

الاستقرار المالي بين وقع الأزمة المالية العالمية وضغط معايير بال الدولية- أي دور للبنوك المركزية

BCE و FED نموذجاً

Financial stability between the impact of the global financial crisis and the pressure of international standards, what role of central banks? (BCE and FED as an example)

ط.د. آسيا بن داية، مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر.

BENDAIA.Assia@univ-oeb.dz

د. أسماء سفاري*، مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر.

asma1magister@yahoo.fr

تاريخ التسليم: (2020/01/01)، تاريخ التقييم: (2020/04/04)، تاريخ القبول: (2020/05/05)

Abstract :

ملخص :

This study aims to shed light on the role that by central banks play in achieving financial stability in natural situations in general and in particular such as the 2008 crisis by focusing on the role of BCE and FED, all of these events have resulted in the drafting of a new bal agreement that supports this role and promotes global financial stability.

The study reached a pivotal result according to which the central banks were unable to put an end to the 2008 crisis, the bal committees interventions were very late which prolonged the treatment period and the global economies bore heavy costs.

Keyword : financial stability, central banks, crisis 2008, bal3, BCE, FED

تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في الحالات الطبيعية عامة والاستثنائية خاصة كأزمة 2008 وذلك بالتركيز على دور كالبنك المركزي الأوروبي (BCE) والاحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED) وقد تمخض عن جملة هذه الأحداث صياغة اتفاقية بال جديدة داعمة لهذا الدور ومعززة للاستقرار المالي العالمي. وقد توصلت الدراسة في نهايتها إلى نتيجة محورية مفادها عجز البنوك المركزية عن وضع حد لأزمة 2008، أما تدخلات لجنة بال فقد كانت جد متأخرة وهو ما أطال فترة العلاج وحمل الاقتصاديات تكاليف باهظة.

الكلمات المفتاحية: استقرار مالي، بنوك مركزية، أزمة 2008، بال 3، BCE، FED

* المؤلف المراسل: د. أسماء سفاري، الإيميل: asma1magister@yahoo.fr

مقدمة:

يُتحقق الاستقرار المالي عندما يتمكن القطاع المالي عامة والمصرفي خاصة من أداء أدواره الأساسية في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية مع تقليل احتمالات التعرض للأزمات الداخلية والخارجية مما يوجب التقيّد بالقوانين واللوائح المنظمة للممارسات المالية والأعمال المصرفية، وهنا يبرز دور البنوك المركزية التي تناط إليها مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه من خلال تقوية أداء المؤسسات العاملة في كنفها وخلق الشروط الكفيلة بإيجاد بيئة مالية ومصرفية داعمة لهذا الهدف، إلا أنّ الواقع أثبت في كثير من الأحيان أنّه من الصعب إرساء استقرار مالي مستديم، فحالة التناوب بين الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي هي ضرورة صحيّة للتقدّم والتطور بل هي مشاهد ديناميكية لا تزال تلقي بمفعولها فكرياً وممارسة، وهنا نتبادر إلى الأذهان أزمة 2008 والتي تجسّدت في الارتقاء من حالة الاستقرار الاستثنائي قصير الأجل إلى ظاهرة هيكلية طويلة المدى من خلال تجمع تراكمي لمخاطر نظامية غير قابلة للتحويل ولا للتنبؤ.

وفي ظل هذه الأوضاع وجّهت العديد من الانتقادات للبنوك المركزية أولاً ولجنة بال ثانياً، فالأولى عجزت عن إيجاد حلول مناسبة وتدابير كفيلة لوقف التداعيات السلبية لهذه الأزمة التي طالت العالم بأسره، وأما الثانية فقد كانت سبباً أساسياً في هذه الأحداث لذلك عملت على صياغة اتفاقية جديدة معززة لاستقرار المالي العالمي بالتركيز على دور السلطات الرقابية من خلال وضع نظام متكامل من المعايير النوعية والكمية تفعيلاً للمهام الرقابية والارتقاء بأساليب إدارة المخاطر.

وأمام الطرح السابق تبرز معالم إشكالية هذه الدراسة والتي يمكن صياغتها في التساؤل الرئيسي التالي: ما مدى فعالية الدور الذي تفرّصته البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي إبان أزمة 2008 وما مدى تأثيرها بالمعايير الموضوعية من قبل لجنة بال للرقابة المصرفية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية التي تعكس في جوهرها موضوع الدراسة تقدم الفرضيات التالية:

1. تراخي السلطات الإشرافية عن أداء مهامها الرقابية بفعالية عجل بتوسّع الاختلالات وارتقائها إلى أزمة عالمية.
2. تطبيق البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED لحملة واسعة من الإجراءات والتدابير التقليدية والحديثة لمواجهة لأزمة 2008 يدلّ على نقص فعاليتها في معالجة أوضاع بهذا الحجم والشكل.
3. عملت لجنة بال على إصلاح النفاث المسجلة على مستوى اتفاقيتها الثانية التي أبانت عنها أزمة 2008 إلا أنّ مساهمتها في تحقيق الاستقرار المالي مرتبطة بمدى التقيّد بمعاييرها ومبادئها.

وتتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الموضوع المعالج في حد ذاته ذلك أن الاهتمام المتزايد بهدف الاستقرار المالي وخاصة على أعقاب الأزمة العالمية أدت إلى زيادة تركيز البنوك المركزية على تحقيق هذا الهدف الذي يوّد غيابه مشاكل جمة تحيط بمجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية مما يجعل مهمة الحفاظ عليه لأطول فترة زمنية ممكنة الشغل الشاغل ليس لهذه البنوك فقط بل لجميع الهيئات والمنظمات الدولية ذات الصلة وعلى رأسها لجنة بال للرقابة المصرفية التي تسعى بجهود حثيثة إلى ترقية أداء البنوك بمواكبتها لمختلف التطورات والمستجدات العالمية.

وتهدف هذه الدراسة من خلال مختلف محاورها وجزئياتها إلى تبيان أهمية تحقيق الاستقرار المالي وانعكاسات فقدانه على العالم أجمع مع توضيح مكانة البنوك المركزية وموقعها من تحقيق هذا النوع من الاستقرار في الحالات الطبيعية عامة والأزمات خاصة من خلال إجراء مقارنة ضمنية بين قطبي البنوك المركزية BCE و FED، فضلا على إبراز ردة فعل لجنة بال عن هذه الأزمة ومدى جدية وملائمة هذا الرد. ولتحقيق هذه الأهداف فقد تم اعتماد المنهج الاستنباطي باعتباره الأنسب للموضوع المطروح.

2. أدبيات نظرية حول الاستقرار المالي:

1.2 تعريف الاستقرار المالي:

يتسم النظام المالي بحالة من المد والجزر المتواصلة وبالتالي فإن مفهوم الاستقرار المالي لا يشير إلى موقف أو مسار زمني ثابت يستند إليه بعد كل صدمة، بل يشير إلى نطاق ممتد وسلسلة من الأحداث المتصلة والأبعاد المتعددة، وعليه فالاستقرار المالي من وجهة نظر اقتصادية يعرف بأنه:

❖ قدرة النظام المالي على مقاومة الأزمة أو حدوث صدمة بالنظام المالي والمقصود بالصدمة هو توارد حدث معين يلحق بالاقتصاد خطرا أو فقدا للثقة في كفاءة وجدية النظام المالي بما يشير إلى أن الاستقرار المالي لا نعني به الثبات وإنما القدرة على التصدي للأزمة مهما كان حجمها. (بن قدير، 2013، ص120)

❖ حسب PODASCHIOPP فالاستقرار المالي يتحقق عندما يكون القطاع المالي قادرا على امتصاص الصدمات ودون التخلي عن القيام بدوره في تخصيص المدخرات وتوجيه الفرص الاستثمارية والقيام بعمليات المدفوعات الاقتصادية (الشاذلي، 2014، ص14)

❖ الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها النظام المالي أي الأسواق المالية الرئيسية والنظام المصرفي مقاوما للصدمة وقادرا على القيام بوظائفه الأساسية المتمثلة في الوساطة المالية وتسهيل العمليات الاقتصادية وإدارة المخاطر وترتيب المدفوعات (محسن، 2016، ص262)

أما عن تعريف الاستقرار المالي من وجهة نظر بعض البنوك المركزية فهي موضحة في تعريفي كل من BCE و FED وذلك كما يلي:

- ❖ فحسب البنك المركزي الأوروبي BCE فإن الاستقرار المالي يتحقق عندما تتمكن المؤسسات المالية من الصمود أمام الصدمات والاختلالات المالية التي من شأنها التأثير على كفاءة عملية توزيع المدخرات على الفرص الاستثمارية ذات الربحية. (الشاذلي، 2014، ص14)
- ❖ أما الاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED فيقرّ بإنعدام الاستقرار المالي هو 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 المصدرة لهذه الأوراق وحدث تشوه في اتجاهات الائتمان على المستوى المحلي والعالمي وهو ما يؤدي إلى تركّز الائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد، والانحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الإنفاق على المستوى التوازني بما يقلص فرص النمو الاقتصادي (Ferguson,2002,p,15)

2.2 مهدّات الاستقرار المالي

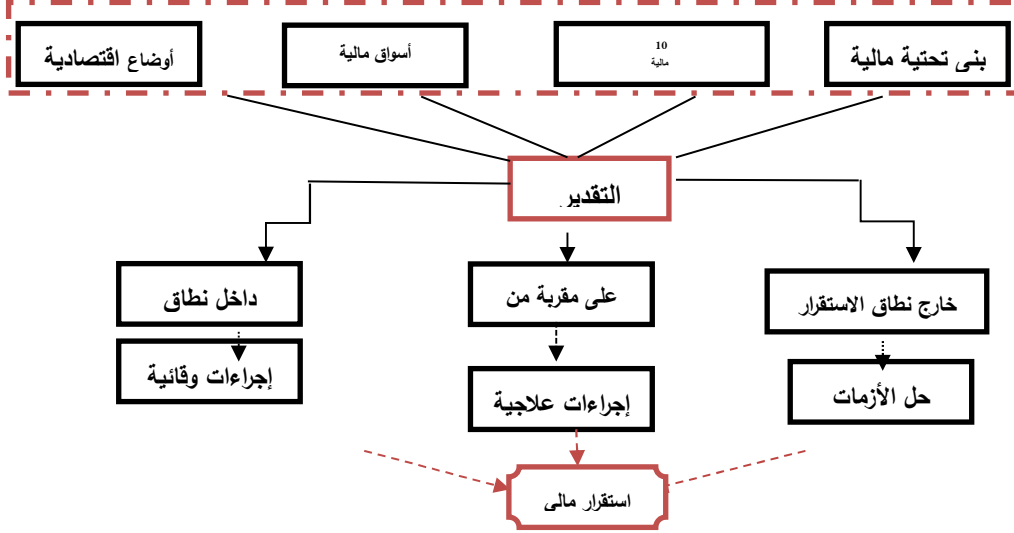
بالرغم من أهمية الاستقرار المالي محليا ودوليا إلا أن إرساءه والمحافظة عليه لأطول فترة زمنية ممكنة يعد غاية صعبة المنال في ظل شيوع مجموعة من المخاطر والتحديات التي شهدها العالم ولا يزال يشهدها حاليا والتي جعلت مسألة تحقيق هذا النوع من الاستقرار تحتل مكانة متميزة في أولويات الدول والمؤسسات ذات الصلة، ويمكن معرفة بؤادر عدم الاستقرار المالي من خلال أحد الظواهر التالية: (مولاي وآخرون، 2019، ص272)

- **الذعر المالي والمصرفي:** وهي ظاهرة ناتجة عن حدوث تهاقت على سحب الودائع من المصرف مما يوقعه في ضائقة مالية نتيجة لعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته تجاه المودعين وهو ما يقلل الثقة به ويزيد من عملية السحب وبالتالي تلاشى احتياطياته ومن ثمة عدم القدرة على الوفاء بالتزاماته الخاصة بالسيولة مما يدفعه للإفلاس أو الانهيار أو إيجاد سبل أخرى للنفاد، هذا في حالة المصرف الواحد، أما إذا حدث ذعر مصرفي نتيجة فقدان الثقة في النظام المصرفي ككل فإن ذلك يشل النظام المالي برمته وينعكس سلبا على الاستقرار المالي خاصة والاقتصادي عامة.
- **الانهيارات المالية:** وتتجلى بصفة خاصة في انهيار الأسواق المالية نتيجة رغبة المستثمرين في تسهيل أموالهم حالا وهو ما يعدّ أمرا مستحيلا فتنهار بذلك أسعار الأوراق المالية ومن ثمة انهيار السوق المالي برمته.
- **عدم استقرار الأسعار:** يمكن أن تأخذ الأسعار منحى تصاعديا مستمرا فتتخفّض بذلك قيمة المال المعدّل لإقراض ما ينتج آثارا سلبية على المقرضين وأثارا إيجابية على المقترضين، أو تأخذ الأسعار منحى تنازليا متواصلا والذي ينجر عنه ارتفاع في أسعار المال المعدّل للإقراض مما يزيد الخطر بالنسبة للمقرضين والمقترضين على حد سواء ويصبح الإقراض أقل جاذبية.

3.2 إجراءات الحفاظ على الاستقرار المالي

لتوضيح آلية تحقيق الاستقرار المالي وإجراءات المحافظة عليه في ظل التهديدات المختلفة التي تواجه النظم المالية يعرض الشكل الموالي:

الشكل 1: إجراءات تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه



المصدر: الشاذلي، 2014، ص 47.

ومما سبق فإن عملية تحقيق الاستقرار المالي تتحدد بإجراء رصد وتحليل شامل ومستمر للمخاطر ومواطن الضعف المحتملة في النظام المالي، وحسب الشكل أعلاه فإن التحديد الدقيق لمختلف التهديدات يسمح باتخاذ جملة من التدابير والإجراءات حسب الوضع الراهن وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول 1: يوضح آليات الحفاظ على الاستقرار المالي

النطاق	الهدف	السياسة المتبعة	الإجراءات المتخذة
داخل	الحفاظ على الاستقرار	وقائية	تنظيم ومراقبة النظام المالي تعزيز درجة الانضباط في الأسواق نشر المعلومات عن جميع مكونات النظام المالي
على مقربة	حماية الاستقرار	علاجية	تكثيف دور البنوك المركزية بتعزيز عمليات الرقابة والإشراف دعم البنوك المركزية لملاءة المؤسسات المالية وتزويدها بالسيولة اتباع إجراءات وسياسات تصحيحية كلية

خارج	العودة للاستقرار	علاجية	تدخل السلطات المعنية بإدارة الأزمات تكثيف إجراءات الرقابة والإشراف اعتماد المبادرات الطوعية لاستعادة قدرات النظام المالي
------	------------------	--------	--

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: الشاذلي، 2014، ص48، بتصرف.

وطالب، 2016، ص132

3. التحليل والتوصيف العلمي لأزمة القرن

أزمة القرن 21 أو أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 من أكبر الأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي وهي أزمة مالية حادة عصفت بأواصر الاقتصاد الأمريكي وألقت بظلالها على باقي الاقتصاديات العالمية محدثة بذلك موجة من الاختلالات والاضطرابات التي أتت على منجزات عديد السنوات من العمل والاجتهاد بالتلاشي والانهييار.

1.3 أسباب الأزمة لعالمية

■ **بيئة ملائمة:** تميزت الظروف العالمية التي سبقت الأزمة بارتفاع مستمر في الأرباح التي لا تقابلها استثمارات منتجة - ترسيخا لاقتصاد النقود تخلق النقود- حيث وجهت الأرباح المفرطة نحو البنوك والأسواق المالية ما أدى إلى توسيع المجال الجغرافي للمالية في ظل العولمة وأصبح العجز البنوي للاقتصاد الأمريكي يمول من باقي الدول كالصين ودول الخليج وهو ما أحدث عجزا في الميزان التجاري والموازنة العامة ليصل إلى 455 مليار دولار مع انخفاض أسعار المنازل في أمريكا بـ 9.5% فضلا على انتشار البطالة وهشاشة الشغل والتفاوت الاجتماعي لينجر عن ذلك موجة من الركود والكساد التي أصابت الأسواق العالمية. (المناصير والكساسبية، 2009، ص12)

■ **تنامي نشاط التوريق:** يدل التوريق على عمليات التمويل المهيكله للأصول التي يتم فيها تحويل الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول أين ينتقل الخطر إلى طرف ثالث، وتقوم البنوك بتوزيع مخاطرها على غيرها لقاء هامش فائدة إضافي مفروض على المقترضين، وعند انفجار فقاعة الإسكان ووصول القروض المكشوفة حدودا غير محتملة للبنوك واكتشاف الكم الهائل من صكوك التوريق الخاصة بالديون العقارية معدومة القيمة وغير القابلة للتنوع ليكون ذلك بمثابة القفزة التي أفاضت الكأس وأطاحت بعشرات البنوك والمؤسسات المالية العالمية (علي، 2009، ص5)

■ **الافراط في استخدام المشتقات المالية:** لقد بلغ حجم عقود المشتقات 25372 بليون دولار موزعة بنسبة 23% على مشتقات عقود العملات و61% على مشتقات عقود أسعار الفائدة و مشتقات عقود الأسهم ب3% ومشتقات عقود السلع ب3% وعقود أخرى ب10%، ومما يجب الإشارة إليه فقد قدر المبلغ الإجمالي لعقود المشتقات غير المسددة ب600 ترليون دولار أي أكبر ب10 مرات من حجم الاقتصاد العالمي (الأزمة المالية العالمية، د.ت، ص8)

■ **نقص فعالية الرقابة على المؤسسات المالية:** لقد أدى توزع المخاطر على أكثر من جهة إلى عدم الاهتمام بالتقييم السليم والفعلي لها، كما ساهم تراخي البنوك المركزية في فرض رقابة صارمة على أداء البنوك التجارية والمؤسسات المالية إلى عشوائية السوق المصرفي، كما تمتعت المؤسسات المالية غير المصرفية بمرونة كبيرة في ظل عدم مواجهتها نفس مخاطر البنوك التجارية، ومع تطوّر أسواق النقد أصبحت هذه المؤسسات غير قادرة على محاكاة آلية النظام المالي ومن ثمة باتت عرضة إلى مشاكل أشد من تلك التي تتعرض لها البنوك.

ويما أن النظام الرأسمالي يقوم على مبدأ الحرية الاقتصادية، فإن FED لم يرقم بدور المراقبة الجادة للنظام المصرفي واكتفى باستخدام سعر الفائدة كأداة لإدارة النشاط الاقتصادي عامة والمصرفي خاصة إلا أن الواقع أثبت أن كثيرا من وحدات هذا الجهاز أخذت تعمل بطريقة غير نظامية أي أنشطة خارج الميزانية بعيدا عن ميدان الرقابة بما يعادل 7/6 من مجمل النشاط المصرفي الأمريكي والمقدر بـ 600 ترليون دولار وهو ما يمكن اعتباره المكن الأساسي للأزمة (عبد المطلب، 2010، ص 304)، ولعل أهم مظاهر تراجع الرقابة المالية هو انخفاض الرقابة على نسبة الاقراض من 80% قبل 2002 إلى 25% في 2006 فضلا على تعدد الجهات الرقابية بين محلية واتحادية في (و م أ)، وهي ظروف سعت البنوك في ظلها لتحقيق أقصى وأسرع ربح لذلك أفرطت في تقديم القروض العقارية بالرغم من تأكدها من عدم قدرة الأفراد على السداد إلا أن التوسع في التعامل بالمشتقات ولد ثقة مفرطة في قدرة السوق على تنظيم نفسها بنفسها تشجعا للإبداع لذلك تلاشت معالم الرقابة وخير دليل على ذلك هو بلوغ رأس مال صناديق التحوط 1.5 ترليون دولار في 2006 ومواصلتها عمليات الاقراض لتبلغ 30 ضعفا من مستوى الناتج المحلي الإجمالي العالمي في 2008 دون أي تدخل من قبل السلطات الرقابية والإشرافية (عويضة، 2015، ص ص 181 - 182)

وقد أرجع العديد من الخبراء هذه الأزمة إلى النقائص المسجلة على مستوى اتفاقية بال 2 لاسيما وأنها اندلعت بعد فترة قصيرة من تطبيقها وهي التي جاءت بالأساس تعزيزا لصلابة الأنظمة المصرفية ويمكن إيجاز أسباب الأزمة على ضوء هذه الاتفاقية إلى: (نجار، 2013، ص 179، 178)

■ **نقص رؤوس الأموال الملائمة:** كشفت أزمة 2008 أن البنوك في مختلف دول العالم لا تتوفر على مستوى كافي من الأموال الخاصة الجيدة لتغطية المخاطر التي يكتنفها العمل المصرفي وهي الشريحة الأولى التي اعتبرت جد صغيرة مقارنة بحجم المخاطر التي تتعرض لها البنوك ويعود ذلك للصعوبات التي واجهتها هذه الأخيرة في تكوين النواة الصلبة في الأوقات الحرجة للأزمة.

■ **نقص شفافية السوق:** عانت الأسواق خلال هذه الأزمة من نقص في شفائيتها نتيجة عدم كفاية مستوى الإفصاح المصرفي مما عقّد من عملية تقييم الأموال الخاصة ومقارنتها من بنك لآخر، كما أن

مؤسسات تقييم المخاطر قد عملت على تضليل المستثمرين من خلال منح تقييم عالي لمحافظ مالية خطيرة، وهو ما يدل على أن هذه المؤسسات سعت بالدرجة الأولى إلى خدمة مصالحها الخاصة دون النظر لانعكاسات المعلومات المغلوطة على النظام المصرفي والاقتصادي.

■ **إهمال بعض أنواع المخاطر:** رغم أن اتفاقية بال 2 جاءت بمفهوم موسع للمخاطر المصرفية إلا أنها أهملت بدورها العديد من المخاطر الأخرى كمخاطر المحافظ المالية للتفاوض، المخاطر الكبرى المرتبطة بالعمليات على المشتقات والتي شكلت نسبة وافية في نشاط البنوك في ظل تطوّر الأسواق المالية في السنوات الأخيرة واستعمال هذه الأدوات للتحوط من المخاطر وإدارتها.

■ **نقص السيولة في البنوك:** من نتائج تسابق البنوك في (و م أ) وبقية دول العالم في توظيف أموالها تعظيماً للآرباح واستغلالاً لفترة الرواج في السوق هو إهمال قضية السيولة الأمر الذي أثر على قدرتها في الوفاء بطلبات عملائها بمجرد ظهور بوادر الأزمة التي نتج عنها تهافت مكثف لسحب الأموال من هذه المؤسسات عندما بدأت الأوضاع تتأزم.

■ **الإفراط في المديونية:** لجأت البنوك إلى بناء مديونية مفرطة داخل وخارج الميزانية تعظيماً للأثر الرفع المالي وزيادة لمروديتها وقد ترافق ذلك مع تآكل تدريجي لمستوى ونوعية قاعدة رأس المال.

و مما سبق يتضح أن بال 2 كان لها دور كبير في إحداث الأزمة إما بسبب إهمالها جوانب كانت بمثابة ثغرات استغلتها البنوك للتهرب من متطلبات الرقابة أو نتيجة القصور في تطبيق بنودها أو عدم القدرة بالأساس على التطبيق الفعلي لها فقد كانت أقرب للأمتية منها للواقع.

2.3 آثار الأزمة المالية وتداعياتها: انفجرت أزمة القرن من محرك الاقتصاد العالمي (و م أ) التي تمثل 3/1 اقتصاد العالم استيراداً وتصديراً كما أن تجارتها تقدر بـ 10% من إجمالي التجارة العالمية فضلاً على أن سوقها يعد المالي سوقاً قيادياً لباقي الأسواق الدولية وغيرها من المظاهر المبرهنة على تجذّر الاقتصاد الأمريكي في العالم وهو ما يبرر السرعة القياسية التي انتقلت بها الأزمة وجعل من آثارها التدميرية تهدد بمرحلة مطولة من الكساد والركود، ولعلّ أبرز ما أسفرت عنه أزمة 2008 هو:

■ **التأثير على الأسواق والمؤسسات المالية:** أدت الأزمة إلى انهيار عام في الأسواق المالية العالمية فما بين 2008/9/3 و 2008/10/22 تراجع مؤشر داو جونز للأسهم 30 الممتازة بـ 26.1% من قيمته، تراجع مؤشر (S&P) الأمريكي بـ 29.7%، كما تهاوى مؤشر ناسداك للشركات التكنولوجية بـ 30.8%، وتراجع مؤشر شيكاغو بـ 31.6%، أما مؤشر الفايانثشل تايمز فقد انخفضت قيمته بـ 32.1%، أما على صعيد البنوك ومؤسسات الرهن العقاري وشركات التأمين وصناديق التحوط فقد تكبدت خسائر جمة نتيجة لتخلف عمليات السداد وتراجع قيمة الرهونات ليضطر حوالي 25 بنك إلى شطب أكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها أو اللجوء إلى بيع جزء من الأصول الأكثر سيولة لوضع حد

للتدهور في ميزانياتها ما انعكس على سيولتها النقدية المتاحة للإقراض بالانخفاض، كما شهدت الفترة بين جوان 2007 ومارس 2009 تراجع في الرسملة البورصية العالمية للبنوك ب70% من قيمتها أي أكثر من 47000 مليار دولار وهو ما يمثل 8.7 نقطة من الإنتاج الداخلي العالمي كما سجلت أوروبا (وم أ) تراجعاً في الرسملة البورصية لبنوكهم ب80% أي 1100 مليار دولار في (وم أ) و210 مليار دولار في أوروبا.

■ **التأثير على النظام المالي والاقتصادي العالمي:** إن ارتباط الاقتصاد العالمي بالاقتصاد الأمريكي طرح مخاوف عديدة من امتداد مرحلة الركود، فحسب تقديرات صندوق النقد الدولي فقد انخفض معدل النمو العالمي من 5% في 2007 إلى 3% في 2009، كما قُدرت منظمة العمل الدولية ارتفاع معدلات البطالة إلى 6.1% في 2009 أي ما يعادل 210 مليون بطل، كما أن تراجع القاطرة المحركة للاقتصاد العالمي يدل على تراجع الطلب على الطاقة والمواد الأولية والبضائع فضلاً على تعرض العديد من الصناعات القيادية إلى هزات اقتصادية جراء ضعف الطلب على منتجاتها لتضطر بذلك عديد الشركات الصناعية والخدماتية إلى تقليص أنشطتها وإيقاف خططها التوسعية بسبب الأزمة والركود الاقتصادي.

■ **تقلبات أسعار الصرف ورؤوس الأموال الدولية:** شهد النقد العالمي حركة غير مستقرة على مستوى سوق الصرف الأجنبي بسبب العمليات المنتهجة من قبل السلطات النقدية الأمريكية التي لجأت إلى تخفيض قيمة الدولار لإنعاش ميزان مدفوعاتها ما انعكس سلباً على الأصول والاستثمارات المقومة بهذه العملة للبنوك الدولية لتنتج بذلك حرباً للعملة، أما على صعيد تدفقات رؤوس الأموال لصالح الدول النامية فقد انخفضت ب20% في 2009 لتعاني بذلك هذه الدول من شح في التمويل وارتفاع تكاليف الإقراض لتتراجع بذلك حظوظ الأسواق الناشئة في الوصول إلى أسواق المال الدولية مما زاد من الاعتماد على التمويل بالديون قصيرة الأجل التي أجبرت القطاع العام والخاص على السداد العاجل بما أضعف كاهل الاقتصاد وزاد من حدة الأزمة.

4. دور البنوك المركزية في إرساء الاستقرار المالي إبان أزمة 2008: مقارنة بين FED وBCE

1.4 **التوصيف النظري لدور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي:** إن تأسيس نظام مالي أكثر استقراراً والذي يمكن من خلاله تجنب الأزمات المالية يعدّ الهدف الأسمى للبنوك المركزية في الأقطار المختلفة (الإمام، 2010، ص11) فبالرغم من الأدوار التقليدية لهذه الأخيرة والتي تتجلى في إرساء سياسة نقدية سليمة وذات فعالية عالية سواء في تحقيق الاستقرار الداخلي أو الخارجي إلا أن الأزمات المتتالية التي شهدتها النظم المالية قد غيرت هذه الأدوار واتجهت نحو تكوين إطار جديد يتضمن مجموعة من الضوابط والإجراءات الساعية لتحقيق هدف جديد ألا وهو هدف الاستقرار المالي والحد من تداعيات

الأزمات المالية على الاقتصاد، لذلك فإن تحقيق هذا الهدف يعدّ ضرورة تملّحها الأحداث والمواقف بقدر ما هو حتمية تثبتتها الأسس والمبادئ الأمر الذي يعظّم من قيمة هذا المسعى والجهة المسؤولة عن تحقيقه وذلك من خلال:

- تأسيس نظام مصرفي مستقر من خلال الفحص المنظم للبنوك والتأكد من إتباعها الضوابط والتعليمات اللازمة لبث الثقة في جمهور المتعاملين وتجنب الفشل المؤسسي والفرع المصرفي.
 - خلق إطار عام يوضح طبيعة التأثير المتبادل بين القطاع المالي وباقي القطاعات الاقتصادية.
 - توفير بيئة مصرفية مناسبة مع ضمان سلامة الأوضاع المصرفية وهو قوام الدور الرقابي للبنوك المركزية المبني على ضرورة توخي البنوك الحيطة والحذر والتأكد من أن رؤوس أموالها والاحتياطات كافية لمواجهة المخاطر المترتبة على ما تقوم به من أعمال.
 - إتباع سياسة نقدية حفيضة لتجنب الاقتصاد التأثيرات الكارثية لانفجار فقاعة أسعار الأصول التي تلحق الضرر ليس بالقطاع المصرفي فحسب بل بالقطاع المالي والاقتصادي ككل.
 - التدخل في سوق ما بين البنوك من خلال ضخ الأموال التي تمكن البنوك من استيفاء حاجياتها من السيولة وما لذلك من أثر على مستوى الثقة في أعمال هذه الأخيرة واستقرار الأسواق.
 - العمل على ضمان فعالية وكفاءة نظم الدفع لما لها من دور في تدنية المخاطر النظامية وتعزيز الثقة لدى المتعاملين في وحدات القطاع المالي ومن ثمة ضمان تحقيق الاستقرار المالي.
- وبالتالي فتحقيق الاستقرار المالي يتطلب من البنوك المركزية إتباع: (الإمام، 2010، ص13)
- ✓ **إجراءات وقائية:** توجه نحو الحيلولة دون وقوع الأزمات والمشاكل في النظام المالي مع ضمان استمرار الرقابة المنتظمة تحقيقا للسرعة والفعالية في التخفيف المبكر لنقاط الضعف في أي جزء من النظام المالي.

✓ **إجراءات علاجية:** تسعى لاحتواء الأزمة وتطويقها ومنع انتشار العدوى في أسرع وقت ممكن.

2.4 تحركات BCE و FED لاحتواء أزمة 2008: بعدما تمّ تبيان أهمية الدور الذي تتولاه البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه نظريا فقد كان لزاما التحقق من مدى فعالية هذا الدور عمليا من خلال تتبع تحركات كل من BCE و FED أثناء أزمة 2008 لاحتواء الأضرار وإعادة بناء الأنظمة المنهارة أو المهددة بالانهيار.

1.2.4 تحركات FED بين مواجهة الأزمة وعلاجها: اندلعت أزمة 2008 في (و م أ) جزاء المعاملات المشبوهة وغير المسؤولة للمؤسسات المصرفية بالدرجة الأولى لذلك فإن أول قرار اتخذته FED كان يهدف إلى إعادة تمويل البنوك وتفاذي إفلاسها من خلال:

- ضخ 38 مليار USD بين 3 و 7 أوت 2007.

- زيادة قيمة القروض وتمديد أجل سدادها مع تخفيض معدلاتها تسهيلات عملية الحصول عليها.
- تطوير برامج جديدة بداية من 2008 لتجاوز النقائص المسجلة من أجل تمويل استعجالي وبأجل طويلة، ولعل أبرزها برنامج **TAP** المستغل أواخر 2007 والذي تضمن عدم الكشف عن البنوك المستفيدة من القروض حفاظا على سمعتها في السوق، كما تم تطبيق برنامج **SLF** في مارس 2008 والذي يهدف إلى تمديد قائمة الضمانات المقبولة مع تمديد آجال تسديد القروض الممنوحة، ودعم البرنامجين السابقين ببرنامج ثالث أطلق عليه **PDCF** الهادف لمنح بنوك الاستثمار منفذا أوسعاً ومباشراً على السيولة وقد تزامن تفعيل هذا البرنامج مع استحالة وصول البنوك التجارية لقروض **FED**.
- كما عرفت سنة 2008 اتخاذ إجراءات جديدة من بينها فتح نافذة خصم فعلية أمام المضاربيين ذوي الجدارة الائتمانية العالية مع تعديل نسبة الفائدة بمقدار 0.5% إلى 3% وذلك بهدف تسهيلات للجوء للقروض المصرفية للاستثمار وحث الأفراد على زيادة الإنفاق.
- دعم **FED** السوق المالي بتدابير تقضي بقبول الأوراق المالية كضمان للقروض النقدية وتكون هذه الأوراق من أسهم وسندات تتطوي مجازفة ويصعب بيعها من طرف البنوك.
- توفير سيولة نقدية في المدى القصير للمؤسسات المالية والبنوك ذات السمعة المالية الجيدة وهي سياسة ليست بمخاطر مرتفعة كما أنها تعمل على تدنية المخاطر النظامية عن طريق توفير الثقة بأن **FED** سيوفر دعماً مباشراً في حالة فقدان ثقة المستثمرين بالقطاع التمويلي وهو ما يغني القطاع عن بيع أصوله بأسعار بخسة قد تسبب اضطراباً مالياً.
- قيام **FED** بشراء أوراق مالية تجارية ذات نوعية عالية لتوفير السيولة النقدية للبنوك والشركات بما يدرأ العديد من المخاطر وعلى رأسها عدم قدرة المقترضين على الحصول على الأموال اللازمة لدفع قيمة الأوراق المالية المترتبة بذمتهم كما يشجع شراء **FED** لتلك الأوراق المالية المقترضين على إقراض المستثمرين في القطاع الخاص دون خوف.
- تنفيذ المشروع المشترك بين **FED** والخزينة الأمريكية القائم على تقديم قروض لمدة 3 سنوات لصغار المستثمرين مقابل أصول من صنف **AAA** دعماً لكشوف حسابات المستثمرين بالمال العام تقليلاً للمخاطر وزيادة للثقة وبالتالي زيادة الإقراض الخاص.
- دعم النظام الائتماني بشراء أصول طويلة المدى للبنك نفسه وذلك بشراء ديون ترعاها الحكومة بحوالي 100 مليار دولار لينجر عن هذا الإجراء انخفاض أسعار فائدة الرهن العقاري وما لذلك من آثار محتملة على تعافي سوق العقار.

وقد هدف إبتاع FED لهذه الإجراءات إلى دعم السيولة في السوق والسعي لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي من خلال السياسة النقدية فما بين 2007/9/18 و 2008/4/30 انخفضت معدلات الفائدة إلى 2%، وما بين 0% إلى 0.25% في 2009/9/16 لأول مرة في تاريخ FED.

إلا أن انهيار بنك الإخوة ليمان كان نقطة الفصل في تحديد طبيعة الإجراءات بل السياسة المتبعة من قبل FED الذي أيقن بأن ما يقدمه من سيولة للمتعاملين الرئيسيين ومؤسسات الإيداع غير كافي لإيقاف موجة الهلع داخل الأسواق وبغية تجاوز المشاكل التمويلية وتجنب انهيار النظام المالي والمصرفي مع مساندة عمليات تمويل المؤسسات وبنوك العائلات فقد قرر FED توسيع برامجه القائمة واستحداث وسائل جديدة لصالح فئات من المؤسسات المالية وأجزاء محددة من السوق،

- فقد أعلن FED في 2008/9/19 عن برنامج AMLF بغية إقراض البنوك مقابل الحصول على أوراق تجارية مدعومة بأصول ذات جودة عالية ممنوحة من طرف الصناديق النقدية التي كانت تعاني من ارتفاع عمليات السحب، ويهدف هذا البرنامج إلى تمويل هذه المؤسسات من خلال دعم أسعار أوراق الخزينة والحد من عمليات البيع المتسّعة.
- في 2008/10/7 تم الإعلان عن برنامج CPEE وهو بنفس أهداف AMLF، فقد أدى انهيار أوراق الخزينة الصادرة عن الصناديق النقدية إلى تعرض العديد منها لصعوبات حاول FED الحد منها من خلال هذا البرنامج الذي يضع في متناولها خط انتمان مؤقت.
- 2008/11/25 الإعلان عن برنامج TALF الهادف لتشجيع منح القروض للأفراد والمؤسسات الصغيرة اعتمادا على قروض طويلة الأجل مقابل الحصول على سندات مدعومة بأصول ABS حديثة الإصدار ليُشمل في وقت لاحق السندات المدعومة بقروض عقارية تجارية CMBS.

وتجدر الإشارة إلى أن دور المقرض الأخير يعد من المهام التقليدية للبنوك المركزية الهادف لمساعدة البنوك والمؤسسات المالية التي تعاني من نقص السيولة أو فقد الملاءة وذلك بشكل فردي، إلا أن نهاية 2008 عرفت خروج FED عن هذا الوضع أين تولى توفير السيولة لكامل النظام ثلاث مرات بإبتاع مجموعة من الإجراءات الهادفة لتسهيل عملية الحصول على السيولة في إطار أداة التسيير الكمي التي أسفرت عن ارتفاع إجمالي التزامات FED من 800 مليار دولار أوائل أكتوبر 2008 إلى أكثر من 2 ترليون دولار نهاية 2009 وذلك من خلال شراء جميع أنواع ديون المؤسسات المالية المتعثرة والتي لها في الغالب أعمال تجارية واستثمارات كبيرة في الخارج مما أمكنه من إعادة الثقة للنظام المالي العالمي ومكّن البنوك من تخفيض ديونها المتعثرة.

كما عمل مجلس FED في إطار مكافحة الأزمة دوليا على تقديم السيولة من خلال خطوط SWAPS التي تقدم من خلالها العملة الصعبة لأكبر البنوك المركزية العالمية مثل BCE، ففي أواخر

نوفمبر 2008 بلغ إجمالي قيمة خطوط الائتمان الفدرالية حوالي 600 مليار دولار وهو ما يعادل تقريبا الميزانية العمومية لـ FED قبل الأزمة، ليوافق هذا الأخير انكماش PIB بـ9% والذي كان يفترض معالجته بإتباع سياسة نقدية توسعية إلا أن ذلك لم يكن ممكنا حيث كان معدل الفائدة على الأرصدة الفدرالية يتراوح بين 0% و0.25% وهو الأمر الذي يفسر إتباع سياسة التسيير الكمي، وقد كان لانخفاض معدلات الفائدة دور في لجوء FED إلى البحث عن أدوات أخرى أبرزها الإعلان المسبق عن توجيه السياسة الكمية ومستقبل فائدة الأرصدة الفدرالية والتي تعطي ثقة ووضوح أكبر في سياسة البنك المركزي وإجراءاته المتبعة.

وقد أسفر إتباع FED لإجراءات السياسة النقدية غير التقليدية إلى شراء كميات كبيرة من سندات الخزينة بوتيرة 85 مليار دولار نهاية 2013 و75 مليار دولار شهريا منذ 2014 مع رفع مستوى الاحتياطي الذي بلغ 10% منذ 2014، فضلا على شراء أوراق الرهن العقاري MBS و إعادة شراء أصول الخزينة والأصول الرهنية.

وفي العموم فقد هدفت سياسة تسهيل الائتمان إلى توسيع ميزانية FED وهي سياسة لا تركز على كمية الاحتياطي الواقعة في جانب المطلوبات بل تركز على جانب الأصول الواقع في جهة الموجودات على اعتبار أن أزمة 2008 هي مشكلة مختلفة مع وجود عطل كبير في سوق الائتمان لذلك عمل FED على محاولة تنشيط الطلب العام بالتركيز على سياسات تقليص فجوة الائتمان.

2.2.4 تحركات BCE بين مواجهة الأزمة وعلاجها: إن ترابط الأسواق المالية الدولية كان له أثر مباشر على سرعة انتقال عدوى الأزمة من (و م أ) إلى القارة الأوروبية التي لم يقف بنكها المركزي عاجزا حيال تداعياتها العنيفة وأثارها المدمرة،

▪ ليبادر منذ 2007/8/9 باتخاذ جملة من الإجراءات لاحتواء أسعار الفائدة التي شهدتها السوق النقدي عن طريق القيام بسبعة تخفيضات متتالية ليصل معدل الفائدة ولأول مرة في تاريخ BCE إلى 1.5% في 2009/3/15.

▪ كما عمل BCE على توفير السيولة اللازمة للبنوك بضخ 35 مليار دولار في 2008/8/9 و348 مليار دولار في 2008/12/18.

▪ وفي إطار خطة الإنقاذ التي اتبعتها BCE فقد تم العمل على:

- ✓ زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية بدلا من شراء الأصول الهالكة كما جرى الأمر في (و م أ).
- ✓ انتهاج سياسات رقابية وإشرافية لوضع ضوابط محددة للعمليات المالية بالقطاع المصرفي.
- ✓ توفير الضمانات للودائع المصرفية وتجنب تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة لاسترداد ثقة المودعين في النظام المصرفي.

- ✓ فرض عقوبات على الإدارة المصرفية عند الدخول في عمليات مضاربة على الأسهم.
 - استفادت البنوك الأوروبية من اتفاقيات SWAPS بحصولها على السيولة بالدولار مع تقديم ضمانات بالأورو وقد أدى ذلك لزيادة علاوة المخاطر وتقلبات أسعار الفائدة في الأسواق النقدية.
 - إلا أن إجراءات السيولة المعتمدة من قبل BCE لم تقدم حلاً فعلية للمشاكل الموجودة في القطاع المالي كحيازة عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية على أصول مالية مسمومة مع حتمية توفير رؤوس الأموال لمحو أثر الخسائر المسجلة، وقد تجسّد فشل هذه الإجراءات مع انهيار بنك الإخوة ليمن الذي لم يمرّ برداً وسلاماً على BCE الذي أجبر على تبني إجراءات جديدة تهدف إلى تطوير إطاره العمليّاتي،
 - ليقوم بتوفير السيولة للبنوك مقابل ضمانات وبمعدل ثابت لكل عملياتها المتعلقة بإعادة التمويل داخل منطقة اليورو وبكميات محدودة وهو من أبرز الإجراءات المتّبعة في هذه المرحلة والتي ساهمت في استقرار القطاع المصرفي.
 - في إطار الحرص على توسيع مجال القروض الممنوحة عمل BCE على توسيع قائمة الضمانات المقبولة من جهة مع تمديد الحد الأقصى لعمليات إعادة التمويل إلى 12 شهراً.
 - إطلاق برنامج شراء السندات المدعومة بأصول بالنظر لتشكيلها لسوق مغري نسبة لتمويل البنوك في منطقة اليورو بقيمة قدرّت ب 60 مليار يورو من جويلية 2007 إلى جويلية 2010.
 - عمل BCE على فتح خطوط SWAPS من جديد بالاشتراك مع FED وعدد من البنوك المركزية الأخرى إلا أنه تم التخلي عنها فيما بعد لعدم نجاحها.
 - وقد هدفت هذه الإجراءات المندرجة ضمن السياسة النقدية غير التقليدية للحفاظ على توفير القروض للقطاع المالي بمعدلات فائدة مقبولة بالتركيز على البنوك التي تمثل النسبة الأكبر من التمويل الخارجي للقطاع الخاص داخل منطقة اليورو وهو ما عظم دور من BCE في هذه المرحلة.
- 3.4 ميكانيزم عمل BCE و FED أثناء الأزمة وأسباب اختلاف ردة فعلهما:** في الأوقات الطبيعية والظروف العادية تسعى البنوك المركزية إلى ضمان استقرار الأسعار من خلال التحكم في آثار مختلف الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد ولتجسيد ذلك تعمل على الاستغلال الأمثل لأداة سعر الفائدة للتأثير على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، أما في الحالات الاستثنائية أي في فترات الأزمات تلجأ هذه البنوك إلى دعم إجراءاتها التقليدية بأخرى حديثة لمواجهة لمختلف التداعيات وذلك في ظل قصور أو تعطل الأدوات التقليدية عن أداء الأدوار المنوطة بها في الحفاظ على الاستقرار وهو ما تجسّد أثناء أزمة 2008 التي عرفت استخدام كل من BCE و FED لأدوات السياسة النقدية الحديثة تدعيماً لنظيرتها التقليدية التي لاقت فشلاً ذريعاً في مواجهة هذه الأزمة وعلى رأسها معدل الفائدة التي لم تستطع البنوك

المركزية استخدامها بشكل فعال بسبب وصولها إلى مستويات مقاربة للصفر، وما يفسر عجز هذه الأداة عن العمل بشكل فعال هو أن هذه الأزمة هي أزمة موازنة أين تعدت فيها قيمة الديون قيمة الأصول وهي الحالة التي دفعت المتعاملين الاقتصاديين للبحث عن كيفية تقليل ديونهم وليس تعظيم أرباحهم مما لا يشجعهم على الاقتراض من البنوك بالرغم من معدل الفائدة المغربي وبالتالي فالخروج من مصيدة السيولة هذه يستوجب تغيير سلوك المقترضين لا المقرضين (العشي و صديق، 2018، ص252) ضف إلى ذلك فقد تعطلت أداة الائتمان في ظل توقف النظام المصرفي عن العمل بشكل طبيعي خاصة في ظل الخسائر الفادحة المسجلة بسبب الرهونات العقارية التي انجر عنها تدهور في رؤوس أموال البنوك وتقلص قدرتها على الإقراض مع ارتفاع حالات عدم اليقين والتي تسببت في ارتفاع المخاطر وفقدان الثقة بين جمهور المتعاملين الأمر الذي حتم على البنوك المركزية إتباع إجراءات أخرى لاسترجاع ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية بغية تحسين ظروف التمويل واسترجاع الأوضاع الطبيعية.

وبالرغم من أن كل من BCE و FED قد شهدا فشلا في استعمال الأدوات التقليدية للسياسة النقدية أثناء هذه الأزمة ما أجبرهما إلى اللجوء إلى الأدوات غير التقليدية، إلا أن هناك نقاطا جوهرية تفرق في آلية عمل كليهما توجز في النقاط التالية:

- في الظروف العادية عادة ما يسمح BCE بوجود عجز كبير في السيولة الذي يغطي بواسطة مختلف عملياته التمويلية مع قبوله شريحة واسعة من الأصول كضمانات لعملياته الإقراضية فضلا على تعامله مع شريحة كبيرة من العملاء الذي قد يتعدى عددهم 2000 عميل، وقد سمح الإطار الموسع والمرن للسياسة النقدية التي يتمتع بها BCE من تقديم رد فعل سريع على الضغوطات الأولى التي ظهرت في الأسواق النقدية، أما FED فهو قليل التدخل في السوق النقدي مقارنة ب BCE فعملياته اليومية في هذا السوق لا تتجاوز 10 مليار دولار كما أن عدد عملائه لا يزيد عن 20 عميلا وهو لا يقبل إلا بثلاثة أنواع من الأصول كضمانات للعمليات الإقراضية وهي كل من (سندات الخزينة، سندات الوكالات الحكومية لإعادة تمويل الرهن العقاري، السندات المدعومة بقروض عقارية) وقد دفع الدور المحدود الذي يقوم به FED في إطار توفير السيولة في الأوقات العادية إلى تطوير وسائل جديدة وتغيير جذري لسياسته النقدية.
- استحوذ القطاع البنكي في منطقة اليورو على أكثر من 70% من التمويل الخارجي للعائلات والمؤسسات دفع BCE إلى التركيز على البنوك إجمالا، أما القطاع البنكي في (م و أ) فهو يستحوذ على 60% من التمويل الخارجي مع حصول المؤسسات على 80% من التمويل الخارجي من مصادر تمويلية مختلفة خارج FED ما دفعه إلى تعميم نشاطاته لتشمل متعاملين آخرين في القطاع المالي.

- قام كل من BCE و FED بعد انهيار بنك الإخوة لي مان بتغيير جذري في سياتهما النقدية حيث أديا دورا أكثر نشاطا كوسيط ومقرض ملاذ أخير عكس ما كان عليه الحال قبل الانهيار وهو ما زاد من تعرضهما للمخاطر، كما أن الإجراءات غير التقليدية انعكست بشكل مباشر على ميزانيتها، فميزانية FED سجلت ارتفاعا مستمرا تجاوزت به 19% من PIB في 2013 أما BCE فقد تجاوزت 32% من PIB منطقة اليورو وذلك في ظل تمايز النظام المالي ل FED المعتمد على السوق و BCE المعتمد على البنوك.
 - الفارق الكبير بين (و م أ) والاتحاد الأوروبي هو أن الاتحاد ليس دولة واحدة بحكومة واحدة وقواعد مشتركة كما هو الحال في (و م أ)، كما أن العجز المتوقع في موازنات الاتحاد في حالة تطبيق خطة ضخمة لشراء الأصول الهالكة يتنافى مع الهدف الأوروبي المنصوص عليه في اتفاقية ماستريخت والذي يجب أن لا يتجاوز 3% من PIB وبالتالي فالاختلاف ليس على الحاجة إلى زيادة الإنفاق بقدر ما هو اختلاف على حجم الزيادة في الميزانية والنسبة الملائمة.
 - وحسب (JEAN CLAUDE) رئيس BCE فإن مؤسسات الاتحاد الأوروبي ليست مهيأة لإطلاق خطة انقاذ مصرفية مماثلة للخطة الأمريكية لعدم وجود ميزانية فدرالية للاتحاد كما أن الأزمة في (و م أ) أعمق منها في أوروبا.
- وفي العموم يمكن القول أنه وبالرغم من أن الحفاظ على الاستقرار المالي والانتقال الحسن للسياسة النقدية خلال هذه الأزمة ظل هدفا مشتركا لكلا البنكين إلا أن اختلاف الإجراءات ما لبث وأن ظهر بشكل يتناسب مع الإطار العمليتي للسياسة النقدية وهياكل التمويل الخارجي السائد في كل منطقة.
- ومما سبق يمكن القول أن أزمة 2008 التي هزت أركان النظام الماليو زعزعت أواصر الاقتصاد الحقيقي منطلقاً من صلب القطاع المالي ممثلة في معاملات خطيرة للبنوك كان واجبا التصدي لها من قلب ذات النظام ألا وهي البنوك المركزية التي سعت جاهدة للتحكم في الوضع واستعادة زمام الأمور، فعلى صعيد البنكين محل الدراسة فقد قدما إجراءات مختلفة ساهمت وبشكل معتبر في التحكم بالآثار السلبية لهذه الأزمة ولكنها لم تتمكن في الحقيقة من المعالجة التامة لها فقد كانت مجرد حلول ظرفية لم تستطع الصمود لمدة طويلة أمام هذه الأزمة التي أعادت للساحة الاقتصادية الفرضية الكينيزية القاضية بوجود تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية وهو ما استدعاه وجوب التعافي التام من خلال ما سخرته حكومات الدول المتضررة من مساعدات لوقف هذه الأزمة عن التماهي أين أدرجت البنوك المركزية كحجر زاوية ضمن هذه البرامج والخطط تسهيلا للإجراءات وسير العمليات، إلا أن هذه البنوك لم تتمكن من الحفاظ على الاستقرار بشكل دائم وخير دليل على ذلك هو أزمة الديون السيادية التي عصفت بالاتحاد الأوروبي في وقت كان فيه BCE منشغلا بالسيطرة على أزمة القروض الرهنية، لتكون بذلك البنوك المركزية -

وعلى رأسها BCE و FED- في قلب الأزمة العالمية وقد ألقى عليها باللائمة بسبب سياساتها وإجراءاتها التي قادت العالم نحو هذه الاختلالات ولكنها نالت الثناء من جهة ثانية بقيادتها العالم بطريقة أو أخرى للخروج منها.

5. إرساء الاستقرار المالي ومحاربة الأزمات على ضوء بال 3:

1.5 الحاجة لبال 3: ماهي الدواعي وأبرز الأسباب؟: بعد أن سجل العالم فترة من الاستقرار والرخاء انفجرت أزمة الرهن العقاري مسقطه بذلك الأفتعة على نظام مالي عالمي اكتسب صفة الصلابة والسلامة مرسيا لمبادئ الاستقرار المالي الذي بني في حقيقة الأمر على أسس وقواعد هشة سرعان ما انهارت في وجه هذه العاصفة المالية التي أدخلت العالم في دوامة البحث عن الحلول والتي بدت لوهلة غائبة ومفقودة في مواجهة الأحداث المتسارعة خاصة في ظل عجز البنوك المركزية عن التصدي لها، لتقضي الضرورة إلى كشف النقاب عن اتفاقية بال 2 والتفصيل في أسباب إخفاقها بالرغم من أنها كانت أكثر تركيزا على مفهوم إدارة المخاطر مع تقيد العديد من البنوك بمعاييرها إلا أنها لم تسلم من الانتقادات لتكون بذلك من الأسباب الرئيسية في الأزمة.

وقد كان لهذه الأحداث والتراكمات دور بارز في تحرك لجنة بال للرقابة المصرفية التي أخذت على عاتقها مسؤولية علاج الثغرات المسجلة على مستوى اتفاقيتها الثانية، لتصدر سلسلة من الوثائق الاستشارية في 2009 بغية مراجعة المبادئ التوجيهية الخاصة بالقطاع المصرفي (العلي ومحسن، 2018، ص 6)، لتكون المحصلة مجموعة جديدة من القواعد اصطلح عليها باتفاقية بال 3 وهي بمثابة اعتراف دولي بضرورة اعتماد وسائل جديدة لتوخي الحيطة والحذر الموضوعة على عاتق السلطات المكلفة بالإشراف لتتم المصادقة عليها بتاريخ 2010/11/12 (quignon,2011,p3)

2.5 مضمون اتفاقية بال 3 والإصلاحات الواردة فيها: استندت بال 3 إلى الدروس المستفادة من أزمة 2008 التي تكبدت على إثرها البنوك خسائر مفرطة مع معاناتها من ضغوط في الميزانية العامة كادت أن تؤدي إلى تآكل تدريجي لمستوى قاعدة رأس المال التي لم تستطع على إثرها اتخاذ قرارات ناجعة بشأن الخسائر التجارية والائتمانية المسجلة، وعلى أساس ذلك قررت لجنة بال إدخال بعض الإصلاحات على الإطار التنظيمي الدولي (العلي ومحسن، 2018، ص 7)، وذلك من خلال محورين أساسيين: (قارون، 2013، ص 37)

❖ **المحور الأول تدعيم ملاءة البنوك:** حيث ركزت بال 3 في هذا المحور على:

- **تحسين جودة الأموال الخاصة:** من المهم امتلاك البنوك لأموال خاصة ذات جودة عالية وذلك بالنظر للمخاطر التي تواجهها، إلا أن ذلك يعتبر غير كافي في ظل حاجة القطاع البنكي إلى مضاعفة رؤوس أمواله وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 2: يوضح متطلبات رؤوس الأموال وفق اتفاقية بال 3

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	-
4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4	3.5	الحد الأدنى لنسبة رأس المال من حقوق المساهمين
2.5	1.88	1.25	0.63	-	-	-	رأس مال التحوط
7	6.38	5.75	5.13	4.5	4	3.5	الحد الأدنى لحقوق المساهمين + رأس مال التحوط
6	6	6	6	6	5.5	4.5	الحد الأدنى لرأس مال الفئة الأولى
8	8	8	8	8	8	8	الحد الأدنى من إجمالي رأس المال
10.5	9.88	9.25	8.63	8	8	8	الحد الأدنى من إجمالي رأس مال + رأس مال التحوط

المصدر: محسن، 2017، ص 265.

- زيادة تغطية المخاطر: أفضت الأزمة إلى ضرورة تعزيز وزيادة تغطية الأموال الخاصة فانعدام القدرة على تحديد المخاطر على الالتزامات داخل الميزانية بالإضافة إلى العمليات المتعلقة بالمشتقات يعدّ من الأسباب الرئيسية لانعدام الاستقرار.

- إدخال نسبة الرافعة: أدرجت بال3 نسبة الرافعة المالية كأداة مكملة لمتطلبات كفاية رأس المال على أساس المخاطر بغية التحكم في عملية منح القروض والحد من أثر الرافعة في القطاع البنكي مع وضع حاجز إضافي ضد الخطأ في التقدير بهدف تكملة عملية تقدير وقياس المخاطر بطريقة شفافة ومستقلة عن المخاطر.

- المخاطر النظامية والارتباط بين البنوك: ما يساهم في انتقال الصدمات والأزمات على مستوى النظام المالي والاقتصادي هو الارتباط القوي بين البنوك والمؤسسات ذات الأهمية النظامية لذلك يجب أن تكون هذه الأخيرة قادرة على تحمل الخسائر التي تفوق الحدود الدنيا.

*المحور الثاني تدعيم السيولة في البنوك: إنّ توفر البنوك على نسب مرتفعة من الأموال الخاصة لا يعتبر صمام أمان ضد المخاطر فلا بد من امتلاكها نسب سيولة معتبرة تمكنها من مواجهة الحالات الطارئة، وقد شدّت الأزمة الانتباه لهذا الأمر لتجسد بال3 هذا التطلع بإدخال:

- نسبة السيولة في المدى القصير (LCR): والتي تفرّض على البنوك الاحتفاظ بأموال سائلة ذات جودة عالية لمواجهة لأي سيناريو غير متوقع فيما يخص السيولة لمدة 30 يوم حيث أن:

$$LCR = (\text{موجودات من أصول سائلة} / \text{مجموع التدفقات النقدية الصافية خلال شهر}) \leq 100\%$$

- نسبة السيولة في المدى الطويل (NSFR): والتي تتطلب من البنوك امتلاك حد أدنى من الموارد الداخلية حيث أن: $NSFR = (\text{تمويل مستقر متاح} / \text{تمويل مستقر مطلوب}) \leq 100\%$

- أدوات المتابعة: والتي توجه لتسهيل عملية اكتشاف الاختلالات وتقييم مخاطر السيولة ومن أهمها أدوات تركيز التحويل وعدم توافق الاستحقاقات التوافقية والأصول المتاحة.

3.5 إضافات بال3 لأداء البنوك المركزية إثر الأزمة العالمية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي:

طُرحت اتفاقية بال3 استجابة للأزمة العالمية الأخيرة التي بينت بأن البنوك لم يكن لديها رأس المال الكافي لمواجهة المخاطر التي تعترضها بصورة أكبر مما كان متوقعا قبل الأزمة وهو الأمر الذي خالف مبادئ بال2 وأبان عن نقائصها، لذلك جاءت هذه الاتفاقية تقوية للأنظمة المصرفية وتعزيزا لصلابتها بطرح جملة من المبادئ والمعايير المرسية للاستقرار المالي في ظل محدودية قدرة البنوك المركزية وأنظمة التحكم والإشراف والرقابة على احتواء المخاطر في بدايتها بالرغم من مختلف الإجراءات والتدابير المسخرة.

وعلى إثر ذلك فقد قامت اللجنة بتنقيح المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة والتي تضمنت 29 مبدأ أساسيا موزعة على مجموعتين تضمن عمل النظام الرقابي بكفاءة، فقد ضمت المجموعة الأولى المبادئ من (1 إلى 13) والتي تركز على صلاحيات السلطات الرقابية ومسؤولياتها ومهامها، أما المجموعة الثانية فتضم المبادئ من (14 إلى 29) والتي تستهدف الأنظمة والمتطلبات الاحترازية للبنوك، وترى اللجنة أن تطبيق كافة الدول لهذه المبادئ يشكل خطوة أساسية لتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي ويوفر منطلقا جديدا لتطور الأنظمة الرقابية وزيادة فعاليتها من خلال: (صندوق النقد العربي، 2014، ص 5-11).

- الحث على زيادة الاهتمام بالرقابة الفعالة على المخاطر والحاجة للتدخل المبكر مع اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب، كما تشدد المبادئ المسطرة على ضرورة تقييم السلطات الرقابية لطبيعة المخاطر التي تتحملها البنوك ومدى فعاليتها وإدارتها وما تمثله هذه المخاطر بالنسبة للأنظمة المالية والمصرفية والهدف من هذه العملية المركزة على المخاطر هو تحقيق أفضل استفادة من الموارد الرقابية بالتركيز على المخرجات والعمليات معا ومن ثمة انتقال البنوك المركزية إلى ما هو أبعد من مجرد التقييم السلبي لمدى الالتزام بالقواعد فقط.

- ركزت بال3 على ضرورة ألا يكون الهدف من الرقابة المصرفية هو منع انهيار المصارف بل يجب تقليل احتمال الانهيار وما لذلك من تأثيرات على استقرار وسلامة الأنظمة المصرفية.

- ضرورة توفير الصلاحيات اللازمة للسلطات الرقابية لمواجهة لمخاوف السلامة والأمن في النظام المصرفي، مع ضرورة صياغة الإجراءات الفعالة وفقا للظروف الخاصة بكل مصرف.

- تركيز الاهتمام على البنوك المهمة في النظام المالي (SIBs) وعلى أنظمة وصلاحيات الرقابة اللازمة للتعامل معها بفاعلية على أعقاب الأزمة العالمية التي أبانت عن حجم المخاطر التي تعترض هذا النوع من البنوك والصدوح الكبيرة في أعمالها التنظيمية والرقابية ففشل هذه المؤسسات يؤدي لانتهيار أصولها مما يسفر عن اضطراب الأسواق وزعزعة الاستقرار المالي الأمر الذي يوجب على السلطات الرقابية الفطنة في ظل تنامي الأنشطة المالية خارج القطاع المالي الرسمي (صيرفة الظل) لما ينجر عنها من مخاطر.

- خاتمة:

ناقش هذا العمل دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة المالية التي ضربت العالم سنة 2008 وانعكاسات تطبيق اتفاقية بال3 على أداء هذه الأخيرة في تعزيز استقرار الأنظمة المالية والمصرفية من خلال إدراج مقارنة ضمنية بين بنكين رائدين في العالم وهما كل من **FED** و **BCE** واللدان أنيطا بهما مهمة استرجاع الاستقرار المالي على إثر الأزمة الجارفة التي عصفت بالقطاع المالي والحقيقي.

ويعد تحليل الموضوع من جوانبه المختلفة ووفقا للإشكالية المطروحة فقد تم التحقق من صدق الفرضيات الموضوعية حيث أن:

- **الفرضية الأولى محققة:** فلقد تم التأكيد على تراخي البنوك المركزية وعلى رأسها **FED** و **BCE** عن أداء مهامها الرقابية بفعالية وهو الأمر الذي عجل بتوسّع الاختلالات وارتقائها إلى أزمة عالمية.

- **الفرضية الثانية مثبتة:** فبالرغم من تطبيق كل من **FED** و **BCE** لحملة واسعة من الإجراءات والتدابير التقليدية والحديثة لمواجهة لأزمة 2008 إلا أنهما افتقرا للفعالية الكافية في معالجة الوتيرة المتسارعة التي كانت تسير بها أحداث هذه الأزمة.

- **الفرضية الثالثة صادقة:** فلقد عملت لجنة بال للرقابة المصرفية على إصلاح النقائص المسجلة على مستوى اتفاقيتها الثانية التي أبانت عنها أزمة 2008 إلا أن مساهمتها في تحقيق الاستقرار المالي تظل مرتبطة بمدى قدرة البنوك على التقيد بالمعايير والمبادئ الموضوعية.

وقد توصلت هذه الدراسة من خلال عناصرها المختلفة للنتائج التالية:

- ✓ أوضحت أزمة 2008 محدودية دور السلطات النقدية في ضبط ومراقبة الأنشطة المصرفية بسبب ضعف سياستها الرقابية التي أضحت غير مواكبة للتطورات المالية المتسارعة والمخاطر المقابلة لها.
- ✓ أهملت البنوك المركزية مسألتين أساسيتين في الحفاظ على الاستقرار المالي أولها تقييم الاستقرار المالي بطريقة فردية والتي لا تدل على استقرار النظام بأكمله، ثانيهما هو تفضيل معالجة نقص السيولة دون معالجة مشكل إعادة الثقة مما أطل من مدة الأزمة.

- ✓ وقوع البنوك في مصيدة السيولة أثناء الأزمة باقترب معدلات الفائدة من الصفر كانت سببا في عجز الأدوات التقليدية عن مواجهة وهو ما حتم على BCE و FED اللجوء للأدوات غير التقليدية لتحفيز النشاط الاقتصادي.
 - ✓ لجوء BCE و FED لاستخدام أدوات غير تقليدية بهدف إعادة التوازن للسوق في وقت تعطلت فيه قنوات السياسة النقدية التقليدية منح كليهما الديناميكية والحركية اللازمة لإدارة السياسة النقدية كل حسب وضعه.
 - ✓ كان FED أكثر فعالية في تسير مجريات الأزمة مقارنة ب BCE الذي ظلّ يتخبط في مشاكل عميقة خاصة بعد اندلاع أزمة الديون السيادية سنة 2010.
 - ✓ إن سلامة القطاع المالي والمصرفي تعتمد على سن قوانين وتشريعات تحد من خطر انتشار الأزمات النظامية لذلك كانت بال 3 بمثابة الإطار الجامع والمنظم لهذه القوانين التي تعمل على تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه من خلال تفعيل الأدوار الأساسية للبنوك المركزية. وعلى العموم يمكن القول بأن البنوك المركزية بقدر ما كانت سببا في الأزمة فقد كانت طرفا في حلها وهو ما يقود إلى تقديم الاقتراحات التالية:
 - يجب على لجنة بال المراجعة المستمرة لاتفاقياتها قبل فوات الأوان ووقوع الأزمات.
 - ضرورة إدامة رقابة البنك المركزي على البنوك والمؤسسات المالية بغية التشخيص المبكر لنقاط الضعف في الأداء ومعالجة الاختلالات وصولا لمتطلبات الاستقرار المالي والنقدي.
 - ضرورة المراجعات الدولية للسياسات النقدية والمالية وعدم الانجراف وراء تحقيق الأرباح السريعة مع الاستعداد الدائم لإمكانية حدوث أزمات خاصة في فترات الرواج ما يبعث على التغاضي عن الأخطاء والتجاوزات.
 - ضرورة تزويد السلطات الرقابية بقاعدة بيانات محكمة ومتناسكة لتلافي تراكم حالات عدم الاستقرار المالي والتي تجر إلى أزمات على مستوى القطاع المالي.
 - يجب ألا يقتصر دور السلطات الرقابية على جهود حل المشاكل فقط بل يجب أن ينصب اهتمامها ومجهوداتها على الآليات الوقائية والتنبؤية لمختلف الأزمات والمخاطر المحتملة.
- قائمة المراجع:**
- أولا - المراجع باللغة العربية:**
- أحمد شفيق الشاذلي.(2014)، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، تقرير صندوق النقد العربي.

- أحمد قارون.(2013)، مدى التزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- إدارة الدراسات المالية، دائرة المالية، الأزمة المالية العالمية: الأزمة المالية العالمية: دروس مستفادة، بي (د.ت.).
- أسماء مولاي وآخرون.(2019)، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي: الصكوك الإسلامية نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، ع3، م 4.
- أشواق بن قدور.(2013)، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي: دراسة لعينة من الدول خلال الفترة 1965- 2005، ط1، دار الرياء للنشر والتوزيع، عمان.
- حياة نجار.(2013)، اتفاقية بال 3 وآثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع13.
- صلاح الدين محمد أمين الإمام.(2010)، استخدام نظام التصنيف CAMELS في تحقيق السلامة المالية للمصارف: بحث تطبيقي في عينة من المصارف العراقية الخاصة، مجلة المنصور، ع11.
- صندوق النقد العربي.(2014)، الترجمة العربية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية سبتمبر 2012، اللجنة العربية للرقابة المصرفية.
- عبد الحميد عبد المطلب.(2010)، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- علي حميد هندي العلي، وعواطف جلوب محسن.(2018)، مقررات لجنة بازل الثالثة وآثارها على النظام المصرفي العراقي: دراسة تحليلية، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، ع28.
- علي فلاح المناصير، وعبد الكريم الكساسبة.(2009)، الأزمة المالية العالمية حقيقتها... أسبابها... تداعياتها... وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية.
- محمد الأمين وليد طالب.(2016)، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- مها مزهر محسن.(2016)، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق لنسب المعيارية خلال المدة 2009- 2013، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، م22، ع92.
- مها مزهر محسن.(2017)، قياس استقرار النظام المصرفي في العراق على وفق متطلبات بال 3، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، م 23، ع101.

- هيثم يوسف عويضة.(2015)،الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية: حالة دراسية ديبو اليونان، ط1، دار وائل للنشر، عمان.
- وليد العشي، وأحمد صديق.(2018)، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE،ع6.
- يوسف علي.(2009)، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة المسيلة،ع2.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- Ferguson.Roger.(2002), should financial stability be an explicit central bank objective?, Washington :federal reserve board.
- Laurent quignon.(mai- juin 2011),bale 3 n'aura peut- être pas les vertus de la lance d'Achille, conjoncture .