافذة الخصم المعيارية للاحتياطي الفيدرالي وفقا للقسم 10 من قانون هذا الأخير، وقد كانت المزادات تدار من قبل بنك نيويورك الفيدرالي أما منح القروض فقد كان يتم من خلال اثني عشر بنكاً فيدرالياً³ وقد أعلن عن هذه الأداة لأول مرة في 2007/12/12 في حين أن أول استخدام لها كان في 2007/12/17، وقد ساعد هذا البرنامج المؤقت (FED) في تحويل تركيزه من تنفيذ السياسة النقدية إلى معالجة ظروف السيولة المعاكسة في أسواق بين البنوك ومن ثمة معالجة الضغوط المتزايدة في أسواق التمويل قصيرة الأجل من خلال تمكينه من تقديم مبالغ محددة من القروض في أسواق الائتمان بضمان مؤسسات الإيداع التي تم الحكم عليها بأنها سليمة من قبل البنوك الاحتياطية المحلية، وقد ساعدت هذه الأداة على تخفيف الضغط على مؤسسات الاقتراض من خلال توزيع السيولة في وقت كانت فيه أسواق التمويل المصرفي غير مضمونة تحت الضغط بإتاحة الاقتراض بمعدلات فائدة أقل من معدل الخصم وهي قروض مضمونة بشروط 28 و 84 يوم لمؤسسات الإيداع.

جدول رقم (3-2): بعض المزادات المقامة في إطار (TAF) ونتائجها

2008								2007		المؤشر
10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	رقم المزاد العلني
20 أبريل	07 أبريل	24 مارس	10 مارس	25 فيفري	11 فيفري	28 جانفي	14 جانفي	20 ديسمبر	17 ديسمبر	تاريخ المزاد
50	50	50	50	30	30	30	30	20	20	المبلغ المخصص (مليار دولار)

¹ Olivier Armandier and others, 2008, "The federal reserve's term auction facility", current issues in economic and finance, Vol 14, N° 5, federal reserve bank of New York, p: 04.

² Efraim Benmelech, 2012, "Am empirical analysis of the fed's term auction facility", CATO papers on public policy, Vol 2, Cato institute, Washington D.C, p: 62.

³ <https://www.inverstopedia.com/terms/t/terms-auction-facility.asp>, date preview: 15/09/2021.

2.05	2.11	2.19	2.39	2.81	2.8	3.10	3.88	4.15	4.17	الحد الأدنى لسعر المزايدة OIS %
57	45	19	-8	-25	-36	-42	-40	1	2	الانتشار بين معدل الإيقافات -معدل الخصم المتوقع 5 نقاط أساس-
88.288	91.56	88.86	92.59	67.9	58.	37.4	55.5	57.66	61.55	عرض المبلغ الإجمالي (مليون دولار)
1.77	1.83	1.78	1.85	2.27	1.9	1.25	1.85	2.88	3.08	نسبة العرض إلى التغطية (%)
83	79	88	82	72	66	52	56	73	93	عدد المنافسين

Source: Federal Reserve Bank of New York.

أجرى (FED) عشر مزادات (TAF) بين 2007/12/17 و 2008/4/20، حيث كانت المشاركة قوية ولم تنخفض عن 50 مزيادا لكل مزاد حتى أفريل 2008، كما أن الفارق بين معدل الايقاف ل (TAF) ومعدل الخصم المتوقع كان في معظم المزادات أقل أو قريب من الصفر مما يدل على قدرة البنوك على الاقتراض بواسطة هذه الأداة لمدة 28 يوما بمعدل أقل قليلا مما كان يمكن توقعه في صناديق نافذة الخصم ما عدا مزادات أواخر مارس وأفريل والتي كانت لها معدلات توقف تجاوزت معدل الخصم المتوقع مما يؤكد مرة أخرى على وجود بصمة عار حقيقية مرتبطة بنافذة الخصم.

- **تقييم الأداة:** إن أهم ما يميز (TAF) عن نافذة الخصم وعمليات السوق المفتوحة هي المرونة التي وفرتها ل (FED) في التحكم بدقة في مقدار ووقت ضخ السيولة كما أنها تعد نخباً بديلاً لتوفير الاحتياطات عن طريق تقليل الفارق بين معدل نافذة الخصم والأموال الفيدرالية المستهدفة، لذلك فقد ساهمت وبشكل ملحوظ في استيفاء حاجة البنوك للسيولة في وقت تزايدت فيه الضغوط على أسواق التمويل قصيرة الأجل، وبالرغم من أن (TAF) جاء ليسد وصمة العار التي يخلّفها اللجوء إلى نافذة الخصم إلا أنه وبدوره ارتبطت به هذه الوصمة لذلك عمد (FED) إلى عدم الكشف في البداية عن البيانات المتعلقة بالقروض المقدمة بموجب هذا البرنامج أو حتى هوية البنوك المشاركة فيه، ضف إلى ذلك عمد (FED) على فرض ضمانات موسّعة تتجاوز المبلغ الضروري لتأمين الائتمان في التسهيل الجديد وذلك لضمان أن مقدمي العطاءات لا يزالون قادرين على الوصول للتسهيل الائتماني الأساسي لنافذة الخصم تلبية لاحتياجات التمويل غير المتوقعة، لذلك فإن 60% من قروض (TAF) ذهبت للبنوك الأجنبية التي تعهدت بأوراق مالية مدعومة بالأصول كضمان لهذه القروض.

▪ **تسهيل اقراض الأوراق المالية لأجل (TSLF):** مع احتدام الأزمة تزايد قلق (FED) بشأن عدم قدرة المتعاملين العشرين الأساسيين بما في ذلك أكبر خمسة بنوك استثمارية أمريكية على تمويل أنفسهم في أسواق التمويل قصيرة الأجل لذلك أنشأ (TSLF) كرد فعل استناداً إلى سلطات الطوارئ الواردة في القسم 13 (3) من قانونه الأساسي والتي استخدمت في فترة الكساد الكبير للعمل كمقرض الملاذ الأخير للمؤسسات غير الايداعية، وقد أعلن عنه في 2008/03/11 ليبدأ العمل به في 2008/3/27، أما عن آخر استعمال له فكان في 2010/02/01.¹

وهو عبارة عن مرفق اقراض أسبوعي يديره الاحتياطي الفيدرالي لنيويورك في شكل تسهيل يسمح للمتعاملين الأساسيين باقتراض سندات الخزينة الأمريكية لمدة 28 يوماً من خلال التعهد بضمانات مؤهلة، أين تعمل سندات الخزينة كضمان للحصول على النقد في السوق الخاص.

¹ Manuel Leon Hoyos, 2020, "Term securities lending facility (TSLF) (U.S.G F C)", the journal of financial crises, Vol 2, Iss 3, p: 202.

وقد أطلق هذا التسهيل بهدف تعزيز السيولة في أسواق التمويل بالإضافة إلى تحسين تشغيل الأسواق المالية الأوسع من خلال زيادة قدرة المتعاملين على الحصول على النقد في السوق الخاص بتمكينهم من رهن الأوراق المالية مؤقتا كضمان سندات الخزينة التي يسهل تمويلها نسبيا مما يقلل من احتمال فقدان الثقة بين المقرضين.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن استخدام (TSLF) قد بلغ ذروته عند 236 مليار دولار في أكتوبر 2008، وكحوصلة لهذا البرنامج فقد شارك فيه 18 تاجرا أساسيا من أصل عشرين، وقد دفعت جميع قروض (TSLF) وفوائدها أين تمكن (FED) من جمع 781 مليون دولار كرسوم.

- **تقييم الأداة:** يتمتع (TSLF) بالعديد من المزايا واليجابيات فقد اعتبرها الكثيرون بديلا ل (TAF) الذي يضخ النقود مباشرة في السوق حيث يمكن أن يؤثر الحقن المباشر للأموال على معدل الأموال الفيدرالية وبالتالي يكون ذو تأثير سلبي على الدولار وذلك بخلاف (TSLF) الذي لم يتضمن النقد بل الأوراق المالية فقط وبذلك فهو لم يؤثر على المعروض من الاحتياطات المصرفية وأن الفائدة منه تتجلى في أن (FED) لم يكن يضيف مزيدا من السيولة إلى الاقتصاد وبالتالي لم يكن بحاجة لاتخاذ إجراءات تعويضية لإدارة الأموال الفيدرالية لذلك كان يمكن توسيع نطاقه أو خفضه بسرعة أكبر مقارنة بغيره من البرامج، كما أتاحت هذه الأداة ل (FED) القدرة على ملاحقة أصول التاجر الأساسي في حالة التخلف عن السداد وذلك بالمطالبة بالفرق بين تصفية الضمانات المرهونة بقيمة القرض، وبالرغم من أن رئيس مجلس (FED) يرى بأنها وسيلة جيدة لتخفيف الضغوط إلا أن وزير الخزينة (Paulson) يرى أنها تؤثر سلبا على الأسواق وقد اتخذها البعض كخطوة لتأكيد مخاوفهم، وقد أثارت هذه الأداة مخاوف الجمهور لافتقارها للشفافية بشأن تقييم الضمانات المرهونة وهوية المشاركين غير المعلنة، وقد أرجع (FED) ذلك لطبيعة الوضع التي لا تتيح الكشف عن معلومات حساسة من شأنها أن تمثل وصمة عار للمشاركين ومن ثمة إمكانية الإحجام عن استخدام التسهيلات مستقبلا، بالإضافة إلى إمكانية الإضرار بالمنافسة والوظائف النقدية للحكومة والمصالح التجارية في حال الإفصاح عن التعهدات المتعلقة بأوراق مالية محددة كضمان لقروض فردية من (TSLF).

▪ **تسهيل التاجر الأساسي (PDCF):** في أعقاب شبه افلاس بنك بيرشترز في مارس 2008 اتخذ (FED) خطوة لإنشاء تسهيل خاص قائم على تقديم قروض ليلية للمتعاملين الأساسيين الذين لديهم علاقة تجارية مع الاحتياطي الفيدرالي لنيويورك وذلك استنادا للمادة 13 من قانون (FED) الذي يمنح له سلطة الاقراض في حالة الطوارئ للشركات بخلاف مؤسسات الايداع وذلك في 16 مارس 2008، وتقدم هذه القروض للمتعاملين الأساسيين من خلال بنوك المقاصة الخاصة بهم مقابل ضمان مؤهل حيث تسوى في نفس يوم العمل وتستحق في اليوم التالي.

ويعمل (PDCF) كعقد إعادة شراء متكون من ثلاثة أطراف: التاجر الأساسي كمقترض، بنك المقاصة كمدير للتسعير والهوامش، والبنك الفيدرالي لنيويورك كمقرض، ويشكل إنشاء هذا المرفق المرة الأولى في تاريخ (FED) التي يقرض فيها مباشرة بنوك الاستثمار وهو الأمر الذي يدل على شدة الأزمة وحدتها.

وقد جاء (PDCF) كخطوة من مجموعة من الخطوات التي اتخذها (FED) لتعزيز الائتمان خلال الأزمة وبالتالي التخفيف من ضغوط السيولة في الأسواق المالية، كما جاء كذلك لمنع انتشار الضائقة المالية من بيرشترز إلى المؤسسات المالية الأخرى وبالتالي ضمان الاستمرار في العمل بكفاءة خلال دوامة السيولة المعاكسة.

وخلال الأيام الثلاثة الأولى كان التسهيل مفتوحا؛ حيث تم اقراض ما متوسطه 13.3 مليار دولار يوميا و28.8 مليار دولار في شكل قروض مستحقة، وقد بلغ الاقراض ذروته في الأسبوع الأول من أكتوبر 2008 بمتوسط 150 مليار يوميا، وقد تم اغلاق هذا المرفق في 2010/02/01 حيث سددت جميع القروض مع الفوائد أين بلغ مجموع القروض 8.95 تريليون دولار للمتعاملين الأساسيين مقابل مجموعة واسعة من الضمانات.

- **تقييم الأداة:** يعتبر (PDCF) مشابها لنافذة خصم (FED) فهو مصدر احتياطي للسيولة أثناء اضطرابات السوق وقد منح (FED) ميزة أخرى لـ (PDCF) تحمي البنوك المركزية من الخسائر حال تعثر الوكيل الأساسي والأهم من ذلك أن قروضها مغطاة بضمانات إضافية، وبالرغم من أنها وسيلة توفير سيولة إلا أنها تظل قروضا لليلة واحدة والتي تم تحويلها في كثير من الأحيان إلى قروض جديدة، وقد أثارت هذه الأداة العديد من المخاوف ألا وهي التي تعمل على تقديم دعامة للسيولة للمتعاملين الأساسيين بما قد يشجع السلوك المحفوف بالمخاطر مما قد يدعو هؤلاء إلى تأخير رفع رأس المال لأنهم يستطيعون بدلا من ذلك الاقتراض من (FED).¹

ب- آلية عمل (FED) بعد انهيار بنك ليمان براذرز

لاحظ (FED) بعد انهيار بنك ليمان براذرز أن ما يقدمه لمؤسسات الإيداع والمتعاملين الرئيسيين غير كاف لاسترجاع الاستقرار المالي وإيقاف موجة الهلع داخل الأسواق، لذلك عمد إلى استخدام أدوات إضافية إلى جانب الأدوات السابقة بغية توفير سيولة مباشرة للمقترضين والمستثمرين في أسواق الائتمان؛ ومن بين هذه الأدوات:

- **تسهيل الصندوق المشترك لأسواق المال بالورق التجاري المدعوم بالأصول (AMLF):** تسبب انهيار بنك ليمان براذرز في اضطرابات أسواق الائتمان قصيرة الأجل حيث ارتفعت طلبات الاسترداد من قبل المستثمرين، وفي حين أن أسواق المال تعتبر عادة استثمارات متحفظة وسائلة إلا أنها أصبحت لفترة وجيزة غير سائلة تماما، وقد قامت بعض صناديق أسواق المال بتجميد مؤقت لعمليات استرداد المستثمرين وهي خطوة نادرة تشير إلى مدى اهتزاز الأسواق، وردا على ذلك أعلن مجلس (FED) عن تقديم قروض للبنوك التجارية مقابل الحصول على أوراق تجارية مدعومة بأصول (ABCF) ذات الجودة العالية الممنوحة من طرف الصناديق النقدية التي كانت تعاني من ارتفاع عمليات السحب بهدف الحفاظ على تمويل هذه المؤسسات (الصناديق النقدية) من خلال دعم سعر أوراق الخزينة والحد من عمليات البيع المتسارعة.²

وقد أقرض البرنامج 150 مليار دولار في الأيام العشر الأولى و217 مليار دولار في الوقت الذي أغلق فيه في 2010/02/01، حيث شكل (Morgan chase و State street band and Trust conrpany) 90% من قروض (AMLF).

- **مرفق تمويل الأوراق التجارية (CPFF):** أعلن عن هذا البرنامج في 2008/10/07 وقد جاء بنفس أهداف (AMLF)، فقد أدى انهيار الطلب على أوراق الخزينة الصادرة عن الصناديق النقدية إلى تعرض عدد كبير منها لصعوبات وللحد منها أطلق برنامج (CPFF) بغية تحقيق الاستقرار في سوق الأوراق التجارية من خلال قيام البنك الفيدرالي في نيويورك بتمويل عمليات شراء الأوراق التجارية غير المضمونة والمدعومة بالأصول ذات التصنيف العالي من المصدرين المؤهلين عن طريق التجار الأساسيين، أما عن حوصلة هذا البرنامج فقد تم اقراض ما مجموعه 738 مليار دولار أين شاركت فيه 81 مؤسسة منها 45 شركة أجنبية.
- **مرفق تمويل مستثمري سوق المال (MMIFF):** أعلن عن هذا البرنامج في 2008/10/21، وهو بمثابة تسهيل ائتماني يتيح للبنك الفيدرالي في نيويورك توفير تمويل مضمون وكبير لسلسلة من المركبات ذات الأغراض الخاصة لتسهيل مبادرة القطاع الخاص المدعومة من الصناعة لتمويل شراء الأصول المؤهلة من المستثمرين المؤهلين (كالبنوك، صناديق الاستثمار، شركات التأمين، صناديق التقاعد...)، ولقد صمم بغرض دعم تدفق الائتمان ومن ثمة ضمان عمل الأسواق المالية وبالتالي تعزيز السيولة ودعم الاقتصاد.

¹ Federal reserve reestablishes primary dealer credit facility from the 2008 financial crisis, 18/3/2020, memorandum, on: www.simpsonthacher.com.

² محمد الأمين وليد طالب، 2016، "السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008: البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي FED"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، م 1، ع 9، ص: 160.

▪ تسهيل قرض الأوراق المالية المدعومة بالأصول لأجل (TALF): أعلن عن (TALF) في 2008/10/25 كتسهيل يهدف إلى تحفيز الاقراض الائتماني الاستهلاكي؛ أي بغية تلبية الاحتياجات الائتمانية للأسر والمؤسسات الصغيرة اعتمادا على منح قروض طويلة الأجل مقابل الحصول على سندات مدعومة بأصول (ABS) حديثة الاصدار ليشمل في وقت لاحق السندات المدعومة بقروض عقارية تجارية (CABS)، حيث كان من المفروض أن ينفق الاحتياطي الفيدرالي لنيويورك ما يصل إلى 200 مليار دولار كقروض إلا أن البرنامج أغلق بعد تمويله شراء قروض بقيمة 43 مليار دولار فقط.

ج- الإجراءات غير التقليدية في مواجهة الأزمة المالية

قرر (FED) في 2007/09/18 تخفيض معدل الفائدة تدريجيا من 5.25% إلى 2% في 2008/04/30 ثم تولت لجنة السوق المفتوحة اتباع تطوراتها مع الزمن ولقد استمرت عملية التخفيض إلى ما يقارب الصفر في 2008/12/16، وهنا اضطرت (و.م.أ) إلى اتباع سياسة نقدية غير تقليدية بخروج (FED) عن المألوف فيما يتعلق بدور مقرض الملاذ الأخير فمن توفير السيولة بشكل فردي للبنوك المتعثرة إلى توفير السيولة لكامل النظام المالي وقد جدد هذا الإجراء ثلاث مرات بإتباعه مجموعة من التدابير الهادفة لتسهيل عملية الحصول على السيولة وهي الإجراءات التي تندرج تحت مظلة التيسير الكمي، وذلك كما يلي:

▪ برنامج التيسير الكمي الأول: جاء هذا البرنامج بهدف تخفيض تكاليف الإقراض وتسهيل شروط الائتمان تدعيما لأسواق الإسكان وتحسينا للظروف في الأسواق المالية بشكل عام وقد بدأ البرنامج في نوفمبر 2008 إلى غاية مارس 2010، حيث أعلن (FED) عن شراء 500 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية وما يصل إلى 100 مليار دولار ديون وكالات (Fannie Mae و Fannie Jenny و Freddie Mac) وكذلك البنوك الفيدرالية العقارية، وعند انتهاء الجولة الأولى في 2010/3/31 كان مجموع مشتريات (FED) 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري، 300 مليار دولار سندات الخزينة الأمريكية و 175 مليار دولار ديون الوكالات¹، أين ضخ (FED) إجمالا حوالي 2 تريليون دولار في شراء الأصول المالية.

▪ برنامج التيسير الكمي الثاني: أطلق البرنامج في 2010/11/03 واستمر لغاية 2011/06/30 وغرضه الأساسي التزام (FED) بتخفيض معدل الفائدة على الأموال الفيدرالية دون تعريض ميزانيته العمومية للخطر بهدف تشجيع وتحريك النشاط الاقتصادي، لذلك تم إصدار 600 مليار دولار لشراء سندات الخزينة بغية تمويل العجز العام بهدف حقن السيولة في كامل الاقتصاد، كما عمل (FED) على استثمار إيرادات السندات المستحقة والمقدرة بـ 35 مليار دولار اشترتها (FOMC) في شكل سندات يعاد استثمارها، لتصبح المشتريات الشهرية من السندات 110 مليار دولار في المتوسط؛ 85% منها مخصص لشراء سندات ذات تاريخ استحقاق بين 2.5 سنة و 10 سنوات بهدف خفض الفائدة طويلة الأجل والتأثير في معدل العائد عليها وهكذا ستلجأ المؤسسات المالية إلى تحويل الاستثمار نحو اقراض القطاع الخاص.²

وفي ذات السياق أطلق (FED) عملية تويست (OT1) الهادفة لتخفيض معدل الفائدة طويلة الأجل وتتضمن العملية شراء وبيع السندات على المدى القصير والطويل، وبالتالي فهي لا تعمل على توسيع ميزانية البنوك المركزية وإنما تغيير مدة ميزانيتها العمومية أي أنها عملية معقمة.³

▪ برنامج التيسير الكمي الثالث: امتد من 2012 إلى أكتوبر 2014، أين قرر (FED) بموجبه مساندة السوق العقارية بشكل مباشر أين اشترى سندات مغطاة بالرهون بمعدل 40 مليار دولار شهريا كما عمل على توسيع مجال مواعيد استحقاق السندات

¹ نادية عز الدين وبسمة عولمي، 2020، "أثر سياسة التيسير الكمي على استقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية: دراسة قياسية خلال الفترة 2008-2018"، مجلة الباحث، م 20، ع 01، ص: 340.

² محمد بوطوبة، 2016، "اشكالية النظام المالي العالمي في ضبط الأزمات والبحث عن الإصلاحات: دراسة حالة الولايات المتحدة الأمريكية 2008 وحالة الجزائر 2014"، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، ص: 240.

³ أمينة بديار، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

المحتفظ بها والمقدرة بـ 667 مليار دولار بهدف تعديل هيكل الفائدة، ويختلف هذا البرنامج عن غيره من البرامج السابقة بعدم تحديده بفترة أو قيمة معينة، ولقد قرر مجلس (FED) في ديسمبر 2013 تقليل كمية مشتريات الأوراق المالية بقيمة 10 مليار دولار شهرياً¹، لتعلن (FOMC) في 2014/10/29 عن انتهاء هذا البرنامج والذي لم يتم دفعة واحدة لحساسية الوضع، حيث عمل (FED) على الزيادة التدريجية في معدل سياسة البنوك المركزية مع وجود أجور جذابة لتشجيع البنوك على تحويل الأموال إلى ودائع لدى البنوك المركزية وهو نهج مكلف للغاية لمجلس (FED) ولكنه يساعد في الحفاظ على السيولة في النظام البنكي.² وفي 2015/12/16 أعلنت (Janet Yellen) رئيسة مجلس (FED) عن رفع معدل الفائدة الرئيسي وهو القرار المنتظر على نطاق واسع منذ ماي 2006 فهو يمثل ارتفاع تكاليف الاقتراض بالنسبة للبنوك.

- **تقييم سياسة التيسير الكمي:** أدى عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية إلى استخدام سياسة التيسير الكمي كأداة غير تقليدية لتجاوز النقائص واحتواء الوضع، فمع وصول مستويات الفائدة إلى الصفر أواخر 2008 كتأكيد على سياسة الائتمان الرخيص الهادف إلى رفع مستويات الاقتراض وزيادة الانفاق الاستثماري بغية تحفيز الاقتصاد وتخفيض تكاليف التمويل المصرفي ومن ثمّة انتعاش سوق الائتمان فلم يكن بإمكان (FED) تخفيض هذه المعدلات أكثر وبالتالي فالسبيل الوحيد لتقديم حوافز إضافية هو تخفيض معدل الفائدة طويل الأجل وكان ذلك من بين أهداف سياسة التيسير الكمي التي أدى اتباعها إلى تحقيق نتائج إيجابية فقد حثّ (و.م.أ) الدخل في فترة طويلة من الكساد، كما عملت على التأثير إيجابياً على الاستقرار النقدي من خلال تخفيف الظروف المالية وتقليل العائد على الأصول الآمنة لتقليل حوافز الإصدار الخاص بالخصوم الآمنة وتشجيع تمويل الاستثمار من خلال إصدار الخصوم غير الآمنة وهو أمر مرغوب لتحسين وضعية استقرار النظام النقدي والمالي ولكن ذلك لا يعني خلق الظروف التي يجب أن تكون فيها البنوك أكثر جاذبية لتشمل مخاطر أكبر³ وعلى العموم فقد ساهمت هذه السياسة في تحقيق الاستقرار المالي وارتفاع أداء أسواق الأوراق المالية مما أدى بدوره إلى زيادة الاستهلاك وتقوية الأداء المالي الاقتصادي في (و.م.أ).

وبالرغم من ذلك فإن هذا النوع من البرامج يعد مصدراً لعدم الاستقرار المالي ويخلق فقاعات في أسعار الأصول كما أنه يولد طلباً متزايداً على الأصول عالية المخاطر وهو ما يفرض ضغطاً متزايداً على (FED) من ناحية المراقبة والمتابعة، إلا أن أكبر نقطة تعاب عليه هو تأثيره على ميزانية هذا الأخير حيث تضاعفت أربع مرات تقريباً منتقلة من حوالي 1 ترليون دولار سنة 2008 إلى ما يقارب 4.5 ترليون دولار في أكتوبر 2014⁴، كما تطوّر هيكل أصوله من الاحتفاظ بالأصول الآمنة إلى الأصول الخطرة.

■ **خطة الإنقاذ الأمريكية:** لقد سعى (FED) بكل ما لديه من أدوات وأساليب تقليدية أو حديثة إلى مواجهة الأزمة ووضع حد لها إلا أن شدتها وانتقالها من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي قد رهن هذه الجهود إلى حد كبير وهو الأمر الذي دفع الحكومة الأمريكية إلى ضرورة التدخل ومساندة هذا الأخير في القضاء على الأزمة التي شددت الخناق على العالم بأسره.

وفي هذا السياق أطلقت الحكومة الأمريكية بزعامة (FED) خطة عاجلة في أكتوبر 2008 والتي وضعت بهدف تأمين المدخرات والأموال العقارية بالإضافة إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات، وبالرغم من المعارضة الأولية التي لاقتها هذه الخطة إلا أن زيادة الهلع في الأسواق الأمريكية قد أفضى لضرورة اعتمادها خاصة بعد صدور قانون الاستقرار المالي الذي منح صلاحيات واسعة لوزير الخزانة الأمريكية (Paulson) لإنقاذ القطاع المصرفي وهو الذي أوصى مع محافظ البنك الفيدرالي بضرورة توفير

¹ نادية عز الدين وبسمة عوملي، 2020، "فعالية التيسير الكمي في مواجهة الأزمات المالية: دراسة تجارب بعض الدول المتقدمة"، مجلة المالية والأسواق، م 7، ع 03، ص: 157.

² أمينة بديار، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

³ Nadia Azzeddine and Basma Aoulmi, 2019, "Relationship Between quantitative easing and monetary stability in USA: an econometric study", journal of financial, accounting and managerial studies, Vol 6, Iss 3, p: 590, 591.

⁴ حسين طيوب وآخرون، 2020، "التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية: حالة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا"، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، م 6، ع 4، ص: 40.

التمويل الكافي لإعادة الاستقرار للقطاع المالي الأمريكي وفي إطار ذلك تم منح 700 مليار دولار خصصت لشراء الديون المعدومة وإبعادها عن محافظ البنوك التي تنشر عدواها حيث خصص 150 مليار دولار منها لإقراض البنوك و330 مليار دولار اعتمادات مع البنوك الأجنبية لمساعدة الأسواق المالية في أوروبا وآسيا، و230 مليار دولار اقترضها (FED) لتمويل ودعم المؤسسات الكبرى مثل شركة (AIG)، إلا أنه وبعد مرور 3 أشهر على وضع البرنامج تبين أن ضح 700 مليار دولار غير كافية لإنقاذ البنوك لذلك خصصت اعتمادات إضافية في حدود 2000 مليار دولار لوقف انهيار المنظومة البنكية، وأدى في النهاية إلى التدخل في رؤوس أموال البنوك بمقادير وصلت إلى 400 مليار دولار بين سبتمبر 2008 ومارس 2009 بسبب تضرر موازنات البنوك مما كرس لأزمة ثقة في المنظومة البنكية ودفع الحكومات إلى متابعة الانخراط في عمليات التأميم (دلالة على أن مقررات بازل 2 لم تكن كافية لمواجهة الأزمة وتداعياتها)، إلا أن احتدام الأوضاع وارتفاع حجم الخسائر قد أفضى لاعتماد برنامج تكميلي لإنقاذ المنظومة البنكية حيث قدّم هذا البرنامج من طرف الرئيس باراك أوباما بواسطة كاتبه (Timothy Geithner) في 2009/2/10 أين تم تخصيص 100 مليار دولار إلى (FED) مقابل السندات التي فقدت بهدف تحفيز البنوك على خفض معدل الفائدة، وبعد اعتماد هذا البرنامج أصبحت مواجهة الأزمة على صعيدين؛ صعيد اقتصادي عبر البرنامج الإنعاشي، وعلى الصعيد البنكي عبر برنامج انقاذ البنوك.

وبالرغم من المعارضة التي لاقتها الخطة في بدايتها إلا أن نتائجها لاقت استحسانا كبيرا وهو ما أقره صندوق النقد الدولي الذي يرى أن هذه الخطة من شأنها إعادة الثقة لسوق الرهن العقاري والنظام المالي ككل.

المطلب الثاني: البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة 2008

يعرض هذا العنصر استراتيجية (ECB) في مواجهة أزمة 2008 والتي تعكس استراتيجية عدة بنوك مركزية وطنية، وذلك كما يلي:

الفرع الأول: من هو البنك المركزي الأوروبي؟

أنشأ (ECB) في 1998/05/03 إلا أنه لم ينطلق فعليا إلا في 1999/01/01 ليكون بذلك المسؤول الأول عن السياسة النقدية للدول المشتركة في الوحدة النقدية الأوروبية، ويقع مقره الرئيسي في مدينة فرانكفورت بألمانيا أين يعمل إلى جانبه البنوك المركزية الوطنية الثمانية والعشرون في الاتحاد الأوروبي والتي تعتبر مساهمة في رأس ماله بنسب متفاوتة وفق مفتاح توزيع نسبي يشكل شطرين؛ الشطر الأول يمثل نسبة مساهمة كل دولة في الناتج المحلي الاجمالي للاتحاد الأوروبي، أما الشطر الثاني فهو يمثل نسبة عدد السكان في كل دولة إلى إجمالي سكان الاتحاد.

جدول رقم (3-3): مساهمة الدول الأعضاء في رأس مال (ECB) عند التأسيس

الدولة	النمسا	بلجيكا	دانمارك	فنلندا	فرنسا	ألمانيا	السويد	اليونان	أيرلندا	إيطاليا	لوكسمبورغ	هولندا	البرتغال	إسبانيا	انجلترا
نسبة المساهمة %	2.3	2.9	1.5	1.3	16.	24.9	2.3	2.3	0.9	15.	0.1	4.2	2.2	9.3	15.6
قيمة المساهمة (مليون أورو)	115	145	775	675	810	1147	780	115	450	790	75	212	465	115	5007
	0	0			0	5	0	0		0		5	0	0	5

المصدر: مصطفى كامل، 2009، "العملة الأوروبية الموحدة وانعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، ع 23، ص: 14.

وقد حددت معاهدة ماستريخت هدف استقرار الأسعار كهدف رئيسي للمنظومة المصرفية الأوروبية، إلا أن (ECB) يقوم بعدة وظائف إلى جانب الحفاظ على استقرار الأسعار، كإصدار اليورو، تحديد معدل الفائدة في منطقة اليورو، تشجيع الأسلوب الهادئ والبسيط في إدارة نظم الدفع بالإضافة إلى إدارة الاحتياطات النقدية لأعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي.

أما في مجال الاستقرار المالي فهو لا يتحمل مسؤولية صريحة عن حمايته إذ لا يعمل كمقرض ملاذ أخير أثناء أزمات السيولة، أما في حالة أزمة سيولة محلية ستكون المسألة الرئيسية هي ما إذا كانت البنوك المركزية الوطنية تستطيع بدون منحها السلطة من (ECB) أن توفر دعم السيولة للمؤسسات المتعثرة، حيث يستطيع بتصويت للأغلبية أن يمنعها من شراء ضمانات غير مستوفية الشروط من المؤسسات المتأزمة.¹

لذلك فإن تدخل البنوك المركزية الوطنية يتطلب من (ECB) معرفة دقيقة للمؤسسات المتأزمة حيث تكون المعلومات الاشرافية ضرورية لتقييم مخاطر الائتمان لذلك فقد كلفت بعملية الاشراف التحوطي وإرسال مختلف البيانات والاحصائيات إلى (ECB)، ولكن يجوز لمجلس وزراء الاتحاد الأوروبي بناء على طلب المفوضية الأوروبية أن يكلف (ECB) بمهام معينة متعلقة بالاشراف التحوطي.²

الفرع الثاني: استراتيجية (ECB) في مواجهة أزمة 2008

إن اكتساب أزمة الرهن العقاري لطابع العالمية جعل مخاطرها أكبر وآثارها أعمق، وفي ظل الارتباط المالي والاقتصادي بين الدول يمكن القول أن هذه الأزمة ما فتئت تداعياتها بالبروز على الساحة الأوروبية والتي انجر عنها دخول منطقة اليورو في أزمة جديدة وهي أزمة الديون السيادية، وبهدف وضع حد لهذا الوضع المتردي عمل (ECB) على اتخاذ حزمة من التدابير اصلاحا للأوضاع واسترجاعا للاستقرار.

أ- آلية عمل (ECB) قبل انهيار بنك ليمان براذرز

بالرغم من أن بوادر الأزمة لم تظهر فعليا في منطقة اليورو منذ 2007 إلى أن (ECB) بادر باتخاذ مجموعة من الإجراءات بغية احتواء أسعار الفائدة التي شهدتها السوق النقدي، كما استجاب بعد ذلك إلى مختلف خيارات البنوك التجارية الجديدة في مجال منح السيولة وهذا دون تغيير في توجه السياسة النقدية³، ومن بين أكثر الأدوات المستخدمة في هذه المرحلة هي عمليات السوق المفتوحة والتي يستطيع (ECB) بموجبها استخدام أربعة أدوات فرعية وهي:

- **عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO):** والتي تعد من أبرز عمليات السوق المفتوحة لاسيما وأنها تتم بصفة أسبوعية لمدة 7 أيام وتنفذ في أجل 24 ساعة.
- **عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO):** وهي إعادة تمويل شهرية مرفوقة بأجال استحقاق لمدة 3 أشهر.
- **العمليات الهيكلية:** يهدف (ECB) من خلالها إلى تمكين البنوك التجارية من الحصول على قروض لمدة 24 ساعة مقابل تقديم ضمانات وبمعدل مرتفع.
- **عمليات التعديل اللطيف:** وهي عمليات محدودة؛ عادة ما تتم وفق مزاد سريع قد لا تتجاوز مدته ساعة واحدة وتهدف إلى مواجهة التقلبات المفاجئة التي تقع في السوق النقدية.

¹ نوفل سمالي، 2013، "اشكالية استقلالية البنك المركزي الأوروبي في ظل الأزمات المالية والمصرفية الراهنة"، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، ع 07، ص: 255.

² نوفل سمالي وفضيلة بوطورة، 2015، "فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 44، ص: 313، بتصرف.

³ محمد الأمين وليد طالب، 2016، "السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008: البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي FED"، مرجع سبق ذكره، ص 156، بتصرف.

ومن بين الأدوات الأربعة السابقة فقد ركز (ECB) على استخدام (MRO) و (LTRO) مع اللجوء إلى عمليات التعديل اللطيف في الحالات النادرة فقط وبقيمة صغيرة، وفيما يلي تفصيل أكبر للنقاط السابقة:

■ **عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO):** بالرغم من أن (MRO) من أكثر أدوات السوق المفتوحة استخداماً فإن معدلها ظلت ثابتة منذ جوان 2007 إلى غاية جوان 2008 أين كان مجلس إدارة (ECB) يقر في كل اجتماع يعقده بأن الحد الأدنى للمعدلات المطبقة على كل من عمليات إعادة التمويل الرئيسي وعمليات الاقراض الهامشي وكذلك تسهيلات الايداع ستظل ثابتة عند 4%، 5% و 3% على التوالي¹، حيث لم تطرأ تعديلات جوهرية على كيفية استخدام هذه الأداة ما عدا تاريخ 30 نوفمبر 2007 أين عمل (ECB) على خلفية اشتداد التوترات في السوق النقدي لمنطقة اليورو وبهدف الحفاظ على معدلات فائدة مقاربة للحد الأدنى لمعدلات الفائدة المطبقة على (MRO) في المدى القصير على تعزيز سياسته القاضية بتخفيض مبالغ تفوق المبالغ الأصلية كلما دعت الضرورة، كما قام كذلك في 2007/11/29 بتمديد أجل (MRO) من تاريخ 2007/12/19 إلى غاية 2008/01/04 بهدف تغطية آخر أسبوعين من السنة.

ليحدث تغييراً في الحدود الدنيا المقررة بتاريخ 2008/07/03 حيث اتخذ مجلس إدارة (ECB) خلال الاجتماع الذي عقده مجموعة من الاجراءات تقضي ب:²

✓ رفع الحد الأدنى للمعدل المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية بمقدار 25 نقطة أساس أي من 4% إلى 4.25% على كل العمليات التي يتعين تسويتها ابتداء من تاريخ 2008/07/9؛

✓ رفع معدل الفائدة المطبق على تسهيلات الاقراض الهامشي بمقدار 25 نقطة أساس أي من 5% إلى 5.25% ابتداء من 2008/07/9؛

✓ رفع معدل الفائدة على تسهيلات الايداع بـ 25 نقطة أساس من 3% إلى 3.25% ابتداء من 2008/07/9 ليعاود المجلس الرجوع إلى الحدود الدنيا المقررة قبل انخيار بنك ليمان براذرز بشهرين.

وقد سعى (ECB) من استخدامه المكثف لهذه العمليات إلى توفير السيولة اللازمة للنظام البنكي فضلاً على توجيه معدل الفائدة وإدارة السيولة النقدية داخل الأسواق.

■ **عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO):** لإضفاء مزيد من الاستقرار المالي على منطقة اليورو قرر (ECB) اعتماد برنامج تكميلي لإعادة التمويل طويل الأجل بتاريخ 2007/08/22 بهدف توفير مزيد من السيولة ومن ثمة تحسين أداء الأسواق بالإضافة إلى مساندة عمليات إعادة التمويل الشهرية طويلة المدى التي ستظل على حالها، وقد قدرت قيمة هذا البرنامج بـ 40 مليار يورو لمدة 3 أشهر³، وقد شهدت هذه العمليات تعزيزاً حيث تم في 2007/11/8 تجديد عمليتين تكميليتين لإعادة التمويل طويل الأجل حتى نهاية العام.

كما تم في 2008/07/31 تجديد عمليتين استثنائيتين لـ (LTRO) لمدة 3 أشهر إضافية وذلك بعدما تم منحها 50 مليار يورو في 2008/05/21 بتاريخ استحقاق 2008/08/14 و 50 مليار يورو أخرى في 2008/06/11 بتاريخ استحقاق 2008/09/11 وذلك في إطار تعزيز الأداء الجيد للأسواق الأوروبية، وبأني استخدام هذه الأداة في إطار رغبة (ECB) في تزويد النظام البنكي عن طريق تجديد كامل السيولة المتواجدة في السوق النقدي بشكل أسبوعي.

- **تقييم الأدوات الفرعية لعمليات السوق المفتوحة:** استخدم (ECB) أداتي (MRO) و (LTRO) بصفة مكثفة قبل الانفجار الحقيقي للأزمة في 2008/9/15، إلا أن (MRO) احتلت المرتبة الأولى من حيث العدد والقيمة (ملحق رقم 1) باعتبارها القناة

¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2007/html/pr070906.en.html>, date preview: 21/9/2021, behave.

² <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080502.en.html>, date preview: 21/9/2021, behave.

³ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2007/html/pr071108.en.html>, date preview: 22/09/2021.

الرئيسية لإعادة تمويل النظام البنكي وقدم (ECB) بموجبها حوالي 300 مليار يورو و150 مليار يورو بواسطة (LTRO)، إلا أنه وفي إطار توسيع عمليات توفير السيولة لمختلف المؤسسات المالية والنقدية كثّف (ECB) من عمليات (LTRO) بهدف تمكين هذه البنوك من تزويد العائلات والمؤسسات بالسيولة اللازمة؛ حيث تم توسيع قيمة (LTRO) ابتداء من 2007/8/09 من 150 مليار يورو إلى 200 مليار يورو لتبلغ نهاية 2008 حوالي 617 مليار يورو وهو أكبر مستوى إعادة تمويل يسجله (ECB) في تاريخه (حوالي 72% من إجمالي السوق المفتوحة).

وبالرغم من قدرة عمليات السوق المفتوحة على توفير السيولة وخاصة (MRO) و(LTRO) إلا أنها لم تؤتي أكلها في مجال تنشيط اقتصاديات منطقة اليورو خاصة وأن نسبة كبيرة من السيولة المتاحة من خلالها لم تصل للقطاع الحقيقي لاسيما وأن البنوك التجارية عمدت إما لشراء أصول مالية أو ايداعها في الحساب الجاري لـ (ECB) للاستفادة من تسهيل العائد على الودائع الذي يتيح لها الاستفادة من عائد مقابل عملية الايداع.

▪ **مرفق المزاد الآجل (TAF):** تسببت تقلبات السيولة في منطقة اليورو في تزايد الضغوطات التي تعرضت لها أسواق هذه المنطقة، وبهدف احتواء الوضع عمل (ECB) بتاريخ 2008/03/11 على التعاون مع (FED) في إطار عمليات (TAF) حيث اقتضى هذا التعاون ضرورة التنسيق بين البنكين بغية توفير التمويل اللازم بالدولار إلى متعاملي منطقة اليورو، وقد أقر (ECB) بأن هذه العملية مستمرة كلما دعت الضرورة، وقد حددت أقصى قيمة لهذا الإجراء بـ 15 مليار دولار مع مدة استحقاق تقدر بـ 28 يوما ابتداء من 2008/03/25.¹

وقد تم في 2008/05/02 رفع كمية السيولة المقدمة إلى 25 مليار دولار في مزادات نصف شهرية تنفذ كل 15 يوما بأجل 28 يوما.²

ب- آلية عمل (ECB) بعد انهيار بنك ليمان براذرز

بعد انهيار بنك ليمان براذرز عمل (ECB) على تصعيد آليات المواجهة وذلك إما باستخدام أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية أو تطوير أخرى تقليدية (والطوير هنا لا يدل على تغيير في المبادئ والأسس وإنما في طريقة التنفيذ) مستخدما في ذلك:

▪ **معدل الفائدة:** شهدت معدلات الفائدة الرئيسية ارتفاعا ملحوظا منذ ديسمبر 2005 إلى غاية جويلية 2008 حيث وصلت إلى 4.25% وظلت ثابتة عند هذه القيمة إلى غاية سبتمبر 2008 وهو معدل مرتفع مقارنة بالأوضاع السائدة في العالم عامة ومنطقة اليورو خاصة، ويفسر ذلك بحرص (ECB) الشديد على تحقيق هدفه الرئيسي المتعلق باستقرار الأسعار عن طريق اتباعه لسياسة نقدية انكماشية، إلا أن تأزم الأوضاع المالية حتم على هذا الأخير تغيير نصح أسعار الفائدة الذي انخفض ابتداء من أكتوبر 2008 ليصل إلى 1% في مارس 2011 بهدف تبسيط شروط التمويل وتسهيل عملياته لسد احتياجات المؤسسات المالية والنقدية من السيولة داخل منطقة اليورو وذلك على خلفية اشتداد أزمة الرهن العقاري في المنطقة والتي أنجر عنها انفجار أزمة جديدة داخلها وهي أزمة الديون السيادية التي أحييت (ECB) على الاستمرار في تخفيض معدلات الفائدة إلى أن بلغت 0.05% شهر ديسمبر 2015 ويدخل ذلك في إطار سياسية نقدية غير تقليدية باستخدام معدلات فائدة صفرية جاءت مساندة لحالة عدم الاستقرار التي شهدتها منطقة اليورو.

▪ **الاحتياطي الإلزامي:** لقد جاء استخدام هذه الأداة في مرحلة جد متأخرة من الأزمة مقارنة ببقية الأدوات التقليدية، حيث فعلت لأول مرة في 2011/12/8 أين قرر (ECB) تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي المطبقة على البنوك التجارية لمنطقة اليورو من 2% إلى 1% ابتداء من 2012/01/18 بما سمح بضغط 103.7 مليار يورو داخل النظام البنكي، حيث يندرج هذا الإجراء ضمن

¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>, date preview: 22/09/2021.

² <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080502.en.htm>, date preview: 22/09/2021.

تحرير أرصدة مالية كانت محتجزة لأسباب احترازية وليس في إطار تقديم قروض وهو ما منح البنوك المستهدفة الحرية التامة في التصرف بهذه الأموال.

- **تقييم أداة الاحتياطي الإلزامي:** سمح استخدام (ECB) لمعدل الاحتياطي الإلزامي بتوفير نسبة معتبرة من السيولة داخل النظام البنكي الذي بدوره مؤل احتياجات العائلات والمؤسسات من الأموال إلا أن أهم ما يعاب عليه أنه ضخم السيولة الصادرة عن (ECB) بأكثر من 100 مليار يورو ولذلك فإن استخدامه يصنّف في خانة التيسير الكمي والذي جاء كردة فعل على أزمة الديون السيادية أكثر من أزمة الرهن العقاري.

▪ **برنامج عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل (VLTRO):** فرضت حدة الأزمة على (ECB) إعادة استخدام هذه الأداة ولكن بحلة جديدة شملت تغييرا في آجال الاستحقاق وكذلك في القيمة بسبب تردّي ظروف التمويل داخل منطقة اليورو، وقد استخدمت هذه الأداة كما يلي:

✓ **أكتوبر 2008:** تمديد (VLTRO) من 3 أشهر إلى 6 أشهر، أين أصبح (ECB) ينفذ كل شهر عملتين بأجل 3 أشهر و3 عمليات بأجل 6 أشهر إلى غاية مارس 2009؛

✓ **مارس 2009:** أجرى (ECB) تمديدا آخر لأجل 12 شهرا.

كما أجرى (ECB) عمليتين كبيرتين كردة فعل على انفجار أزمة الديون السيادية في 2011 والتي فاقمت من شح السيولة في منطقة اليورو بأجل 3 أشهر لكل عملية وقيمة إجمالية تتعدى 1000 مليار يورو:

- **العملية الأولى (VLTRO₁):** في 2011/12/21 بقيمة 489 مليار يورو.

- **العملية الثانية (VLTRO₂):** في 2012/2/29 بقيمة 529 مليار يورو.

- **تقييم البرنامج:** بعد الانفجار الفعلي لأزمة الرهن العقاري في (و.م.أ.) وامتدادها السريع لمنطقة اليورو وما انجز عنها من أزمة ديون سيادية أجرى (ECB) مجموعة من التغييرات على (VLTRO) التي ساهمت في تحوّلها من أداة تقليدية للسياسة النقدية إلى أداة غير تقليدية ويأتي استخدامها في إطار تفعيل سوق ما بين البنوك الذي شهد خللا كبيرا في مجال السيولة الأمر الذي زاد الشكوك حول أدائها ومن ثمة تحييد مخاطر السيولة، لتشهد 2012 عودة تدريجية لثقة المستثمرين ومن ثمة ارتفاع أسعار الفائدة على السندات الحكومية منذ مارس 2012، وعليه فإنه يمكن تصنيف (VLTRO) كأداة رد فعل على الأزمة وليست كحل لها على اعتبار أنها وفّرت مزيدا من الوقت ل (ECB) لمعالجة المشاكل الأساسية.

❖ **برامج أخرى معتمدة لمواجهة الأزمة (أدوات غير تقليدية):** حرص (ECB) على تدعيم أدواته التقليدية المستخدمة في مواجهة الأزمة بمجموعة من البرامج المصنّفة في خانة الأدوات غير التقليدية في إشارة لحدة هذا الحدث وتداعياته المحتملة، ومن أبرزها:

▪ **برنامج شراء السندات المحمية (CBPP):** وهو برنامج قوامه شراء سندات محمية تتمثل في أوراق مالية صادرة عن مؤسسات مالية ومغطاة بواسطة أصول القطاعين العام والخاص، وهي تمثل مصدرا رئيسيا لتمويل الرهن العقاري لذلك فهي تعتبر أداة مهمة للتمويل تستخدمها العديد من بنوك منطقة اليورو، وقد استخدم (ECB) هذا البرنامج كأداة لمواجهة لأزمة 2008 وفقا للآتي:

✓ **(CBPP₁):** أعلن عنه في 2009/5/7 من قبل 16 بنكا وبنكا وطنيا مركزيا في منطقة اليورو، وقد جاء بهدف تزويد القطاع غير المالي بالقروض البنكية اللازمة عن طريق تخفيض أسعار الفائدة على السندات المحمية بما يمكن منطقة اليورو من الحصول على قروض بمعدلات فائدة معقولة، وقد امتد من 2009/7/6 إلى 2010/6/30 وقد ساهم في استعادة سيولة السوق ومساعدة البنوك في تمويل الاقتصاد.

- **تقييم البرنامج:** حقق هذا البرنامج نتائج معتبرة في بدايته أين كانت أسعار الفائدة على السندات المحمية مرتفعة في عدة دول كإيرلندا واسبانيا، حيث سجلت حصة السوق الأولى 27% في جوان 2012 في حين أن المتوسط السنوي يقدر بـ 25%، إلا أن فعاليته سرعان

ما تناقصت بعدما أصبحت الاختلالات في أسواق السندات الحمية ناتجة عن مشاكل في المالية العامة لبعض الدول الأوروبية وهنا أصبح استعماله غير مبرر، وقد قدرت قيمته بـ 60 مليار يورو.

✓ (CBPP₂): أعلن عنه في 2011/11/3 واستمر لغاية 2012/10/31 بمبلغ قيمته 40 مليار يورو، وجاء بهدف تخفيض سعر الفائدة متوسط وطويل الأجل لتحسين شروط تمويل البنوك وبقية المؤسسات وبالتالي تسهيل عملية الاقتراض وتوفير السيولة داخل سوق الديون الخاصة.

- **تقييم البرنامج:** بالرغم من أهدافه الواعدة إلا أنه لم يفلح إلا في شراء 16.42 مليار يورو من السندات من إجمالي المبلغ المقرر بسبب تراجع إصداراتها مع زيادة الطلب عليها لأنها أكثر أماناً وضمناً في ظل ارتفاع مخاوف أزمة 2011 فضلاً على ارتفاع تكاليفه لاسيما بعد اطلاق (VLTRO_{1,2}) الذي وقر ما يتعدى 1000 مليار يورو.

▪ **برنامج شراء السندات السيادية (SMP):** أعلن عن هذا البرنامج في 2010/5/10 بعد سلسلة من الأحداث أبرزها أزمة اليونان التي تأثرت بانتهاء بنك ليمان براذرز والذي أدى لارتفاع العائد على السندات السيادية الأوروبية وسندات اليونان الحكومية بالتبعية، هنا تدخل (ECB) بـ (SMP) الذي يتيح شراء الديون الحكومية من الدول المنكوبة فقط بالرغم من أنه أشار إلى أن المشتريات قد تشمل الديون الخاصة في منطقة اليورو وذلك في ظل التوقف الكلي للأسواق عن العمل، وبالتالي جاء البرنامج بهدف تهدئة الأسواق عن طريق تخفيض تكلفة الاقتراض بالتوازي مع تفعيل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي وبالتالي توفير السيولة في أقسام السوق التي تشهد اختلالات تؤدي إلى تعطيل ميكانيزم انتقال السياسة النقدية، لذلك أتبع (ECB) (SMP) بعملية تقييم للتحكم في أثر السيولة الناتج عن عمليات الشراء حيث عمل مع البنوك الوطنية المركزية كل أسبوع على امتصاص السيولة من البنوك التجارية بقيمة مساوية لما تم شراؤه عليهم من ديون حكومية في شكل عملية اقتراض لدى البنوك التجارية تأخذ شكل تسهيلات ودائع تدفع مقابلها فائدة أقل من المعدل الرئيسي لإعادة التمويل (REFI).

و قد بلغت عمليات الشراء 75 مليار يورو من الأوراق المالية في جويلية 2011 أين تم خلال هذه المرحلة شراء سندات اليونان، ايرلندا والبرتغال فقط، ليوسّع البرنامج في 2011/08/7 وتشمل الجولة الثانية مشتريات ايطاليا واسبانيا، وقد بلغت حيازات (ECB) ذروتها في فيفري 2012 بـ 219.5 مليار يورو.

- **تقييم البرنامج:** طبّق (SMP) بعد بضعة أشهر من انتهاء التيسير الكمي في (و.م.أ) وذلك بسبب تدابير التقشف التي اتخذتها الحكومات الأوروبية مع الإحجام عن هذه السياسة خاصة من طرف ألمانيا، حيث أثار هذا التأخير على فعالية البرنامج في تحقيق الهدف المراد منه في تخفيض تكلفة الاقتراض للدول المتعثرة ليتم إيقافه في سبتمبر 2012 وتحويل كافة حساباته وأرصده إلى برنامج جديد هو (OMTS).

▪ **برنامج شراء السندات السيادية (العمليات النقدية المباشرة OMTS):** جاء (OMTS) بديلاً عن (SMP) وذلك في 2012/12/6 في إطار سياسة كمية، وهو نوع من عمليات السوق المفتوحة الذي يمنح الحق في الشراء من السوق الثانوية المباشرة بدون قيود لسندات ذات أجل بسنة واحدة إلى 3 سنوات وكذلك السندات طويلة الأجل التي بقي من عمرها 3 سنوات فأقل وهو غير محدد بقيمة معينة، والغرض منه تخفيض تكلفة الاقتراض أو معدل العائد على السندات السيادية في السوق الثانوي¹ ومن ثمة إزالة المخاطر المرتبطة بالتجزئة النقدية والمالية لمنطقة اليورو.

¹ نوفل سمالي، مرجع سبق ذكره، ص: 261، بتصرف.

- تقييم البرنامج: أتى تطبيق هذا البرنامج أيضا بشكل جد متأخر لنفس أسباب تأخر (SMP)، وقد عمل (OMTS) على توسيع ميزانية البنوك المركزية الوطنية حيث وصلت حالات التوزيع في بعض دول منطقة اليورو إلى أكثر من الضعف مع حدوث تغيير ملموس على آجال الأصول المكونة لها.¹

▪ برنامج التيسير الكمي: على الرغم من المعارضة الألمانية المستميتة لبرنامج التيسير الكمي باعتباره يدفع الدول الأوروبية المتعثرة إلى الخمول واهمال الإصلاحات المطلوبة منها للخروج من أزمات ديونها، إلا أن (ECB) اتخذ قرار بدء برنامج موسع لشراء الأصول والسندات في إطار سياسة التيسير الكمي²، والشكل التالي يوضح مسار هذا البرنامج إلى غاية 2017.

شكل رقم (3-4): مسار برنامج التيسير الكمي في منطقة اليورو لغاية 2017



المصدر: تقرير أداء الاقتصاد العالمي النصف الأول من عام 2017، ص: 14.

في 2015/01/22 أعلن (ECB) عن تنفيذ برنامج شراء الأصول على نطاق واسع حيث تصل قيمة المشتريات إلى 60 مليار يورو بين مارس 2015 وسبتمبر 2016، حيث أن نسبة 80% من هذا الحجم عبارة عن ديون سيادية تشمل سندات الشركات الرئيسية والمهمة لاقتصاديات منطقة اليورو بما يمكنها من الاستثمار وتمويل مشاريع جديدة أو توسيع أخرى قائمة أين تتحمل البنوك المركزية الوطنية 80% من الخسائر المحتملة حال وقوع تعثر في سداد ديون دولة ما، وقد جاء هذا البرنامج بهدف تحفيز النمو الاقتصادي ورفع توقعات التضخم الذي بلغ 0.2% في ديسمبر 2014.

كما عمل (ECB) في مارس 2016 على تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات صفرية بهدف دعم مساعي البرنامج الذي تم رفع قيمة مشترياته الشهرية إلى 80 مليار يورو والتي شملت حتى سندات المؤسسات وهو ما يدل على ضخ مزيد من الأموال في الأسواق الأوروبية إلا أن معظمها اتجه نحو البنوك الهالكة لئتم خفض قيمة المشتريات إلى 60 مليار يورو شهريا نهاية 2017، ويمثل هذا البرنامج حوالي 82% من إجمالي مشتريات الأصول من طرف (ECB) في فيفري 2017.

ومع بداية تحسن الأوضاع في أغلب منطقة اليورو حفض (ECB) حجم مشترياته من الديون إلى 30 مليار يورو محققا أرباحا لا يستهان بها بلغت في 2017 أكثر من مليار وربع المليار يورو، أما حجم الديون المشتراة فقدت بما يتعدى 4500 مليار يورو ديون القطاعين العام والخاص، وقد أكد (ECB) أنه سيوقف صافي المشتريات بعد ديسمبر 2018.

وبالرغم من أن هذا البرنامج جاء بهدف استرجاع مستوى التضخم عند النسبة المحددة في معاهدة ماستريخت إلا أن التضخم الأساسي لا يزال منخفضا عند 1.9% و 1.1% تواليا، كما أن نسبة كبيرة من الأموال التي أتاحتها البرنامج قد نزحت إلى إيطاليا واسبانيا وهو ما يمكن أن يؤدي إلى اتساع الفجوة بين اقتصاديات منطقة اليورو ودول الجنوب التي تعاني اقتصاديا، كما أن الآثار الجانبية له تثير مخاوف بشأن الاستقرار المالي في المنطقة لاسيما مع تصاعد وتيرة مخاطر الائتمان والسوق بما قد يؤثر على كفاءة ومصدقية البنوك

¹ نوفل سمالي، مرجع سبق ذكره، ص: 261.

² سعد الصابري، "البنك المركزي الأوروبي يخصص أكثر من 1000 مليار يورو لبرنامج التاريخي"، متاح على:

<https://www.mc-doualiya.com/articles/20150122> , date preview: 22/09/2021.

المركزية إذا لم تتم إدارة الأصول بشكل سليم، وبالمقابل فقد حقق البرنامج نتائجاً معتبرة في مجال تحفيز النمو الاقتصادي وتخفيض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

▪ توفير السيولة بالعملة الصعبة (SWAP): في إطار مواجهة الأزمة عمل (ECB) على تكثيف جهوده في مجال التعاون الدولي مع العديد من البنوك المركزية خارج منطقة اليورو على غرار (FED) وبنك إنجلترا، بنك السويد، والبنك الوطني السويسري بغية توفير سيولة بالعملة الصعبة بعد تسجيل منطقة اليورو لخلل كبير في سوق ما بين البنوك إثر انهيار بنك ليمان براذرز حيث تم في: ✓ 2008/09/18: حصول (ECB) على 40 مليار دولار في إطار اتفاقية (SWAP) مع (FED) و110 مليار دولار كذلك من (FED) في إطار (TAF).

✓ 2008/9/26: حصول (ECB) على 35 مليار دولار في إطار اتفاقية (SWAP) مع (FED).

✓ 2008/9/29: إعادة تفعيل (SWAP) مع (FED) القاضية بتوفير مليار دولار لغاية 2009/4/30.

✓ 2008/10/15: تفعيل (SWAP) مع البنك الوطني السويسري لتمكين البنوك التابعة لمنطقة اليورو من الحصول على التمويل المطلوب بالفرنك الفرنسي، لتستمر الاتفاقية إلى غاية نهاية 2009 بعد تجديدها في 2009/1/10.

- تقييم البرنامج: لم تقدم اتفاقيات (SWAP) حلولاً جذرية لمشاكل السيولة في الأسواق النقدية لمنطقة اليورو لذلك فإن تأثيرها الفعلي كان ظرفياً وسرعان ما زال مع احتدام أزمة 2008 و2011.

المطلب الثالث: جهود بنوك مركزية لدول متقدمة أخرى في مواجهة أزمة الرهن العقاري

سيتم في هذا العنصر من الدراسة عرض تجارب لبعض البنوك المركزية في دول متقدمة أخرى أثناء أزمة الرهن العقاري من خلال التعرض لأبرز الإجراءات والتدابير المنتهجة في سبيل تضييق آثارها والحد من انتشارها.

الفرع الأول: بنك إنجلترا وجهود مواجهة أزمة الرهن العقاري

أنشأ بنك إنجلترا سنة 1694 ليكون بمثابة بنك لحكومة المملكة المتحدة، ولقد أسس بالأساس بهدف الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى تحقيق النمو الاقتصادي في البلاد عن طريق دعم الخطط الاقتصادية الموضوعة.

ولقد ضربت أزمة 2008 الاقتصاد البريطاني بقوة على خلفية الروابط التجارية التي تربطها بـ (و.م.أ) على اعتبارها من أكبر القوى التجارية والمراكز المالية في العالم، ليس هذا فقط بل أنها تأثرت وبشدة بأزمة الديون السيادية بالرغم من أنها ليست عضواً في منطقة اليورو وذلك في ظل أهمية قطاعها المالي، وأمام هذه الأوضاع المتأزمة عمل بنك إنجلترا -مفرداً أو بالتعاون مع الحكومة- على اتخاذ جملة من الإجراءات أبرزها:

✓ تخفيض أسعار الفائدة في خطوات متلاحقة من 5.75% عام 2007 إلى 0.5% في 2009، ثم إلى 0.2%.

✓ إطلاق برنامج دعم السيولة الخاص (SLS) في 2008/4/21 والذي يسمح للبنوك والمؤسسات الأخرى المشاركة بتبادل أصول الرهن العقاري بأذون خزنة المملكة المتحدة، حيث مددت فترة التراجع الخاصة بهذا البرنامج من 21 أكتوبر إلى 30 جانفي 2009¹، ويهدف هذا البرنامج إلى تحسين سيولة النظام المصرفي وزيادة الثقة في الأسواق المالية بمدة مقيضة تصل إلى 3 سنوات.

✓ بعد انهيار بنك ليمان براذرز زاد طلب البنوك الاحتياطية على الاحتياطات بشكل كبير ومع ارتفاع أسعار الفائدة في السوق عمل (BOE) على توفير المطلوبات تلبية للأهداف الإجمالية وذلك بإتباعه لعمليات الضبط الدقيق في إطار عمليات السوق المفتوحة حيث عرض في 15 و16 سبتمبر احتياطات إضافية بقيمة 5 مليار جنيه استرليني و20 مليار جنيه استرليني على التوالي، كما عمل منذ 18 سبتمبر على توفير التمويل بالدولار للنظام المصرفي في إطار عمليات (SWAP) وذلك بمبادلة التمويل مع (FED) حيث تضمنت آجال الاستحقاق ليلة واحدة وأسبوعاً وشهراً وثلاثة أشهر.

¹ Bank of England, 21 November 2008, "Markets and operation", Quarterly Bulletin 2008 Q4, p: 378.

- ✓ أدى توقف سوق ما بين البنوك عن العمل إلى تطور طبيعة وظيفة الملاذ الأخير للإقراض لدى (BOE) بشكل أساسي منذ 2008 حيث أصبحت المؤسسات قادرة على الوصول بانتظام إلى تسهيلات السيولة الدائمة لبنك إنجلترا أوسع بكثير وتشمل مجموعة من الأطراف غير المصرفية كالموسطاء والتجار وغرف المقاصة المركزية بعدما كانت تقتصر على أقل من 20 بنكا ينظر إليها أنها كانت قادرة على توفير السيولة للمؤسسات الأخرى في حالة الأزمات¹؛ وقد عمل (BOE) على تطوير عمليات السوق كما يلي:²
- **المرافق الدائمة التشغيلية:** في 2008/10/20 استبدلت التسهيلات الدائمة الحالية بالمرافق الدائمة التشغيلية التي تهدف إلى استيعاب المشكلات الفنية والاختلالات في تشغيل أسواق المال والمدفوعات وبالتالي تساعد على استقرار أسعار الفائدة بين عشية وضحاها، وتجنباً لوصمة العار قلل (BOE) من الإفصاح الدقيق حيث كان يكشف عن متوسط استخدام المرافق الدائمة التشغيلية فقط؛
- **مرفق نافذة الخصم:** أطلق تسهيل نافذة الخصم الذي يمكّن البنوك من اقتراض الأوراق الحكومية البريطانية مقابل مجموعة واسعة من الضمانات في أي وقت برسوم تعكس نوع الضمان وحجم السحب ويهدف إلى توفير تأمين السيولة للبنوك في حالة الإجهاد؛
- **إعادة الشراء طويلة الأجل:** أطلقت في جوان 2012 لتزويد البنوك بالسيولة في حالة حدوث ضغوط استثنائية على مستوى السوق.
- ✓ وبعد تزايد حالات انهيار البنوك على غرار "نورثن روك" برزت الحاجة إلى ضرورة تدخل الحكومة، حيث صرح وزير الخزانة البريطاني "ألستر دار لينج" بضرورة تدخل الحكومة البريطانية بدافع التأمين والذي يقضي بإدارة البنوك على أساس تجاري تحكمه قوى السوق، وبموجب ذلك تعاطف دور الحكومة البريطانية في أزمة 2008 من خلال تخصيص مليارات الجنيهات لإنقاذ البنوك حيث خصصت 37 مليار جنيه استرليني لشراء أسهم عدد من البنوك البريطانية الكبرى، كما أعلنت نهاية نوفمبر 2008 عن خطة إنعاش اقتصادي ثانية بقيمة 20 مليار جنيه استرليني، كما تم القيام بتخفيض الضريبة على القيمة المضافة للسلع الاستهلاكية من 17.5% إلى 15% إلى غاية نهاية 2009 مع تعويض نقص الحصيلة الضريبية على الدخل بـ 5% على كل ما يفوق صافي دخله السنوي 150 ألف جنيه استرليني ليصل إلى 45% بدلا من 40%.
- ✓ بهدف توفير حوافز نقدية إضافية - في ظل انخفاض أسعار الفائدة ومعدل التضخم إلى ما دون 2% مع تأخر اعتماد القطاع العام على تمويل الحملة - أعلن (BOE) عن الجولة الأولى من التيسير الكمي في جانفي 2009 معلنا عن شراء 75 مليار جنيه استرليني من السندات الحكومية الممولة بتوسيع احتياطات البنوك المركزية أو التجارية؛ ومع اشتداد أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو والتي هددت التوقعات الاقتصادية، وعلى الرغم من ارتفاع التضخم نحو 5% فقد أعلن (BOE) في أكتوبر 2011 عن جولة ثانية من التيسير الكمي والتي أتت بجولة ثالثة من عملية شراء الأصول في جوان 2012 أين ارتفع الحجم الإجمالي لهذه العمليات إلى 375 مليار جنيه استرليني ونحو 25% من PIB و35% من المخزون القائم على السندات الحكومية البريطانية.
- إلا أن بقاء النمو الاقتصادي ضعيفا واستمرار التضخم فوق الهدف المحدد أثار مخاوف رفع أسعار الفائدة، لذلك قام (BOE) في أوت 2013 بتوضيح مسار السياسة النقدية من خلال تقديم توجيهات مستقبلية بأهداف كمية صريحة وسيتوقف هذا التوجيه إذ كان من المتوقع أن يزيد التضخم بنسبة 0.5% فوق الهدف وإذا تراجعت توقعات التضخم أو إذ كان موقف السياسة النقدية يشكل تهديدا كبيرا للاستقرار المالي؛

¹ Mike Anson and others, 2017, "The bank of England as lender of last resort: new historical evidence from daily transactional data", staff working paper, N° 691, bank of England, p: 52, 53, behave.

² Bank of England, 21 November 2008, op.cit , p: 380.

ومع خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي أطلق (BOE) الجولة الرابعة من مشتريات التيسير الكمي منها 60 مليار جنيه استرليني من سندات الحكومة و10 مليار جنيه استرليني من سندات الشركات بهدف الحفاظ على مكسب النمو الاقتصادي الذي بدأ في التحسن منذ أواخر 2013.

- **تقييم مجهودات بنك إنجلترا في مواجهة تداعيات الأزمة المالية:** هزت أزمة الرهن العقاري أركان المملكة المتحدة البريطانية ماليا واقتصاديا لتكون بذلك أول دولة تعلن دخولها الركود الاقتصادي في 22 أكتوبر 2008، وقد اتخذ بنك إنجلترا جملة من الإجراءات التقليدية وغير التقليدية في سبيل وضع حد لتداعيات هذه الأخيرة وأثارها الجسيمة، فالأولى استخدمت كأساليب مواجهة أولية والتي جاءت بهدف استيعاب اختلالات السيولة ومن ثمة السعي إلى تأمين العمل الطبيعي لسوق ما بين البنوك وامتصاص الاحتكاكات في أسواق المال، إلا أن تزايد حدة الأزمة وتأثيرها على عمل البنوك التي عجز الكثير منها عن الاستمرار أجبر (BOE) على تطوير أسلوب مواجهته؛ حيث أنه لم يستغني عن إجراءاته التقليدية كليا بل أن المستويات الدنيا منها - لاسيما سعر الفائدة المنخفض - وقر ظروف ملائمة لاستخدام أدوات أخرى على غرار شراء الأصول والتوجيهات المستقبلية والتي كانت أثارها متباينة ولكنها ساهمت إجمالا في منع الضائقة المالية واستعادة عمل الأسواق، حيث ساهم برنامج التيسير الكمي الأول في التأثير على العوائد التي انخفضت ما بين 50 و100 نقطة أساس، إلا أن الجولتين التاليتين لم تحققا نفس النتائج حيث لم تتحرك كثيرا استجابة للإعلانات اللاحقة لأن المشاركين في السوق بدؤوا بتوقع جولات جديدة من التيسير الكمي اعتمادا على توقع التضخم والنمو، إلا أنه وعلى العموم كان له تأثير جيد على الإقراض لأن البنوك كانت ذات رأس مال ضعيف وتحاول التخلص من المديونية، كما أن آثاره تجاوزت الأسواق المالية فقد استجابت صناديق التقاعد وشركات التأمين لانخفاض عائدات السندات الحكومية من خلال زيادة حيازتها من سندات الشركات مما أدى إلى انخفاض عوائدها، أما التوجهات المستقبلية فقد كان له تأثير محدود للغاية حيث لم يؤدي إلى انخفاض في المعدلات المستقبلية المتوقعة أو في عوائد السندات الحكومية ولكنها قللت من تقلب أسعار الفائدة المستقبلية وساهمت كذلك في الحفاظ على أسعار الفائدة المستقبلية منخفضة بالرغم من نمو PIB في 2014.¹

الفرع الثاني: البنك الاتحادي الألماني وأزمة 2008

تأسس البنك الاتحادي الألماني سنة 1957 خلفا لبنك ألمانيا الألماني، وهو يعتبر جزء من المنظومة الأوروبية للبنوك المركزية (ESCB) بل أنه العضو الأكثر نفوذا نظرا لقوته وحجمه وقيمة مساهمته، وعلى غرار البنوك المركزية في العالم فهو يتولى القيام بعدد المهام كضمان استقرار الأسعار، تنظيم النقد المتداول والائتمان الاقتصادي فضلا على توليه إدارة الاحتياطات النقدية لألمانيا؛ إلا أنه على عكس البنوك المركزية الأخرى كبنك إنجلترا مثلا يظل ذو مسؤولية محدودة في الحفاظ على استقرار النظام المالي وليس مقرض الملاذ الأخير كذلك.

ومما يجب الإشارة إليه هو أن الهيكل التنظيمي الألماني يعتمد على جهة تنظيمية واحدة وهي هيئة الرقابة المالية (BAFIN) كمنظم تحوطي دقيق ينظم ويشرف على جميع مقدمي الخدمات المالية، أما البنك المركزي الألماني فهو المنظم التحوطي الكلي ويشترك مع (BAFIN) في واجبات الإشراف المصرفي لاسيما فيما يتعلق بالقدرة على الملاءة المالية، لذلك فإن ألمانيا تحتفظ بنظامها المزدوج للإشراف المالي بسبب الشكل الفيدرالي لتنظيم الدولة والمشهد المشتت للأعمال المالية.

وبالرغم من أن ألمانيا لم تكن واحدة من بؤر الاضطراب إلا أن التكاليف المالية لدعم مؤسساتها المالية كانت كبيرة جدا حتى بالمقارنة مع البلدان التي كانت بؤرا للأزمة، ولقد شعرت ألمانيا بقوة الصدمات الأولى من أسواق الرهن العقاري في جويلية 2007 أين كان لزاما إنقاذ بنكي (IKB) و (Sachsen LB)، وبعد انهيار بنك ليتمان براذرز شكّلت متطلبات تجديد السيولة أوائل أكتوبر 2008

¹ Giovanni Dell'Araccia and others, 2018, "Unconventional monetary policies in the euro area, Japan, and the united kingdom", journal of economic perspectives, Vol 32, N°4, p: 163.

تهديدا آخرًا للاستقرار المالي، إلا أن تقدم الحكومة الفيدرالية للالتزام عام بحماية ودائع الأسر بث الطمأنينة الأولية والتي تبعت بحزمة تدابير شاملة منتصف أكتوبر لدعم سيولة السوق والرسملة الإجمالية بهدف إنقاذ الأنظمة المصرفية المتعثرة.

ولقد أقرت جمهورية ألمانيا الاتحادية قانونين رئيسيين لاستقرار القطاع المالي الألماني وهما:

✓ **قانون استقرار الأسواق المالية (FMSA):** بعد تصاعد وتيرة الأزمة وحدة آثارها في فترة وجيزة تم الموافقة على إصدار (FMSA) بسرعة مذهلة في 2008/10/17 بعد أسبوع ضيق من المشاورات هدفه الرئيسي تحقيق استقرار الأسواق المالية والبنوك لذلك فقد سُمّي "بمظلة الطوارئ للبنوك" بمبلغ إجمالي قدر بـ 480 مليار يورو خصص الجزء الأكبر منه (400 مليار يورو) لضمان سندات وقروض البنوك و80 مليار يورو المتبقية خصصت لأغراض إعادة الرسملة وشراء الأصول المتعثرة لمدة 3 سنوات¹، حيث أن المحتوى الرئيسي لهذا القانون هو تأسيس صندوق استقرار السوق المالي (SOFFIN) بغرض استعادة الاستقرار والثقة في النظام المالي من خلال إصدار الضمانات وإعادة رسملة المؤسسات المالية وتحتمل مراكز المخاطر وقد حدد 2010/12/31 كتاريخ لانتهاء عمل (SOFFIN).

✓ **قانون البنك السيئ:** في 2009 أقر البرلمان الألماني قانون التطوير الإضافي لاستقرار الأسواق المالية (قانون البنك السيئ) والذي يمكن البنوك من إزالة الأصول السامة من ميزانيتها العمومية من أجل الحصول على موارد رأس مال أساسية إضافية دون الاضطرار إلى زيادة رأس مال جديد، حيث قد تقوم البنوك بتحويل أصولها السامة إلى بنوك سيئة إما في شكل مركبات ذات أغراض خاصة (SPV) أو مركبات متدفقة² بحجم يقارب 10% من قيمتها الدفترية، كما يمكن للشركات ذات الأغراض الخاصة إصدار سندات مع سداد أقساط مضمونة من قبل (SOFFIN).

وفي هذا الإطار قام البنك المركزي الألماني بالمشاركة في عديد عمليات الإنقاذ على غرار انقاذ Hypo Real Estate (بالمشاركة في خط السيولة المشترك) من خلال قيامه بإعادة تمويل السندات المضمونة من قبل (SOFFIN) الصادرة عن البنوك السيئة في شكل (SPV) والتي يمكن اعتبارها عملية شراء حقيقية للأوراق المالية السامة غير القابلة للخصم.

كما اعتمدت الحكومة الفيدرالية الألمانية حزمين من التدابير المختلفة لتحفيز الاقتصادي³:

✓ **الحزمة الأولى (2008/11/5):** تم تمرير أول حزمة تحفيز اقتصادي بقيمة 70 مليار يورو بعنوان حماية الوظائف من خلال استقرار النمو الاقتصادي؛

✓ **الحزمة الثانية (2009/2/13):** تمرير ثاني حزمة تحفيز بعنوان "الإدارة القوية أثناء الأزمة والفريدة للالتعاش الاقتصادي التالي" بقيمة 50 مليار يورو للاستثمارات والطلبات عامي 2009 و2010 من قبل الشركات والأفراد والبلديات، بالإضافة إلى 20 مليار يورو للمحافظة على الموارد المالية وسيولة المؤسسات.

كما أعلنت الحكومة الألمانية في 2009/11/28 عن اتخاذ إجراءات إضافية لتجنب أزمة الائتمان من خلال الحصول على قروض وإصدار ضمانات بمبلغ يصل إلى 10 مليار يورو، كما أعفت ألمانيا البنوك من المخاطر المتعلقة بتمويل النفقات الرأسمالية ورأس المال المعامل حتى نهاية 2010.

- **تقييم أسلوب مواجهة البنك الاتحادي الألماني لأزمة 2008:** لم تمر أزمة 2008 بردا وسلاما على ألمانيا فمن 2004 إلى 2014 سجلت بها أسوأ نسبة قروض متعثرة بسبب تعرض بنوكها لأزمة قطاع العقارات وأزمة الديون السيادية كما أنها تعد وحسب تقرير اختبار الإجهاد للبنك المركزي الأوروبي الأكثر تعرضا لأزمة الديون السيادية، وقد كشفت هذه الأزمات عن أوجه قصور في الإشراف

¹ Hans Bleuel, 2009, "The German banking System and the global financial crisis: causes, developments and policy responses", Düsseldorf working papers in applied management and economics, N° 08, Düsseldorf university of applied sciences, p: 13, behave.

² Josef Broich, 2009, "Germany's response to the financial crisis Governmental assistance for industries in Germany", symposium on governmental assistance for industries and businesses, Tokyo, p: 29.

³ Ibid, p: 04, 05, behave.

المصرفي الألماني المبني على نظام مزدوج حيث تلقى كل من البنك الاتحادي الألماني و(BAFIN) انتقادات وأراء متباينة حول أدائهم خلال الأزمة المالية؛ فبالنسبة للبنك المركزي الألماني والذي أظهرت التقارير السنوية أنه أجرى في المتوسط 158 عملية إشراف ميدانية على المؤسسات المالية من 2004 إلى 2012 حيث كثفت عدد الزيارات الميدانية بعد بداية الأزمة المالية أواخر 2007 - كدليل مباشر على زيادة المراقبة- وبالرغم من ذلك لم يكن أدائه كما هو منتظر بناء على المخاطر المكتشفة، حيث تم انتقاده لإشرافه على بنكي (IKB) و(Sachsen LB) فالأول صغير ومتخصص والثاني بنك إقليمي مملوك للدولة لكنهما يشتركان في نماذج أعمال مماثلة وقد استثمر كلاهما بكثافة في الأوراق المالية المدعومة بالأصول إلا أن (BAFIN) لم تتخذ أي إجراءات تصحيحية إلا بعد أن كشفت مراجعة خاصة لـ (Sachsen LB) أن إدارة البنك لم تكن على دراية بكمية الأوراق المدعومة بالأصول المنشأة في فرع دبلن.

وقد أوضح إنقاذ البنكين السابقين بالإضافة إلى بنك (HRE) فيما بعد عن ضعف أساسي في النظام المصرفي الألماني* وهو الإطار التنظيمي السياسي غير الفعال لتنظيم البنوك المملوكة للدولة التي تعتبر هجينة، فبالرغم من كونها إقليمية وتتجنب المنافسة مع بعضها البعض إلا أنها تتنافس في المدن مع البنوك التجارية الخاصة، وقد تعرضت البنوك المملوكة للدولة للمخاطر خلال الأزمة لأنها استخدمت نماذج أعمال محفوفة بالمخاطر كجزء من قدرتها التنافسية.

وقد أرجع البعض ضعف رقابة (BAFIN) خلال الأزمة وتدخلها المتأخر لافتقارها إلى السلطة القانونية للتدخل المبكر وليس لضعف الإشراف المتأصل حيث لا يحق لها التدخل إلا عندما تعجز البنوك عن تلبية معايير رأس المال والملاءة المالية وفي ذلك الحين يكون قد فات الأوان.

كما عمل النهج المتبع من طرف ألمانيا على الحد من فعالية برامجها فهو نهج طوعي يمكن البنوك من الاختيار بين مجموعة من التدابير؛ أي أن الدعم الحكومي الفيدرالي لم يفرض على البنوك ولكن تم تقديمه كخيار وهو الأمر الذي يبرر مشاركة بنك واحد في برنامج إصدار السندات مع سداد أقساط مضمونة من قبل (SOFFIN) بسبب نشأة شكوك حول كيفية حساب قيمة الالتزامات المستقبلية الناشئة من الأصول السامة والذي اعتبر مخططا يشترى الوقت فقط من خلال تشجيع المستثمرين على توفير رأس مال جديد على المدى القصير إلا أنه يجب عليها تغطية خسائرها لمدة 22 سنة، كما أن فكرة البنوك السيئة (بنوك الزومبي) قد تزيد الأمور سوء حيث أن السيولة الرخيصة التي توفرها البنوك التجارية قد ينجر عنها فقاعة ثانية في أسواق المال.

وبالرغم من الانتقادات التي تعرض لها كل من البنك المركزي الألماني و(BAFIN) إلا أن تدخل اللاعبين السياسيين والصناعيين ساعد في وضع حد للأزمة.

الفرع الثالث: البنك المركزي الياباني في مواجهة أزمة 2008

تأسس بنك اليابان سنة 1882 ويعمل بالأساس على المحافظة على استقرار الأسعار والنظام المالي ضمانا لمصدقية الأموال كوسيلة لتسوية المعاملات الاقتصادية مع المساهمة في التنمية المطردة للاقتصاد الياباني عن طريق إجراءات السياسة النقدية ودوره كمقرض الملاذ الأخير مع سعيه لضمان الاستقرار الاقتصادي للبلد.

ويطرح تعرض اليابان لأزمة 2008 مفارقة عجيبة؛ فبالرغم من أن نظامها المالي المرن نسبيا حد في البداية من التأثير المباشر للأزمة والذي كان محدودا نوعا ما لاسيما على قطاعها المصرفي خاصة وأن البنوك اليابانية بالكاد كانت منخرطة في إنتاج وتوزيع المنتجات ذات الصلة بالقروض العقارية عالية المخاطر، هذا وترجع المشاركة المحدودة للبنوك اليابانية في الرهن العقاري الثانوي إلى قاعدتها الثابتة من الودائع والتي تمثل 10% فقط من التزاماتها في سوق ما بين البنوك² إلا أن الأزمة انتقلت إليها من خلال تدفقات رأس المال الخارجية

* يتميز النظام المالي الألماني بفصله إلى 3 ركائز: بنوك خاصة: بنوك عامة وبنوك تعاونية، ويشمل مصطلح خاص شركات المساهمة والبنوك الخاصة، أما مصطلح عام فهو يدل على البنوك المملوكة من قبل حكومة بلدية أو إقليمية وهي تشكل الجزء الأبرز من النظام المالي الألماني.

² Uwe Vollmer and Ralf Bebenroth, 2012, "The financial crisis in Japan: causes and policy reactions by the bank of Japan", the European journal of comparative economics, Vol 9, Iss 1, Cattaneo, university (LIUC), p: 09.

حيث تأثرت ربحية البنوك في شكل زيادة تكاليف الائتمان لاسيما بعد صدمة بنك ليمان براذرز والتي أدت إلى مزيد من الكساد في سوق الأسهم وارتفاع الضغوط على البنوك التجارية اليابانية مما أدى إلى تراجع القروض الجديدة لصناديق المعونات بـ 9% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام 2008 تلاها انخفاض ثاني بـ 10% في الربع الرابع حسب (BOJ) وفستّر ذلك بالتأثير المتأخر لصدمة معدلات التبادل التجاري السالب حيث أن انخفاض أسعار الأسهم أدى إلى تآكل القاعدة الرأسمالية للبنوك التجارية مما حد من استعدادها للإقراض؛ مع العلم أن اليابان تعد البلد المتقدم الرئيسي الوحيد الذي شهد نمو اقتصاديا ساليا سنة 2008.¹

وقد استجاب (BOJ) والعديد من الوكالات الحكومية الأخرى مثل وكالة الخدمات المالية (FSA) للأزمة المالية مباشرة بعد انخيار بنك ليمان براذرز أحذا في الاعتبار تجربته المكتسبة من أزمته المالية المحلية الشديدة التي تعرض لها البلد في التسعينات. ولتوضيح الإجراءات التي اتخذها (BOJ) في التصدي لأزمة 2008 يقدم الجدول الموالي:

جدول رقم (3-4): الجدول الزمني للتدابير التي اتخذها بنك اليابان خلال أزمة 2008

التاريخ	الإجراء المعتمد
2008/09/18	- إدخال عمليات توفير الأموال بالدولار الأمريكي.
2008/09/29	- التوسع في عمليات توريد الأموال بالدولار الأمريكي.
2008/10/14	- التوسع في تسهيلات اقراض الأوراق المالية.
	التوسع في شراء سندات الحكومة اليابانية مع اتفاقيات إعادة الشراء.
	التوسع في عمليات توريد الأموال بالدولار.
	العمل على توفير أموال كافية قدرت بـ 40 ترليون ين بنهاية العام.
	زيادة وتيرة وحجم عمليات إعادة الشراء.
	التوسع في نطاق ABCP كضمان مؤهل.
	تعليق بيع الأسهم التي يحتفظ بها بنك اليابان.
2008/10/31	- التخفيضات في أسعار الفائدة على السياسة حيث أن الهدف الجديد لسعر المكاملة الليلية غير المضمونة حوالي 0.3%، ومعدل القرض الأساسي الجديد 0.5%.
	تقديم تسهيلات إيداع تكميلية (المعدل المطبق 0.1%).
2008/12/2	- إدخال عمليات تمويل الأموال الخاصة لتسهيل تمويل الشركات.
	توسيع نطاق ديون الشركات كضمان مؤهل.
2008/12/19	- التخفيضات في أسعار الفائدة: الهدف الجديد لسعر المكاملة الليلية غير المضمونة 0.1%، معدل القرض الأساسي الجديد 0.3%.
	قبول التوسع في انطلاق سندات الحكومة اليابانية في عمليات الشراء المباشرة والتي بلغت 16.8 ترليون ين سنويا.
	التوسع في عمليات التزويد بالأموال الخاصة لتسهيل تمويل الشركات.
	إدخال عمليات الشراء المباشرة للبرامج القطرية.
2009/1/22	- قبول أدوات الدين الصادرة عن شركة الاستثمار العقاري كضمان مؤهل.

¹ Masahiro Kawai and Shinji Takagi, 2009, "Why was Japan hit so hard by the global financial crisis?", ABDI working paper, N°153, Tokyo, Asian development bank institute, p: 07, on: <http://www.adbi.org/working-paper/2009/10/05/3343.Japan.g.F.c/>.

التوسّع في نطاق سندات الحكومة اليابانية في عمليات الشراء المباشرة مع التوسّع المباشر للبرامج القطرية.	
- استئناف شراء الأسهم التي تحتفظ بها المؤسسات المالية (ذات التصنيف BBB أو أفضل).	2009/2/3
- توسيع عمليات التزويد بالأموال الخاصة لتسهيل تمويل الشركات.	2009/2/19
التوسّع في الشراء المباشر للسندات الحكومية وتسهيلات إقراض الأوراق المالية.	
- تقديم القروض الثانوية للبنوك.	2009/3/17
- المشتريات المباشرة لسندات الحكومة اليابانية بلغت 2.16 تريليون ين ياباني.	2009/3/18
- التوسّع في نطاق الضمانات المؤهلة للقروض على ديون القطاع العام.	2009/4/07
- تقديم القروض الثانوية للبنوك.	2009/4/10
- قبول السندات الحكومية الأمريكية والبريطانية والألمانية والفرنسية باعتبارها مؤهلة جانبية.	2009/5/22
- اعلان انتهاء الاجراءات المؤقتة.	2009/10/30
- التوسع في عمليات التوريد لصندوق الدولار الأمريكي.	2010/1/28
- انتهاء عمليات تجهيز الصناديق الخاصة لتسهيل تمويل الشركات.	2010/3/31
انتهاء فترة تقديم القروض الثانوية للبنوك.	
- انتهاء صلاحية عمليات شراء الأسهم التي تحتفظ بها المؤسسات المالية.	2010/4/30
- إعادة تأسيس عمليات توريد الأموال بالدولار الأمريكي.	2010/5/10

Source: Bank of Japan, 2011, "The bank of japans policy measures in the current financial crisis", Tokyo, on: <https://www.boj.or.jp/en/type/exp/seisakufc/index.html>. downloaded 24.04.2011.

- تقييم جهود بنك اليابان المركزي في مواجهة أزمة 2008: تعتبر اليابان من البلدان الأكثر اعتمادا على البنوك، وقد أثبتت مختلف الدراسات والمؤشرات أن القطاع المصرفي الياباني تأثر بشكل هامشي بالأزمة عبر قناة حركة رأس المال الدولية وهو ما أوضحته القيم التقديرية لعمليات التخفيض المتعلقة بالائتمان في القطاع المصرفي والتي قدرت بـ 149 مليار دولار وكذلك التكلفة المحدودة لدعم القطاع العام والتي بلغت 3 مليار أورو¹ ويعود ذلك إلى عدة أسباب أبرزها سياساتها التجارية المتحفظة المكتسبة من خبرتها في أزمة التسعينات مع تركيز البنوك على الخدمات المصرفية التقليدية لذلك كانت أقل مشاركة في أعمال إنتاج وتوزيع المنتجات المالية المؤرقة ما يفسر معانتها من خسائر صغيرة مرتبطة بالقروض العقارية غير المضمونة بلغت 1038 مليار ين بحلول 2010.²

ولقد كان (BOJ) أكثر صلابة في مواجهة أزمة 2008 بل أن ردة فعله اختلفت عن غيره ليس لأن اليابان تضررت بدرجة أقل بل لأنه تعلّم من أزمة التسعينات فكان أكثر فعالية في أزمة 2008 بفضل تحسّن الإطار التنظيمي وشبكة الأمان مع تطوّر أساليب إدارة المخاطر وممارسات المؤسسات اليابانية.

وقد هدفت مختلف تدابير الاستقرار المالي التي اكتست طابعا قصير الأجل إلى منع الإصابات الخارجية من التحوّل إلى أزمة داخلية من خلال تكثيف دوره كمقرض الملاذ الأخير، حيث تقدم (BOJ) باستجابة للأزمة عبر ثلاث مراحل: وهي الإقراض الطارئ المخصص لمؤسسات معيّنة مضطربة، تنظيم وتوسيع المرافق الدائمة، تقديم الائتمان المباشر للقطاع الخاص، كما أنه تدخل عبر ثلاثة أشكال في الأسواق المالية: توفير السيولة، عرض الائتمان، تمديد ضمانات القروض أو دعائم الائتمان.³

¹ Masahiro Kawai and Shinji Takagi, op.cit, p: 149.

² Uwe Vollmer and Ralf Bebemath, p: 08.

³ Kenneth N. Kuttner, 2009, "The FED's response to the financial crisis: pages from the BOJ playbook, or a whole new ball game?", working paper series, Columbia university in the city of new York, N° 282, on: www.gsb.Columbia.edu/crjeb/research/26, p: 20.

وعليه فقد ركزت استراتيجية (BOJ) على خلق السيولة مع تخصيص حصة صغيرة فقط من ميزانيته العمومية لتكملة إنشاء القطاع الخاص للائتمان، وما يفسر تفضيله لاستخدام عمليات توفير السيولة قصيرة الأجل على عمليات توفير الائتمان طويل الأجل هو الحرص على استقلاليتها من جهة مع الخوف بشأن القدرة على إزالة الاحتياطات بسرعة من النظام لذلك كانت إجراءات توفير الائتمان غير التقليدية أكثر تقييدا كإجراء صغير للأسهم وبنظام تقاسم المنافع، برامج إقراض قصيرة الأجل ومتواضعة، كما أن الاعتماد الكبير على البنوك حدّ من نطاق ائتمان (BOJ).¹

كما أن (BOJ) لم يشارك في التسهيل الائتماني بفضل اعتماده على الاقراض قصيرة الأجل وعدم قبوله لأوراق مالية مدعومة بالأصول ذات التصنيف المنخفض كضمان وبالتالي كان من السهل عليه الخروج من التيسير الكمي الذي سبق له التعامل به في أزمة التسعينات على خلاف البنوك الأخرى التي استخدمتها لأول مرة في 2008، إلا أن ذلك لم ينفى تضخم ميزانيته ولو بشكل محدود. وكخلاصة لردة الفعل التي كانت قوية فقد خفت حدة الضيق في اليابان وكمؤشر على ذلك بدأ (BOJ) في سحب بعض الإجراءات المؤقتة في 2010 تمهيدا للرجوع للأوضاع الطبيعية.

¹ Kenneth N. Kuttner, op.cit, p: 33, behave.

المبحث الثالث: تقييم جهود البنوك المركزية للدول الأقل تقدماً في تحقيق الاستقرار المالي خلال أزمة 2008

كشفت أزمة 2008 عن مواطن ضعف هيكلية في النظام المالي العالمي حيث لم يفلت أي بلد من تداعياتها؛ فبالترزامن مع بروز الأزمة في الدول المتقدمة والتي كانت أكثر مشاركة في الرهون العقارية عالية المخاطر لم يفلح الاندماج المحدود للدول الأقل تقدماً - سواء أكانت ناشئة أو نامية- في منع انتقال تداعيات هذه الأخيرة إلى أسواقها المالية وأسسها الاقتصادية بنفس السرعة تقريباً ولكن ليس بنفس الشدة والتأثير، وفي خضام ذلك عازمت البنوك المركزية لهذه الدول على اتباع نمط استجابة لا يقل شأناً عن الدول المتقدمة ولكن مع اختلافات جوهرية فرضتها شدة التأثير ونمط التأثير.

المطلب الأول: بنك الشعب الصيني وبنك تركيا المركزي في مواجهة أزمة 2008

تعد الصين وتركيا من الدول الناشئة التي تسير بخطى ثابتة نحو مزيد من التقدم والتطور ولكل منهما خصائصهما الاقتصادية ومميزاتها المالية التي تجعل منهما دراستي حالة مميزة لاسيما وأن كلا البلدين كانا بعيدين نسبياً عن نطاق الأزمة المالية إلا أن كلاهما تأثر وبنسب معتبرة بتداعياتها الممتدة والتي طالت العالم أجمع وهو الأمر الذي يدفع للبحث في نمط تعاملهما مع آثارها التي ضربت أسسهما الاقتصادية والمالية بدرجات متفاوتة مع تطور الأزمة واشتداد حدتها.

الفرع الأول: ردة فعل بنك الشعب الصيني (PBOC) على أزمة 2008

تأسس بنك الشعب الصيني سنة 1948 بعد اندماج ثلاثة بنوك رئيسية ممثلة في بنك هوايي، بنك بيهاي وبنك زيبي فارمر، ويعد هذا البنك من أقوى البنوك في العالم فضلاً على امتلاكه ثاني أكبر احتياطي من الأصول المالية بعد (FED)، ومن أبرز مسؤولياته هو توليه لولاية مزدوجة أولها تتمثل في تعزيز الاستقرار المالي وثانيها تتمثل في تعزيز الازدهار الاقتصادي عن طريق مختلف الوظائف التي يؤديها. وتعد الصين قوة اقتصادية كبرى ولها كميات هائلة من احتياطات النقد الأجنبي مما يجعل سياستها ذات تأثير كبير على الاقتصاد العالمي، لذلك كان ينظر للصين على أنها معزولة نسبياً عن الأزمة المالية العالمية فهي لم تكن من بؤرها كما أن مؤسساتها المالية كانت تبدو سليمة ونظامها المصرفي جد قوي لاسيما مع وجود قيود واضحة على استخدام المشتقات والأدوات المالية المتطورة¹ وكذلك على تدفقات رأس المال خاصة الخارجية منها بما يمكنها جزئياً من المحافظة على سياسة العملة العائمة المدارة إذ تحد هذه القيود من قدرة المواطنين والعديد من الشركات على استثمار مدخراتهم في الخارج مما يجبرهم على استثمارها محلياً² وبالرغم من ذلك أثبتت الأزمة أن هذا الاقتصاد ليس مقاوماً للصدمات وأن الشروع بدأت بالظهور تحت ضغط الانكماش العالمي، أين كشفت هذه الأخيرة عن نقاط الضعف الهيكلية للاقتصاد الصيني في ظل الاتجاه نحو الانفتاح على نطاق أوسع على بقية العالم، وقد دفعت هذه الحقائق السلطات الصينية إلى معركة على جبهتين: مكافحة التأثير المأساوي للأزمة المستمرة من الخارج ومنع الهشاشة الداخلية من التطور إلى أزمة كاملة من الداخل.³

¹ John Whalley and others, 2009, "China and the financial crisis", CIGI Chinese academy of social sciences task force, the center for international governance innovation, Vol 7, p, p: 02, 03, behave.

² Wayne M. Morrison, 2009, "China and the global financial crisis: implications for the united states", CRS report for congress, congressional research service, on: www.crs.gov, p: 05.

³ Zhichao Zhang and others, 2009, "Handling the global financial crisis: Chinese strategy and policy response", emerging markets: economics, Vol 7, on: <http://ssrn.com/abstract=1377049>, p: 05, behave.

جدول رقم (3-5): الجدول الزمني للتدابير التي اتخذتها بنك الشعب الصيني في مواجهة أزمة 2008

التاريخ	الإجراء
2008/8 /10-1	- قيام البنك المركزي بتوسيع حجم الائتمان الممنوح للبنوك التجارية لتخفيف الصعوبات المالية وصعوبة الحصول على الضمان للمؤسسات (ص و م)، كما تم الموافقة على رفع حصة الائتمان لعام 2008 بـ 5% للبنوك التجارية الوطنية و 10% للبنوك التجارية المحلية.
2008/9/16	- قرر بنك الشعب الصيني خفض سعر الإقراض الأساسي للمؤسسات المالية بمقدار 0.27% لمدة عام واحد أي من 7.47% إلى 7.2%، كما تم كذلك تخفيض نسبة قروض الرهن العقاري للأفراد من 4.77% إلى 4.59% للقروض لأجل 5 سنوات أو أكثر، كما تم تخفيض المعدل بمقدار 0.09% من 5.22% إلى 5.13%.
2008/9/25	- أعلن البنك المركزي عن تخفيض النسبة المطلوبة من الاحتياطات لجميع المؤسسات المالية التي تقبل الودائع بنقطة مئوية واحدة باستثناء بنك الصناعة والتجارة، بنك الزراعة، بنك الصين، بنك التعمير، وبنك الاتصالات والمؤسسات المالية في المناطق التي ضربها الزلزال يرى أن نسبة الاحتياطي المطلوب تقل بمقدار نقطتين مئويتين.
2008/10/8	- إعلان (PBOC) اعتباراً من 15 أكتوبر أن جميع عمليات قبول الودائع المالية سيتم تخفيض نسبة الاحتياطات المطلوبة على المؤسسات بـ 0.5%.
2008/10/9	- إعلان (PBOC) عن تخفيض معدل الادخار الأساسي من 4.14% إلى 3.87% لمدة سنة، كما سيتم خفض سعر الإقراض لمدة سنة من 7.20% إلى 6.93%، مع تعديل جميع مستويات معدلات الإقراض والادخار الأخرى وفقاً لذلك.
2008/10/22	- إعلان (PBOC) أنه اعتباراً من 2008/10/27 سيتم توسيع النطاق المسموح به للتعويم التنافسي لمعدل الإقراض للمساكن الشخصية بشروط تجارية إلى 0.7 مرة من سعر الإقراض الأساسي (أي تخفيف الحد الأدنى لأسعار الفائدة 70% من السعر الأساسي للبنك المركزي).
2008/10/30	- قرّر (PBOC) تخفيض معدل الادخار الأساسي لمدة سنة من 3.87% إلى 3.6%، ومعدل الإقراض لمدة عام من 6.93% إلى 6.66%.
2008/11/9	- إطلاق الحكومة الصينية حزمة كبيرة لتحفيز النمو والتوظيف، حيث ستنفق الحزمة 4 ترليون يوان بحلول 2010، كما كان على (PBOC) تعزيز الإقراض المصرفي لدعم النمو مع إعطاء الأولوية للمشاريع الرئيسية ذات الأهمية الوطنية، كما غيرت الحكومة من موقف السياسة المالية من حكيمة إلى استباقية، والسياسة النقدية من ضيقة إلى حد ما إلى سهلة إلى حد ما.
2008/11/26	- وضع مجلس الدولة ستة إجراءات لمساعدة الشركات في حل الصعوبات التي تواجهها بسبب الأزمة المالية، كما قرر بنك الشعب الصيني في ذات التاريخ تخفيض النسبة المطلوبة من احتياطات المؤسسات المالية ذات المدخرات الكبيرة بمقدار نقطة مئوية واحدة وتشمل هذه المؤسسات بنك الصناعة والتجارة، بنك الزراعة، بنك الصين، بنك التعمير، وبنك الاتصالات وبنك التوفير.
2008/11/27	- قرر (PBOC) تغيير أسعار الفائدة على الودائع لمدة سنة واحدة من 3.6% إلى 2.52%،

كما انخفض معدل الإقراض لمدة عام من 6.66% إلى 5.58%، كما تم تخفيض معدل الإقراض للرهن العقاري الشخصي لمدة 5 سنوات، وانخفض معدل الودائع للاحتياطات المطلوبة من 1.89% إلى 1.62%، أما معدل الإيداع للاحتياطات الفائضة فقد تراجع من 0.99% إلى 0.72% ومعدل إعادة إقراض السيولة من 4.68% إلى 3.6% لمدة سنة، أما معدل إعادة الخصم فقد انخفض من 4.32% إلى 2.97%.	
- تم تخفيض النسبة المطلوبة من الاحتياطات بـ 0.5% اعتباراً من 2008/12/25.	2008/12/22
- تغيير أسعار الفائدة الأساسية للودائع والإقراض وإعادة إقراض البنك المركزي وأسعار الخصم للمؤسسات المالية، حيث انخفضت الأولى لمدة عام من 2.52% إلى 2.25%، كما انخفض معدل الإقراض لمدة عام من 5.58% إلى 5.31% وانخفض معدل إعادة إقراض السيولة لسنة واحدة من 3.6% إلى 3.33%، أما معدل إعادة الخصم فقد تراجع بـ 1.17 نقطة مئوية من 2.97% إلى 1.8%.	2008/12/23
- إصدار سندات الحكومة المحلية لأول مرة في جميع أنحاء البلاد من قبل وزارة المالية بإجمالي 200 مليار يوان نيابة عن الحكومات المالية بمدة استحقاق 3 سنوات، حيث أن هذه السندات مفتوحة لجميع المستثمرين بما فيها (PBOC) وبقية البنوك.	2009/3/17
- إصدار (PBOC) 10 مليار يوان من سندات البنك المركزي في السوق المفتوح.	2009/3/19

Source: Zhichao Zhang and others, op.cit, p-p: 39-44, behave.

- تقييم أسلوب (PBOC) في مواجهة أزمة 2008: كانت الصين أول اقتصاد يخرج من الأزمة المالية العالمية بطريقة مذهلة بعد فترة ركود قصيرة وإن كانت حادة؛ حيث برز أسلوب إدارة الأزمة عن طريق اعتماد حزمة تخفيض شاملة في مرحلة مبكرة للغاية -جوان 2008- متقدمة على معظم الدول الأخرى وذلك بالاعتماد على مخططات وقائية وعلاجية تستهدف الاقتصاد الحقيقي بالدرجة الأولى -على اعتبارها تعرضت لخسائر فادحة في الإنتاج وتباطؤ قوي في النمو- نتيجة انتقال الأزمة إليها عبر قناة حركة رؤوس الأموال الدولية، أما الصدمات المصرفية فلم تكن مهمة بل كانت مساهما متواضعا في الأزمة، ورغم ذلك استخدم النظام المصرفي جنبا إلى جنب مع الإنفاق الحكومي لتكملة السياسة النقدية في التعويض بقوة عن خسائر الأزمة.¹

وتتلخص الاستجابة الصينية الفعلية للأزمة من خلال نشر الحوافز المالية والسياسة النقدية المتوافقة مع السياسة المالية التوسعية والمكتملة لها؛ إذ تتعلق السياسة المالية بتخصيص الأموال من خزائن الميزانية المركزية للمشاريع المرغوبة للحكومة، أما السياسة النقدية فقد كلفت بتعزيز النمو الاقتصادي من خلال الحفاظ على مستوى سعر مستقر يشكل الاستقرار المالي أساسه² حيث تغير أسلوب السياسة النقدية بشكل جوهري من موقف الاحتراز من الاستهلاك والتضخم إلى موقف وقائي بمرور الوقت ثم إلى موقف التخفيف الملائم أواخر 2008 وقد وصفت في ذلك بالمسار الأفعواني.³

وفي خضام ذلك أبرز (PBOC) تدخلاته القوية سواء في مجال استخدام أدواته التقليدية أو غير التقليدية التي جاءت بالأساس بهدف استعادة استقرار الأسواق المالية وتجنب مخاطر الهبوط من خلال توفير السيولة في الأسواق أو بهدف منع تجميد أسواق ما بين البنوك

¹ Vo phuong Mai le and others, 215, "Chain's financial crisis: the role of banks and monetary policy", working paper, N°E 2015/1, Cardiff university, Cardiff business school, united kingdom, p: 04, behave.

² Zhichao Zhang and others, op.cit, p: 13, behave.

³ Ibid, p: 15.

وتوسيعها فإن دوره يمكن وصفه بالمناوَضع ولكنه يعمل، حيث ساهم بسياساته المتبعة إلى جانب الدور المحوري للحكومة في إيقاف الآثار السيئة للأزمة إلا أن ما يعاب على كليهما يلخص في النقاط التالية:¹

✓ أدت السياسة المالية والنقدية التوسعية المتبعة في الصين إلى توليد طاقة فائضة قد تصبح أكثر خطورة مستقبلا وهي ناتجة عن حزم التحفيز؛

✓ عملت حزم التحفيز كذلك على انخفاض كفاءة الاستثمار بالتركيز على البيئة التحتية بدلا من المصانع الجديدة؛

✓ كما أن إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية للغاية غير مبرر فظروف الأزمة في الصين تختلف عن بؤر الأزمة الأصلية وبالتالي لم يكن هناك داعي لإجراء تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة القياسية، كما أن التدخلات غير السوقية قد أدت إلى توسع سريع في الائتمان وعرض النقود وهو نهج غير محبذ فلو سمح للبنوك التجارية باتخاذ قرارات مستندة إلى اعتبارات اقتصادية بحتة لما سجلت الصين نموا كبيرا في الائتمان وعرض النقود ولما سجلت قلقا بشأن احتمال ارتفاع نسبة القروض المتعثرة وتدهورا في الهيكل الاقتصادي ومخاوبا من عودة فقاعات الأصول.

الفرع الثاني: بنك تركيا المركزي (CBRT) في مواجهة أزمة 2008

أسس البنك المركزي لجمهورية تركيا في 1931/10/3 لكنه بدأ العمل رسميا في 1932/1/1 وهو يقوم بالعديد من المهام والوظائف كإدارة السياسة النقدية والاحتياطات الدولية، إنشاء أنظمة الدفع وصيانتها وغيرها من المهام المتعارف عليها في مجال الصيرفة المركزية، وقد منح قانون البنك المركزي المعدل سنة 2001 هذا الأخير مسؤولية اتخاذ الإجراءات اللازمة للمساهمة في الاستقرار المالي جنبا إلى جنب مع مهمته الأساسية في تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة عليه، حيث بدأ هذا الأخير منذ 2006 في استهداف التضخم الكامل.

وبالنسبة لأزمة 2008؛ تعتبر تركيا دراسة حالة مثيرة للاهتمام فقد كانت واحدة من أكثر الاقتصاديات الناشئة تضررا من الأزمة العالمية التي انتقلت إليها عبر قناة التجارة العالمية في السلع والخدمات حيث تم تسجيل انكماش سنوي قدره 14.7% خلال 2009 والذي أثر بدوره على الصادرات التركية وكان له تداعيات خطيرة على بقية الاقتصاد.²

وعلى عكس نظرائه في بقية العالم لم يتطلب النظام المصرفي حزم انقاذ كبيرة فأغلب الخطط ولوائح الانقاذ التي تم تبنيها مؤخرا خلال الأزمة من قبل العديد من الدول قد تم وضعها موضع التنفيذ في تركيا على أعقاب الأزمة المحلية لسنة 2001، والتي أعقبت بفترة صارمة من التقيّد الحازم باللوائح المتعلقة بالقطاع المصرفي والإشراف عليه مدعوما باللوائح المتعلقة بكفاية رأس المال أين تحتل البنوك التركية من بين دول مجموعة العشرين المرتبة الأولى في كفاية رأس المال وربحية الأصول وحقوق الملكية وهو ما جعل البنوك التركية تحقق أرباحا معتبرة بينما لا يستطيع النظام المصرفي العالمي الهروب من 4 ترليون دولار من الخسائر، وهو ما أكدّه بنك تركيا المركزي حول نسبة كفاية رأس المال والتي ستبقى أعلى من الحد القانوني البالغ 8% -وفق بازل 2- حتى في حالة تعرّض نسبة القروض المتعثرة لصدمة 15 نقطة.³

وبالرغم من كل ما سبق فقد استوعب (CBRT) الوضع القائم في ظل الأزمة وما يمكن أن تخلّفه من آثار سلبية على تركيا إجمالا ونظامه المصرفي والمالي خاصة في ظل تصاعد حدة التوترات والتطورات العالمية التي غدّت التضخم لاسيما في الربع الأخير من 2008 وما لذلك من انعكاسات سلبية على الاستقرار المالي لذلك فقد عمل على اتخاذ جملة من الإجراءات أبرزها:⁴

¹ Yu Yongding, 25 November 2009, "China's policy responses to the global financial crisis", Richard Snape Lecture, Productivity Commission, Melbourne, p: 11, behave.

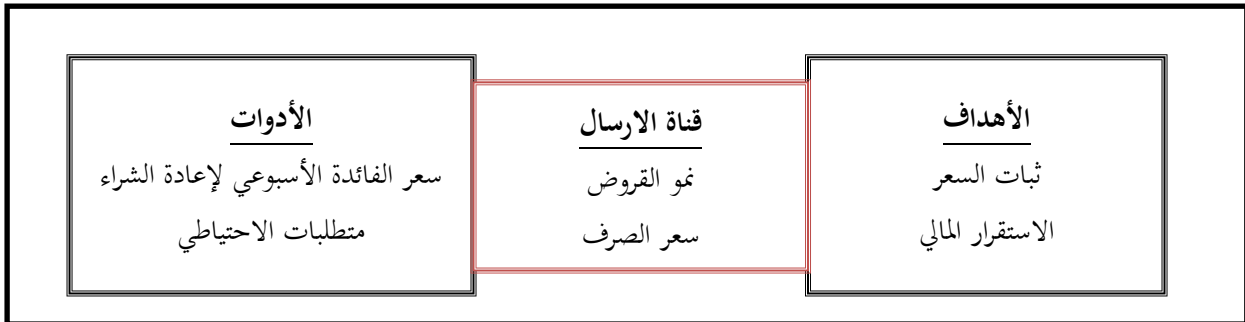
² Hurun Alp and Selim Elekdag, 2011, "The role of monetary policy in turkey during the global financial crisis", IMF working paper, N° 11/15, international monetary fund, p, p: 04, 05, behave.

³ Durmus Yilmaz, 2009, "Global crisis : effects and monetary policy", central bank of the republic turkey, Istanbul, p, p: 10, 12.

⁴ Aras Osman Nuri, 2010, "Effect of the global economic crisis on Turkish banking sector", international journal of economic and finance studies, vol 2, N°01, p, p: 118, 119, behave.

- ✓ تخفيض أسعار الفائدة بمقدار 1025 نقطة أساس من نوفمبر 2008 إلى نوفمبر 2009 في محاولة للتخفيف من تأثير الأزمة على الاقتصاد في ظل توقعاته انخفاضاً كبيراً في مستويات استخدام الموارد؛¹
- ✓ استئناف أنشطته كوسيط في سوق الودائع بالعملة الأجنبية بهدف إزالة الشكوك في الأسواق الدولية؛
- ✓ رفع حدود معاملات (CBRT) مرتين إلى 10.8 مليار دولار أمريكي مع تمديد استحقاق الاقراض إلى شهر واحد بدل أسبوع واحد في سوق الودائع بالعملة الأجنبية؛
- ✓ تبني استراتيجية لاستخدام احتياطي النقد الأجنبي لدعم حاجة النظام المصرفي للسيولة بالعملة الأجنبية بشكل أساسي حيث:
 - تم ضخ السيولة بالنقد الأجنبي من خلال استئناف مزادات الصرف الأجنبي خلال فترات تحركات الأسعار المتعثرة؛
 - ثبات متطلبات الاحتياطي من التزامات الليرة التركية عند 6% مع انخفاضها من 11% إلى 9% من احتياطات النقد الأجنبي بما سمح لـ (CBRT) بتقديم 2.5 مليار دولار أمريكي إلى النظام المصرفي.
- ✓ وبالنظر لقدرة في التحكم المباشر في سيولة الليرة التركية الجديدة فقد عمل (CBRT) على دعم الأساس السلس للأسواق المالية والائتمانية من خلال توفير السيولة المطلوبة وبالتالي تلبية حاجة السوق في الوقت المناسب وبالمبلغ المطلوب، علاوة على ذلك تمت محاولة إبقاء أسعار الفائدة الليلية بدقة عند مستويات قريبة من أسعار البنك المركزي بشكل لم يسمح بتقلبات أسعار الفائدة التي قد تنشأ في أسواق المال؛²
- ✓ كما اعتمدت (BRSA) بعض الإجراءات التي تهدف للحفاظ على القوة المالية للبنوك واحتواء آثار التغيرات المفاجئة في أسعار الأصول المالية وكفاية رأس مال البنوك أبرزها:³
 - مطالبة البنوك بالحصول على إذن لتوزيع أرباح 2008؛
 - السماح للبنوك بإعادة تصنيف الأوراق المالية في ميزانيتها العمومية من محفظة التداول إلى محفظة الاستثمار مرة واحدة فقط؛
 - السماح للبنوك بإعادة هيكلة القروض التي لا تسبب مشاكل من أجل ضمان حسن سير علاقات القروض بين البنوك والمؤسسات غير المالية.
- ✓ كما عمل (CBRT) على تصميم وتنفيذ إطار جديد لسياسة النقدية بدء من أواخر 2010 أين تم مراجعة النطاق العام لاستهداف التضخم واعتماد الاستقرار المالي كهدف تكميلي وبناء عليه تم تطوير أدوات إضافية لتحقيق الأهداف المتعددة⁴ وفقاً لما يوضحه الشكل الموالي:

شكل رقم (3-5): أدوات وأهداف البنك المركزي التركي



Source: Hakan Kara, 2012, " Monetary policy in turkey after the global crisis", working paper, N° 12/17, research and monetary policy department, center bank of republic Turkey, p: 06.

¹ Hurn Alp and Selim Elekdag, op.cit, p: 08.

² Durmus Yilmaz, op.cit, p: 24.

³ Hakan Kara, op.cit, p: 05.

⁴ Ibid, p: 16.

هذا ويوضح الشكل أعلاه أن (CBRT) قد وضع سياسته النقدية غير التقليدية والجديدة المعتمدة على مجموعة من الأدوات كخطوة منه لضمان الاستقرار المالي دون المساس باستقرار الأسعار، ويأتي ذلك على أعقاب التسهيل الكمي الذي نقّذته الاقتصاديات المتقدمة والذي أدى لرفع المخاطر الكلية، وعليه هدفت سياسة البنك في هذه المرحلة إلى احتواء نمو الائتمان المحلي وإعادة التوازن إلى الطلب المحلي والخارجي أين تم:

✓ توسيع ممر أسعار الفائدة نزولا اعتبارا من نهاية 2010 مما أدى لاحتواء تدفقات رأس المال قصيرة الأجل للغاية عن طريق زيادة المخاطر سلبا على أسعار الفائدة الليلية؛

✓ رفع نسبة الاحتياطي المطلوبة لتفويض الأثر التوسعي المحتمل للمستويات المنخفضة للمعدلات قصيرة الأجل على نمو الائتمان الأمر الذي عزز قناة الائتمان للسياسة النقدية أين أصبحت البنوك أكثر اعتمادا على تمويل (CBRT) لتلبية متطلبات السيولة المتزايدة.

- **تقييم مجهودات (CBRT) خلال أزمة 2008:** لقد ساعدت الأزمات المحلية التي ضربت تركيا - في نوفمبر 2000 وفيفري 2001 - في اكتساب البنك المركزي التركي خاصة والقطاع المصرفي عامة خبرة وصلابة وقوة في التعامل مع الصدمات والأزمات، وهو ما زاد من فعالية الاجراءات والتدابير التي اتخذها في مواجهة أزمة 2008 والتي ساهمت في الحد من تزايد المخاطر المالية العالمية على القطاع المصرفي وبالتالي مواصلة أدائه السليم، فضلا على تخفيف ضغوط السيولة على الأسواق المالية المحلية.

كما ساهم التطور والتقدم المحقق على مستوى إعادة تأهيل القطاع المصرفي وإعادة هيكلته في وضع الإطار التنظيمي والرقابي لتركيا من بين أفضل الممارسات في العالم وهذه القوة ذاتها للقطاع المصرفي تخفف من المخاطر التي تفرضها أزمة 2008 على تركيا عامة وتزيد من مرونة بنكها المركزي وإجراءاته في التعامل معها، وبالرغم من أن تركيا لديها هيكل مالي قوي لحماية استقرارها المالي الجزئي إلا أن الإطار المؤسسي للإشراف على المخاطر المالية النظامية والكلية ظل مفقودا إلى غاية أواخر 2010 أين عملت تركيا من خلال (CBRT) على سد هذه الفجوة من خلال تعزيز نظام استهداف التضخم المطبق منذ 2006 لحماية الاستقرار المالي أيضا باعتماد مزيج من الأدوات والسياسات الجديدة التي تضمن استقرارا ماليا لا يمس باستقرار الأسعار والعكس بالعكس وذلك بسبب المفاضلة التي قد تنشأ بين الهدفين من حين لآخر، وبالرغم من ذلك هناك بعض المشاكل التي تشوب الأدوات الجديدة على غرار ممر أسعار الفائدة الواسع والتي تتعلق بفهم موقف السياسة النقدية، ففي السياسة النقدية التقليدية يحدد معدل السياسة موقف السياسة النقدية بينما في ممر أسعار الفائدة الواسع فإن موقف السياسة النقدية يتوقف على معدلات التمويل المختلفة مما يصعب من فهم موقف هذه السياسة.¹

كما أن الموقف الثابت للنظام المصرفي لم يمنع من تدخل الحكومة من خلال سياساتها المالية لإنقاذ بقية أسس الاقتصاد والتي قد يؤدي تضررها إلى تزعزع موقف الاستقرار المالي الكلي والجزئي في البلاد.

المطلب الثاني: بنك البرازيل المركزي وبنك المكسيك المركزي في مواجهة أزمة 2008

تعرضت الأنظمة المالية في أمريكا اللاتينية إلى أزمات مالية حادة تكبدت جراءها خسائر فادحة، لذلك جاء هذا العنصر لتوضيح ردة فعل بعض البنوك المركزية ممثلة في بنكي البرازيل والمكسيك المركزيين تجاه أزمة 2008 على اعتبار أنهما أخذتا دروسا وعبرا من الأزمات المحلية السابقة التي واجهت بلادهما.

الفرع الأول: بنك البرازيل المركزي (BCB) وأزمة 2008

تأسس (BCB) في ديسمبر 1964 وهو سلطة اتحادية وعضو في النظام المالي الوطني تتمثل مهمته الأساسية في ضمان استقرار القوة الشرائية للعملة وبناء نظام مالي قوي وفعال.

وتعد البرازيل اقتصادا ناشئا متميزا يحقق صعودا قويا في السنوات الأخيرة إلا أن حركة العملة المالية سهلت من انتقال توترات أزمة الرهن العقاري إلى أسواقها مما ألحق بها أضرارا معتبرة لاسيما في بدايتها.

¹<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Mene/core+Fund.Central+bank+Monetary+policy+Framwork>, data preview: 25/10/2021.

ولقد عاجلت الحكومة البرازيلية الآثار الأولية للاضطراب بمجموعة من الإجراءات المصممة لحل مشكل السيولة الحادة التي يواجهها الاقتصاد بعد فترة وجيزة من انهيار بنك ليمان براذرز¹ حيث كان (BCB) ووزارة المالية في طليعة الاستجابة التي تضمنت مجموعة من تدابير السياسة النقدية والائتمانية بالإضافة إلى حزم تخفيف مختلفة² والعديد من الإجراءات الأخرى على صعيد قطاعات مختلفة اجتمعت في قالب واحد بهدف وقف التداعيات السلبية للأزمة العالمية في البرازيل.

ولعل أبرز الإجراءات المتخذة لوقف تداعيات الأزمة العالمية موجزة فيما يلي:

- ✓ عمل (BCB) على تخفيض متطلبات الاحتياطي الإجباري حيث أطلق حوالي 116 مليار ريال برازيلي للمؤسسات المالية علاوة على نشر السيولة للبنوك الأصغر وبالتالي لن يضطر إلى توسيع ميزانيته لمساعدة هذه المؤسسات³ وفي ذات السياق عمل على تغيير العديد من متطلبات هذه الأداة حيث تم رفع القيمة المراد خصمها في حساب متطلبات احتياطي الودائع لأجل، مع تخفيض نسبة احتياطي الودائع تحت الطلب من 45% إلى 42%، وتخفيض نسبة احتياطي الودائع لأجل من 100% إلى 30%، وتخفيض 40% في احتياطي الودائع لأجل البنوك الكبرى التي تستحوذ على العمليات الائتمانية لأصغر البنوك؛⁴
- ✓ خفض (BCB) سعر الفائدة الأساسي بخمسة نقاط مئوية من 13.75% في ديسمبر 2008 إلى 8.75% في سبتمبر 2009 وهو أدنى مستوى في أكثر من 10 سنوات؛⁵
- ✓ بهدف الحفاظ على السيولة العامة للنظام المالي الوطني قام (BCB) بتطوير إجراءات نافذة الخصم حيث تم زيادة مدة ائتمان نافذة الخصم من 359 يوم مقابل 90 يوما السابقة، كما أعلن (BCB) عن إنشاء نوع خاص من الودائع لأجل بمدد أدنى قدره 6 أشهر وبدعم من (FGC) حتى 20 مليون ريال برازيلي من قبل المودع، حيث لعبت هذه الوديعة دورا حاسما في استعادة الثقة في البنوك الصغيرة؛⁶
- ✓ كما عمل (BCB) على إجراء عدة مزادات للدولار خلال الفصل الثاني من 2008 بهدف إعادة شرائها في المستقبل بالإضافة إلى مزادات احتياطي القروض وعقود مقايضة العملات، وتمثل عمليات البيع هذه علامات على توفير السيولة في المدى القصير كما أنها تسمح للبنوك بتمويل الصادرات؛
- ✓ بحلول نهاية أكتوبر 2008 أبرمت اتفاقية تجارة العملات بين بنك التطبيق والادخار و (FED) والتي حصل (BCB) بموجبها على خط مبادلة بقيمة 30 مليار دولار من أجل ضمان السيولة في السوق الوطنية؛
- ✓ أنشأت الحكومة خطا جديدا لمساعدة السيولة أين سمح ل (BCB) بالحصول على محافظ ائتمانية من المؤسسات المالية بهدف توسيع سلطته في مساعدة المؤسسات المالية البرازيلية التي تواجه نقصا نقديا خاصة الصغيرة والمتوسطة منها، وقد تراوحت الضمانات لهذه المعاملات من 120% إلى 140% للائتمان مع العملاء الذين لديهم معاملات تشمل أكثر من مؤسسة مالية أو قروض مضمونة، عند التعامل مع الاعتمادات الأخرى سيطلب (BCB) ضمانات تتراوح من 150% إلى 170% من الأصول التي تقوم عليها المعاملة؛
- ✓ قررت الحكومة استخدام البنوك العامة لتوسيع الائتمان فاعتبارا من سبتمبر 2008 مثل إجمالي القروض 38.7% من PIB، وبحلول سبتمبر 2009 ارتفع الرقم إلى 45.7%، أما في جوان 2008 فقد كان ما يقارب 34% من جميع القروض -أي 12% من

¹ Luiz Fernando de Paula Rogério Sobreira, 2010, "The 2008 financial crisis and banking regulation in Brazil", journal of innovation economics, Vol 2, N° 06, p: 89.

² André Moreira Cunha and others, 2011, "Brazil responses to the international financial crisis: a successful example of Keynesian policies?", PANOECOMOMICUS, special issue, N° 05, p: 703.

³ Joao Bumachar and Ilan Goldfajn, 2013, "Latin America during the crisis: the role of fundamentals", Monetaria, Vol 1, Iss 0, p: 182.

⁴ Luiz Fernando de Paula and Rogério Sobreira, op.cit, p: 90.

⁵ Andre Moreira Cunha and others, op.cit, p: 90.

⁶ Luiz Fernando De Paula and Rogério Sobreira, op.cit, p: 82.

- PIB - مركزة في البنوك العامة، وبحلول سبتمبر 2009 ارتفعت النسبة إلى 41% - أي 18.5% من PIB - وخلال نفس الفترة تضخم الإقراض من البنوك المحلية والبنوك الأجنبية والبنوك العامة بـ 7% و 24% و 38.8% تواليا، وفي إطار زيادة العرض الائتماني للاقتصاد بشكل مباشر قرّرت الحكومة الفيدرالية البرازيلية:
- إنشاء خطوط ائتمان جديدة في بنك التنمية البرازيلي (BNDES) وبنك البرازيل وذلك بهدف تمويل نفقات الاستثمار وتمويل رأس المال العام، كما أنشأت كذلك في بنك (Caixa Economica Federal) خطوط ائتمان جديدة لتمويل شراء السلع الاستهلاكية؛
 - السماح لأكثر بنكين تجاريين عامين وهما (Banco de Brasil و Caixa economica Federal) بالحصول على مشاركات في المؤسسات المالية الخاصة دون الحاجة إلى تقديم عطاءات عامة ولم يكن ذلك بهدف دعم المؤسسات المالية الصغيرة فحسب بل كان الهدف الأساسي زيادة عرض الائتمان حيث أن زيادة هذا الأخير من قبل المؤسسات الخاصة كان بغرض فرض عقوبة في شرط احتياطي الودائع لأجل أين يجب أن تحتفظ مؤسسات الوديعة باحتياطات مقابل الودائع لأجل تتكون من أوراق مالية عامة تدفع فائدة على أرصدة الاحتياطي المطلوبة؛
 - إعلان وزارة المالية عن سلسلة من المبادرات الجديدة التي قدّمت مجتمعة 19 مليار ريال برازيلي في شكل خطوط ائتمان لقطاعات مختلفة عبر بنك البرازيل و (BNDES)، مع تقديم الحكومة مساهمة قدرها 500 مليون ريال برازيلي للمؤسسات (ص و م)؛
 - بداية من 2009 نفذت الحكومة خططا مختلفة في مجال العملة والإسكان والإعفاء الضريبي في محاولة لمنع البرازيل من الانزلاق في الركود.
- تقييم أسلوب مواجهة (BCB) لأزمة الرهن العقاري: بالرغم من تضرر الاقتصاد البرازيلي بالأزمة لاسيما في بدايتها إلا أن أسلوب مواجهة كان جد مميز ما جعلها واحدة من أقل الاقتصاديات تأثرا بالأزمة وتداعياتها أين أبانت عن مرونة كبيرة في آليات التصدي، حيث نجحت التدابير المتخذة من قبل البنك المركزي جنبا إلى جنب مع التحفيز شبه المالي المقدم من الحكومة في وقف النزيف الذي أحدثته أزمة 2008، وتظهر فعالية البرازيل ممثلة في بنكها المركزي والحكومة في مواجهة الأزمة في النقاط التالية:
- ✓ أدى تكييف دور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية إلى المساعدة في معادلة النتائج السلبية لعدم الاستقرار المالي على القطاع الحقيقي، وبالتالي فقد عملت السياسة النقدية لهذا الأخير على خلق بيئة مواتية للاستقرار المالي من خلال تسهيل وتعزيز العمليات الاقتصادية وإدارة المخاطر وامتصاص الصدمات؛
 - ✓ بسبب وجود أزمة سيولة مقيّدة عمل (BCB) على بناء وسادة سيولة للنظام المالي بتقليل متطلبات الاحتياطي من أجل تحرير الموارد المالية للمؤسسات، كما عمل كمقرض الملاذ الأخير من خلال آليات التسهيل الدائم التي تشمل عمليات مساعدة السيولة قصيرة الأجل وعمليات إعادة الخصم؛
 - ✓ ساعد وجود ضعف مالي قليل مع اعتماد التنظيم والإشراف الاستباقي على الأسواق المالية على صمود النظام المصرفي الذي أظهر صلابته معتبرة بالرغم من تعرّضه للخطورة واهتزاز الثقة، إلا أنه كان جد مرن بفضل إعادة هيكلته مع تطوير لائحة إشراف قوية الأمر الذي جنبه أزمة نظامية حادة، وقد كان ذلك دليلا أن البنوك البرازيلية أنشأت إطارا أقوى للاقتصاد الكلي على مدار السنوات الماضية؛
 - ✓ بالرغم من زيادة الإقراض المصرفي العام ونمو التدفقات فضلا على تبني سياسة مالية توسعية بخفض الضرائب وزيادة الإنفاق والذي حلّف عجزا في الميزانية إلا أن ذلك لم يهدد بأي حال صلابته النظام المالي، بل أن نهاية 2008 شهدت توسعا ائتمانيا مستمرا مع انخفاض مستوى التخلف عن السداد ووجود مستوى مخصصات أكبر من أي خسائر متوقعة؛
 - ✓ وفيما يخص التسهيل الكمي فلم يتخذ (BCB) قرارا بشأنه وذلك بسبب تهدئة ضغوط التضخم في ضوء انكماش الطلب المحلي الأمر الذي ساعد على تطبيع ظروف الائتمان.

واستنادا لما سبق يتضح أن (BCB) قد نجح نسبيا في التعامل مع الأزمة بالرغم من عمقها والتي لم تدم لفترة طويلة حيث بدأ الاقتصاد البرازيلي بالنمو فوق الإمكانات في الربع الثاني من 2009 مما يدل على أن صحة الاقتصاد البرازيلي كانت جيدة في عمومها.

الفرع الثاني: البنك المركزي المكسيكي (CBM) في مواجهة أزمة 2008

تأسس البنك المركزي المكسيكي في 25 أوت 1925 ويتمثل هدفه الرئيسي في ضمان استقرار القوة الشرائية للعملة الوطنية فضلا على تعزيز التنمية السليمة للنظام والأداء الأمثل لأنظمة الدفع بغية تنمية الاقتصاد الوطني المكسيكي، وأثناء سعيه لتحقيق هذه الأهداف يقوم بدوره كمقرض للملاذ الأخير وكسلطة نقدية مستقلة في البلاد.

وبالرغم من أن الأزمة بدأت بوادرها صيف 2007 إلا أن الاقتصاد المكسيكي استمر في التوسع معظم 2008 حيث دعت مختلف التوقعات خلال نوفمبر من ذات السنة استمرار نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2009 وذلك بالنظر لقوة الاقتصاد المكسيكي الأمر الذي سيجنبه الركود¹ إلا أن شدة الأزمة جاءت مخالفة لكل التوقعات المتفائلة وكانت لها آثار سلبية قوية على الاقتصاد المكسيكي ترجع بالأساس إلى روابطه الاقتصادية واعتماده على السوق الأمريكية، ولقد انكمش PIB إلى 6% في 2009² وهو أكبر انخفاض في أمريكا اللاتينية والذي صنّفها من أكثر الدول تضررا بالركود العالمي الذي انتقل إليها عبر انكماش خط التجارة الدولية وانخفاض تدفقات رأس المال، لذلك فقد واجهت المكسيك صدمتين كبيرتين:³

- **الصدمة الأولى:** أدى الركود الاقتصادي العالمي لاسيما في (و.م.أ) إلى تراجع الصادرات وتدهور في معدلات التبادل التجاري؛
- **الصدمة الثانية:** أدى مناخ الفجور الشديد من المخاطر بين المستثمرين الدوليين وعملية تقليص المديونية العالمية إلى تقييد الوصول للأسواق المالية الدولية بشكل كبير.

وأمام هذا الوضع الحرج كان على البنك المركزي المكسيكي التدخل لوضع حد لتداعيات هذه الأزمة القوية، وبالتالي ما هي أهم الإجراءات التي اتبعتها في مسعاه وهو الذي واجه تحديًا كبيرا تمثل في كيفية استعادة الأداء المنظم للأسواق المالية من أجل منع حدوث حلقة من المخاطر النظامية من جهة مع تجنب تدهور توقعات التضخم بما قد يعرض استقرار الأسعار للخطر من جهة ثانية؟

✓ خلال النصف الأول من 2008 أدت الارتفاعات الحادة في الأسعار الدولية للسلع إلى زيادة الضغوط التضخمية في المكسيك وقد قرر (CBM) تشديد الشروط النقدية حيث ارتفعت أسعار الفائدة بين البنوك لليلة واحدة من 7.5% في جوان إلى 8.25% في أوت وكان ذلك إجراء وقائيا جزئيا، إلا أن تفاقم التضخم أواخر 2008 أجبره على ترك سياسته دون تغيير وقد ساهم هذا القرار في توسيع فروق أسعار الفائدة بين المكسيك والدول المتقدمة لاسيما (و.م.أ) مما يدل على مزيد من التشديد في موقف سياستها النقدية، إلا أن تدهور الأوضاع الاقتصادية خلال الربع الأول من 2009 زاد من مخاوف تفاقم الركود لذلك قرر (CBM) تخفيف أسعار الفائدة من 8.25% في جانفي إلى 4.5% بحلول جوان 2009 وبعدها لم يتم إجراء أي تغيير على أسعار الفائدة بسبب مخاوف التأثير المحتمل للتضخم على الإجراءات المتبعة للحد من الأزمة لاسيما التي أطلقتها الحكومة؛

✓ بالرغم من أن معظم البنوك لا تعاني من مشاكل في السيولة إلا أن عددا قليلا من البنوك المتخصصة الصغيرة كانت تعتمد اعتمادا كبيرا على أسواق ما بين البنوك لذلك فقد واجهت قيود سيولة شديدة، وقد أصبح فشل هذا السوق في توفير التمويل لهذه البنوك الصغيرة تهديدا حقيقيا لاستقرار المالي فبحلول آخر أسبوع من أكتوبر 2008 واجه النظام المالي المكسيكي ضغوط سيولة كبيرة وسادت تقلبات عالية في معظم الأسواق المالية المحلية، وبهدف استعادة الثقة في الأسواق أصبح (CBM) صانع سوق الملاذ الأخير في العديد من الأسواق المالية المحلية من خلال:

¹ Edward Skelton and Erwan Quintin, 2009, "Mexico's ano horrible: global crisis stings economy", third quarter, federal reserve bank of Dallas, Iss 3, p: 03.

² Angeles Villarreal, 2010, "The Mexican economy after the global financial crisis", congressional research service, CRS report for congress, Washington, p: 02.

³ José Sidaoui and others, 2011, "The global financial crisis and policy response in Mexico", BIS paper chapters, bank for international settlement market economies, Vol 54, bank of Mexico, p: 279.

- ✓ إطالة السيولة اليومية التي يقدمها من خلال عمليات السوق المفتوحة للتخفيف من ضغوط السيولة في سوق ما بين البنوك؛
- ✓ لتوفير الائتمان بسهولة للبنوك تم فتح نافذة تسهيلات الخصم أين تم الإعلان عن إجراءات التشغيل، أسعار الفائدة المفروضة، تنوع في الأصول المقبولة كضمان وتم كل ذلك على أساس توقع أن البنوك التي تطلب السيولة ستتغلب على إحجامها عن تحمل وصمة العار عن طريق الاقتراض من البنك المركزي؛
- ✓ وفي ضوء الانخفاض الكبير في السيولة في سوق العملات الأجنبية خلال الربع الرابع من 2008 قررت لجنة الصرف الأجنبي ضرورة تدخل البنك المركزي في هذا السوق، حيث بلغ إجمالي المبلغ المخصص من أكتوبر 2008 إلى فيفري 2009 من خلال مزادات استثنائية وبرامج المبيعات اليومية 28.01 مليار دولار أمريكي؛
- ✓ في 2009/4/3 أعلن (CBM) قراره باستخدام خطوط مقايضة العملة الفيدرالية ببيع 4 مليار دولار في المزاد للنظام المصرفي لتمكين البنوك من تمويل عملائها بالدولار، حيث حصلت البنوك على قروض بقيمة 3.2 مليار دولار تصل إلى 88 يوما؛
- ✓ أنشأ (CBM) خط مبادلة مع (FED) بقيمة 30 مليار دولار وخط ائتمان مرن مع صندوق النقد الدولي بقيمة 47 مليار دولار؛¹
- ✓ وإجراء وقائي للحفاظ على الأداء الطبيعي لسوق ما بين البنوك ومعالجة مشاكل التمويل المحتملة قرر (CBM) في أكتوبر 2009 إنشاء تسهيلات جديدة وسّعت بموجبها نطاق الأصول المؤهلة لاستخدامها كضمان بمهدف دعم البنوك التجارية التي لم يكن لديها ضمانات مؤهلة للحصول على تمويل من (CBM)، والجدول التالي يوضح الفرق بين شروط التمويل من خلال تسهيلات السيولة التقليدية والجديدة.

جدول (3-6): الفرق بين شروط التمويل من خلال تسهيلات السيولة التقليدية والجديدة

الفرق	مرفق السيولة التقليدي	تسهيلات السيولة الجديدة
نضج	يوم عمل واحد	يوم عمل واحد قابل للتجديد
سعر الفائدة	مرتين ضعف سعر الفائدة بين البنوك الحالي بين عشية وضحاها	1.2 مرة ضعف سعر الفائدة بين البنوك الحالي بين عشية وضحاها
الضمان	سندات الحكومة الفيدرالية والودائع في بنك المكسيك	سندات الحكومة الفيدرالية والودائع في بنك المكسيك والأوراق المالية الخاصة والعامة الحاصلة على تصنيف AA
تقييم	حسب الأسعار والخصومات التي يحددها بنك المكسيك	حسب الأسعار والخصومات التي يحددها بنك المكسيك

Source: Bank of Mexico.

- ✓ وبالنظر إلى الاستجابة الضعيفة للتغيرات في أسعار الفائدة من جانب توافر الائتمان للقطاع المصرفي للأعمال التجارية الخاصة اختارت الحكومة الاعتماد أكثر على أداة السياسة التقليدية وهي بنوك التنمية التي عملت تدريجياً على زيادة عرض الأموال على مستثمري القطاع الخاص²، كما عملت على تمرير حزمة تحفيز نهاية 2008 فضلاً على توفير المساعدة الموجهة للمؤسسات المالية، كما عمل الكونغرس المكسيكي على إجراء اصلاح قانوني لصالح البنك المركزي لزيادة سلطته على البنوك التجارية ضماناً لمنحها الائتمان بشكل كاف ومنحه القدرة على وضع حدود لبعض أسعار الفائدة والرسوم المفروضة على البنوك.

- تقييم مجهودات بنك المكسيك المركزي في مواجهة أزمة 2008: بالرغم من عمق الأزمة وشدتها إلا أن النظام المالي المكسيكي أظهر استقراراً ملحوظاً مما يدل من جهة على مرونة الخطوات التي قطعها المكسيك نحو تقليل ضعفها المالي والذي انعكس على فعالية

¹International Monetary Fund, 2010, "IMF executive board concludes 2010 article IV consultation with Mexico", public information notice, (PIBN), N° 10/39, p, p: 1, 2.

² Juan Carlos Moreno and Ramón Padilla Pérez, 2012, "The Mexican economy and the international financial crisis", chapter in book the global economic crisis in Latin America, 1st edition, Rutledge, London, p: 9.

استجابة (CBM) لتداعيات الأزمة، ومن جهة ثانية فبالرغم من الاجراءات البسيطة التي اتخذتها (CBM) لاسيما في ظل تدهور سعر صرف البيزو والذي كان يهدد بتفاقم وضع التضخم وزعزعة الاستقرار النقدي بشكل حدّ من توفير الحوافز النقدية من جهة ووضع حدودا وشروطا للاستخدام السريع للسياسة النقدية إلا أن تدابيره المتخذة إلى جانب الدعم الحكومي قد وضعت حدا لآثار الأزمة في المكسيك خاصة مع توافر جملة من العوامل التي ساعدت على استعادة وضع الاستقرار المالي سريعا وأبرزها:

- ✓ وجود القطاع المصرفي المكسيكي في وضع جيّد بالرغم من ارتفاع القروض المتعثرة؛
- ✓ انعزال النظام المصرفي عن مشكلة الأصول السامة بسبب عمقه غير الكافي مما حد من الآثار السلبية على أدائه؛
- ✓ بالرغم من الظروف المعاكسة التي خلّفتها أزمة 2008 فقد حافظ النظام المصرفي على نسبة كافية من رأس المال واستمرت في جني الأرباح في 2008 حتى ولو انخفضت مقارنة بـ 2007؛
- ✓ تحديث عملية الاشراف في المكسيك فضلا على تحسين أطر الشفافية وعملية قياس المخاطر وفقا للمعايير الدولية بل بشكل أكثر صرامة.

وخلاصة القول؛ أن هذه الظروف مجتمعة ساعدت بنك المكسيك المركزي في إظهار نوع من المرونة والفعالية في أسلوب التصدي والمواجهة لأزمة 2008 بالرغم من عدم استخدامه لأساليب متطورة أين اعتمد وبنسبة كبيرة على دوره كمقرض للملاذ الأخير ثم تحوّل لصانع سوق الملاذ الأخير في ظل سيادة نوع من الغموض البناء الهادف لاسترجاع وضع الاستقرار الطبيعي في أسواقه المالية.

المطلب الثالث: بعض البنوك المركزية العربية في مواجهة الأزمة العالمية

بالرغم من اندماجها المالي المحدود في الأسواق المالية الدولية ومشاركتها الضعيفة في الرهون العقارية عالية المخاطر فقد تأثرت الدول العربية بالأزمة العالمية ولكنّ هذا التأثير كان جد طفيف ولم يحدث أضرارا وخسائر كبيرة أو حتى تغييرات في نمط عمل بنوكها المركزية ومؤسساتها المصرفية.

الفرع الأول: البنك المركزي الأردني (CBJ) وأزمة 2008

بدأ البنك المركزي الأردني أولى عملياته في 1964/10/01 مع قليل من الاستقلال القانوني والذي زاد تدريجيا بمرور الوقت، ويهدف بالأساس إلى المحافظة على الاستقرار النقدي في المملكة وتعزيز النمو المستدام وفقا للسياسة الاقتصادية العامة للحكومة، ولتحقيق هذه الأهداف يتولى (CBJ) مهام رسم وتنفيذ السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف مع المحافظة على احتياطات المملكة فضلا على تنظيم الائتمان بهدف تحقيق الاستقرار النقدي والمالي.¹

ويعد الأردن اقتصادا صغيرا مع قاعدة صناعية محدودة إذ يعتمد بشكل كبير على المساعدات الخارجية وتحويل العمال لموارد العملات الأجنبية² لذلك اعتقدت وزارة الاقتصاد الأردني أن الأزمة المالية العالمية ستكون لها آثار ايجابية على الاقتصاد الأردني لاسيما وأنه لم يتأثر بتداعياتها في البداية، حيث كان من المتوقع أن ينخفض معدل التضخم ويستمر النمو بـ 5% على الأقل عام 2009 نتيجة لانخفاض أسعار النفط³ ولكن حدة الأزمة سرعان ما طالت أسسه وإن كان بدرجة تأثير أقل.

وفي سبيل تدنية تداعياتها إدراكا من (CBJ) بمخاطرها فقد بادر منذ نوفمبر 2008 باعتماد عدد من الاجراءات النقدية التوسّعية والتي اكتست طابع الحذر والتدرج وأبرزها:

- ✓ تخفيض سعر الفائدة ثلاث مرات خلال عام 2009 بواقع 50 نقطة في كل مرة ليصل سعر الفائدة القياسي إلى 5.25% وهو أدنى مستوى منذ أوت 2005 وذلك بهدف تخفيض تكلفة الائتمان المصرفي ومن ثمة تشجيع الطلب على التسهيلات المصرفية

¹ <https://www.cbj.gov.jo/Pages/viewpage.aspx?pageID=4>, date preview: 26/10/2021.

² Samar Maziad, 2009, "Monetary policy and the central bank in Jordan", IMF working paper, N° 09/191, p: 04 .

³ Fouzan Alqaisi, 2018, "The responsibility of central bank of Jordan in maintaining the Jordanian financial system stable", international journal of management and applied science, Vol 4, Iss 5, p, p: 73, 75, behave.

وتوفير التحويل اللازم للأنشطة الاقتصادية إلا أن البنوك لم تتجاوب مع هذا الإجراء كثيرا لرغبتها في تعويض مخاطر الائتمان بالحصول على فوائد مجزية؛

✓ ممارسة سياسة الائحة الأدي بهدف التخفيف من مخاوف البنوك التجارية وحثها على منح التسهيلات المصرفية للعملاء مع اقناعها بثقة البنك المركزي في قدرة الاقتصاد على تجاوز تداعيات الأزمة العالمية وحثها على التخفيف على العملاء عن طريق جدولة القروض وفوائدها؛

✓ بعد رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 8% إلى 10% قرر (CBJ) تخفيضها تدريجيا عبر ثلاثة مراحل بواقع نقطة واحدة في كل مرة ليصل إلى 7% في ظل تراجع معدل التضخم في أكتوبر 2008 بهدف تحفيز النمو الاقتصادي من خلال ضخ سيولة نقدية لصالح البنوك المحلية والتي قدّرت بمليار دينار أردني؛

✓ نتيجة لتبني البنوك المرخصة سياسات ائتمانية حكيمة فقد عمل (CBJ) على اتخاذ عدة إجراءات لتوفير سيولة كافية دعما للائتمان المحلي وتعزيزا للثقة في الاقتصاد الوطني منها:

- إلغاء إصدار شهادات الإيداع منذ أكتوبر 2008 والتي وصلت قيمتها 1.9 مليار دينار أردني لتحرير سيولة كافية للبنوك ودعم الاقراض وأسواق الائتمان المحلية أين انخفض الرصيد القائم للإيداع من 2.5 مليار دينار إلى 150 مليون دينار نهاية أكتوبر 2008، وقد نتج عن ذلك ارتفاع السيولة الفائضة لدى البنوك لحوالي 3 مليار دينار بما يلزمها اقراض القطاع الخاص وتوفير التحويل اللازم للنشاط الاقتصادي وذلك لتحقيق عائد عليها قدر بـ 5%؛

- إعادة هيكلة جزء من محفظته الاستثمارية سنة 2008 و 2009 من الودائع لدى البنوك الأجنبية إلى أوراق نقدية وسندات الضمان بالعملة الأجنبية لتجنب المخاطر الناجمة عن انهيار البنوك الكبرى في (و.م.أ).

✓ قامت الحكومة بتوجيه من (CBJ) بتاريخ 2008/10/31 باتخاذ إجراءات إضافية لتعزيز ثقة المستثمرين في الجهاز المصرفي من خلال ضمان ودائع جميع المواطنين في الأردن وبلا حدود حتى نهاية 2010؛

✓ إجراء مراجعة شاملة لإطار عمل البنك المركزي التشغيلي للسياسة النقدية حيث تم في ماي 2012 ادخال ثلاثة أدوات جديدة لمنح السيولة والتي وفرت 2.4 مليار دينار مؤقتا في السوق المصرفي لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة على غرار: اتفاقيات إعادة شراء الأوراق المالية لمدة أسبوع وشهر واحد من خلال العطاءات الكمية التي يرتها (CBJ)، عمليات السوق المفتوحة الكاملة التي تسمح ل (CBJ) بالتدخل عن طريق ضخ أو سحب السيولة حسب متطلبات النشاط الاقتصادي، عمليات مقايضة العملات بهدف دعم حجم السيولة بالدينار الأردني.

- تقييم أداء البنك المركزي الأردني خلال أزمة 2008: يتأثر النظام المالي واستقراره بسهولة بالمشاكل المالية بسبب اعتماد الاقتصاد الأردني على مستوى عال من الواردات إلا أن أداء الاقتصاد الأردني كان جيّدا في عمومه بسبب بعض الروابط التجارية مع دول أخرى حول العالم والذي خفف من حجم الأثر السلبي الذي كان سينتابه في حالات معاكسة خاصة وأن أزمة 2008 أثرت على العديد من السمات المهمة في الاقتصاد الأردني والتي تحافظ على استقراره على غرار معدلات التضخم والتي تضاعفت ثلاث مرات بسبب ارتفاع سعر الوقود والسلع أين وصل إلى قرابة 14% نهاية 2008.

ولكن (CBJ) كان على دراية تامة بحجم المخاطر المتأتمية من الخارج وما يمكن أن تفرزه على الأردن عامة ونظامها المالي خاصة لو لم يتم التدخل في الوقت وبالكيفية المناسبين لاسيما في ظل عدم الاتساق الذي أظهره هذا الأخير خاصة في شقه المصرفي والذي زادت حاجته إلى مستوى أعلى من التنظيم من قبل البنك المركزي بالرغم من انكشافه المحدود على السوق المالية العالمية، وأمام هذا الوضع سعى (CBJ) جاهدا إلى استيعاب الوضع من خلال تشديد قواعد الاقراض الخاصة به مع وضع ارشادات وقواعد صارمة تحدّ من تعرّض البنوك للمخاطر في تنفيذ بعض الإجراءات والقواعد الخاصة ببازل 2 في 2008 كما عمل على الحد من النمو على المدى الطويل، فضلا على تبنيه مجموعة من التدابير الهادفة للحفاظ على سلامة النظام المصرفي وتعزيز دوره في الاقتصاد، وبالرغم من تأثيرها المحدود على البنوك

الأردنية إلا أنها ساهمت في تحرير بعض فوائض السيولة لدى البنوك وتوجيهها نحو الائتمان المحلي والذي نشط عمليات منح القروض بما خفف من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الأردني ونظامها المصرفي؛ ليس هذا فقط بل أن أزمة 2008 كانت بمثابة نقطة تحول في أساليب إدارة السياسة النقدية وذلك بإدخال أدوات جديدة على غرار نظام ممر أسعار الفائدة أو استحداث وتطوير أدوات أخرى كعمليات إعادة الشراء بين عشية وضحاها، ضف إلى ذلك فقد أدرك (CBJ) والأردن عامة أن الاستقرار النقدي ليس كافياً وحده لاستقرار البلد لذلك أضيف هدف الاستقرار المالي لمهام (CBJ) والذي فرض عليه تحقيق التناسق بينه وبين الاستقرار النقدي باستخدام الأدوات المتاحة.

وعلى العموم قد نجح الأردن في تخطي أزمة 2008 والتي بالرغم من آثارها السلبية إلا أنها دفعته خطوة نحو الأمام أثبت فيها بنكهها المركزي حنكته ونجاحه في الحفاظ على سلامة النظام المصرفي بنسب مالية مريحة ساعدت على تلبية احتياجات الاقتصاد من التمويل الكافي.

الفرع الثاني: بنك قطر المركزي (QCB) وأزمة 2008

تأسس بنك قطر المركزي في 5 أوت 1993؛ حيث تبنى استراتيجية مؤسسة النقد القطري بالإبقاء على سياسة سعر الصرف ثابت مقابل الدولار الأمريكي بقيمة 3.64 ريال لكل دولار أمريكي¹، إذ يعتبر (QCB) السلطة النقدية في البلاد لمسؤوليتها عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية والمصرفية وتنظيم القطاع المالي بما يحافظ على استقرار البلد من خلال ضمان الاستقرار النقدي وتأمين الاستقرار المالي والمصرفي عملاً على تحقيق الأهداف الاقتصادية والتنموية العامة للدولة.

وتعد قطر من أسرع الاقتصاديات نمواً في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي وقد تمكّنت من إدارة تأثير الأزمة العالمية بطريقة كفؤة مما جعلها من أقل الدول تأثراً بتداعياتها لاسيما في ظل انتعاش اقتصادها في فترة ما قبل الأزمة بسبب وفرة الاحتياطات المشكّلة خلال الفترة 2004-2008 وذلك عندما حققت قطر معدلات تنمية قدرت بـ 6.97% مع زيادة إنتاج الغاز الطبيعي المسال والذي بلغ 77 مليون طن سنوياً مما ساهم في التراكم التدريجي للسيولة بسبب العائدات الهيدروكربونية والتطورات الجيوسياسية والحيواقتصادية.

لكن الأمر لم يكن بهذه الإيجابية؛ إذ أن افتقار (QCB) إلى عدد من أدوات إدارة السيولة القياسية التي تستخدم في العادة لاستنزاف السيولة من سوق ما بين البنوك كان مصدر قلق كبير له حيث تم إضعاف قناة سعر الفائدة لآلية التحويل النقدي والسبب التمير المحلّ لفائض السيولة في سوق بين البنوك إلى مستوى السعر العام للمستهلك مما أثار مخاوفاً بشأن ارتفاع معدلات التضخم وما لذلك من أثر على تدني سعر الصرف الحقيقي للريال القطري، وبالتالي فإن تراكم فائض السيولة في سوق ما بين البنوك قد شكّل تهديدات خطيرة لاستقرار النظام المالي في قطر.²

وبهدف التخفيف من وطأة تراكم السيولة عمل (QCB) على رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي على جميع الودائع ثلاث مرات: الأولى في ديسمبر 2007 من 2.7% إلى 3.25%، الثانية في فيفري 2008 من 3.2% إلى 3.75%، والأخيرة من 3.75% إلى 4.75% في أبريل 2008 وقد ساهم هذا الإجراء في امتصاص 3.4 مليار ريال قطري في سوق المال ما بين البنوك.³

وبعد انهيار بنك ليمان براذرز وصلت تداعيات الأزمة إلى دولة قطر - وإن كانت بنسب ضئيلة - إلا أن السلطات عامة و(QCB) خاصة لم يتوقعا أن يكون لها تأثير قوي فبالرغم من تزعزع سوق الأسهم بسبب ضعف المعنويات والذي أدى لانخفاض أسعار الأسهم واتساع هوامش مقايضة التخلف عن السداد بـ 150 نقطة أساس إلا أن تأثير النظام المصرفي كان ضئيلاً لامتلاك البنوك رؤوس

¹ www.qcb.gov.qa/Arabic/AboutQCB/core_Purposes/pages/QCBbjectives.aspx, date preview: 27/10/2021.

² Elsayed Mousa Elsamadisy and others, 2013, "Pre-Versus post-crisis central banking in Qatar", MPRA paper, N° 45/310, university library of Munich, Germany, on: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/45310>, p: 03.

³ Ibid, p: 03.

أموال كافية ما جعل هذا الأخير يظهر سليما عززت موقفه الأساسية القويّة في ظل محدودية الانكشاف على سوق الأسهم من جهة مع ارتفاع الفائدة بين البنوك بشكل معتدل وكذلك ثبات أغلب الاستثمارات الهيدروكربونية.¹

واعتمادا على كل ما سبق يظهر أن قطر تبقى بعيدة عن التأثير الشديد بالأزمة لاسيما من الناحية المالية، إلا أن بنكها المركزي لم يقف موقف المتفرج بل اعتمد مجموعة من الاجراءات الهادفة في مجملها إلى الحفاظ على الاستقرار المالي والنقدي في إطار رؤية قطر 2030 أبرزها:

- ✓ بعد انهيار بنك ليمان براذرز قرر (QCB) لأول مرّة منذ إنشائه عدم اتباع موقف (FED) بتخفيض سعر الفائدة، حيث تمّ تجميد جميع معدلات سياسته الثلاثة وهي معدل (QCBDR) عند 2%، و (QCBLB) عند 5.50% و (QCBLR) عند 5.55% بغية تعزيز التأثير المحلي للأزمة المالية العالمية من خلال انكماش الاقتصاد إلى أن يصل إلى الازدهار الذاتي عند معدل تضخم أساسي منخفض، وقد أثبت هذا الإجراء فيما بعد أن (QCB) تصرّف بحكمة وبسرعة؛
- ✓ تقدم تسهيلات السيولة الليلية للبنوك إثر ارتفاع متوسط أسعار الفائدة في آجال استحقاق شهر واحد بنحو 350 نقطة أساس إلا أن استخدام هذه التسهيلات كان ضئيلا لامتلاك البنوك 6 مليار دولار لدى البنك المركزي في شكل متطلبات الاحتياطي الإلزامي والودائع وشهادات الايداع؛
- ✓ إصدار شهادات ايداع لآجال تتراوح بين شهر و 9 أشهر لامتناس فائض السيولة ولخلق ما يعرف بمنحنى العائد في قطر بغرض التعرف على مستويات معدلات الفائدة السائدة في النظام المصرفي وقد استمر إصدار هذه الشهادات لقرابة 3 سنوات وتم استبدالها في 2011 بأذونات الخزانة قصيرة الأجل؛
- ✓ إلغاء السقوف على ودائع البنوك لدى المصرف المركزي بموجب آلية سوق النقد القطري بحيث بات مسموحا لكل بنك استقطاب ما يشاء من السيولة وايداعها بفائدة تصل إلى 2%؛
- ✓ فتح نافذة لإقراض البنوك المحلية بفائدة قدرها 3% لمساعدة بعض البنوك التي تعاني من وضع طارئ في السيولة؛
- ✓ إعادة العمل بنظام السقوف الائتمانية في جانفي 2011 إثر تراكم الأرصدة النقدية لدى البنك المركزي والتي بلغت 68 مليار ريال تقريبا نهاية 2010، بحيث لا يزيد ما يودعه البنك الواحد لدى (QCB) عن رصيده في الاحتياطي الإلزامي مع خفض معدل الفائدة إلى 1.5% في أوت 2010 ثم إلى 1% في جانفي 2011؛
- ✓ إصدار سندات حكومية بالتنسيق مع وزارة المالية في جانفي 2011 بقيمة 50 مليار ريال لامتناس فائض السيولة لدى النظام المصرفي و 10 مليار ريال قطري في جوان 2010؛
- ✓ كما كانت السلطات استباقية في إدارة توقعات السوق فبالإضافة إلى إدخال نافذة السيولة لليلة واحدة عند 3%، قام (QCB) بإعداد قائمة بالأدوات المقبولة لتسهيل الاقراض بضمان للبنوك، فضلا على زيادة المراقبة في سوق المال واستخدام الاقناع الأدبي لحث الكيانات العامة على زيادة الودائع في البنوك التجارية دون المطالبة بسعر فائدة مرتفع.

- **تقييم دور (QCB) أثناء أزمة 2008:** لقد واجهت قطر أزمة 2008 من موقع قوة حيث اعتمدت على مواردها لتحقيق الاستقرار في القطاع المالي مستخدمة دعم السيولة من طرف البنك المركزي والودائع الحكومية طويلة الأجل وحتى حقن رأس المال وكذلك شراء الأصول المصرفية.

وبتسليط الضوء على (QCB) فإن أزمة 2008 قد ساهمت في تطوير إجراءاته وأدواته حيث لم يكن قادرا على امتناس السيولة من سوق ما بين البنوك قبل الأزمة لافتقاره للأدوات النقدية وإلى التنسيق مع الحكومة، إلا أن تعرّض قطر لتداعيات أزمة الرهن العقاري ساهم في تعزيز قدرته على التحكم في السيولة وامتناسها بشكل كبير خلال الأزمة في ظل زيادة التنسيق الحكومي مع زيادة ترسانته

¹ International monetary fund, 2009, "Qatar: 2008 article IV consultation", Staff report; staff statement; and public information notice and the executive board discussion, IMF country report, Vol 2009, Iss 28, Washington, p: 05.

بأدوات نقدية جديدة، كما تحسنت كذلك فعالية قناة سعر الفائدة لآلية التحويل النقدي بسبب التغيير في إطار سياسته النقدية (من خلال فصل معدل سياسته عن إدارة السيولة مع إلغاء قيود السياسة النقدية من إدارة سعر الصرف). كما عمل (QCB) من خلال إجراءات توفير السيولة وإجراءات امتصاص فائض السيولة وكذلك توفير مصادر آمنة لتوظيف الأموال في وقاية النظام المصرفي من تداعيات أزمة 2008 التي لعب فيها دورا استباقيا أظهرته اختبارات الضغط الشهرية التي كان يجريها على البنوك والتي تظهر حجم المخاطر المقاسة وإمكانية التحكم بها. وعلى العموم، فقد ساعدت الظروف الكليّة والجزئية التي تتواجد فيها قطر في إظهار بنكها المركزي كفضوًا وحكيما في مواجهة أزمة 2008 العنيفة.

الفرع الثالث: بنك الجزائر (CBA) وأزمة 2008

أنشأ بنك الجزائر المركزي بموجب القانون (62-144) الذي صوتت عليه الجمعية التأسيسية في 13/12/1962 والذي أنشأ النظام الأساسي للبنك المركزي¹، وقد أجريت عليه العديد من التعديلات والتغييرات إلى غاية صدور قانون النقد والقرض الذي منحه استقلالية معتبرة وأصبح يسمى بموجبه بنك الجزائر، ويسعى هذا الأخير لتحقيق العديد من الأهداف أبرزها الاستقرار النقدي والمالي، إدارة نظام المدفوعات، تنظيم سوق الصرف، الرقابة على البنوك والعديد من المهام الأخرى الموكلة إليه في ميدان الصيرفة المركزية. ويتسجيل العالم لركود حاد على خلفية أزمة الرهن العقاري والتي نجم عنها انهيارات مالية وتجارية وصناعية كبيرة خلّفت تباطؤا حادا في نمو مختلف الاقتصاديات حول العالم، والجزائر لم تكن استثناء فقد طالتها هذه التداعيات والآثار السلبية ولكن بطريقة غير مباشرة وأقل شدة نتيجة لعدم اندماجها الكامل في الاقتصاد الدولي.

وكما هو معروف فالجزائر بلد ريعي ليس لديه استثمارات كبيرة في سوق الأوراق المالية ولا استثمارات أجنبية كبيرة ولا حتى صناعات تصديرية لذلك شعرت بالأزمة من خلال عوامل مرتبطة جميعا بتصدير المواد الهيدروكربونية، فمقابل كل انخفاض قدره دولار واحد في أسعار النفط والغاز العالمية تخسر الجزائر ما يقارب 700 مليون دولار سنويا من موارد النقد الأجنبي كما يتأثر ميزان مدفوعاتها سلبا.² وبخلاف هذا العامل لم تكن هناك قناة أخرى انتقلت بها الأزمة إلى الجزائر وذلك للأسباب التالية:³

- ✓ عدم وجود سوق مالي فعال في الجزائر؛
- ✓ عدم وجود روابط مصرفية بين البنوك الجزائرية والبنوك العالمية بشكل يؤثر على بعضها البعض على اعتبار أن القطاع المصرفي الجزائري هو قطاع غير منفتح كثيرا كما أنه موجه للاستثمار الإنتاجي المحلي بدرجة أكبر لخضوعه لضوابط صارمة تجعله يعتمد بشكل أكبر على جمع الموارد المستقرة لدعم الاستثمار الحقيقي وليس للاستثمار المالي والمضاربة لذلك لم تعاني الجزائر من خسائر وحالات افلاس مرتبطة بالأزمة المالية العالمية؛
- ✓ استثمار احتياطات النقد الأجنبي بحذر مع معارضة الجزائر كدولة منتجة للنفط إنشاء صناديق سيادية مما يدل على أنها في مأمن من المخاطر التي تكبدتها الدول المشاركة في الأصول السامة؛
- ✓ عدم قابلية التحويل الكمي للدينار الجزائري أعطى الحماية اللازمة من مخاطر الأزمة.

ليس هذا فقط بل أن العودة إلى استقرار الاقتصاد الكلي في عام 2000 والأداء المالي الذي تحقق في الفترة 2000-2008 والذي تميز بزيادة المدخرات على الاستثمارات مكن الاقتصاد الوطني من مواجهة الأزمة المالية، بل أن التراكم المستمر للاحتياطات الرسمية

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/html/legist/ar.html>, date preview: 30/10/2121.

² Mohamed Chabane, 2010, "l'Algérie otage de ses hydrocarbures: obligation de réformes, urgence d'une reconversion", journal open édition, cahiers de la méditerranée (en ligne), mise en ligne le 15/9/2011 sur <http://journal.openedition.org/cdlm/5652>, date preview: 30/10/2121.

³ Look at : Chabha Bouzar, 2009, " l'impact de la crise financière international sur le pays du Maghreb", revu campus, N° 16, p: 11.

-Zeyneb Guellil and others, 2015, "The impact of the global financial crisis on Algerian economy", SEA-practical application of science, Romanian foundation for business intelligence, Vol 3, Iss 7, p: 85.

من النقد الأجنبي والتسديد المبكر للديون الخارجية منتصف 2000 قد وضع الجزائر موضع دائن صاف لبقية العالم، كما سمحت كذلك القدرة التمويلية للخزينة التي تشكلت في ذات الفترة بالتكيف اعتبارا من 2009 من تأثير الصدمة الخارجية على المالية العامة.¹ وعلى عكس بقية الدول النامية والناشئة استمر نمو الائتمان بنفس الوتيرة التي كان عليها قبل الأزمة وحتى أكبر منذ 2010 وذلك في ظل التعزيز التدريجي لاستقرار القطاع المصرفي والذي ساهم في إرساء مرونة نسبية في مواجهة تداعيات أزمة الرهن العقاري في الجزائر.

وفي ظل المعطيات السابقة يتضح بأن بنك الجزائر لم يكن مضطرا لإجراء تدخلات قوية كإبراز دوره كمقرض للملاذ الأخير بسبب عدم تضرر القطاع المصرفي خاصة والمالي عامة، كما لم تكن هناك حاجة إلى تغيير أسلوب سياسته النقدية لاسيما ببقاء معدلات التضخم تحت السيطرة والتي قدرت بـ 4.4% سنة 2008 على الرغم من ارتفاع أسعار السلع العالمية وهو ما عزز من الاستقرار المالي بشكل أكبر.

وللإشارة فإن معاناة الجزائر من فائض سيولة هيكلي منذ 2002 والذي حد من لجوء البنوك والمؤسسات المالية للبنك المركزي كمقرض الملاذ الأخير هو الذي دفع لاستخدام أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية على غرار مزادات الايداع، تسهيلات الايداع الهامشية، أداة استرجاع السيولة وكذلك الودائع المغلة للفائدة بهدف الحد من تأثير السيولة الهيكلية الفائضة وزيادة الرقابة على الجميع النقدية، كما تم كذلك تعديل إطار عمليات الاحتياطي الإجباري في 2004 والذي شكل وسيلة نشطة خلال 2008 حيث تم رفعها إلى 8% مقابل 6.5% في جانفي 2008 للتخفيف كذلك من فائض السيولة في ذات السنة.²

وخلاصة القول أن تأثير العدوى غير المباشر على النظام المالي الجزائري عامة والمصرفي خاصة نظرا لقلة التعرض للأسواق المالية الدولية قد وجه اهتمامات بنكها المركزي نحو تعزيز قوة وصلابة هذا الأخير والمحافظة على سلامته أين تم رفع رأس مال البنوك والمؤسسات المالية تعزيزا لقدرتها على الصمود وكذلك الاقراض.

الفرع الرابع: البنك المركزي المصري (CBE) وأزمة 2008

تأسس البنك المركزي المصري بقرار جمهوري سنة 1961، وهو شخص اعتباري مستقل يعمل طبقا للسلطات والصلاحيات المخولة له بموجب القانون رقم 88 لعام 2003 ومن مسؤولياته تحقيق استقرار الأسعار وضمان سلامة الجهاز المصرفي، صياغة وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية مع الرقابة على الجهاز المصرفي وإدارة احتياطات الدولة من النقد الأجنبي.³ هذا ولم تكن مصر بعيدة عن أزمة 2008 بحكم اعتمادها على اقتصاد السوق وما ينطوي عليه من تشابكات عالمية جعلتها عرضة لعدوى هذه الأزمة التي كان لها العديد من الآثار السلبية خاصة من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية، أما من الناحية المالية فقد كان ذلك بدرجة أقل.

ولقد كانت البورصة المصرية القناة الأولى التي انتقلت إليها الأزمة المالية بصورة سريعة حيث فقد مؤشر البورصة المصرية 53% من جانفي إلى أكتوبر 2008، وبالرغم من ضخامة هذا التراجع إلا أنه يصنّف ضمن فئات الضرر الوسطى مقارنة ببقية دول العالم، وقد انتقلت أزمة 2008 إلى البورصة المصرية عبر ثلاثة آليات وهي: تعاملات الأجانب، شهادات الايداع الدولية، ووجود بعض الأدوات عالية المخاطر في البورصة المصرية.⁴

¹ Mohamed Laksaci, 2014, "Strengthening the framework of financial stability in Algeria and new prudential mechanism", bank of Algeria, p: 03.

² بنك الجزائر، 2009، "التقرير السنوي 2008 والتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر"، ص-ص: 213-216، بتصرف.

³ <https://www.Cbe.org.eg/ar/aboutCBE/Pages/overview.aspx>, date preview: 30/10/2021.

⁴ ابراهيم فتحي ابراهيم محمد، 2015، "الأزمة المالية العالمية 2008 وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة: حالة الاقتصاد المصري"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبحوث البيئية، م 6، ع 1، ص، ص: 48، 49، بتصرف.

- أما على صعيد الجهاز المصرفي المصري فلم تحدث به الأزمة آثارا سلبية كبيرة فقد حافظت البنوك المصرية على كفاية رأس مالها كما توسعت في نشاطها الاقراضي خلال السنة المالية 2008-2009 ويرجع ذلك إلى:¹
- ✓ تنفيذ المرحلة الأولى من برنامج تطوير القطاع المصرفي المصري من خلال البنك المركزي بنجاح وفقا للبرنامج الزمني المحدد له والذي مكّن من تفادي الآثار السلبية للأزمة؛
 - ✓ اعتماد القطاع المصرفي على أصول سائلة مضمونة بسبب عدم التوسع في الاستثمار في المنتجات الائتمانية والمشتقات المالية المحفوفة بالمخاطر؛
 - ✓ ممارسة الوساطة المالية من خلال النظام المصرفي منخفضة نسبيا وفقا للمعايير الدولية مع تفضيل البنوك الكبرى لاستهداف الائتمان في الشركات الكبرى والمشاريع الحكومية والابتعاد عن المشاريع (ص و م) المعرضة للمخاطر؛
 - ✓ التكامل المحدود للقطاع المصرفي في الأسواق المالية العالمية؛
 - ✓ نجاح تدابير البنك المركزي المصري في اصلاح القطاع المصرفي منذ 2004 من خلال دمج البنوك الصغيرة في مؤسسات كبيرة وإعادة هيكلة البنوك والتخلص من الديون السامة.
- وبالرغم من أن آثار أزمة 2008 كانت أكثر وضوحا في القطاع الحقيقي منها في القطاع المالي والمصرفي إلا أن (CBE) اتخذ بعض الإجراءات في سبيل دعم هذا الأخير والمحافظة على سلامته ومن ثمة بث الطمأنينة تدريجيا في بقية الاقتصاد، حيث تم:
- ✓ بهدف حث البنوك التجارية على زيادة الاقراض للقطاع الخاص تم تخفيض سعر الايداع ليلية واحدة ست مرات من فيفري إلى سبتمبر 2009 بحيث بلغ إجمالي التخفيضات التراكمية 325 نقطة؛
 - ✓ استمرار البنك المركزي المصري في ضمان جميع الودائع في القطاع المصرفي لمنع حالات الذعر المحتملة والتهافت على الودائع؛
 - ✓ تخفيض معدلات انتشار الممر بمقدار 250 نقطة أساس من خلال ثلاث إجراءات متتالية مع إجراء تضيق للممر خلال آخر إجراء بمقدار 50 نقطة أساس؛
 - ✓ اغاء ودائع البنوك بما يعادل حجم القروض الممنوحة لتمويل الشركات (ص و م) من متطلبات الاحتياطي القانوني المقدرة بـ 14% بهدف تيسير حصول المؤسسات (ص و م) على التمويل؛
- وبهدف دعم الاستقرار المالي والتخفيف من حدة آثار الأزمة وبالإضافة إلى إجراءات التحفيز والحماية التي وفرها البنك المركزي المصري مفردا فقد عزز التعاون بينه وبين الحكومة في تشجيع إتاحة الائتمان اللازم للمشروعات (ص و م) لمساعدتها على التوسع والإنتاج وتحقيقا للتنوع في محافظ الجهاز المصرفي والعمل على استغلال الفائض الكبير في السيولة (49% من إجمالي الودائع) في تمويل مشروعات إنتاجية.²
- وقد سبقت إجراءات الحكومة المصرية حزم التحفيز النقدي التي وفرها (CBE)، حيث كان أول إجراءاتها في مجال التحفيز المالي دعما للقطاعات الاقتصادية بمبلغ قدره 15.5 مليار جنيه أي ما يعادل 1.5% من PIB - استخدمت في الغالب لتمويل الاستثمارات المتسارعة في المرافق العامة والحفاظ على الأداء الاقتصادي- تم منحها للقطاعات بأثر رجعي منذ ديسمبر 2008 مع اتخاذها لإجراءات

¹ خالد حسن العشماوي، 2019، "الآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمة المالية العالمية 2008: دراسة تحليلية وتطبيقية على جمهورية مصر العربية"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، ص، ص: 15، 16.

² حسين عبد المطلب الأسرج، 2009، "تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري"، متوفر على:

<https://mpira.ub.uni-muenchen.de/12604/>

أخرى بهدف التحكم في أسعار السوق¹، فضلا على إجراءاتها إجراءات شاملة لتحفيز النمو الاقتصادي بدعم مشاريع البنية التحتية والتعليم ومؤسسات القطاع الخاص المولدة للوظائف الجديدة وكذلك دعم الصادرات بزيادة الضمانات المتاحة لها. وعلى العموم فقد ساهمت الإجراءات المعتمدة من قبل (CBE) والحكومة في التخفيف من وطأة أزمة 2008 على مصر والتي خرجت بأضرار أقل وسرعان ما عاود اقتصادها النهوض والنمو، أما بخصوص (CBE) فقد أدى الدور المناط به والمتنظر منه في ظل ظروف صعبة ولكن في بيئة مواتية قليلة الحدة والضغط مقارنة ببؤر الأزمة ما ساهم في تعزيز نظامه المصرفي خاصة والمالي عامة والذي خرج بأقل الأضرار بل تم الاعتماد عليه وبقوة في دفع عجلة الاقتصاد المصري واستعادة المسار المنتهج قبل أزمة 2008.

¹ Mansour Tamer Abdel Aziz, 2011, "Egypt and financial crisis ", MPRA paper, N° 37370, university library of Munich, Germany, p: 23.

خلاصة الفصل

ساهمت الأزمة المالية العالمية في تحول دور البنوك المركزية من الناحية العملية وحتى النظرية؛ فقد شهدت فترة المواجهة التي امتدت لفترة طويلة نسبيا نشاطا غير مسبوق لهذه البنوك في جميع أنحاء العالم محدثة بذلك تغييرا دراماتيكيا أدى إلى إعادة تقييم دورها في العصر الجديد ألا وهي التي ابتعدت قليلا أثناء الأزمة عن التركيز على الاستقرار النقدي إلى تنفيذ عدد كبير من السياسات النقدية غير التقليدية والتي جاءت إثر فشل الأدوات التقليدية في السيطرة على الوضع المتأزم؛ وقد صنف ذلك في خانة الابداع والابتكار في أساليب الصيرفة المركزية حتى ولو كان ذلك على حساب تضخم ميزانيتها العمومية وخلق مخاطر أخلاقية وحتى تشوهات أخرى في الاقتصاد الجزئي.

وخلاصة القول؛ أنه بالرغم من كون البنوك المركزية فاعلا أساسيا في خلق الأزمة بسبب سياساتها الخاطئة في الحفاظ على وضع الاستقرار المالي إلا أنها كانت كذلك وسيلة لحلها وهي -أي الأزمة- التي كشفت عن مواطن ضعف حقيقية في النظام المالي العالمي وفي أساليب عمل هذه البنوك التي لا يجب أن تبقى معزولة وتعمل بأهداف ضيقة بل وحب عليها التنسيق مع بقية السياسات الاقتصادية لتأثير كل منها على الآخر وبالتالي فإن البنوك المركزية في الدول المتقدمة أو الأقل تقدما لم تتمكن بمفردها من مواجهة تداعيات الأزمة بل أن استرجاع الوضع الطبيعي للاستقرار المالي استوجب تدخل العديد من الهيئات على غرار الحكومات لشدة الأزمة وحدة آثارها.

وعليه؛ فإن فعالية البنوك المدروسة في هذا الفصل تسند إلى مدى تقدم الدولة ونمط تسيير وتكوين نظامها المالي عامة والمصرفي خاصة بالإضافة إلى مدى اندماجها في الاقتصاد العالمي وكلها محددات لنمط الاستجابة وطريقة التعامل والتي مهدت لعصر ما بعد الأزمة والذي ستواجه فيه البنوك المركزية تحديات جديدة تكون مجبرة بموجبها على الموازنة بين أهدافها التقليدية بوصفها واضحة للسياسة النقدية وبين أدوارها الجديدة كونها حارسة للاستقرار المالي في ظل بيئة أكثر تشددا تفرضها التغيرات التي تستجد في كل فترة من جهة والمعايير الرقابية الصارمة التي تفرضها لجنة بازل من جهة ثانية، ولإثبات هذه النتيجة يقدم الفصل الموالي تفصيلا أكبر حول هذا الموضوع.

الفصل الرابع:

تحليل فعالية البنوك المركزية في
تحقيق الاستقرار المالي بين الواقع
والمأمول: دراسة الأداء على طريقة
مصنفات المقارنة

تمهيد الفصل

إن الحاجة للبقاء والنمو والقدرة على التكيف مع المتغيرات العالمية هي المعايير الأساسية للنجاح والمؤشرات الرئيسية المحددة لمستوى الفعالية، وبما أن وجود الخطر والتعامل معه في إطار مجموعة من الأنشطة المؤسسية على تنوعها ليس بالشأن الجديد على البنوك المركزية الرامية لتعزيز الاستقرار المالي والمحافظة عليه بتطبيق معايير ملائمة تستجيب -نسبيا- لاختلاف أحجام المؤسسات وطبيعة عملها وهيكله المخاطر ومدى نضجها وذلك على ضوء التطور الكبير الذي يشهده النظام المالي الدولي والذي سَرَّع من وتيرة وقوع الأزمات المالية بشكل أكبر في ظل جملة من التغيرات الداخلية والخارجية التي أضفت مزيدا من التحديات إلى البنوك المركزية خاصة والبيئة المصرفية عامة بشكل يتطلب تحليلا نوعيا للمضامين التي تقود لتشكيك في ملائمة التأصيل النظري لواقع الأزمات المالية من جهة والاستقرار المالي من جهة ثانية في ظل معايير بازل ينادي بالالتزام بما لتخفيف الأولى وحماية الثاني، إلا أن وجود منهجية فعالة لتعزيز الاستقرار المالي وصد الأزمات المالية والالتزام باتفاقيات بازل الدولية تعتبر من الأدوات الأساسية لبلورة خطط استراتيجية بات هو الشأن المحوري لاسيما مع الانفتاح الاقتصادي والتطور التقني وما آلت إليه العلاقات المحلية والاقليمية والدولية مع تشابك متزايد يدفع إلى مراجعة منهجيات البنوك المركزية في التعامل مع الاستقرار المالي لزيادة فعالية أدائها في ظل رؤية مستجدة لا تقتصر على التعامل مع الخطر عند وقوعه فقط بل توقعه واستشرافه لوضع خطط المجابهة والصد.

لذلك جاء هذا الفصل بمنهجية مقارنة يسعى من خلالها لتحليل أعمق لفعالية جهودات البنوك المركزية المعنية بالدراسة في تحقيق

الاستقرار المالي في ظل تأثير محتمل كبير لاتفاقية بازل من خلال التطرق للعناصر التالية:

المبحث الأول: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول المتقدمة.

المبحث الثاني: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول الأقل تقدما.

المبحث الثالث: تطور دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.

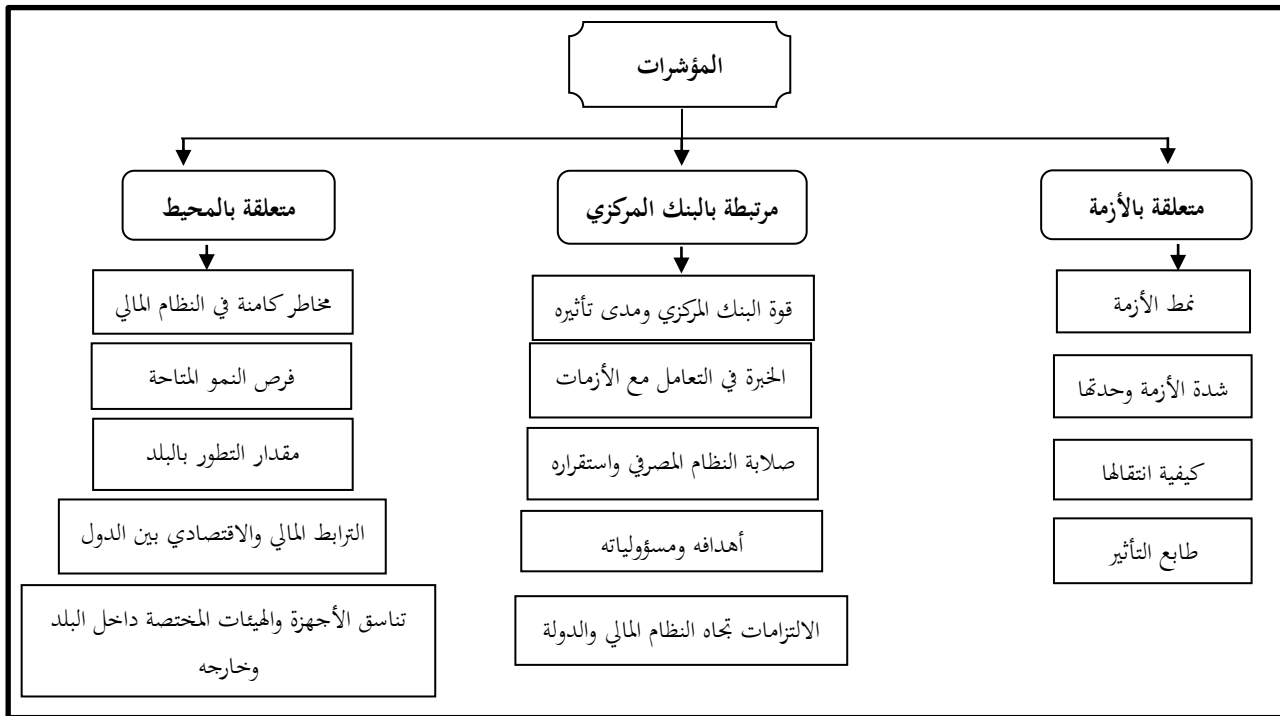
المبحث الأول: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول المتقدمة

كشفت الأزمة المالية عن نقاط ضعف جوهرية في آليات عمل النظام المالي العالمي، فبالرغم من سعي العديد من الهيئات الدولية وعلى رأسها لجنة بازل للرقابة المصرفية للحفاظ على متانة هذا الأخير بوضعها لمعايير تحمل في ثناياها قواعد وأسساً لإرساء الاستقرار المالي إلا أن جميعها باء بالفشل أمام شدة الأزمة ونمطها المتغير وهو ما فرض على البنوك المركزية إتباع أساليب مختلفة لإنقاذ أنظمتها المالية عامة والمصرفية خاصة في ظل جملة من العوامل الداخلية والخارجية التي جعلت من الأزمة أكثر حدة في دول معينة منها في دول أخرى، لذلك جاء هذا العنصر بغرض البحث في حيثيات المواجهة التي اتبعتها البنوك المركزية المتقدمة محل الدراسة استناداً إلى أسلوب المقارنة باعتباره أكثر الأساليب ملائمة لسير مجريات هذا البحث.

المطلب الأول: مصفوفة تحليل الاستراتيجيات الدفاعية والآليات الوقائية في الدول المتقدمة

استخدمت البنوك المركزية للدول المتقدمة العديد من الأساليب والإجراءات الرامية في مجملها إلى صياغة استراتيجية فعالة تمكنها من وقف تداعيات الأزمة المالية العالمية الخطيرة، وبالرغم من نمط الأزمة المتغير وظروف الدول المختلفة فمن المنطقي أن تكون هذه الاستراتيجيات متباينة في شقها ومتشابهة في شقها الآخر لاسيما بسيادة مجموعة من العوامل التي تحتم ذلك -والتي يعرضها الشكل أدناه- وبالتالي فمن المفيد بل من الضروري إجراء مقارنة بين هذه الأخيرة لما لذلك من أهمية وفائدة في تقييم ردة فعلها من جهة وفعالية إجراءاتها من جهة ثانية بالاستفادة من نقاط القوة المسجلة وتجنب نقاط الضعف في المستقبل.

الشكل رقم (4-1): عوامل مؤثرة في نمط استجابة البنوك المركزية للأزمة العالمية



المصدر: من إعداد الباحثة.

وللوصول إلى نتائج واضحة حول فعالية أداء البنوك المركزية المدروسة وبغرض زيادة القابلية للمقارنة سيتم اتباع ثلاثة خطوات

رئيسية وهي كالتالي:

1- المقارنة بين خطوات الدفاع في كل بلد قبل بدء الأزمة؛

2- المقارنة بين أساليب المواجهة عند اندلاع الأزمة؛

3- مقارنة معايير تطور ونمو أداء البنوك المركزية في مجال الاستقرار المالي بعد الأزمة.

ولإتمام إجراءات المقارنة سيتم استخدام مجموعة من الرموز التي يدل كل منها على علامة محددة وهي كالتالي:

✓ : مستخدم؛ X: غير مستخدم؛ O: موجود أو محقق؛ Ø: غير موجود أو غير محقق؛ ■: محدود الوجود أو الاستخدام.

وبعد تحديد موضوع المقارنة ووضع علامات التفسير، تقدم العناصر الموالية معالجة للمعايير المعتمدة وفقا للخطوات المحددة أعلاه.

شكل رقم (4-2): مقارنة بين خطوات الدفاع في البلدان المتقدمة (قبل أزمة 2008)

المعيار	الدولة	و.م.أ.	الاتحاد الأوروبي	انجلترا	ألمانيا	اليابان
وجود الاستقرار المالي كهدف / مهمة	O	O	O	O	O	O
البنك المركزي مسؤول أول عن الاستقرار المالي	■	■	■	■	■	■
وجود وكالة منفصلة تهتم بالاستقرار المالي	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
البنك المركزي جهة تحوطية جزئية	■	■	■	Ø	Ø	Ø
البنك المركزي جهة تحوطية كلية	■	■	O	O	O	O
تطبيق معايير بازل 2	Ø	Ø	■	■	■	■
تنسيق الأزمة	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على البيانات الواردة في منشورات البنوك المركزية ومواقعها الرسمية.

ملاحظة: جهة تحوطية تدل على التنظيم، الاشراف والمراقبة.

يقدم الشكل رقم (4-2) مجموعة من المعايير الكيفية المختارة التي اصطلح عليها بخطوط الدفاع والتي وضعت بالأساس بغرض البحث في أساسيات الدول وعمل أنظمتها المالية عن نقاط ضعف جوهرية عجلت بانتهاء الاستقرار المالي العالمي في فترة وجيزة، ولإحاطة بالنقاط السابقة يمكن القول أن النظام المالي العالمي شهد فترة من الاستقرار المالي طويلة المدى نسبيا تسارعت في ظلها عمليات النمو والتطورات المالية أين لم تشهد الدول المتقدمة أزمات حادة أحلت بهذا الاستقرار عدى تسجيل بعض الهزات وإن كان عنيقا كحالة اليابان في التسعينات مثلا والتي لم يتجاوز صداها المستوى المحلي ولم تخلف تأثيرا عالميا شديدا، ومع مرور السنوات أرسى لاستقرار مالي أفضل ما يطلق عليه أنه مكبوت أو مضغوط يحمل في ثناياه مخاطر وتهديدات كامنة في ظل تصاعد وتيرة التعامل بالابتكارات المالية والتي كانت من الأسباب الرئيسية لأزمة 2008، وللتدرج في فهم الأوضاع تعرض النقاط التالية:

1. **على صعيد الاستقرار المالي:** لقد أدرجت حل الدول محل الدراسة الاستقرار المالي ضمن أجندة ومخططات بنوكها المركزية سواء كان ذلك بشكل صريح ومعلن أو ضمني ولكنه واضح، وفي هذا الإطار يمكن القول أن الاستقرار المالي في الغالب لا يدرج كهدف للبنوك المركزية كما لا يتم التعبير عن هذه المسؤولية من الناحية القانونية ولكنه يوضع جنبا إلى جنب مع المهام المعيارية الموكلة إليها كدعم الأداء السلس لأنظمة الدفع، التنظيم والإشراف على النظام المصرفي أو وظائف مقرض الملاذ الأخير؛
- فبالنسبة ل (و.م.أ.) فإن الهدف العام ل (FED) فيما يتعلق بالاستقرار المالي هو تعزيز سلامة المؤسسات المصرفية المنظمة والاستقرار في الأسواق المالية مع ارساء المعاملة العادلة والمنصفة لعملاء البنوك في معاملاتهم المالية، حيث أن هناك تقسيما للمسؤولية بين مجلس المحافظين والبنوك الاحتياطية الاثني عشر في هذا المجال ضمنا لاستقرار الأسواق والمؤسسات مع زيادة مرونتها والرفع من قدرتها على العمل بكفاءة في حالة حدوث صدمات رئيسية لتمكين الأسر والشركات والمجتمعات من الاعتماد على الأموال والخدمات والمنتجات التي يحتاجونها للاستثمار والنمو والمشاركة، وفي هذا الإطار يقوم (FED) بمراقبة المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي بالعمل مع الوكالات في الداخل والخارج للمساعدة في دعم نظام اقتصادي صحي للأسر والمجتمعات والشركات الأمريكية وبالرغم من ذلك لم يكن له دور بارز في الاستقرار المالي قانونيا، أي أن الاستقرار المالي قبل الأزمة في (و.م.أ.) عبارة عن مسؤوليات ضعيفة في القانون.
- ويقر **الاتحاد الأوروبي** بدوره بالاهتمام بالاستقرار المالي ضمن مهام ووظائف (ECB) ويظهر ذلك كمسؤوليات متأصلة في القانون، وبما أن الاتحاد الأوروبي يتكون من مجموعة من الدول الأعضاء فمن غير المنطقي أن يتولى الأخير هذه المسؤولية بشكل كامل في ظل اختلاف البيئة المالية والاقتصادية في كل دولة الأمر الذي من شأنه تشكيل تهديدات مختلفة على استقرار أنظمتها المالية

لذلك يقوم بدور محدود في إطار المساهمة في سلامة النظام المصرفي الأوروبي من خلال تقديم توصيات للسلطات الوطنية للحد من المخاطر التي قد تخل بتوازنه مع تقييم ما يجب القيام به في حال حدوث تهديدات بغرض حماية هذا النوع من الاستقرار، لذلك فإن المسؤولية الأكبر تقع على عائق الهيئات والسلطات الوطنية التي تنسق معه بشكل جيد وهو الساعي لتقديم الاضافة والدعم في هذا المجال تحقيقا لأكثر قدر ممكن من الإحاطة الشاملة بأوضاع الاستقرار المالي في الدول المشكّلة للاتحاد.

- وباعتبار انجلترا وألمانيا عضوين بارزين في (ECB) فمن البديهي أن يندرج الاستقرار المالي ضمن أححدة بنكيهما المركزيين؛ فبالنسبة لإنجلترا فإن الاستقرار المالي يعد مسؤولية متأصلة في القانون بمعنى أن (BOE) ليس له صلاحية صريحة ودقيقة وقانونية لتحقيقه ولكنه يقوم بذلك في إطار خفي أي ضمن مجموعة مسؤوليات ومهام أخرى، إذ حددت مذكرة التفاهم 1997 الغرض من (BOE) والذي يتمثل في تقليل المخاطر النظامية وتقديم المشورة بشأن الآثار المترتبة عن تطورات الاستقرار المالي لذلك فهو يعمل على مراقبة مختلف المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها النظام المالي للبلد مع اتخاذ الإجراءات اللازمة لمنع أي مشاكل أو تقليل حدوثها وبالتالي فهو لا يتحمل المسؤولية كاملة وبشكل فردي في تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه بل يشارك في ذلك مع هيئة الخدمات المالية (FSA) بشكل خاص والخزينة بشكل عام والتي تعتبر مسؤولة عن وضع التشريعات، أما (DBUNDS) فهو يهتم بشكل خاص باستقرار النظام المالي الألماني وبضرورة وجود أنظمة مالية ومصرفية سليمة ويتقاسم هذه المسؤولية من خلال التعاون الوثيق مع (BAFIN) التي يفرض عليها موازنة الأهداف التنظيمية المختلفة والتي يعد الاستقرار المالي أبرزها وفي هذا الإطار يقوم بتحليل العوامل الرئيسية المساعدة على تحقيقه وكذلك تحديد المخاطر التي تضعفه مع تقييم إجراءات تنفيذه.

- وفي اليابان؛ ازداد اهتمام (BOJ) بالاستقرار المالي على أعقاب مشكلة القروض المتعثرة في التسعينات، لذلك فهو يعمل على المحافظة على استقرار النظام المالي من خلال تقديم تحليلات وتقييمات شاملة حول وظيفة هذا الأخير وكذلك مختلف المخاطر التي يمكن أن ترزع استقراره بالسعي لتحسين وظائفه من خلال التنسيق مع كل كيان اقتصادي تحقيقا لهذه الغاية، ولعل أبرز هذه الكيانات هي هيئة الخدمات المالية (FSA) وهي كيان حكومي تعد مسؤولا أولا عن تنظيم الخدمات المالية في اليابان كما أن دورها يتمثل في ضمان استقرار النظام المالي وسلامة الصناعة المصرفية عبر تنسيقات محكمة مع (BOJ)، كما يجب الإشارة إلى أن وزارة المالية اليابانية تحتفظ بمسؤوليتها عن إدارة الأزمات طالما أن لذلك آثارا على الميزانية.

2. **على صعيد الرقابة والاشراف والتنظيم الاحترازي:** أدرج هذا المعيار المركب بغرض تتبع أسلوب الرقابة والاشراف والتنظيم على مستوى الدول المدروسة ذلك أن التراخي أو عدم الالتزام بالمبادئ المحددة يؤدي إلى مشاكل جسيمة على مستوى النظام المصرفي والمالي في البلد، وبالتالي فإن هذا المعيار ليس مجرد مسألة تفرض الالتزام بمعدلات كمية بسيطة أو تطبيق مبادئ وإجراءات محددة بل أنها تستوجب القيام بتقديرات نوعية عديدة حول المؤسسة ككفاءتها، عائداها المحتملة، استراتيجياتها في العمل ومواجهة المخاطر وغيرها في سبيل اضاء مزيد من الاستقرار والسلامة على المؤسسات المصرفية خاصة والمالية عامة، وعليه:

- فإن المبدأ الأساسي لهيكل النموذج التنظيمي المالي في (و.م.أ) هو تجنب تركيز السلطة في هيئة أو مؤسسة واحدة لأسباب سياسية واقتصادية حيث تمتلك الأخيرة أكثر الهياكل التنظيمية تعقيدا إذ أن لديها نمودجا لامركزيا متعدد الأنظمة مع وجود تداخلات بين المنظمين الفيدراليين والهيئات الحكومية، ليس هذا فقط بل أن أسلوبها التنظيمي وظيفي إلى حد كبير ويركز كثيرا على المنافسة التنظيمية إلا أن هناك تقاسما للمسؤولية التنظيمية والاشرافية عبر القطاع المالي، ويعد (FED) واحدا من أصل أربعة هيئات تنظيمية للبنوك الاحترازية في نظام التنظيم المالي الأمريكي إلى جانب مكتب المراقب المالي للعملة والمؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع وإدارة الاتحاد الائتماني الوطني، إلا أن الاشراف على القطاع المصرفي يعد أكثر تجزؤا منه في القطاعات الأخرى إذ تشترك الهيئات الثلاثة الأولى سابقة الذكر في بعض المسؤوليات الاشرافية لمختلف الوظائف وأنواع المؤسسات المصرفية وبالتالي لا يستطيع مجلس (FED) اتخاذ قرارات فردية وتجاوز هذه الهيئات بما يدل مرة أخرى على صعوبة وتعقد وظيفة التنظيم والاشراف في (و.م.أ) التي توجد بها بالإضافة إلى ما سبق وفي كل ولاية إدارة مصرفية على البنوك الحكومية، وفي هذا الإطار يتبنى مجلس محافظي (FED)

اللوائح لتنفيذ التوجيهات القانونية وبضع سياسات اشرافية وتنظيمية للنظام كما يفرض تقيّد البنوك الأعضاء في الدولة بالقوانين الفيدرالية لحماية المستهلك المصرفي في حين تقوم البنوك الاثني عشر بإجراء فحوصات وتفتيش في الموقع للبنوك الأعضاء في الدولة والشركات القابضة للبنوك مع مراجعة طلبات الاندماج والاستحواذ مثلا واتخاذ جميع الإجراءات الاشرافية الرسمية. وإجمالاً فإن (FED) يتولى مسؤولية رئيسية في الرقابة على النظام المالي ككل ودورا أساسيا في التنظيم ولكن مسؤولية الاشراف على البنوك تظل مشتركة مع هيئات أخرى.

- وعلى صعيد الاتحاد الأوروبي فإن الأنشطة السابقة لها خصوصيات مميّزة؛ إذ يتعاون (ECB) مع المؤسسات والهيئات الوطنية لممارسة مختلف السلطات الاشرافية والتحقيقية لجعل النظام المصرفي الأوروبي آمنا وسليما، وفي هذا الإطار تسند إليه مسؤولية في الاشراف على النظام المالي ككل وأدوار ثانوية على صعيد الاشراف والتنظيم البنكي فتوكيل (ECB) بسلطات اشرافية وتنظيمية عميقة على البنوك في منطقة اليورو تعد مهمة شاقة بل مستحيلة في ظل تواجد 8000 بنك أو أكثر وبالتالي فمن غير المنطقي بل من غير المناسب له كهيئة تضم مجموعة من الدول متباينة التقدم والنمو اعداد سياسات اشرافية ورقابية وتنظيمية موحدة وثابتة للجميع، لذلك فإن أغلبية المهام السابقة توكل للسلطات الوطنية كل حسب خصوصيات ومميزات أنظمتها المالية لضمان أكبر قدر من الاستقرار لهذه الدول منفردة والاتحاد مجتمعا.

- أما في ألمانيا فإن أهم نقاط قوة الاشراف والتنظيم الماليين هو التعاون والتنسيق المستمر بين (DBUNDS) و (BAFIN) وهي عبارة عن مؤسسة مستقلة بموجب القانون العام تشكّلت سنة 2002 وتخضع للإشراف الفني والقانوني من قبل وزارة المالية الاتحادية، وفي إطار التعاون الوثيق بين الهيئتين فإن (DBUNDS) مسؤول عن الغالبية العظمى من الاشراف المصرفي التشغيلي من تقييم للمستندات المقدمة من المؤسسات وتقارير التدقيق والبيانات المالية السنوية بالإضافة إلى تنفيذ عمليات التدقيق المصرفي لذلك فإنه مسؤول بشكل خاص عن مراقبة المؤسسات الائتمانية والخدمات المالية والنقود الالكترونية ومؤسسات الدفع وعليه فهو يحتفظ بدوره الاشرافي والتنظيمي بصفته تحوطيا كليا إذ أنه يعد المنظم المالي الفيدرالي الأخير في ألمانيا، أما (BAFIN) فتشرف بدورها على البنوك ومقدمي الخدمات وشركات التأمين وتداول الأوراق المالية بصفتها منظما احترازيا دقيقا توكل إليها مسؤوليات الاشراف المصرفي المستمر وإدارة الأزمات كما أنها السلطة الوحيدة التي يمكنها اتخاذ القرارات وإصدار الإجراءات الإدارية بناء على نتائج وتقييمات البنك المركزي الذي يتوجب عليه القيام بها بأسرع وقت وأقصى كفاءة ألا وهو الذي يتقاسم واجباته المصرفية معها، وضمانا للفعالية يسن المجلس التشريعي فقرة (7) جزء (2) مجموعة من المبادئ التوجيهية التي تضمن إشرافا مصرفيا موحدا وعالي الجودة كما تحدد المهام وفقه بشفافية ودقة كبيرة.

- وعلى صعيد انجلترا فإن (BOE) يتولى مسؤولية رئيسية في الرقابة على النظام المالي ودورا ثانويا في تنظيم البنوك والاشراف عليها حيث تولى مسؤولية التنظيم الاحترازي الكلي من 1997 إلى 2013 وفيها كان يعمل على التأكد من أن المؤسسات المالية لديها ضوابط مناسبة وكافية لإدارة المخاطر التي تتعرض لها أعمالهم (تنظيم تحوطي) كما يعمل على مراقبة الطرق التي تدار بها هذه الأعمال (الاشراف) هذا من جهة، ومن جهة ثانية فقد أنشأ قانون (BOE) المبدأ القائل بأن (FSA) هي الجهة التنظيمية الوحيدة وتمتع بصلاحيات الاشراف وقد عملت على تنظيم الخدمات المالية في انجلترا باعتبارها منظما تحوطيا جزئيا من 2002 إلى 2013 وقد تضمنت مسؤولياتها تنظيم البنوك وشركات التأمين والوسطاء والكيانات العاملة في مجال الرهن العقاري، كما أنها تسعى لتحقيق عدة أهداف أبرزها تشجيع ثقة السوق في النظام المالي مع زيادة الوعي العام وفهم النظام المالي في البلد مع تأمين الحماية الكافية للمستهلكين وقد أضيف لأهدافها فيما بعد الاستقرار المالي كما عززت مسؤولياتها تجاه القطاعات المالية من خلال سعيها لإرساء الشفافية في طرق تنفيذ المهام والوظائف بتوفير المساءلة العامة والسياسية وحتى القانونية.

- أما في اليابان؛ فمنذ النصف الأخير من التسعينات إلى أوائل القرن الواحد والعشرين تم إنشاء (FSA) وتعديل قانون (BOJ) وكذلك وضع إطار للاستجابة للأزمات، وفي ظل هذه المعطيات تتولى (FSA) مسؤولية متكاملة عن النظام المالي من تخطيط

وتفتيش وإشراف على المؤسسات المالية ومراقبة معاملات الأوراق المالية لصالحها القانونية في وضع السياسات التنظيمية والإشرافية والتفتيشية مع وضع المعايير المحاسبية للمؤسسات المصرفية خاصة والمالية عامة وهي هيئة يقودها مفوض يتم اختياره من قبل وزير الدولة للخدمات المالية حيث ترفع تقارير أنشطتها إليه عبر تنسيق الأعمال مع (BOJ) الذي يشرف على المؤسسات المالية التي لديها حسابات لديه كما يقوم كذلك بإجراء الفحوصات والرقابة خارج الموقع في إطار لعب دور محوري في التعاون بطريقة فعالة تحقق أقصى استفادة من المهام الموكلة إليهما في مجال الإشراف والرقابة على النظام المالي؛ أي أن (FSA) هي الجهة التحوطية الجزئية أما الأنشطة الاحترازية الكلية فتتخبط فيها كلتا الهيئتين السابقتين وفقا لمبادئ التعاون والتنسيق، وللإشارة فإن الأنشطة التحوطية الدقيقة تتماشى مع الأهداف المنصوص عليها في قانون (BOJ).

3. على صعيد تطبيق معايير اتفاقية بازل 2: أصدرت اتفاقية بازل 2 سنة 2004 على أن يبدأ العمل بها وتطبيقها ابتداء من 2006 لتشكل حاجز صد منيع ضد الأزمات، وكما يبرزه الشكل أعلاه فإن جل الدول لم تفلح في الالتزام بهذه الاتفاقية التي جاءت في فترة مشحونة بالضغوطات والتهديدات وقبيل فترة وجيزة من اندلاع أزمة 2008 التي أثبت فشل الافتراض السابق وذلك لعدة أسباب أبرزها -فضلا على ما تم ذكره في الفصل 2 بالتفصيل:-

- تنظيم بازل في ذلك الحين كان معيبا وخطيرا بتركيزه على المخاطر الفردية عوض المخاطر النظامية وهو ما شجع المؤسسات على تمرير مخاطرها بطريقة غير مفيدة حول النظام وإلى الكيانات غير المنظمة لتقليل مخاطرها الفردية، كما تم منح المؤسسات المالية متطلبات رأس مال أقل مما يمنحها المسؤولية لتوليد المزيد من المخاطر ويتجاوز الخطر الجديد في النظام أيضا وينتهي المطاف إلى قطاع مالي يبدو فيه خطر فشل أي مؤسسة فردية منخفضا بالنسبة للجهة التنظيمية ولكنه مخفي في قطاع غير منظم أو أنه إجمالي وفي الحالتين فهو نظامي بطبيعته؛

- عانت لجنة بازل من مغالطة التكوين والتي تتعلق بفكرة أنه لحماية النظام يكفي حماية المكونات ولكن في محاولة لإرساء مزيد من الأمان يمكن جعل الشركات المالية تتصرف بطريقة تهدد بشكل جماعي النظام، وهكذا فشلت لجنة بازل في تعزيز استقرار النظام المالي ككل لاسيما وأن قواعدها تجعل النظام المصرفي العام أكثر مسaire للالتجاهات الدورية وهش مع ديناميكيات ذاتية التعزيز، وفي حين يتم التشديد على أن المخاطر متجانسة في النظام المالي فإن لوائح بازل 2 تفترض أن المخاطر خارجية.

ففي (و.م.أ)؛ بينما كانت العديد من الدول تستعد لتنفيذ هذه الاتفاقية كانت وكالاتها المصرفية تضع اللمسات الأخيرة على قواعدها الخاصة بالتنفيذ بغية تطوير قاعدة حقيقية قابلة للتطبيق يدعمها الحرص الحثيث لـ (FED) على الالتزام بالعمل بطريقة آمنة وسليمة وامتلاك رأس مال كافي للحماية من الخسائر المحتملة، وبالتالي لم يتم التقدم النهائي لبازل 2 إلا في 2010 لطغيان العديد من العوائق أبرزها عدم وجود وضوح كافي حول استمرار تأهيل البنوك الأمريكية لبازل 2 ومدى المرونة التي سيطبقها المشرفون عند تقييم الامتثال للقواعد والتوجيهات الإشرافية مع تسجيل اختلافات في مقترحات المواءمة مع ما تقره الاتفاقية الأصلية مقارنة مع الاتحاد الأوروبي والدول الصناعية كتكليف إطار العمل الدولي مع الجوانب الفريدة للنظام المصرفي الأمريكي وهو ما أطال من فترة الاعتماد التي كانت تستوجب تقليل التباين لتحقيق نقلة سليمة مع الاحتفاظ بالاختلافات المراعية للنظام المصرفي والأسواق المالية الأمريكية والتي تكون لها فوائد تنظيمية تتجاوز عبئ التنفيذ وتكاليفه، وفي إطار نشوء مخاوف تشكل انعكاسات سلبية على البنوك الأصغر جزاء اعتماد رأس مال جديد من البنوك الأكبر سمح لهذه الأخيرة بالبقاء في إطار بازل 1 في حال الرغبة في ذلك.¹

في حين أن الاتحاد الأوروبي أقر تطبيق بازل 2 في شكل توجيهات (2006/48) أين طلب من جميع الدول الأعضاء تحويل هذه التوجيهات إلى تشريعات وطنية بحلول نهاية 2006، مع بدأ تنفيذها في 2007/1/1 بالإضافة إلى تأهيل استخدام الأساليب المتقدمة لحساب متطلبات رأس المال للالتزام والمخاطر التشغيلية بموافقة إشرافية مسبقة ابتداء من 2008/1/1، إلا أن الموجة الأولى من أزمة 2008 أثبتت أن الإطار التنظيمي الدولي للبنوك يترك مجالاً كبيراً للتنفيذ الوطني غير المتكافئ وللمراجعة التنظيمية لذلك تأجل

¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20070712a.htm>, behave, on: 1/3/2022.

تطبيق الاتفاقية لاسيما مع صدور تعديلاتها، وهنا تبرز حالي انجلترا التي كانت في طريق التنفيذ الصحيح مع عدم التقيد الكامل والنهائي مقارنة مع ألمانيا التي واجهت عديد الصعوبات لاسيما من ناحية تجميع بيانات مخاطر الائتمان في جميع أنحاء الصناعة التي تتميز بتجزأ المشهد المصري الألماني حيث أن البنوك الأكبر كانت لديها نماذج مطبقة تجعلها متوافقة مع بازل 2 في الموعد المحدد أما البنوك الأصغر فتمتلك أنظمة داخلية ولكنها تحتاج للتحديث، بالإضافة إلى وجود نقص في التعاون بين (DBUNDS) و (BAFIN) خاصة ما تعلق بوجود موظفين أكفاء ومدربين بشكل مناسب قادرين على تدقيق البنوك مما صعب من مهمة الالتزام الكامل والمنسق.

أما اليابان فهي لم تفلح بدورها في تطبيق بازل 2 كأسلوب احترازي وقائي في الموعد الذي حددته اللجنة بالرغم من أنها كانت جد حريصة على هذا التطبيق وكانت تراقب باستمرار سير هذه الأخيرة في (و.م.أ) والاتحاد الأوروبي معتبرة إياها إطارا للتقارب الدولي لقياس رأس المال ومعايير لإرساء مزيد من استقرار النظام المصرفي الدولي حيث كانت تتوقع تبنى جميع بنوكها لهذه الاتفاقية نهاية 2009، ولإشارة فإن اليابان كانت أول دولة في العالم تلتزم ببازل 2.

4. على صعيد تنسيق الأزمة: يدل تنسيق الأزمة هنا على تكاتف جهود مجموعة من المؤسسات والجهات على مستوى الدولة في إطار من التعاون والتناسق في المهام والوظائف كل حسب اختصاصه في سبيل وضع حد لتأثير الأزمات المحتملة، كما يدل أيضا على تشكيل هيئة تضم مؤسسات معيّنة ذات سلطة معتبرة في البلد توكل إليها مسؤولية التنسيق ووضع المعايير والأنظمة واللوائح المتعلقة بإدارة الطوارئ والأزمات تسمح بالخروج بخطة وطنية موحدة تستجيب لمختلف الهزات والتقلبات المفاجئة أو المحتملة، وفي إطار هذه الهيئة تؤدي الأدوار بالشارك والتنسيق الفعال ضمانا للسير الحسن للخطة الموضوعية وسلامة مؤسسات الدولة وأجهزتها المالية.

وبالرغم من الأهمية التي تكتسيها هذه الآلية الكفؤة إلا أنها لم تكن متاحة في جل الدول المدروسة ولم توضع كآلية دفاعية واستراتيجية صد بالرغم مما كان يمكن أن تحققه في حال توفرها، ويمكن ارجاع ذلك إلى صعوبة وضع آلية واستراتيجية على مستوى عال من الكفاءة والتناسق تجمع بين هيئات أو مؤسسات ذات أدوار ووظائف ومسؤوليات ومهام متعددة بل وأدوات عمل مختلفة لتحقيق غاية أو هدف محدد (كالحكومة، البنك المركزي، خزانة الدولة، الهيئات التمويلية والرقابية، مؤسسات التأمين على الودائع...) لما يحمله الموضوع من إمكانية كبيرة لتعارض مسار كل منها في تحقيق الغاية المنشودة خاصة إذا كان لكل منها مجموعة أهداف أخرى تعتبر أكثر أهمية مع إمكانية نشأة تناقض وتضارب بين الأهداف الرئيسية وإدارة الأزمات بالشارك والتنسيق وما ينتج عن ذلك من إمكانية الاخلال بوظائف كل هيئة وما يخلفه ذلك من آثار غير مرغوبة على المستوى المالي والاقتصادي تعتبر الدولة في غنى عنها.

واستنادا إلى العرض أعلاه تقدّم الملاحظات والنتائج التالية:

- ✓ قبل أزمة الرهن العقاري فإن البنوك المركزية التي لها علاقة مباشرة بالاستقرار المالي تعاملت معه على أساس الاشراف على البنوك من خلال لوائح وتنظيمات تصاعدية في طبيعتها مما يدل على التركيز على سلامة البنوك الفردية وتركيز أقل على كيفية تأثر النظام المصرفي ككل بالتطورات في الاقتصاد الكلي، أما البنوك المركزية التي لم يكن لديها إشراف أو وصول مباشر إلى البنوك والاستقرار المالي كان هناك خيار أكبر لمراقبة الظروف في القطاع المالي والتنسيق مع منظمي هذا القطاع؛
- ✓ كان التنظيم والاشرف المصرفيين أضعف من أن يعالجا الاحتيال على الرهن العقاري ومعايير الاقراض المتراخية والحوافز الضارة المفروضة على المقرضين، ففي (و.م.أ) مثلا كان من الصعب على المنظمين الأربعة التنسيق والتعاون وخير دليل على ذلك هو أن (FED) لم يكن لديه دور إشرافي على بنك ليمان منذ البداية والذي كان من مسؤولية لجنة الأوراق المالية والبورصات، ليتولى الأخير دورا متزايد الأهمية في المساعدة المالية الاحترازية الكليّة وقام بالعديد من الزيارات الميدانية ولكنها كانت جد متأخرة حيث لم يفلح تعاون المنظمين فيما بعد في وضع حد لمشكلات السيولة في هذا البنك؛
- ✓ تسجيل ضعف في عملية الاتصال بين (BOE) و (FSA_b) في تنسيق القطاع المالي عامة والمصري خاصة لاسيما وأن هذه الأخيرة فشلت في أداء مهامها التحوطية الدقيقة بكفاءة وفعالية في ظل هيكلها القانوني المعقد والمتضارب والذي أدى إلى فشل نموذج المخاطر بسبب عدم التعاون الدقيق بين الهيئتين السابقتين؛

✓ بالرغم من أن البنوك الألمانية كانت الأقل ربحية في الاتحاد الأوروبي إلا أن (DBUNDS) و(BAFIN) لم يقوما بأي إجراءات تصحيحية أو بالأحرى لم يؤديا مهامهما الاشرافية والتنظيمية على أكمل وجه لسيادة درجة كبيرة من الرضا على سلامة النظام المالي لذلك كانت حيثيات الأزمة جد مفاجئة في ألمانيا بل أنها كانت الأكثر تضررا؛

✓ بالرغم من أن مساهمات بازل كبيرة على صعيد كفاية رأس المال إلا أنها لا تضيف الكثير إلى نظام إشراف عالمي سليم على البنوك؛
 ✓ في أغلبية الدول المدروسة كان يتعامل مع متطلبات اتفاقية بازل على أنها حد أدنى ويطلب من البنوك الاحتفاظ برأس مال أكبر من الحد الأدنى التنظيمي وقد يكون ذلك نابعا من الحاجة إلى الحفاظ على تصنيفاتها الائتمانية وتجنب القيام بتعديلات مكلفة، وهنا تبرز حالة إنجلترا التي تعمل على تحديد رأس مال كل بنك على حدى اعتمادا على مقدار تعرضه للمخاطر، خبرته، وجودة الإدارة بالبنك وأنظمة رقبته... وفي حالة انخفاض رأس المال عن النسبة المحددة والتي تختلف من بنك لآخر فمن المرجح تدخل (FSA) بإجراءات تنظيمية لضمان عدم انهك التحفيز؛

✓ حثت البنوك المركزية مؤسساتها المصرفية على التطبيق السليم لمبادئ بازل 2 مع حرصها على الالتزام في الموعد المحدد إلا أن الطابع الاستشاري لهذا النوع من الاتفاقيات يجعل من تطبيقها غير ملزم بشكل يحد من تدخلات البنوك المركزية في فرض توصياتها على مؤسساتها الغير مجبرة على التقيد.

وخلاصة القول أن حل الدول المدروسة لم يكن لديها استراتيجيات دفاعية وآليات وقائية قبلية صلبة قوامها تفعيل دور بنوكها المركزية في مجال حماية الاستقرار المالي وصد الأزمات المالية لذلك كانت أزمة 2008 مفاجئة الوقع وشديدة الأثر بها.

المطلب الثاني: مصفوفة الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية لمشاكل الأزمة المالية العالمية في الدول المتقدمة

نما تعقيد وترابط النظم المالية العالمية أكثر مما كان متوقعا قبل أزمة الرهن العقاري على الرغم من أن عديد البنوك المركزية بدأت في التركيز بشكل أكبر على تطوير أدوات وإطار عمل لوظائف الاستقرار المالي وأخر التسعينات والذي يرجع جزئيا إلى تفويض دور الاشراف المصرفي لجهات خارجية إلا أن الاستقرار المالي لا يزال غير واضح نسبيا مقارنة بالتغيرات السريعة في النظم المالية العالمية. إلا أن اعتراف الدول المتقدمة بالاستقرار المالي ضمن مهام ومسؤوليات البنوك المركزية لم يواجهه تحدي جدي يكشف عن عمق هذا الاهتمام لاسيما على صعيد الآليات والوسائل المساعدة في الحفاظ عليه واسترداده في حالة فقدانه أو غيابه، وقد كانت الأزمة الأخيرة اختبارا حقيقيا لجديّة هذا المسعى الحديث نسبيا ومدى تدخل البنوك المركزية فيه، وعليه فقد جاء الشكل أدناه كملخص لأساليب وآليات المواجهة التي اتبعتها البنوك المركزية للدول المتضررة والتي يسعى من خلالها إلى استنباط نقاط الضعف (و/ أو) المخاطر التي ساهمت في إطالة فترة التعافي إلى حد كاد يدخل الاقتصاد العالمي في ركود عميق.

شكل رقم (4-3): مقارنة بين الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية في البنوك المركزية للدول المتقدمة

BOJ	BOE	DBUNDS	ECB	FED	-
✓	✓	✓	✓	✓	1. توفير السيولة للبنوك
x	x	x	x	x	2. ضمان الودائع المصرفية
✓	✓	x	✓	✓	3. تخفيض أسعار الفائدة الأساسية
✓	✓	x	✓	✓	4. تخفيض نسبة الاحتياطي الاجباري
✓	✓	x	✓	✓	5. عمليات السوق المفتوحة
✓	✓	x	✓	✓	6. نافذة الخصم
✓	✓	x	✓	✓	7. الاقتاع الأدبي
✓	✓	■	✓	✓	8. تيسير كمي
x	✓	x	✓	✓	9. تيسير كيفي
✓	✓	x	✓	✓	10. معدلات فائدة صفرية

✓	✓	x	✓	✓	11. توجيه الاستباقات
✓	✓	x	✓	✓	12. توسيع الائتمان الممنوح للبنوك
✓	✓	x	✓	✓	13. برامج سيولة خاصة
✓	✓	x	✓	✓	14. برامج سيولة بالعمل الصعبة
✓	✓	x	✓	✓	15. أداة سعر الصرف
✓	✓	x	✓	✓	16. تمديد ضمانات الاقراض
✓	✓	x	✓	✓	17. حزم تخفيف شاملة
✓	✓	✓	∅	✓	18. تدخل الدولة
✓	✓	✓	✓	✓	19. تعاون مع بنوك مركزية أخرى

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على نتائج الفصل الثالث.

تقدم المصنوفة أعلاه جملة من أساليب المواجهة التي اعتمدها الدول عامة والبنوك المركزية خاصة لاسترجاع الاستقرار المالي، وللإشارة فإنه لا وجود لمجموعة أدوات قياسية واحدة تناسب الجميع، بل يُعتمد في تحديد الأدوات المناسبة لاستخدامها في موقف معين على ظروف اقتصادية محددة تشمل هيكل النظام ومرحلة تطوره المالي وكذلك نظامه التنظيمي؛ إلا أن الاستجابة الأولية للأزمة العالمية من طرف الدول المتقدمة كانت متجانسة إلى حد كبير ومدفوعة في الغالب بمخاطر الاستقرار المالي، وبما أنه تم التفصيل في أساليب المواجهة في الفصل الثالث فإن الملاحظة البارزة أن أغلبية الدول المدروسة قد سارت على نهج (و.م.أ) بالرغم من اختلاف ظروف وبيئة المخاطر المهددة لأنظمتها المالية حيث أن تعقيد الأزمة وسرعتها وطبيعتها غير المتوقعة فرض على البنوك المركزية اتباع نفس طرق المواجهة -تقريبا- مع بعض الاختلافات البسيطة الذي اضطرت فيها إلى الارتجال للانتقال من حالة الفوضى إلى وضع الاستقرار والذي كان جد صعب. وفي هذا العنصر لن يتم تكرار الحديث عن أساليب المواجهة بل سيتم تسليط الضوء على الطريقة التي استخدمت بها (BCs) هذه الأساليب في سبيل فهم دورها المتغير وسياساتها المنتهجة مؤخرا لما لذلك من أهمية على صعيد تحليل العديد من القضايا الاقتصادية والمالية والسياسية بدء من الأزمات والتنظيم المالي إلى تغييرات النظام والتميسير الكمي وانخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة، وعليه يلحظ:

- ✓ نشوء مفارقة ملحوظة في الأسواق المالية للاقتصاديات المتقدمة فقد خلّفت السياسة النقدية غير التقليدية عبثا ثقيلًا على البنوك المركزية يتمثل بصفة خاصة في حجم السيولة لاسيما الكلية منها والتي أصبحت مرتبطة بنقص شديد في السيولة بالأسواق؛
- ✓ استمرار (BCs) على نهج خلق السيولة الكلية رغم ادراكهم لما يكن أن تخلّفه من آثار سلبية كظهور الطفرات والفقاعات المالية وهي استراتيجية واقعية حينها لو تم مقارنتها مع نقص السيولة في الأسواق والذي من شأنه أن يؤدي إلى تعميق الركود والانهيار وما يمكن أن ينجر عنها من أعباء وخسائر لا تطيقها الدول عامة كما تعجز البنوك المركزية عن استيعابها؛
- ✓ لا يمكن لأي مقياس بخلاف تدخلات (BCs) بشأن السيولة أن يستجيب للصدمات الاجمالية باعتبارها مجالًا حصريًا لهذه المؤسسات وفي صميم مهامها وهو ما يفسر اضطرابها للتدخل في رؤوس أموال بنوكها أي ضخ مباشر لرأس المال؛
- ✓ هناك عدة أسباب لانخراط كبرى (BCs) في اجراءات السيولة التي لها عنصر مالي، فكلّما تم اتخاذ إجراءات أسرع لدعم النظام المالي كلما كانت الأزمة أقل شدة وأقصر مدة لاسيما وأنها المؤسسات الوحيدة التي تستطيع خلق السيولة من عدمها وبشكل أسرع من أي كيان حكومي آخر؛
- ✓ سواء كان لـ (BCs) دور اشرافي على البنوك من عدمه فإن بإمكانها التدخل لحماية الاستقرار المالي من خلال توفير السيولة الطارئة أو اتخاذ قرارات خاصة للمؤسسات المالية عند الضرورة؛
- ✓ بدون تنظيم مناسب لمعالجة النفوذ المفرط أثناء أزمة 2008 كان على (BCs) توسيع نطاق ضماناتها فضلا على انشاء خطط سيولة خاصة لتحقيق الاستقرار في النظام المالي العالمي؛

- ✓ اضطرت (BCs) في معظمها للعمل كمقرض ملاذ أخير مع عدم وجود إشارات واضحة حول كيفية القيام بذلك - بسبب إهمال الموضوع وإزالته من المناقشات النقدية في السنوات السابقة - ما اضطره للارتجال وابتكار أدوات ومبادرات مختلفة للحد من انتشار الأزمة والحفاظ على استقرار النظام المالي وتوسيع القاعدة النقدية (FED خاصة)؛
- ✓ فرضت الأزمة العالمية على (BCs) تكيف سياسات ميزانيتها العمومية مع الظروف المؤسسية والخصائص الاقتصادية وهيكل التمويل الذي يميز كل اقتصاد لذلك اختلف تصميم هذه الميزانيات من بنك مركزي لآخر لاسيما من حيث تغيير أصوله والتزاماته؛
- ✓ أصبحت (BCs) التي ضخمت ميزانيتها العمومية لمعالجة الأزمة نيابة عن الحكومات سياسية إلى درجة كبيرة أي أنهم انتهكوا قوانينهم الأساسية وقطعوا شوطا كبيرا خارج سبب وجودهم، فكلما ارتفع التيسير الكمي زاد خضوع هذه البنوك للحكومات؛
- ✓ أثناء المواجهة عمدت (BCs) إلى تخفيض معدلات الفائدة الرئيسية إلى مستويات صفرية في أغلب الاقتصاديات المتقدمة، كما ارتفعت القاعدة النقدية ارتفاعا كبيرا وهي الأموال التي تخلقها البنوك المركزية في هيئة احتياطات نقدية وسائلة لدى البنوك التجارية بمقدار مرتين إلى أربع مرات خاصة في (و.م.أ) مقارنة بما قبل الأزمة وهو ما كان سببا في ابقاء أسعار الفائدة منخفضة وسالبة خاصة في أوروبا واليابان للحد من التقلبات في أسواق السندات وزيادة أسعار العديد من الأصول كالأسهم والعقارات؛
- ✓ تطلبت عملية تحقيق الاستقرار المالي اجراءات مستمرة للسياسة النقدية والمالية على نطاق واسع مما أدى لانتقال أكبر للمخاطر إلى القطاع العام وتسبب في ترسيخ بيئة أسعار منخفضة مما قد يترك آثارا جانبية خطيرة على الاستقرار المالي في المدى المتوسط والطويل؛
- ✓ قامت السياسة النقدية غير التقليدية على ثلاث أدوات أساسية وهي كل من اقراض المؤسسات المالية وتوفير السيولة لأسواق الائتمان الرئيسية واللدان ينتميان إلى مقرض الملاذ الأخير وأساليب إدارة الأزمات وقد تم إيقافهما بعد أن تجاوزت الأزمة ذروتها، أما الأداة الأخرى فتمثل في شراء الأوراق المالية طويلة الأجل والتي تهدف لتوفير السيولة للقطاع الخاص وإخراج الأصول السامة من الميزانيات العمومية للقطاع؛
- ✓ افتقرت (BCs) للأدوات اللازمة للتعامل مع مخاطر السيولة والملاءة المالية - خاصة احتياطات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية - ونتيجة لذلك كانت اجراءات مواجهتها للمخاطر النظامية محدودة خاصة وأنه قبل الأزمة كان هناك عادة تمييز بين الأدوات المستخدمة للوفاء بتفويض الاستقرار النقدي وتفويض الاستقرار المالي؛
- ✓ لم يكن للإقناع الأدبي أثر واضح على البنوك لاسيما مع تعطل الأدوات النقدية التقليدية وقنوات نقلها، وهو نفس الأثر بالنسبة لأداة توجيه الاستباقات التي لم تعمل بشكل فعال في تسهيل التعافي خاصة في ظل عدم وجود دعم لقناة أسعار الفائدة والتي تكون ضعيفة خلال الأزمات، ولكن لا يمكن انكار دورها ولو كان محدودا في مجال تنسيق الحركة بين البنوك المركزية وبقية البنوك بشكل خاص؛
- ✓ عملت (BCs) على طمس الخطوط الفاصلة بين السياسات النقدية والائتمانية والمالية في محاولة لإيقاف تداعيات الأزمة؛
- ✓ الاجراءات التي تبنتها البنوك المركزية المدروسة استهدفت تنشيط الاقتصاد ومكافحة الأزمة من خلال تعزيز الاستقرار المالي في المدى القصير؛
- ✓ خلقت الروابط العابرة للحدود في النظام النقدي والمالي ترابطات مهمة خلّفت نوعا من التناسق بين (BCs) الكبرى وهي التي لم يكن بإمكانها العمل بمعزل عن غيرها في مواجهة مخاطر مركزة زادت من حدة الأزمة وصعوبة مواجهتها؛
- ✓ من أهم أولويات الحكومات أثناء الأزمة هي الحد من تكاليف إخفاقات البنوك وقد وقفت بإجراءاتها جنبا إلى جنب مع (BCs).
هذا على الصعيد العام، وفيما يلي بعض النقاط الخاصة بكل بنك:
- ✓ تدابير إدارة الأزمة التي اتخذتها البنوك المركزية خاصة (FED) ساهمت في نقل كبير للمخاطر للقطاع العام؛
- ✓ كان (FED) جريئا ومبتكرا عندما كانت هناك حاجة إلى آليات سيولة جديدة خلال الأزمة؛

- ✓ اشترك (FED) و (ECB) في شراء غير محدود للسندات مع تشجيعهما للبنوك التجارية على تكديس المزيد من أدوات الدين حيث لم يتم ايلاء أي اهتمام لحقيقة أن الميزانيات العمومية للبنكين المركزيين والبنوك التجارية أصبحت عرضة لارتفاع عوائد السندات مما أدى إلى تشكل فقاعة السندات؛
- ✓ كانت الأموال التي ضخها (ECB) جد ضئيلة مقارنة بالخسائر التي واجهتها البنوك؛
- ✓ اعترف (BOE) أنه ركز أكثر من اللازم على التنظيم الكلي ولم يوثق الصلة بين السياسة النقدية والتنظيم الاحترازي الجزئي كما أدى عدم وجود تشريعات مناسبة للإفلاس للتعامل مع البنوك المتعثرة إلى إعاقة فعاليته بصفته الجهة التحوطية الكلية؛
- ✓ ما أعاق جهود (BOE) خلال الأزمة هو عدم تحديد مذكرة التفاهم لدور مقرض الملاذ الأخير أو حتى الضرر الشامل مع عدم تطرقها كذلك إلى من يشمله هذا الدور وقد أثبت غياب هذه المفاهيم أنه كارثي على أدائه؛
- ✓ عانى (BOE) من صعوبة التكييف في إدارة الأزمة حيث فشل في توفير الدعم الطارئ عندما قدم (FED) و (ECB) دعماً مستمراً للبنوك الضعيفة؛
- ✓ كان إطار عمل الضمانات الخاص بمنطقة اليورو أكثر استعداداً للأزمة من إنجلترا و (و.م.أ) حيث كان عليها فقط إجراء تعديلات طفيفة على إطار الضمان الخاص بها وقد تأثرت بشدة في بداية الأزمة لدخولها بنطاق أضييق من الضمان لذلك وسّعت هذه الأطر مع تفاقم الاختلالات؛
- ✓ كانت إجراءات (ECB) حاسمة، جريئة وخلاقة حيث كان مرناً وقادراً على التكيف مع دعم السيولة؛
- ✓ إن عدم وضوح الخطوط الفاصلة بين توفير السيولة للمؤسسات السليمة والحفاظ المصطنع على الشركات المفلسة هو الثغرة الوحيدة في درع استحباب (FED) خاصة وبقية البنوك عامة حيث يمكن أن يؤدي توفير الكثير من السيولة إلى تأثير ضار بإطالة أمد أزمة الملائة أين افتقرت استراتيجية (FED) للشروط اللازمة لمنع أي مؤسسة أو بنك من استخدام تعليماته؛
- ✓ اعتمدت حزمة (و.م.أ) تسعيراً واحداً يناسب الجميع لضمانات القروض في حين أن حزمة إنجلترا التي تقوم بشكل عام على المخاطر المتصورة لكل مؤسسة في السوق اعتمدت مقايضات الائتمان في الأشهر الاثني عشر الأولى وقد أدى ذلك إلى قيام بنوكها بالضغط على المنظمين لتخفيف شروط حزمة الانقاذ الخاصة بهم؛
- ✓ اتخذ (FED) إجراءات مالية لأن الحكومة الأمريكية كانت تعاني من قيود سياسية أعاق قدرتها على التعامل مع الأزمة؛
- ✓ ما زاد من حدة الأزمة هو توقف (FED) عن تقييم الاقراض حيث أدى انهيار بنك ليمان إلى تقلص حيازاته من سندات الخزنة إلى حوالي 475 مليار دولار ثم التعهد بحوالي 200 مليار دولار بموجب (TSLF) مما أضعف قدرته على مواصلة سياسة التعقيم بشكل كبير؛
- ✓ أنشأ (FED) خطوط مقايضة واسعة النطاق بين البنوك المركزية لإبقاء السيولة الدولية مفتوحة؛
- ✓ شكلت البنوك الألمانية أواخر 2008 ربع البنوك المشطوبة في أوروبا وقد كان 3/2 منها ينتمي للقطاع العام وشبه العام لذلك كانت اجراءات الحكومة على الصعيد المالي والنقدي والاقتصادي أكثر وقعا من اجراءات (DBUNDS) الذي كان يتبع السياسة النقدية ل (ECB)؛
- ✓ كان (DBUNDS) من أشد المعارضين لسياسة التيسير الكمي التي أطلقها (ECB) وأعتبرها غير قانونية وتنتهك الأهداف المحددة في معاهدة ماستريخت لكن اشتداد الأزمة حتم عليه استخدام هذه السياسة ولو بشكل محدود؛
- ✓ كان النطاق التوسعي لضمانات (FED) مؤقتاً بينما (ECB) دائماً؛
- ✓ إحدى الأدوات المتاحة ل (BCs) في إدارة الأزمة هي المرونة في الإقراض حيث يمكنها إقراض البنوك مقابل مجموعة أوسع من الأدوات من خلال تخفيف متطلبات الضمان، وهنا يمكن القول أن (ECB) تصرف بتسرع بينما خالف (FED) أهدافه في حين أن البقية - خاصة BOE - كانت مرنة نسبياً؛

✓ اعتمدت الدول المدروسة كثيرا على جهود بنوكها المركزية في ارساء التعافي وتخفيف الآثار المترتبة عن الأزمة إلا أن هذه الجهود خلّفت أثرا محدودا على دعم الاقتصاد الحقيقي خاصة من ناحية استخدام الأدوات غير التقليدية والتي بالرغم من مساهمتها المعتبرة في وقف السقوط الحر للأسواق فإن تأثيرها في تحفيز الاقتصاد كان ضعيفا حيث لم يتجاوز نمو اقتصاديات مجموعة السبعة (1.8%) من 2010 إلى 2017؛

✓ استخدام اليابان لسياسات التسهيل الكمي جاء متأخرا نوعا ما وذلك في أبريل 2013 والتي كانت جهودها جد منسقة في التعامل مع حيثيات الأزمة؛

✓ بالرغم من التدخلات العميقة والمبادرات الجريئة التي نفذتها (BCs) إلا أن ذلك لم يكن كافيا لوقف الانهيارات المتتالية أين تحولت الأزمة المالية مع مرور الوقت إلى أزمة اقتصادية خانقة هددت العالم بركود عميق، وهنا كان لزاما تعزيز جهود هذه الهيئات بتدخلات قوية وإن كانت محدودة لحكومات الدول التي عملت على مآزرة الجهود المتبعة على الصعيد المالي بضخها لكميات معتبرة من السيولة لدفع عملية النشاط والنمو الاقتصادي في محاولة لمنع الانهيار الكامل إلا أن ذلك لا ينطبق على البنك المركزي الأوروبي فهو ليس بنكا مركزيا لدولة محددة ومن ثمة فإن التدخل الحكومي يكون على المستوى الوطني.

المطلب الثالث: مصفوفة المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية للدول المتقدمة

يتضمن الشكل رقم (4-4) بعض المعايير الكيفية ذات العلاقة الوثيقة بالمصفوفتين السابقين والتي تهدف في مجملها إلى تعقب مسار تطور أطر الاستقرار المالي بزيادة فعالية البنوك المركزية في الأوقات الحرجة.

شكل رقم (4-4): مقارنة بين المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول المتقدمة

BOJ	DBUNDS	BOE	ECB	FED	-
○	○	○	○	○	وضوح الاجراءات
■	■	■	■	■	الافصاح عن الأهداف ونتائج عمليات
■	■	■	■	■	اتصال جيد مع البنوك
■	■	■	■	■	مرونة الأداء
■	■	■	■	■	سرعة رد الفعل / الفعل
■	■	■	○	○	ابداع في أساليب وطرق المواجهة
■	■	■	■	■	تطور الأداء

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على نتائج الدراسة.

من خلال معطيات الشكل أعلاه يتضح:

■ اتباع البنوك المدروسة نهج **الوضوح** في الاجراءات والتدابير المنتهجة في مواجهة الأزمة واسترجاع الاستقرار وذلك بغرض توجيه المتعاملين ووضعهم في قلب الأحداث المتغيرة، فالزامية التعافي أجبرتها على أن تكون واضحة ودقيقة حول ما يجب معرفته وعمله للاستجابة للأزمة - وليس كل ما يجب معرفته - وهي خطوة حرصت (BCs) على اتباعها كأسلوب دفاعي ووقائي في آن واحد كتحديد المسؤوليات حول من يفعل ماذا مثلا أو الجدول الزمني للإجراءات المتبعة ومتى تنتهي سلطة الطوارئ، القوانين والقيود الموضوعية للاستفادة من المساعدات... لأهمية ذلك على صعيد إعادة بناء الثقة المفقودة في عمل هذه البنوك خاصة والنظام المصرفي كهيئات داعمة للنظام المالي والاقتصادي وليست سببا في انهياره، حيث أن اعتماد (BCs) مثلا على اقراض الكثير من الأموال في أوقات الذعر دون اعطاء الثقة لجمهور المتعاملين بكفاية الاقراض يعد من أسوأ سياسات واستراتيجيات مواجهة الأزمات.

■ وتحقيقا لنفس الغاية (وقف التداعي وبناء الثقة في النظام المالي ومكوناته) أجبرت (BCs) على الالتزام بحد أدنى من **الافصاح** والذي يستوجب تقديم المعلومات الضرورية والواجبة فقط بشكل يضمن تطبيق فعال للتدابير والاجراءات المتبعة مع ائصال

المعلومات الأساسية للأسواق والمتعاملين، وقد حُتم على هذه البنوك اتباع هذا النهج المنطقي والعقلاني -الافصاح غير الكامل- لعدد الأسباب والأهداف أبرزها ضبابية الوضع المالي وتعقد البيئة الاقتصادية والمالية والتي لم يكن من المناسب حينها الافصاح الكامل عن الأهداف والنتائج أو حتى أسماء المشاركين في برامج الانقاذ والمساعدة لإمكانية زيادة تعقيد الوضع في حال تشوّه سمعة المؤسسات مع نظيراتها من جهة ومع المتعاملين من جهة ثانية والذي يمكن أن ينعكس سلبا على الاجراءات المتبعة وبالتالي انهيار حملة الدفاع في حالة عزوف البنوك بصفة خاصة عن المشاركة في مخططات (BCs)، ليس هذا فحسب بل أن طبيعة الأزمة وخصائصها المعقدة قد وضعت هذه الأخيرة في زاوية ضيقة لم تكن تملك فيها المعلومات الكافية والأدوات اللازمة لاحتوائها.

واستنادا للعنصرين السابقين يخلص إلى أن البنوك المركزية في الدول المتقدمة تجنبت أي التزام مسبق بمسار عمل معين لدعم المؤسسات المالية محتفظة بسلطتها التقديرية في تقديم الدعم من عدمه، مواعده، شروطه... أين كانت عملية الرجوع إلى وضع الاستقرار في النظام المالي جد صعبة فهو صيغة متعددة الأوجه وعملية تحقيقه تطلبت تفاعل العديد من العوامل المختلفة.

■ أما على صعيد **الاتصال** والذي يعد من أنجح سبل تخفيف حدة الأزمات وتقليص رقعة انتشارها بخلق جو من التفاهم والتعاون والتنسيق بشكل يتيح تحقيق الأهداف المسطرة، فاستنادا للعناصر السابقة يتضح أن عملية الاتصال أثناء المواجهة كانت ضعيفة بين البنك المركزي وبقية مكونات النظام المالي ولم ترقى للمستوى المطلوب لإيقاف التداعيات وارساء الاستقرار في أقصر وقت ممكن خاصة بغياب تخطيط مسبق للتعامل مع هكذا أزمات والتي أربكت (BCs) باعتبارها الضامن النهائي للاستقرار المالي ولم يكن بإمكانها الوفاء بهذا الضمان في ظل غياب معلومات جيدة والتي لا يمكن الحصول عليها إلا من خلال الاشراف العملي، وبما أن البنوك المركزية المدروسة كانت لها صلاحيات محدودة على صعيد الاشراف المصرفي (الكلي / الجزئي) مع عدم وجود منظمة واحدة مسؤولة على التنظيم فقد انجر على ذلك عرقلة عملية الاتصال التي لم تسيّر بأسلوب مباشر من البنك المركزي إلى البنوك بل كانت تمر بعدد الجهات الأخرى حسب كل بلد والتي سرعان ما انهار التعاون بينها والذي بدوره تجلّى في انهيار العديد من البنوك والمؤسسات المالية التي لم تستطع هذه الأخيرة معرفة وضعها ومساعدتها، وبالرغم من كل ما سبق فذلك لا يدل على غياب كامل لعملية الاتصال بل أنها كانت محدودة خلال الأزمة وعقيمة قبلها.

■ ماذا عن **مرونة الأداء**؟ تدل مرونة أداء البنوك المركزية هنا على قدرتها في الحفاظ على وظائف النظام المالي وعملياته الرئيسية في مواجهة الضغوط المتزايدة بإبدائها **قدرة كبيرة على المقاومة ثم التكيف والتغيير** إن لزم الأمر، وتمثل هذه الثلاثة عوامل مرونة أداء البنوك المركزية التي تساعدها في الحفاظ على استقرار النظام المالي على المدى الطويل فضلا على زيادة جاهزيتها للمستقبل وما يحمله من اضطرابات مفاجئة وتقلبات مستمرة، وبما أن الأزمة فرضت بيئة مالية واقتصادية غير واضحة المعالم وشديدة الخطورة إلا أن (BCs) المتقدمة تمتعت بمرونة معتبرة إلى قوية في أدائها لواجباتها الدفاعية زاد منها انصياع البنوك التجارية وبقية المؤسسات المالية إلى توجيهاتها دون تعنت لاسيما الأكثر ضررا؛ فعلى صعيد المقاومة فقد أبدت البنوك المدروسة قدرة كبيرة على تحمل تأثيرات الأزمة وتداعياتها سواء على صعيد العمل الفردي أو الجماعي حماية للاستقرار المالي الوطني أو العالمي خاصة (FED) و(ECB) وذلك بمساعدة وتدخل من حكومات الدول لشدة الأزمة وقوتها، أما على أساس القدرة على التكيف فالأمر نسبي هنا فبالرغم من أهميتها لم تكن بعض (BCs) قابلة للتكيف في إدارة الأزمة (BOE و DBUNDS بدرجة أكبر و BOJ بدرجة أقل) والتي فشلت في تقديم الدعم الطارئ عندما قدم (FED) و(ECB) دعما مستمرا للبنوك الضعيفة، كما أن (BOJ) عانى في إيجاد طريقه الخاص وهو الذي لم يكن مجبرا على التوسع كثيرا في اجراءات الانقاذ لاسيما وأن اليابان لم تكن بؤرة رئيسية للأزمة.

ويمكن ختام هذا المعيار بنتيجة مفادها أن (BCs) المدروسة افتقدت للمرونة الاستباقية التي كان بإمكانها وضع حد للأزمة قبل اندلاعها واتساعها إلا أنها تحلّت بنوع من المرونة الاستجابية التي مكنتها من تلافي مخاطر أكبر وخسائر أعظم.

■ وتجتمع العناصر السابقة لتقدم لنا حقيقة مفادها أن البنوك المركزية الكبرى لم تكن سريعة كفاية فقد عجزت أولا عن التنبؤ بالأزمة قبل اندلاعها ولم تقم بأفعال استباقية للحفاظ على الاستقرار المالي بل اتبعت نهج ردة الفعل التي أملتتها الظروف المتغيرة والخسائر

المحققة؛ ثانيا فشلتها في الرجوع إلى الوضع الطبيعي في أقصر وقت ممكن وبأقل التكاليف والأضرار اللازمة لصنع الفارق مما أضرّ بالتعافي السريع للنظام المالي والاقتصادي العالمي باعتبارها كبرى (BCs) وهو ما حمل العالم أجمع تكاليفا جسيمة وأضرارا كبيرة عانت منها الدول حتى السنوات القليلة الماضية؛

وكما سبق القول فإن أزمة 2008 كشفت عن نقاط ضعف جوهرية في أداء النظام المالي العالمي وعليه فمن البديهي أن تتقدم

البنوك المركزية خطوات في اتجاه التعلم والتطور خاصة في مجال الاستقرار المالي (أدوات، آليات، مناهج، خطط) فهل تحقق ذلك؟

■ من الصعب الجزم أن (BCs) تعلّمت الشيء الكثير من الأزمة الأخيرة؛ فلحد الآن لا زال المنظمون وعلى رأسهم هذه الهيئات يحاولون اللحاق بركب التطور ولن يكون ذلك مجديا لإرساء استقرار مالي طويل المدى ولا التنبؤ بالأزمات المستقبلية، إلا أن ذلك لا ينفي معالجة العديد من نقاط الضعف المسجلة على مستوى أداءها خاصة والنظام المالي عامة فقد ازداد اهتمامها مثلا بالاستقرار المالي؛ فعلى صعيد (و.م.أ) أعطي (FED) دورا أكثر رسمية في مجال الاستقرار المالي وأصبح معترفا به في القانون كما حوّل بدور موسّع في التنظيم والاشراف خاصة على الكيانات غير المصرفية ذات الأهمية النظامية كما أصبح يعزز سلامة المؤسسات الفردية مع مراقبة تأثيرها على النظام المالي ككل فضلا على تؤوليه مسؤولية المراقبة والتفتيش والفحص لبعض المؤسسات المالية للتأكد من امتثالها للقواعد واللوائح وأنها تعمل بطريقة آمنة وسليمة أين تم تصميم الاشراف على المؤسسات المالية بناء على تعقيد وحجم المؤسسة، كما تم إنشاء مجلس مراقبة الاستقرار المالي (FSOC) في أعقاب أزمة 2008 لتحديد المخاطر المهددة للاستقرار المالي وتعزيز انضباط السوق وهو يتألف من رؤساء الهيئات التنظيمية المالية الرئيسية والذي يعد مجلس (FED) أبرزها وبالتالي فإن (FSOC) هي الوكالة المسؤولة عن الاشراف الاحترازي الكلي وتقاد من قبل وزارة الخزانة الأمريكية، وفي انجلترا منح (BOE) صلاحيات وهدفا رئيسيا لتحقيق الاستقرار المالي منذ 2009 لكنها احتاجت بعض الوقت لشرح ما يعنيه الأخير ليقدّم تعريف صريح له في 2011 يوضح تفويض (BOE) بهذا الهدف المستحدث كما تم تبني نموذج القمم المزدوجة حيث تم دمج الاشراف الاحترازي الكلي والجزئي للمؤسسات المالية (بنوك، شركات تأمين وغيرها من المؤسسات ذات الأهمية الاحترازية) في مؤسسة واحدة هي (BOE) ويعود ذلك إلى الفشل التنظيمي الملحوظ خلال الأزمة أين ركز الأخير بشكل كبير على التنظيم التحوي الكلي ولم يوثق الصلة بين السياسة النقدية والتنظيم الاحترازي الجزئي كما فشلت هيئة الرقابة المالية في أداء دورها كمنظم تحوطي دقيق وبالتالي قررت الحكومة إعادة هيكلة التنظيم المالي والغاء (FSA) في 2013 والتي قسمت إلى هئتين تابعتين إلى (BOE) وهما هيئة التنظيم الاحترازي (PRA) والتي تعتبر مسؤولة عن التنظيم الاحترازي الجزئي عن طريق التنظيم والاشراف على البنوك والمؤسسات الائتمانية وشركات التأمين وتهدف لضمان سلامتها ونزاهتها ولجنة السياسة المالية (FPC) وهي مسؤولة عن التنظيم الاحترازي الكلي وتعمل على المراقبة واتخاذ الاجراءات اللازمة لتقليل المخاطر النظامية وتعزيز وحماية مرونة النظام المالي وبذلك تكون الجهة الرئيسية الوحيدة المخولة بتنظيم الخدمات المالية وتتولى مسؤولية سلوك المؤسسات في السوق المالي وكذلك وضع اللوائح التنظيمية والاحترازية، وقد أسست كلتا الهيئتين كجزء من التنظيم الجديد الذي تم ادخاله لتحسين الاستقرار المالي بعد الأزمة وهما يعملان معا بشكل وثيق لخلق بيئة تنظيمية مناسبة لعمل المؤسسات داخل البلد، وفي ألمانيا منح البنك المركزي دورا أساسيا في الاستقرار المالي وكذلك الرقابة الاحترازية الكلية بموجب قانون الاستقرار المالي 2013 مع انشاء هيئة مركزية للاشراف الاحترازي الكلي في ذات السنة تهدف للتصدي لمختلف التهديدات التي يتعرض لها الاستقرار المالي على أساس التحليلات التي يجريها البنك المركزي وهي تضم ممثلين من وزارة المالية الفيدرالية والبنك المركزي و(BAFIN) أين يتم تعزيز التعاون بين هذه المؤسسات الممثلة في اللجنة في حالة حدوث أزمة مالية واصطلح عليها بلجنة الاستقرار المالي (AFS) كما تم تعزيز التعاون الوثيق بين (BAFIN) والبنك المركزي في مجال الاشراف المصرفي في اطار آلية الاشراف الوحيدة والتي تتيح لكليهما تنفيذ مهام الاشراف المصرفي الدقيق بالتعاون مع (ECB) الذي عمل على إنشاء مجلس لإدارة المخاطر مع تمثيل كبير للبنوك المركزية الوطنية والذي كلف باكتشاف المخاطر المهددة لاستقرار النظام المالي مع إنشائه بالتعاون مع الهيئات الرقابية المصرفية لكل دولة عضو آلية الاشراف الموحدة (SSM) كجزء من الاتحاد المصرفي للاتحاد الأوروبي وقد أعطى هذا

التغيير مسؤولية مباشرة لأهم البنوك في أوروبا التي تمتلك أكثر من 80% من الأصول المصرفية في منطقة اليورو إلى (ECB) منذ أواخر 2014 (البنوك ذات الأهمية النظامية) حيث يشرف على 123 مؤسسة مهمة يتم تحليلها من قبل فرق إشرافية مختصة تضم خبراء من (ECB) والمشرفين الوطنيين، في حين أن الإشراف على البنوك الأصغر يتم بصفة غير مباشرة عن طريق المشرفين الوطنيين بالدرجة الأولى، ومعنى آخر فقد منحت آلية الإشراف الموحدة (ECB) سلطة القيام بالإشراف والتدخل الاحترازي الكلي في الدول الأعضاء مع احتفاظ السلطات الوطنية في المقام الأول بالحق في تعزيز تطبيق أدوات الاحتراز الكلي حيث تمارس كل سلطة مهامها باعتبارها عضوا مصوتا في مجلس المخاطر النظامية الأوروبي (ESRB) والذي يوفر الإشراف الاحترازي الكلي داخل الاتحاد في حين أن مهام الإشراف التحوطي الجزئي تتم بمشاركة عدة هيئات أبرزها السلطة المصرفية الأوروبية (EBA)، هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA)، الهيئة الأوروبية للإشراف على التأمين والمعاشات المهنية (EIOPA) وهي شبكة لامركزية من هيئات الإشراف الاحترازية التي تأخذ بعين الاعتبار مبادئ التنسيق والتناسب حيث يتم إعطاء المشرفين الوطنيين الأدوار الإشرافية اليومية وفقا لتقدير كل دولة، وللإشارة فإن (ECB) قد يكون له تأثير مباشر على البنوك الأصغر من أجل ضمان تلبية أعلى المعايير الرقابية والتفتيشية. في حين لم تشهد اليابان تغيرات كبيرة وملموسة لمعالجتها الموضوع بعد أزمته في التسعينات وبالتالي احتفظت كل جهة بمسؤولياتها وخصائصها في مجال الاستقرار المالي مع عدم تغيير هيكلها التنظيمي الذي يتعاون فيه (BOJ) و (FSA) في أداء المهام الإشرافية والتنظيمية الجزئية والكليّة أين يتولى (BOJ) إجراء فحوصات موقعية ومراقبة للبنوك خارج الموقع كما أنه مسؤول أيضا عن التشغيل والإشراف على أنظمة الدفع والتسوية (لذلك كانت اليابان أقل تعرضا للأزمة لأنها كانت أكثر اتساقا في مجال الاستقرار المالي).

وخلاصة القول؛ أن النظم التنظيمية قد تغيرت في معظم الدول المدروسة ولو بشكل نسبي أين أصبحت (BCs) ذات تفويضات وصلاحيات أوسع في مجال الاستقرار المالي وهو ما يعتبر ضروريا لمواكبة التقدم التكنولوجي وعمولة البنوك وعدم التجانس بين اللاعبين في الأسواق، فالاستقرار المالي مهمة متعددة الأوجه وتتطلب اتخاذ إجراءات على المستوى الكلي والجزئي والذي يظل جد محدود لعدم وجود حدود واضحة لحد الآن بين السياسة الاحترازية الكليّة والجزئية وكل هذا كردة فعل عن الأزمة وليس كتخطيط مسبق، بمعنى أن كل التغييرات والتطورات التي تشهدها (BCs) بصفة خاصة والنظم المالية بصفة عامة كان مدفوعا بمخاطر الاستقرار المالي التي كشفت عنها الأزمة المالية العالمية ومن ثمة لا يمكن الجزم أن هذه التغييرات يكون لها أثر كبير في حال حدوث أزمات مستقبلية.

وهي نفس العوامل التي أدت إلى تطور لوائح بازل للرقابة المصرفية فبالرغم من أن بازل 2 نشرت منذ 2004 إلا أن اعتمادها استغرق بعض الوقت حيث احتاجت السلطات التنظيمية والبنوك القيام بالكثير من الإعدادات اللازمة لتطبيقها وبوصول الأزمة إلى ذروتها أصبح جليا أن هذه الاتفاقية تحتاج بدورها إلى مراجعة في العديد من المجالات، وبالتالي فإن اللوائح التنظيمية غير الفعالة وغير المحدثة تشكل أكبر تهديد للاستقرار المالي فقبل الأزمة تكون عبئا ثقيلا ولا توفر أي جدار حماية، أما أثناء الأزمة فتعتبر إضافية ولا جدوى منها، وبعد الأزمة تعتبر فاشلة وتجاوزها الزمن.

المبحث الثاني: مقارنة بين أداء البنوك المركزية للدول الأقل تقدما

لم تكن الدول الناشئة أو النامية والتي اصطلحت عليها الدراسة اسم الدول الأقل تقدما بؤرا حقيقية للأزمة المالية العالمية؛ وبالرغم من ذلك فإن تداعياتها قد طالت أسس اقتصادياتها الحقيقية والمالية بدرجات متفاوتة الشدة حتمتها العوامل المحددة في (الشكل 4-1) فضلا على حجم الترابط مع الاقتصاد العالمي عامة و (و.م.أ) خاصة والتي جعلت بعضها يتأثر أكثر من الآخر، وبالتالي لمعرفة فعالية البنوك المركزية لهذه الدول في إرساء استقرارها المالي فإن ذلك يمر عبر عرض مصفوفات المقارنة المعتمدة في العنصر السابق والتي تسمح بتتبع الاستراتيجيات الكمية والنوعية التي انتهجتها هذه الأخيرة وما إذا كانت مغايرة لما اتبعته الدول المتقدمة، أم أن نمط الأزمة أجبرها على إتباع تدابير مماثلة والتي لم تكن خيارا بل حتمية فرضتها طبيعة الأزمة غير المسبوقة في هذا النوع من الدول؟

المطلب الأول: مصفوفة تحليل الاستراتيجيات الدفاعية والآليات الوقائية في الدول الأقل تقدما

يعرض الشكل رقم (4-5) نفس المعايير النوعية المصطلح عليها بخطوط الدفاع التي سبق عرضها في الدول المتقدمة والتي يسعى من خلالها إلى معرفة مدى استعداد الدول الأقل تقدما لمواجهة أزمات حادة قد تعرقل مسار نموها وتطورها.

شكل رقم (4-5): مقارنة بين خطوط الدفاع في الدول الأقل تقدما (قبل أزمة 2008)

مصر	الجزائر	قطر	الأردن	المكسيك	البرازيل	تركيا	الصين	-
○	○	○	○	○	○	○	○	وجود الاستقرار المالي كهدف/ مهمة
○	○	○	○	■	○	■	■	البنك المركزي مسؤول أول عن الاستقرار المالي
○	○	○	○	○	○	○	○	وجود وكالة منفصلة للاستقرار المالي
○	○	○	○	■	○	■	■	البنك المركزي جهة تحوطية جزئية
■	○	○	○	■	■	■	■	البنك المركزي جهة تحوطية كلية
○	○	○	○	■	■	■	○	تطبيق معايير بازل 2
○	○	○	○	○	○	○	○	تنسيق الأزمة

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على البيانات الواردة في منشورات البنوك المركزية ومواقعها الرسمية.

وفقا لمعطيات الشكل أعلاه يمكن استخلاص الآتي:

1. فيما يتعلق بالاستقرار المالي: تتميز الدول الأقل تقدما سواء أكانت نامية أو ناشئة بظروف مالية واقتصادية جد خاصة ومخالفة لما تشهده الدول المتقدمة لذلك تسند لبنوكها المركزية العديد من الأهداف والمهام الرامية في مجملها لدفع عجلة النمو والتطور، وبالتالي هل كان للاستقرار المالي نصيب من اهتمام هذه البنوك؟
- بالنسبة لجمهورية الصين الشعبية فإن بنكها المركزي لديه هدف مزدوج إذ يسعى للحفاظ على قيمة العملة وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي كما أنه مسؤول أيضا على الحفاظ على استقرار الصناعة المصرفية، إذ ينص قانون (PBOC) على أن دافع الاستقرار المالي هو أحد الأهداف القانونية حيث يساهم استقرار الأسعار في الاستقرار المالي بينما يتم استكمال الاستقرار المالي باستقرار الأسعار، وفي هذا الإطار يجب إيضاح مسؤولية (PBOC) من الاستقرار المالي والتي تظل محدودة ومقيّدة وفقا لاعتبارات وصلاحيات مجلس الدولة (SC) الذي يكلف بحماية الاستقرار المالي ومنع المخاطر النظامية بل أن المسؤولية الشاملة عن هذا الهدف تعد من صلاحياته وهو الذي تناط إليه ترتيبات إدارة الأزمات، إذ ينص القانون المعدل لسنة 2003 ل (PBOC) على أن لجنة الميزانية تناط بمسؤوليات مهمة تتمثل في الحماية من المخاطر النظامية والقضاء عليها وبالتالي الحفاظ على الاستقرار المالي، وعليه فإنه حتى قبل اندلاع الأزمة العالمية كان ل (PBOC) تفويض صريح بتحقيق الاستقرار المالي.
- وعلى صعيد المكسيك فإنه لا يوجد حكم قانوني واضح ينص على تفويض حصري لمهمة الاستقرار المالي لسلطة واحدة، إذ تعتبر المكسيك من الدول التي تحوي مؤسسات حكومية منفصلة عن البنك المركزي تقوم بالعديد من الأنشطة في تنظيم البنوك والإشراف عليها وبها العديد من السلطات المالية المشاركة في الحفاظ على عمل القطاع المالي بسلامة مع المشاركة في مسؤولية تقديم الاستقرار

المالي ومن ثمة ترى المكسيك أنه ليس من الضروري إنشاء تفويض صريح للاستقرار المالي داخل البنوك المركزية المستقلة¹، وفي هذا الإطار يعهد لـ (CBM) بتحقيق الاستقرار المالي والمساهمة فيه من خلال تأدية أهدافه الثلاثة الأساسية المتعلقة باستقرار الأسعار، التنمية السليمة للنظام المالي والأداء المناسب لأنظمة الدفع، وهي تشكل مجتمعة تفويضا صريحا يشمل تحقيق الاستقرار المالي وبالتالي فإضافته للأهداف الأساسية لـ (CBM) يعتبر زائدا عن حاجته.

- وفي البرازيل فالأمر لا يختلف كثيرا عن المكسيك إذ لا يعهد الإطار القانوني بمسؤولية صريحة عن الاستقرار المالي إلى أي وكالة لذلك يلعب (BCB) دورا رائدا في ممارسة وتحقيق هذا الهدف حيث يقوم بذلك بموجب تفويض واقعي لمسؤولياته الكبيرة على الصعيد المالي والمصرفي، وهنا يجب الإشارة إلى الدور البارز لمجلس النقد الوطني (CMN) المسؤول عن صياغة السياسة النقدية والائتمانية وحتى اللوائح ذات الصلة بالاستقرار المالي بينما يتمتع (BCB) بسلطة تنفيذية لتلك السياسات.

- وبالنسبة لتوكيا والتي برز اهتمامها بالاستقرار المالي مع بداية الألفية الثالثة على خلفية الفشل الذي شهدته والناجم عن مشاكل هيكلية وغياب الثقة في الأسواق المالية على الرغم من الإجراءات الوقائية المتخذة والذي جرّها إلى أعماق أزمة مالية في تاريخها الاقتصادي وهي أزمة فيفري 2001 والتي ألحقت أضرارا جسيمة بالاستقرار المالي، وبغرض الخروج من هذه الأزمة اعتمدت العديد من اللوائح والإصلاحات الهيكلية لتحقيق هيكل قوي للنظام المصرفي التركي لجعله أكثر صلابة أمام الأزمات الداخلية والخارجية، وقد منح التعديل الذي تم إقراره على قانون (CBRT) في ماي 2001 هذا الأخير مسؤولية اتخاذ الإجراءات اللازمة للمساهمة في الاستقرار المالي جنبا إلى جنب مع مهمته الأساسية في تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ عليه، أي أنه تم إضافة الاستقرار المالي إلى مسؤوليات (CBRT) كهدف تكميلي لهدفه الأساسي، وفي هذا الإطار يعمل إلى جانب هيئات الرقابة والاشراف ووكيل وزارة الخزانة على القطاع المالي عامة والمصرفي خاصة لتحقيق الهدف المنشود كل حسب تخصصه.

- وفيما يتعلق بالدول العربية المدروسة فباستثناء مصر لم تدرج بقية البنوك المركزية الاستقرار المالي صراحة ضمن أجهزتها كما لم يتم إيلاء اهتمام كافي به على اعتبارها بنوكا حديثة نسبيا موكلة بالعديد من المهام المعقدة والمتضاربة، وبالرغم من ذلك لا يمكن اعتبار الاستقرار المالي غائبا بصفة كلية إذ يظهر بشكل ضمني من خلال مهامها في ميادين الرقابة والاشراف والتنظيم.

2. فيما يتعلق بالرقابة والتنظيم والإشراف: على إثر الأزمة الآسيوية أيقنت الصين أن رداءة الإشراف والتنظيم والرقابة زادت من حدة المشاكل ومن شدة المخاطر لذلك عمل (SC) على نقل المسؤولية التنظيمية المصرفية بعيدا عن (PBOC) إلى لجنة تنظيم البنوك الصينية (CBRC) التي أسست في مارس 2003 كجزء من اصلاح القطاع المصرفي الرئيسي الذي وضعته السلطات الصينية لتعزيز القطاع المالي والإشراف عليه وتنظيمه باستثناء أقاليم هونغ كونغ و ماكاو وكلاهما منطقتان اداريتان خاصتان، وفي هذا الإطار فهي تقوم بمهام الإشراف والرقابة والتنظيم بغرض تحسين كفاءة التنظيم المالي والقضاء على التحكيم التنظيمي بتمتعها بتفويض واضح للسلامة والصحة كما أنها تحظى بسلطة اتخاذ مجموعة واسعة من الإجراءات التصحيحية والعلاجية في سبيل تنفيذ اجراءات المراقبة وتقييم المخاطر في النظام المصرفي وحماية المودعين مع صياغة قواعد وأنظمة رقابية جديدة وعليه تعتبر سلطة احترازية جزئية قائمة بحد ذاتها لذلك تعتقد الحكومة أن وجود هذه الهيئة المستقلة سيكون بمثابة تحسين على تفويض تلك المسؤولية للبنك المركزي الذي أوكلت إليه العديد من المهام وأغلبها متضارب ومع ذلك يتولى مسؤولية استقرار الصناعة المصرفية دون تولي المهام الاحترازية الجزئية للإشراف المصرفي، وبالرغم من ذلك تتيح المادة (33) من قانون البنك المركزي له اقتراح عمليات مراقبة على المؤسسات المصرفية بما يضمن سير السياسة النقدية وسلامة الاستقرار المالي وهو المضمون الذي عززته المادة (34) من ذات القانون إذ يحق لـ (PBOC) بناء على توجيهات وقرارات (SC) تفتيش البنوك والاشراف عليها بهدف الحفاظ على الاستقرار المالي، كما يجب الإشارة إلى ضعف الإطار الاحترازي الكلي قبل الأزمة وعدم وضوح معاملة لذلك يمكن اسناده لـ (SC) المناط بإدارة الأزمات ومنع المخاطر النظامية والذي يحق له تكليف (PBOC) بمهام ومسؤوليات في هذا المجال حسب مقتضيات الوضع.

¹ Ernesto Sepulveda, 2011, "Financial stability and the role of central banks: the case of Mexico", seacen- cemla, p: 425.

- وبالنسبة إلى تركيا التي واجهت مجموعة من التقلبات في التسعينات وبداية الألفية الثالثة كعدم كفاية آليات المراقبة في القطاع المالي وأوجه القصور في التكيف مع المعايير الدولية فضلا على مشاكل الاستقلال وسوء المعاملة والتي جعلت من القطاع المصرفي أكثر هشاشة، ليس هذا فحسب بل شهدت بداية الألفية مواجهة النظام المصرفي لنقاط ضعف هيكلية زادت من حدة التعرض ونقاط الضعف لذلك تم في جوان 1999 نقل تنظيم القطاع المصرفي والاشراف عليه ومراقبته إلى وكالة التنظيم والرقابة المصرفية (BRSA) وهي سلطة عامة ذات شخصية اعتبارية واستقلال اداري ومالي تعمل على زيادة كفاءة التدقيق ونظام المراقبة المالية وتوفير آليات اتخاذ قرارات مستقلة، وفي هذا الإطار تقوم بالتأكد من أن المؤسسات التي تدخل في نطاق التنظيم والاشراف تنفذ أنشطتها بطريقة آمنة وسليمة لتقوية عمل نظام الائتمان مع حماية حقوق المودعين ومصالحهم ومن ثمة تطوير الأسواق المالية والاستقرار المالي¹ وبالتالي فقد تم توحيد المسؤولية عن الرقابة والاشراف المصرفيين تحت سقف (BRSA) التي بدأت العمل منذ 2000/8/31 أي قبل أزمة نوفمبر 2000 مباشرة والتي تسببت في تدهور الهيكل المالي للبنوك العامة التي كانت في حاجة إلى اقتراض إضافي بين عشية وضحاها، وبعد الأزمة تم توسيع صلاحياتها الاشرافية لتشمل الشركات القابضة والتأجير التمويلي وشركات الخصم والتمويل، كما تم تزويد الاشراف الموحد بهيكل أكثر تكاملا مع إثراء عملية الاشراف بنهج يركز أكثر على المخاطر من خلال تحديد نوع الاشراف والنطاق والكثافة مع تخصيص الموارد حسب كل بنك واستخدام تقنيات مراجعة جديدة مرنة واستباقية لتعزيز الاشراف في الموقع والمراقبة في الخارج بتوفير هيكل مرن ومتكامل، كما تحوّل لها سلطاتها القيام بإعادة الهيكلة أثناء الأزمة أو بعدها باتخاذ اجراءات سريعة وفعالة مع ممثلي القطاع وقد عملت (BRSA) على تنفيذ الاستراتيجية الرقابية خلال الفترة أوت 2006 إلى 2008 والتي تم على إثرها تبني فهم تنظيمي ورقابي أكثر احترازية ضد التطورات السلبية التي قد تظهر بشكل خاص في الأسواق المالية الدولية، لذلك يمكن القول أن تركيا تتمتع بهيكل مؤسسي قوي لحماية الاستقرار المالي الجزئي إذ يعد (CBRT) سلطة احترازية جزئية مع (BRSA) التي تناط إليها المسؤولية الأكبر في هذا المجال ولكن الإطار المؤسسي للاشراف على المخاطر الكلي ظل مفقودا قبل الأزمة فتقليديا كان يتم تنفيذ السياسات الاحترازية في تركيا من خلال النظام المصرفي.
- أما البرازيل فهي تمتلك هيكلًا متطورًا للتعاون الاشرافي وتبادل المعلومات؛ أين يقوم فيه (BCB) بمهام المشرف الوحيد على النظام المصرفي إذ يوفر الإطار القانوني الدعم الكافي للقيام بهذه المسؤولية أو المهمة حيث يعمل بشكل مستقل ولديه سلطة فرض عقوبات وإجراءات وقائية أو تصحيحية وحتى حل البنوك الضعيفة، وباعتبار البرازيل من الدول المتضررة من أزمة التسعينات فقد حظيت عملية الاشراف والرقابة والتنظيم بالعديد من الاصلاحات وعمليات التعزيز لذلك كانت على درجة عالية من الامتثال لمبادئ بازل سنة 2002 فقد جاءت الصلاحيات الواسعة لـ (BCB) والاشراف المصرفي المتطور نتيجة لهذا الامتثال الشديد، وبالرغم من الصلاحيات والمسؤوليات والأدوات الاحترازية الدقيقة المناطة لـ (BCB) لتحقيق أهدافه الرقابية فإن جانبًا من المسائل التنظيمية تكون من اختصاص (CMN) والذي يعتبر أعلى سلطة في النظام المالي ويسعى إلى تعزيز التقدم الاقتصادي والاجتماعي للبلاد بوضع مبادئ توجيهية للسياسات النقدية والائتمانية وأسعار الصرف - ويعتبر محافظ (BCB) عضوا فيه - وهو يعمل على اتخاذ قرارات جماعية مع (BCB) تحقيقًا للفعالية المنشودة، لذلك ارتأت الحكومة انشاء لجنة التنظيم والاشراف على المؤسسات المالية والتأمين والمعاشات التكميلية (COREMEC) في 2006 لتعزيز التنسيق بين الوكالات المسؤولة على التنظيم والاشراف على المؤسسات المالية وتبادل المعلومات حول التكتلات المالية، وبالتالي فإن المهام التحوطية الدقيقة تناط لـ (BCB)، أما الكليات الاشرافية رغم عدم وضوح معالمها بدقة فقد كان يتولاها (BCB) بصفة مباشرة أو من خلال سياسات (CMN) - أي غير مباشر - بطابع محدود.
- وفي المكسيك فإن البنية التنظيمية المصرفية معقدة وتضم العديد من الوكالات الفيدرالية واللوائح التشريعية والتنفيذية المتنوعة، حيث

¹ Banking regulation and supervision agency, 29 December 2009, "From crisis to financial stability: Turkey experience", working paper revised second edition, p, p: 2, 3, behave.

تمتع الهيئات التنظيمية المكسيكية بوظائف وصلاحيات مختلفة عندما يتعلق الأمر بتنظيم القطاع المالي ويختص الذكر هنا بكل من (CNBV) و (SHCP) اللذان يعتبران منظمين رئيسيين؛ فالأولى هي اللجنة الوطنية للبنوك والأوراق المالية وتعتبر الجهة التنظيمية الرئيسية للبنوك في المكسيك وهي وكالة مستقلة تابعة لوزارة المالية والائتمان العام المكسيكية وتعتبر بمثابة سلطة إشرافية أولية على النشاط المصرفي وتنظيم المؤسسات المصرفية حيث تتمثل وظيفتها المعلنة في الإشراف على الكيانات المالية وتنظيمها لضمان استقرارها وعملها الصحيح إذ تركز على المؤسسات المصرفية والمالية والبنوك التجارية وكذلك قطاع السمسرة والأوراق المالية وبنوك التنمية التابعة للحكومة بالإضافة إلى معظم مؤسسات الإيداع والائتمان ودور الوساطة وغيرها من المنظمات العاملة في أسواق الأوراق المالية وتقوم بذلك بفضل تمتعها باستقلالية فنية وسلطات تنفيذية على النظام المالي المكسيكي، أما الثاني فهي الأمانة العامة للمالية والائتمان العام والتي تعتبر أعلى سلطة مستقلة داخل هيكل النظام المالي المكسيكي وتتولى تنفيذ جزء كبير من مهام التنظيم والإشراف أو من قبل وكالات التنظيم المالي التابعة لها حيث تهتم بوضع سياسات الحكومة فيما يتعلق بالجانب المالي مع إصدار اللوائح والتراخيص للوسطاء الماليين، أما بخصوص (CBM) فإنه يمتلك بعض الصلاحيات التنظيمية والرقابية الهامة بشكل أساسي على البنوك وشركات السمسرة حيث يجوز له بغرض مراعاة اللوائح التي يصدرها وينفذها الإشراف على الوسطاء والكيانات المالية كما يتم إجراء المراقبة من خلال تحليل ومراقبة المعلومات التي يقدمها الوسطاء الماليون له، وانطلاقاً مما سبق توكل المهام الاحترازية الجزئية لـ (CNBV) و (SHCP) بالدرجة الأولى مع مشاركة محدودة لـ (CBM) والذي تقتصر مهامه على إصدار بعض التراخيص المصرفية مثلاً، وتظهر مهامه على نطاق أوسع في تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها إذ يجوز له إصدار لوائح للمؤسسات الائتمانية (قروض، إعادة شراء، نقد أجنبي) عن طريق الإشراف خارج الموقع لتتولى (CNBV) و (SHCP) تنفيذ هذه اللوائح التنظيمية الاحترازية والإشراف على مؤسسات الائتمان بما في ذلك الإشراف الميداني والتنظيم الاحترازي لرأس المال والسيولة والمشتقات، أما المهام الاحترازية الكلية فهي مشتركة بين جميع السلطات أو الجهات المشرفة على النظام المالي والمصرفي وتبقى محدودة وذات نطاق ضيق قبل الأزمة.

- وعلى الصعيد القطري تحوّل مسؤولية وضع وتنفيذ السياسات التنظيمية والرقابية والإشرافية لصالح (QCB) بالدرجة الأولى والذي يعنى بشؤون المؤسسات المالية عامة، وفي إطار سلطته الإشرافية فهو يشرف على أنشطة البنوك التجارية والشركات غير المصرفية بما فيها شركات التمويل ومجال الصرافة وشركات الاستثمار عن طريق عمليات الرقابة الميدانية والمكتبية وبذلك يعد سلطة احترازية جزئية، أما السلطات الاحترازية الكلية فهي محدودة إلى غائبة حيث كان التركيز منصبا على الجوانب الجزئية بتنميتها ومعالجة القصور فيها.

- وفي الأردن فالأمر لا يختلف عن قطر حيث يعد البنك المركزي الأردني منظماً، مراقباً، ومشرفاً جزئياً على المؤسسات المالية أما على الصعيد الاحترازي الكلي فالحال في كل الدول متماثل إلى حد بعيد.

- أما مصر فإن (CBE) يقوم بموجب القانون (88) لسنة 2003 والقرار الجمهوري رقم (65) لسنة (2004) بالعمل على ضمان سلامة الجهاز المصرفي والرقابة على وحداته، وعليه فهو المسؤول الأول عن الرقابة والإشراف وفي إطار ذلك يعمل على وضع المعايير والضوابط الرقابية التي تكفل سلامة المراكز المالية للبنوك وحسن أدائها لأعمالها مع إصدار القرارات اللازمة لتنفيذها وتقييم الجهود المبذولة بشأن الرقابة على الائتمان والتأكد من تطبيق معايير الجودة الائتمانية والسلامة المالية في ظل مراعاة الأعراف الدولية، وللإشارة فإن قطاع الرقابة والإشراف هو القطاع المسؤول عن تنفيذ الأهداف والمبادئ الإشرافية لـ (CBE) من أجل ضمان استقرار وسلامة أداء وكفاءة النظام المصرفي¹ وقد أحرز هذا القطاع خاصة و(CBE) عامة تقدماً بارزاً في تدعيم الرقابة الجزئية للقطاع المصرفي كما زادت أهمية مراقبة المخاطر الكلية بإنشاء وحدة للمراقبة الكلية التي تعنى بتحليل ومراجعة المخاطر النظامية للقطاع المصرفي وتعد بذلك من أهم إنجازات برنامج الإصلاح وتطوير قطاع الرقابة والإشراف المعتمد منذ 2004 إلى 2007 في إطار مشروع المساعدة الفنية التي تقدمها البنوك المركزية الأوروبية، واستناداً لما سبق فإن (CBE) هو من يتولى المهام الاحترازية الجزئية قبل الأزمة، كما بدأ تدريجياً بتسليط الضوء على ما يجب القيام به في الجانب الكلي.

¹ <https://www.cbe.org.eg/ar/BankingSupervision/Page/OverviewObjectives.aspx>, in: 19/3/2022, behave.

- وفي الجزائر تسند المهام السابقة بمختلف أنواعها لجهات متخصصة تتمثل أساسا في (CBA) أو أي سلطة نقدية مخولة قانونا بهذه المهمة كاللجنة المصرفية، فبالنسبة لـ (CBA) والذي يعتبر من أهم الهيئات الرقابية على البنوك التجارية بصفة خاصة نظرا لما يتمتع به من خصوصية من حيث نظامه القانوني وما يمتلكه من وسائل تخوله القيام بذلك سواء كانت مباشرة (في صورة الأوامر والتعليمات) أو غير مباشرة (في صورة الأدوات التقليدية لسياسته النقدية)، أي أنه يتخذ شكلين أساسيين للرقابة هما الرقابة الميدانية والرقابة على أساس المستندات، حيث يقوم بمهام الرقابة من خلال هيئة مختصة على مستواه منذ 2002 وهي المديرية العامة للتفتيش العام (DGIG) التي تضطلع بمهمة التدقيق الميداني للتأكد من صحة البيانات الواردة في الوثائق والمستندات المفصح عنها من قبل البنوك وترسل تقاريرها إلى اللجنة المصرفية لاتخاذ قرارات مناسبة بصدد البنك وبذلك تعتبر (DGIG) مسؤولة بالنيابة عن اللجنة المصرفية لأداء الرقابة على أساس الوثائق وكذلك في عين المكان، أما فيما يتعلق باللجنة المصرفية والتي أنشأت بموجب قانون النقد والقرض (10/90) كسلطة إدارية مستقلة مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية وبمعاينة المحالفات المثبتة، ووفقا للمادة 105 من الأمر (11/03) فإن هذه اللجنة هي سلطة إدارية مستقلة حين تتدخل بأمر أو تحذير، ومحكمة إدارية حين تتدخل بجزاء تأديبي أو حين تعين مصف أو مدير مؤقت ويعتبر محافظ بنك الجزائر رئيسا لها، حيث أن الصلاحيات المخولة بهذه اللجنة نوعان: سلطة التحقيق والرقابة (على أساس المستندات أو بعين المكان والتي تهدف إلى التحري والتحقق من مدى الالتزام بشروط الدخول وممارسة المهنة المصرفية وكذلك مدى الالتزام بالشروط المالية والتقنية)، وسلطة جزائية تهدف إلى فرض عقوبات ملائمة في حال إثبات مخالفة من خلال الرقابة على احترام حسن سير المهنة وقواعد أخلاقياتها، واستنادا لما سبق فإن (CBA) يتكفل بالمهام الاحترازية الجزئية عن طريق اللجنة المصرفية خاصته أما الكليات الاشرافية فهي غائبة إلى محدودة جدا.

3. **تطبيق مقررات بازل 2:** يعد اعتماد معايير بازل وتنفيذها بشكل كامل وفي الوقت المناسب وباتساق أمرا بالغ الأهمية من أجل تحسين مرونة النظام المصرفي العالمي وتعزيز الثقة في النسب الاحترازية وكذلك تشجيع بيئة تنظيمية شفافة ويمكن التنبؤ بها للبنوك النشطة دوليا¹، فهل استطاعت الدول الأقل تقدما الالتزام باتفاقية بازل 2 خلافا للدول المتقدمة؟

- على صعيد الصين؛ عندما أعلن عن بازل 2 أدرجت على جدول أعمال كل بنك كبير تقريبا في جميع أنحاء العالم باستثناء الصين والتي اعتبرت هذه الاتفاقية من الأولويات المنخفضة لتركيزها على عديد القضايا الأخرى خاصة في ظل ضعف معايير الحوكمة ووجود محافظ قروض متعثرة أو سيئة الجودة، ليس هذا فحسب بل أنه بالرغم من ادراك الصين أهمية بازل 2 في ارساء تنظيم أفضل ومراعاة أكبر للمخاطر إلا أنه لم يتم تطبيقها بالكامل لأن النظام المصرفي الصيني لا يزال حينها غير جاهز وبالتالي فالالتزام بها سيرفضه للخطر لاسيما وأنها تتطلب زيادة في رأس المال بما من شأنه إلحاق الضرر بالبنوك الصينية في الأسواق الناشئة لاسيما في عملياتها الخارجية ومن ثمة تأثر سلبيا على تدفقات رأس المال لذلك سيستمر النظام المصرفي الصيني على أساس بازل 1 لبضع سنوات أخرى بعد عام 2006 مع استخدام حوكمة جوانب المخاطر لقواعد بازل 2 فقط.

- أما تركيا فبعد الانهيار الاقتصادي سنة 2001 تم العمل على اعتماد لائحة جديدة أعادت تنظيم النظام المصرفي التركي على أسس أكثر استقرارا حيث اعتمدت بازل 2 في جوان 2004 لتدخل بذلك تركيا مرحلة تطور من خلال تنفيذ ثقافة جديدة لتقليل المخاطر بالتكليف مع متطلبات رأس المال الجديد وتغيير إدارة المخاطر في القطاع المالي، وقد كانت تركيا جد يقظة في التنفيذ ساعدها في ذلك التغييرات والتعديلات التي أدخلتها على نظامها المصرفي والمالي بعد أزمة 2001 والتي عززت فيها (BRSA) بصفتها منظما ومشرفا على البنوك التركية من خلال تلبية متطلبات رأس المال وفقا لبازل 2 في 2006، كما أن هذه الأخيرة لم تواجه مشاكل كبيرة لتلبية هذه النسبة والانتقال للنظام الجديد لرأس المال كنتيجة دائما لإصلاحات بعد الأزمة بالإضافة إلى عدم مواجهتها أعباء في التكيف مع مخاطر التشغيل لأنها كانت تستخدم نفس النظام قبل تبني بازل 2، ورغم كل ما سبق فذلك لا يعني أن تركيا استجابت للاتفاقية كليا بل انتقلت إليها تدريجيا حسب خصائص هيكلها المصرفي والمالي على أن يتم اعتمادها الكامل في 2012.

¹ <https://www.bis.org/bsbs/implementation.htm?=3080>, in: 20/3/2022.

- وبالنسبة للبرازيل والتي تعتبر واحدة من دولتين في أمريكا اللاتينية ضمن لجنة بازل للرقابة المصرفية وذلك ما يمكنها كعضو ليس من المساهمة فقط في تشكيل اللوائح التي ستنفذها بل صياغة لوائحها الحالية بناء على هذه الاتفاقيات؛ وبالتالي فهل تم التنفيذ في الموعد المحدد؟ في هذا الصدد يمكن القول أن البرازيل قد واجهت مجموعة من الصعوبات والتحديات للالتزام بازل 2 في موعدها الأمر الذي فرض على صانعي السياسات اعلان موعد نهائي لتنفيذها في 2012 إلا أنه كان يتوقع -بحسب خصوصيات البلد- الانتهاء منها في 2013 كآلية لتحقيق الاستقرار في أسواق البرازيل المتقلبة كغياب كفاءات بشرية مؤهلة لاستيعاب الاتفاقية الجديدة والمعقدة مع عدم القدرة على توظيف وكالات تصنيف معترف بها دوليا وغيرها من العوامل الأخرى، إلا أنها اتخذت خطوات ممهدة للانتقال التدريجي حيث تم في 2005 تكييف نهج موحد ومبسط لمخاطر الائتمان مع العمل على ادخال متطلبات مخاطر رأس المال لمخاطر السوق فضلا على تطوير دراسات الأثر لمقاربة بسيطة للمخاطر التشغيلية، أما في 2007 فقد تم العمل على وضع معايير المثابة لاعتماد نماذج مخاطر السوق الدولية وتطوير خطط التحقق النموذجية للسلطات الاشرافية وكذلك امكانية انشاء وتنفيذ نهج (IRB) لمخاطر الائتمان، حيث يتم تنسيق تنفيذ بازل 2 داخل (BCB) من قبل ادارة تنظيم النظام المالي وإدارة الاشراف في الموقع.
- وفي المكسيك فقد بدأ العمل بلوائح الاتفاقية منذ 2005 وفق طابع تدريجي حتمته طبيعة البلد ونظامه المالي الذي عانى من صعوبات وتعقيدات في الفهم الكامل لها وما تفرضه من أعباء عمل وما تتطلبه من موارد لاعتماد نهج متكامل قائم على المخاطر، كما أن الانتقال البطيء في التقيّد بهذه الاتفاقية تزامن مع وجود تباين في التقدم في تنفيذ التوصيات المقدمة من خلال برنامج التقييم المالي لسنة 2006 بما يتماشى مع الجهود المبذولة لاعتماد نظام رأس المال الجديد خاصة ما تعلق بتوفر الموارد واستقلالية السلطات المنظمة، وبالرغم من ذلك عملت (CNBV) منذ التاريخ المحدد بشكل حاسم ودقيق على الامتثال للنظام الجديد كما وضعت آليات لتشجيع المؤسسات على العمل برأس مال أعلى مما هو محدد على أن يتم الالتزام الكامل بالاتفاقية في 2013.
- أما الدول العربية محل الدراسة فلم تفلح كلها في الالتزام باتفاقية بازل 2 في الموعد المحدد ألا وهي التي لا تزال تنتظر حسم التطبيق الكامل للاتفاقية الأولى وتعديلاتها التي لا تعد هيئة بالنسبة لها في ظل تحلّف أنظمتها المصرفية وقلة شفافية هيئاتها الرسمية بما يزيد من صعوبة الالتزام باتفاقية أخرى ذات معايير أشد ومتطلبات أكثر صرامة.
4. **على صعيد تنسيق الأزمة:** إن مستوى التطور الذي وصلته الدول الأقل تقدما لا يمكنها من تجسيد وتنسيق هيكل قوي تتضافر فيه جهود سلطات مختلفة الولايات والمهام والتي اصطلح عليها بتنسيق الأزمة، وهي التي لازالت تثبت معالمها وترسم خطواتها على شتى النواحي الاقتصادية والمالية والسياسية وحتى الاجتماعية وبالتالي من غير الممكن تجسيد الاستراتيجية المزعمة، فبنوكها المركزية مثلا لازالت حديثة النشأة نسبيا -في معظمها- وغالبا ما كلفت بالعديد من المهام والمسؤوليات خاصة في ميدان التنمية، كما أن أهداف العديد منها لازال حينها غير ثابت ومتضارب في كثير منه كما أنها خضعت لعديد الإصلاحات الهيكلية والاقتصادية منها ما كان برعاية مؤسسات دولية على غرار صندوق النقد الدولي والتي كانت تدخلاته مقترنة بعديد الالتزامات التي تصعب عليها التفكير في بناء هيكل أو استراتيجية تنسيق الأزمة الذي يتطلب جهودا حقيقية من السلطات كما أنه يحتاج دعما ماديا وبشريا سخيا وهذا ما يعد في غاية التكلفة ويحتاج كثيرا من الوقت كانت هذه الدول في غنى عنه أمام تحديات أكبر كانت تواجهها.

المطلب الثاني: مصفوفة الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية لمشاكل الأزمة المالية في الدول الأقل تقدما

في هذا العنصر سيتم الفصل بين الوحدات المدروسة والتي أطلقت عليها الدراسة مصطلح "الدول الأقل تقدما" إلى مجموعتين؛ دول ناشئة وأخرى نامية ويعود السبب في ذلك لاختلافات جوهرية بين الأخيرتين ومن ثمة لا يمكن الجمع بينهما في التحليل، حيث تتفوق الدول الناشئة بعدة خطوات على نظيرتها النامية سواء في مجال الاهتمام بالاستقرار المالي أو على صعيد حجم ترابطها مع الاقتصاد العالمي وبالرغم من ذلك فإن الاختلافات بين المجموعتين لم تمنع من وصول تداعيات أزمة 2008 لكليهما بغض النظر عن طبيعة أنظمتها الاقتصادية والمالية كونها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وترتبط معه بعلاقات اقتصادية قوية إلا أن ذلك لا ينفي أن درجة التأثير

اختلفت بين كل مجموعة وفي كل بلد حسب اندماجها بالاقتصاد العالمي سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر، في المدى الطويل أو القصير، وبالتالي كيف يمكن وصف استجابة كل منها لهذه الأزمة؟

إن الإجابة على هذا السؤال تمر عبر تحليل معطيات الشكل الموالي والتي تمكن من فهم مقدار أهمية تدخلات البنوك المركزية في الاستقرار المالي من جهة كما تسلط الضوء على شدة الأزمة في كل دولة من جهة ثانية، ومما يجب الإشارة إليه أنه تم اعتماد نفس المعايير المدروسة في الدول المتقدمة والتي اعتبرت معلما لاسترجاع الاستقرار المالي في خضام أزمة قوية لم تمنح متسعا من الوقت للتدبر العميق بل كانت أغلب الإجراءات ارتجالية، فهل ذلك هو حال الدول المدروسة هنا؟ هذا ما سيتم معرفته فيما يلي:

شكل رقم (4-6): مقارنة بين الأساليب العلاجية والآليات التصحيحية في البنوك المركزية للدول الأقل تقدما

CBE	CBA	QCB	CBJ	CBM	BCB	CBRT	PBOC	-
✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	1. توفير السيولة للبنوك
✓	x	✓	x	x	x	x	x	2. ضمان الودائع المصرفية
✓	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	3. تخفيض أسعار الفائدة الأساسية
✓	x	x	✓	✓	✓	x	✓	4. تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي
x	x	✓	✓	✓	x	x	✓	5. عمليات السوق المفتوحة
✓	x	✓	✓	✓	✓	x	✓	6. نافذة الخصم
✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	7. الاقتاع الأدبي
x	x	x	x	x	x	x	✓	8. التيسير الكمي
x	x	x	x	x	x	x	✓	9. التيسير النوعي
x	x	x	x	x	x	x	x	10. معدلات الفائدة الصفرية
x	x	x	x	■	■	■	■	11. توجيه الاستباقيات
x	x	x	x	x	✓	■	■	12. توسيع الائتمان الممنوح للبنوك
x	x	✓	x	x	■	x	x	13. برامج سيولة خاصة
x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	14. برامج سيولة بالعملة الصعبة
x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	15. أداة سعر الصرف
x	x	✓	x	x	✓	x	✓	16. تمديد أو توسيع ضمانات الاقراض
x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	17. حزم تخفيض شاملة
■	x	■	✓	✓	✓	✓	✓	18. تدخل الدولة
x	x	x	x	✓	✓	■	✓	19. تعاون مع بنوك مركزية أخرى

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على نتائج الفصل الثالث.

وفقا للشكل رقم (4-6) يتضح ما يلي:

1- مجموعة الدول الناشئة (الصين، تركيا، البرازيل، المكسيك): يختلف مستوى التقدم حتى في هذه المجموعة، إلا أن ما يجمعها هو تعرضها لأزمات عديدة سابقا الأمر الذي أكسبها خبرة في التعامل مع الصدمات وآثارها وبالتالي فتعاملها مع أزمة 2008 لم يكن من باب الارتجال البحث بل من موفق حنكة وحسن تدبير -ولو بشكل نسبي- وبالتالي فإجراءاتها لم تساير الأزمة بل كانت نھجا سيرت به مراحلها في كثير منها؛

■ فأهم ما يميز تعامل الصين مع الأزمة هو الدور الواسع الذي تقمصته الدولة في المواجهة والعلاج ولا يعد هذا استثناء فهو دورها العادي إلا أنه كان أكثر بروزا خلال الأحداث الأخيرة؛ حيث لم يكن بإمكان (PBOC) اتخاذ أي إجراءات دون الرجوع للحكومة ممثلة في (SC) وذلك ما يدل على أن سلطة الأخير كانت جد ضيقة كما أن استقلاليتها مقوّضة لصالح هذا المجلس إذ:

- ✓ تهيمن الدولة تقليدياً على الأعمال المصرفية والنظام المصرفي الصيني سواء أكان حكومياً أو غير حكومي وحتى نظام الظل المصرفي ما يفسر تدخلاتها القوية خلال الأزمة؛
- ✓ يهيمن القطاع المصرفي سريع النمو على النظام المصرفي الصيني حيث لا تمثل المؤسسات غير المصرفية سوى جزء بسيط وبالرغم من كبر هذا القطاع إلا أن الأنظمة لا تزال جديدة نسبياً وبسيطة كما تظل المؤسسات الرئيسية خاضعة للتنظيم مما يحمي البنوك من مخاطر السوق؛
- ✓ لا تمتلك الصين شبكة أمان عامة صريحة في شكل تأمين على الودائع ولأن أغلب البنوك حكومية فهناك تصور عام بوقوف الدولة خلف جميع المودعين في حالة الإفلاس حيث أن لجنة الميزانية هي من تتولى دعم الودائع؛
- ✓ لا يقر القانون الصيني بوظيفة مقرض ملاذ أخير بصفة صريحة إلا أن (PBOC) يقوم بما في حالة فشل البنوك؛
- ✓ اعتمدت الصين حزمة تحفيز شاملة في مرحلة مبكرة للغاية والتي استهدفت بقوة الاقتصاد الحقيقي - مما يدل على أن النظام المالي لم يتضرر كثيراً- وصلت 4 ترليون يوان أكثر من إجراءات (PBOC)؛
- ✓ سعت الصين بكل جهودها لإبقاء سياستها طبيعية لأطول فترة ممكنة وتجنب شراء الأصول الذي يلحق الضرر بالسوق على المدى الطويل، إلا أن (PBOC) اضطر لاستخدام التحفيز النقدي في 2009 وبعد عدة جولات من تخفيض أسعار الفائدة احتلت النسخة الصينية من التيسير النقدي مركز الصدارة وقد كان لذلك آثار فورية فعالة ولكنها خلقت صعوبات للأخير في تحقيق هدفه الأساسي لذلك كانت التنازلات المطلوبة وبالتالي تحول تركيز السياسة النقدية من محاربة التضخم إلى تيسير ضوابط الائتمان الذي أدى إلى تخفيض أسعار الفائدة وتوسع كمي مقاس لتوفير الائتمان واتخاذ إجراءات لإذابة أو منع تجميد الأسواق بين البنوك وتوسعها؛
- ✓ بالرغم من أن تعامل الصين مع الأزمة كان بسيطاً ومتواضعاً إلا أنه يعتبر نهجاً فعالاً حيث كانت من أسرع الدول خروجاً من الأزمة بل أنها كان أسرع من (FED) في مواجهتها وإدراكها للمخاطر؛
- ✓ استخدمت الصين معدلات تخفيض أسعار الفائدة ولكنها لم تصل إلى مستويات صفرية وفي المقابل اعتمدت على عمليات السوق المفتوحة العنيفة (تسهيل كمي) لضخ السيولة وتحفيز انشاء ائتمان أكبر مع اعتمادها على تنظيم أكثر تدخلًا للبنوك بزيادة نسب رأس المال والسيولة؛
- ✓ اتبعت الصين (حكومة و BC) استجابة تنظيمية في ظل عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي؛ إلا أن ذلك لم يكن ضرورياً حيث كان بإمكان السياسة النقدية تادية تلك المهمة لو تم معايرتها بشكل صحيح لاسيما وأن الصين حتى قبل الأزمة كانت تعتمد سياسة نقدية فضفاضة وبالتالي لم تكن هناك حاجة لتخفيض (Pi) القياسي إلى مستويات متدنية والتي خلفت آثاراً سلبية بنمو الائتمان وعرض النقود، فلو سمح للبنوك التجارية باتخاذ قرارات مستندة لاعتبارات اقتصادية بحتة لما حدث ذلك؛
- ✓ من أهم الأدوات التي استخدمها (PBOC) هو الاحتياطي كنسبة من الودائع بهدف إدارة النقد وتعقيم آثار التدخل في سوق الصرف الأجنبي وكذلك للإشارة لنوايا سياسته النقدية؛
- ✓ وصل (PBOC) للحد الأقصى للتدخل المعقّم من خلال شراء سندات حكومية والتي كان المعروض منها محدوداً لانخفاض دين الحكومة المركزية لذلك قامت لجنة الميزانية بإصدار سندات خاصة ذات استحقاق قصير الأجل واستخدامها للتعميم بتغيير كميّة ومعدل المكافآت عليها؛
- ✓ استهدفت النسخة الصينية من التحفيز النقدي مشاريع إنتاجية وخدمية لتعزيز الطلب المحلي أكثر من ضخ الأموال لإذابة تجميد أسواق ما بين البنوك وانقاذ المؤسسات المالية المتعثرة؛
- ✓ لم يكن تدخل الحكومة الصينية محدوداً على خلاف عديد الدول المدروسة بل أنها اتبعت سياسة مالية تدخلية جد توسعية (والتي كُلفت بلعب دور محوري حيث تتكون هذه السياسة في الصين من تدابير على مستوى القطاعين المالي والنقدي) سايرتها السياسة

النقدية بشكل موافق ومكمل وذلك ما يقود لنتيجة مفادها صعوبة استئصال الضمانات واكتشاف المخاطر الأخلاقية في نظام مالي تسيطر عليه الجهات المملوكة للدولة أكبر من (PBOC)؛

واستنادا للنقاط السابقة؛ إجراءات الصين لم تكن مخالفة للدول المتقدمة إذ لا يبدو السلوك الاقتصادي يختلف نوعيا عن نظيره الأمريكي مثلا، فلم تكن هناك إجراءات مواجهة استثنائية أو جديدة وبالرغم من ذلك كانت الحكومة و(PBOC) جد فعالين في إخراج البلد في ظرف وجيز بفضل الخنكة الصينية من خلال تقييم طبيعة الأزمة وعمقها ومدتها المحتملة والتي قدرت بسنتين فقط حيث تكشف هذه المدة الزمنية على شدة الأزمة ولكنها لم تكن بعمق الكساد الكبير.

■ وفي تركيا اعتبرت أزمة 2008 اختبارا حقيقيا لمرونة القطاع المصرفي بعد اصطلاحات 2001، فبسبب الهيكل القوية للاستقرار المالي تأثرت تركيا بشكل أقل حدة -مقارنة بالدول المتقدمة- حيث تمكنت من اكتساب خبرة وصلابة من أزمتها المحلية ما جعل تأثيرها محدودا لاسيما على صعيد الهيكل المالي للقطاع المصرفي بسبب القيود الصارمة المفروضة على المراكز المفتوحة للعملة الأجنبية ومنع المخاطر المفرطة للبنوك في ظل اللوائح القانونية ونسب القروض المتعثرة مع ارتفاع رأس المال؛ ومن أهم النقاط المسجلة في أسلوب مواجهة تركيا هو:

✓ أن الحجم الكبير للمشتقات استلزم توسيع نطاق حزم الدعم المالي لمستويات غير مسبوقه ولم يكن ذلك هيتا بسبب طبيعتها المعقدة والتي فرضت تحديات فنيّة كبيرة تتعلق بمحتوى هذه الحزم؛

✓ استخدم (CBRT) ثلاثة أدوات احترازية كلية لإرساء الاستقرار المالي وهي كل من متطلبات الاحتياطي نهاية 2010 لتسهيل دورة الائتمان وزيادة آجال الاستحقاق المطلوبة وأواخر 2014 بشكل مكثف لتشجيع البنوك على تمويل نفسها بالتزامات أساسية وطويلة الأجل، ممر سعر الفائدة غير المتكافئ في 2010 لتخفيف الآثار السلبية لتدفق رأس المال، وآلية خيارات الاحتياطي نهاية 2011 والذي يعد عامل استقرار تلقائي للسوق يسمح للبنوك بالاحتفاظ بجزء من متطلبات الاحتياطي الإلزامي للالتزامات الليرة التركية بعملة أجنبية خاصة الأورو والدولار أو الذهب لتعويض أثر التقلب المفرط في تدفقات رأس المال على الاقتصاد الكلي والاستقرار المالي؛

✓ لم تضطر تركيا لاستخدام أدوات مكثفة لمواجهة الأزمة لصلابة هيكلها المالي على إثر الاصلاحات؛

✓ عملت تركيا على تعزيز ملاءة بنوكها أكثر من توفير السيولة لذلك سعت بكل جهودها لمواكبة بازل 2.

■ أما البرازيل فقد كانت أقل الدول تضررا بالأزمة التي اعتبرت اختبار ضغط حقيقي لنظامها المالي والاقتصادي الذي أظهر مرونة كبيرة في المواجهة دلالة على أن البنوك أنشأت إطارا أقوى للاقتصاد الكلي على مدى السنوات الماضية والتي واجهت فيها أزمتا أكسبتها قوة وصلابة لتتعرض هنا لضعف مالي أقل لاعتمادها أطرا احترازية استباقية؛ حيث:

✓ لم يتخذ (BCB) إجراءات مضادة للأزمة خلال الربع الأخير من 2008 وقد تناقض ذلك بشدة مع سلوك نظرائه في الدول المتقدمة والناشئة بسبب استخفاف الحكومة بشدة الأزمة، إلا أن انخفاض (PIB) ألقى الشك على فكرة أن البنوك محصنة جيدا ضد الصدمات المالية؛

✓ اعتلى (BCB) بالتعاون مع وزارة المالية صدارة عمليات المواجهة، فبالرغم من التزامه الواضح بتفويض استقرار الأسعار في ظل نظام سعر صرف حر فقد تولى أيضا مهمة إدارة السياسات الاقتصادية المعاكسة للتقلبات الدورية؛

✓ اعتمدت البرازيل على جهود (BCB) في إدارة السيولة بالعملة المحلية ما فسر تدني احتياطياتها وقد كان ذلك بمثابة خط دفاع أول ضد الأزمة؛

✓ استخدم (BCB) مجموعة أكبر من الأدوات لمواجهة آثار العدوى حيث كان لزاما تعويض التأخير في السياسة النقدية لتحفيز النمو الاقتصادي بالسياسة المالية؛

✓ زاد (BCB) نطاق الأصول المقبولة كضمان لتحسين الوصول للتمويل قصير الأجل كما أنه استخدم كذلك خطوط ائتمان خاصة؛

- ✓ لم يعتمد (BCB) على تنفيذ إدارة خالصة لسعر الصرف القائم لكنه تدخل بمزيج من سعر الصرف المرن والتدخل النشط في سوق الصرف الأجنبي؛
 - ✓ اعتمد (BCB) على نهج تدريجي في تخفيض أسعار الفائدة بما يتماشى مع مراحل تطور الأزمة في البرازيل؛
 - ✓ الحكومة البرازيلية هي من استخدمت البنوك الحكومية لزيادة السيولة من خلال توسيع الائتمان ولعب دور مضاد للتقلبات الدورية؛
 - ✓ بالنسبة لدور مقرض الملاذ الأخير فإنه يمكن القيام به من قبل مجموعة من البنوك العامة بالتنسيق مع (BCB) الذي عمل معها على توفير سيولة كافية للوكلاء غير الماليين أين سمحت خصائص النظام المصرفي البرازيلي لهذه البنوك الكبيرة بالاستجابة الفعالة للأزمة ومقاومتها بل حتى مساندة (BCB) مقارنة بالبنوك الصغيرة والمتوسطة، حيث أن مصطلح "الأكبر هو الأفضل" له وزن كبير في البرازيل من حيث الكفاءة؛
 - ✓ كانت إجراءات (BCB) جد فعالة في تحدي البرازيل للأزمة حيث نجح بدوره الريادي في مراقبة المخاطر النظامية ووضع الإجراءات اللازمة لمواجهةها قبل تفاقمها ساعده في ذلك توفر احتياطات دولية كبيرة مع انخفاض مستوى المديونية الخارجية وأسعار الفائدة ما ساهم في حماية نظامه المالي الوطني من آثار تقييد السيولة على مستوى النظام المالي الدولي، وبالرغم من تأخر ردة فعله إلا أن بوادر التعافي والانتعاش ما فتئت بالظهور منتصف 2009؛
 - ✓ لعبت الحكومة البرازيلية دورا بارزا في التصدي للأزمة وقد كانت ذات تأثير واضح على نمط تدخلات (BCB).
 - وفي المكسيك فقد تميز اقتصادها باستقرار نسبي رغم حدة الأزمة دلالة على أنها قطعت أشواط كبيرة لتقليل ضعفها المالي استنادا إلى تجاربها السابقة مع ارتفاع مستويات رأس المال لدى نظامها المالي عامة والبنوك خاصة عندما تطورت أزمة الضغوط المالية إلى أزمة مالية عالمية وقد حافظت على هذه المستويات مرتفعة رغم الظروف المعاكسة، وهنا يمكن القول أن:
 - ✓ استجابة الحكومة المكسيكية لأزمة 2008 لم تكن معاكسة للدورة الاقتصادية بل كانت جد تقليدية؛
 - ✓ ركزت المكسيك بصفة كبيرة على الحد من التضخم أكثر من تحقيق الاستقرار المالي؛
 - ✓ أهم ما ميّز استجابة (CBM) هو استخدامه لأداة عدم تطابق الاستحقاق النقدي بالعملة الأجنبية للمؤسسات المصرفية كأداة احترازية كلية وبفضلها كانت مشاكل السيولة بالعملة الأجنبية جد محدودة خلافا للدول التي لم تستخدم هذه الأداة؛
 - ✓ إن عدم التفويض الصريح بهدف الاستقرار المالي في (CBM) جعل كثيرا من اجراءاته غير مباشرة باتجاه تحقيق هذا الهدف بل كانت متجهة صوب أهدافه الأساسية وبالتالي لتتبع مسار الاستقرار المالي في المكسيك يجب النظر في سبل تحقيق هذه الأهداف؛
 - ✓ اعتمدت المكسيك على تخفيض تدريجي لأسعار الفائدة تماشيا مع متطلبات المرحلة وتفايدا لإحداث آثار سلبية معاكسة.
- واجمالا يمكن القول:**
- ✓ شهدت الدول الناشئة المدروسة اصلاحات مالية عميقة إثر أزمتها المحلية وقد كان ذلك علامة فاصلة في مواجهتها للأزمة العالمية لاسيما على الصعيد المالي والمصرفي والذي لم يتكبد خسائر فادحة لاكتسابه خبرة وصلابة ساعدته في المواجهة من موقع قوة؛
 - ✓ إن التحديات التي تواجه الدول الناشئة خاصة دول أمريكا اللاتينية تختلف عنها في الدول المتقدمة فأسواقها أكثر عرضة لتقلبات العملة الوطنية وأسعار الفائدة وكذلك التغيير في فترات الانكماش في الاقتصاد الكلي؛
 - ✓ لم تطل فترة التعافي في هذه الدول؛ حيث بدأت بوادر الانتعاش بالظهور منذ 2009 دلالة على فعاليتها في ظل تكاثف مؤسساتها المسؤولة عن الصدف فهي دول لم تساير الأزمة بمقدار ما سيّرتها بإجراءاتها وتدابيرها المنتهجة؛
 - ✓ أساليب المواجهة التي اعتمدها الدول الناشئة تشير إلى قدرتها في الحفاظ على أدائها الديناميكي وأثبت أنها حصينة -نسبيا- ضد عدوى الأزمة لذلك كان الشغل الشاغل لبنوكها المركزية هو التركيز على الضغوط التضخمية، إلا أن اشتداد الأزمة أثبت خلاف ذلك حيث لم تعان هذه الأخيرة من عدم استقرار في الاقتصاد الكلي فقط إثر تقلب الأسعار بل شهدت أيضا حالات هشاشة مالية داخلية وخارجية جعلها تحوّل مسار إجراءاتها لتحقيق الاستقرار المالي كوسيلة لتحقيق استقرار الأسعار والعكس بالعكس؛

- ✓ لم تتخذ معظم البلدان الناشئة تدابير تقييدية مؤيدة للدورة الاقتصادية بهدف استعادة الثقة في الأسواق المالية كما في أزمتها السابقة لعدم فعاليتها في مواجهة أزمة 2008 لأنها ستؤدي لإطلاق حلقة مفرغة من انخفاض قيمة الصرف وضغط الائتمان وانكماش الأصول، لذلك اتبعت نهج الدول المتقدمة بالتخاذ تدابير معاكسة للتقلبات الدورية لجعل عملائها أكثر استقرارا ومنع تدهور ميزان المدفوعات وضمان السيولة وكذلك استقرار الأسعار ومن ثمة إعادة النمو للمسار الصحيح؛
- ✓ بالرغم من كون استجابة البنوك المركزية الناشئة حاسمة إلا أنها كانت أقل توسعية من نظيرتها المتقدمة وقد ركزت على سياسات تحفيز السوق المحلي لتعويض ضعف الأداء التجاري؛
- ✓ لم تتبع الدول الناشئة أسلوبا ارتجاليا في مواجهة الأزمة بمقدار ما اتسمت تصرفاتها بالموضوعية المتأنية من تاريخها العريق في مجابهة الأزمات وبالرغم من ذلك لم تفلح هيئاتها الرقابية المستقلة في كشف مسبق للمخاطر بما يدل مرة أخرى على طبيعة الأزمة المبالغية والتي أجبرت حتى هذه الدول على اتباع ردة الفعل وليس الفعل المسبق على عدة أصعدة.
- 2- **مجموعة الدول العربية:** لم تكن الأزمة في هذه الدول بنفس مستوى الشدة لا في الدول المتقدمة ولا حتى في الناشئة وبالرغم من ذلك لم تسلم من انتقال مخاطر العدوى إليها في ظل الترابط الدولي الشديد الذي جعلها تتأثر بشكل أو بآخر، فكيف كان تعاملها مع الوضع؟
- **الأردن:** عانى النظام المالي الأردني لعديد السنوات من عدم الاتساق حيث افتقر لتنظيم محكم من قبل (CBI) وخاصة في شقه المصرفي الذي كان أكثر جوانب الإهمال فلو اهتم به بالشكل الكافي لتلافت الأردن عديد الآثار السلبية حتى بشكلها المبسط وقد:
- ✓ نجحت الأردن في الحفاظ على سلامة نظامها المصرفي رغم قلة تنظيمه بنسب مالية مريحة ليس لأن (CBI) كفو بإجراءاته وفعال في ردة فعله بل لأن الأردن كانت بعيدة عن الأزمة من جهة كما أن هذا الأخير امتلك نسبا مرتفعة ومريحة من رأس المال جعلته يظهر مستقرا مقارنة بدول أكثر تقدما؛
- ✓ تولت الحكومة الأردنية مهمة ضمان الودائع في خضم تأثيرات الأزمة المالية بهدف تلافي أي تطور سلبي ومن ثمة بث الثقة في جمهور المتعاملين ومنع أي حالة ذعر أو هلع في النظام المصرفي للبلد؛
- ✓ تعتبر الأردن دولة مستوردة غير مصدرة للنفط لذلك تأثرت إيجابا بانخفاض أسعاره وتدفع الودائع إليها لأنها من أكثر الدول تحوطا وجهودا في مجال السياسة النقدية ولأن ارتفاع أسعار الدولار يمكّنها من الإنتاج بتكاليف أقل نتيجة لارتباط عملتها به.
- **قطر:** تعد قطر من الدول الخليجية الأكثر انفتاحا وبالتالي فتعرضها للأزمة لم يكن بالأمر الغريب إلا أن طبيعة هذا التعرض لا يمكن تصنيفه بالقوي أو الخطير كما لا يمكن وضعه في حانة التأثيرات المالية بالدرجة الأولى، وبالتالي فالأزمة مرت بمحاذاة الدولة القطرية التي تمكّنت من إدارة الوضع بشكل جيد وهي التي تمتلك موارد وفيرة ساعدتها في استرجاع الاستقرار المالي في ظرف قصير ومعاودة النمو سريعا، فعكس أمريكا وأوروبا لم تواجه قطر أي عراقيل قانونية وإن وجدت فقد تم تجاوزها سريعا لطبيعة العلاقة ونمط التنسيق بين الحكومة والبنوك.
- **الجزائر:** لم يكن للأزمة تأثير واضح وكبير على الجزائر، فاندماجها الضعيف في النظام المالي العالمي حماها من آثار العدوى المالية كما أن السوق المالي صغير وغير متكامل ولهذا السبب لم تصلها الأزمة إلا عندما وصلت آثارها للاقتصاد الحقيقي عن طريق انخفاض أسعار النفط، كما أنها تعد من أقل الدول تعرضا لتدفقات النقد الأجنبي فهي اقتصاد مغلق بدرجة كبيرة، كما أن انخفاض الدين العام الخارجي مع الزيادة المستمرة لاحتياطات النقد الأجنبي الرسمية مع تنويع العملات الاستثمارية منذ 2004 مكن (CBA) من مواجهة الاضطرابات في الأسواق المالية الدولية، فالدفع المسبق للديون سمح باستخدام فعال للموارد الإضافية خاصة وأن الأزمة فرضت تشديد شروط الائتمان لذلك واجهت الجزائر آثارا أقل حدة مقارنة بغيرها مما مكّنها من تجنّب سيناريو كارثي.
- أما **مصر** فهي تعد من الدول متوسطة الانفتاح لذلك فالأزمة فيها كانت أشد نوعا ما من الجزائر مثلا، ورغم ذلك استطاعت تفاعدي

آثار وخيمة من خلال تنفيذها المرحلة الأولى من برنامج تطوير القطاع المصرفي بواسطة بنوكها المركزي وفقا للأهداف المسطرة والجدول الزمني المحدد وباستخدام عدد محدود من الأدوات.

وبالتالي يمكن القول:

- ✓ أن السعي الحديث للاندماج في المنظومة المالية والاقتصادية العالمية جعل الدول العربية معرضة للتقلبات والأزمات والفوضى التي تشهدها هذه المنظومة؛ فمدى تأثيرها اعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية والمالية مع العالم الخارجي فكان أثر الأزمة منخفضا نتيجة لمحدودية انكشافها على البنوك الأمريكية والأوروبية مع شبه انغلاق لنظمتها المالية باستثناء قطر؛
- ✓ لا يمكن اعتبار أزمة 2008 اختبارا حقيقيا للبنوك المركزية العربية وفعاليتها في مواجهة الأزمات المالية لاتخاذها إجراءات تهدئة اقتصادية لا أكثر ما عدا قطر ومصر بدرجة أقل والتي كانت بنوكها المركزية أكثر حسما على الصعيد المالي لقوة الأزمة فيهما مقارنة بالجزائر والأردن؛
- ✓ عمدت الدول الأكثر تضررا في هذه المجموعة (حكومات أو بنوك مركزية) على ضمان الودائع المصرفية لبنوكها المحلية كوسيلة أساسية لإعادة الثقة في أنظمتها المالية عامة والمصرفية خاصة؛
- ✓ تعد الجزائر استثناء في هذه الدراسة لعدم تأثر قطاعها المالي والمصرفي بالأزمة دفعها لعدم تبني الاجراءات المعتمدة كأسلوب مواجهة مباشرة؛
- ✓ على العموم استخدمت الدول العربية التي طالتها الأزمة سياسات نقدية توسعية محدودة قوامها استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بالدرجة الأولى بغية التصدي لشح السيولة في القطاع المصرفي المحلي مع المحافظة على الاستقرار النقدي ومواجهة المخاطر المهدة لاستقرارها المالي.

المطلب الثالث: مصفوفة المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول الأقل تقدما

عادة ما تكشف الاختلالات والأزمات عن جوانب ضعف في عمل المؤسسات والهيئات المتضررة والتي تعتبر مكانا للتطور والنمو إذا أُجيد معالجتها والتعامل معها، فما هو حال البنوك المركزية للدول الأقل تقدما من هذا الطرح؟

شكل رقم (4-7): مقارنة بين المعايير التطورية لأداء البنوك المركزية في الدول الأقل تقدما

CBE	CBA	QCB	CBJ	CBM	BCB	CBRT	PBOC	-
o	o	o	o	o	o	o	o	وضوح الاجراءات
o	o	o	o	■	■	■	■	الافصاح عن الأهداف ونتائج عمليات المواجهة والانقاذ
o	o	o	o	o	o	o	o	اتصال جيد مع البنوك
o	x	o	x	■	o	o	■	مرونة الأداء
■	■	■	■	■	■	■	■	سرعة ردة الفعل / الفعل
x	x	x	x	■	■	■	■	ابداع في أساليب وطرق المواجهة
■	■	■	■	■	■	■	■	تطور أداء البنك المركزي

المصدر: من اعداد الباحثة على نتائج الدراسة.

سيتم المحافظة على نفس المسعى المتضمن تتبع مسار تطور البنوك المركزية ونمو اهتمامها بالاستقرار المالي في البلدان الأقل تقدما من خلال البحث في المعايير أعلاه:

- بالنسبة لمعيار **الوضوح**: إذا كانت بؤر الأزمة المالية قد تحلّت بنهج الوضوح في مواجهة التداعيات الخطرة، فهل كان ذلك هو حال باقي الدول التي أصيبت بالعدوى؟ في هذا الإطار يمكن القول أن الدول الأقل تقدما سواء أكانت ناشئة بالدرجة الأولى أو نامية بدرجة أقل قد اتخذت نهجا مكافئا لنظيرتها المتقدمة حيث أن مقتضيات الوضع الدولي وما يحمله من تقلبات ومخاطر يقضي بدوره نوعا من الغموض ومن ثمة لم يكن بإمكانها اتباع نهج مغاير يزيد من حدة هذا الغموض ومن عدم الاستقرار لاسيما وأن حدة الأزمة

فيها لم تكن بنفس الدرجة في الدول المتقدمة، كما أن طبيعة أسواقها المالية من حيث حجم التعرض للمخاطر وسرعة الاهتزاز تحتم ذلك خاصة على السلطات المعنية بالاستقرار المالي كونه شديد الحساسية لعديد العوامل لما لذلك من آثار على ارساء الثقة وزيادة القدرة على العودة للحالة الطبيعية بأسرع وقت وبأقل الأضرار حيث ساعد تحديد مسؤولية كل جهة لاسيما المعنية بالرقابة والاشراف بمهمة معينة بصفة فردية أو بالتشارك بحسب طبيعة كل بلد على تقسيم جيد للمسؤوليات الأمر الذي انعكس بدوره على درجة وضوح الاجراءات والمعاملات للجهات المنفذة أو المنفذ عليها؛ ومما يجب الإشارة إليه أن الوضع لم يكن بنفس مستوى الحدة في الدول العربية خاصة الأردن والجزائر واللتان لم تطل الأزمة قطاعهما المالي بتأثير واضح حيث حافظت على سير إجراءات بنكيهما المركزيين بصفة عادية وكانت تمهيدية لا أكثر ومست الجانب الاقتصادي بدرجة أكبر.

■ **معيار الإفصاح:** إذا كانت الأزمة لم تطل هذه الدول بشكل أكثر حدة فإن ذلك لم يخول بنوكها المركزية خاصة وسلطات المواجهة عامة بالإفصاح الكلي عن أهداف إجراءاتها ونتائج معاملاتها أو حتى الحجم الفعلي للأضرار والخسائر لما لذلك من انعكاسات ليست على المستوى المحلي فقط بل وحتى الدولي خاصة إذا تم أخذ الدول الناشئة كمثال والتي تعد مراكز حيوية وتستقطب الكثير من الاستثمارات المالية وبالتالي فإن أي معاملة (قرار، تصريح، إجراء متسرع) تفتقر للجدية من شأنها أن تنبئ بمخاطر أكبر وبالتالي مشاكل أعمق وارتجالات أشد، لذلك يعتبر الغموض البناء شرطاً ضرورياً لكشفته أنماط وطرق المواجهة، أما الدول العربية ولخصائص الأزمة فيها لم تكن بنوكها المركزية مكلفة بتحمل عبء هذا الغموض وهي التي لم تتعرض لانهيارات مالية عميقة أجبرتها على اتباع أساليب غامضة لحماية المكاسب المتأتية منها فالوضع فيها كان هادئاً نسبياً.

■ **معيار الاتصال:** إن نمط الأزمة وشدتها يؤثر كثيراً على المعايير المدروسة، فإذا كانت عملية الاتصال لم ترقى للمستوى المطلوب في الدول المتقدمة فقد كانت مقبولة إلى حد ما في الدول الأقل تقدماً خاصة في ظل طبيعة الهيكل التنظيمي في كل دولة بالإضافة إلى الخبرة المكتسبة في التعامل مع الصدمات الخارجية وما تفرضه من ضرورة توطيد التواصل بين الجهات المعنية بالواجهة وعلى رأسها البنوك المركزية وبين المؤسسات الخاضعة لها، وإذ تم أخذ الصين كمثال فإن نمط الاتصال فيها تفرضه أواصر العلاقة بين (PBOC) و(SC) فمحدودية استقلالية الأخير تجعل الكلمة العليا في البلاد لصالح (SC) والذي يتدخل حتى في شؤون البنوك التجارية بتوجيهاته وملاحظاته مما يجعل من عملية الاتصال في الهيكل التنظيمي للصين مكتفاً ليس في الأزمات فقط بل في سائر الحالات، أما في البرازيل فالأمر مختلف من حيث علاقة (BCB) بالحكومة إذ يعد الأخير أكثر استقلالية فدوره الريادي يخوله الإمساك بزمام الأمور المالية والنقدية إلا أن ذلك لا يعني انفصاله عن حكومته فكلاهما أثبتت الأزمة تعاونهما الفعال للخروج منها حيث أن نمط التعاون هذا مبني على اتصال منهجي بين السلطتين وبين بقية المؤسسات أين لم يتم تسجيل تضارب أو تداخل بين السلطتين من جهة والنظام المالي والمصرفي من جهة ثانية من حيث المصالح والمسؤوليات والذي ساعد على تسريع فترة التعافي وهو حال كل من (CBRT) و(CBM)، أما الدول العربية فقد حافظت على مستوى اتصال مقبول حيث لا يمكن ملاحظة تأثير كبير لسيادة نوع من الاستقرار أقرب منه للتقلب الذي يؤثر في المعايير والعلاقات ويظهر حجمها ومطها وتربطها.

■ **معيار المرونة:** إن التاريخ المالي للدول الناشئة ساعدها على اكتساب مرونة معتبرة في التعامل مع التقلبات والاضطرابات ألا وهي التي أعادت تشكيل هيكلها المالي بإصلاحات كثيرة أكسبتها قدراً من الخبرة والصلابة التي ساعدتها على تشكيل لائحة من الاجراءات الاستباقية بما مكّنها من تدنية خسائرها وتقليص فترة الاضطراب مقارنة بالدول المتقدمة، وبالرغم من أن نمط المرونة الاستباقي لم يمنع من تجنب الأزمة فإن التحلي بالمرونة الاستجابية قد وضع حداً لها أين استطاعت مقاومة التأثيرات الناشئة والتكيف معها، وهنا يجب الإشارة إلى حالتين مميزتين؛ الأولى تتعلق بـ (PBOC) الذي لا يمكن منحه تأييداً كبيراً في هذا المعيار الذي يتطلب قدراً كبيراً من الاستقلالية لإضفاء استقرار مالي طويل الأجل والجاهزية للتعامل مع الأوضاع بحسب مقتضياتها وليس وفقاً لأوامر عليا، أما الثانية فهو الجزائر والأردن التي لم تتمكّن الأزمة من وضع بنكيهما المركزيين في موقع اختبار فعلي للكشف عن مرونتها في التعامل مع أوضاع مماثلة مقارنة مع قطر ومصر اللذين كانا أكثر انسيابية في التعامل مع حيثياتها.

■ **السرعة:** صرّح الوزير الصيني أن بلده يحتاج سنتين للخروج من الأزمة وهو مدى متوسط يدل من جهة على حدة الأزمة ويظهر من جهة ثانية الوقت الذي تتطلبه للتعايف، وهذا الأمر لا ينطبق على الصين فقط بل على بقية الدول الناشئة أيضا فبالرغم من امتلاكها بعض الإجراءات الاستباقية إلا أن ذلك لم يكسبها صفة الفعل الاستباقي حيث سارت على نهج الدول المتقدمة في العديد النواحي وأبدت ردة فعل فرضها نمط الأزمة التي ضربت نواحي مالية وسرعان ما انتقلت للجوانب الاقتصادية مخلّفة خسائرا معتبرة رغم أنها كانت أسرع في إبداء بوادر النهوض والانتعاش، أما الدول العربية فاندماجها الضعيف وارتباطها المش مع النظام المالي العالمي هما من الأزمة وارتداداتها فلم تعاني كثيرا لصلابة وضعها المالي المعزز بعوامل اقتصادية جعل الأزمة تحاذيها دون أثر بليغ.

■ **تطور أداء البنوك المركزية:** رغم حدة الأزمات المالية بصفة عامة إلا أنها تساعد على كشف الاختلالات والفجوات في عمل المؤسسات أو النظام بأكمله ومن ثمة يعد العمل على معالجة هذه الاختلالات وسد تلك الفجوات بمثابة استراتيجية لمعالجة أزمات مستقبلية، وعليه ما هو حال الدول الأقل تقدما من هذا الموضوع؟

1- **الدول الناشئة:** كما سبق الذكر تعرضت هذه الدول لمجموعة من الأزمات التي جعلتها تخوض عدة اصلاحات ساهمت بقدر كبير في صمودها أمام أزمة 2008، فهل كان لهذه الأزمة أثر في قيام اصلاحات أخرى؟

✓ **المكسيك:** أبانت الأزمة العالمية على ضرورة اهتمام البنوك المركزية بالاستقرار المالي إلا أن المكسيك لم تحدث تغييرات في تفويض بنكها المركزي بإدراج صريح لهذا الهدف وفي المقابل قامت بإنشاء مجلس الاستقرار المالي (CESF) بموجب مرسوم رئاسي في 10 جوان 2010 وهو يضم جميع السلطات ذات الصلة التي تشارك في الرقابة المالية والاستقرار المنهجي على غرار (SHCP)، (CBM) و (CNBV) وكذلك (CONSAR) لجنة نظام المعاشات التقاعدية و (IPAB) معهد حماية المدخرات المصرفية و (CONDUSEF) اللجنة الوطنية لحماية مستخدمي الخدمات المالية، وهو هيئة تنسيقية ليس له سلطات تنظيمية أو اشرافية كما أنه ليس بسلطة مالية مستقلة بل هو منتدى تعاوني يهدف لتعزيز التنسيق والاتصال وهو أمر ضروري للحفاظ على الاستقرار المالي أبانت عنه أزمة 2008، وتتمثل وظيفته الأساسية في التحديد المسبق للمخاطر النظامية مع تقديم توصيات الحد منها للسلطات المالية التي تقرر عملية التنفيذ من عدمها في نطاق ولايتها القانونية، ويلعب (CBM) مسؤولية كبيرة في هذا المجلس بتقديمه توصيات من منظور كلي ونظامي طويل الأجل للحفاظ على الاستقرار المالي، كما أنشأ في 6 أكتوبر 2010 قسما للاستقرار المالي تحت اسم "المديرية العامة للاستقرار المالي" يتولى تحديد وتقييم التهديدات المحتملة وتصميم تدابير وسياسات منع الاختلالات وتخفيف آثار الأزمات المالية ويسعى منذ نشأته لتحسين النماذج المستخدمة لتقييم مخاطر الائتمان والسوق والسيولة والعدوى للوفاء بمسؤولياته بشكل صحيح، أما على صعيد الرقابة والاشراف فلم يطرأ أي تغيير على صلاحيات الهيئات المختصة بسبب الأزمة إلا أن إنشاء (CESF) عمل على تعزيز التعاون الاحترازي الكلي بين السلطات المالية حيث تشمل قدراته تقديم توصيات الحطة الكلية والجزئية، ومن آثار إنشائه تعزيز قدرات (CNBV) في تبادل المعلومات والتحليلات مع غيرها من الأعضاء بما يزيد من قدرتها على مراقبة تأثير تطورات الاقتصاد الكلي والسوق على الأنظمة المالية والمصرفية لتقوم في 2011 بإجراء تقييم شامل للتفاوت التنظيمي والاشرافي بين وكالات المراقبة وإصدار توجيهات ملائمة لمعالجة ذلك.

✓ **تركيا:** على صعيد الاستقرار المالي قامت بإنشاء لجنة الاستقرار المالي (FSC) في جوان 2011 والتي تضم رؤساء جميع الوكالات الرئيسية التي لها مصلحة في الحفاظ على الاستقرار المالي وهي كل من وكيل وزارة الخزانة، رؤساء (BRSA, CBRT) وكذلك SDIF وهو صندوق تأجير ودائع الادخار) تحت رئاسة نائب رئيس الوزراء المسؤول عن وكيل وزارة الخزانة، وتتم هذه اللجنة بمسؤولية مراقبة ومنع المخاطر النظامية مع إجراء تنسيق ضروري في أنشطة إدارة المخاطر النظامية مع تشخيص ومراقبة المخاطر وتحديد التدابير اللازمة ومقترحات السياسة للتخفيف منها مع تنبيه الجهات المعنية التي تعمل على تنفيذ الاستجابة وفقا لتحذيرات كلية عامة، حيث تستخدم كل سلطة أدوات السياسة وفقا لمسؤولياتها الرئيسية بتنسيق من (FSC)، ولدعم هذه اللجنة تم تشكيل لجان أخرى للكشف عن المخاطر النظامية وتنفيذ السياسة الاحترازية الكلية وهي مجموعة تقييم المخاطر النظامية (SREG) في أكتوبر 2012

للكشف المبكر عن الحوادث المؤدية لمخاطر نظامية واتخاذ التدابير اللازمة وضمان التنسيق وتبادل المعلومات خاصة مع (FSC)، وهيئة القطاع المالي التي تتولى مسؤولية ارساء التعاون والتناسق وتبادل المعلومات بين المؤسسات لضمان الثقة والاستقرار والتنمية في الأسواق المالية بتقديم توصيات سياسية مشتركة والتعبير عن وجهات النظر حول القضايا المتعلقة بتشغيل القطاع المالي.¹

ولالإشارة فقبل إنشاء (FSC) اتخذ (CBRT) خطوات مهمة لضمان الاستقرار المالي وتنفيذ سياسات احترازية كلية في أعقاب أزمة 2008، ففي نهاية 2010 صمم مزيجا من السياسات على أساس إطار متعدد الأدوات والأهداف للحد من الآثار غير المرغوبة فيها أين سعى لتحقيق استقرار مالي سليم وفعال من خلال تحقيق هدفه الأساسي بتطبيق منظور كلي على خلاف غيره من الهيئات المسؤولة عن الاشراف والتنظيم حيث يقوم بتحديد التطورات الهيكلية والاقتصادية الكلية التي يمكن أن تشكل تهديدا للاستقرار المالي مع اتخاذ تدابير مضادة بالتعاون مع السلطات المختصة فضلا على متابعة التطورات المالية الدولية وتقييم تأثيرها المحتمل، وفيما عدا المهام الاحترازية الكلية التي أضيفت لمسؤوليات كل هيئة لم يحدث تغيير على مستوى الرقابة والاشراف في النظام التركي.

✓ البرازيل: في 2010 تم العمل على انشاء لجنة فرعية لمراقبة الاستقرار المالي (SUMEF) تهدف لتسريع تبادل المعلومات وتنفيذ السياسات الاشرافية، كما قام (BCB) بإنشاء لجنة استقرار مالي جديدة في 2011 (COMEF) - كمنتدى رئيسي للاشراف على الاستقرار المالي وقرارات السياسة الاحترازية الكلية- داخل البنك التجاري الدولي لتحديد الاستراتيجيات والمبادئ التوجيهية حفاظا على الاستقرار المالي وتخفيفا للمخاطر النظامية والعمل كمنقطة محورية للمناقشات المتعلقة بالسياسة الاحترازية الكلية، ويجتمع محافظ (BCB) و (COMEF) فصليا لمناقشة آفاق المخاطر النظامية والاستقرار المالي ووضع جدول زمني لمسار العمل المستقبلي وتلخيص الوضع الحالي والمستقبلي للاستقرار المالي، ولقد حافظ (BCB) على دوره الريادي في الممارسة العملية بتحملة مسؤولية فعالية عن السياسة الاحترازية رغم عدم وجود تفويض صريح، ومنذ 2008 قام بتحديث عملية التخطيط للرقابة المصرفية بشكل كبير بإنشاء البرنامج السنوي للإشراف الذي يشمل تخطيط الأنشطة الاشرافية ويعتمد بشكل أساسي على مخرجات تقييم المخاطر والرقابة، وفي إطار إجراءاته اشرفا صارما وتدخليا صمم لكل مؤسسة بناء على ملف المخاطر الخاص بها وحجم وتعقيد أنشطتها حيث تخضع كل منها لدورة اشرافية من 12 أو 24 شهرا تتكون من مزيج من المراقبة المستمرة والأنشطة في الموقع.

✓ الصين: ارتأت الصين تنفيذ إطار رسمي للاستقرار المالي وآليات التخطيط للطوارئ، حيث اعتمد تشكيل لجنة دائمة معنية بالاستقرار المالي والمخاطر النظامية على تجربتها الأخيرة مع لجنة مخصصة شكلت في 2008، ولقد تم افتتاح لجنة الرقابة المالية لتكون المشرف القانوني الوحيد حيث تم منحها سلطة الاشراف على جميع المؤسسات المالية ليتوقف (PBOC) عن إجراء فحوصات ميدانية شاملة منتظمة للمؤسسات المالية الفردية تسهلا لتنفيذ سياساته مع احتفاظه بسلطة إجراء الفحوصات المستهدفة بشأن القضايا المتعلقة بالسياسة النقدية والائتمانية والصرف الأجنبي ونظام الدفع كما يقوم بمراقبة خارج الموقع لتحديد نقاط الضعف في المؤسسات المالية الفردية وفهم كامل للنظام المالي من أجل الاستجابة بشكل مناسب وفي الوقت المناسب، وعملا بالقانون الأساسي الذي يحكم إنشاء هذه اللجنة فهناك آلية تنسيق بين سلطات الاشراف المالي حيث تجتمع مجموعة تنسيق الرقابة المالية والتي تتألف من كبار المسؤولين في البنوك والسلطات المالية الأخرى ذات الصلة كل ثلاثة أشهر للتنسيق والتعاون في قضايا الاشراف المالي والتنظيم والفحص، وبعد جوان 2010 أصبح التركيز منصبا على تقييم البنوك الكبرى وتنظيمها والاشراف عليها لأهميتها النظامية.

وبالرغم من كل سبق لم يطرأ تطور كبير في استقلالية (PBOC) رغم تصاعد نداءات المختصين لتفعيل دوره في ظل تصاعد أهمية البنوك المركزية ودورها على الصعيد المالي.

2- الدول العربية: طرحت أزمة 2008 عديد القضايا للنقاش وفرضت اصلاحات في عديد المجالات كما فتحت مسارات للتطور لجميع الدول سواء تأثرت بتداعياتها أو العكس؛ فكيف هو حال البنوك المركزية بصفة خاصة في الدول العربية؟

¹ Central bank of republic of Turkey, 25 September 2014, "Macroprudential measures and Turkey's implementation", bulletin 32, p: 02.

- ✓ **قطر:** حدد قانون (QCB) وتنظيم المؤسسات رقم (13) لسنة 2012 أهدافه ومن بينها الاستقرار المالي والمصرفي كما حددت المادة (8) توليه كجهة عليا مختصة وفي إطار الرؤية الاستراتيجية الوطنية ووفقا لأفضل المعايير والممارسات الدولية وضع ومتابعة وتنفيذ السياسات المتعلقة بالتنظيم والرقابة والإشراف على جميع الخدمات والأعمال والأنشطة المالية التي تمارس في مركز قطر للمال أو من خلاله مع وضع ومتابعة تنفيذ السياسات المتعلقة بالتنظيم والرقابة والإشراف على جميع الأسواق المالية في الدولة¹ وبذلك تولّى مسؤولية أكبر في تنظيم القطاع المالي حيث أضيفت إلى مسؤولياته الإشراف على مؤسسات الخدمات المصرفية والمالية وكذلك الترخيص والإشراف على شركات التأمين وإعادة التأمين ووسطاء التأمين الذين سبق لهم ترخيص من وزارة الأعمال والتجارة، كما تم إنشاء لجنة الاستقرار المالي ومراقبة المخاطر كآلية مساعدة في تحقيق الهدف الجديد فهي توفر هيكلًا رسميًا للتنسيق بين الهيئات التنظيمية مع العمل على تعزيز وخلق بيئة تنظيمية وراقبية تعاونية داخل الدولة يرأسها محافظ (QCB)، كما تعمل على تقديم توصيات بشأن تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه إلى مجلس إدارة الأخير، وفي حال اعتماد هذه التوصيات تعمل الهيئات التنظيمية وعلى رأسها (QCB) وهيئة قطر للأسواق المالية وهيئة التنظيمية على التنفيذ وفقا لتفويضاتهم القانونية والتنظيمية.
- ✓ **الأردن:** في ضوء جهود (CBJ) لتعزيز استقرار القطاع المالي والمصرفي وتحليل مصادر المخاطر النظامية للسيطرة عليها أسست دائرة الاستقرار المالي في 2013 لمتابعة أبرز المستجدات على القطاعين المالي والاقتصادي مع العمل منذ 2014 على تعديل قانونه بإضافة صلاحيات جديدة تتمثل بشكل خاص في الاستقرار المالي الذي تم الاعلان عنه كهدف صريح منذ 2016، أما على صعيد الرقابة ف (CBJ) هو المسؤول الأول على الرقابة والتنظيم والإشراف إذ تساهم دائرة مراقبة أعمال الصرافة بشكل مباشر في تحقيق الهدف الاستراتيجي للبنوك بالمحافظة على الاستقرار النقدي وضمان قابلية تحويل الدينار الأردني والمحافظة على الاستقرار المالي بتعزيز الرقابة الميدانية والمكتبية على قطاع الصرافة، كما تتولى دائرة الرقابة على القطاع المصرفي التحقق من سلامة الأوضاع المالية للبنوك ومراقبتها والإشراف عليها وفقا لتشريعات (CBJ) بالإضافة إلى وضع القواعد والضوابط اللازمة لقيام البنوك بالتعامل مع عملائها بطريقة عادلة وشفافة وتعزيزا لتنافسيتها وربحياتها ولحمايتها من مخاطر السمعة وزيادة استقرار النظام المصرفي والمالي.
- ✓ **الجزائر:** كردة فعل عن الأزمة تم الاعتراف بالاستقرار المالي كهدف جديد للسياسة النقدية الجزائرية إلى جانب هدفها الرئيسي المتمثل في استقرار الأسعار، حيث تم تعزيز مهام ومسؤوليات (CBA) في إطار توطيد الهدف الجديد ومواجهة الصدمات الخارجية المحتملة بإنشاء لجنة خاصة بالاستقرار المالي في وقت مبكر مقارنة بالدول العربية المدروسة هنا وحتى الناشئة أيضا وذلك سنة 2009 برئاسة محافظ (CBA)، حيث تقوم اللجنة بمراقبة الاستقرار المالي في البلد وتقييم مؤشرات الصلابة المالية من خلال إرسال تقارير مباشرة إلى المحافظ حول مؤشرات الاستقرار المالي للقطاع المصرفي، كما تم تدعيم دوره في مجال الإشراف والرقابة على النظام المصرفي عبر ضبط الوضع الاحترازي للبنوك قصد المحافظة على سلامة وضعيتها المالية وتجنب تعرض ميزانيتها لصددمات داخلية ناجمة عن أخطاء التسيير أو خارجية مرتبطة بعمل النظام المالي وأداء الأسواق، وبالتالي فمن مكاسب أزمة 2008 في الجزائر هي منح تفويض رسمي وصريح للبنك المركزي في مجال الاستقرار المالي مع تعزيز دوره في مجال الرقابة الاحترازية الجزئية فضلا على تفويضه بمجال الرقابة الاحترازية الكلية بتمكينه من القيام بعمليات مسح أو مراقبة شاملة لجميع متعاملي المنظومة المصرفية لتحديد الدقيق لنقاط القوة والضعف التي تميّز الأداء المصرفي بغية بناء استراتيجية واضحة لممارسة الرقابة المصرفية.
- ✓ **أما مصر فلم تطرأ تطوّرات كبيرة على دور بنكها المركزي الذي حافظ على أداء مهامه مع زيادة الاهتمام أكثر باستقرار القطاع المصرفي الذي يعد مجالًا خصبا للأزمات والاختلالات، وذلك ما ثبت بوضوح بصدر قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي رقم 194 لسنة 2020 الذي عزّز من استقلالية هذا الأخير بغرض تفعيل قدراته في مجال تحقيق أهدافه الأساسية مع زيادة الاهتمام بالقطاع المصرفي بتحديثه وتطويره وزيادة تنافسيته دعما للأهداف المسطرة في المجال المالي عامة والمصرفي خاصة.**

¹ القانون رقم (13) لسنة 2012، الفصل 2: الإدارة المؤقتة والتصفية، الجريدة الرسمية، العدد 17، المؤرخ في 2012/12/2، المنشورة في 2012/12/30، بتصرف، متاح على: <https://almezan.qa/LawView.asp?op6&LawID=4782&language=ar>، معاينة بتاريخ: 2022/3/19.

المبحث الثالث: تطور دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

عصفت أزمة 2008 بكامل الاقتصاد العالمي مخلّفة دروسا وعبرا قيّمة يمكن استغلالها لرسم مسارات تطور ونمو لاسيما على صعيد مستقبل البنوك المركزية الذي كان أداؤها ضعيفا ومغيبا بل قليل الحسم خاصة على مستوى الاستقرار المالي الذي لم يحظى بالاهتمام الكافي حينها، وعليه وبغرض زيادة فعالية هذه البنوك وتطوير عملية تقييم أداؤها ولسد أي فجوة محتملة في تحقيق أهدافها عامة وعلى صعيد الاستقرار المالي خاصة سيتم اعتماد مصنفات للفعالية قوامها الانتقال من الممارسات الأساسية إلى ممارسات أكثر شمولاً بشكل يوطد علاقة البنوك المركزية مع محيطها بما يدعم مزيداً من الاستقرار في النظم المالية المحلية والعالمية على حد سواء.

المطلب الأول: مصفوفة القدرة التحليلية للبنوك المركزية

إن زيادة فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي يمر عبر زيادة قدراتها التحليلية في ذات المجال خاصة وأن تحقيق هذا الهدف يعدّ جد معقد وليس له مسار محدد فهو مبني على جملة من العوامل المالية والاجتماعية والسياسية والاقتصادية الجزئية والكلية التي تتطلب من البنوك المركزية خاصة والقطاع المصرفي عامة تقليل مشكلة تباين المعلومات عن طريق توفيرها للمعلومات الخاصة باستراتيجياتها وقراراتها لعامة الجمهور والأسواق للمساعدة في الفهم الجيد للمحيط وتشكيل التوقعات الخاصة به وبالتالي زيادة فعاليتها في تحقيق أهدافها. وللوصول إلى هذه الغاية سيعتمد على مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية المصمم من قبل (Horvath and Vasko) والذي يهدف في مجمله إلى قياس قدرة البنوك المركزية على تزويد الأطراف المتعاملين في السوق بمعلومات دقيقة عن وضع النظام المالي ومدى استقراره لتنفيذ الهدف المستحدث من قبلها وهو الاستقرار المالي.

الفرع الأول: عرض مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية

يتكون مؤشر شفافية الاستقرار المالي المصمم من قبل (Horvath and Vasko) من احدى عشر معياراً حيث يعطى لكل معيار درجة خاصة به على أن يشكّل مجموعها درجة شفافية البنك المركزي المدروس والذي يتراوح ما بين صفر و 11 درجة.

جدول رقم (4-1): محتوى مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية

الدرجة	المعيار
-	1- نشر تقرير الاستقرار المالي:
1	- نشر
0	- عدم النشر
-	2- معدل نشر تقرير الاستقرار المالي:
0	- عدم نشر
0,5	- نشر سنوي
1	- نشر نصف سنوي
-	3- يتضمن تقرير الاستقرار المالي توقعات مستقبلية:
1	- يحتوي توقعات مستقبلية
0	- لا يحتوي توقعات مستقبلية
-	4- محتويات تقرير الاستقرار المالي:
0,5	- يحتوي معلومات عن البيئة الاقتصادية ومخاطرها
0,5	- يحتوي معلومات عن البنوك والمؤسسات المالية التي تقبل الودائع ومخاطرها
0,5	- يحتوي معلومات أخرى عن السوق ومخاطره
المجموع: 4,5 درجة	تقرير الاستقرار المالي
-	1- تحديد هدف الاستقرار المالي في قانون البنك المركزي:
0	- عدم تحديد الهدف

1	- تحديد الهدف
-	2- نشر السياسات التحوطية الكلية:
0	- عدم النشر
0,5	- نشر السياسات العامة
1	- نشر سياسات تفصيلية لإدارة الأزمات
-	3- إنشاء لجنة سياسات خاصة بالاستقرار المالي
0	- عدم انشاء
1	- انشاء
المجموع: 3 درجات	الإطار العام للمؤشر
-	1- نشر اختبارات الضغط المالي من قبل البنك المركزي:
1	- نشر
0	- عدم نشر
-	2- نشر مؤشرات السلامة المالية:
1	- نشر
0	- عدم نشر
المجموع: 2 درجة	الاختبارات والمؤشرات
-	1- وجود صفحة منفصلة على موقع البنك المركزي حول الاستقرار المالي:
0	- عدم وجود صفحة
1	- وجود صفحة
-	2- وجود صفحة منفصلة على موقع البنك المركزي عن تصريحات يقوم بها المسؤولون في البنك المركزي فيما يخص الاستقرار المالي:
0	- عدم وجود صفحة
0,5	- وجود صفحة
المجموع: 1,5	الموقع الإلكتروني

Source: prepared by the researcher, based on: Romane Horvath and Dan Vasko, 2013, "Central bank transparency and financial stability: measurement, determinants and effects", working paper, N° 113, p, p: 7, 8.

الفرع الثاني: مؤشر شفافية الاستقرار المالي في البنوك المركزية المتقدمة

سيتم في هذا العنصر قياس مستوى شفافية الاستقرار المالي* للبنوك المركزية للدول المتقدمة محل الدراسة من 2012 -تاريخ تصميم المؤشر- إلى غاية 2021 بشكل يسمح بتتبع تطور هذا المؤشر من جهة والمقارنة بين هذه البنوك من جهة ثانية للحكم على نمو قدراتها التحليلية وذلك باستثناء (FED و ECB) لغياب مسؤوليتهما الصريحة في تحقيق هذا الهدف. وعليه؛ وفي ظل بيئة عالمية متغيرة يشتمل إطار الاستقرار المالي الحالي على تقارير الاستقرار المالي (FSRs) بهدف الحد من عدم الاستقرار المالي بالإشارة إلى المخاطر ونقاط الضعف الرئيسية لصانعي السياسات والمشاركين في السوق بشكل عام، حيث تعد هذه التقارير من أهم محركات الاتصال لدى البنوك المركزية وتؤثر بشدة على شفافتها فيما يتعلق بقضايا الاستقرار المالي، وفيما يلي سيتم تقديم إطار تحليلي لمؤشر شفافية البنوك المركزية المعنية بالدراسة مع التعرّيج لحالات البنوك الاستثنائية من جهة التحليل دون القياس وذلك لأهميتها الكبيرة على صعيد الاستقرار المالي رغم عدم ادراجها له كهدف صريح.

* تدرج نتائج تطور مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية المتقدمة في الملحق رقم (02).

1- تقرير الاستقرار المالي:

1-1-1- نشر تقرير الاستقرار المالي: وفقا للملحق رقم (02) يتضح أن (100%) من البنوك المركزية محل الدراسة تقوم بنشر تقاريرها بصفة منتظمة ودون انقطاع من 2012 إلى 2021، حيث تعد إنجلترا أول دولة متقدمة نشرت (FSRs) منذ 1996.

وبالتعريف إلى (ECB و FED) فإن حالة الأول لا تختلف عن سابقه إذ أنه ينشره تقاريره بصفة منتظمة طوال الفترة المدروسة أما الثاني فهو يعد حديث العهد في هذا المجال حيث نشر أول تقرير من قبله سنة (2018)، فمسؤولية نشر (FSRs) في (و.م.أ) تعهد إلى مجلس الاستقرار المالي (FSOC) الذي ينشر تقريرا سنويا مشابه المحتوى ل (FSRs) التي تصدرها (BCs) إلا أنه لا يتم اعتمادها لتركيز المؤشر على تقارير (BCs) فقط أما عن التقرير الذي يصدره (FED) فإنه يعتبر تقريرا تكمليا لتقرير (FSOC) ولا يختلف بدوره عن إصدارات غيره من (BCs).

1-2- معدل نشر تقرير الاستقرار المالي: حافظت (66.66%) من العينة ممثلة في (BOE و BOJ) على وتيرة ثابتة نصف سنوية في نشر (FSRs) ما حولها الحصول على علامة كاملة في هذا المعيار، أما على صعيد (DBUNDS) فإنه يحافظ بدوره على وتيرة نشر سنوية ثابتة لم تشهد تطورا طوال المدة المدروسة بما حوّله الحصول على نصف العلامة مقارنة بالبنكين السابقين. وبالنسبة ل (ECB) فوضعيته مماثلة تماما ل (BOE و BOJ)، أما (FED) فيسجل وتيرة متذبذبة في نشر هذه التقارير ما بين سنوي سنّي (2018 و 2021) ونصف سنوي سنّي (2019 و 2020).

وبالرغم من أن نشر تقرير الاستقرار المالي لأكثر من مرة في السنة قد لا يشكل فرقا كبيرا بين البنوك المركزية إلا أنه قد يكون ذو تأثير مخالف على جمهور المتعاملين بشكل عام حيث تعد (FSRs) مجالا خصبا وقليل التكلفة للتزوّد بالبيانات والمعلومات عسيرة التحصيل وبالتالي تشكل رؤية أوسع لبناء الاستراتيجيات على ضوء مخاطر حالية ومستقبلية موجودة أو متوقعة بما يساهم في تحسين سمعة الأخيرة وزيادة الثقة بها ومن ثمة تحسين التوقعات على غرار التضخم مثلا وبالتالي المساهمة في الاستقرار المالي.

1-3- احتواء تقرير الاستقرار المالي على توقعات للمستقبل: إذا أدرجت البنوك المركزية توقعاتها المستقبلية في (FSRs) فذلك يعد بمثابة ميزة تطلعية لهذه التقارير التي تقدم من خلالها تنبؤات حول أهم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها الاستقرار المالي خاصة والنظام المالي عامة لذلك يعد هذا المعيار من مؤشرات الجودة، وبحسب النتائج المحصّلة فإن جل البنوك المركزية تحقق هذا المعيار لذلك تحصلت على علامة كاملة* في السنوات التي نشرت فيها (FSRs) إلا أنه نادرا ما يتم تضمينها لبيانات أو تقييمات أو نتائج مسح لما يمكن توقعه في المستقبل بشكل متسق وشامل فأغلبها إن لم يكن جملها يحتوي تحليلات لمخاطر نظامية تميل للاعتماد على مستويات نسب حالية (كرأس المال من المستوى الأول مثلا، القروض المتعثرة، عوامل مسببة لتطورات سابقة في النظام المالي والمصرفي).

1-4- محتوى تقرير الاستقرار المالي: أو معيار تغطية (FSRs) للمخاطر الحالية لجل القطاعات المهمة في النظام المالي، بلغ متوسط هذا المعيار درجة واحدة لجميع البنوك المركزية من إجمالي درجة ونصف باستثناء (DBUNDS) سنّي 2014 و 2015، وعليه تظل (FSRs) دون مستوى الأمثلية المطلوبة لاسيما بغياب مؤشرات قائمة على السوق تعرض حالة البنوك الفردية في البلد (كحالات التخلف عن السداد، التقلبات في أسواق الأسهم وأسعار سوق الأوراق المالية وغيرها) بما يوفر قدرة على الانذار المبكر.**

2- الإطار العام لمؤشر الاستقرار المالي:

2-1- تحديد هدف الاستقرار المالي: وفقا ل (Horvath & Vasko) فإن البنك المركزي يمنح علامة كاملة في حالة ما إذا نصّب بوضوح على مسؤوليته الصريحة في تعزيز الاستقرار المالي أي أنه يصبح خاضعا للمساءلة، وبالتالي إذا سجل خلاف ذلك تمنح البنوك المركزية علامة (0) ليس في هذا المعيار فقط بل في جميع المعايير الأخرى.

* إذا لم يعرج إلى حالي (ECB و FED) بشكل مفصل فإن ذلك يدل على أهمها يشتركان مع بقية البنوك المركزية في التحليل إلا أنه لا يمنح علامة لكليهما وذلك في جميع المعايير.

** نادرا ما تنشر البنوك المركزية نظم الانذار المبكر باستثناء البنك المركزي الألماني.

إلا أنه وبعد أزمة 2008 ازداد اهتمام البنوك المركزية بالاستقرار المالي حتى إن لم تدرجه كهدف صريح ضمن قانونها فإن مسؤوليتها تظل قائمة في هذا المجال ويظهر ذلك بإدراجه الفعلي كمهمة من المهام الأساسية الواجب تحقيقه وتعزيزه والمحافظة عليه، واستنادا لهذه الاعتبارات يُفسر تعريج الدراسة الحالي (ECB و FED) في المضمون التحليلي.

وبالتالي فإن (100%) من العينة المدروسة قد التزمت بهدف الاستقرار المالي ضمن مسؤولياتها الأساسية وتحصلت على درجة الواحد الصحيح في هذا المعيار باستثناء (ECB و FED) اللذان أدرجا ضمن المهام والوظائف الأساسية التي تسند أهدافهما الرئيسية.

2-2- نشر السياسات التحوطية الكلية: لحصول البنك المركزي على درجة كاملة في هذا المعيار مقدارها (1.5) يجب تقديم معلومات عن السياسة التحوطية الكلية مع تبيان دوره في هذا المجال سواء على موقعه الإلكتروني أو على الانترنت بالإضافة إلى معلومات حول إدارة الأزمات مع أدوار محددة لجميع المؤسسات المشاركة هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى يمنح نصف نقطة إذا تم وصف عام لإطار السياسة الاحترازية الكلية على مواقعها الخاصة ونقطة كاملة إذا تم تقديم سياسات تفصيلية في (FSRs)، وبما أن اهتمام الدول عامة والبنوك المركزية خاصة بهذه السياسات كان على أعقاب أزمة 2008 فإن ذلك يفسر تدني درجة هذا المعيار التي قدرت بـ (0.5) للحالات الأساسية في وضعية مشابهة لـ (ECB) أما (FED) فلا يضمن تقاريره المتغير المستهدف كما أنه لا يقدم إطارا وصفيا عاما على موقعه الإلكتروني.

2-3- إنشاء لجنة خاصة بالاستقرار المالي: ما يزيد من شفافية البنوك المركزية وقدرتها على التواصل هو إنشاءها للجنة خاصة بالاستقرار المالي تساهم في تطوير نظام الاشراف على النظام المالي وتزيد من مصداقية الأخيرة في الأسواق المالية بإرسالها لإشارات على شكل معلومات أو بيانات تساهم في اكتشاف مكامن الضعف (و/أو) الخطر وبالتالي الاستعداد لها، وقد نجح (66.66%) من العينة في إنشاء هذه اللجنة ممثلة في (BOE و DBUNDS) سنة 2013 أما اليابان فيوجد بها ما يسمى بمجلس التعاون بشأن الاستقرار المالي يقوده كل من (BOJ) و (FSA) اللذان يعقدان اجتماعات مرتين سنويا منذ 25 جوان 2014 لتبادل وجهات النظر حول الوضع الحالي للنظام المالي والسوق بهدف تعزيز تعاونهما فيما يتعلق بالسياسة الاحترازية الكلية.¹

أما (ECB) فأنشأ في 2014 لجنة تضم ممثلين عنه وعن البنوك المركزية الوطنية والسلطات الاشرافية وتوفر منصة لتقييم المخاطر المشتركة وتنسيق السياسات بينه وبين السلطات الوطنية²، في حين لم ينشأ (FED) لجنة منفصلة خاصة به حيث يقوم (FSOC) بمهام لجنة الاستقرار المالي في (و.م.أ).

3- الاختبارات والمؤشرات:

3-1- نشر اختبارات الضغط المالي: العلامة الكاملة لهذا المعيار تمنح إذا نشرت اختبارات الضغط من قبل البنك المركزي وفي (FSRs) خاصته؛ بمعنى أنه في حال ما نشرت هذه الاختبارات على الموقع مثلا أو من قبل أي هيئة أو لجنة تابعة له تمنح علامة (0)، والهدف من ذلك هو جعل البنك المركزي أكثر شفافية وقدرة على التواصل باحتواء تقاريره على أكبر قدر من المعلومات والبيانات التي تساعد جمهور المتعاملين في فهم عمل النظام المالي بجميع مؤسساته لاسيما وأن هذه الاختبارات تحديدا تقدم تقييما لمرونة المؤسسات المالية وقدرتها على تحمل الصدمات الكبيرة، وقد كان لـ (3/1) من البنوك مستوى ثابت في نشر هذه الاختبارات ممثلا في (BOJ)، أما (BOE) فقد بدأ في نشرها على موقعه منذ 2014 بصفة مستمرة ما عدا 2020 أين تم إلغاء إجراء هذه الاختبارات بسبب تأثر البنوك بصفة خاصة بفيروس كورونا مع تعويضه باختبار الضغط لسنة 2021، أما (FED) فهو لا ينشر إطلاقا هذه الاختبارات في (FSRs) خاصته بل أنها تنشر في التقرير السنوي لـ (FSOC) كما ينشرها أيضا على موقعه الإلكتروني، وبالنسبة لـ (DBUNDS) فقد استمر في نشر الاختبارات من 2013 إلى 2015 فقط وحاليا تنشر هذه الاختبارات على مستوى هيئة (EBA) التابعة لـ (ECB) الذي يجري العديد من الاختبارات سواء أكانت اختبارات اجهاد سنوية أو جزء من التقييمات الشاملة أو أخرى سنوية أو اختبارات اجهاد لأغراض الاستقرار المالي والتحوط الكلي والتي تميل للتركيز على التأثيرات على مستوى النظام بدلا من البنوك الفردية ويتم إدارتها بطريقة من أعلى

¹ <https://www.boj.or.jp/en/finsys/macpru/index.html>, date preview: 24/2/2022.

² <https://www.ecb.europa.eu/tasks/stability/framework/html/index.en.html>, date preview: 24/2/2022.

إلى أسفل (دون تدخل البنوك) وتنشر نتائجها بانتظام في تقارير الاستقرار المالي والنشرات الاحترازية بشكل عام ودون تفصيل محدد، في حين تنشر أنواع الاختبارات الأخرى السابقة الذكر إما على موقع (EBA) أو في وثائق منفصلة على موقعه، وقد ألغى بدوره اختبار الضغط على مستوى الاتحاد الأوروبي لعام 2020 بسبب جائحة كورونا ليحل محله اختبار الضغط لسنة 2021.

ومما يجب الإشارة إليه بخصوص اختبارات الضغط فإن (BCs) لا تبلغ عادة عن نتائج الاجهاد بشكل منتظم كما قد تحتوي نوعا واحدا على الأقل في كل تقرير، والشكل التالي يوضح ما ينشره كل (BC) بهذا الخصوص:

شكل رقم (4-8): مخاطر اختبار الاجهاد المبلغ عنها في (FSRs) البنوك المركزية للدول المتقدمة

المخاطر المبلغ عنها في (FSRs)						-
مخاطر أخرى	أسر	تركز	سيولة	سوق	ائتمان	BC
-	-	-	-	-	-	FED
-	-	-	-	-	-	ECB
-	-	-	-	-	-	BOE
-	-	-		-	-	BOJ
-	-	-	-	-		DBUNS

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على تقارير (FSRs) الخاصة بـ (BCs) المتقدمة.

ملاحظة: سيتم دمج (DBUNDS) في التحليل خلال السنوات التي نشر فيها (ST) على (FSRs) خاصته.

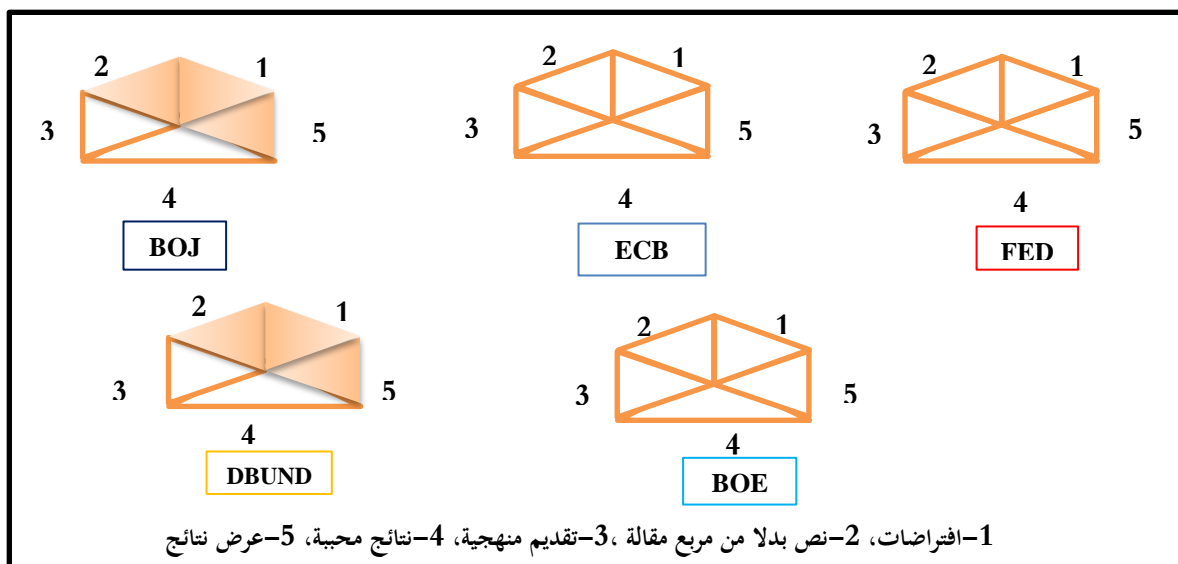
إن أهم ما تركز عليه (ST) لكل من (BOJ) و (DBUNDS) هي كل من مخاطر السيولة وسعر الفائدة بالنسبة للأول وكذلك

سعر الفائدة والقرض بالنسبة للثاني ولكنها لا تخصص لها (ST) بل تدرج في التحليل العام.

كما أنه غالبا ما يتم الإبلاغ عن نتائج (ST) على مستوى مجمع أو بشكل خاص بالنظام المصرفي العام دون تفصيل عن حالة

البنوك الفردية أو أي مؤسسة في النظام المالي أو المصرفي وفيما يلي شكل يوضح ما تحويه (ST) لكل (BC)، أين لا يجب أن تأخذ (ST) كتوقعات بل هي عبارة عن سيناريوهات افتراضية فقط.

شكل رقم (4-9): محتويات (ST) في (FSRs) البنوك المركزية للدول المتقدمة



المصدر: من عداد الباحثة اعتمادا على (FSRs) البنوك المركزية المتقدمة.

3-2- نشر مؤشرات السلامة المالية (FSI): بالنسبة لـ (FSI) فبدورها يجب أن تنشر في (FSRs) للحصول على درجة (1) كاملة، ورغم أنها تعتبر معيارا للصحة المالية أكثر منها للاستقرار المالي كونها لا تحتوي أي معلومات عن المخاطر إلا أنها تعتبر مقياسا موحدًا للوضع الحالي للمؤسسات المالية، ووفقا للملحق (02) فإن نسبة تحقق هذا المعيار في تقارير (BCs) المدروسة هو (0%) لـ

(3/2) من العينة، إذ يتولى صندوق النقد الدولي مسؤولية النشر في كل من اليابان وألمانيا أما إنجلترا فيتولى (BOE) بقيادة (FPC) مهمة إعداد ونشر (FSI) والتي تدرج في ملحق (FSRs) في كل سنة عدا (2012، 2020، 2021)، وفي (و.م.أ) تنشر (FSI) في التقرير السنوي لـ (FSOC) وهي حالة (ECB) أين تتولى (EBA) هذه المهمة وتنشرها على موقعها الخاص.

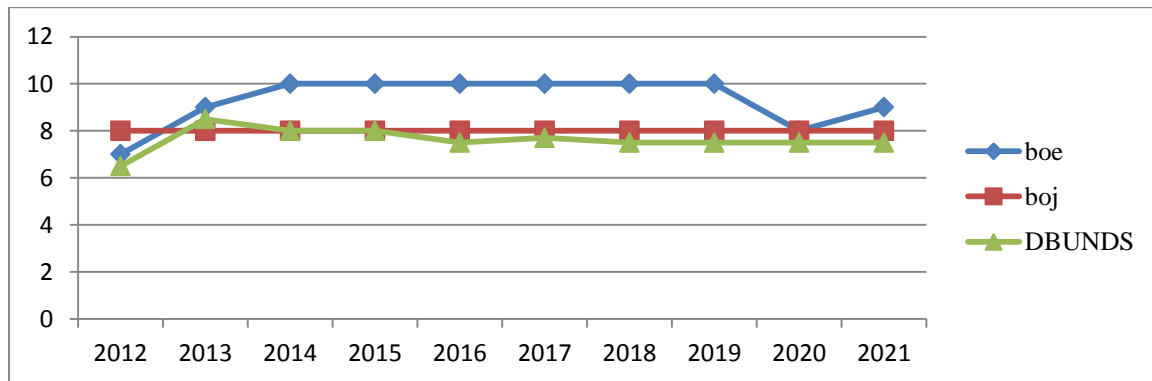
4- الموقع الإلكتروني:

4-1 وجود صفحة خاصة بالاستقرار المالي على الموقع الإلكتروني: إن تخصيص البنوك المركزية لصفحة خاصة بالاستقرار المالي يعكس مدى اهتمامها به من جهة كما يوفر قدرا من الوضوح والبسّر للمهتمين بهذا الموضوع ومستخدمي هذا الموقع من جهة أخرى، لذلك يعد معيارا مهما في تقييم شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية وقوة قدراتها التواصلية، وقد تم تسجيل (100%) كنسبة لتحقيق هذا المعيار في العينة المدروسة، ومما يجب الإشارة إليه هو إمكانية اختلاف محتويات هذه الصفحة بالنسبة لكل بنك مركزي ولكن يجب أن تحتوي كل منها على إحاطة شاملة كتوفر تعريفات، أهمية، تقارير، موقف البنك المركزي...

4-2 وجود صفحة منفصلة على موقع البنك المركزي تحتوي محادثات الاستقرار المالي: حصلت جميع (BCs) على درجة كاملة قدرها (0.5) لتوفير صفحة محادثات تحتوي على موضوع الاستقرار المالي وهي بمثابة قاعدة بيانات للخطب والكلمات والمحادثات التي يجريها ممثلوا (BCs) على فترات مختلفة والتي من شأنها إرسال إشارات للسوق ومختلف جمهور المتعاملين قد تكون إيجابية أو سلبية لذلك كانت درجة هذا المعيار منخفضة.

ولتوضيح كمي لمؤشر شفافية الاستقرار المالي في البنوك المركزية المتقدمة يعرض الشكل التالي:

شكل رقم (4-10): تطور مجموع (FST) للبنوك المركزية المتقدمة



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الملحق رقم (02).

من خلال الشكل رقم (4-10) والذي يقدم تحديثا لـ (FST) من (2012-2021) يتضح أن شفافية البنوك المركزية المتقدمة فيما يتعلق بسياساتها المتبعة لتعزيز الاستقرار المالي لم تشهد تطورا كبيرا على مستوى البنوك المركزية المدروسة، حيث قدر متوسط درجة (FST) سنة 2012 بـ (7.16) من أصل (11 نقطة) ليسجل ارتفاعا بسيطا قدره (1.34) سنة 2021 ليبلغ (8.5 نقطة)؛ أما على المستوى الفردي لكل (BC) يلاحظ أن (BOE) كان أفضلها بمتوسط (FST) قدره (9.3 نقطة) مقارنة بأقل متوسط قدر بـ (7.6 نقطة) سجل على مستوى (DBUNDS) بحيث يفسر ذلك بعراقة (BOE) في نشر (FSRs) والذي يعود لسنة 1996 بما أكسبه خبرة في التعامل مع هذا النوع من التقارير وقدرة تحليلية أكبر لاسيما وأنه المسؤول الأول والرئيسي عن الاستقرار المالي في البلاد مقارنة بـ (DBUNDS) الذي لا تحتوي تقاريره على عديد المعايير التي يستوجب توفرها لحساب (FST)، وما بينهما يبرز (BOJ) بمتوسط قدره (8 نقاط) وهو الأكثر ثباتا في العينة المدروسة.

وخلاصة القول أن شفافية الاستقرار المالي في البنوك المركزية المتقدمة سجلت تباينا ملحوظا خلال الفترة المدروسة بما من شأنه أن ينعكس على قدراتها التحليلية والتواصلية مع جمهور المتعاملين في بيئة شديدة التغير والحساسية للتطورات والمستجدات.

خاصتها نظرة تطّعية للمخاطر المهددة لاستقرار أنظمتها المالية بما يعكس انخفاضا نسبيا في جودة تقاريرها التي لم تسعى لتحسينها طوال الفترة المدروسة بالالتزام بمنهجية نشر ثابتة في الغالب.

1-4- محتويات (FSR): لحصول (BC) على درجة كاملة فذلك يستوجب أن يحقق (FSR) تغطية شاملة لأهم القطاعات في النظام المالي من جهة ومستجدات ومخاطر كل منها من جهة أخرى، وبمراجعة النتائج يتضح أن تحقيق (BCs) للدول الأقل تقدما لهذا المعيار بشروطه لا يزال ينتظر التحقيق في ظل عجزها عن تلبية الفصول الثلاثة التي ينص عليها معيار التغطية ما حوّلها الحصول على علامة معتبرة قدرها نقطة واحدة بالنسبة لكل (BC) في السنوات التي نشر فيها (FSR) باستثناء الجزائر التي لا تنشر بالأساس.

2- الإطار العام للمؤشر:

1-2- تحديد هدف الاستقرار المالي: تناط بكل من البنوك المركزية ل (الصين، تركيا والبرازيل، قطر، الجزائر ومصر) مسؤولية صريحة في تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه حيث عمدت بنوكها المركزية إلى الالتزام بهذا الهدف سواء قبل عدة سنوات من تاريخ اجراء هذا التحديث في صورة الصين والبرازيل ومصر مثلا أو في وقت قريب على غرار الجزائر وقطر لذلك حصلت على علامة كاملة في هذا المعيار، أما الأردن فقد تم تعزيز أهداف بنوكها المركزي حديثا في 2016 دلالة على تنامي اهتمامها بالاستقرار المالي ولو كان ذلك متأخرا مقارنة ببقية الدول لتكون محصلتها (0) درجة من 2012 إلى 2015 و (1) درجة في السنوات اللاحقة، وهنا يجب التعرّيج إلى حالة الجزائر التي أضافت هذا الهدف إلى بنوكها المركزي منذ 2010 لكنها لا تعمل على تقديم (FSRs) الخاصة به بالرغم من مسؤوليته الصريحة وذلك ما يدل على محدودية تواصله مع جمهور المتعاملين من جهة وتدني شفافيته فيما يتعلق بالاستقرار المالي من جهة ثانية، أما (CBM) فهو لا يدرج الاستقرار المالي كهدف صريح لأسباب عزّجت إليها مصفوفة القدرة الدفاعية.

2-2- نشر سياسات تحوطية كلية: يعتبر اهتمام البنوك المركزية بالسياسة التحوطية الكلية في العالم أجمع وفي الدول الأقل تقدما خاصة حديث العهد وهو ما يفسر عدم نشر إطار واضح عام أو تفصيلي لها سواء على مواقع الويب خاصتها أو في (FSRs) باستثناء التطرق إلى بعض الأدوات أو الاجراءات المتفرقة والتي لا تعد كافية للحصول على علامة، حيث سجلت جميع (BCs) درجة (0) في هذا المعيار ما عدا (PBOC) في 2021 أين أصدر على موقعه ارشادات تجريبية حول الموضوع.

2-3- انشاء لجنة خاصة بالاستقرار المالي: عملت البنوك المركزية التالية ممثلة في (BCB و CBRT و CBJ و QCB وحتى CBA) على إنشاء لجنة خاصة بالاستقرار المالي تتولى مهام مخصصة في هذا المجال ومحددة بموجب القانون، إلا أن اللافت للنظر أن لجنة الاستقرار المالي في الجزائر يظل دورها معيّبا وليست بأثر ملموس بما يدل مرّة أخرى على غموض دور (CBA) وهيئاته التابعة في هذا المجال، ولقد حصلت (BCs) السابقة على درجة كاملة طول فترة الدراسة باستثناء (QCB و CBJ) الأول سنة 2012 لإنشائه لها منذ 2013 والثاني من 2012 إلى 2015 لأسباب سألها الذكر علما أنه أنشأها بدوره منذ 2013، أما بخصوص باقي العينة فبنوكها المركزية لم تنشأ لجانا تابعة لها، فعلى مستوى الصين أنشأت لجنة استقرار مالي تابعة لمجلس الدولة، أما المكسيك فبها مجلس خاص بالاستقرار المالي عوض لجنة تابعة ل (CBM)، في حين أن مصر لم تنشأ هذه اللجنة إلى تاريخ إجراء هذه الدراسة لكنها تعتم ذلك وفقا لما نص عليه قانون 2020، لذلك كانت محصلتها مجتمعة (0) نقطة في هذا المعيار.

3- الاختبارات والمؤشرات:

1-3- نشر اختبارات الضغط المالي: تعمل (BCs) التالية على نشر (ST) في (FSRs) الخاصة بما حوّلها الحصول على علامة كاملة قدرها درجة واحدة مع استثناءات محددة ففي سنة 2017 حصل (PBOC) على علامة (0) لعدم نشر (ST) في (FSR) خاصته، وكذلك (CBJ) الذي حصل على ذات العلامة لعدم اعترافه بالاستقرار المالي إلى غاية 2015 مع عدم توفر (FSR) خاص بسنة 2021، أما (QCB) فبدأ في النشر سنة 2013 ليحصل بذلك على (0) في (2012) وذاتها في 2021 لعدم إصدار (FSR)، أما مصر فالسنوات التي نشرت فيها (FSRs) التزمت خلالها بعرض اختبارات الضغوط والعكس؛ أما كل من (CBRT و

(CBA) فحصولا علامة (0) طوال الفترة المدروسة الأولى لأن (ST) تنشر من قبل صندوق النقد الدولي والثاني لعدم وجود تقارير استقرار مالي بالأساس، والشكل الموالي يبيّن منشورات كل (BC) بهذا الشأن:

شكل رقم (4-11): مخاطر اختبار الاجهاد المبلغ عنها في (FSR_S) البنوك المركزية للدول الأقل تقدما

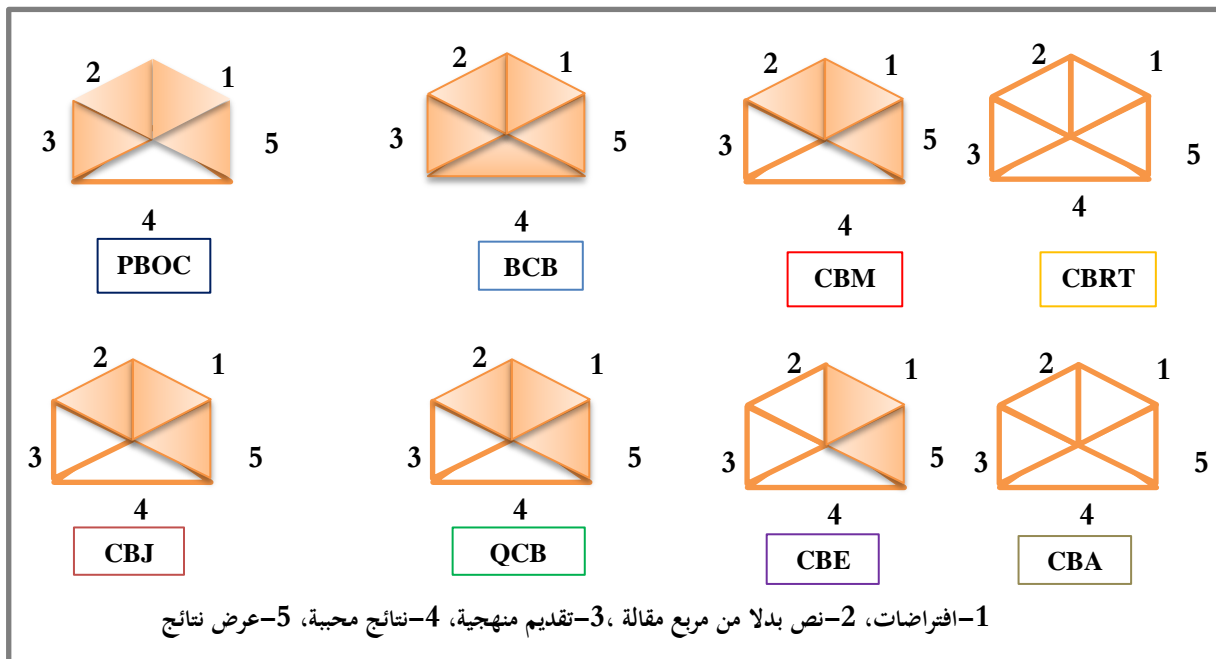
المخاطر المبلغ عنها في (FSR _S)						-
مخاطر أخرى*	الأسر	التركز	السيولة	السوق	الائتمان	BC
	-	-				PBOC
-	-	-	-	-	-	CBRT
-	-	-				BCB
-	-	-	-			CBM
-	-		-			CBJ
	-	-		-		QCB
	-					CBE
-	-	-	-	-	-	CBA

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على (FSR_S) البنوك المركزية الأقل تقدما.

*خانة مخاطر أخرى قد تضم مخاطر الميزانية في حالة QCB، والملاءة لـ PBOC، مخاطر التشغيل/العمليات لـ CBE.

وفقا للشكل أعلاه يتضح أن اختبارات الاجهاد في (FSR_S) البنوك المركزية الأقل تقدما تغطي قدرا معتبرا من المخاطر التي تختلف حسب كل (BC) وفي كل تقرير، بمعنى أن (FSR) قد يتضمن عدة أنواع من المخاطر المبلغ عنها في (ST) في سنة معينة ليبلغ في السنة الموالية عن نوع واحد فقط، لذلك فالشكل أعلاه يركز على المخاطر المتضمنة في أغلب التقارير مع إدراج أي إضافة في خانة (مخاطر أخرى)، ضف إلى ذلك فإن أهم خطر تركز عليه (ST) مجتمعة هو خطر الائتمان والذي يدرج في كل التقارير لتأثيرها الكبير على المؤسسات خاصة والاقتصاد عامة، أما بقية المخاطر فهي متناسبة الظهور.

شكل رقم (4-12): محتويات (ST) في (FSR_S) البنوك المركزية للدول الأقل تقدما



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على (FSR_S) الخاصة بـ (BC_S) للدول الأقل تقدما.

خلاصة الأشكال أعلاه أن (ST) التي تقدمها (BCs) في (FSRs) الخاصة بما تعد بعيدة عن الأمثلية والجودة المطلوبة باستثناء البرازيل* التي تقدم نموذجاً يحتذى به في هذا الشأن من خلال عرضها لمنهجية واضحة يسير عليها (ST) وكذلك افتراضات يقوم عليها، كما أنها تقدمه في شكل نص عادي كبقية محتويات التقرير، ليس هذا فقط بل تعرض نتائجها بشكل تفصيلي ومختصر وحتى في شكل بيانات مما يُسهل من عملية دراسته، في حين تختلف محتويات (ST) في بقية (FSRs) فعادة ما يتم الإبلاغ عن النتائج مثلاً بشكل مجمع دون تقديم تفاصيل معينة حول بنك أو شريحة معينة من النظام (وهذا ما يسمى بالنتائج المحببة)، أما عن الافتراضات فهي جزء رئيسي من (ST) ومن الضروري إدراجها عند العرض وخاصة عند تقديم السيناريوهات مثلاً.

3-2- نشر (FSI): في السنوات التي نشرت فيها (BCs) (FSRs) خاصتها مع اعتمادها الصريح لهدف الاستقرار المالي تم تسجيل علامة كاملة بنقطة واحدة لكل من (PBOC، CBJ، QCB) لتضمينهم (FSI)، في حين أن بقية (BCs) لا تُضمّن تلك المؤشرات في تقاريرها، فبالنسبة لـ (CBE) فإنه يدرجها في وثائق منفصلة على موقعه الإلكتروني كما قام في 2017 بإعداد خريطة استقرار مصرفي باستخدام (FSI) التي تعكس أربعة عناصر من نظام التقييم البنكي (CAMELS) من 2008 إلى 2017 إلا أن ذلك لا يعتبر كافياً لحصوله على تقييم كمي إذ يفترض على الأقل تضمين مؤشرات السلامة المالية الأساسية التي ينشرها صندوق النقد الدولي، أما بالنسبة لـ (CBA) وبما أنه لا ينشر (FSR) فمن الطبيعي عدم حصوله على علامة في هذا المعيار مع العلم أنه ينشر هذه المؤشرات في تقريره السنوي إلا أنه لا يتم أخذها بعين الاعتبار فالمهم هو مدى قدرته على التواصل بشأن الاستقرار المالي من خلال (FSR) فقط، أما بقية (BCs) فنشر (FSI) الخاصة بها إما في أوراق عمل خارج (FSRs) وهي حالة (BCB) أو ينشرها (IMF) وهي حالة كل من (CBRT) و (CBM) وبالتالي لا داعي لإعادة نشرها وهو ما يفسر النتيجة الصفرية المحصل عليها طول المدة المدروسة.

4- الموقع الإلكتروني:

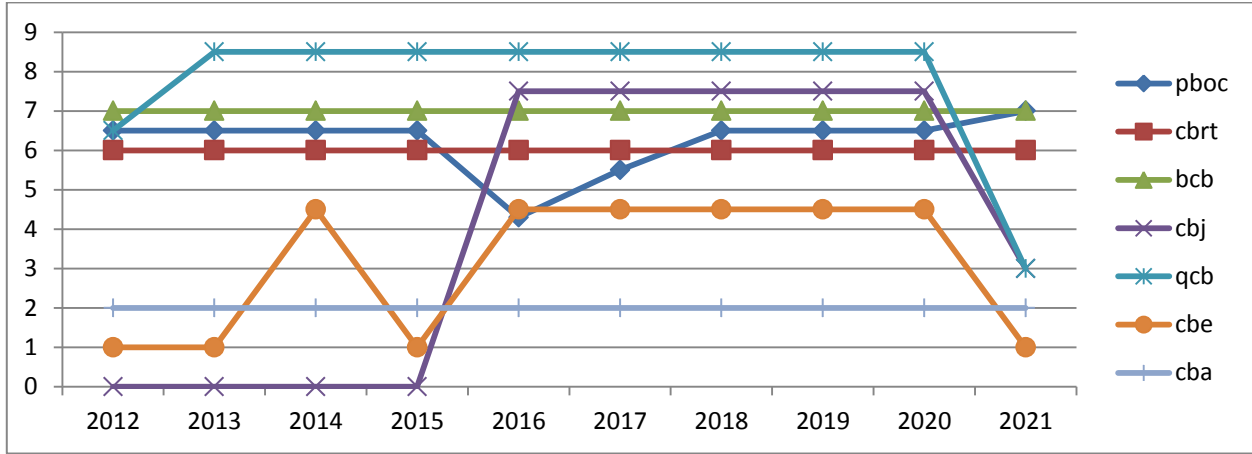
4-1- وجود صفحة منفصلة للاستقرار المالي على موقع (BCs): وفقاً للنتائج المتحصل عليها اتضح أن (7/4) من العينة ممثلة في كل من (PBOC، CBJ، QCB، BCB) تحقق هذا المعيار كدليل على الاهتمام الواضح بالاستقرار المالي من جهة وسهولة استخدام مواقعها الرئيسية من جهة ثانية ما حولها تحصيل نقطة كاملة لهذا المعيار، أما بقية العينة فهي لا توفر ذلك بشكل مستقل علماً أنها قد تحتوي على تقارير مثلاً إلا أنها قد تفتقر لوجود تعاريف واضحة، أهمية، دور (BC) أو تجد هذه المعلومات مضمّنة في صفحات أخرى وليست مجمعة بصفة مستقلة (باستثناء CBA الذي لا يحوي موقعه على أي مما سبق) وهو ما قد يصعب من مهمة رواد الموقع والباحثين في مجال (FS) ومن ثمة يعد اتصالاً سلبياً من قبلها.

4-2- وجود صفحة محادثات منفصلة على موقع (BCs) خاصة بالاستقرار المالي: ليحصل (BC) علامة (0.5) يستوجب توفر صفحة محادثات (خطب، كلمات، ملتقيات، مؤتمرات...) خاصة فقط بالاستقرار المالي حاله في ذلك حال السياسة النقدية مثلاً، وبالاطلاع على مواقع هذه الأخيرة يتضح غياب مثل هذه الصفحات إلا أن محتوياتها قد تضمّن بشكل عام وذلك ما يعد في غاية الصعوبة في حال ما أريد تتبعها لكثرتها وتعددتها لذلك لم يحصل أي (BC) على تقييم كمي في هذا المعيار الذي بالرغم من بساطته إلا أنه يرسل دلالات مهمة حول الوضوح، الاتساق والشفافية وحسن تواصل (BC) بشأن الاستقرار المالي.

والشكل التالي يقدم ملخص لتطوّر مجموع (FST) في (BCs) للدول الأقل تقدماً.

* البرازيل تقدم منهجية ST وفرضياته في ملحق التقرير.

شكل رقم (4-13): تطور مجموع (FST) للبنوك المركزية الأقل تقدماً



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الملحق رقم (03).

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن شفافية البنوك المركزية للدول الأقل في مجال الاستقرار المالي لم تحافظ على منحنا معيناً في التطور وذلك على خلفية عدم نشر العديد منها لـ (FSR_S) الخاصة بها خلال سنة أو أكثر ما جعل المؤشرات الفردية لـ (FST) تنخفض لينعكس ذلك على المتوسط العام الذي لم يعرف تطوراً إيجابياً فقد انتقل من (4.14 نقطة) سنة 2012 إلى (3.85 نقطة) في 2021 أي بانخفاض مقداره (0.29 نقطة) خلال الفترة المدروسة؛

وعند مقارنة متوسط (FST) في كل (BC) يلاحظ احتلال (QCB) المرتبة الأولى بمتوسط قدره (7.75 نقطة) يليه كل من (BCB، PBOC و CBRT و CBJ) بمتوسطات قدرها (7، 6.45، 6، 4.05) على التوالي من مجموع (11 نقطة) ليحتل كل من (CBA، CBE) المراتب الأخيرة بمتوسطات بلغت تواليها (3.16، 2 نقطة)، فرغم حداثة تعامل (QCB) مع (FSR_S) حيث كان أول تقرير نشره سنة 2012 إلا أنه حقق أعلى درجة مقارنة ببنوك عربية في هذا المجال على غرار (BCB) ما يدل على أنه يسير بخطوات ثابتة وبجهود حثيثة في مجال الاستقرار المالي مقارنة بدول أخرى لا تزال تخطو ببطء في ذات المجال كما أنه يتفوق على دول أخرى تتقدمه في درجة النمو والتطور كما يدل كذلك على درجة تأثر هذا المؤشر بوتيرة الثبات والاستمرارية في النشر والتي تعكس مقدار تواصل وشفافية البنك المركزي في مجال الاستقرار المالي.

المطلب الثاني: مصفوفة القدرة التشغيلية للبنوك المركزية

في هذا الجزء من الدراسة سيتم تحري مدى فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي من ناحية قدراتها التشغيلية التي سيتم البحث فيها من خلال تسليط الضوء على الجوانب المختلفة لأنشطة الاستقرار المالي في عمل هذه البنوك من اتساع في النطاق، تنوع في المهام، اختلاف في المسؤوليات وغيرها من الجوانب ذات الصلة التي تبرز درجة مشاركتها في وظائف الاستقرار المالي في كل بلد.

الفرع الأول: عرض مصفوفة القدرة التشغيلية للبنوك المركزية

تقوم مصفوفة القدرة التشغيلية على تقديم مجموعة من وظائف الاستقرار المالي التي تستطيع البنوك المركزية المشاركة فيها حسب صلاحيتها ومسئولياتها وهي عبارة عن مجموعة من المعايير التي يتم مناقشتها عن طريق ندوة يعقدها (BOE) وتضم محافظي العديد من البنوك المركزية حيث يتم تقديم وصف لكل معيار أو وظيفة بشكل واضح ومبسط، ولأن هذه المعايير تسلط الضوء في مجملها على درجة مشاركة (BC_S) في وظائف (FS) فقد ارتأت الدراسة ضمها تحت ما يسمى بمصفوفة القدرة التشغيلية، وهي كما يلي:

جدول رقم (4-2): درجة مشاركة (BC_S) في وظائف الاستقرار المالي

الوظيفة	الوصف
1- خدمات أنظمة الدفع	- توزيع العملات وتوفير أرصدة التسوية، المدفوعات الالكترونية، مقاصة الشيكات والرقابة العامة على نظام المدفوعات.

<p>2- توفير شبكة الأمان / حل الأزمات</p> <p>1-2 مساعدة السيولة الطارئة للسوق</p> <p>2-2 مساعدة السيولة الطارئة للمودعين</p> <p>3-2 مساعدة الملاءة الطارئة للمودعين</p> <p>4-2 مساعدة السيولة الطارئة لغير المودعين</p> <p>5-2 مساعدة الملاءة الطارئة لغير المودعين</p> <p>6-2 السمسة الصادقة</p> <p>7-2 أنظمة القرار</p> <p>8-2 الإطار القانوني</p> <p>9-2 التأمين على الودائع</p> <p>3- التنظيم والإشراف</p> <p>1-3 تنظيم البنك</p> <p>2-3 اشراف البنك</p> <p>3-2 قواعد سلوك العمل المصرفي</p> <p>4-3 التنظيم المالي لغير المصرفي</p> <p>5-3 الاشراف المالي لغير المصرفي</p> <p>6-3 ميثاق قواعد السلوك المهني للأعمال غير المصرفية.</p> <p>7-3 التأخير والاعلاق</p>	<p>- توفير السيولة لأسواق المال أثناء الأزمات.</p> <p>- الاقراض المباشر للمستودعات الفردية غير السائلة.</p> <p>- الاقراض المباشر إلى جهات الایداع الفردية المعسرة.</p> <p>- الاقراض المباشر للمؤسسات الفردية غير السائلة وغير المودعة.</p> <p>- الاقراض المباشر للمؤسسات الفردية المعسرة وغير المودعة.</p> <p>- تسهيل أو تنظيم حلول القطاع الخاص لحالات المشاكل.</p> <p>- إجراء عمليات بيع الأصول والمعاملات الأخرى أو التصريح بها أو الاشراف عليها لحل المؤسسات الفاشلة</p> <p>- حل المطالبات القانونية المتضاربة بين الدائنين عند فشل المؤسسات.</p> <p>- تأمين الودائع أو الأصول المنزلية الأخرى.</p> <p>- كتابة رأس المال واللائحة الاحترازية العامة الأخرى التي يجب أن تلتزم بها البنوك (وغيرها من المؤسسات التي تقبل الودائع).</p> <p>- فحص البنوك للتأكد من الامتثال للوائح.</p> <p>- كتابة أو مراقبة التزام البنوك بقواعد سلوك العمل.</p> <p>- كتابة لوائح رأس المال وغيرها من اللوائح الاحترازية العامة التي يجب على غير البنوك الالتزام بها.</p> <p>- فحص البنوك غير المصرفية - وإن لم يكن جميعها بالضرورة- لضمان الامتثال للوائح.</p> <p>- كتابة أو مراقبة التزام الجهات غير المصرفية بقواعد سلوك العمل.</p> <p>- توفير السلطة التي يتم من خلالها انشاء واغلاق كيان مصرفي.</p>
--	--

Source: Peter .J.N. Sinclair, 2005, "Central banks and financial stability", Bank of England, quarterly bulletin, November 2000, p: 378, 379, behave.

تمكّن الوظائف المدرجة في الجدول أعلاه من تقييم الفعالية التشغيلية للبنوك المركزية من خلال تحديد مدى ودرجة مشاركتها في (تحقيق/ تعزيز/ المحافظة) على الاستقرار المالي، وتعتبر هذه المصفوفة مكتملة وداعمة لمصفوفة القدرة التحليلية في إطار تقديم إحاطة شاملة بأدوار (BCs) في هذا المجال الحساس.

الفرع الثاني: عرض مصفوفة القدرة التشغيلية للبنوك المركزية في الدول المتقدمة

تعتبر البنوك المركزية للدول المتقدمة المدروسة بنوكاً رائدة في مجال العمل المصرفي بل أنها تقود غيرها من البنوك المركزية (خاصة FED) إذ تعتبر قراراتها، استراتيجياتها ومعاملاتها اليومية بوصلة يسترشد بها وما لذلك من انعكاسات قد تكون ايجابية أو سلبية جسدتها وبشدة الأزمة العالمية الأخيرة، وبالرغم من أن الاستقرار المالي لا يعد هدفاً أساسياً من أهداف البعض منها إلا أنه وظيفة أساسية لجميعها، وسيتم فيما يلي استقصاء وتحري درجة مشاركتها في هذه الوظيفة المحورية.*

شكل رقم (4-14): درجة مشاركة (BCs) للدول المتقدمة في وظائف الاستقرار المالي

BOJ	DBUNDS	BOE	ECB	FED	وظائف الاستقرار المالي / BCs
✓	✓	✓	✓	✓	1- خدمات أنظمة الدفع
✓	✓	✓	✓	✓	2- مساعدة السيولة الطارئة للسوق
✓	■	✓	x	x	3- مساعدة السيولة الطارئة للمودعين
x	x	x	x	x	4- مساعدة الملاءة الطارئة للمودعين
x	x	x	x	x	5- مساعدة السيولة الطارئة لغير المودعين

* (DBUNDS) وحدة تحظى بنوع من الاستقلالية في التعامل مع شؤون الاستقرار المالي بالتعاون مع (ECB).

x	x	x	x	x	6- مساعدة الملاءة الطارئة لغير المودعين
x	x	✓	✓	x	7- السمسرة الصادقة
x	x	✓	✓	x	8- أنظمة القرار
x	x	✓	✓	x	9- الإطار القانوني
x	x	x	x	x	10- التأمين على الودائع
x	▪	✓	✓	✓	11- تنظيم البنك
▪	▪	✓	✓	✓	12- إشراف البنك
x	x	✓	✓	✓	13- قواعد سلوك العمل المصرفي
x	▪	✓	x	✓	14- التنظيم المالي غير المصرفي
▪	▪	✓	x	✓	15- الاشراف المالي غير المصرفي
x	x	✓	x	✓	16- ميثاق قواعد السلوك المهني للأعمال غير المصرفية
x	x	✓	✓	▪	17- التأجير والإغلاق

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على المواقع الرسمية للبنوك المركزية.

يقدم الشكل رقم (4-14) مجموعة متنوعة من أنشطة الاستقرار المالي في صورة مصفوفة يسعى من خلالها إلى تحديد نطاق مشاركة (BCs) فيها حسب خصائص كل بلد بعد مرور سنوات معتبرة على الأزمة الأخيرة والتعديلات التي طرأت على إثرها سواء في قوانينها، وظائفها ومهامها وحتى اهتماماتها، وعليه فبالنسبة لـ:

1- خدمات أنظمة الدفع: وهي وظيفة أصلية من وظائف (BCs) أجمع والتي يسعى من خلالها إلى ضمان التدفق السلس (للأموال/الأصول/الضمانات) بما يحافظ على الاستقرار المالي للبلد، وبالتالي فمن الطبيعي أن تكون في صلب وظائف (BCs) المتقدمة التي لا تسعى لتقديم خدمات الدفع فقط بل أنها تعمل على الاشراف على أنظمتها ضمانا لسلامتها وأمنها مع الحرص على التطوير المستمر للخدمات المقدمة والوسائل المستخدمة لزيادة كفاءتها ومن ثمة زيادة فاعليتها في مجال الاستقرار المالي بالحد من المخاطر التي قد تنشأ منها، وللإشارة فإن (DBUNDS) يقوم بهذه الوظيفة في إطار التنسيق مع (ECB) وفقا لما ينص عليه نظام منطقة اليورو فيما يتعلق بنظام المدفوعات الموحد والذي يعنى بالمدفوعات كبيرة الحجم ويسعى من خلاله إلى ربط نظم المدفوعات للدول الأعضاء داخل شبكة واحدة لتشكيل نظام دفع موحد آمن ومستقر، وبصفة عامة لم تشهد (BCs) المدروسة تغييرات في كيفية أداء هذه الوظيفة المحورية للنظام المالي خاصة والاقتصادي عامة.

2- مساعدة السيولة الطارئة: تقوم جميع (BCs) بتوفير السيولة اللازمة للأسواق أثناء الأزمات ويعد ذلك شرطا ضروريا لتحقيق الاستقرار المالي باستعادة ثقة المؤسسات في الأسواق التي تعمل فيها وهو ما ثبت في الأزمة الأخيرة.

ولا تزال (BCs) المتقدمة وقيّة لهذه الوظيفة ومستعدة للقيام بها عند اختلال السوق والتعرض للأزمات النظامية بصفة خاصة، أما بالنسبة لإمدادات السيولة الطارئة للمؤسسات المودعة فتشهد استثناءات خاصة في العينة المدروسة إذ يعد اقراض المؤسسات المودعة الفردية في (و.م.أ) ليس من اختصاصات ووظائف (FED) بل أنها توكل للبنوك الاحتياطية الاثني عشر التي تتولى اقراض الأموال وتنظيمها للمؤسسات الايداع من خلال برامج نافذة الخضم للبنوك التي تحتفظ بحسابات معاملات أو ودائع لأجل تخضع لمتطلبات الاحتياطي، وعلى صعيد (ECB) فإنه لا يغيّر مبادئه الأساسية في الفترات العادية بحيث لا يعمل على توفير سيولة مباشرة لبنك فردي غير سائل بل توكل هذه الوظيفة إلى السلطات الوطنية وهذا ما يجسّده (DBUNDS) بالتعاون مع (BAFIN) عند الحاجة، في حين حافظ (BOE) على أدائه لهذه الوظيفة سواء قبل انفصال إنجلترا عن الاتحاد الأوروبي أو بعده، وعلى صعيد المؤسسات الفردية غير السائلة وغير المودعة فإنه ووفقا للمصفوفة أعلاه لا يتم اقراض أي منها من قبل (BCs).

3- مساعدة الملاءة الطارئة: لا تقدم أي من (BCs) المتقدمة مساعدة ملاءة طارئة سواء للجهات المودعة أو غير المودعة عند تعثرها وتعسر وضعيتها المالية والتي تعجز حينها عن التقيد بالتزاماتها وأدائها لواجباتها حيث يتم عرض المؤسسات في هذه الحالة على نظم الحل الموجودة في كل بلد في الحالات العادية، أما الأزمات فهي استثناءات تواجهها (BCs) وفيها تسقط مبادئ وقوانين معينة، ومثال ذلك أن التفرقة بين حالات ضيق السيولة والملاءة في الأزمة يعد جد صعبا لذلك يتم العمل حينها على توفير السيولة لجميع المؤسسات المتعثرة بصفة عامة، وهنا تبرز حالة (FED) الذي عمل خلال الأزمة على توسيع سلطاته تحقيقا للاستقرار المالي الطارئ بتفلسم مساعدات للمؤسسات المودعة وغير المودعة؛ المعسرة وغير السائلة، ليتم بعدها تقليص هذه السلطات جزئيا بموجب قانون (DOD FRANK) بالتعامل فقط مع المخاطر النظامية (بدلا من فشل الكيان الفردي) عند الموافقة عليه من قبل وزير الخزانة الأمريكية وتحت ظروف معينة كتوفر الضمانات مثلا.

4- أنظمة القرار والإطار القانوني: عند فشل المؤسسات المالية وعجزها عن مواصلة النشاط تخضع حينها لأنظمة القرار والإطار القانوني في البلد حيث تسير عملية عزلها عن النشاط بما يضمن سير باقي الأنشطة بل النظام بأكمله دون زعزعة للاستقرار المالي، واستنادا لمصفوفة القدرة التشغيلية فإنه لا يوجد أي بنك مركزي يقوم بهذه الوظائف بخلاف (BOE) الذي يعتبر سلطة اتخاذ القرار في إنجلترا كونه السلطة التي تتولى إدارة فشل البنك أو أي كيان آخر بما يتيح تقليل التأثير على المودعين والنظام المالي والمالية العامة، وكدرس مستفاد من الأزمة أنشأت إنجلترا نظام الحل* في قانون البنوك لسنة 2009 لتكوين خيارات أفضل في حال فشل بنك كبير في المستقبل ويتم ذلك من خلال تنسيق العمل مع (PRA) و(FPC)، وبصفة عامة فإن هذا النظام يهدف إلى حل المؤسسة الفاشلة دون تعريض الاستقرار المالي للخطر مع ضمان وحماية حقوق الدائنين وأصحاب المصلحة المتأثرين بهذا القرار، وقد عملت إنجلترا بهذا النظام قبل خروجها من الاتحاد النقدي وحافظت عليه بعد خروجها منه، أما (ECB) فقد عمل على وضع آلية حل وحيدة في 2014 لتصبح سارية المفعول بالكامل في 2016/01/01 وذلك على أعقاب أزمة 2008 التي كشفت عن قصور كبير في تنظيم تصفية البنوك الفاشلة والمؤسسات المالية المتعثرة وبالتالي تم استحداث هذه الآلية التي تعكس تدابير واجراءات السلطات الوطنية سواء أكانت وقائية أم علاجية وصولا لحالات الحل بطرق تقلل من مخاطر العدوى وتضمن استمرارية الخدمات المالية، أما كل من (FED و BOJ و DBUNDS) فلا توكل إليهم هذه الوظائف، فعلى مستوى (و.م.أ) تختلف أنظمة التصفية باختلاف المؤسسة إذ تخضع مؤسسات الإيداع المؤمنة لقانون تأمين الودائع الفيدرالي (FDIA)، أما الشركات فتخضع لقانون الإفلاس والمكاتب الأمريكية للبنوك غير الأمريكية لمنظم الولاية أو قواعد مكتب مراقبة العملة، وبموجب سلطة التصفية المنظمة (OLA) يمكن ل (FDIA) نقل أي عقد أو أصل لشركة مالية قيد التصفية إلى مؤسسة أو شركة مالية أخرى يطلق عليها الجسر حتى إعادة الرسملة أو البيع أو التصفية، وفي ألمانيا فقد كانت (BAFIN) السلطة الوحيدة المخولة بالتعامل مع أي مؤسسة تواجه صعوبات أو اقتربت من الإفلاس وذلك إلى غاية تغيير الأمور بعد أزمة 2008 بتعرض بنك (Hyporeal Estabebank) وهو من البنوك الكبيرة إلى مخاطر إعادة تمويل كبيرة للأسواق وكردة فعل عن الحدث تم تشريع الانقاذ بالإضافة إلى نظام التعافي والتسوية الجديد المنفذ على مستوى الاتحاد الأوروبي، وبالتالي في حال فشل أحد البنوك أو احتمال فشله ولتجنب خطط الانقاذ تقوم (BAFIN) ومجلس القرار الفردي في الاتحاد الأوروبي (SRB) بإعادة هيكلته حماية للمصلحة العامة باستخدام أدوات الحل، أما عن التسوية فتتم عن طريق أداة الكفالة التي تدون خلالها ملكية البنك وغيرها من المطلوبات وتحوّل لحقوق ملكية جديدة ضمانا لمشاركة المساهمين والدائنين في إعادة رسملة البنك، في حين لا يزال الاعتراف الدولي بتدابير الحل مسألة حاسمة¹، أما في اليابان فإن الإطار القانوني لتصفية البنوك منصوص عليه في قانون تأمين الودائع الذي يرتبها وفقا لثلاثة فئات: إجراءات عادية وهي أنظمة القرار، إجراءات إدارة

* نظام الحل في المملكة المتحدة ينطبق على البنوك وجمعيات البناء وبعض شركات الاستثمار باستثناء الاتحادات الائتمانية.

¹ Hendrik Haag and Jan Letto Steffan, "Banking regulation in Germany: overview ", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0074084?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstpage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0074084?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstpage=true), date preview: 19/3/2022.

الأزمات المالية وهي أنظمة انقاذ لحماية الودائع المصرفية، إجراءات نظام قرار منظم* تتضمن ترتيبا يوازي تأثيره مخطط الكفالة حيث تؤدي مؤسسة تأمين الودائع دورا رئيسيا في حماية المودعين والنظام المالي بأكمله في هذه العملية، ومما يجب الإشارة إليه أنه يطلب من جميع البنوك والمؤسسات الأخرى إنشاء خطط خاصة أي يتم مراقبتها سنويا تسهيلا لعملية الوصول إلى المعلومات اللازمة بالمؤسسة الفاشلة ومن ثمة تيسير عملية حلها أو غيرها من الإجراءات التي تطبق حسب وضعيتها.

5- التأمين على الودائع: لا تعد هذه الوظيفة من صلب أعمال (BCs) المدروسة، ففي (و.م.أ) تنقذ من قبل المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC) التي أنشأت على إثر قانون البنوك لتأمين الودائع سنة 1933، أما على مستوى الاتحاد الأوروبي فقد اقترحت المفوضية الأوروبية انشاء نظام تأمين الودائع بشكل يعكس قلقها من تعرّض المديرات العامة الحكومية الوطنية لمخاطر محلية ولكن هذا الاقتراح لا يزال ينتظر التجسيد، إلا أنه يوجد على مستوى الأخير ما يسمى بـ "توجيهات مخططات ضمان الودائع" التي تحدد الحد الأدنى من مستويات الحماية التي يتعين على الدول الأعضاء توفيرها لمودعي البنوك التي يشرف عليها المنظمون الوطنيون حيث تم الاتفاق على حد أدنى من المعايير على مستوى الاتحاد الأوروبي أين يتم ضمان 100000 يورو لكل مودع من خلال هذه المخططات، في حين أن إنجلترا تقدم تأمين الودائع بموجب قانون الخدمات والأسواق المالية لسنة 2000 والذي خصص المسؤولية لخطوة تعويض الخدمات المالية (FSCS) وهي وكالة مستقلة أمام المنظمين وأمام الخزانة وتدار من قبل أشخاص معينين من طرف (PAR و FPC) حيث تحدد مذكرة التفاهم كيفية عمل (FSCS) و (BOE) والذي يعد مسؤولا عن الاشراف ووضع القواعد المتعلقة بما فيما يخص الودائع وحماية بوليصة التأمين، وفي اليابان سن قانون التأمين على الودائع في 1971/04/01 لكنه لم يمنح مسؤولية ذلك لـ (BOJ) بل حولها المؤسسة تأمين الودائع اليابانية (DICJ) المنشأة في 01 جويلية 1971.

أما ألمانيا فيتم توفير حماية الودائع من قبل المؤسسات التي تنظمها فئة البنوك (كالبانوك الخاصة أو بنوك القطاع العام أو بنوك الادخار أو التعاونيات الائتمانية) مع مخططات قانونية تعمل جنبا إلى جنب مع المخططات الطوعية التي وضعتها الجمعيات المصرفية، إذ تخضع المودع لقانون ضمان الودائع الذي دخل حيز التنفيذ في 03 جويلية 2015 ونقل المتطلبات المنسقة المنصوص عليها في التوجيه الأوروبي المعاد صياغته لخطط ضمان الودائع في أبريل 2014 إلى القانون الألماني، ووفقا لقانون ضمان الودائع يتعين على جميع المؤسسات الائتمانية العاملة في مجال الودائع الانتماء إلى ضمان الودائع القانوني من أجل ضمان حماية العملاء، وبالنسبة للحماية القانونية فهي ذاتها الموفرة في اطار الاتحاد الأوروبي والتي تصل إلى 100000 يورو ولفترة تصل إلى 6 أشهر بعد ايداع المبالغ المودعة على الودائع التي تعتبر جديدة بالحماية بشكل خاص للأفراد أو المؤسسات، أما الحماية الطوعية فهي خطط تأمين ودايع أنشأتها الرابطة الفيدرالية للبنوك ورابطة بنوك القطاع العام الألمانية والتي تفعّل فقط في حالة عدم توفر تغطية كافية من خلال نظام التعويض القانوني، ومنذ 01 جانفي 2020 تم تحديد حد التغطية بـ 15% من الأموال بالبنك العضو.¹

6- السمسرة الصادقة: بخلاف (ECB) و (BOE) فبقية (BCs) غير معنية بالقيام بهذه الوظيفة التي تؤمن حولا لأوضاع القطاع الخاص أين يرجح القيام بها من قبل الجهات الاشرافية أو جهات تأمين الودائع باستثناء حالات الأزمات والأوضاع الخاصة النظامية.

7- الاشراف والتنظيم على المؤسسات البنكية: عرض هذا الجزء بالتفصيل في مصفوفة القدرة الدفاعية ومصفوفة التطور وفيما يلي سيتم التفصيل أكثر في حالة (FED) والذي أصبح يشرف على عدة أنواع من المؤسسات لاسيما الكبيرة والمعقدة أو التي تشكل تهديدا للاستقرار المالي فحسب احصائيات (FDIC و NCUA) فمن بين 10413 بنك واتحاد ائتماني تتلقى الودائع يشرف (FED) على 753 بنك عضو في الدولة، أما (OCC) فيشرف على 1086 بنك وطني في حين أن (FDIC) تشرف على 3338 بنك حكومي غير عضو مع 5236 اتحاد ائتماني تشرف عليه (NCUA) وبالرغم من أن (FED) يشرف على أقل عدد من المؤسسات إلا أنه أصبح

* نظام القرار المنظم يتم بتدخل رئيس الوزراء الياباني بعد مداولات مجلس إدارة الأزمات.

¹ <https://www.bundesbank.de/en/tasks/banking-supervision/individual-aspects/deposit-protection-622748>, date preview: 19/03/2022.

أكثر اتساعا مقارنة بما قبل الأزمة وخاصة مع صدور قانون الدود فرانك، أما بالنسبة لميثاق العمل المصرفي؛ في العادة فإن كل (BC) منظم هو مشرف في نفس الوقت باستثناء (BOJ) الذي توكل إليه مهام اشرافية محدودة على البنوك في حين يخول التنظيم لـ (FSA) ووزارة المالية، أما في (و.م.أ) فتخضع هذه الوظيفة لطبيعة تكوين هيكل النظام المالي والذي يتولى فيه (FED) إلى جانب الهيئات التنظيمية للبنوك الأخرى هذه المسؤولية حسب خصائص كل مقاطعة فيدرالية وكذلك حسب حجم وتعقيد المؤسسة، وتؤدي هذه الوظيفة بتشارك (ECB) مع السلطات الرقابية في الدول الأعضاء ضمنا لتجانس أعمال البنوك وإزالة للفروقات التي قد تنشأ على المستوى الوطني، لذلك نجد أن (DBUNDS) لا يقوم بهذه الوظيفة حيث تخضع البنوك الألمانية لقواعد السلوك المحددة في منطقة اليورو وكذلك لقواعد خاصة تضعها (BAFIN)، كما يتولى (BOE) القيام بهذه الوظيفة بالتنسيق مع (PRA و FPC).

8- الاشراف والتنظيم على المؤسسات المالية غير المصرفية: يضم هذا النوع من المؤسسات كلا من شركات التأمين مثلا، مؤسسات الادخار، مؤسسات الصرافة، شركات الرهن العقاري، شركات الوساطة المالية وغيرها من المؤسسات التي تصنف ضمن نظام الظل المصرفي والذي يضم عديد الأنواع التي قد لا يخضع جميعها لرقابة (BCs) أو أي هيئة اشرافية أخرى لذلك تظل المخاطر الناشئة عنها شديدة الوقع على الاستقرار المالي وهذا ما ثبت في أزمة 2008 والذي زاد على إثرها الاهتمام بموضوع الرقابة على هذا القطاع ولكن ليس بالضرورة من قبل (BCs)، فعلى صعيد (FED) فقد وسع قانون دود فرانك مسؤولياته الاشرافية والتنظيمية ليصبح أكثر منهجية في الرقابة حماية للنظام المالي بالإشراف على المؤسسات غير المصرفية التي لديها قدرة على التأثير على النظام بأكمله بما فيها البنوك وشركات الادخار والقروض التي تزيد أصولها عن 250 مليار دولار، أما (ECB) فهو لا يتولى المسؤولية الاشرافية والتنظيمية على هذه المؤسسات بصفة كبيرة صريحة وواضحة فهو لا يزال في خطواته الأولى حيث نجده مثلا يستثني من الاشراف الفردي الكيانات المصرفية داخل المجموعة ولكنه يشمل الاشراف على الشركة الأم بشكل يخلق مزيجا قانونيا معقدا ويفتح مجالا واسعا للمراجعة التنظيمية في ظل امكانية تغيير تكوين المجموعات التي قد يخضع بعضها لأنظمة الاشراف والقرار مقارنة البعض الآخر لذلك يعتمد التنظيم المالي غير المصرفي بدرجة كبيرة على السلطات الاشرافية الوطنية وهو ما تجسده ألمانيا حيث تؤدي هذه المهمة بالتعاون من قبل (BAFIN و BC)، وبالنسبة لليابان فالتنظيم والاشرف المالي غير المصرفي مطابق للصلاحيات المتاحة في مجال التنظيم والرقابة المالية المصرفية، أما (BOE) فهو ينظم بشكل احترازي شركات الخدمات المالية ويشرف عليها من خلال (PRA) التي تشرف وتنظم أعمال جمعيات البناء والاتحادات الائتمانية وشركات التأمين والاستثمار الكبرى وبالتالي من الطبيعي أن يتولى صياغة قواعد سلوك العمل.

9- التأجير والاعلاق: تنعكس الصلاحيات الاشرافية والتنظيمية لـ (BCs) المدرجة في الدراسة بشكل كبير على وظائفها المتعلقة بإنشاء واعلاق كيان مصرفي معين، ففي اليابان نجد أن هذه العملية تتم بتسيير من الحكومة ممثلة بوزارة المالية بعيدا عن (BOJ)، وهو حال ألمانيا أين يخضع انشاء أو اعلاق كيان مصرفي إلى (ECB) وكذلك (BAFIN) حيث يقوم (ECB) بصلاحيات منح وسحب تصاريح البنوك في منطقة اليورو في وضعية مشابهة لـ (BOE) الذي ينسق ذلك مع (FCA و PRA)، في حين نجد أن (FED) يشارك في هذه الوظيفة بإجرائه مراجعة للطلبات المقدمة للانخراط في المعاملات (إنشاء، اندماج، استحواذ) إلا أن السلطات الرئيسية تقوم بها البنوك الفيدرالية على مستوى الولايات والأقاليم.

الفرع الثالث: مصفوفة القدرة التشغيلية للبنوك المركزية الأقل تقدما

غالبا ما توكل (BCs) الأقل تقدما خاصة في الدول النامية بالعديد من الوظائف والمهام وتكلف بأهداف كثيرة تثقل كاهلها وتزيد من مسؤولياتها، ويتحرى الشكل الموالي صدق ذلك فيما يتعلق بوظائف الاستقرار المالي في العصر الحديث.

شكل رقم (4-15): درجة مشاركة (BCs) للدول الأقل تقدما في وظائف الاستقرار المالي

وظائف الاستقرار المالي / (BCs)	PBOC	CBRT	BCB	CBM	CBJ	QCB	CBE	CBA
1- خدمات أنظمة الدفع	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2- مساعدة السيولة الطارئة للسوق	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	3- مساعدة السيولة الطارئة للمودعين
x	x	✓	x	x	x	x	x	4- مساعدة الملاءة الطارئة للمودعين
x	x	✓	✓	x	x	x	x	5- مساعدة السيولة الطارئة لغير المودعين
x	x	x	x	x	x	x	x	6- مساعدة الملاءة الطارئة لغير المودعين
✓	✓	✓	✓	x	✓	x	x	7- السمسة الصادقة
✓	✓	✓	✓	x	✓	x	x	8- أنظمة القرار
✓	✓	✓	x	x	✓	x	x	9- الإطار القانوني
x	x	✓	x	x	x	x	x	10- التأمين على الودائع
✓	✓	✓	✓	■	✓	x	■	11- تنظيم البنك
✓	✓	✓	✓	■	✓	x	■	12- اشراف البنك
✓	✓	✓	✓	■	✓	x	■	13- قواعد سلوك العمل المصرفي
■	■	■	■	■	✓	x	x	14- التنظيم المالي غير المصرفي
■	■	■	■	■	✓	x	x	15- الاشراف المالي غير المصرفي
■	■	■	■	■	✓	x	x	16- ميثاق قواعد السلوك المهني للأعمال غير المصرفية
✓	✓	✓	✓	■	✓	x	✓	17- التأجير والإغلاق

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على المواقع الرسمية للبنوك المركزية.

وفقا للشكل رقم (4-15) فإن (BCs) الأقل تقدما تشارك في وظائف الاستقرار المالي وفقا للآتي:

- 1- خدمات أنظمة الدفع:** على اختلاف مستوى تقدم الدولة فإن تقديم خدمات أنظمة الدفع والإشراف عليها، مراقبتها وتطويرها هي وظيفة ثابتة لجميع (BCs) الأقل تقدما محل الدراسة وذلك أمر بديهي لضمان السير الحسن لجميع الأنشطة والأنظمة المالية والاقتصادية.
- 2- مساعدة السيولة الطارئة:** تقع مسؤولية توفير السيولة للسوق أجمع أو لجهات الايداع الفردية في صميم أعمال جميع (BCs) الأقل تقدما ويظهر ذلك بشكل وثيق من خلال قيامها بدور مقرض الملاذ الأخير في أوقات الشدة والأزمات والذي تجسد جليا خلال آحر أزمة خاصة في الدول الناشئة التي كان الصدى فيها أشد مقارنة مع الدول العربية التي لم تضطر للقيام بذلك ولكنه موجود بشكل ضمني أو صريح في مهامها والوظائف الموكلة إليها أما في الحالات العادية فهي لا تختلف عن نظيرتها المتقدمة، أما بالنسبة للجهات غير المودعة فإن وظيفة تسهيلها عند الاقتضاء ليست مسؤولية (BCs) المدروسة باستثناء (QCB) والذي لا يعد بنك البنوك فقط وإنما سائر المؤسسات المالية العاملة في الدولة ويتوافق في ذلك مع (CBJ) الذي يمّول أو يقرض هذه المؤسسات عند الحاجة.
- 3- مساعدة الملاءة الطارئة:** يقتضي دعم الملاءة تدخل (BCs) لرفع رأس مال المؤسسات المالية التي تكون في وضع اعسار، ولكن (BCs) المدروسة لا تتولى هذه الوظيفة حيث أن كل مؤسسة مالية فردية كانت بنكا أو غيره لا تحظى بمعاملة خاصة تقتضي بإعادة تمويلها الجذري بل تترك لمواجهة مصيرها من افلاس وتصفية تحت اشراف ومراقبة الجهات المختصة، ليس هذا فقط بل أن دعم السيولة الطارئة لا يقدم إلا إذا كانت ملاءة المؤسسة مناسبة باستثناء (QCB) الذي يضع المؤسسة المعسرة تحت إدارته المؤقتة (مع تجميد صلاحيات مجلس الادارة والجمعية العامة) وحينها يمكنه دعمها وتحويلها لوضع مالي مقبول إذا كان ذلك الخيار الأفضل لحماية الأوضاع المالية.
- 4- أنظمة القرار والإطار القانوني:** في حالة تعرّض مؤسسة مالية وبالأخص البنوك إلى مشاكل الملاءة أو رأس المال فإن (BCs) لا تقدم دعما بهذا الخصوص، ولكن هل تقوم بمهام ووظائف أخرى هدفها حماية بقية المنظومة وضمان عدم انتقال العدوى أو الآثار السلبية إليها؟ فبالنسبة ل (CBM) فيظل بعيدا عن الوظائف الخاصة بمحل المؤسسات الفاشلة وتسوية المطالبات القانونية لدائنيها وبالتركيز على المؤسسات المصرفية فإن الإطار القانوني لتصفيتها وحلها محدد في قانون التأمين على الحياة وقانون حماية عملاء الخدمات المالية وقانون أنظمة الدفع والذي يقع ضمن صلاحيات (IPAB) الذي يتولى رهن المؤسسة وبيعها كما قد تمنح (CNBV) صلاحيات استثنائية بالتدخل في شؤون المؤسسة المتعثرة بهدف الحيلولة دون الوصول إلى عملية التصفية لتجنب انعكاساتها السلبية على المتعاملين معها وذلك

بتدخلها في قرارات الإدارة إذا اقتضى الأمر¹، وفي البرازيل يتدخل (BCB) عند فشل الاجراءات الاحترازية في عكس المشكلات المالية بتنفيذ أحد أنظمة الحل القانوني وهي إما التدخل أو التصفية خارج نطاق القضاء أو نظام الادارة الخاصة المؤقتة فهو سلطة الحل الوحيدة للمؤسسات المالية العامة وغير الفيدرالية، الاتحادات الائتمانية، شركات السمسرة، البنوك الاتحادية غير الخاضعة للقرار وغيرها من المؤسسات الخاضعة للإشراف التي تخضع للتدخل أو أنظمة التصفية خارج نطاق القضاء، وفي أواخر ديسمبر 2019 قدم (BCB) مشروع القانون التكميلي بشأن قرار البنك (PLP281/2019) إلى الكونغرس حيث ينقذ هذا القانون التوصيات الدولية المتعلقة بحلول أكثر فعالية وحادثة لحل المؤسسات المالية المتعثرة فضلا على ضمان الاستقرار المالي من خلال الحفاظ على استمرارية الوظائف الحيوية² وللإشارة فإن (BCB) يتمتع بسلطة تقديرية واسعة للتدخل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في حال تعثرها وفقا لأنظمة الحل القانوني الثلاثة المعتمدة في البرازيل ومسؤولياتها حينها تدور مثلا حول تعيين متدخل لإدارة البنك، تعيين مجلس إدارة جديد، استبدال الموظفين، اتخاذ اجراءات قانونية وغيرها من الصلاحيات الأخرى المتخذة في إطار الحفاظ على سلامة النظام واستقراره، أما تركيا فلا تناط هذه الوظائف ل (CBRT) بل تشرف عليها (BRSA) حيث تخضع البنوك المتعثرة لتصفية طوعية تتضمن بيع الأصول، دفع الديون، تحصيل المستحقات ومختلف الإجراءات التي تتضمنها عملية التصفية، كما ينص قانون البنوك من مؤسسات التأمينات الاجتماعية اعداد خطة وقائية إضافية لتحديد المسبق للإجراءات التي سيتم تطبيقها عند تدهور الوضع المالي وهنا فإن سلطات (BRSA) تدور حول اتخاذ تدابير تصحيحية أو تقييدية أو إلغاء ترخيص البنك وتحويله إلى صندوق التوفير والودائع والتأمين (SDIF)³ وما يجب الإشارة إليه هو عدم وجود تشريعات أو أحكام محددة تنظم استمرارية عمل البنوك.

وعلى صعيد الصين ففي حال فشل بنك بشكل يهدد الاستقرار المالي فإنه يجوز للمحكمة بعد موافقة من (CBIRC) -وهي الهيئة المطورة من CBRC والتي أصبحت تعنى بشؤون البنوك بالإضافة إلى مؤسسات التأمين منذ 2018- اعلان افلاسه وإجراء ترتيبات لتصفيته بمشاركة الهيئة السابقة وحينها تراعى الأولوية في دفع رأس المال وفوائد الودائع الادخارية للأفراد بعد مصاريف التصفية ودفع الأجور للموظفين وأقساط التأمين على العمل، أما قطر فيجوز ل (QCB) وضع مؤسسة مالية تحت إدارته المؤقتة إذا أصبحت مهددة بالإعسار ماليا أو بناء على طلب يقدم منها لمدة محددة وخلال هذه الفترة يمكنه عرض ممتلكاتها وأصولها للبيع، أو سداد ديونها وفي نهاية المدة يجوز للمحافظ الغاء ترخيصها وحينها يضع خطة لتصفية أصولها والتزاماتها ويقوم بتنفيذها أو الاشراف عليها⁴، وبالنسبة للجزائر فهي لا تعتمد أحكاما خاصة بإفلاس المؤسسات التي تنشط في المجال المالي بل أنه من المستبعد تعرضها لنظام الافلاس والتسوية، فوفقا لقانون النقد والقرض المعدل والمتمم لسنة 2003 في المادة (115) "فإنه يصبح قيادا للتصفية كل بنك أو كل مؤسسة مالية خاضعة للقانون الجزائري تقرر سحب الاعتماد منها"، وبما أن اللجنة المصرفية تمارس رقابة ادارية مستمرة على أعمال البنوك والمؤسسات المالية فستكون على علم قبل القضاء بالصعوبة المالية ووضعية التوقف عن الدفع عند الاقتضاء وبالتالي سيكون قرار سحب الاعتماد يتقدم على اشهر الافلاس ما لم يتقدم الدائنون وأصحاب الحسابات بطلب اشهار الافلاس، وفي حالة سحب الاعتماد سيتم اجراء التصفية والاشراف عليها من قبل هذه اللجنة، وبالنسبة للبنوك فهي شركات مساهمة تخضع لنفس أحكام وإجراءات التصفية الخاصة بالشركات الواردة في القانون التجاري الذي يستوجب خضوع شركة المساهمة الخاصة التي هي قيد التصفية لإشراف ورقابة القضاء إلا أن ذلك محدود التطبيق في المجال البنكي لتصبح تصفية البنوك المتوقفة عن الدفع وفقا لأحكام قانون النقد والقرض ذات طابع خاص تخضع لنظام استثنائي غير

¹ José Lgnacio and others, "Banking regulation in Mexico: overview", on:

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-029-3127?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-029-3127?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)), date preview: 19/3/2022.

² <https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/bankingeregulation>, date preview: 19/3/2022.

³ Onur Taktak and oth, "Banking regulation in Turkey: overview ", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-007-5596?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstpage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-007-5596?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstpage=true), date preview: 19/3/2022.

⁴ القانون رقم (13) لسنة 2012، مرجع سبق ذكره، متاح على: <https://almezan.qa/LawView.asp?op6&LawID=4782&language=ar>، في: 2022/3/19.

مألف¹ وبالتالي فغياب قانون خاص بحل المؤسسات المتعثرة في الجزائر يحتم اتباع أحكام القانون التجاري والمدني المتعلق بتصفية الشركات التجارية مع خضوعها أيضا للإجراءات الواردة في قانون النقد والقرض كدليل واضح على وجود ازدواجية في عملية حل البنوك في الجزائر. وعند تعثر مؤسسة مالية في مصر -البنوك خاصة- فإن (CBE) هو الجهة الوحيدة المختصة بإصدار القرار بالتصفية على أن تكون مؤسسة ضمان الودائع هي المصفي الوحيد لها كما أنه الجهة المكلفة بحماية أموال الدائنين والمودعين خلال هذه العملية، ولا يختلف الأمر كثيرا في الأردن حيث تعتبر مؤسسة ضمان الودائع المصفي الحكمي والممثل القانوني الوحيد لأي بنك يقرر (CBJ) تصفيته.

5- التأمين على الودائع: لا يعد التأمين على الودائع وظيفة (BCs) المدروسة؛ فعلى صعيد البرازيل فعند تعثر مؤسسة مالية أو القيام بإجراءات التدخل أو التصفية فإنه يتم ضمان الودائع من خلال صندوق تأمين الودائع (FGCOOP أو FGC) وهما كيانين خاصين غير ربحيين ينظمان من قبل (CMN و BCB) وقد تم انشائهما تواليا سنة 1995 و 2013، أما المكسيك يعتبر (IPAB) وكالة حكومية لامركزية مسؤولة عن تأمين الودائع المصرفية لصالح المدخرين وحمايتهم للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين وتهدف أساسا إلى ضمان الودائع المصرفية وحل مشاكل الملاءة البنكية بأقل تكلفة ممكنة بما يساهم في استقرار النظام المصرفي والحفاظ على نظام المدفوعات الوطني وقد بدأ الإطار القانوني لتأسيس نظام حماية الادخار المصرفي منذ 1999، وفي تركيا يعتبر (TMSF) المؤسس سنة 1985 الجهة المسؤولة عن تأمين الودائع وهي كيان قانوني عام تم إدارته عند التأسيس من قبل (CBRT) ثم ألحق بمكتب رئيس الوزراء وأخيرا بمكتب الرئيس، وقد قضت الصين وقتا طويلا لإنشاء نظام تأمين خاص بها حيث أصدرت لوائح ذات صلة في 2015/03/31 ليدخل البرنامج حيز التطبيق في 2015/05/01، أما الأردن فقد أنشأت مؤسسة ضمان الودائع سنة 2000 كمؤسسة عامة مستقلة ماليا وإداريا بهدف حماية المودعين لدى البنوك وتجنب زعزعة الاستقرار المالي وهي تدار من قبل مجلس إدارة يترأسه محافظ (CBJ) وأربعة أعضاء من القطاع الحكومي من ضمنهم مدير عام لهذه المؤسسة وعضوين يعينهما مجلس الوزراء وبموجب القانون المعدل لهذه المؤسسة رقم (8/2019) تم ضم البنوك الاسلامية كمؤسسات خاضعة للتأمين من قبل ذات الهيئة، وفي الجزائر ظهر الاهتمام بتأسيس نظام التأمين على الودائع المصرفية مع اقرار قانون (10/90) إلا أن التجسيد الفعلي لها كان على خلفية أزمة البنوك الخاصة أين تم تفعيل دور شركة ضمان الودائع المصرفية (SGDB) في ماي 2003 من طرف (CBA) كعضو مؤسس وهي عبارة عن شركة مساهمة حوّلها الأخير الصفة التجارية ولكنها ذات طابع غير ربحي كما أنها مؤسسة مالية تخضع لتنظيماته وتعليماته وتسعى لتحقيق المصلحة العامة من خلال ضمان استقرار النظام المصرفي²، وتعمل قطر وفقا لرؤية 2030 ومن خلال الاستراتيجية الموضوعية من قبل (QCB) و (QFCRA) وكذلك (QFNA) على تعزيز البنية التحتية للسوق ومن بينها تنفيذ نظام حماية الودائع لتعزيز الاستقرار المالي وفقا لما يقتضيه قانون (QCB)، وبالتالي فقطر ليس بها نظام صريح ومستقل لتأمين الودائع لحد الآن إلا أنه توجد بعض الأحكام لحماية المودعين إذ ينص قانون البنك المركزي رقم 13 لسنة 2012 على أن (QCB) مخول بتطوير أو إنشاء صندوق لحماية وضمان الودائع بمفرده أو بالتعاون مع البنوك العاملة محليا وبالتالي عند فشل مؤسسة فإنه يتحمل مسؤولية التأمين بصفة كلية أو جزئية³، في حين أن مصر أنشأت صندوق تأمين الودائع سنة 1993

¹ نجا طباغ، 2021، "مسألة خصوصية اجراءات تصفية البنوك وفقا لأحكام قانون النقد والقرض مدعما بقرار المحكمة العليا"، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، م 13، ع 1، ص: 115.

² كلثوم قراش، 2021، "آلية حماية الودائع المصرفية النقدية في التشريع الجزائري"، مجلة القانون العام الجزائري والمقارن، م 7، ع 2، ص: 341، 342، بتصرف.

³ القانون رقم (13) لسنة 2012، مرجع سبق ذكره، متاح على: <https://almezan.qa/LawView.asp?op6&LawID=4782&language=ar>، في: 2022/3/19.

يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ويتم ادارته من قبل جهة حكومية مستقلة وبإشراف من البنك المركزي من جهة بالإضافة إلى البنوك المشاركة في هذا الصندوق من جهة ثانية.¹

6- السمسرة الصادقة: لا يتدخل كل من (PBOC) و (CBRT) و (CBM) في تنظيم وتسهيل حلول أوضاع المشاكل في القطاع الخاص وذلك بخلاف بقية البنوك المركزية المدروسة ويمكن ارجاع ذلك إلى أن هذه الأخيرة تتولى مهام أكبر في مجال الرقابة والتنظيم المالي بصفة عامة ولها دور كبير في التأثير على الأنشطة المالية والاقتصادية في بلادها.

7- التنظيم والإشراف البنكي: وفقا لنتائج الشكل السابق يتضح أن وظائف تنظيم البنوك والإشراف عليها لا توكل لجميع البنوك المركزية، فعلى صعيد المكسيك فإنه يتم تنظيم النظام المصرفي من قبل أربعة وكالات حكومية رئيسية هي (CBM) و (SHCP) و (CNBV) و (CONDUSEF) فبالنسبة لـ (CBM) فإنه يتولى الإشراف على أنظمة الأسواق المالية وتنظيمها فضلا على اصدار أحكام ولوائح عامة بالمؤسسات المالية ومصدري الأوراق وعمامة الجمهور كما أنه ينظم جوانبا محددة من البنوك من حيث صلتها بأنظمة الدفع والمشتقات مثلا، أما (SHCP) فتتولى عمليات تنظيم وتقييم وترويج الخدمات المالية المقدمة من الوكلاء المصرفيين وغير المصرفيين ومختلف الكيانات المالية بما فيها (CBM)، أما (CNBV) فهي الجهة التنظيمية الرئيسية للبنوك المكسيكية وكذلك السلطة الإشرافية الأولى على النشاط المصرفي، أما (CONDUSEF) فتتمثل مهمتها الأساسية في حماية عملاء الخدمات المالية من خلال دورها المعترف في مراقبة وتنظيم البنوك، وعليه فإن (CBM) ليس الجهة الأولى والوحيدة لتنظيم البنوك والإشراف عليها بل أن دوره جد محدود في هذا المجال.

وفي تركيا تعتبر (BRSA) الوكالة المسؤولة عن الإشراف والتنظيم المصرفيين وهي كيان قانوني عام مستقل ماليا وإداريا عن قرارات أو توجيهات أي جهة بما فيها (CBRT)، ولا يختلف الأمر كثيرا في الصين إذ يبقى (PBOC) محدود التدخل في هذه الوظيفة التي تتولاها رئيسيا (CBIRC) المسؤولة عن صياغة وإصدار القواعد واللوائح التي تحكم قطاعي البنوك والتأمين مع الإشراف على تنفيذها والالتزام بها، فضلا على أن مجلس الدولة يسن العديد من التشريعات ذات الصلة بالبنوك المحلية والأجنبية والرقابة عليها، ومما يجب الإشارة إليه أنه تم نقل بعض مهام وصلاحيات (CBIRC) فيما يخص صياغة اللوائح الرئيسية والرقابة الاحترازية (على البنوك وشركات التأمين) إلى (PBOC) بموجب خطة الإصلاح المؤسسي التي أقرها المجلس في 2018.

في حين يعتبر (BCB) الجهة الرئيسية المناطة بوظائف الإشراف على البنوك المرخصة من قبله وتنظيمها حاله في ذلك حال (QCB) و (CBJ) وكذلك (CBE) وحتى (CBA).

وعليه فبالنسبة لـ (BCS) التي تقوم بمهام الإشراف والتنظيم البنكيين تكون مسؤولة بدورها عن صياغة قواعد وميثاق العمل المصرفي بخلاف تلك التي لا تقوم بذلك، ففي الصين يتم وضع هذه القواعد من قبل (CBIRC) بالدرجة الأولى بالإضافة إلى كل من (PBOC) و (SC) بشكل جد محدود، وفي تركيا تختص (BRSA) بهذه الوظيفة و (CNBV) في المكسيك إلى جانب (SHCP) كسلطة عامة.

8- التنظيم والإشراف على المؤسسات المالية غير المصرفية: لا يتولى كل من (PBOC، CBRT، CBM) هذه الوظائف التي تتكفل بها (CBIRC) في الصين و (CNBV) في المكسيك -CBM له دور محدود- و (BRSA) في تركيا التي توكل إلى كل منها وظائف اعداد موثيق السلوك المميز لهذه الأنشطة، أما بقية العينة فتندرج هذه المهام والوظائف انطلاقا من الرقابة والإشراف إلى سلوكيات المهنة ضمن صلاحيات البنوك المركزية باعتبارها السلطة العليا على جميع الأنشطة المالية في البلد رغم محدودية القطاع المالي غير المصرفي.

9- التأجير والإغلاق: تتكفل أغلبية (BCS) المدروسة بهذه الوظائف المدرجة في إطار إنشاء كيان مصرفي جديد أو تأجيره وإغلاقه وهي الحالات التي تظهر عند التعثر أو الفشل، حيث لا يجوز قيام أي كيان مصرفي أو تأجيره أو إغلاقه دون موافقة من (BCB) وفقا للقواعد الصادرة في القرار (4122/2012) والتعميم رقم (3649/2013)، أما بخصوص التأجير والذي لا يقتضي السيطرة على

¹ هدى بدوي، 2021، "أثر تأمين الودائع في تدعيم الاستقرار وسلامة الأداء المالي في البنوك المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، م 2، ع 2، ص: 1090، بتصرف.

المؤسسة المتعثرة وإنما نقل إدارتها مؤسسة أخرى أكثر كفاءة بما يعينها على التعافي ومن ثمة استرداد الإدارة والعودة لممارسة النشاط المعتاد والتي بدورها لا تتم دون موافقة (BCB) ويطلق على هذه العملية في البرازيل بالاستحواذ والتي تستوجب مساهمة مباشرة أو غير مباشرة من الجهة المستحوذة تعادل 15% من حقوق الملكية، ويتوقف منح الموافقة على خطة العمل المقدمة مع تحليل دقيق للملف المستحوذ بغرض زيادة الفعالية في التنفيذ، كما يتمتع (BCB) بسلطة تقديرية تمكنه بموجب إجراءات "التدخل" من الاستحواذ على البنوك تفاديا لأي مخاطر محتملة على الاستقرار المالي في البلد والذي بدوره يمكن أن يؤدي إلى تصفية خارج نطاق القضاء¹، وفي المكسيك يتم تنظيم هذه الوظائف وفقا لقانون مؤسسات الائتمان (LIC) كما لا يمكن تشغيل وتأسيس أي مؤسسة مصرفية دون ترخيص من (CNBV) وموافقة مسبقة من (CBM) الذي يجب أن يكون له رأي خاص وإيجابي في الموضوع وهو الذي يحظى بنوع من السلطة التقديرية، أما الإغلاق فقد تم معالجته في العنصر رقم (4)، في حين أن التأجير والذي يدل على نقل الأعمال من المؤسسة الفاشلة إلى بنك أو وكالة تنظيمية أو أي جهة أخرى فذلك بدوره يخضع لموافقة مسبقة من ذات الجهة التي يجب أن تضمن الملاءة المالية والاستقرار المالي للمؤسسات المصرفية وحماية المصلحة العامة مع وجود استثناءات أين يمكن إجراء تأجير غير مقيد لصالح (CBM) أو بنوك أخرى أو صناديق ائتمانية فيدرالية تنفذها الحكومة وصناديق الإصدار²، وفي تركيا تتولى (BRSA) تقديم التراخيص المصرفية التي تخول ممارسة الأعمال ذات الصلة داخل البلد سواء كانت المؤسسة محلية أو أجنبية والذي ينظم بحرص من قبل قانون البنوك، كما يجب على البنوك الحصول على تراخيص منفصلة من مجلس أسواق رأس المال إذا كانت تريد القيام بتعاملات في أسواق رأس المال كما تتم كذلك عملية الاستحواذ أو الإغلاق تحت إشراف الهيئة التي تضمن بدورها عملية تحويل الأعمال (نقل جميع المستحقات والمطلوبات) إلى كيان آخر بموجب قانون الالتزامات والقانون التجاري التركي، وفي الصين فإن انشاء أو تحويل أو اغلاق أي بنك تجاري يخضع لترخيص (PBOC) أو (CBIRC) أو نظرائهما المحليين وفقا لقانون البنوك التجارية إذ تعتبر موافقة (PBOC) ضرورية إذا كانت أعمال هذه البنوك تتضمن أنشطة تسوية وبيع عملات أجنبية، وهو حال البنوك الأجنبية التي يجب أن تفي بالمتطلبات الاحترازية وفقا للقواعد واللوائح الخاصة بالبنوك الممولة في الخارج، كما تتولى (CBIRC) مهام السيطرة على البنوك التجارية وإعادة هيكلتها في حال تعرضها لاختلالات تهدد استمراريتها حماية لمصالح المودعين مع تمكينها من استئناف العمل مجددا بفترة استحوذ أقصاها سنتين، وبالتالي تنتهي فترة الاستحواذ بانتهاء أجلها أو عندما يستعيد البنك قدرته على ممارسة النشاط أو يتم دمجها أو اعلان إفلاسه قبل انتهاء الفترة.

أما بالنسبة للدول العربية، فتوكل تشريعاتها وظائف تأسيس الكيانات المصرفية وإغلاقها صراحة إلى بنوكها المركزية، ففي قطر مثلا لا يتم نقل أعمال البنك الفاشل أو المتعثر إلى هيئة أو بنك آخر بل يتم وضعه تحت الإدارة المؤقتة لـ (QCB)* الذي يحل محل هذا الأخير ويقوم بجميع صلاحيات مجلس إدارته أو يعين مديرا خارجيا للقيام بالعملية إلا أنه لا يوجد نص واضح في عملية تأجير هذا الكيان عند تعرضه لاختلالات معينة، أما البنوك الأجنبية فلا يحق للشركة الأم أن تتصرف فيها ما لم يتم سداد التزاماتها.

المطلب الثالث: مقارنة بين أداء البنوك المركزية وفقا لقدراتها التحليلية والتشغيلية

سيتم في هذا الجزء من الدراسة إجراء مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة ونظيرتها الأقل تقدما في مجال دورها العام في تحقيق وتعزيز الاستقرار المالي بما يسمح بتوفير صورة أوضح عن مدى الاهتمام بهذا الهدف الذي لا يزال مستحدثا في العديد منها.

الفرع الأول: مقارنة بين البنوك المركزية وفقا لمصفوفة القدرة التحليلية

هدفت مصفوفة القدرة التحليلية ممثلة في "مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية" إلى إبراز المدى التحليلي الذي تستطيع هذه الأخيرة توفيره لجمهور المتعاملين من خلال فعالية قدراتها التواصلية والتفاعلية في الميدان المستهدف بشكل يدعم شفافيتها ويزيد من

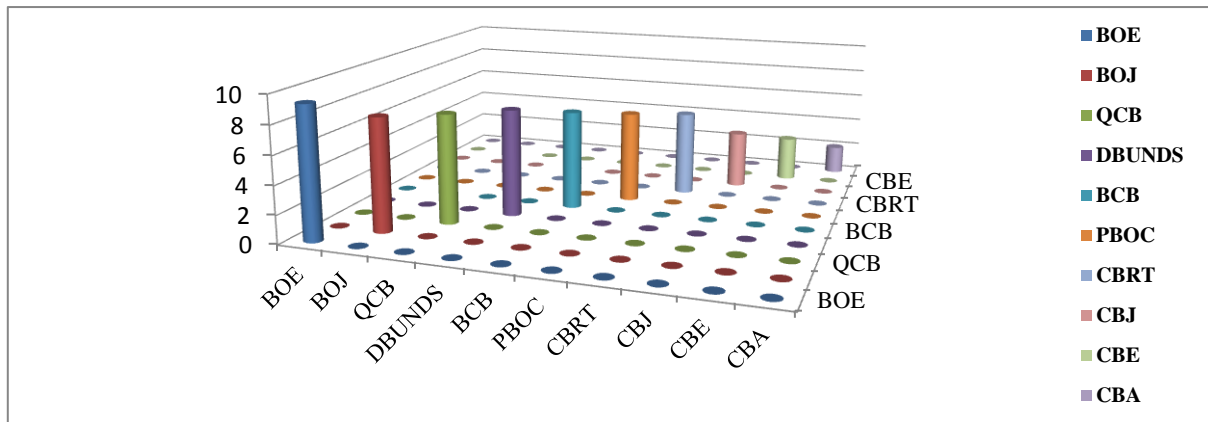
¹Alexei Bonamin and oth, "Banking regulation in Brazil: overview ", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-006-8837?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstpage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-006-8837?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstpage=true), date preview: 19/3/2022.

² José Lgnacio and others, "Banking regulation in Mexico: overview ", op.cit, date preview: 19/3/2022.

*يمثل (QCB) طريقة عمل كل من (CBA و CBE و CBJ) في مسائل التأسيس والإغلاق.

فعاليتها؛ وعادة ما تتفوق الدول المتقدمة على غيرها من الدول في جميع المجالات تقريبا لذلك سيتم التحقق في هذه المقارنة من مدى صدق ذلك، وفي هذا الإطار سيتم أولا ترتيب البنوك المركزية المدروسة حسب مؤشر (FST).

شكل رقم (4-16): ترتيب (BCs) حسب متوسط درجة (FST)

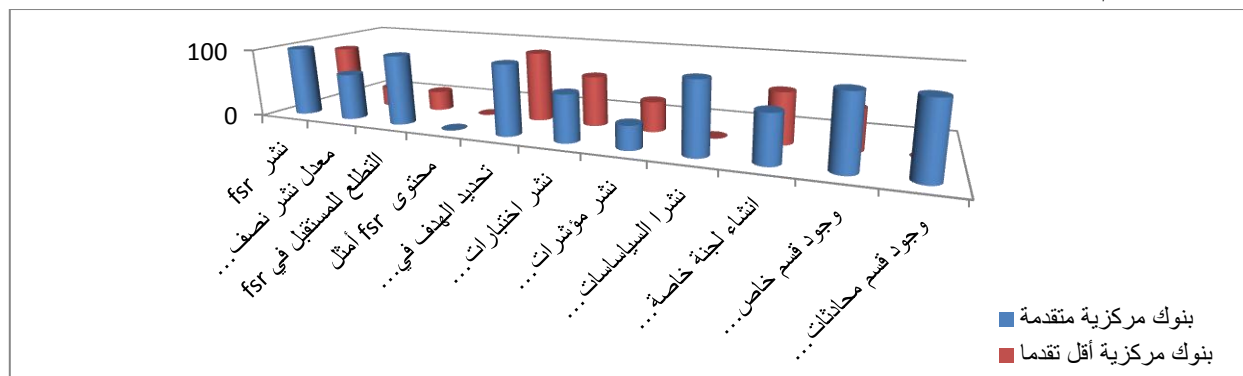


المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الملحقين رقم (02 و 03).

يقدم الشكل (4-16) ترتيبا لأفضل أداء حسب مؤشر (FST) والذي يظهر احتلال البنوك المركزية المتقدمة المراتب الأولى وكان أفضلها (BOE)، إلا أن الجدير بالاهتمام هو تفوق (QCB) على بقية البنوك المركزية بما فيها (DBUNDS) باحتلاله المرتبة الثالثة ليكون من أفضل (BCs) أداء وفقا للمؤشر (FST) بالرغم من حداثة تعامله مع موضوع الاستقرار المالي مقارنة بـ (BCB) مثلا و (PBOC) وبقية البنوك المركزية الناشئة التي نشرت (FSRs) منذ عدة سنوات الشيء الذي لا يدع مجالاً للشك في الجهود الكبيرة التي يوليها (QCB) للتواصل والعمل بشفافية في هذا المجال خاصة في إطار رؤية واستراتيجية قطر 2030، وهنا يجب التعرّيج لحالي (FED) و (ECB) أكبر بنكين مركزيين رائدين في العالم واللذان لا يظهران في التصنيف أساسا ليس دلالة على تدني قدرتهما التحليلية أو نقص شفاهتهما أو حتى تقطع وتيرة اتصالهما مع جمهور المتعاملين بصفة عامة حيث أن المتعمّن في نمط عملهما في الواقع يدرك خلاف ذلك تماما فقرارتهما واستراتيجيتهما ذات صدق واسع في العالم أجمع، إلا أن تكوين هذا المؤشر شديد الحساسية لتغيّراته والذي يحاول من خلالها تقديم أكبر قدر من المعلومات والبيانات للبنوك وغيرها من المؤسسات المالية بصفة خاصة في حيّز واحد لتقليل أتعاب وتكاليف البحث عنها بصفة منفصلة، في حين يظهر (CBA) كمصنّف في المرتبة الأخيرة ليس لتحقيقه أداء أفضل من (FED) و (ECB) وهو الذي لا ينشر بالأساس (FSRs) منذ (2012) بل لأن الأخيرين ليسا مسؤولين بالدرجة الأولى عن الاستقرار المالي ومن ثمة تكون محصلة (FST) خاصتهما معدومة حالهما في ذلك حال (CBM).

وبعدما تم عرض الترتيب العام للبنوك المركزية وفقا لمتوسط مؤشر شفافية الاستقرار المالي يعرض الشكل الموالي مقارنة بين هذه الأخيرة وفقا للمعايير الفرعية لذات المؤشر بما يسمح بتقديم نتائج أوضح.

شكل رقم (4-17): مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة والأقل تقدما وفقا للمعايير الفرعية لمؤشر (FST)



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الملحقين رقم (02 و 03)

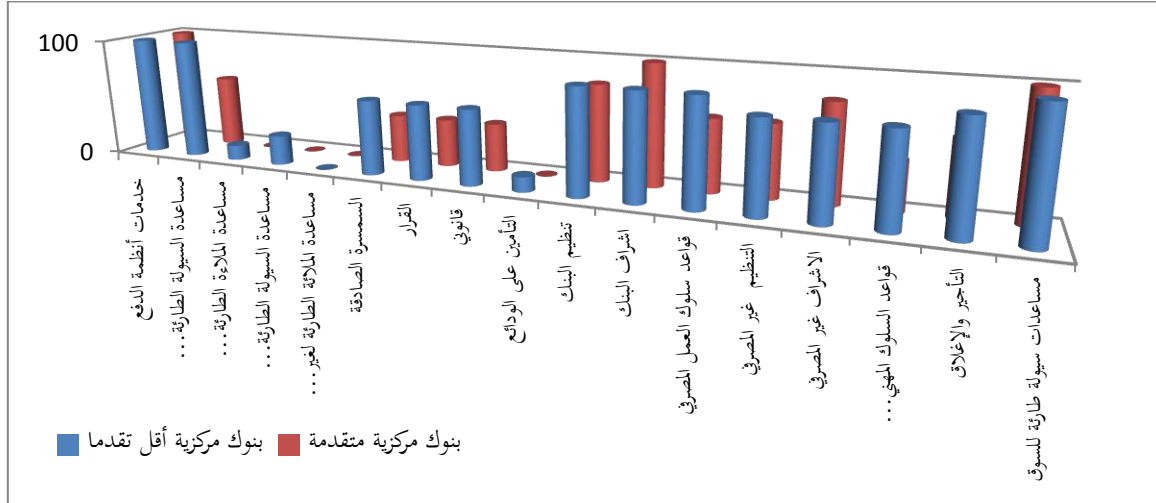
استنادا للنتائج التفصيلية المضمّنة بالملحقين (02) و (03) ووفقا للمقارنة الشكلية التي يقدمها المخطط أعلاه وأخذا بعين الاعتبار الاستثناءات الواردة في التحليل يستخلص تفوّق البنوك المركزية للدول المتقدمة على نظيرتها الأقل تقدما في تلبية معظم معايير (FST) وبنسب مرتفعة إلى مقبولة جدا باستثناء معيارين وحيدين وهما نشر اختبارات الضغط ومؤشرات السلامة المالية والتي لا يجب الاكتفاء بإجرائها فقط بل يجب الحرص على تنظيمها ومنهجيتها وفق قالب واضح ومحدد يستحسن أن يكون (FSR_S) التي تتفوق فيها الدول الأقل تقدما التي تليّ بقية المعايير بنسب متوسطة إلى منخفضة ولكنها تحقق تطورا ملحوظا خاصة ما تعلق بنشر التقارير -عدا الجزائر- أو زيادة الاهتمام المعلن بهدف الاستقرار المالي مع الاشارة إلى الاستجابة جد المتدنية لمعيار نشر سياسات الحيطه الكلية الأمر الذي لا يدل على عدم تطبيقها في هذه الدول بل عدم نشرها على مواقعها أو في تقاريرها مقارنة بالبنوك المركزية المتقدمة وهو أساس قياس (FST).

إلا أن جلّ (FSR_S) لا تقدّم محتوى أمثلا حيث تركز أغلبها على بيئتها الحالية مع سرد بعض التطورات الدولية دون تفصيل دقيق عن حالة المؤسسات الفردية مثلا أو مدى الترابط بين التغيرات والتطوّرات على الاستقرار المالي المحلي لذلك تظلّ دون الأمثلية المطلوبة وتحتاج مزيدا من التطور والترابط والشمولية في محتوياتها وتحليلاتها، وبالرغم من ذلك تظلّ (FSR_S) البنوك المركزية المتقدمة أجود من غيرها لتوفيرها معلومات استشرافية وخصائص تطّعية.

الفرع الثاني: مقارنة بين البنوك المركزية وفقا لمصفوفة القدرة التشغيلية

قدّمت مصفوفة القدرة التشغيلية مجموعة من الوظائف المندرجة في إطار الاستقرار المالي ومن خلالها تم إيضاح درجة مشاركة البنوك المركزية فيها من جهة والفروقات الناتجة بين (BC_S) في ذات العينة من جهة ثانية، لذلك سيتم في هذا العنصر إجراء مقارنة بين وحدات العيّتين وفقا لما يلي:

شكل رقم (4-18): مقارنة بين البنوك المركزية للدول المتقدمة والأقل تقدما وفقا لمصفوفة القدرة التشغيلية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الشكلين رقم (4-14) و (4-15).

ووفقا لما تقدم يمكن الخروج بالنتائج التالية:

- ✓ جميع (BC_S) المدروسة تتحمل مسؤولية أنظمة المدفوعات سواء تعلق الأمر بالدول المتقدمة أو الأقل تقدما ليس لأن هذه الأخيرة وظيفة أساسية من وظائف (BC_S) على اختلافها باعتبارها السلطة الأولى والهيئة الوحيدة -في الغالب- المفوضّة بأمر السيولة وأدائها فقط بل لأن أنظمة الدفع تعتبر بحد ذاتها محمدا رئيسيا للاستقرار المالي.
- ✓ عادة ما تمنح (BC_S) سلطات لتحقيق الاستقرار من خلال استعادة الثقة في عمل الأسواق ومن ثمة تمكين الوساطة المالية من استئناف العمل بتفويض حصري كان ولازال وظيفة رئيسية لهذه الهيئات في وقف الذعر المالي وحل الأزمات واحتوائها وذلك بقدرتها على توفير السيولة الطارئة سواء للسوق أو للمودعين وهي حالة الوحدات المدروسة باستثناء (FED) من جانب الدول

المتقدمة و (PBOC) من جانب الدول الناشئة بالنسبة للاقراض المباشر للمودعين، فالأول لا يقوم بهذه الوظيفة إلا في الأزمات النظامية وحالات الهلع الكبرى أما في حال فشل فردي فتتولى البنوك الفيدرالية ذلك، والثاني فتقوم (CBIRC) بذلك في نفس موقف البنوك الفيدرالية الأمريكية، وبصفة عامة فكل بنك مركزي لا يصنف كمقرض ملاذ أخير لا يقدم سيولة طارئة، وعلى خلاف ذلك لا يشارك أي من (BCs) المتقدمة في تقديم سيولة للجهات غير المودعة - باستثناء (FED) في حالة الأزمات بصفة خاصة أين يجب تقديم السيولة لجميع المؤسسات لوقف حالات التداعي والذعر - مقارنة ب (BCs) للدول الأقل تقدماً وخاصة في الدول العربية حيث يعد دعم سيولة المؤسسات غير المودعة شكلاً من أشكال الدعم التي يقدمها (QCB و CBJ) - على الأقل من حيث المبدأ - مما يدل على توسع دورهما كمقرض الملاذ الأخير.

✓ تقضي مبادئ عمل (BCs) عدم التدخل لحل مشاكل المؤسسات المالية التي تعاني من نقص الملاءة - بغية ارساء مبادئ المساواة في عمل النظام المالي ومعاينة السلوك المخالف للقواعد والمعايير المعمول بها - ، ومما يجب الإشارة إليه أن ترك مؤسسة تفشل خاصة إذا كانت مودعة يعد نادراً خاصة في الدول الأقل تقدماً والعربية منها تحديداً والتي يغلب عليها القطاع العام من جهة مع صغر قطاعها المصرفي وضعفها المالي من جهة أخرى ولكن بتدخل جهة أخرى غير البنك المركزي تكون في الغالب الدولة ممثلة بالخزينة أو وزارة المالية أين تتجلى الجزائر كمثال صريح يجسد هذه الوضعية.

✓ رغم السلطات والصلاحيات الكبيرة المناطة ل (BCs) على صعيد النظام المالي خاصة في شقه المصرفي فالعديد منها لا توكل إليه مسؤولية مباشرة وصريحة عند فشل أحد الوحدات وهي حالة (BCs) المتقدمة عدا (ECB و BOE) والناشئة عدا (BCB) والبنوك المركزية العربية، وقد يعود ذلك لسبب منطقي يتجلى في أن إبعادها عن مسؤولية الحل بمثابة عزلها عن أي تدخلات سياسية في صلاحياتها كما أن وجود هذه المسؤولية تحت سلطة منفصلة يدعم التنفيذ الفعال لاستراتيجيات الحل وذلك لا ينفي إمكانية التنسيق والتعاون إذا اقتضى الأمر.¹

✓ بعد أزمة 2008 تزايد الاتجاه نحو فصل وظائف الرقابة عن (BCs)؛ وقد سارت أغلب الدول المتقدمة وفق هذا المنحى باستثناء (BOE) الذي ظل محور هذه العملية عن طريق (PRA و FPC) وكذلك (ECB) الذي توكل إليه وظائف الرقابة والإشراف والتنظيم للبنوك العاملة داخل الاتحاد الأوروبي، إلا أن الأمر يختلف عنه في الدول الأقل تقدماً فباستثناء (PBOC و CBM) و (CBRT) فبقية (BCs) تعد سلطات رئيسية في هذه المجالات التي لا تفوض لأي جهة أو وكالة منفصلة وهو ما من شأنه أن يقوّض استقلاليتها ويفتح مجالاً للتدخل السياسي خاصة إذا كان القطاع المصرفي هو أساس النظام المالي وكان عمومياً في شقه الأكبر، وللإشارة فإن الحالات التي لا تفوض فيها (BCs) بمهام تنظيمية وإشرافية صريحة فذلك لا يدل على عزلها التام عن هذه المسؤوليات فبإمكانها التدخل بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق التنسيق الفعال مع الوكالة الرئيسية على جزء أو أجزاء محددة من النظام المالي قد يكون بنكا أو غيره سواء كان ذلك بصفة ثابتة أو حسب مقتضيات الوضع.

✓ بالرغم من أن المؤسسات المالية غير المصرفية كانت من أهم أسباب الأزمة بسبب تعاملاتها الخطرة والبعيدة عن نطاق رقابة وتنظيم (BCs) فإنه لم يطرأ تغيير كبير بعدها ولا تزال هذه المؤسسات بعيدة عن نطاق هذه الهيئات لاسيما بتزايد التوجه نحو إبعادها عن هذه الوظائف، وبالرغم من ذلك حققت الدول المتقدمة تطورا ملحوظا في هذا المجال لاسيما على المؤسسات التي تكتسي طابع الأهمية والتعقيد وذلك مقارنة بالدول الأقل تقدماً لصغر نطاق توسع وحجم هذه المؤسسات، ورغم ذلك لا يزال عديدها ينشط تحت مسمى مؤسسات الظل والتي تبقى بعيدة عن رقابة أي جهة بما يشكل خطراً كبيراً على الاستقرار المالي.

وخلاصة القول ووفقاً لما توضحه مصفوفتي القدرة التحليلية والتشغيلية والنتائج المقدمة فإن (BCs) الأقل تقدماً (لاسيما العربية منها) تعهد بمهام أكبر ووظائف أكثر في مجال الاستقرار المالي فأسواقها المالية أقل تطورا وتنوعا وبالتالي تكون أكثر تعقيدا لتعدد الأهداف والوظائف الموكلة إليها مقارنة ب (BCs) المتقدمة والتي تعتبر وظائفها محدودة وبالرغم من أن ذلك لا يدل بالقدر الكافي على مدى فعالية

¹ Zeti Akhtar Aziz, op-cit, P: 14, behave.

أي منها في مجال تحقيق الاستقرار المالي وتعزيزه إلا أنه يثبت مرة أخرى ويتفق مع الدراسات السابقة حول مدى الغموض والتعقيد الذي يميّز عمل (BCs) في مجال الاستقرار المالي خاصة في الدول التي تشهد مراحل انتقالية أو نموا ضعيفا.

المطلب الرابع: إطار مقترح لتعزيز فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

الفرع الأول: الاستقرار المالي على ضوء بازل (3) وتعديلاتها

أ- مستجدات بازل (3): اعتبرت بازل 3 عنصرا مركزيا في الاستجابة للأزمة المالية بسعيها لمعالجة أوجه القصور التنظيمي وارسائها لمبادئ حماية الاستقرار المالي بالتأسيس لنظام مصرفي مرن يدعم الاقتصاد الحقيقي، وبما أن هذه الاتفاقية تستهدف قطاعا شديدا التعقيد فمن غير الممكن الاعتماد على حلول بسيطة لمشاكل معقدة وهو ما يفسر قرار اللجنة بإعادة النظر في الاتفاقية القائمة بعد دخولها حيز التنفيذ في 2013، ليتم في 2017/12/7 إجراء حزمة من التعديلات الهادفة إلى وضع اللمسات الأخيرة على إطار بازل 3 بمصادقة من محافظي (BCs) ورؤساء الإشراف، أين تضمنت حزمة الإصلاحات التعديلات التالية:¹

- مراجعة النهج الموحد لمخاطر الائتمان؛
- مراجعة المناهج الداخلية القائمة على تصنيف (IRB) لمخاطر الائتمان؛
- اصلاح شامل لإطار تعديل الائتمان (CVA)؛
- نهج موحد جديد للمخاطر التشغيلية (OR-SA) والذي يحل محل جميع الأساليب السابقة لهذه المخاطر؛
- استبدال أرضية بازل 2 بأرضية اخراج كلية.*

وقد كان مقررا دخول المعايير المعدلة حيز التنفيذ في 2022/1/1 على أن تنقذ أرضية الإنتاج على مدى خمس سنوات، ليتم في مارس 2020 اقرار (GHOS) مجموعة من التدابير لتوفير قدرة تشغيلية إضافية للبنوك والمشرفين استجابة لأولويات الاستقرار المالي الناتجة عن تأثير فيروس كورونا على النظام المصرفي العالمي، وتشمل هذه التدابير تغييرات على مواعيد تنفيذ الاتفاقية المعلقة كما يلي:²

- تأجيل تاريخ تنفيذ معايير بازل 3 التي تم الانتهاء منها في ديسمبر 2017 لمدة عام واحد حتى 2023/1/1، كما تم تمديد الترتيبات الانتقالية المصاحبة لأرضية المخرجات لمدة عام واحد حتى 2028؛
- تأجيل تاريخ تنفيذ إطار مخاطر السوق المعدل الذي تم الانتهاء منها في جانفي 2019 لمدة عام واحد حتى 2023؛
- تأجيل تاريخ تنفيذ متطلبات الإفصاح المعدلة للركيزة الثالثة الذي تم الانتهاء منها في ديسمبر 2018 لمدة عام واحد حتى 2023/1/1.

لتكون بذلك بازل 3 مجلتها الجديدة (بازل 4، أو 3.1 في إنجلترا) الاصلاح الأكثر شمولا في التاريخ الإشرافي للجنة بالكامل.

ب- ماذا أضفت بازل 3 للاستقرار المالي؟

إن التنفيذ الكامل والمتسق والمحدد لبازل 3 يعد أمرا أساسيا لنظام مصرفي سليم يعمل بشكل صحيح وقادر على دعم الانتعاش الاقتصادي والنمو المستدام، وبالرغم من أن البنوك لم تستطع التقيد الكامل بمعايير الاتفاقية** والتي تعد لينة مقارنة ببازل 2 ولكنها بدورها تحمل عديد التحديّات لهذه المؤسسات التي تواجه لحد الآن صعوبة كبيرة في تجميع رأس المال المطلوب فضلا على نشوء حاجة ماسة إلى ضرورة الموازنة بين مصالح أعمالها مقابل احتياجات الجهة التنظيمية، ليس هذا فقط بل أن المشرفين على التنفيذ بدورهم قد واجهوا ضغوطات كبيرة منذ بدأ العمل بها في 2013 وذلك في سبيل التنفيذ الأمثل وإيجاد كيفية ملائمة لتبسيط الأنظمة والعمليات

¹ European commission, 2018, "Call for advice to the EBA for the purposes of revising the own fund requirements for credit, operational, market and credit valuation adjustment risk", p: 01, on: <http://ec.europa.eu/info/departements/financial-stability-financial-services-and-capital-markets-union>.

* أرضية الاخراج هي تدبير يعمل على منع الاختلاف بين متطلبات رأس المال بسبب الأساليب البديلة التي تستخدمها البنوك في حساب كفاية رأس المال.

² Basel Committee on banking supervision, 2020, "Implementation of Basel standards: a report to G20 leaders on implementation of the Basel III, regulatory reforms", bank for international settlements, on: www.bis.org, p: 06.

** الملحقين رقم (04 و 05).

تحسينا للفعالية التشغيلية، إلا أن ذلك لا ينفى الاعتماد التنظيمي لمجموعة أولية من اصلاحاتها الهادفة لمعالجة المستويات غير المستدامة للرافعة المالية والتحوّل المفرط في النضج والافتقار إلى التراكب التحوطي الكلي ورأس المال غير الكافي عالي الجودة والذي كانت له فوائد واضحة خلال الوباء فقد ظل النظام المصرفي العالمي مرنا إلى حد كبير وخلافا لأزمة 2008 لم تعمل البنوك على تفانم الأزمة الاقتصادية بتقليص الاقراض بشكل حاد وقد أظهرت أجزاء النظام التي يكون فيها التنفيذ أكثر تقدما مرونة وقدرة أكبر على تخفيف الصدمة بدلا من تضخيمها وبالتالي لم يتضرر الاستقرار المالي للدول بشكل كبير¹، وأمام كل هذا تزداد المسؤولية والعيب الملقى على مشرفي الاستقرار المالي وتنفيذ بازل حيث أن الأول منفعة عامة عالمية لا تعرف حدودا جغرافية ولها الكثير من المؤثرات الداخلية والخارجية وبما أن بازل 3 هي معايير صارمة ذات طبيعة عملية فإنها لن تؤدي حدودها الفعلية في دعم الاستقرار المالي الذي يسعى المشرفون لإرسائه ما لم يتم تنفيذها العالمي ضمانا لتلافي مناطق الليونة والتي قد تكون سببا في مخاطر بنكية مستقبلية خاصة في ظل الترابط العالمي والذي يضيف طبقة أخرى من التعقيد ترعاها المرونة التي أتاحها اللجنة للسلطات الإشرافية أو التنفيذية في إطار هذه الاتفاقية، وبمعنى أبسط فإن لجنة بازل تدرك إدراكا تاما أن معاييرها ليست مثلى ولا تتوافق بالضرورة مع مختلف أنواع وأحجام البنوك لذلك منحت الجهات المشرفة سلطات تقديرية أوسع للتنفيذ مع مراعاة الاتساق والانسجام والمدة المحددة لإضفاء مزيد من الثقة في نسبها التنظيمية مع توفير بيئة عمل أكثر تكافؤا للبنوك، ليس هذا فقط بل أنه يجوز للمشرفين تطبيق معايير مختلفة عن بازل- في ظل غياب الصفة الإلزامية- ففي (و.م.أ) مثلا عادة ما يتم مواءمة قواعدها الخاصة مع هذه الاتفاقيات فلطالما كانت اللوائح الأمريكية أكثر صرامة بالنسبة للبنوك النشطة دوليا من المعايير الدولية مع تبنى متطلبات أقل صرامة للبنوك الأصغر، فاتفقيات بازل ليس لها تأثير قانوني في كل الولايات القضائية وبالتالي فالأمر متروك للجهات التنظيمية لاعتماد لوائح مصرفية وفقا لمعاييرها.

وعلى الأرجح لن يكون الأمر مختلفا عند تطبيق الإصلاحات التي لاتزال معلقة ولا يزال المشرفون والبنوك على ضوءها في فترة فراغ لتحديد استجابة فورية فعالة للقواعد الجديدة وبالتالي تظل لبنات الاستقرار المالي غير واضحة بدرجة كبيرة بسبب صعوبة تشكيل رؤية شاملة للتأثير القادم لهذه اللوائح أو حتى الترابط بينها، إذ يظل نطاق السيناريو التنظيمي المستقبلي الشامل غير واضح بالنظر إلى حجم المشاورات التنظيمية المعنية وعدم اليقين منها فلا يوجد اجماع من الصناعة حول تكلفة السيناريو التنظيمي المستقبلي وتأثيره لأن اللوائح الجديدة ليست إطارا تنظيميا واحدا بل مجموعة من المقترحات والمعايير التي ستغير كيفية تنفيذ بازل 3 في المستقبل لاسيما وأن الترابط بين اللوائح الفردية ودورات التشاور المختلفة قد يكون سببا في تركيز أصحاب المصلحة على المقترحات الفردية دون مراعاة العدد الاجمالي للتغيرات في السيناريو التنظيمي النهائي، لذلك قد يكون لهذه الاتفاقية تأثير أكبر من المتوقع يخضع لاعتبارات الحد الجغرافي ونوع البنوك ونموذج العمل في ظل غياب نهج واحد يناسب الجميع وهو الأمر الذي يتطلب إجراءات مصممة وفقا للظروف الفردية للبنوك التي يتعين فحص حساسيتها للقواعد التنظيمية الجديدة لتمكينها من الاستجابة بسرعة كتحديد المحافظ وقطاعات الأعمال الأكثر تضررا.²

واستنادا للصعوبات الأكثر ظهورا رغم تعدد اتفاقيات بازل وهو مشكلة تجميع رأس المال المطلوب والذي سيكون مطروحا بدوره في الاتفاقية الجديدة أين ستحتاج البنوك إلى زيادة رأس مالها وقد يتعين عليها اتخاذ بعض الإجراءات غير التقليدية للامتثال، ورغم أن محافظي (BCs) ورؤساء الإشراف أشاروا إلى عدم وجود نية لزيادة هذه المتطلبات إلا أن التغييرات الواردة فيها قد تفرض ذلك ولو بطريقة غير مباشرة، ولعل أهم ما يجب مراعاته عند التطبيق هو تكوين استراتيجية محكمة لمواجهة متطلبات التنفيذ تراعي تطور متطلبات الأعمال والمخاطر الممكنة والتكاليف المحتملة في ظل بيئة تنظيمية تدعم المرونة وتكافؤ الفرص ومتسقة ومنسجمة بالشكل الكافي لمعالجة أي تطورات هيكلية قد تنشأ على المدى الطويل.

¹ <https://www.bis.org/speeches/sp210910a.htm>, date preview: 4/4/2022, behave.

² Sebastian Schneider and others, April 2017, "Basel «IV»: what's next for banking?, implication of intermediate results of new regulatory rules for European banks", global risk practice, MCKinsey and company, on: <https://www.mckinsey.com>, p-p: 5-9, behave.

الفرع الثاني: مصفوفة تفاعل قدرات البنك المركزي

تعتبر الفعالية محصلة تفاعل مكونات الأداء الكلي للمؤسسة بما يحتويه من أنشطة فنية وإدارية ووظيفية ومدى تأثره بالمحيط؛ كما أنها ترتبط بمدى تحقيق المؤسسة لأهدافها، لذلك فالمؤسسة التي تستطيع تحقيق أهدافها في الوقت المحدد وبأقل تكلفة يمكن وصفها بالفعالية.¹

إلا أن موضوع الفعالية في الميدان المصرفي عامة وعلى صعيد (BCs) خاصة يزداد تعقيدا يوما بعد يوم في ظل الضغوطات الداخلية والخارجية المفروضة عليها بسبب تزايد سرعة حركية النظام المالي العالمي وما ينجر عنه من تغيرات وتطورات، لذلك فإن أبرز التحديات المطروحة في تحديد فعالية هذه الهيئات في تحقيق الاستقرار المالي يتمثل في الغموض الكبير الذي يكتنف هذا الهدف سواء في تعريفه وقياسه؛ وكذلك صعوبة تحديد مقاييس ثابتة ودقيقة للفعالية ذاتها، وبالتالي فمن غير الواقعي هنا تشكيل معيار أو نموذج يمكن الاستناد عليه في تقييم فعالية (BCs) في تحقيق الاستقرار المالي في ظل معايير اتفاقية بازل التي لا تزال قيد التطبيق.

إلا أن الاستناد إلى العرض النظري والتحليلي للدراسة يساعد في تقديم تصوّر ذو صلة لما يجب أن تتميز به الأخيرة لزيادة قدرتها ومن ثمة فعاليتها سواء في تحقيق الاستقرار المالي أو الالتزام بمعايير بازل للرقابة المصرفية وذلك بالاعتماد على مصفوفتين تعبران عن فحوى الموضوع وتراعيان خصوصياته، تعرضهما العناصر الموالية:

أولاً- عرض المصفوفة التفاعل

بغض النظر عن التفويض المخوّل للبنوك المركزية بهدف الاستقرار المالي إلا أن كلا منها يتميز بقدر معيّن من القدرات التشغيلية والتحليلية التي تبقىها على صلة به، لذلك جاءت هذه المصفوفة بغرض إنشاء سيناريوهات تبين الوضعيات المحتملة للظهور والناجحة عن تفاعل هذه القدرات بشكل يسمح بتحديد ما يلزم لزيادة فعاليتها، مع اعتبار (FSRs) أداة رقابية تحوطية كلفة ذات أهمية معتبرة بالنسبة للبنك المركزي خاصة والنظام المصرفي والمالي عامة، وذلك استنادا إلى أن:

- ✓ القدرة التشغيلية للبنك المركزي تساهم في إشراف دوري وتقييم مستمر للاستقرار المالي بما يسمح بإجراء تحليلات للمخاطر المحددة للنظام وكذلك تحليل التفاعلات بين وداحل المكونات الفردية لهذا الأخير بما يتيح الحصول على بيانات ونتائج قيّمة تعد أساسا لا غنى عنه لتفعيل واثراء قدراته وأطره التحليلية.
- ✓ القدرة التحليلية للبنك المركزي تساهم في تزويد الجمهور والأسواق بمعلومات دقيقة عن وضع النظام المالي ومدى استقراره بالإضافة إلى نشر تحليلات تنبه هؤلاء إلى التأثيرات المحتملة لأعمالهم الفردية عن طريق العديد من أساليب ووسائل الاتصال التي ترسي لمزيد من الفعالية في تنفيذ وظائف الاستقرار المالي.

شكل رقم (4-19): مصفوفة تفاعل القدرة التشغيلية مع القدرة التحليلية للبنك المركزي

قدرة تحليلية منخفضة	قدرة تحليلية مرتفعة	-
2	1	قدرة تشغيلية مرتفعة
4	3	قدرة تشغيلية منخفضة

المصدر: من إعداد الباحثة.

وفقا للشكل أعلاه يتضح أن هناك أربعة وضعيات يمكن أن يأخذها تفاعل القدرة التشغيلية مع القدرة التحليلية والتي بدورها تنتج أربعة درجات من الفعالية التي يمكن أن يتسم بها البنك المركزي في مسعاه لإرساء الاستقرار المالي والمحافظة عليه وهي كما يلي:

- **الحالة الأولى:** وهي وضعية مميّزة من البنوك المركزية التي تكون فيها على صلة وثيقة وتفويض أكبر بالاستقرار المالي، إذ يعكس التفاعل القوي ما بين القدرات التشغيلية والتحليلية المرتفعة فعالية أكبر لهذه البنوك في مواجهة الصدمات، معالجة الاختلالات والاستمرار في الأزمة بتجنّب الاضطرابات العميقة مع التدخل لضمان عمل النظام في الحدود المعقولة.

¹ عبد الحميد برحومة، 2008، "الكفاءة والفعالية في مجالات التصنيع والانتاج"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، ع 01، ص: 57.

ومما يجب الإشارة إليه أن المستوى التشغيلي المرتفع لا يدل بالضرورة على مشاركة البنك المركزي في كل وظائف الاستقرار المالي بشكل يضمني أعباء إضافية عليه بل يمكنه تفويض بعضها لجهات ذات صلة وهو ما يعمل على زيادة الفعالية، كما أن اكتسابه لسمعة طيبة في المجال التحليلي والتواصل عالي الجودة لا يدل على شفافية مطلقة في إتاحة المعلومة ذات الصلة بل قدر مناسب منها وهي شروط ضرورية لدعم الاستقرار المالي عوض تحريك عوامل الخطر وتحفيزها، وبالنسبة لاتفاقية بازل فإن هذه الوضعية تعد قاعدة مرنة وقوية كما أنها توفر مناخا أكثر استعدادا للالتزام، فبالرغم من أن هذه الاتفاقية لا تقدم الكثير للبنوك المركزية فهي تركز على المنظومة المصرفية إلا أن وجود بنك مركزي قوي في ميدان عمله وفعال في تحقيق أهدافه وتأدية مهامه يسهل من عملية الالتزام بها بالسعي لتطبيقها ومراقبة مسار تنفيذها بل حتى مواءمتها مع خصوصية مؤسساته، وبما أن هذه المعايير ذات طابع استشاري فإن الحث على تطبيقها يضمني نوعا من الإلزامية وبالتالي تساعد المعايير والمبادئ العالمية على تعزيز الاستقرار من جهة مع دعم جهود البنك المركزي في ذات المجال من جهة ثانية بتوفير مؤسسات قوية وقادرة على الصمود دون أي تدخل خارجي.

■ **الحالة الثانية:** تعكس عدم التناغم في قدرات البنك المركزي من جهة مع تباينها من جهة ثانية وهو ما يجعله محدود الفعالية أو فعالا نسبيا في مجال الاستقرار المالي، فبالرغم من قدراته التشغيلية المرتفعة إلا أن تدني قدراته التحليلية يصعب من الأداء السلس لهذه الوظائف في ظل الافتقار إلى الشفافية الكافية والمعلومات الملائمة لعدم وجود تنسيق جيد في كيفية القيام بهذه المهام والوظائف من ناحية وكذلك في العلاقة بينه وبين الأطراف ذات الصلة من ناحية أخرى ومن ثمة فإن هذه الوضعية تجسد تشتتا في الجهود وإهدارا للطاقات المسخرة لتحقيق الاستقرار المالي.

وعلى صعيد اتفاقية بازل التي تقوم بدرجة كبيرة على مبادئ الشفافية والاتصال فإن مثل هذه الوضعيات لا تعد السبيل الأنجع للالتزام ولا تساعد على التطبيق الصحيح الذي يراعي شروط الانسجام والتناسب والوقت المحدد، وبالتالي فعدم توفر معلومات كافية من وإلى البنك المركزي عن وضعية منظومته مثلا، مسار تنفيذ الاتفاقية، آثارها المحتملة وغيرها قد يخل بالشروط السابقة بشكل يحد من جدوى المعايير المطروحة مع امكانية تخلف التطبيق أو ظهور فجوات كبيرة ما بين المحقق والمتوقع مقارنة بدول أخرى بشكل يفرض ضغوطا إضافية عليها في مسعاها لتطوير أنظمتها وتعزيز استقرارها.

■ **الحالة الثالثة:** وهي حالة معاكسة للوضعية السابقة ولكنها تجسد نفس مستوى الفعالية والذي يفترض مشاركة محدودة للبنك المركزي في وظائف الاستقرار المالي مع مستوى مرتفع من الشفافية والاتصال في شكل توفير قدر كبير من المعلومات التي قد يؤدي سوء استخدامها أو فهمها إلى ارسال إشارات خاطئة للجمهور والسوق بما يزيد من حالات الارتباك وعدم اليقين المحيط بالتنبؤات، ففي حالة سيادة ثقة في استقرار النظام مع توفر حماية مفرطة له قد يؤدي ذلك إلى زيادة المعاملات الخطرة مع تلافي مبادئ الحيط والحذر بما يقلل من قيمة المعلومة وجودتها كما يحد من فعالية الوظائف المؤداة وهو نهج أسرع لزعزعة استقرار النظام المالي، أما الحالة المعاكسة فهي التي يفصح فيها البنك المركزي عن معلومات توضح طبيعة المشاكل داخل النظام المالي مثلا بشكل قد يزيد من المخاوف داخل الأسواق وعدم الثقة بتوفير حماية كافية أين يزيد التركيز هنا على سياسات البنك المركزي وإجراءاته في التعامل مع الحالات (العادية/ غير العادية) التي قد تنتج ردة فعل معاكسة من قبل (المؤسسات/ السوق/ الجمهور) تؤدي بدورها إلى تعظيم الاختلالات وزيادة حدة المشاكل وبالتالي اضعاف فعالية البنك المركزي في التعامل مع الوضع السائد.

وتجسد هذه الوضعية اهتماما أكبر بشفافية الاستقرار المالي مقابل محدودية في أداء المهام والوظائف ذات الصلة، وعليه فإن طرح معايير عالية الجودة كاتفاقية بازل وذات تأثير إيجابي محتمل أكبر لا يمكن أن تؤدي أكلها بتبيان الميزات والإيجابيات وكذلك الحدود والشروط ما لم يكن هناك متابعة دقيقة لمسار التنفيذ وآليات التطبيق وهي التي قد تكون مستعصية على المؤسسات المستهدفة وتتطلب قدرا أكبرا من المواءمة والتنسيق للوصول للملائمة ثم الأمثلية في الالتزام وسيكون ذلك صعبا ومستعصيا إذا تميّز البنك المركزي بقلّة الفعالية في ظل بساطة وسطحية ووظائفه ومهامه.

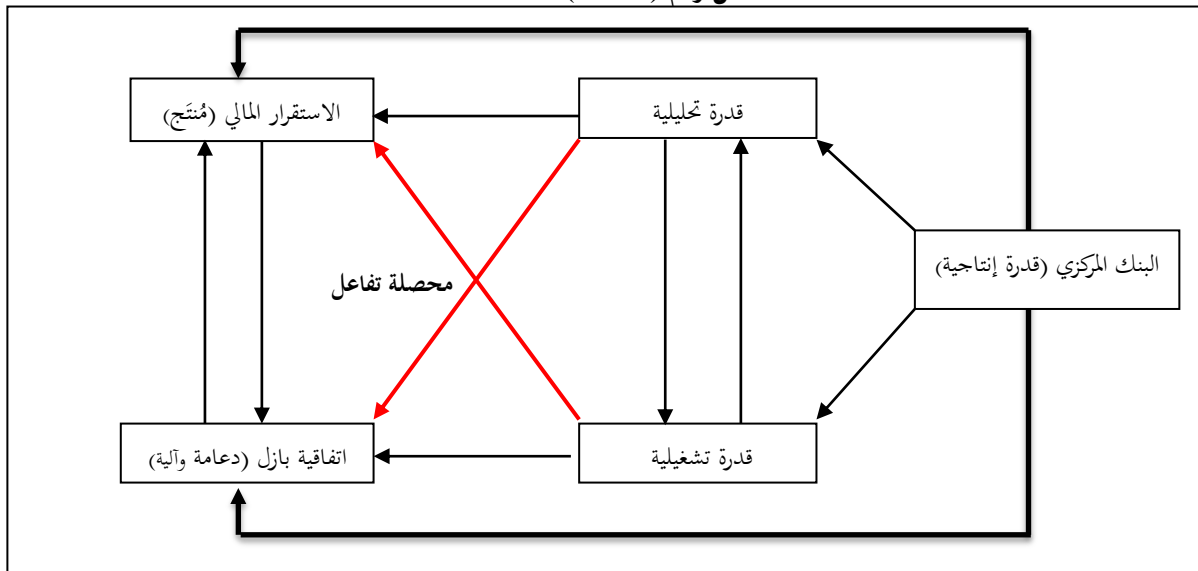
■ الحالة الرابعة: وهي الحالة التي تجسّد محدودية القدرات التشغيلية والتحليلية للبنك المركزي والتي لا يكون في ظلها إلا قليل الفعالية في تحقيق الاستقرار المالي، حيث تؤدي مشاركته الضئيلة في هذا المجال إلى إمكانية حصوله على قدر متدني من البيانات والنتائج التي قد لا توفر أساسا صلبا لبنية تحليلية متينة تساعد على الانسياب السلس لسياساته وإجراءاته، وعليه يكون نهج الاستقرار المالي هنا شديد الغموض وصعب التحقق وفي إطاره لا يمكن اختيار البنك المركزي فهو مؤسسة عامة محمية من قبل الدولة إلا أن احتمالية انهيار المؤسسات والأسواق مطروح بشدة ولن يؤثر ذلك على النظام المالي فحسب بل على مجمل الاقتصاد.

وأمام القدرات المحدودة للبنك المركزي والتي تعكس تدني فعاليته فإن مساعي اتفاقية بازل في تكوين حاجز صد للصدمات وارساء قاعدة أقوى للاستقرار المالي طويل الأجل تعد جد محدودة إن لم تكن معدومة أمام تدني مستويات الشفافية والتنسيق مع غياب المتابعة الدقيقة والرقابة الوثيقة على التطبيق والالتزام وبالتالي تكون عبارة عن معايير ومبادئ مجردة أكثر من كونها آلية أو وسيلة لدعم جهود البنك المركزي ومساعي الاستقرار المالي.

ثانيا- تيارات تعزيز الاستقرار المالي بين قدرات البنك المركزي ومحددات فعاليته

تتطلب فعالية بنك مركزي معين في تحقيق الاستقرار المالي ترتيبا مؤسسيا مناسباً، وفي ظل عدم وجود ترتيب واحد مناسب بشكل مفصل ومفضل لجميع البلدان وأنظمتها المالية المختلفة فقد عملت المصفوفة رقم (4-19) على توضيح محصلة التفاعل ما بين بعدي قدرات هذا الأخير وبالرغم من أنها لا تعكس إلا جانبا معينا من مجال أوسع وهو "الفعالية" والتي لا تتيح رؤية أوضح ومعرفة أدق تمكن من الحكم المطلق بفعالية بنك مركزي من عدمه إلا أنها تعتبر حالات نموذجية ووضعية ديناميكية يمكن الاستناد عليها لفهم أكبر لحيثيات الموضوع وتقريب الصورة النظرية للواقع من خلال تقديم مجموعة من المبادئ والركائز التي تستوجب اهتماما أكبر للوصول لل غاية المنشودة وذلك ما توضحه المصفوفة رقم (4-3) والتي تقوم بالأساس على الشكل الموالي من جهة وتأخذ في الاعتبار كذلك مستخلصات ونتائج الفصول السابقة من جهة أخرى:

شكل رقم (4-20): حلقة الفعالية



المصدر: من إعداد الباحثة.

إن التموضع المركزي الذي توجد فيه القدرة الانتاجية تجاه انتاج الأصل أو تطويره وكذلك تجاه الدعامة وتعزيزها يفرض عليها تحديات كبيرة وضغوطات كثيرة قد تقوّض فعاليتها ما لم يتم مراعاة الشروط والمبادئ الموالية:

جدول رقم (4-3): تيارات تعزيز الاستقرار المالي بين قدرات البنك المركزي ومحددات الفعالية

المؤشر/ التيار	المراقبة والرصد	التخفيف والصد	إدارة الأزمة
الاستقلالية	قدر معتبر من الاستقلالية التي تجعل (BC) أكثر نفوذا في وضعية تكرس فيها مبادئ العدالة والمساواة والشفافية سواء في وضع الإجراءات أو تطبيق القواعد أو تحديد الأدوات اللازمة للكشف المبكر للتهديدات المحتملة.	المحافظة على درجة الاستقلالية المحققة التي تسمح باختبار الإجراء وتحديد الأداة الأكثر ملاءمة مع التهديد المحقق مع حرية التصرف تجاه القواعد المفروضة بثبات تطبيقها أو موافقتها بحسب الوضع الراهن لمنع اساءة استخدام الخدمات المالية واناذا سياسات ادارة المخاطر.	بمجال محدود من الاستقلالية تفرضها طبيعة الأزمة وحدتها فيتعدى التدخل في شؤون (BC) حدود التشاور الفعلي في إجراءات إدارة الأزمة وحلها لاسترجاع الوضع الطبيعي بأقصر وقت وبأقل تكلفة دون الضغط عليه كثيرا بشكل يضعف آليات المواجهة ويعرض التأثير الكلي للخطر.
المرونة	بما أن الخطر غير محقق ف (BC) يكون ذو درجة مرونة معتدلة قوامها عدم الافراط في تدابير التكيف والمواءمة بشكل يدل على حماية مفرطة قد تؤدي لظهور مكانم خطر جديدة غير المرتقبة، وبالتالي فالمرونة هنا تراعي خصائص النظام المصرفي للبلد من جهة وخصائص الخطر من جهة ثانية.	ازداد درجة مرونة (BC) بشكل أكبر بما يعطيه مجالاً أوسعاً للمناورة قوامها حسن التصرف مع الصدمة المحققة دون الحاجة لتكبّد خسائر فادحة.	بمجال مفتوح من المرونة يتحول لـ (BC) التعامل مع حيثيات الأزمة وتطورها بشكل يوسع من آفاق المناورة لديه ويزيد من ديناميكيته تجاه قواعد وأساليب العمل دون تعقيد العملية التنظيمية إلى حد يؤثر سلباً على نمط المعاملة.
الشفافية	قدر ملائم من الشفافية في قواعد العمل، نمط اتصال، إجراءات التعامل بزيادة جودة القدرة على التنبؤ من خلال نشر معلومات ملائمة وترسيخ تكافؤ الفرص مع دعم التوازن تقليلاً للحالات عدم اليقين والتقلبات طويلة الأجل.	تحسين مستوى الشفافية للحد من التحركات الاستراتيجية الهادفة للاستفادة من الثغرات الناجمة عن نقصها أو غيابها في مرحلة المراقبة والرصد بإضفاء مزيد من الوضوح في المجالات التي يكتنفها الغموض/ معالجة أوجه القصور للحد من تفاقم الخطر وعوامل الأزمة.	تفرض الأزمات تعطلا في الاتصال، فشلا للقواعد والاحراءات لذلك فإدارتها تفرض على (BC) مستويات محدودة من الشفافية قابلة للزيادة أو النقصان.
التنسيق	مستويات تنسيق مرتفعة ما بين (BC) والأطراف ذات الصلة (مؤسسات خاضعة له، حكومة، مؤسسات غير خاضعة لسلطته، أطراف خارجية أخرى...) لتفعيل التغذية المرتدة بشكل يمكّن من الإحاطة الشاملة بالمخاطر المحتملة ومعرفة مصادرها، أسباب نشأتها وآثارها.	المحافظة على مستوى التنسيق المرتفع الذي يتيح تكوين استراتيجية صد كفؤة وفعالة تراعي الهدف المسطر والتكاليف المحتملة للربط والاستخدام وحينها يحدد المستوى الذي ستم فيه هذه العمليات، سواء كان مباشراً في (BC) أو غير مباشر على مستوى هيئة أخرى، ومن ثمة يتحدد نمط تدخل (BC).	عند فشل استراتيجية الصد فإن الخطر يتحول لأزمة تدل على خلل في أساسيات التنسيق أين يمكن أن يؤدي التركيز على معالجة قطاع متضرر إلى التأثير على قطاعات أخرى ومن ثمة خلق مشاكل مستقبلية غير متوقعة، لذلك يجب أن يراعي التنسيق خصوصيات كل هيئة وكل قطاع والتفاعلات الناتجة للخروج من الأزمة بأقل الأضرار والخسائر عن طريق تنسيق رأسي وأفقي يعكس عدم وجود مراكز قرار متعددة.
التعاون	قائم في حدود القواعد والقوانين المنظمة والمؤطرة لعلاقة (BC) مع محيطه الداخلي/ الخارجي.	محدود إلى ضعيف خاصة إذا كان بإمكان (BC) وضع حد للخطر المحقق أو ضبطه ضمن مستويات دنيا لا تشكل عائقاً أمام سير النظام واستقراره.	مطروح بدرجة كبيرة ويتعدى حدود الإلزامية لوقف التداعيات والانهيارات المحتملة الكبيرة بشكل يزيد من قدرة (BC) على المواجهة الفردية دون الاضرار بطريقة عمله أو التأثير على سلوكه تجاه المؤسسات ذات الصلة.
التفويض	في الأنظمة المالية ذات نمط الاشراف	عند تحقق التهديد أو الخطر المرتقب فإن	التفويض غير مطروح باعتبار (BC) المؤسسة

الوحيد أو المتعدد يجوز لـ (BC) تفويض جزء من مهامه وسلطاته إلى هيئات ذات صلة تابعة أو مستقلة بشكل يخفف من الأعباء الملقاة عليه ويزيد من فعالية المراقبة والرصد للتهديدات والمخاطر المحتملة.	حدود التفويض تتقلص باتجاه زيادة اعتماد المركزية في كل ما هو استراتيجي ومهم واللامركزية في كل ما هو روتيني وأقل أهمية.	الوحيدة المخولة بإجراءات السيولة التي تعد من أكثر المشاكل التي تتفاقم في الأزمات ومن أبرز الاحتياجات التي تفتقدها المؤسسات وبالتالي تزداد درجة المركزية بصفة كبيرة في (BC).
--	---	---

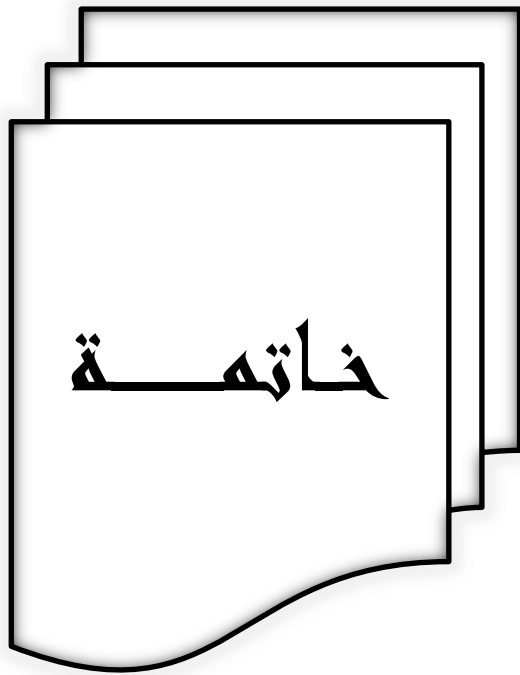
المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على نتائج الدراسة.

وكخلاصة للمصنفات المعتمدة يمكن الجزم باختلاف فعالية (BCs) بل أنه لا يوجد بنك مركزي فعال تماما وآخر معدوم الفعالية وبالتالي يظل هذا الموضوع نسبيا في وضعيته هذه فمن غير المنطقي ومن الصعب اقتراح نموذج أوسع لضمان الاستقرار المالي تقلل فيه احتمالية فشل البنوك والمؤسسات المالية مع تدنية تكاليف تلك التي تحدث، لذلك فإن الوضعيات التي تطرحها المصنوفة (4-19) والصفات التي تقدمها نظيرتها رقم (4-3) تعطي صورة أوضح لما يمكن أن يتّمصه (BC) في مساعيه لتحقيق الاستقرار المالي مع ما يجب مراعاته، وعليه فإن الأمر الحاسم لتفعيل دور (BCs) في مجال الاستقرار المالي ولكي تؤتي اتفاقية بازل المرجو منها هو توفر نظام مالي دولي آمن يراعي خصائص الأنظمة المالية المختلفة للدول بشكل يقلل من حساسية انتقال مخاطر العدوى من نظام مالي لآخر، إلا أن الديناميكية المعقدة لهذا النظام تهدد مسألة أمنه فقد تبرز تقلبات معينة في نظام مالي لدولة ما جراء توازنات متعددة في دول أخرى، وهنا تبرز اشكالية صياغة مسار نموذجي للاستقرار المالي يقوده (BCs) وتدعمه اتفاقية بازل فنهج تحقيق هذا الأخير جد متمايز ولصياغته تكمن مهارة (BCs) وقوة المعايير الدولية في اجراء تمايزات كافية تعكس الطبيعة غير المتجانسة للمؤسسات المالية وعلى رأسها البنوك الخاضعة للتنظيم من جهة مع عدم تعقيد العملية التنظيمية إلى حد يؤثر على نمط المعاملة والمرجو منها من جهة ثانية وفيها يستوجب تحديد خصائص المخاطر الخاصة بها وتحليلها وادارتها مع التركيز بشكل أكبر وأكثر اتساعا على المؤسسات التي تعتبر أكثر خطورة -لذلك وضعت لجنة بازل معايير خاصة لتحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية والتي تعد من أكثر الجهات التي تتولد عنها مخاطر مهددة للاستقرار المالي عند فشلها أو مواجهتها لصعوبات - ليس هذا فقط بل أن مراعاة تيارات تعزيز الاستقرار المالي يعتبر ذو نظرة استشرافية واجراءات تأهيبية فالرصد المتكرر للمخاطر والأزمات أفضل من زيادة رأس المال مثلا، ومن عيوب الافتقار لاستشراف المستقبل هو عدم كفاية تحليل المخاطر ونقاط الضعف الذي يجعل من (BC) أقل قدرة على تقييم المخاطر النظامية وينعكس على مقترحاته في مجال وضع المعايير بشكل يؤثر على فعاليتها وكفاءتها في حماية هذا النوع الحساس من الاستقرار، لذلك فإن كيفية تنظيم هذا الهدف أو المسعى ما بين مسؤولية (BC) وتطورات اتفاقية بازل مع الخلل في أساسيات النظام المالي يجب أن لا تراعى فيها الاجراءات المتخذة الأهداف المسطرة فقط بل آثارها على المكونات الأخرى للنظام دون الضغط كثيرا على (BC) -عنصر التنظيم- بشكل يؤدي لإضعاف الآليات الأخرى للنظام وبالتالي تعرّض التأثير الكلي للخطر أو الفشل.

وعليه؛ فلتجنب الأزمات المستقبلية يجب الاستناد إلى مبادئ نظام تنظيمي فعال يراعي مجموعة واسعة من القضايا المفروضة خارجيا على عمل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى مع تشكيل استراتيجية محكمة متعددة الأبعاد تتضمن مثلا السياسة الكلية، اجراءات التنظيم والاشراف، انشاء هياكل تحفيزية مناسبة، تطوير انضباط السوق والحوكمة الداخلية وكذلك ادارة المؤسسات المالية لجعل البنوك المركزية مؤسسات أكثر فعالية.

خلاصة الفصل

شديدة هي الأزمة المالية العالمية التي شهدتها النظام المالي الدولي في السنوات الأخيرة والتي لم تفلح فيها الدول عامة والبنوك المركزية خاصة في إيجاد مسار آمن واحد يناسب الجميع لاسترجاع التعافي في أقصر وقت ممكن وبأقل قدر من الطاقات لغياب الآليات الدفاعية القبلية ومحدودية الأساليب العلاجية والتي جعلت من العلاقة بين البنك المركزي والاستقرار المالي تطفو للسطح من جديد في ظل نظام يشهد تطوراً لا رجعة فيه صعب من مهمة إيجاد التوازن في هذه العلاقة لبناء إطار أنسب لتحقيق الاستمرارية في بيئة عمل مالي ومصرفي مستقرة من منظور اجراءات بنوك مركزية ملائمة لتطور الأنشطة والوظائف من جهة ومحسنة للأداء وأساليب العمل من جهة ثانية وفقاً لأفضل ممارسات الفعالية ومواكبة لأحدث المستجدات التنظيمية العالمية في سبيل تقديم قيمة أكبر للمجتمع في إطار تحليل سياستها العامة الذي يتضمن توفر قدر كافي من القدرات التحليلية والتشغيلية الذي يؤدي التراكم الايجابي بينها إلى زيادة فعاليتها التي لا تقتصر على ميزات معينة يمكن تعميمها على الجميع بل أنها خاضعة بدورها لخصائص كل بنك مركزي وأهدافه، تطوّر مؤسساته، علاقته مع المحيط الداخلي والخارجي، وبالتالي تساعد المقارنات التي قدّمها هذا الفصل في تحديد جوانب الخلل التي يجب معالجتها ونقاط القوة التي يجب صيانتها في أسلوب عمل كل منها بما من شأنه فتح آفاق للتطوّر والنمو من خلال تحسين هذه القدرات لتكون بمثابة استراتيجيات وقائية وآليات دفاعية علاجية حسب الوضع القائم.



رغم أن موضوع الأزمات المالية يضرب بجذوره في التاريخ إلا أنه عاد لي طرح نفسه بقوة مع تصاعد ظاهرة العولمة المالية، فالأزمات التي تشهدها الدول على اختلافها جد مكلفة ورغم أن إدارتها وعلاجها بحكمة والتخفيف من آثارها السلبية أمر في غاية الأهمية إلا أن الأهم منه والأقل تكلفة هو التوفيق بين اتباع سياسات وإجراءات تساعد على الوقاية منها وتفادي حدوثها، وقد سعت الدول جاهدة للاستفادة في كل مرة من تجاربها السابقة في محاولة لبناء استراتيجية دفاعية وقائية للتخفيف من حدة هذه الأزمات إلا أن الأمر لا يحقق المرجو منه في كل مرة لاسيما مع الطابع المتغير لهذه الأحداث التي تجعل من الاستراتيجيات المتبعة لحل أزمة سابقة أقل فعالية ونجاحا في مواجهة أزمة حالية وهو ما أثبتته أزمة 2008 التي كانت مخالفة لكل التوقعات ومحطة لمختلف المحاولات.

وفي سعيها لكشف مكامن الخلل أكدت عديد الدراسات والأبحاث أن الفشل البنكي ملازم لكل أزمة مالية بشكل يعرض مجمل الاقتصاد للخطر جراء هذا الفشل وهو ما دفع إلى تشكيل لجنة بازل التي حرصت منذ نشأتها على محاولة تأطير الساحة المصرفية ومعاملاتها المختلفة بمبادئ ومعايير مَحْكَمَة تسعى من خلالها لدعم استقرارها ومن ثمة استقرار النظام المالي أجمع، وقد عملت الدراسة الحالية على تسليط الضوء على متغيرات مختلفة وذات أبعاد متصلة ومتآزرة من خلال حلقة وصل وعلامة ربط تمثلها البنوك المركزية كطرف رئيسي وعامل محوري بل مؤسسات ذات قدرات وأهمية محلية ودولية تعنى بشكل وثيق بحل الأزمات وبعث الاستقرار وكذلك تطبيق المقررات، وبالرغم من كل ما تتمتع به إلا أنها لم تحظى بالتأييد اللازم لممارسة دور من أدوارها الذي يفترض أن يكون أساسيا، لتضع أزمة 2008 حدا لهذا الإهمال الذي تزايد على مدار سنوات وتعيد طرح دور وأهمية هذه الأخيرة كمؤسسات داعمة، باعثة وحامية للاستقرار المالي. واستنادا للعرض السابق وبمراجعة الفصول المدروسة وانطلاقا من الفرضيات الأساسية واتباع المنهج والوسائل المشار إليها في مستهل الدراسة سيتم فيما يلي عرض النتائج المستخلصة وتقديم المقترحات بالإضافة إلى آفاق البحث وامتداداته.

❖ عرض النتائج

1. الشيء المشترك بين البنوك المركزية هو الاهتمام بالاستقرار المالي كعامل رئيسي يؤثر على أداء الاقتصاد الكلي وإمكانية حدوث اضطرابات نظامية لكن الترتيبات المؤسسية الدقيقة تختلف على نطاق واسع من دولة لأخرى كما أنها تتغير بسرعة وفي كثير من الحالات اعتمادا على سياقاتها التاريخية وفلسفتها التوجيهية والحدث القائم؛
2. أصبحت البنوك المركزية مطالبة أكثر من ذي قبل بضرورة مراعاة زيادة مشاركتها في تحقيق الاستقرار المالي والسعي للحفاظ عليه من خلال الرقابة المصرفية ببعدها الكلي والجزئي مع تجسيد مفهوم الاشراف الرقابي على البنوك والمؤسسات المالية واعتماد سياسة فعالة لإدارة المخاطر لأن زعزعة استقرار البنوك يؤثر سلبا على الاستقرار المالي للدولة لذلك يتم العمل على تعزيز جهودهم من خلال التنسيق مع هيئات وطنية أخرى؛
3. بعد أزمة 2008 ظهر اتجاهين متناميين الأول يجسد التحرك نحو توسيع التفويضات السياسية للبنوك المركزية لتشمل الاستقرار المالي بصفة صريحة وأكثر وضوحا في حين عمل الاتجاه الثاني على تعزيز جوهرى للولايات القائمة في ذات المجال بزيادة الصلاحيات الممنوحة للبنوك المركزية، وحاليا يتفق بشكل كبير على أن تدخلاتها الميدانية تأخذ اتجاهين تصحيحي قائم على وضع السياسات والإجراءات، ونهج حمائي قائم على المراقبة ومنع الأزمات وبناء هيكل مقاوم لها؛
- تثبت النتائج السابقة صدق الفرضية الأولى التي تقر بأن البنوك المركزية سلطات عليا في أنظمتها المالية والمصرفية بشكل يجعلها أقرب وذات صلة وثيقة بالاستقرار المالي ألا وهو الذي كان سببا في تواجد الكثير منها وبالتالي فالاهتمام به ليس بالأمر الجديد مادام موجودا أساسا في صلب أعمالها مهما اختلفت أهدافها ووظائفها.
4. تتمتع البنوك المركزية في عدد من الدول بالقدرة على تقديم توصيات إلى السلطات الأخرى المساهمة في الاستقرار المالي إلا أنها تكون ذات طابع استشاري بحث أين تترك القرارات النهائية للسلطة المعنية مما قد يطرح بعض التحديات العملية في تحديد التدابير اللازمة خاصة إذا كانت مقيّدة بحدود صلاحياتها وأدواتها؛

5. مختلف الاتجاهات التي تسلكها البنوك المركزية في إطار مسؤوليتها تجاه الاستقرار المالي تطرح مشكلة الموازنة بين الفوائد والتكاليف فنهج التنظيم والحماية جد مكلف ونهج التصحيح أكثر تكلفة وتعقيدا؛
6. يتطلب تحليل الاستقرار المالي اتباع أسلوب منهجي في رصد جميع المخاطر في الاقتصاد الحقيقي والمخاطر التي قد تنشأ في عناصر النظام المالي والمخاطر الخارجية التي قد تصدر من خارج النظام لأن الاستقرار المالي حساس تجاه الصدمات الخارجية مع أخذ الروابط بين القطاعات وعبر الحدود بعين الاعتبار نظرا لأن الاختلالات غالبا ما تحدث بفعل مجموعة من مواطن الضعف من مصادر مختلفة؛
7. لحماية الاستقرار المالي تحتاج السلطات الحصول على معلومات كافية وفي الوقت المناسب حول السلوك والضغط عليه ومهما كان النموذج المستخدم يجب أن يكون هدف البنوك المركزية هو تعظيم المعلومات والتأثير بشرط تحقيق التوازن الأمثل بين السلطة والمنافسة في القطاع المالي؛
8. من القضايا الرئيسية في تنظيم الاستقرار المالي التمييز بين البنوك المختلفة وفقا للمخاطر الرئيسية الخاصة بها وتحليلها وأنظمتها الرقابية خاصة إذا كانت الموارد الإشرافية شحيحة ومن أجل تحقيقها للكفاءة في النظام المصرفي يجب أن يكون الإشراف أكثر تفصيلا واتساعا مع البنوك الأخطر؛
9. من المستحيل حماية البنوك دون ضمان أداء مناسب للأسواق الرئيسية الأخرى أو الوسطاء الماليون؛
10. تعمل لجنة بازل باتفاقياتها على تقنين التطورات المالية والمصرفية من خلال مقرراتها المطروحة ونتيجة للتطورات الحاصلة والمتوالية في المجال المالي عامة والمصرفي خاصة فقد جعلت اتفاقياتها أقل مرونة في معالجة المخاطر المالية وتحقيق الاستقرار المصرفي ما عجل في كل مرة بإجراء تعديلات جراء القصور أو سوء التطبيق الذي كان يظهر بعد الأزمات دلالة على عدم قدرتها على تغيير طبيعتها فهي إجراءات لأغراض مرضية أكثر من كونها دعائم صحية؛
11. بازل لا توفر قيادة للبنوك المركزية بقدر ما توفره من جودة المناقشة والتنسيق فتساعد بذلك على تقديم حلول جزئية لمشاكل كبيرة وعميقة من خلال سياسات توفر الوقت لهذه الكيانات لاتخاذ الإجراءات اللازمة باستخدام أدوات أكثر ملائمة؛
12. بازل 4 لها تأثيرات أكبر من المتوقع خاصة في بدايتها لحاجتها لزيادة رأس المال مع إمكانية اتخاذ إجراءات غير تقليدية للامتثال وهي التي يتوقع اختلاف آثارها اعتمادا على جغرافية البنوك ونموذج عملها؛
13. لا تزال أجندة تفعيل بازل 4 بعيدة وغير مكتملة الأمر الذي يجعل من الصعب استنباط منظور شامل لها خاصة مع عدم وجود اجماع من الصناعة المصرفية حول الشكل الذي سيبدو عليه السيناريو التنظيمي المستقبلي لأنها ليست إطارا تنظيميا واحدا بل مجموعة من المقترحات والمعايير التي ستغير كيفية تنفيذ بازل 3؛
14. لن تؤدي اتفاقيات بازل أكلها في مجال الاستقرار المالي ودعم الإشراف المصرفي ما لم تجد قاعدة ثابتة بسيطة تبنى عليها قواعدها تحمل طابعا استشرافيا ونظرة شاملة فتتناسب بذلك مع جميع البنوك وتسبق مكامن الخطر قبل ظهورها؛
- تؤكد النتائج رقم (10، 11، 14) تحقق الفرضية الثانية فبالرغم من أن اتفاقيات بازل المطروحة وبتعديلاتها المختلفة قدّمت بالأساس بغرض دعم وتقوية المنظومة المالية عامة والمصرفية خاصة في مختلف أنحاء العالم بمعايير ومبادئ مبتكرة إلا أنها ليست بنفس المستوى على صعيد البنوك المركزية أين تظل مساهماتها بالنسبة لها شكلية وسطحية إلى حد بعيد.
15. غالبا ما تكون الأزمات المالية ذات آثار أقوى وأشد في الدول الأكثر تقدما ولكنها لا تتعدى الانعكاسات التي تسجلها الدول الأقل تقدما؛
16. وضعت الاقتصاديات المتقدمة مجموعة من الحلول واستراتيجيات الخروج في مواجهة أزمة 2008 التي كانت ذات ارتدادات قوية بظهور أزمات أخرى دلالة على هشاشة النظام الاقتصادي العالمي والذي يستدعي البحث عن نظام جديد متعدد الأقطاب لا يركز على اقتصاد معين لكي لا يكون العالم تابعا له؛

17. لم يكن للدول الأقل تقدماً وبنوكها المركزية بصفة خاصة استراتيجيات مغايرة ومميزة عن نظيرتها المتقدمة في مواجهة أزمة 2008 رغم اختلاف معالمها بما هي التي لم تكن منبعاً حقيقياً للاحتلالات، إلا أن الترابط الدولي سمح بانتقال الاضطرابات إليها عبر ظاهرة العدوى المالية بالدرجة الأولى فاختلقت الآثار والتداعيات لكن منهج الصد والعلاج كان في الغالب واحداً مع استثناءات معتبرة حددها طابع البلد وحجم النمو والتقدم وحتى نمط العلاقات المالية والاقتصادية بين الدول؛
18. في ظل الأزمات تصبح الآليات والأدوات المالية والنقدية ضعيفة التحكم في ضبط التغيرات الطارئة بما يضطر الدولة للتدخل بغرض تفعيلها إعادة الثقة في المعاملات المالية رغم ضعف قدرتها في التأثير المباشر على الاقتصاد؛
- تثبت النتائج (16، 17، 18) تحقق الفرضية الثالثة؛ فالأزمة المالية العالمية الأخيرة ليست بالأزمة المعتادة أو تلك التي لها شبيه في التاريخ الاقتصادي وهو ما أجبر على أن تكون أساليب واستراتيجيات مواجهتها والتصدي لها متشابهة إلى حد كبير ومحدودة التنوع رغم اختلاف النطاق والكثافة مع تعدد الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية خاصة والدول عامة.
19. في ظل نظام دولي متكامل للغاية لا يمكن تحقيق الاستقرار المالي إذا عملت الدول بمفردها؛
20. مهما كانت الترتيبات المؤسسية التي وضعها البلد لحماية الاستقرار المالي فلا يمكن تغييرها دون سبب وجيه لوجود مخاطر كامنة بالانتقال من نظام لآخر، فهناك عدة آليات وجهات لتحقيق الاستقرار المالي كل منها مهم ولكن لا شيء كاف بمفرده لإرساء أهدافه وبالتالي فهي مكتملة وليست بدائل؛
- توضح النتيجة (19 و 20) صدق الفرضية الخامسة؛ فلحد الساعة لا يمكن الجزم بوجود مسار دولي واحد وثابت يضم آليات دائمة وميكانيزمات شاملة موضوعة خصيصاً للمحافظة على الاستقرار المالي الحالي أو استرجاعه في حالة غيابه.
21. عالم البنوك معقد ومتقلب لدرجة لا تسمح بالاعتماد على مجموعة بسيطة من القواعد الإرشادية للسلوك الحكيم فمن الخطأ الاعتماد على تنظيم خارجي؛
22. أعادت أزمة 2008 التفكير حول دور الدولة في قطاع الخدمات المالية فأصبح ينظر إليها أنها مصدر مهم لرأس المال ولاعب رئيسي في حماية النظام المالي العالمي وهو اتجاه جديد وتحوّل جوهرى في نظرة القطاع المالي لدور الحكومات لبداية نوع من العقد الضمني بين الحكومات والمؤسسات المالية تمنح بمقتضاه طرفاً آخر حق الاستمرارية في ممارسة النشاط مقابل مزيد من الرقابة والتنظيم من قبلها؛
23. ليس هناك دلالة قطعية أو علاقة وثيقة بين تقارير الاستقرار المالي ومنع الأزمات المالية بصفة عامة إلا أن المتفق عليه أنها من أدوات الرقابة المفيدة والمتاحة للجمهور تقدم معلومات قيمة من شأنها أن تعطي للبنوك المركزية والمؤسسات المالية انطباعاً وفهماً أفضلًا للبيئة المحيطة لذلك يمكن النظر إليها على أساس ما تتيحه من معلومات وما تقدمه من سيناريوهات أنها جيّدة للتخفيف من الاختلالات إذا أُجيد استعمالها؛
24. يمكن لتقارير الاستقرار المالي لعب دور أكبر في منع الأزمات المالية إذا عملت البنوك المركزية والمؤسسات ذات الصلة على الاستجابة بشكل أكبر وأكثر قوة للمخاطر المحددة فيها؛
25. تعدد وظائف البنوك المركزية ومسؤولياتها تجاه الاستقرار المالي لا يعكس بدرجة كبرى فعاليتها تجاهه، فقد تزداد وظائفها وتقل فعاليتها كما قد تنحصر هذه الوظائف مقابل زيادة الفعالية وهو ما تجسده البنوك المركزية المدروسة؛
26. لا يمكن حصر وظائف البنوك المركزية في نقاط مختزلة وهي التي قد تشهد تضييقاً أو توسعاً بحسب الوضع القائم والأحداث الراهنة؛
27. الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية في مجال الاستقرار المالي والشفافية التي تبديها في تقاريرها مهمة ولكي تؤدي أكلها مجتمعة يجب أن تقوم الأولى على الثانية كما يجب أن تدعم الثانية الأولى؛ بمعنى ضرورة أن تأخذ البنوك المركزية بمجدية المخاطر والسيناريوهات التي تعرضها تقارير الاستقرار المالي لتكون بذلك أداة رقابية احترازية كلية فعالة كما يجب أن تحوي هذه التقارير على أكبر قدر من الدقة والكفاءة والشمولية لتزيد من فعالية الوظائف المؤداة وفي كلتا الحالتين تقع مسؤولية كبيرة على البنوك المركزية تبين دورها الضروري في الاستقرار المالي والعيء الملقى عليها.

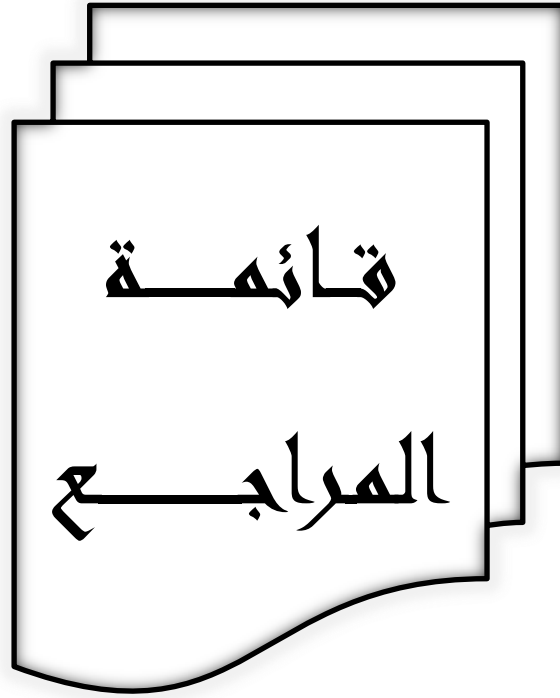
تبين النتائج (7، 8، 22، 23، 26) مجتمعة تحقق الفرضية الرابعة فالفاعل الجيد بين القدرات التحليلية التي يبديها البنك المركزي في تقارير الاستقرار المالي مع الوظائف التي يقوم بها تجاه البنوك خاصة والنظام عامة بل والدولة أجمع في إطار المسؤوليات المناطة له والأدوات المتاحة لا تدع شكًا في أنها من العوامل المؤيدة والشروط اللازمة لإرساء استقرار مالي قوي وطويل الأجل مدعوم بالتطبيق السليم والمحدد لاتفاقيات بازل.

❖ عرض المقترحات

1. يجب على البنوك المركزية المتقدمة وضع استراتيجيات مراقبة ومتابعة أقوى لأن سياساتها تجر الاقتصاد العالمي والعالم المالي أجمع، كما يجب على البنوك المركزية الأقل تقدماً تركيز قدرتها ومهامها بمسؤوليات محددة زيادة للفعالية؛
2. يجب أن يكون للبنك المركزي دور مباشر في الحفاظ على الاستقرار المالي ويجب أن يطبق هذا الدور إذا كان لديه وظيفة اشرافية من عدمها؛
3. لا بد من تعميق القاعدة القانونية المؤطرة للاستقرار المالي داخل البنوك المركزية مع دعمها بنصوص تطبيقية تتضمن اجراءات ومعاملات تتلاءم مع الطبيعة المتميزة لهذه المؤسسات من جهة والنمط المتقلب لهذا النوع من الاستقرار من جهة ثانية؛
4. وجوب اختلاف نهج تحقيق الاستقرار المالي باختلاف البلد مع ضرورة اجراء تمايزات كافية تعكس الطبيعة غير المتجانسة للبنوك الخاضعة للتنظيم مع عدم تعقيد العملية التنظيمية بلا داع إلى حد يؤثر في نمط المعاملة؛
5. أطر الاستقرار بحاجة إلى تعزيز إذ يجب أن يكون للبنك المركزي دور رئيسي في سياسة الاستقرار المالي المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالسياسة النقدية فهي مؤسسة رسمية أقرب للأسواق المالية ومع ذلك فإن المسؤولية عن الاستقرار المالي ستكون دائماً مشتركة مع هيئات أخرى بشكل يختلف من بلد لآخر الأمر الذي يدل على حاجة المشرفين للاستقلالية للعمل بسرعة وحيادية؛
6. تعزيز سلامة مكونات النظام المالي خاصة البنوك لأنه مهما تغير مفهوم المخاطر المالية لتصبح ذات بعد نظامي إلا أن السلامة الفردية لها شرط أساسي لتحقيق الاستقرار المالي؛
7. ضرورة اعتماد التنبؤ الوقائي كمتطلب أساسي في عملية إدارة الأزمات المالية إدارة سباقاً لتفادي حدوثها مبكراً بصياغة منظومة وقائية معتمدة على المبادرة والابتكار والتدريب؛
8. ضرورة استحداث مؤسسات مستقلة للتحوط الكلي تهدف للاستقرار المالي؛
9. وجوب انشاء خلية أو وحدة للجنة بازل على مستوى هيكل البنوك المركزية تركز لمبادئ العمل المصرفي الآمن؛
10. ضرورة دعم إطار السلامة الاحترازية بنظام فعال للإنذار المبكر للكشف عن المخاطر النظامية ومراقبتها قائم على مؤشرات حديثة وتفصيلية تنشر على فترات متقاربة؛
11. بهدف تحقيق استمرارية النظام المالي العالمي والمساهمة في تحسينه وضبطه وتطويره يجب على مختلف الدول البحث عن الاصلاحات التشريعية وحتى على مستوى الآليات والقواعد الضابطة لحركة الاقتصاد؛
12. بمجرد أن يكون هناك وضوح في مسؤولية البنوك المركزية عن الاستقرار المالي فإنه يحتاج لامتلاك مجموعة كاملة من السلطات اللازمة للاضطلاع بهذه المسؤولية إذ لا يجب الخلط بين الحاجة للصلاحيات ووجودها والاشراف على القرارات المتعلقة باستخدامها لذلك يجب أن تتمتع البنوك المركزية بالصلاحيات اللازمة لكن قرارات استخدامها يجب أن تخضع لمعايير أعلى للمساءلة؛
13. ضرورة احترام التفاعل السوي بين القدرات التحليلية والتشغيلية للبنوك المركزية مع العمل على تقليص حجم التباين بينها؛
14. من أجل مواجهة التحديات المستقبلية وتقديم قيمة للمجتمع يحتاج البنك المركزي ككيان عام إلى النظر في تعزيز قدراته على تنفيذ سياساته المختلفة ولتحقيق ذلك يتوجب عليه التحقق من مدى كفاية المعرفة الفنية والعملية بالأوضاع المالية والمصرفية وحتى الاقتصادية لدى موارده البشرية فضلاً على ضرورة ضمانه للتنسيق الفعال في الداخل والخارج مع الجهات ذات الصلة بشكل يمكنه من تحصيل الدعم والتأييد اللازمين للتنفيذ الفعال لسياساته.

❖ آفاق الدراسة

- كغيرها من الدراسات والأبحاث يحتاج هذا العمل بدوره إلى جهود إضافية للإلمام بجوانبه المختلفة خاصة مع ما يشهده العالم من تطورات وأحداث متسارعة ومتنامية تجعل من احتمال الخلل أو الأزمة أمرا وارد الحدوث في أي لحظة، وهو الأمر الذي دفع لتقديم المقترحات التالية كسبيل لدعم الأعمال النظرية والجوانب الميدانية والتي قد تكون منطلقا لبحوث جديدة:
- اشكالية النظام المصرفي العالمي في اعتماد بازل 4 على ضوء جهود البنوك المركزية في تهيئة البيئة المصرفية: استقراء واقع بعض الأنظمة المصرفية.
 - أثر الاستقرار المالي على دوافع البنوك المركزية في صياغة السياسة النقدية.
 - أنظمة الإنذار المبكر لدى البنوك المركزية ودورها في التنبؤ بالأزمات المالية بين دوافع التطبيق وعوائق التنفيذ: عرض تجارب لبنوك مركزية متقدمة واسقاطها على بنوك مركزية أقل تقدما.
 - أثر تطوير حوكمة البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي.
 - آليات سد الفجوة بين متطلبات إدارة الأزمات واحتياجات الاستقرار المالي: دراسة حالة بنوك مركزية مختلفة.



❖ الكتب

أولاً: باللغة العربية

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، 2009، "الأزمات المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
2. أحمد أبو الفتوح الناقه، 1998، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة.
3. أحمد أبو الفتوح الناقه، 2002، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية.
4. أحمد النبھاني، 2013، "الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي"، دار آمنة للنشر والتوزيع، عمان.
5. أحمد رمزي محمد عبد العال، 2013، "العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف"، القاهرة.
6. أحمد زهير شامية وآخرون، 2013، "النقود والمصارف"، ط1، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة.
7. أحمد شعبان محمد علي، 2007، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية: دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.
8. أحمد صلاح عطية، 2003، "محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية"، الدار الجامعية، مصر.
9. أحمد فراس العوران، 2012، "الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، و.م.أ.
10. اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، 2016، "إدارة البنوك التجارية"، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان.
11. إسماعيل الشناوي، 2000، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
12. بلعزوز بن علي، 2001، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
13. جمال بن دعاس، 2007، "السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي: دراسة مقارنة"، دار الخلدونية، الجزائر.
14. جميل سالم الزيدانين، 1999، "أساسيات في الجهاز المالي: المنظور العملي"، دار وائل للنشر والطباعة، عمان.
15. جواد كاظم البكري، 2011، "فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008"، ط1، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد.
16. جون كينيث جالبريت، 2000، "تاريخ الفكر الاقتصادي: الماضي صورة الحاضر"، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت.
17. حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، 2012، "حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة"، ط1، دار اليازوري العلمية، عمان.
18. حسين بني هاني، 2003، "اقتصاديات النقود والبنوك: المبادئ والأسس"، دار الكندي، عمان.
19. حسين بني هاني، 2018، "اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان.
20. حسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، 2010، "النقود والمصارف"، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان.
21. حمدي عبد العظيم، 2007، "السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والإسلامي"، الدار الجامعية، مصر.
22. خالد أمين عبد الله واسماعيل ابراهيم الطراد، 2006، "إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية -"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.

23. دانييل أرنولد، 1992، "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، ط1، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت.
24. رحيم حسين، 2010، "النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.
25. رمزي محمود إبراهيم، 2009، "الأزمة المالية والفساد العالمي"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
26. زكريا الدوري ويسرا السامرائي، 2013، "البنوك المركزية والسياسة النقدية"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان.
27. زهير بشنق، 2006، "العمليات المصرفية والمصارف الالكترونية"، اتحاد المصارف العربية، بيروت.
28. زياد رمضان ومحفوظ جودة، 2006، "الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك"، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
29. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، 2003، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت.
30. سامر مظهر قنطقجي، 2008، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، دمشق.
31. سامي خليل، 1982، "النقود والبنوك"، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت.
32. سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، 2010، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان.
33. سليم مجلخ ووليد بشيشي، 2016، "الأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 وآثارها على الدول النامية - دراسة حالة الجزائر"، ط1، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة والجمهورية اللبنانية.
34. شذا جمال الخطيب، 2002، "الأزمة المالية النقدية في دول جنوب شرق آسيا، العولمة ومستقبل الأسواق المالية العربية"، مؤسسة طابا، عابدين، مصر.
35. صادق راشد الشمري، 2018، "إدارة العمليات المصرفية: مداخل وتطبيقات"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان.
36. ضياء مجيد الموسوي، 2002، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية.
37. ضياء مجيد، 2001، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، عمان.
38. طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، 2013، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
39. الطاهر لطرش، 2015، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
40. عبد الحسين جليل الغالي، 2015، "السياسة النقدية في البنوك المركزية"، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.
41. عبد الحليم عمّار غربي، 2018، "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط1، مطبوعات KIE PUBLICATIONS الالكترونية.
42. عبد الحميد عبد المطلب، 2000، "البنوك الشاملة عملياً وإدارتها"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
43. عبد الحميد عبد المطلب، 2009، "المنظور الاستراتيجي للتحوّلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية.
44. عبد الحميد عبد المطلب، 2010، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد، الأسباب، الآثار والعلاج)"، الشركة الفرنسية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة.
45. عبد الحميد عبد المطلب، 2013، "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.
46. عبد الحميد عبد المطلب، 2015، "اقتصاديات البنوك من الأساسيات إلى المستجدات منهج متكامل"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية.

47. عبد الغفار حنفي، 2007، "إدارة المصارف"، الدار الجامعية، مصر.
48. عبد الله خبابة، 2008، "الاقتصاد المصرفي: النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية"، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية.
49. عبد المجيد قدي، 2003، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
50. عبد المنعم سيد علي ونزار سعد الدين عيسى، 2003، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد، عمان.
51. عبد النعيم مبارك وآخرون، 2004، "اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية"، الدار الجامعية، القاهرة.
52. عبد الهادي بموت، 2011، "الأزمات المالية العالمية ودور التضامن العربي في تخفيف آثارها"، اتحاد المصارف العربية، بيروت.
53. عبد الوهاب محمد الموسوي، 2016، "الأزمة الآسيوية: إشكالية النظام الدولي الجديد"، ط01، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.
54. عزت قناوي، 2005، "أساسيات في النقود والبنوك"، دار العلم للنشر والتوزيع، الغيوم.
55. علي كنعان، 2012، "النقود والصيرفة والسياسة النقدية"، دار المنهل اللبناني النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت.
56. عماد صالح سلام، 2002، "إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة"، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، أبوظبي.
57. عمر محي الدين، 2000، "أزمة النمر الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة"، ط1، دار الشروق، القاهرة.
58. فرد ويستون ويوجين برجام، 2009، "التمويل الإداري"، ترجمة: عدنان داغستاني وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض.
59. فريدة بلخاز يعدل، 2000، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
60. كمال شرف وهاشم أبو عراج، 1994، "النقود والمصارف"، منشورات جامعة دمشق، دمشق.
61. محمد إبراهيم عبد الرحيم، 2014، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار التعليم الجمعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية.
62. محمد أحمد الأفندي، 2018، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان.
63. محمد الصيرفي، 2007، "إدارة المصارف"، ط1، دار الوفاء لندنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية.
64. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، 2016، "النقود والبنوك"، ط1، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان.
65. محمد حسين الوادي وآخرون، 2010، "النقود والمصارف"، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان.
66. محمد صالح المنجد، 2009، "الأزمة المالية"، ط1، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية.
67. محمد محمود العجلوني، 2008، "البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية"، ط1، دار المسيرة عمان.
68. محمود عدنان مكية، 2002، "الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية: دراسة مقارنة"، منشورات الحلبي، بيروت.
69. ميراندا زغلول رزق، 2009، "النقود والبنوك"، جامعة بنها، مصر.
70. نجلا محمد ابراهيم بكر، 2000، "اقتصاديات النقود والبنوك"، أكاديمية طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة.
71. نصر حمود مزنان فهد، 2009، "أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية"، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
72. وسام ملاك، 2000، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، بيروت.

73. يوسف حسن يوسف، 2014، "البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول"، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.

ثانياً: باللغة الفرنسية

1. Antoine Parent, 1995, "l'espace monétaire et ses enjeux", Nathan, paris.
2. Antoine Sardi, 2004, "Basel 2", Afges Edition, Paris.
3. Bruno Colmant et autres, 2005, "les accords de bale II pour le secteur bancaire", de Boeck et Larcier, Bruxelles.
4. Dominique Charbert, 2007, "manuel d'économie bancaire appliquée -au cœur d'entreprises bancaires", revue banque édition, Paris.
5. François Desmicht, 2007, "pratique de l'activité bancaire", 2^{ème} édition, RUNOD, Paris.
6. Latifé Ghalayni, 2006, "Monnaie et banque", dar el-lubnani, Liban.
7. Marie Delaplace, 2003, "monnaie et financement de l'économie", Dunod, Paris.
8. Mechél Drouin, 2001, "Le système Financière international", Paris Armand colin, Paris.
9. Olivier de Bandt et autre, 2013, "stabilité financière: crises, instruments et politiques", ED: de Boeck supérieur, ouvertures économique ,1^{ère} édition.
10. Vincent Marcus, 2003, "crises des paiements: une perspective historique: 1980-2002", rapport du conseil d'analyse économique: crises de la dette prévention et résolution, édition la documentation Française, paris.

ثالثاً: باللغة الإنجليزية

1. Juan Carlos Moreno and Ramón Padilla Pérez , 2012 , "the Mexican economy and the international financial crisis", chapter in book the global economic crisis in Latin America, 1st edition, Routledge, London.
2. Miller Roger Leroy, 2008, "Economics Today", 14th Ed, Pearson Addison Wesley, New York.
3. Nouriel Roubini and Brad Setser, 2004, "Bailouts or Bail-ins ?: responding to financial crises in emerging economies", Peterson institute press: all books, Peterson institute For international economics, N°: 378 ,Washington DC.
4. Reuven Glick and others, 2001, "Financial crises in emerging Markets", the press syndicate of the university of Cambridge, reissue edition, USA.
5. Rose pertes and Huggins Salviac, 2008, "Bank management and financial services - Megraw - hill Irwin", Zth.ed, USA.
6. Thammarak Moenjok, 2014 , "central banking theory and practice in sustaining Monetary and financial stability", 1st ED, Wiley finance series.
7. Ubrich Bindseil and Alessio Fotia, 2021, "Introduction To Central Banking", 1st edition, springer briefs in quantitative finance.

❖ الرسائل والأطروحات الجامعية

أولاً: باللغة العربية

1. أميرة بن مخلوف، 2016، "آليات الحوكمة لإدارة المخاطر المصرفية وتعزيز الاستقرار المالي: دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم بواقي.
2. حياة نجار، 2014، "إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل: دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.

3. ريمة ذهبي، 2013، "الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003، 2011"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 02.
4. زبير عياش، 2007، "رقابة بنك الجزائر على البنوك التجارية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهدي، أم البواقي.
5. زبير عياش، 2012، "تأثير تطبيق اتفاقية بازل 2 على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حالة ولاية أم بواقي"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.
6. سمية حاجي، 2016، "دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات: حالة الجزائر 1990-2014"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
7. صباغ رفيقة، 2014، "الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية: دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.
8. فتيحة مزارشي، 2018، "أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة: دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف.
9. فطيمة لبعل، 2017، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
10. ليلي بوشنين، 2018، "الاستقرار المالي وأثره على السياسات الاقتصادية: دراسة حالة بعض الدول الخليجية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف.
11. 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، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
12. محمد بوطوبة، 2016، "اشكالية النظام المالي العالمي في ضبط الأزمات والبحث عن الإصلاحات: دراسة حالة الولايات المتحدة الأمريكية 2008 وحالة الجزائر 2014"، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.
13. نادية العقون، 2013، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج: دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة.
14. نسيم أوكحيل، 2008، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
15. وليد العشي، 2018، "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية، أدرار.

ثانيا: باللغة الفرنسية

1. Alain Etté Angora, 2009, "système d'alerte avancée des crises bancaires, une approche fondée sur les modèles multinomiaux", thèse doctorat, l'université de limoges sciences économique, limoges.

ثالثاً: باللغة الإنجليزية

1. Pawel Smaga, 2013, "central bank's involvement in safeguarding financial stability in the European union", summary of phd thesis.

❖ المقالات العلمية

أولاً: باللغة العربية

1. ابراهيم فتحى ابراهيم محمد، 2015، "الأزمة المالية العالمية 2008 وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة: حالة الاقتصاد المصري"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبحوث البيئية، م6، ع1.
2. أحمد العلي، 2018، "أثر الرفع المالي على السيولة والربحية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة الغيث، م40، ع1.
3. أسامة عبد المجيد العاني، 1998، "الأزمة الاقتصادية الروسية الأسباب والنتائج"، مركز دراسات وبحوث الوطن العربي، الجامعة المستنصرية، بغداد، ع12.
4. أمينة بديار، 2020، "دراسة تحليلية لفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة الأزمات المالية: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو"، مجلة البديل الاقتصادي، م7، ع1.
5. أنس هشام المملوك، 2020، "أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ومخاطر المصارف: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الخاصة في سورية"، مجلة جامعة تشرين، العلوم الاقتصادية والقانونية، م42، ع01.
6. أورمينوفراجا، 2000، "السياسة النقدية أثناء الانتقال إلى سعر صرف مقوم: تجزئة البرازيل الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية، م37، ع01.
7. بلوافي أحمد مهدي، 2011، "هايمان مينكسي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون الإسلاميون من أفكاره؟"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م24، ع01.
8. حسين طيوب وآخرون، 2020، "التسيير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية: حالة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا"، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، م6، ع4.
9. حكيم براضية، جوان 2015، "إدارة مخاطر السيولة النظامية كمدخل لدعم سلامة النظام المالي"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ع8.
10. خالد حسن العشماوي، 2019، "الآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمة المالية العالمية 2008: دراسة تحليلية وتطبيقية على جمهورية مصر العربية"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية.
11. خلف محمد حمد الجبوري، 2011، "دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، م7، ع23.
12. دوفري سوباراو، 2010، "إعادة تعريف البنوك المركزية"، مجلة التمويل والتنمية الصادرة عن صندوق النقد الدولي، م47، ع02.
13. رضا المنسي، نوفمبر 2008، "مصير الليبرالية الجديدة"، مجلة جامعة الملك سعود (الرسالة)، ع97.
14. رضا فتحى علي المنسي، 2009، "إشكالية العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، م2، ع20.
15. سالم محمد عبود، 2009، "الأزمة المالية العامة بين مبدأ الإفصاح والشفافية"، المجلة العلمية الأكاديمية العراقية، م2، ع20.

16. ستار شدهان شباع الزهيري، 2012، "أثر الإصلاح الاقتصادي في اقتصاد روسيا الاتحادية"، مجلة واسط للعلوم الإنسانية، م8، ع 20.
17. صلاح الدين محمد أمين الإمام وصادق راشد الشمري، 2011، "تفعيل أنظمة الرقابة المصرفية وتطويرها وفق المعايير الدولية: نظام CRAFTE نموذجاً"، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة 34، ع 90.
18. طاهر محسن الغالي ووحيد حمودي الزبيدي، 2015، "دور مرونة الهيكل المالي للشركات في تجنب الأزمة المالية: دراسة تحليلية في قطاع المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2006_2015)"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، م 13، ع 52 .
19. عبد الحليم فصل الله، ديسمبر 2008، "الجزور الاجتماعية لأزمة السوق العالمية"، عالم التجارة، الرياض، ع 12.
20. عبد الحميد برحومة، 2008، "الكفاءة والفعالية في مجالات التصنيع والانتاج"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، ع 01.
21. عبد الرحمان بن شيخ، جوان 2017، "دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي"، مجلة المعيار، ع 18.
22. عبد السلام طيبيل و يوسف بومدين، 2018، "اتفاقيات بازل 3 كآلية لتعزيز الحوكمة في المصارف الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الجديد، م 2، ع 19.
23. عبد القادر بريس وزهير غراية، 2015، "مقررات بازل 3 ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي"، مجلة الاقتصاد والمالية، ع 00.
24. عبد القادر شارف، 2007، "البنوك الشاملة والأدوار الجديدة في ظل العولمة المصرفية مع الاشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة دراسات اقتصادية، م 1، ع 3.
25. عبد القادر مطاي وفتيحة راشدي، 2016، "سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة: تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مجلة رؤى اقتصادية، ع 11.
26. عبد الكريم جابر العيساوي والسيد عبد المهدي رحيم العويدي، 2012، "الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 14، ع 03.
27. عبد المجيد قدي، 2009، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، م 16، ع 46.
28. علي محبوب وعلي سنوسي، سبتمبر 2020، "تداعيات جائحة كورونا في تأجيل مقررات لجنة بازل 3"، مجلة التكامل الاقتصادي، م 8، ع 3.
29. عمر ياسين خضيرات، 2013، "الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها"، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، م 09، ع 04.
30. فاضل موسى المالكي وإسراء نظام الدين الطائي، 2016، "ضوابط الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، م 05، ع 20.
31. فاطمة الزهراء زغاشو وعبد الحق بوعتروس، ديسمبر 2018، "ضبط قواعد الحذر في البنوك الجزائرية وفق المعايير الاحترازية الدولية"، مجلة العلوم الإنسانية، ع 50.
32. كلثوم قراش، 2021، "آلية حماية الودائع المصرفية النقدية في التشريع الجزائري"، مجلة القانون العام الجزائري والمقارن، م 7، ع 2.

33. كوثر طلحي والصادق بوشنافة، 2018، "واقع وآفاق تطبيق معيار الرفع المالي وفق مقررات اتفاقية بازل 3"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، م11، ع1.
34. محمد الأمين وليد طالب، 2016، "السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008، البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية م1، ع9.
35. محمد بوجلال، 2009، "مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ع06.
36. محمد قلي ونبيلة سماعيل، جوان 2019، "مقررات بازل 3 وتطبيقاتها في الدول العربية كمدخل لتحقيق الاستقرار المالي وإدارة الأزمات المصرفية"، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، ع4.
37. محمد يدو ومريم سياخن، 2017، "دور البنوك المركزية في تفعيل التمويل الإسلامي في البنوك التقليدية - مع الإشارة للتجربة السعودية-"، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، ع7.
38. مصطفى كامل، 2009، "العملة الأوروبية الموحدة و انعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، ع23.
39. ملكية صديقي وبهية بوكروخ، 2016، "العولمة المالية والاستقرار المالي"، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، ع07.
40. منال عفان، أكتوبر 2011، "السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، مجلة النهضة، الظاهرة، م12، ع04.
41. مها مزهر محسن، 2018، "أثر القصور في المعايير والأدوات المستخدمة لإدارة النظام المصرفي في نشوء الأزمات المالية: بالتركيز على اتفاقيات بال 1،2"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارة، م24، ع107.
42. مهند حميد ياسر لعطوي، 2018، "توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية: دراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية الإماراتية"، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، م08، ع02.
43. نادية عز الدين وبسمة عولمي، 2020، "فعالية التسيير الكمي في مواجهة الأزمات المالية: دراسة تجارب بعض الدول المتقدمة"، مجلة المالية والأسواق، م7، ع03.
44. نادية عز الدين وبسمة عولمي، 2020، "أثر سياسة الكمي على استقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية: دراسة قياسية خلال الفترة 2008-2018"، مجلة الباحث، العدد 340/1/20.
45. نبال محمود قصبه، 2012، "تقليل الأزمة المالية العالمية الراهنة: الأسباب والتداعيات والعلاج"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، م28، ع1.
46. نبيل بهوري نبيل، سبتمبر 2018، "مقترحات اتفاقية بازل 3 للوقاية من الأزمات البنكية لتعزيز استقرار النظام المالي في ظل الإطار العولمي الجديد"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، ع7.
47. نجاة طباع، 2021، "مسألة خصوصية اجراءات تصفية البنوك وفقا لأحكام قانون النقد والقرض مدعما بقرار المحكمة العليا"، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، م13، ع1.
48. نصيرة لبحيري، 2010، "التجربة الجزائرية في الاصلاحات البنكية"، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، ع5.
49. نعيم صباح جراح وآخرون، 2019، "أثر الأدوات الكمية (الغير مباشرة) للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراقي للمدة (2003، 2016)"، مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، م25، ع110.

50. نوفل سمايلي وفضيلة بوطورة، 2015، "فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 44.
51. نوفل سمايلي، 2013، "اشكالية استقلالية البنك المركزي الأوروبي في ظل الأزمات المالية والمصرفية الراهنة"، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، ع 07.
52. هدى بدوي، 2021، "أثر تأمين الودائع في تدعيم الاستقرار وسلامة الأداء المالي في البنوك المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، م 2، م 2.
53. هشام طلعت عبد الحكيم، 2018، "مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على الأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية في مصرف Toronto Dominion"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، م 24، ع 103.
54. هندرين حسن، 2014، "استقلالية البنك المركزي العراقي ودورها في الحد من التضخم"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 38.
55. وائل سالم جميل، 2010، "الأزمة المالية العالمية أسبابها- آثارها على الاقتصاد العالمي والبلدان العربية. وسائل المواجهة"، المجلة العلمية الأكاديمية العراقية، م 1، ع 4.

ثانياً: باللغة الفرنسية

1. Bank central des états de l'Afrique de l'ouest, avril 2006, "revue de stabilité financière dans l'union économique et monétaire ouest africaine", N°01.
2. Chabha Bouzar, 2009, "l'impact de la crise financière international sur le pays du Maghreb", revu campus, N°16.
3. Domenico Lombardi, 2016, "réinventer le rôle des banques centrales en matière des stabilité financière", revue de la banque du Canada.
4. F- Bouyacoub, 1996, "le risque de crédit et sa gestion, in media bank", N°24, juin / juillet.

ثالثاً: باللغة الانجليزية

1. Akhtar Aziz Zeti, 2013, "the central bank financial stability mandate and governance challenges", seacen financial stability journal, Vol 1/2013.
2. André Moreira Cunha and Oth, 2011, "brazil responses to the international financial crisis: a successful example of Keynesian policies?", PANOECOMICUS, special issue, N° 05.
3. Aras Osman Nuri, 2010, "Effect of the global economic crisis on Turkish banking sector", international journal of economic and finance studies, vol 2.
4. Azzeddine Nadia and Aoulmi Basma, 2019, "Relationship Between quantitative easing and monetary stability in USA: an econometric study, journal of financial, accounting and managerial studies", vol 6, Iss 3, Oum El Bouaghi university.
5. Efraim Benmelech, 2012, "an empirical analysis of the fed's term auction facility", CATO papers on public policy, Vol 2, Cato institute, Washington D.C.
6. Ernesto Sepulveda, 2011, "Financial Stability And The Role Of Central Banks: The Case Of Mexico", seacen- cemla.
7. Ferg Verlis c. Morris, 2011, "Measuring and forecasting financial stability: the composition of an aggregate financial stability index for Jamaica", journal of business finance and economics in emerging economies, Vol 6, Iss 21.
8. Fouzan Alqaisi, 2018, "the responsibility of central bank of Jordan in maintaining the Jordanian financial system stable", international journal of management and applied science, Vol 4, Iss 5.

9. Galvan Bogdan and Oth, 2008, "monetary stability versus Financial stability", annals of the university of Oradea, economics science series, Vol 2, Iss 2.
10. Giovanni Dell'Ariceia and Oth, 2018, "unconventional monetary policies in the euro area, Japan, and the united kingdom", journal of economic perspectives, Vol 32, N°4.
11. Hakan Kara, 2012, "monetary policy in turkey after the global crisis", working paper, N° 12/17, research and monetary policy department, center bank of republic turkey.
12. Jacobson Tor and Anders Vredin, 2001, "how can central banks promote financial stability", sveriges Riksbank economic review, N° 02.
13. Joao Bumachar and Ilan Goldfajn, 2013, "latin America during the crisis: the role of fundamentals", Monetaria, Vol 1, Iss 0.
14. John Whalley and Oth, 2009, "China and the financial crisis", CIGI Chinese academy of social sciences task force, the center for international governance innovation, Vol 7.
15. Josef Broich, 2009, "Germany's response to the financial crisis Governmental assistance for industries in Germany", symposium on governmental assistance for industries and businesses, Tokyo.
16. Jouyce M. Miles and oth, 2012, "quantitative easing and unconventional monetary policy: an introduction", the economic journal, Vol2, Issu 564.
17. Luis A. Ksekende, 2015, "the relevance of global reforme of bank regulation: A prespective from Africa, Journal of African development", N°17.
18. Luiz Fernando de Paula Rogério Sobreira, 2010, "the 2008 financial crisis and banking regulation in brazil", journal of innovation economics, Vol 2, N°06.
19. Luiz Fernando de Paula Rogério Sobreira, 2010, "the 2008 financial crisis and banking regulation in brazil", journal of innovation economics, N° 06.
20. Mansour Tamer Abdel Aziz, 2011, "Egypt and financial crisis", MPRA paper, N° 37370, university library of Munich, Germany.
21. Manuel Leon Hoyos, 2020, "term securities lending facility (TSLF) (U.S.G F C)", the journal of financial crises, Vol 2, Iss 3.
22. Michael Joyce and Oth, 2012, "quantitative easing and unconventional monetary policy: an introduction", the economic journal, Vol 122, Iss 564.
23. Mohamed Abouche and others, 2012, "financial stability: definition, theoretical foundations and roles of central banks", international research journal of finance and economics, N°84.
24. Peter Spicka, 2007, "financial stability issues at central banks: banks and bank systems", business perspectives, Vol 2, Iss 3.
25. Philipp Hartmann and Oth, 2018, "the changing fortunes of central banking", Cambridge university press, united kingdom.
26. Uwe Vollmer and Ralf Bebenroth, 2012, "the financial crisis in Japan: causes and policy reactions by the bank of Japan", the European journal of comparative economics, Vol 9, Iss 1, Cattaneo, university (LIUC).
27. Vo phuong Mai le and Oth, 2015, "Chain's financial crisis: the role of banks and monetary policy", working paper, N°E2015/1, Cardiff university, Cardiff business school, united kingdom.
28. Vousinas Georgios, 2015, "Supervision of Financial institutions", Journal of Financial regulation and compliance, Vol 23, Iss, 4.
29. Zeyneb Guellil and Oth, 2015, "the impact of the global financial crisis on Algerian economy", SEA-practical application of science, Romanian foundation for business intelligence, Vol 3, Iss 7.

❖ مقالات متاحة على المواقع الإلكترونية

أولاً: باللغة العربية

1. جريدة الرأي، "الاستقرار المالي هدف جديد للبنك المركزي"، متوفر على الموقع: <http://www.altari.com/article/654238.intm>
2. حسين عبد المطلب الأسرج، 2009، "تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري"، متوفر على: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/12604/>
3. سعد الصابري، "البنك المركزي الأوروبي يخصص أكثر من 1000 مليار يورو لبرنامج الترخي"، متاح على: <https://www.mc-doualiya.com/articles/20150122>
4. منى كمال، "الإطار النظري للتنسيق بين السياسيتين المالية والنقدية"، متوفر على: <https://mpira.ab.uni-nuenchen-de62685/>

ثانياً: باللغة الفرنسية

1. Mohamed Chabane, 2010, "l'Algérie otage de ses hydrocarbures: obligation de réformes, urgence d'une reconversion", journal open Edition, cahiers de la méditerranée (en ligne), mise en ligne le 15/9/2011 sur: <http://journal.openedition.org/cdlm/5652>.

ثالثاً: باللغة الإنجليزية

1. Alexei Bonamin and oth, "Banking Regulation in Brazil: overview", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0068837?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstpage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0068837?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstpage=true).
2. Bank of Japan, 2011, "the bank of japans policy measures in the current financial crisis", Tokyo, online: <https://www.boj.or.jp/en/type/exp/seisakucfc/index.html.downloaded24.04.2011>.
3. Basel committee on banking supervision, 2020, "implementation of basel standards: a report to G20 beaders on implementation of the basel III", regulatory reforms, bank for internal settlements, available on: www.bis.org.
4. Elsayed Mousa Elsamadisy and Oth, 2013, "pre-versus post-crisis central banking in Qatar", MPRA paper, N° 45/310, university library of Munich, Germany, online at: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/45310>.
5. European commission, 2018, "call for advice to the EBA for the purposes of revising the own fund requirements for credit, operational, market and credit valuation adjustment risk", on: <http://ec.europa.eu/info/departements/financial-stability-financial-services-and-capital-markets-union>.
6. Federal reserve reestablishes primary dealer credit facility from the 2008 financial crisis, 18/3/2020, memor andum, at: www.simpsonthacher.com.
7. Hendrik Haag and Jan Letto Steffan, "Banking Regulation in Germany: overview", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0074084?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0074084?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true).
8. Jaime Caruana, 14 October 2011, "Basel 3: New stains and old debates-challenges for supervisors, risk managers and auditors", Bank of Portugal, p: 03, on: <https://www.bis.org/speeches/sp111014.htm>.
9. José Lgnacio and oth, "Banking Regulation in Mexico: overview", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0293127?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0293127?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)).
10. Kenneth N. kuttner, 2009, "the FED's response to the financial crisis: pages from the BOJ playbook, or a whole new ball game ?", working paper series, Columbia university in the city of new York, N°282, available at: www.gsb.Columbia.edu/crjeb/research/26.

11. Onur Taktak and oth, "Banking Regulation in Turkey: overview", on: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0075596?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0075596?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true).
12. Sebastian Schneider and oth, April 2017, "Basel « IV »: what's next for banking?, implication of intermediate results of new regulatory rules for European banks", global risk practice, MCKinsey and company, on: <https://www.mckinsey.com>.
13. The Basel committee, "the Basel committee's work programme", Bank of international settlements, on: <http://www.bis.org/bcbs-Work19-20.htm>.
14. Wayne M. Morrison, 2009, "china and the global financial crisis: implications for the united states", CRS report for congress, congressional research service, available at: www.crs.gov.
15. Zhichao Zhang and Oth, 2009, "handling the global financial crisis: Chinese strategy and policy response", emerging markets: economics, Vol 07, on: <http://ssrn.com/abstract=1377049>.

❖ المؤتمرات والملتقيات العلمية

1. أحمد شعبان علي، 2009، "الارتباط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي ودور الاقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية"، المؤتمر العلمي العاشر حول: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت.
2. يوسف مسعداوي، 2004، "البنوك الإلكترونية E-BANKING"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، المنعقد يومي 14 و 15 ديسمبر، جامعة الشلف.

❖ القوانين

1. القانون رقم (13) لسنة 2012، الفصل 2: الادارة المؤقتة والتصفية، الجريدة الرسمية، العدد 17، المؤرخ في 2012/12/2، المنشورة في 2012/12/30.
2. البنك المركزي العراقي (دائرة العمليات المالية وإدارة الدين)، "الضوابط الرقابية الخاصة بإدارة مخاطر السيولة وفقا لمقررات بازل 3 المتضمنة اعتماد كل من نسبة تغطية السيولة (LCR) ونسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)"، المادة (4/3) من قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 والمادة (1/104) من قانون المصرف رقم (94) لسنة 2004.

❖ التقارير

أولاً: باللغة العربية

1. إبراهيم الكراسنة، 2006، "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، صندوق النقد العربي، أبوظبي.
2. أحمد شفيق الشاذلي، 2014، "الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
3. بنك الجزائر، 2009، "التقرير السنوي 2008 والتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر".
4. البنك المركزي الأردني (دائرة الاستقرار المالي)، 2017، "تقرير الاستقرار المالي 2017"، متاح على: www.bj.gov.jo.
5. تقرير أداء الاقتصاد العالمي النصف الأول من عام 2017.
6. حسين كامل فهمي، 2006، "أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63.
7. صندوق النقد العربي، 2015، "العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي"، أبو ظبي.
8. صندوق النقد العربي، 2018، "تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية لعام 2018"، أبو ظبي.

9. علي توفيق الصادق وآخرون، 1996، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة.
10. علي صلاح، 2019، "تصاعد الجدل حول استقلالية السياسة النقدية في العالم"، ورقة أكاديمية صادرة عن مركز المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، ع05، أبوظبي.
11. غاري شينساي، 2005، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن.
12. المجلس الاقتصادي والاجتماعي، 2004، "استعراض التقدم المحرر والعقبات الناشئة في مجال تعزيز التمتع بالحق في التنمية وتنفيذه وتطبيقه: الدراسات القطرية بشأن الحق في التنمية الأرجنتين، الشيلي، البرازيل"، الأمم المتحدة.
13. مجلس محافظي البنوك المركزية والمؤسسات العربية، 2004، "الملامح الأساسية لاتفاقية بازل 2 والدول النامية"، ورقة من سلسلة البحوث والدراسات المتخصصة، صندوق النقد العربي، أبوظبي.
14. نوار رفاعي، "انتهاء سياسة التسيير الكمي وتداعياتها على أداء الاقتصاد الأمريكي"، 2014/11/11، المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية، التقرير الدولي "تقرير الاقتصاد والأعمال".
15. هبة عبد المنعم والوليد طلحة، 2019، "موجز سياسات استقلالية البنوك المركزية"، صندوق النقد العربي.

ثانياً: باللغة الإنجليزية

1. Abayoni A. Alwode and Mohamed Al Sadek, March 2008, "what is financial stability?", paper series N°1, central bank of Bahrain, El Bahrain.
2. Alicia Garcia Herrero and Pedro del Rio, 2003, "Financial stability the design of monetary policy", working paper, N°315, bank of Spain.
3. Ander Moreira Cunha and oth, 2010, "brazil responses to the international financial crisis: a successful example of Keynesian policies?", pano economics, special Iss, N°05.
4. Angeles Villarreal, 2010, "the Mexican economy after the global financial crisis", congressional research service, CRS report for congress, Washington.
5. Bank of England, 21 November 2008, "Markets and operation", Quarterly Bulletin 2008 Q4.
6. Bank of international settlement, 2009, "the annual report", Basel, 1 April 2008-31 March 2009.
7. Banking regulation and supervision agency, 29 DECEMBER 2009, "from crisis to financial stability: turkey experience", working paper revised second edition.
8. Basel Committee On Banking Supervision, 2006, "convergence of capital measurement and capital standards", bank of international settlement.
9. Basel Committee on Banking supervision, 2006, "International Convergence of Capital Measurement and Capital standards", Bank of International settlement.
10. Basel committee on Banking supervision, 2013, "Basel 3 : the liquidity coverage ration and liquidity risk monitoring tools", Bank of International settlement.
11. Basel committee on banking supervision, 2016, "revision to the ration framework", bank of international settlement.
12. Basel committee on banking supervision, December 2010, "Basel III: international framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", bank for international settlement.
13. Basel committee on banking supervision, December 2010, "Basel 3: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems", bank for international settlement, revised version, June 2011.

14. Benjamin M. Tabak and oth, 2010, "financial stability and monetary policy: the case of brazil", working paper, series 217, research department, central bank of brazil.
15. Borio claudio and drehman Mathias, December 2009, "Towards an operational framework for financial stability: « fuzzy »", measurement and its consequences, central bank of Chile, working paper, N° 544.
16. Brian Jacobsen, "the law of monetary policy", wells Fargo funds management working paper series.
17. Central bank of republic of turkey, 25/9/2014, "Macprudential Measures and Turkey's Implementation", bulletin 32.
18. Chant. Jand al, September 2003, "Financial stability as a policy Goal", in Essays on Financial stability, bank of Canada, technical report N° 95, Ottawa.
19. Comité de bale, Avril 2003, "Sur le contrôle bancaire", Vue d'ensemble du nouvel accord de bale sur les fonds propres, document soumis à la consultation Banque des règlements internationaux, Bale.
20. Deutsche Bundesbank, December 2003, "Report on the stability of the German Financial system", monthly Report, Frankfurt.
21. Duellmann Klaus and Masschelein Nancy, 2006, " Sector concentration in Loan portfolios and economic capital", Working paper research series 105, National Bank of Belgium.
22. Durmus Yilmaz, 2009, "Global crisis : effects and monetary policy", central bank of the republic turkey, Istanbul.
23. Edward Skelton and Erwan Quintin, 2009, "Mexico's ano horrible: global crisis stings economy", third quarter, federal reserve bank of Dallas, Iss 3.
24. European central bank, 28 june 2007, "progress towards a framework for financial stability assessment", OECD world forum an statistics, knowledge and policy, Istanbul, p: 11, available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/data/2007/html/s070628.html>.
25. Frédéric Hach, May 2012, "bale 3 en 5 questions: des chefs pour comprendre la réforme", rapport de Finance Watch.
26. Garry Schinasi, October 2004, "definition of financial stability", working paper, N°4/187, International Monetary fund.
27. Hans Bleuel, 2009, "the German banking System and the global financial crisis: causes, developments and policy responses", Düsseldorf working papers in applied management and economics, N°08, Düsseldorf university of applied sciences.
28. Hurun Alp and Selim Elekdag, 2011, "the role of monetary policy in turkey during the global financial crisis", IMF working paper, N°11/15, international monetary fund.
1. International monetary fund, 2009, "Qatar: 2008 article IV consultation", Staff report; staff statement; and public information notice and the executive board discussion, IMF country report, Vol 2009, Iss 028, Washington.
29. International Monetary Fund, 2010, "IMF executive board concludes 2010 article IV consultation with Mexico", public information notice, (PIBN), N° 10/39.
30. José Sidaoui and Oth, 2011, "the global financial crisis and policy response in Mexico", BIS paper chapters, bank for international settlement market economies, Vol 54, bank of Mexico.
31. Mark Jicking, 2009, " causes of Financial crisis", Congressional Researcher, prepared for Members of committees of congress.
32. Masahiro Kawai and Shinji Takagi, 2009, "why was Japan hit so hard by the global financial crisis?", ABDI working paper, N°153, Tokyo, Asian development bank institute.

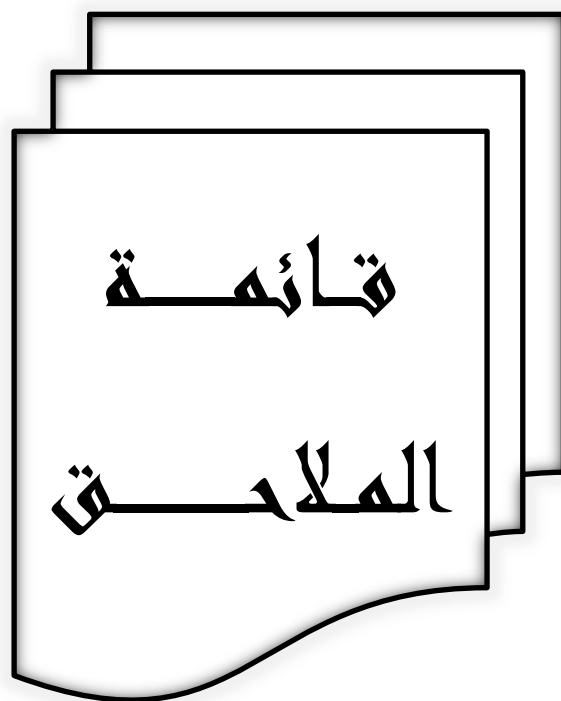
33. Michael Woodford, 2012, "Methods of policy, accomandation at the rate lower bound, in the charning policy land space", symposium organize par la federal reserve bank of Kansas city.
34. Mike Anson and Oth, 2017, "the bank of England as lander of last resort: new historical evidence from daily transactional data", staff working paper, N°691, bank of England.
35. Mohamed Laksaci, 2014, "strengthening the framework of financial stability in Algeria and new prudential mechanism", bank of Algeria.
36. Olivier Armantier and Oth, 2008, "the federal reserve's term auction facility", current issues in economic and finance, Vol 14, N 5, federal reserve bank of new York.
37. Piero Ugolini and Oth, 2002, "challenges to central banking from globalized financial systems", papers presented at the ninth conference on central banking, international monetary fund, 16 - 17 September, Washington.
38. Roger w. Ferguson, 2003, "Should Financial stability Be an explicit central Bank objective ? ", BIS paper N°18, Bank for international settlement, Switzerland.
39. Roger w. Ferguson, September 2002, "Should Financial stability be an explicit central bank objective ?" , Federal reserve board, Washington.
40. Rose Cunningham and Christian Friedrich, 2016, "the role of central banks in promoting financial stability: an international perspective", international economic analysis, bank of Canada staff discussion paper, N° 2016-15, bank of Canada, Ottawa.
41. Samar Maziad, 2009, "monetary policy and the central bank in Jordan", IMF working paper, N°09/191.
42. Tommaso Poda-Schioppa, 24-25 October 2002, "central Banks and financial stability: exploring a land in between", paper presented at the se sccond ECBC banking conference, European central bank, Frankfurt am Main.
43. Yu yongding, 2009, "china's policy responses to the global financial crisis", Richard Snape Lecture, 25 November, Productivity Commission, Melbourne.

❖ المواقع الرسمية

1. <http://www.adbi.org/working-paper/2009/10/05/3343.Japan.g.F.c/>.
2. <http://www.imf.org/ar/NEWS/Articles/2019/11/25/centralbankaccountabilityindependenc-e-and-transparency>.
3. <https://www.bank-of-algeria.dz/html/legist/ar.html>.
4. <https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/bankingegulation>.
5. <https://www.bis.org/bcbshistory.htm>
6. <https://www.boj.or.jp/en/finsys/outline/index.htm/>
7. <https://www.bundesbank.de/en/tasks/banking-supervition/individual-aspects/deposit-protection-622748>.
8. <https://www.Cbe.org.eg/ar/aboutCBE/Pages/overview.aspx>.
9. <https://www.cbj.gov.jo/Pages/viewpage.aspx?pageID=4>.
10. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2007/html/pr070906.en.html>.
11. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2007/html/pr071108.en.html>.
12. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>.
13. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080502.en.html>.
14. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/framework/html/index.en.html>.
15. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.html>.
16. <https://www.tcmb.gov.Tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Mene/core+Fund,Central+bank+Monetary+policy+Framwork>.
17. www.qcb.gov.qa/Arabic/AboutQCB/core Purposes/pages/QCBbjectives.Aspix.

❖ مواقع أخرى متاحة على الأنترنت

1. <http://mpa.ubu.uni-muenchen.de/12604/MPApeper.n12604>.
2. <http://www.dcsss-centre.org/business-economy-report/arc.php?rx=417>.
3. <http://www.inverstopedia.com/terms/n/negative-interest-rate-policy-nirp.acp>.
4. <https://www.gecodia.fr/BCE-Liquidite-la-baisse-du-taux-de-reserves-obligatoires-libre-encore-plus-de-cash-a3387.html>.
5. <https://www.inverstopedia.com/terms/t/terms-auction-facility.asp>.



ملحق رقم (01): عمليات السوق المفتوحة المبرمة و المنفذة من طرف البنك المركزي الأوروبي
(2007 - 2010)

	janvier-2007		février-2007		mars-2007		avril-2007		mai-2007		juin-2007
01 lun		01 jeu	Règlement ORPLT	01 jeu	Règlement ORPLT	01 dim		01 mar		01 ven	
02 mar	Annnonce OPR	02 ven		02 ven		02 lun	Annnonce OPR	02 mer	Règlement OPR	02 sam	
03 mer	Adjudication OPR	03 sam		03 sam		03 mar	Adjudication OPR	03 jeu		03 dim	
04 jeu	Règlement OPR	04 dim		04 dim		04 mer	Règlement OPR	04 ven		04 lun	Annnonce OPR
05 ven		05 lun	Annnonce OPR	05 lun	Annnonce OPR	05 jeu	Annnonce OPR	05 sam		05 mar	Adjudication OPR
06 sam		06 mar	Adjudication OPR	06 mar	Adjudication OPR	06 ven		06 dim		06 mer	Règlement OPR
07 dim		07 mer	Règlement OPR	07 mer	Règlement OPR	07 sam		07 lun	Annnonce OPR	07 jeu	
08 lun	Annnonce OPR	08 jeu		08 jeu		08 dim		08 mar	Adjudication OPR	08 ven	
09 mar	Adjudication OPR	09 ven		09 ven		09 lun		09 mer	Règlement OPR	09 sam	
10 mer	Règlement OPR	10 sam		10 sam		10 mar	Adjudication OPR	10 jeu		10 dim	
11 jeu		11 dim		11 dim		11 mer	Règlement OPR	11 ven	Annnonce OPR	11 lun	Annnonce OPR
12 ven		12 lun	Annnonce OPR	12 lun	Annnonce OPR	12 jeu		12 sam		12 mar	Adjudication OPR
13 sam		13 mar	Adjudication OPR	13 mar	Adjudication OPR	13 ven		13 dim		13 mer	Règlement OPR
14 dim		14 mer	Règlement OPR	14 mer	Règlement OPR	14 sam		14 lun	Adjudication OPR	14 jeu	
15 lun	Annnonce OPR	15 jeu		15 jeu		15 dim		15 mar	Règlement OPR	15 ven	
16 mar	Adjudication OPR	16 ven		16 ven		16 lun	Annnonce OPR	16 mer		16 sam	
17 mer	Règlement OPR	17 sam		17 sam		17 mar	Adjudication OPR	17 jeu		17 dim	
18 jeu		18 dim		18 dim		18 mer	Règlement OPR	18 ven		18 lun	Annnonce OPR
19 ven		19 lun		19 lun	Annnonce OPR	19 jeu		19 sam		19 mar	Adjudication OPR
20 sam		20 mar	Annnonce OPR	20 mar	Adjudication OPR	20 ven		20 dim		20 mer	Règlement OPR
21 dim		21 mer	Adjudication OPR	21 mer	Règlement OPR	21 sam		21 lun	Annnonce OPR	21 jeu	
22 lun	Annnonce OPR	22 jeu	Règlement OPR	22 jeu		22 dim		22 mar	Adjudication OPR	22 ven	
23 mar	Adjudication OPR	23 ven		23 ven		23 lun	Annnonce OPR	23 mer	Règlement OPR	23 sam	
24 mer	Règlement OPR	24 sam		24 sam		24 mar	Adjudication OPR	24 jeu		24 dim	
25 jeu		25 dim		25 dim		25 mer	Règl. OPR/Ann. ORPLT	25 ven		25 lun	Annnonce OPR
26 ven		26 lun	Annnonce OPR	26 lun	Annnonce OPR	26 jeu	Adj. ORPLT	26 sam		26 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
27 sam		27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 ven	Ann. OPR/Règl. ORPLT	27 dim		27 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
28 dim		28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 sam		28 lun	Annnonce OPR	28 jeu	Règlement ORPLT
29 lun	Annnonce OPR			29 jeu	Règlement ORPLT	29 dim		29 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29 ven	
30 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT			30 ven		30 lun	Adjudication OPR	30 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30 sam	
31 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT			31 sam				31 jeu	Règlement ORPLT		

juillet-2007		août-2007		septembre-2007		octobre-2007		novembre-2007		décembre-2007	
01 dim		01 mer	Règlement OPR	01 sam		01 lun	Annnonce OPR	01 jeu	Règlement ORPLT	01 sam	
02 lun	Annnonce OPR	02 jeu		02 dim		02 mar	Adjudication OPR	02 ven		02 dim	
03 mar	Adjudication OPR	03 ven		03 lun	Annnonce OPR	03 mer	Règlement OPR	03 sam		03 lun	Annnonce OPR
04 mer	Règlement OPR	04 sam		04 mar	Adjudication OPR	04 jeu		04 dim		04 mar	Adjudication OPR
05 jeu		05 dim		05 mer	Règlement OPR	05 ven		05 lun	Annnonce OPR	05 mer	Règlement OPR
06 ven		06 lun	Annnonce OPR	06 jeu		06 sam		06 mar	Adjudication OPR	06 jeu	
07 sam		07 mar	Adjudication OPR	07 ven		07 dim		07 mer	Règlement OPR	07 ven	
08 dim		08 mer	Règlement OPR	08 sam		08 lun	Annnonce OPR	08 jeu		08 sam	
09 lun	Annnonce OPR	09 jeu		09 dim		09 mar	Adjudication OPR	09 ven		09 dim	
10 mar	Adjudication OPR	10 ven		10 lun	Annnonce OPR	10 mer	Règlement OPR	10 sam		10 lun	Annnonce OPR
11 mer	Règlement OPR	11 sam		11 mar	Adjudication OPR	11 jeu		11 dim		11 mar	Adjudication OPR
12 jeu		12 dim		12 mer	Règlement OPR	12 ven		12 lun	Annnonce OPR	12 mer	Règlement OPR
13 ven		13 lun	Annnonce OPR	13 jeu		13 sam		13 mar	Adjudication OPR	13 jeu	
14 sam		14 mar	Adjudication OPR	14 ven		14 dim		14 mer	Règlement OPR	14 ven	
15 dim		15 mer	Règlement OPR	15 sam		15 lun	Annnonce OPR	15 jeu		15 sam	
16 lun	Annnonce OPR	16 jeu		16 dim		16 mar	Adjudication OPR	16 ven		16 dim	
17 mar	Adjudication OPR	17 ven		17 lun	Annnonce OPR	17 mer	Règlement OPR	17 sam		17 lun	Annnonce OPR
18 mer	Règlement OPR	18 sam		18 mar	Adjudication OPR	18 jeu		18 dim		18 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
19 jeu		19 dim		19 mer	Règlement OPR	19 ven		19 lun	Annnonce OPR	19 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
20 ven		20 lun	Annnonce OPR	20 jeu		20 sam		20 mar	Adjudication OPR	20 jeu	Règlement ORPLT
21 sam		21 mar	Adjudication OPR	21 ven		21 dim		21 mer	Règlement OPR	21 ven	
22 dim		22 mer	Règlement OPR	22 sam		22 lun	Annnonce OPR	22 jeu		22 sam	
23 lun	Annnonce OPR	23 jeu		23 dim		23 mar	Adjudication OPR	23 ven		23 dim	
24 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	24 ven		24 lun	Annnonce OPR	24 mer	Règlement OPR	24 sam		24 lun	
25 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25 sam		25 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25 jeu		25 dim		25 mar	
26 jeu	Règlement ORPLT	26 dim		26 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26 ven		26 lun	Annnonce OPR	26 mer	
27 ven		27 lun	Annnonce OPR	27 jeu	Règlement ORPLT	27 sam		27 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27 jeu	Annnonce OPR
28 sam		28 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28 ven		28 dim		28 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28 ven	Adj. OPR/ Règl. OPR
29 dim		29 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29 sam		29 lun	Annnonce OPR	29 jeu	Règlement ORPLT	29 sam	
30 lun	Annnonce OPR	30 jeu	Règlement ORPLT	30 dim		30 mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	30 ven		30 dim	
31 mar	Adjudication OPR	31 ven				31 mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT			31 lun	

janvier-2008		février-2008		mars-2008		avril-2008		mai-2008		juin-2008	
01 mar		01 ven		01 sam		01 mar	Adjudication OPR	01 jeu		01 dim	
02 mer	Annnonce OPR	02 sam		02 dim		02 mer	Règlement OPR	02 ven	Règlement ORPLT	02 lun	Annnonce OPR
03 jeu	Adjudication OPR	03 dim		03 lun	Annnonce OPR	03 jeu		03 sam		03 mar	Adjudication OPR
04 ven	Règlement OPR	04 lun	Annnonce OPR	04 mar	Adjudication OPR	04 ven		04 dim		04 mer	Règlement OPR
05 sam		05 mar	Adjudication OPR	05 mer	Règlement OPR	05 sam		05 lun	Annnonce OPR	05 jeu	
06 dim		06 mer	Règlement OPR	06 jeu		06 dim		06 mar	Adjudication OPR	06 ven	
07 lun	Annnonce OPR	07 jeu		07 ven		07 lun	Annnonce OPR	07 mer	Règlement OPR	07 sam	
08 mar	Adjudication OPR	08 ven		08 sam		08 mar	Adjudication OPR	08 jeu		08 dim	
09 mer	Règlement OPR	09 sam		09 dim		09 mer	Règlement OPR	09 ven		09 lun	Annnonce OPR
10 jeu		10 dim		10 lun	Annnonce OPR	10 jeu		10 sam		10 mar	Adjudication OPR
11 ven		11 lun	Annnonce OPR	11 mar	Adjudication OPR	11 ven		11 dim		11 mer	Règlement OPR
12 sam		12 mar	Adjudication OPR	12 mer	Règlement OPR	12 sam		12 lun	Annnonce OPR	12 jeu	
13 dim		13 mer	Règlement OPR	13 jeu		13 dim		13 mar	Adjudication OPR	13 ven	
14 lun	Annnonce OPR	14 jeu		14 ven		14 lun	Annnonce OPR	14 mer	Règlement OPR	14 sam	
15 mar	Adjudication OPR	15 ven		15 sam		15 mar	Adjudication OPR	15 jeu		15 dim	

الملاحق

16	mer	Règlement OPR	16	sam		16	dim		16	mer	Règlement OPR	16	ven		16	lun	Annonce OPR
17	jeu		17	dim		17	lun	Annonce OPR	17	jeu		17	sam		17	mar	Adjudication OPR
18	ven		18	lun	Annonce OPR	18	mar	Adjudication OPR	18	ven		18	dim		18	mer	Règlement OPR
19	sam		19	mar	Adjudication OPR	19	mer	Règlement OPR	19	sam		19	lun	Annonce OPR	19	jeu	
20	dim		20	mer	Règlement OPR	20	jeu	Annonce OPR	20	dim		20	mar	Adjudication OPR	20	ven	
21	lun	Annonce OPR	21	jeu		21	ven		21	lun	Annonce OPR	21	mer	Règlement OPR	21	sam	
22	mar	Adjudication OPR	22	ven		22	sam		22	mar	Adjudication OPR	22	jeu		22	dim	
23	mer	Règlement OPR	23	sam		23	dim		23	mer	Règlement OPR	23	ven		23	lun	Annonce OPR
24	jeu		24	dim		24	lun		24	jeu		24	sam		24	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
25	ven		25	lun	Annonce OPR	25	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25	ven		25	dim		25	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
26	sam		26	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26	sam		26	lun	Annonce OPR	26	jeu	Règlement ORPLT
27	dim		27	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27	jeu	Règlement ORPLT	27	dim		27	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27	ven	
28	lun	Annonce OPR	28	jeu	Règlement ORPLT	28	ven		28	lun	Annonce OPR	28	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28	sam	
29	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29	ven		29	sam		29	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29	jeu	Règlement ORPLT	29	dim	
30	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30	dim		30	dim		30	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30	ven		30	lun	Annonce OPR
31	jeu	Règlement ORPLT				31	lun	Annonce OPR				31	sam				

juillet-2008		août-2008		septembre-2008		Octobre-2008		Novembre-2008		Décembre-2008							
01	mar	Adjudication OPR	01	ven		01	lun	Annonce OPR	01	mer	Règlement OPR	01	sam		01	lun	Annonce OPR
02	mer	Règlement OPR	02	sam		02	mar	Adjudication OPR	02	jeu		02	dim		02	mar	Adjudication OPR
03	jeu		03	dim		03	mer	Règlement OPR	03	ven		03	lun	Annonce OPR	03	mer	Règlement OPR
04	ven		04	lun	Annonce OPR	04	jeu		04	sam		04	mar	Adjudication OPR	04	jeu	
05	sam		05	mar	Adjudication OPR	05	ven		05	dim		05	mer	Règlement OPR	05	ven	
06	dim		06	mer	Règlement OPR	06	sam		06	lun	Annonce OPR	06	jeu		06	sam	
07	lun	Annonce OPR	07	jeu		07	dim		07	mar	Adjudication OPR	07	ven		07	dim	
08	mar	Adjudication OPR	08	ven		08	lun	Annonce OPR	08	mer	Règlement OPR	08	sam		08	lun	Annonce OPR
09	mer	Règlement OPR	09	sam		09	mar	Adjudication OPR	09	jeu		09	dim		09	mar	Adjudication OPR
10	jeu		10	dim		10	mer	Règlement OPR	10	ven		10	lun	Annonce OPR	10	mer	Règlement OPR
11	ven		11	lun	Annonce OPR	11	jeu		11	sam		11	mar	Adjudication OPR	11	jeu	
12	sam		12	mar	Adjudication OPR	12	ven		12	dim		12	mer	Règlement OPR	12	ven	
13	dim		13	mer	Règlement OPR	13	sam		13	lun	Annonce OPR	13	jeu		13	sam	
14	lun	Annonce OPR	14	jeu		14	dim		14	mar	Adjudication OPR	14	ven		14	dim	
15	mar	Adjudication OPR	15	ven		15	lun	Annonce OPR	15	mer	Règlement OPR	15	sam		15	lun	Annonce OPR

الملاحق

16	mer	Règlement OPR	16	ven		16	mar	Adjudication OPR	16	jeu		16	dim		16	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT
17	jeu		17	dim		17	mer	Règlement OPR	17	ven		17	lun	Annonce OPR	17	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
18	ven		18	lun	Annonce OPR	18	jeu		18	sam		18	mar	Adjudication OPR	18	jeu	Règlement ORPLT
19	sam		19	mar	Adjudication OPR	19	ven		19	dim		19	mer	Règlement OPR	19	ven	Annonce OPR
20	dim		20	mer	Règlement OPR	20	sam		20	lun	Annonce OPR	20	jeu		20	sam	
21	lun	Annonce OPR	21	jeu		21	dim		21	mar	Adjudication OPR	21	ven		21	dim	
22	mar	Adjudication OPR	22	ven		22	lun	Annonce OPR	22	mer	Règlement OPR	22	sam		22	lun	Adjudication OPR
23	mer	Règlement OPR	23	sam		23	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	23	jeu		23	dim		23	mar	Règlement OPR
24	jeu		24	dim		24	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	24	ven		24	lun	Annonce OPR	24	mer	
25	ven		25	lun	Annonce OPR	25	jeu	Règlement ORPLT	25	sam		25	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	25	jeu	
26	sam		26	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	26	ven		26	dim		26	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	26	ven	
27	dim		27	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27	sam		27	lun	Annonce OPR	27	jeu	Règlement ORPLT	27	sam	
28	lun	Annonce OPR	28	jeu	Règlement ORPLT	28	dim		28	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28	ven		28	dim	
29	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	29	ven		29	lun	Annonce OPR	29	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29	sam		29	lun	Annonce OPR
30	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	30	sam		30	mar	Adjudication OPR	30	jeu	Règlement ORPLT	30	dim		30	mar	Adj. OPR/Règl. OPR
31	jeu	Règlement ORPLT	31	dim					31	ven					31	mer	

	Janvier 2009		Février 2009		Mars 2009		Avril 2009		Mai 2009		Jun 2009						
01	jeu		01	dim		01	dim		01	mer	Règlement OPR	01	ven		01	lun	Annonce OPR
02	ven	Annonce OPR	02	lun	Annonce OPR	02	lun	Annonce OPR	02	jeu		02	sam		02	mar	Adjudication OPR
03	sam		03	mar	Adjudication OPR	03	mar	Adjudication OPR	03	ven		03	dim		03	mer	Règlement OPR
04	dim		04	mer	Règlement OPR	04	mer	Règlement OPR	04	sam		04	lun	Annonce OPR	04	jeu	
05	lun	Adjudication OPR	05	jeu		05	jeu		05	dim		05	mar	Adjudication OPR	05	ven	
06	mar	Règlement OPR	06	ven		06	ven		06	lun	Annonce OPR	06	mer	Règlement OPR	06	sam	
07	mer		07	sam		07	sam		07	mar	Adjudication OPR	07	jeu		07	dim	
08	jeu		08	dim		08	dim		08	mer	Règlement OPR	08	ven		08	lun	Annonce OPR
09	ven		09	lun	Annonce OPR	09	lun	Annonce OPR	09	jeu	Annonce OPR	09	sam		09	mar	Adjudication OPR
10	sam		10	mar	Adjudication OPR	10	mar	Adjudication OPR	10	ven		10	dim		10	mer	Règlement OPR
11	dim		11	mer	Règlement OPR	11	mer	Règlement OPR	11	sam		11	lun	Annonce OPR	11	jeu	
12	lun	Annonce OPR	12	jeu		12	jeu		12	dim		12	mar	Adjudication OPR	12	ven	
13	mar	Adjudication OPR	13	ven		13	ven		13	lun		13	mer	Règlement OPR	13	sam	
14	mer	Règlement OPR	14	sam		14	sam		14	mar	Adjudication OPR	14	jeu		14	dim	
15	jeu		15	dim		15	dim		15	mer	Règlement OPR	15	ven		15	lun	Annonce OPR

الملاحق

10	jeu		10	dim		10	dim		10	mer	Règlement OPR	10	ven		10	jun	Annnonce OPR
16	ven		16	lun	Annnonce OPR	16	lun	Annnonce OPR	16	jeu		16	sam		16	mar	Adjudication OPR
17	sam		17	mar	Adjudication OPR	17	mar	Adjudication OPR	17	ven		17	dim		17	mer	Règlement OPR
18	dim		18	mer	Règlement OPR	18	mer	Règlement OPR	18	sam		18	lun	Annnonce OPR	18	jeu	
19	lun	Annnonce OPR	19	jeu		19	jeu		19	dim		19	ma	Adjudication OPR	19	ven	
20	mar	Adjudication OPR	20	ven		20	ven		20	lun	Annnonce OPR	20	mer	Règlement OPR	20	sam	
21	mer	Règlement OPR	21	sam		21	sam		21	mar	Adjudication OPR	21	jeu		21	dim	
22	jeu		22	dim		22	dim		22	mer	Règlement OPR	22	ven		22	lun	Annnonce OPR
23	ven		23	lun	Annnonce OPR	23	lun	Annnonce OPR	23	jeu		23	sam		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
25	dim		25	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	25	sam		25	lun	Annnonce OPR	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	
27	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	27	ven		27	ven		27	lun	Annnonce OPR	27	me	Règl. OPR/Adj. ORPLT	27	sam	
28	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28	sam		28	sam		28	mar	Adj. OPR/Ann. ORPLT	28	jeu	Règlement ORPLT	28	dim	
29	jeu	Règlement ORPLT				29	dim		29	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	29	ven		29	lun	Annnonce OPR
30	ven					30	lun	Annnonce OPR	30	jeu	Règlement ORPLT	30	sam		30	mar	Adjudication OPR
31	sam					31	mar	Adjudication OPR				31	dim				

	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

الملاحق

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	Annonce OPR	16	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT
17	ven		17	lun	Annonce OPR	17	jeu		17	sam		17	mar	Adjudication OPR	17	jeu	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	Annonce OPR	19	jeu		19	sam	
20	lun	Annonce OPR	20	jeu		20	dim		20	mar	Adjudication OPR	20	ven		20	dim	
21	mar	Adjudication OPR	21	ven		21	lun	Annonce OPR	21	mer	Règlement OPR	21	sam		21	lun	Annonce 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	Annonce OPR	23	mer	Règlement OPR
24	ven		24	lun	Annonce 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	Annonce OPR	26	jeu	Règlement ORPLT	26	sam	
27	lun	Annonce 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	Annonce OPR	28	mer	Règl. OPR/Adj. ORPLT	28	sam		28	lun	Annonce 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	Annonce OPR	30	mer	Règlement OPR
31	ven		31	lun	Annonce OPR				31	sam					31	jeu	

Source: <https://www.ecb.europa.eu/press/calendars/caleu/html/index.en.htm>.

حيث تدل العلامة:

● عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل (LTRO)

● عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO)

ملحق رقم (02): مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية المتقدمة

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	BC	المعيار
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	نشر تقرير الاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	معدل نشر تقرير الاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	احتواء التقرير على توقعات للمستقبل
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	محتويات تقرير الاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
1	1	1	1	1	1	0,5	0,5	1	1	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	تحديد هدف الاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	DBUNDS	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	BOE	نشر سياسات تحوطية كلية
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	BOJ	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	BOE	إنشاء لجنة سياسيات خاصة بالاستقرار

الملاحق

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BOJ	المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	DBUNDS	
1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	BOE	نشر اختبارات الضغط المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	DBUNDS	
0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	BOE	نشر مؤشرات السلامة المالية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BOJ	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	DBUNDS	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOE	وجود صفحة منفصلة على موقع الويب خاصة بالاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BOJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	DBUNDS	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	BOE	وجود صفحة منفصلة على موقع الويب تحتوي محادثات الاستقرار المالي
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	BOJ	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	DBUNDS	
2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	-	المجموع
9	8	10	10	10	10	10	10	9	7	BOE	
8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	BOJ	
7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8	8	8,5	6,5	DBUNDS	

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على تقارير الاستقرار المالي للبنوك المركزية.

ملحق رقم (03): مؤشر شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية الأقل تقدما

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	BC	المعيار
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	PBOC	نشر (FSR)
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	
0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	PBOC	معدل نشر (FSR)
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0	0	0	CBJ	
0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	QCB	
0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0,5	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	PBOC	احتواء تقرير (FSR) على توقعات للمستقبل
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBJ	
0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	

الملاحق

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	محتويات (FSR)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	PBOC	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	
0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	PBOC	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	تحديد هدف الاستقرار المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBE	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBA	
0.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	PBOC	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBRT	نشر سياسات تحوطية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBJ	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	QCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	QCB	

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	انشاء لجنة خاصة بسياسات الاستقرار المالي
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	PBOC	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBRT	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	QCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	CBA	
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	PBOC	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBRT	نشر اختبارات الضغط المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	QCB	
0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	BCE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BCA	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	PBOC	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBRT	نشر مؤشرات السلامة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BCB	
0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	

الملاحق

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	PBOC	وجود صفحة منفصلة على موقع ويب البنك المركزي عن الاستقرار المالي
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBRT	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	BCB	
1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	CBJ	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	QCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	PBOC	وجود صفحة منفصلة على موقع ويب البنك المركزي تحوي محادثات الاستقرار المالي
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBRT	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	BCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBJ	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	QCB	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBE	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	CBA	
2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	-	المجموع
7	6.5	6.5	6.5	5.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	PBOC	
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	CBRT	
7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	BCB	
3	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	0	0	0	0	CBJ	

الملاحق

3	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	6.5	QCB	
1	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	1	4.5	1	1	CBE	
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	CBA	

المصدر: من اعداد الباحثه اعتمادا على تقارير الاستقرار المالي للبنوك المركزية.

الملحق رقم (04): توقيت تنفيذ بازل 3 وتعديلاتها

معيار بازل		حد اقصى	البرازيل	اليابان	المكسيك	الصين	تركيا	و.م.أ	الاتحاد الأوروبي
رأس المال	عازلة رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية	جانفي 2016	4	4	4	4	4	4	4
	متطلبات الهامش للمشتقات غير المقاصة مركزيا	سبتمبر 2016	4	4	2	4	1	4	4
	متطلبات رأس المال لنقاط التحكم الحرجة	جانفي 2017	4	4	1	4	2	3	3
	متطلبات رأس المال لاستثمارات حقوق الملكية في الصناديق	يناير 2017	4	4	*	4	4	1	3
	CCR-SA	جانفي 2017	4	4	1	4	2	3	3
	إطار التوريق	جانفي 2018	4	4	1	4	1	1	4
	مقتنيات TLAC	جانفي 2019	4	4	1	4	1	3	4
	نهج موحد معدل لمخاطر الائتمان	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	1
	نهج IRB المعدل لمخاطر الائتمان	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	1
	إطار عمل CVA المنقح	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	1
	الحد الأدنى من المتطلبات المعدلة لمخاطر السوق	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	*
	إطار المخاطر التشغيلية المنقح	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	1
	أرضية الإخراج	(جانفي 2023)	1	1	1	1	1	1	1
نسبة الرافعة المالية	تعريف التعرض الحالي (2014)	جانفي 2018	4	4	4	4	4	4	*
	تعريف التعرض المنقح (2017)	جانفي 2023	1	1	1	*	2	3	3
SIB	متطلبات SIB-G	جانفي 2016	4	4	ليس بعد	4	ليس بعد	4	4
	متطلبات SIB-D	جانفي 2016	4	4	4	4	4	ليس بعد	4
	عازلة نسبة الرافعة المالية	جانفي 2023	ليس بعد	1	بعد	4	بعد	4	3

الملاحق

IRRBB	مخاطر سعر الفائدة في دفتر البنوك (IRRBB)	2018	4	4	*	4	1	4	*
السيولة	أدوات مراقبة لإدارة السيولة خلال اليوم	جانفي 2015	4	1	ليس بعد	4	4	4	4
	نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)	جانفي 2018	4	2	2	2	2	3	3
عروضات كبيرة	إطار إشرافي لقياس والتحكم في التعرضات الكبيرة	جانفي 2019	4	4	1	4	2	4	3
إفشاء	متطلبات الرقابة 3 المنقحة (تم نشرها عام 2015)	ديسمبر 2016	4	4	*	4	4	1	*
	CCyB ، السيولة ، المكافآت ، نسبة الرافعة المالية (منقحة)	ديسمبر 2017	4	4	*	4	*	4	*
	المقاييس الرئيسية ، IRRBB ، NSFR	جانفي 2018	4	*	1	4	*	*	3
	تكوين رأس المال ، نظرة عامة على RWA ، تعديلات التقييم الاحترازية ، مؤشرات SIB-G	ديسمبر 2018	4	*	1	4	1	4	*
	TLAC	جانفي 2019	1	4	1	4	ليس بعد	3	4
	مخاطر السوق	جانفي 2023	1	1	1	1	1	1	1

Source: Basel Committee on Banking Supervision, November 2020, "Implementation of basel standards"; A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms, p, p:13, 14, behave, on: www.bis.org.

حيث أن: 1 = مسودة اللائحة غير منشورة ؛ 2 = نشر مسودة اللائحة؛ 3 = تم نشر القاعدة النهائية (لم تطبقها البنوك بعد) ؛ 4 = القاعدة النهائية المعمول بها (تتشر وتنفذ من قبل البنوك) ؛ * = حالة التنفيذ محتلمة (الرجوع إلى تقرير مراقبة التقدم).

لون أخضر = اكتمل التنفيذ ؛ أصفر = قيد التنفيذ ؛ أحمر = لم تنفذ.

الملحق رقم (05): اتساق التنفيذ وتقييم تطبيق بازل 3 من 2012-2022 في بعض الدول

الاختصاص القضائي	رأس المال القائم على المخاطر	LCR	متطلبات SIB-G	NSFR
البرازيل	متوافق (ديسمبر 2013)	متوافق (أكتوبر 2017)	ليس بعد	متوافق (مارس 2019)
الصين	متوافق (سبتمبر 2013)	متوافق (جويلية 2017)	متوافق (جوان 2016)	متوافق (نوفمبر 2019)
الاتحاد الأوروبي	غير متوافق مادياً (ديسمبر 2014)	متوافق إلى حد كبير (جويلية 2017)	متوافق (جوان 2016)	المنشور المتوقع (يحدد لاحقاً)
اليابان	متوافق (أكتوبر 2012 / ديسمبر 2016)	متوافق (ديسمبر 2016)	متوافق (جوان 2016)	المنشور المتوقع (يحدد لاحقاً)
المكسيك	متوافق منذ (مارس 2015)	متوافق (مارس 2015)	ليس بعد	المنشور المتوقع (يحدد لاحقاً)
تركيا	متوافق (مارس 2016)	متوافق (مارس 2016)	ليس بعد	المنشور المتوقع (يحدد لاحقاً)
الولايات المتحدة	متوافق إلى حد كبير (ديسمبر 2014)	متوافق (أكتوبر 2017)	متوافق (جوان 2016)	المنشور المتوقع (يحدد لاحقاً)

Source: Basel Committee on Banking Supervision, November 2020, "Implementation of basel standards", a report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms, p, p:15, 16, behave, on: www.bis.org