



الإطار العام للاستقرار المالي
ودور البنوك المركزية في تحقيقه



إعداد
د. أحمد شفيق الشاذلي

2014



2014

صندوق النقد العربي

الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه

إعداد

د. أحمد شفيق الشاذلي

2014

تعبر هذه الورقة عن وجهة نظر المؤلف، وليس بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي.

المحتويات

الصفحة

| | |
|----|---|
| 1 | المقدمة |
| 3 | أولاً : دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية للفرص الاستثمارية بالاقتصاد |
| 7 | ثانياً : المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي |
| 11 | ثالثاً : مفاهيم الاستقرار المالي |
| 17 | رابعاً : علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار الاقتصادي والنقدي |
| 19 | خامساً : التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي، والجهود المبذولة لمواجهتها |
| 40 | سادساً : الإطار العام للاستقرار المالي |
| 41 | - مفهوم الإطار العام للاستقرار المالي |
| 41 | - أهداف وتحديات وضع إطار عام للاستقرار المالي |
| 44 | - مراحل إعداد الإطار العام للاستقرار المالي |
| 47 | - آلية العمل لتحقيق الاستقرار المالي |
| 49 | سابعاً : دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي |
| 50 | - ملامح التوجهات الحديثة في دور البنوك المركزية |
| 51 | - مسؤولية البنوك المركزية عن سلامة الجهاز المصرفي |
| | - دور البنك المركزي كمقرض أخير ومسؤول عن المؤسسات المصرفية |
| 53 | المتعثرة |
| 56 | - مسؤولية البنك المركزي عن سلامة نظام المدفوعات والتسوية والمقاصة |
| | - مسؤولية البنك المركزي عن تطوير نماذج رياضية لتحديد قدرة النظام |
| 58 | المالي على امتصاص تداعيات الأزمات |
| 61 | الخلاصة والتوصيات |
| 65 | المراجع |

المقدمة

يتزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي عادة في أعقاب الأزمات المالية، فقد استحوذت الدراسات المتعلقة بالاستقرار المالي على جزء كبير من الاهتمام بعد الأزمة المالية الآسيوية (1997-1999)، واستحدثت على أثرها كل من صندوق النقد والبنك الدوليين برنامج تقييم القطاع المالي (Financial Sector Assessment Program - FSAP) عام 1999، والذي استهدف في المقام الأول تحديد مواطن الضعف والقوة في النظم المالية بالدول الأعضاء. كذلك تجدر الإشارة إلى تزايد الاهتمام بسياسات الاحتراز الكلي (Macro-Prudential Policies)، في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي اندلعت شرارتها في الربع الأخير من عام 2008 واستمرت حتي عام 2010، ولا تزال العديد من الاقتصادات في مرحلة التعافي من تداعياتها.

ومن أسباب الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي، السرعة والقوة التي تنتشر بها عدوى الأزمات المالية الخارجية إلى النظام المالي المحلي، ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي وخلال فترات زمنية وجيزة، وخاصة الأزمات المتعلقة بالقطاع المصرفي، حيث يؤدي انهيار أحد المصارف إلى تراجع قيمة الأصول المالية بالأسواق إلى مستويات متدنية، لأن المصارف غالباً ما تكون الحائز الأكبر لها. ويسفر تخلص المتعاملين عن ما في حوزتهم من الأصول المالية بوجه عام، كإجراء احترازي، إلى انهيار أسعارها بالأسواق وهو ما قد يؤدي بالتبعية لانهيار بعض البنوك المحلية، وقد يمتد تأثير هذا الانهيار إلى بنوك أخرى خارج نطاق الدولة حسب درجة انفتاح النظام المالي على النظم المالية والاقتصادات الخارجية.

كما ينطلق اهتمام العديد من الدول والمؤسسات المالية العالمية بتحقيق الاستقرار المالي من كونه يمثل مسؤولية جماعية للمجتمع الدولي، وذلك لما قد يترتب عليه انهيار نظام مالي بدولة ما من خطورة على باقي النظم المالية في العالم، وذلك في ظل العلاقات التشابكية، وزيادة درجة انفتاح النظم المالية على بعضها البعض. ونظراً للتكاليف العالية التي يتكبدها الاقتصاد

العالمي جراء الأزمات المالية، فقد وجهت هذه المؤسسات الكثير من الجهد والوقت والمال، لاستحداث مجموعة من المعايير الدولية لتقييم أداء القطاع المالي، ووضع نماذج لأفضل الممارسات في مختلف المجالات المالية والتي تصب في نهاية الأمر في تحقيق الاستقرار المالي. ولم تقتصر الجهود المبذولة في هذا الصدد على وضع المعايير والمبادئ، بل امتدت لتشمل المساعدة في إرساء البنية التحتية اللازمة لتحقيق الاستقرار بالقطاع المالي، خاصة تلك المتعلقة بالأطر التشريعية والقانونية والتنظيمية والرقابية والمحاسبية.

ولا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الأزمات المالية وقت وقوعها فقط، ولكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص تلك الأزمات، والحدّ من احتمالات وقوعها، وتقليل فرص انتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي المحلية الرئيسية، ومن ثم إلى باقي القطاعات الاقتصادية بالدولة، وهو ما يتطلب قدراً كبيراً من الشفافية وحوكمة المؤسسات والأسواق المالية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المصرفية، وتحقيق انضباط الأداء بالأسواق المالية، والتأكد من قدرة النظم الخاصة بالمدفوعات والتسوية والمقاصة على الاستمرار وقت الأزمات في القيام بوظيفتها بكفاءة⁽¹⁾.

وعلى مستوى البنوك المركزية، فقد قام العديد منها، بعد الأزمة المالية الآسيوية، بإنشاء وحدات مستقلة للاستقرار المالي. وتبنت هذه الوحدات نشر مجموعة من التقارير التي تسلط الضوء على أهمية تحقيق الاستقرار المالي، وزيادة الوضوح لدى الأطراف المشاركة في القطاع المالي، والجمهور، بشكل ينعكس إيجابياً على مجمل الأداء الاقتصادي الوطني. وتم التركيز من خلال هذه الوحدات على تحديد المخاطر المحتملة التي قد تواجه القطاع المالي ورسم مجموعة من السيناريوهات للأزمات المحتملة. وفي هذا السياق، قامت بعض البنوك المركزية بإجراء مجموعة من اختبارات التحمل (Tests Stress)، للوقوف على مدى قدرة المؤسسات والأسواق المالية على مواجهة التداعيات المحتملة للأزمات.

¹ David Folkerts & others., "Toward a Framework for Financial Stability" IMF W. P., January 1998.

وتستهدف هذه الدراسة إلقاء الضوء على دور القطاع المالي في الاقتصاد وإبراز أهمية تحقيق الاستقرار المالي، كما تتطرق الدراسة للدور المناط بالبنوك المركزية القيام به لتحقيق الاستقرار المالي. ويتم من خلال الأجزاء المُكوِّنة للدراسة استعراض المفاهيم المختلفة للاستقرار المالي، ومحددات الإطار العام له، والتحديات المرتبطة بتحقيق هذا الاستقرار، والمتمثلة في المخاطر الداخلية والخارجية التي تُضعف من قدرة القطاع المالي على القيام بوظيفته الأساسية المتمثلة في الوساطة المالية. كما يتم من خلال الدراسة تسليط الضوء على الدور الذي يتوجب القيام به من جانب السلطات المسؤولة عن وضع السياسات بوجه عام لمعالجة هذه المخاطر والحد من تداعياتها على القطاع المالي، وتقليل فرص انتقالها للقطاع الحقيقي.

أولاً: دور القطاع المالي في توجيه الموارد المالية للفرص الاستثمارية بالاقتصاد

يتكون القطاع المالي من ثلاث مكونات رئيسية هي المؤسسات والأسواق المالية، والبنية التحتية. وفيما يتعلق بالمؤسسات، فتتمثل في البنوك وشركات التأمين وشركات الأوراق المالية والمؤسسات المالية غير المصرفية وصناديق التأمين التحوطية. وبالنسبة للأسواق، فتشمل أسواق الأسهم والسندات (أسواق رأس المال)، وأسواق النقد. وتعدّ أسواق رأس المال أحد القنوات الرئيسية لتمويل إنشاء المشروعات والتوسع في الاستثمارات من خلال شقيها الأولي والثانوي⁽²⁾. أما بالنسبة للبنية التحتية فتشمل مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية، ونظم المدفوعات والتسوية والمقاصة، ونظم المحاسبة. ويُلاحظ من مكونات النظام المالي أن أي من هذه المكونات لا يمكن له العمل بمعزل عن الآخر، وإنما يؤثر ويتأثر كل مكون بالتطورات في المكونات الأخرى. ويُشكّل حدوث اضطراب أو ضعف في أداء أحد هذه المكونات مصدراً رئيسياً لعدم استقرار النظام المالي بأكمله، كما تتحقق كفاءة النظام

² European Central Bank, "Financial stability" www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.

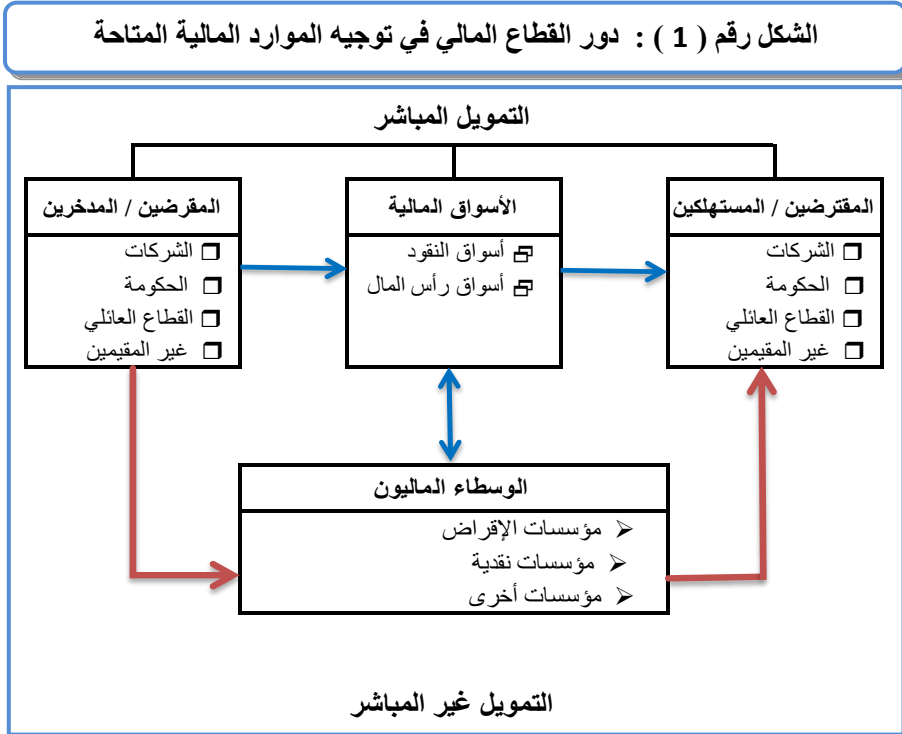
المالي من خلال قدرته على التعامل مع المشكلات التي تلحق بأحد مكوناته وتسويتها بصورة ذاتية قبل انتقالها إلى باقي المكونات ومن ثم إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى.

ويلعب القطاع المالي المتطور والكفاء دوراً كبيراً في تحقيق كفاءة توزيع المدخرات المحلية على فرص الاستثمار المنتجة وعلى القطاعات الاقتصادية المختلفة، بالشكل الذي يسهم في تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة، ويدعم الاستقرار الاقتصادي، ويعزز من قدرة الاقتصاد الوطني على التصدي للأزمات الخارجية. ولكي يقوم القطاع المالي بهذا الدور فلا بد من أن يتسم بدرجات مرتفعة من العمق والقدرة على التسعير العادل للأصول المالية مع توافر الكفاءة المعلوماتية⁽³⁾ ويتعين أيضاً أن تتوفر لهذا القطاع جاهزية مؤسسية وإطار قانوني وتنظيمي ملائم، يتضمن أطر إشرافية ورقابية فاعلة ومستدامة تعمل على رفع قدرته على امتصاص الصدمات، والحدّ من تراكم المخاطر بالقطاعات الفرعية الأكثر عرضة للتقلبات. ويتفرد القطاع المالي بثلاثة خصائص رئيسية تُميّزه عن غيره من القطاعات الأخرى، وتجعله سريع التأثر بالصدمات والتقلبات الاقتصادية والمالية، وهي:

- (1) سهولة وسرعة انتشار عدوى الفشل والانهيال بين المؤسسات المُكوّنة للقطاع المالي، وهو ما قد يُعرّض النظام بأكمله للخطر بمجرد حدوث اضطراب بأحد مكوناته.
- (2) ارتباط القطاع المالي بالقطاع الحقيقي بواسطة عدد من القنوات التي تنقل أثر الصدمات المالية للقطاع الحقيقي.
- (3) إمكانية تعرض المتعاملين بهذا السوق لمخاطر عدم تماثل المعلومات، وهو ما قد يسبب خسائر كبيرة لهم نتيجة اتخاذ القرار الاستثماري في ضوء معلومات غير واقعية وفي بعض الأحيان مُضلّلة.

³ Claudio Borio & Mathias Drehmann, "Towards an operational framework for financial stability: fuzzy measurement and its consequences", BIS Working Papers No 284 Monetary & Eco. Dept. June 2009.

ويبرهن موقع القطاع المالي في النظام الاقتصادي الكلي على أهميته في دعم النشاط الاقتصادي إلى الحد الذي يمكن اعتباره شريان الحياة بالنسبة للقطاع الحقيقي، الشكل (1).



المصدر : <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.en.html>

ويلاحظ من خلال الأزمات السابقة وجود علاقة ارتباط قوية بين "الاستقرار المالي" و"الاستقرار الاقتصادي"، حيث أن تحقق إحداهما يزيد من فرص تحقق الآخر. كما يساعد وجود سياسات نقدية ومالية جيدة في رفع كفاءة المؤسسات المالية، ويزيد من كفاءتها في تخصيص الموارد المالية⁽⁴⁾. وبوجه عام، فإن انضباط البيئة الاقتصادية الكلية يساهم في

⁴ Garry J. Schinasi, "Defining Financial Stability", IMF Working Paper WP/04/187, October 2004.

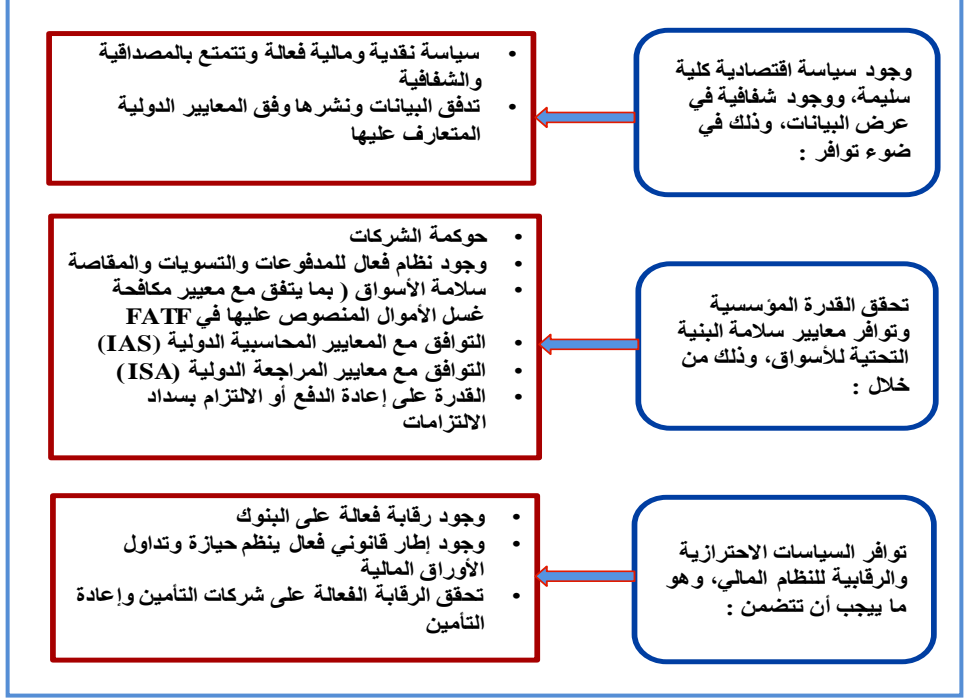
تحقيق الاستقرار المالي من خلال ما يسفر عنه الحفاظ على معدلات التضخم في إطار المستويات المستهدفة الداعمة لتحقيق النمو، والتقليل من حدة التقلبات في أسعار الصرف والفائدة، وخفض مستويات العجز في الميزان الجاري، والحفاظ على مستوى الدين الخارجي عند مستويات مقبولة، وهي كلها أمور تدعم الاستقرار المالي.

ومن جانب آخر، فإن ارتفاع مستويات العمق المالي وسلامة أداء المؤسسات المالية وقوة مراكزها وارتفاع مستويات الربحية بها، من شأنه تعزيز مستويات السيولة المحلية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ومن ثم دعم الاستقرار الاقتصادي، وهو ما قد يشير إلى وجود علاقة سببية غير مباشرة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي طويل الأجل. ويسهم القطاع المالي المتطور بدور فاعل في توفير فرص أكثر أماناً لتوظيف المدخرات المحلية بما يقلل من فرص التأثر بالاختلالات الخارجية الناتجة عن تزايد فجوة الموارد المحلية، ويساعد في تغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف والفائدة العالمية بما يدعم الاستقرار الاقتصادي.

كذلك، من المحددات الرئيسية لضمان فعالية وعمق القطاع المالي⁽⁵⁾، متانة واستقرار البيئة الاقتصادية الكلية التي يعمل من خلالها القطاع، وهو ما يمكن الاستدلال عليه من خلال وجود سياسة اقتصادية كلية واضحة، تتمتع بقدر كبير من الشفافية، ووجود بنية تحتية كفؤة للأسواق، وتمتع الشركات والمؤسسات المتعاملة بهذه الأسواق بقدره مؤسسية وتنظيمية عالية، وتمارس أعمالها في ظل إطار قانوني واضح ومُلزم ويحقق المصالح المشتركة للأسواق والمساهمين في تلك المؤسسات. هذا بالإضافة إلى ضرورة توافر السياسات والأطر الاحترازية، والنظم البديلة للرقابة وتنظيم العمل بالقطاع المالي، الشكل (2).

⁵ Report of the Financial Stability Forum on “Enhancing Market and Institutional Resilience” April 2008.

الشكل رقم (2) : محددات كفاءة النظام المالي



المصدر : The Reserve Bank of Australia, financial stability report 2003, p. 185
<http://www.rba.gov.au/fin-stability/about.html>

ثانياً: المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي، وكيفية التعامل معها

قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف بالقطاع المالي إما داخلياً من خلال تعرض أحد مكونات النظام المالي لاضطرابات تنتقل عدواها إلى باقي المكونات، أو خارجياً من خلال حدوث اضطراب بالبيئة الاقتصادية الكلية سواءً على المستوى المحلي أو العالمي. وتختلف الإجراءات المتخذة لمواجهة هذه المخاطر، على صعيد السياسات، باختلاف مصدرها وطبيعتها. وقد تنشأ مجموعة أخرى من المخاطر نتيجة التطورات على المستوى الفردي لبعض المكونات الرئيسية كالمؤسسات أو الأسواق أو البنية التحتية، خاصة تلك التي تستحوذ

على أهمية نسبية مقارنة بباقي مكونات القطاع المالي. ويمكن تلخيص أهم أشكال المخاطر التي يتعرض لها القطاع المالي فيما يلي:

(1) **تراجع النشاط الاقتصادي**، وبما يصعب معه قيام المشروعات القائمة بالوفاء بالتزاماتها نتيجة نقص الطلب على منتجاتها في ظل تراجع القدرة الشرائية. وقد يترتب على تراجع النشاط الاقتصادي تقليص الشركات لحجم أعمالها القائمة، وهو ما يسفر عن ارتفاع معدلات البطالة، وبالتالي عدم قدرة القطاع العائلي على الادخار أو حتى الوفاء بالتزاماته تجاه البنوك في حالة الحصول على قروض، وبما يسهم في زيادة حجم الديون المتعثرة لدى البنوك⁽⁶⁾.

(2) **المخاطر الخارجية**، حيث يتميز القطاع المالي بالحساسية إزاء الصدمات الخارجية مثل الكوارث الطبيعية، أو التغيرات في ميزان التبادل التجاري لبلد ما، أو الأحداث السياسية، أو تقلبات أسعار النفط، أو الابتكارات التكنولوجية، أو التحولات المفاجئة في توجهات السوق، أو توقف بلد مجاور عن سداد دين سيادي، أو التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف. وقد يؤدي انهيار شركة دولية كبرى تمارس نشاطها في السوق المحلي إلى إضعاف الثقة في السوق وخلق اختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله.

(3) **التغيرات غير الحقيقية في أسعار الأصول**، حيث يدفع ذلك نحو سيادة جو من عدم الثقة يفضي إلى انهيار الأسواق المالية، خاصة عندما تمثل هذه الأصول مكوناً أساسياً في الضمانات المقدمة للبنوك للحصول على القروض، فيسفر تراجع أسعارها عن تقاوم مشكلة الديون المتعثرة بالبنوك، وقد يؤدي ذلك إلى تراجع الثقة وانهيار القطاع المصرفي برمته.

⁶ Gunnar Bardsen, Kjersti-Gro Lindquist & Dimitrios P. Tsomocos, "Evaluation of macroeconomic models for financial stability analysis", February, 2006.

(4) عدم الاتساق بين طرفي المراكز المالية للبنوك، من حيث المكونات أو الأجال أو كلاهما معاً، (Currency Mismatch) وينشأ هذا الاختلال في ميزانيات البنوك في حالة توسع البنوك في الإقراض طويل الأجل اعتماداً على مصادر تمويل قصيرة الأجل، أو قيامها بمنح قروض بعملات أجنبية في ظل عدم وجود مصادر للعملات الأجنبية في جانب الخصوم. وحتى في حالة التزام المقترضين بالسداد بذات عملة الإقراض فإن المخاطر لا تزال قائمة، وذلك في ظل احتمالات عدم تمكن المقترضين من السداد في حالة حدوث تغيرات غير طبيعية في أسواق الصرف تحول دون تمكنهم من توفير المبالغ اللازمة للوفاء بالتزاماتهم دون تحقيق خسائر⁽⁷⁾.

(5) المشاكل النظامية الناشئة في المؤسسات المالية، مثل حالات توقف النظم التشغيلية، وتركز المخاطر، أو حدوث مشاكل في البنية التحتية للنظام المالي كقصور نظام المدفوعات والمقاصة والتسوية، وهو ما يترتب عليه تفاقم المضاعفات على النظامين المالي والاقتصادي معاً. من جانب آخر، فإن وجود خلل في الأطر القانونية والمحاسبية قد يترتب عليها حالات من التوقف عن العمل، ومثال ذلك حالة انهيار شركة "إنرون" كبرى شركات الطاقة العالمية، والتي ارتبط انهيارها بوجود مواطن ضعف في النظم المحاسبية ونظم التدقيق. وفي ذات السياق، قد يؤدي تركُّز القروض الممنوحة من البنوك في قطاعات بعينها لتعرض القطاع المصرفي بأكمله لكارثة في حالة تراجع النشاط بهذه القطاعات، وعجز الشركات العاملة فيه عن الوفاء بالتزاماتها تجاه البنوك.

طرق التعامل مع المخاطر التي يتعرض لها القطاع المالي

تعتبر عملية التعامل مع المخاطر واتخاذ الإجراءات الرامية للحد من تداعياتها عملية مستمرة، وإن كانت تختلف طبيعتها من مرحلة لأخرى. ففي الظروف العادية، وفي ضوء

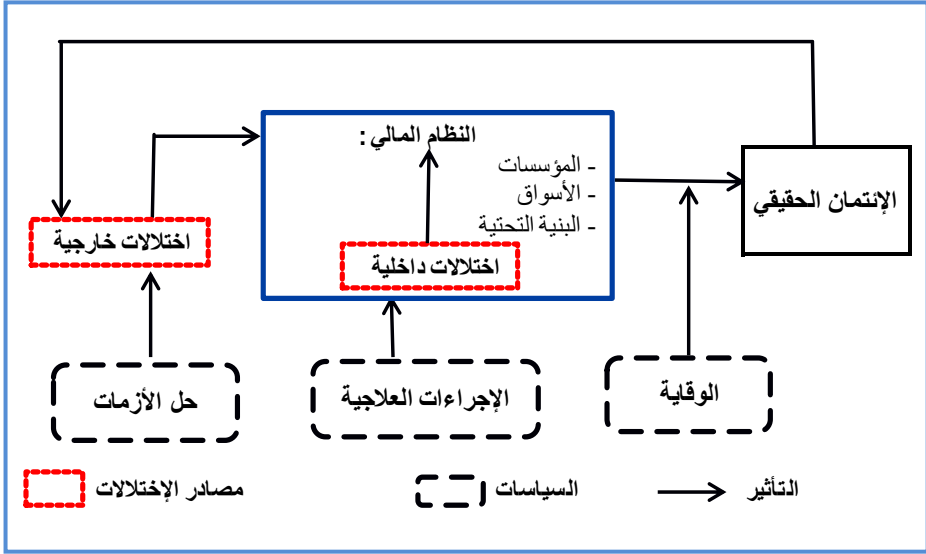
⁷ Daniel Porath, "Estimating probabilities of default for German savings banks and credit cooperatives", Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Supervision No 06/2004, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main 2004.

الخبرات السابقة المتعلقة بالأزمات المالية وآليات انتقال تداعياتها من القطاع المالي للقطاع الحقيقي، تتخذ السلطات إجراءات وقائية للحد من تأثيرات الأزمات حال وقوعها. أما في مرحلة ظهور بؤر اختلالات من داخل القطاع المالي، واحتمال انتقال تداعياتها للقطاع الحقيقي، تتخذ السلطات المعنية إجراءات، تستهدف التأثير ذاتياً في حجم هذه الاختلالات، والوقوف على أبعادها واحتمالات وقوعها، وذلك من خلال القيام بمراجعة التنظيم والرقابة وإدارة الأزمات. ويطلق على الإجراءات المتخذة في هذه المرحلة بالإجراءات العلاجية.

وتستلزم مرحلة ما بعد حدوث الاختلالات الخارجية وانتقال تداعياتها للقطاع المالي، وجود سياسات وإجراءات تتعلق بالاقتصاد الكلي، تستهدف الحدّ من فرص انتقال تداعيات هذه الاختلالات للنظام المالي، وتعزيز قدرته على استيعاب الصدمات. وتعتبر البنوك وشركات التأمين، إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى، خط الدفاع الأول في مواجهة الأزمات المالية، ومن ثم يجب عليها الاضطلاع بمسئوليتها في المتابعة السابقة واللاحقة للجدارة الائتمانية للمقترضين والمتعاملين، وإعداد سيناريوهات متعددة لإدارة الأزمات وقياس المخاطر، وذلك من خلال إعداد نظم احترازية للتأكد من كفاءة إدارة المخاطر، وتأمين الموارد المالية وتدفق المعلومات بما يسهم في زيادة العمق والسلامة المالية لديها. هذا بالإضافة إلى مسؤولية البنوك المركزية وهيئات الرقابة على شركات التأمين والأسواق المالية عن الوقوف على مواطن الضعف وقياسها وتحديد حجم المخاطر المترتبة عليها وسبل مواجهتها على المدى القصير والمتوسط، وذلك من خلال ما يعرف بالرقابة الإحترازية. كما يدخل ضمن المسؤوليات المنوطة بها هذه الجهات التأكد من التزام المؤسسات التي تعمل تحت مظلة النظام المالي بالقواعد ومعايير الأداء التي تستهدف تحقيق الاستقرار المالي⁽⁸⁾. كذلك يتعين عليها تبني سياسات احترازية تربط بين أداء متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات السلامة المالية، وبما يسهم في اتخاذ التدابير اللازمة لضمان تقليل مستويات المخاطر الناشئة عن التغيرات في أداء الاقتصاد الكلي، الشكل (3).

⁸ Frederic S. Mishkin, "Financial Stability and Macro - economy", Central Bank Of Iceland, May 2000

الشكل رقم (3) : المخاطر الداخلية والخارجية المؤثرة على القطاع المالي



المصدر : جاري شيناسي، " الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 36

ثالثاً: مفاهيم الاستقرار المالي

تعدد الجهات الدولية والإقليمية التي تعنى بتحقيق الاستقرار المالي، وهو ما ترتب عليه عدم وجود اتفاق على تعريف وحيد له، حيث تضمنت الأدبيات الاقتصادية مفاهيم متعددة للاستقرار المالي، وركز العديد منها على تعريفه من زاوية كونه الحالة المقابلة لحالة عدم الاستقرار المالي، التي تشهد قصور أو اضطراب في قيام القطاع بوظيفة الوساطة المالية وفق أسس ومعايير مثالية. وقد انتقد فريقاً آخر من الاقتصاديين هذا التوجه حيث أشاروا إلى أن قيام القطاع المالي بوظيفته كوسيط مالي على الوجه الأمثل لا يعني بالضرورة قدرته على مواجهة الأزمات المالية التي تنتقل من دولة لأخرى، ولا يمكن تفاديها في ظل تحول العالم إلى قرية صغيرة تربطها علاقات مالية واقتصادية غاية في التشابك والتعقيد⁽⁹⁾. وفيما يلي

⁹ جاري شيناسي، " الحفاظ على الاستقرار المالي" العدد 36 من سلسلة قضايا اقتصادية، التي يصدرها صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005

عرض لمجموعة من المفاهيم الشائعة لعدم الاستقرار والاستقرار الماليين، والانتقادات التي قد توجه لهذه المفاهيم، وذلك وصولاً إلى تعريف شامل، من وجهة نظر الباحث للاستقرار المالي:

1) مفاهيم الاستقرار المالي في الأدبيات الاقتصادية

عرف (Mishkin) حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي يصبح عندها القطاع المالي غير قادر على القيام بوظيفته بصورة كاملة كوسيط مالي، تتدفق من خلاله الموارد المالية من أصحاب رؤوس الأموال إلى طالبيها لاستغلال الفرص الاستثمارية الممكنة"⁽¹⁰⁾. ويؤخذ على هذا التعريف تجاهل الواقع، حيث أن أكبر الأزمات المالية قد حدثت في ظل قيام القطاع المالي بهذه الوظيفة، ومثال ذلك الأزمة المالية التي اندلعت بدول شرق آسيا 1999/97. وحتى أثناء الأزمات المالية لا يتوقف القطاع المالي بصورة كلية في أداء وظيفته الرئيسية، ويتم التعويل عليه بصورة كبيرة في تنفيذ الخطط العلاجية لمواجهة تداعياتها سواء بضخ مزيد من السيولة اللازمة أو من خلال الاستفادة من دوره كوسيط مالي في إعادة توجيه للموارد في القطاعات المتضررة.

و عرف (Davis)، حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي تزيد فيها مخاطر حدوث الأزمات، وهي الحالة التي يشهد القطاع المالي انهياراً كبيراً يحول دون قيامه بخدمات المدفوعات والتسوية وتوجيه الائتمان إلى الفرص الاستثمارية المنتجة والفعالة"، وهو بذلك يُعَوِّل كثيراً على الدور الذي يقوم به النظام المالي في دعم الاقتصاد الحقيقي من خلال وظيفته الأساسية في تقديم الائتمان وتسهيل خدمات المدفوعات⁽¹¹⁾.

¹⁰ Mishkin, Frederick, "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues," Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, April 2009.

¹¹ Davis, Philip, "A Typology of Financial Instability", Financial Stability Report2 (Vienna: Österreichische National bibliothek), June 2002.

وقدم (Ferguson) تعريفاً لحالة عدم الاستقرار يوضح الآثار غير المباشرة لها في النظام المالي على الاقتصاد الكلي، حيث أوضح أن "عدم الاستقرار المالي يتحقق من خلال ثلاث عوامل هي: انحراف أسعار مجموعة من الأصول المالية الهامة بصورة كبيرة عن المستويات المتوقعة والمنطقية لها، وحدوث تشوهات في أداء الأسواق وتعذر الحصول على الائتمان أو الارتفاع المبالغ فيه في تكلفة الحصول على من المصادر المحلية أو العالمية، وانحراف الإنفاق بشدة، وبما يفوق أو يقل عن القدرة الاستيعابية للاقتصاد"⁽¹²⁾.

ويشير (Andrew Crockett) إلى ضرورة التفرقة بين مفهومين للاستقرار المالي وهما استقرار المؤسسات واستقرار الأسواق. وحيث تعتبر البنوك في مقدمة المؤسسات المكونة للقطاع المالي، فإن استقرار القطاع يتحقق عندما تزيد الثقة في أداء المؤسسات المصرفية، والتي تعد من وجهة نظره الركيزة الأساسية التي يعول عليها في نجاح القطاع المالي في القيام بدور الوساطة المالية. وعليه، فإن حدوث تراجع في الثقة بالجهاز المصرفي يعني ليس فقط حدوث اضطراب بأحد المكونات الرئيسية للنظام المالي، بل قد يمتد أثر هذا الاضطراب لينعكس في انهيار قطاع الشركات والأسواق في ذات الوقت⁽¹³⁾.

وبوجه عام فإن الاستقرار المالي من وجهة نظر Crockett يتمثل في "الحالة التي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الاستمرار في أداء المهام المنوطة بها بدون الحاجة إلى مساعدة خارجية، وقيام المتعاملون بالأسواق الرئيسية بإجراء معاملاتهم بقدر من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة، وبحيث لا تشهد أسعار هذه المنتجات تغييرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها" مع ثبات

¹² Ferguson, Roger, "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?" (Washington: Federal Reserve Board) 2003.

¹³ Andrew Crockett, "The theory and practice of financial stability", Princeton N.J: International Finance Section Department of Economics Princeton University, 1997.

العوامل الأخرى دون تغيير". ويعكس هذا التعريف التركيز على الوساطة المالية والأسواق، ويتجاهل الدور الذي تلعبه نظم الدفع والسياسة النقدية في التأثير على الاستقرار المالي⁽¹⁴⁾.

في المقابل، يرى (Padoa-schiopp) أن الاستقرار المالي يتحقق عندما يكون القطاع المالي قادراً على امتصاص الصدمات، ودون التخلي عن القيام بدوره في تخصيص المدخرات وتوجيهها للفرص الاستثمارية، والقيام بعمليات المدفوعات بالاقتصاد. ويعكس هذا التوجه في تحليل مفهوم الاستقرار المالي التركيز على الوظيفة الرئيسية للنظام المالي، والمتمثلة في توظيف الموارد المالية وتقديم خدمات المدفوعات، والتي تعد المَقوم الأساسي لعملية الوساطة المالية، حيث ينعكس أي اضطراب فيها سلباً على الأنشطة الاقتصادية بوجه عام وليس على النظام المالي وحده⁽¹⁵⁾.

(2) مفاهيم الاستقرار المالي من وجهة نظر بعض البنوك المركزية

قد تختلف مفاهيم الاستقرار المالي من بنك مركزي لآخر شكلاً، وإن كانت تتفق في ضرورة العمل على تحقيق الاستقرار في كل المكونات الرئيسية للقطاع المالي بصورة متوازية. ويلاحظ أن بعض البنوك المركزية تولي وزناً نسبياً أكبر لأحد المكونات على حساب الأخر حسب تأثير التطورات بهذا المكون في القطاعين المالي والحقيقي. ويتبنى البنك المركزي الأوروبي وجهة نظر بعض الاقتصاديين الذين يرون أن الاستقرار المالي يتحقق عندما تتمكّن المؤسسات المالية من الصمود أمام الصدمات والاختلالات المالية التي من شأنها التأثير سلباً على كفاءة عملية توزيع المدخرات على الفرص الاستثمارية ذات الربحية.

¹⁴ A. Crockett, "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy" Federal Reserve Bank of Kansas City, August, pp. 55-96. From Abayomi A. Alawode, & Mohammed Al Sadek, "What is Financial Stability?", Bank of Bahrain Financial Stability Paper Series No. 1/March 2008.

¹⁵ Padoa-Schioppa, T., "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between", paper presented on the Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24-25 October 2002.

ويشير البنك إلى أن هذه العملية تتطلب المتابعة والتقييم المستمر لعدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية ذات العلاقة، حيث يرى البنك أن هناك ارتباط كبير بين الاستقرار المالي والاستقرار السعري، ويعزز وجود كل منهما من فرص تحقق الآخر⁽¹⁶⁾. فمن ناحية، يساهم الاستقرار السعري بشكل كبير في زيادة مستويات كفاءة المؤسسات المالية وقدرتها على تخصيص الموارد وتوزيع المحافظ المالية ويعزز من قدرتها على تقييم المخاطر. ومن ناحية أخرى، يعمل الاستقرار المالي على تعزيز الاستقرار السعري، من خلال المساهمة بفاعلية وبشكل تدريجي في نقل أثر السياسة النقدية للقطاع الحقيقي⁽¹⁷⁾.

في حين يتبنى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وجهة نظر أخرى مفادها 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 المصدرة لهذه الأوراق، وحدث تشوه في اتجاهات الائتمان على المستوى المحلي والعالمي وهو ما يؤدي إلى تركيز الائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد، والانحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الإنفاق عن المستوى التوازني بما يقلص فرص النمو الاقتصادي⁽¹⁸⁾.

ويعرف بنك كندا المركزي حالة الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي تنتفي فيها أية تهديدات من شأنها التأثير على أداء الاقتصاد الكلي وأداء القطاع المالي والقطاعات الأخرى"⁽¹⁹⁾.

¹⁶ Papademos L, "Financial Stability and Macro-Prudential Supervision: Objectives, Instruments & the role of the ECB", "The ECB and its conference " The ECB & its Watchers XI", Frankfurt, Sept. 2009.

¹⁷ European Central Bank, "Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges", in Financial Stability Review, June 2005

¹⁸ Ferguson, R. "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?", Federal Reserve Board, Washington, Sept. 2002

¹⁹ Chant, J. et al.). "Financial Stability As a Policy Goal," in Essays on Financial Stability, Bank of Canada Technical Report No. 95, Ottawa, September, pp. 3-4. 2003.

ويتمثل الاستقرار المالي من وجهة نظر البنك المركزي الألماني في " حالة التوازن التي يتمكن 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"⁽²⁰⁾. ويرى أحد كبار الاقتصاديين ببنك التسويات الدولية أن حالة "الاستقرار المالي" بكونها: "الحالة التي ينتفي فيها وجود أية عوامل من شأنها إحداث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأصول المالية، أو التأثير على مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة التزاماتها التعاقدية"⁽²¹⁾.

ومن خلال استعراض وجهات النظر المختلفة بشأن مفهوم الاستقرار المالي، يمكن اقتراح تعريف لحالة الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار، في حالة وقوع الأزمات، في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين، وذلك مع عدم الإخلال بعمل الآليات المتعلقة بالحد من المخاطر المرتبطة بعملية منح الائتمان والسيولة، أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، مع مراعاة تناسب النمو في قيم الأصول المالية مع النمو في الاقتصاد الحقيقي، ونمو فرص العمل المنتج والمستدام. كما يمكن أن تتحدد درجة الاستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي على التخفيف من وطأة تداعيات الأزمات على الاقتصاد الحقيقي.

²⁰ Deutsche Bundes bank, "Report on the Stability of the German Financial System, "Monthly Report, Frankfurt, December. 2003.

²¹ Crockett, Andrew, "The Theory and Practice of Financial Stability," GEI Newsletter Issue No. 6 (United Kingdom: Gonville and Caius College Cambridge), 11-12 July 1997

رابعاً : علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار الاقتصادي والنقدي

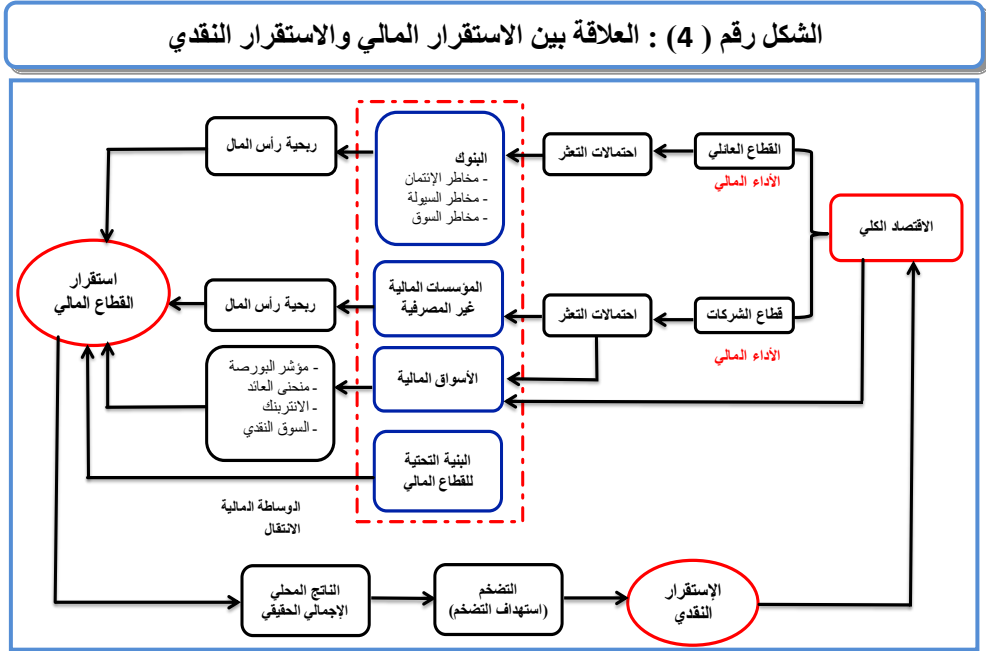
يتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي المستدام بالضرورة وجود قطاع مالي متطور ومستقر وقادر على توجيه المدخرات لتمويل فرص الاستثمار المنتجة القادرة على توفير المزيد من فرص العمل، ورفع مستويات الإنتاجية للمستويات القصوى المُمْكِنَة. ومن ثم، فإن تحقيق الاستقرار في القطاع المالي يمكن اعتباره نقطة الانطلاق نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتعكس سلامة القطاع المالي قدرته على امتصاص الصدمات والحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي⁽²²⁾.

ومن جهة أخرى، يتطلب الاستقرار المالي استقراراً نقدياً يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة، ووجود 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 تركيز وتراكم مخاطر الائتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات.

وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الفائدة على قدرة الشركات العاملة بالاقتصاد على خدمة مديونياتها للبنوك، وكذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الأصول المالية والسلع، وبالتالي على ثروة القطاع العائلي. هذا بالإضافة إلى أن تفعيل دور أدوات السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي كاستخدام سعر الفائدة لتحفيز النمو، ووجود سياسة لسعر الصرف تحد من التقلبات غير المبررة وتمنع عمليات المضاربة على العملة، يدعم جهود تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويعزز التنافسية الدولية. وتؤكد حالة التكامل والتشابك بين الدور الذي

²² Central bank of indonesia (cbi), www.bi.go.id/web/en/Perbankan/Stabilitas "What is Financial Stability" access at 12 sept. 2012. & cbi "Financial Stability Review No.19 - September 2012"

يقوم به القطاع المالي ودور السياسة النقدية على عدم إمكانية تحقيق الاستقرار المالي بمعزل عن الاستقرار النقدي، الشكل (4).



المصدر: " بتصرف " Adrian,T and H.S. Shin,"Financial Intermediaries and Monetary Economies"

وكمثال على ذلك، ما تم خلال الأزمة المالية العالمية التي اندلعت أواخر عام 2008، حيث لعبت أسعار الفائدة دوراً كبيراً في تراجع أسعار العقارات، وصعوبة قيام حائزيها من القطاع العقاري بالوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك، وهو ما انعكس على القطاع المصرفي والأسواق المالية بالسلب، وتسبب في حالة الانهيار وعدم الاستقرار ليس فقط بالقطاع المالي بل على مستوى الاقتصاد الحقيقي ككل. كما أن التغيير في ثروة القطاع العقاري، يأتي في مقدمة قنوات انتقال تأثير التغييرات في أسعار الأصول إلى الاقتصاد، حيث تنعكس هذه التغييرات في الاستهلاك والاستثمار، وفي قدرة البنوك على منح الائتمان. وعلى سبيل المثال، قد يؤدي

ارتفاع قيمة الأسهم والسندات، والتي تمثل جزءاً من ثروة القطاع العائلي، إلى تأجيل المستهلك لاستهلاكه إلى المستقبل، وتفضيل حيازة هذه الأصول للاستفادة من الزيادة المتوقعة في عائداتها الرأسمالية، وهو ما يؤثر في الاستهلاك الذي يعتد به كمحرك رئيسي للنمو لاقتصادي.

ويمكن القول بأن ارتفاع أسعار قيم الأصول بصورة مبالغ فيها أو ما يسمى بالفقاعة السعرية، يزيد من توقعات تعرض القطاع المالي لأزمة مستقبلية نتيجة ارتفاع قيمة الضمانات، المقدمة للحصول على قروض من البنوك، بما لا يعكس قيمتها الحقيقية، وبالتالي يحدث خلل في طرفي ميزانية القطاع العائلي والبنوك، من حيث حجم المديونية إلى إجمالي الأصول، فتصبح هذه النسبة مشوهة، وهو ما قد يؤدي في حالة انخفاض الأسعار إلى أزمة ليس فقط بالقطاع المالي بل بالاقتصاد الحقيقي أيضاً. وكذلك، فإن الأسواق تتأثر سلباً بالتقلبات الحادة وغير المبررة في أسعار الأصول. وعلى صعيد قطاع الشركات، فإنه على الرغم من أن الإقبال على حيازة الأسهم والسندات تنعكس في زيادة التدفقات المالية للشركات، إلا أن عدم حدوث زيادة في الاستهلاك والتوظيف بالتزامن مع هذه التدفقات قد يشكل عبئاً على الشركات ومن ثم يؤدي إلى حدوث اضطرابات بها على المدينين المتوسط والطويل.

خامساً: التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي، والجهود المبذولة لمواجهتها

يواجه تحقيق الاستقرار المالي مجموعة من التحديات، منها ما هو متعلق بطبيعة عمل مكونات القطاع المالي التي تتسم بالديناميكية والتعقيد والتغير خلال فترات قصيرة لتواكب التطورات المتسارعة في المؤسسات الأخرى المشاركة، ومنها ما يرتبط بالبيئة الخارجية المحلية التي يعمل في إطارها القطاع المالي، ومنها ما يتعلق بالبيئة الخارجية كأن تنتقل أزمة من دولة لأخرى في ضوء حالة التشابك والانفتاح بين المؤسسات المالية المحلية والخارجية والتي أصبحت سمة رئيسية للعمل بالقطاع المالي. وفيما يلي أهم التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي، والجهود المبذولة لمواجهتها:

■ التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي

(1) **تراجع الشفافية:** يعتبر غياب الشفافية من بين أهم الأسباب وراء العديد من الأزمات المالية، نتيجة عدم توافر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم، والعدالة والموضوعية في تسعير الأصول، والحد من التأثيرات السلبية للممارسات غير المشروعة من جانب المسؤولين بالمؤسسات في ضوء ما يتاح لهم من معلومات لا تتاح للمستثمرين الآخرين (Insider Trading). كما يسهم التشابك بين مختلف الأنشطة الاقتصادية في جعل النظم المالية أكثر عرضة لعدوى الأزمات⁽²³⁾. وفي ظل التأثيرات المتبادلة بين مكونات القطاع المالي، وكون حدوث أي اختلال بأحد هذه المكونات ينعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة في أداء المكونات الأخرى، فإن عدم الكشف عن الاختلال نتيجة التعقيم وعدم الشفافية أو إظهار البيانات بصورة غير حقيقية أو مضللة يمثل تحدياً أمام تحقيق الاستقرار المالي ولا يمكن المسؤولين من معرفة المخاطر المحتملة بصورة صحيحة وبالتالي لا يتم اتخاذ الإجراءات الاحترازية المناسبة للتحوط ضد تداعياتها والتعامل معها حال حدوثها.

(2) **زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي:** أدت زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي فيما يتعلق بالآليات والأدوات المالية المتداولة، وتنوع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها، إلى صعوبة مواكبة التطورات في أسعار الأصول المالية المتداولة، وخاصة في ظل التوسع الكبير في حجم هذه الأصول في العديد من الاقتصادات المتقدمة ليشكل أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي في بعض الأحيان. وعلى الرغم من أن هذا التطور في الأدوات والآليات المالية قد أدى إلى تعزيز الكفاءة

²³ Muliaman D. Hadad, "Financial Stability and Basel II: The Intersection", working paper presented T "The Bank Of Indonesia 4th international seminar on financial stability: Basel II and financial stability reconditions and implementations challenges" Bali, 21-23 Sept 2006.

الاقتصادية وعزز من عمق النظم المالية، إلا أنها أسفرت عن نشوء أنواع جديدة من المخاطر مثلت تحدياً أمام تحقيق الاستقرار المالي في ضوء تسارع وتيرة حدوثها وتغيرها بما يصعب معه متابعتها وقياسها، والتحوط ضد تداعياتها في بعض الأحيان.

(3) زيادة مستويات تطور وديناميكية الأسواق: تعد زيادة درجة ديناميكية السوق ظاهرة صحية في الاقتصادات، حيث تؤدي إلى سرعة انتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية للاقتصاد، وظهور نتائج التغيرات في هذه الأدوات على الأداء الاقتصادي خلال فترات وجيزة، وبما يُمكن المتعاملين في الأسواق من اتخاذ القرارات بناءً على توقعات موثوقة. كما أنه في ضوء ارتفاع ديناميكية الأسواق، فقد بات من الممكن إجراء قدر هائل من المعاملات خلال وقت قصير للغاية، وهو ما ترتب عليه زيادة هائلة في تحركات الأسعار، بما يتطلب إمكانات تقنية وفنية عالية لمتابعتها. وعلى الرغم من الجوانب الإيجابية المنوه عنها لديناميكية الأسواق، إلا أن الجانب السلبي، والذي لا يزال يمثل تحدياً في سبيل تحقيق الاستقرار المالي، يتمثل في سرعة انتقال المشكلات من سوق مضطربة لسوق آخر بسرعة كبيرة، في ظل عولمة الاقتصاد، وتحول العالم لقرية صغيرة، والانفتاح الذي شهده العديد من الأسواق المالية المحلية على الأسواق بدول أخرى على مستوى العالم⁽²⁴⁾.

(4) المخاطر المعنوية: تسارع السلطات المالية، عند حدوث الأزمات، في توفير قدر أكبر من الأموال للحيلولة دون إخفاق المؤسسات المالية، كذلك التي قد يقدمها البنك المركزي لدعم برامج التأمين على الودائع وتقديم تسهيلات للبنوك كمقرض أخير، كما قد تقوم بعض الحكومات أيضاً بضخ السيولة في السوق. ويسهم توقع المؤسسات المالية لهذه الإجراءات بصورة شبه مؤكدة، في إضعاف الانضباط المالي لدى تلك المؤسسات وعدم فعالية آليات السوق، وتراجع الحافز لدى المشاركين في الأسواق على توخي الحذر في

²⁴ أ.د. عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين" الناشر: الدار الجامعية للنشر – الإسكندرية، 2009

معاملاتهم، وهو ما يمثل تحدياً، حيث تتضاءل قدرة الحكومات على الاستمرار في تقديم الدعم للمؤسسات والشركات عند حدوث الأزمات لفترات طويلة. وتتوقف هذه الفترة على حجم الأزمة وتداعياتها، وكذلك على الموقف المالي والاقتصادي للدولة وقت حدوثها. وإذا لم تتوافر لدي المؤسسات والشركات القدرة الذاتية لمواجهة الأزمات والحد من تداعياتها، فإن ذلك يُنذر بكارثة على مستوى الاقتصاد ككل⁽²⁵⁾.

(5) **الفجوة التكنولوجية والمعرفية:** قد توجد فجوة تكنولوجية ومعرفية بين المؤسسات أو الشركات أو الأسواق وبين الجهات الرقابية والإشرافية، وذلك نظراً لما يتطلبه مواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة من تكلفة عالية لا تتحملها ميزانيات هذه الجهات في ظل اعتمادها على المخصصات الحكومية التي يتم تحديدها بصورة مسبقة، ويحتاج تعديلها لإجراءات مطولة ومعقدة. كما أن الاستثمارات الخارجية الداخلة غالباً ما تترافق مع تطور هائل للتكنولوجيا الحديثة والوسائل المعرفية. وقد تنعكس الفجوة التكنولوجية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي قد لا تكون موجودة في النظم المالية المستقبلية لتلك الاستثمارات في عدم قدرة الجهات الإشرافية والرقابية على القيام بدورها بكفاءة وفعالية⁽²⁶⁾.

■ **الجهود المبذولة لمواجهة تحديات تحقيق الاستقرار المالي، وتعزيز البنية التحتية للقطاع المالي.**

أكدت الأزمات المالية التي وقعت منذ بداية التسعينيات، على أن مسؤولية العمل عن عدم تعرض نظام مالي بدولة ما لأزمة لا تعد مسؤولية هذه الدولة وحدها، وإنما تعتبر مسؤولية جماعية تشترك فيها كافة المؤسسات والكيانات الدولية المعنية، بل والاقتصادات الكبرى

²⁵ أ.د. عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد - الأسباب - الآثار والعلاج)، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الناشر: الشركة العربية المتحد للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010.

²⁶ Jerry L. Jordan, "Effective Supervision and the Evolving Financial Services Industry" Federal Reserve Bank of Cleveland, June 2001

أيضاً. ويعزى ذلك إلى أن هيكلية النظم المالية العالمية ودرجة التشابك بينها، تؤدي إلى سرعة انتقال الأزمات المالية من دولة ما لتطال غالبية النظم المالية في العالم، ولا يمكن لأي نظام مالي في العالم أن يكون بمنأى عن تداعيات أزمة تحدث في بلد أو بلدان أخرى، وذلك في ضوء العلاقات المالية التشابكية التي سبق التنويه عنها. وإدراكاً من المؤسسات المالية العالمية لذلك، فقد بلورت الخبرات التي اكتسبتها من الأزمات السابقة، وتمكنت من استخدامها في النظم الجديدة المعنية بإدارة ورصد المخاطر المالية.

وعلى صعيد الدول، فقد بادرت العديد من السلطات الوطنية بإجراء إصلاحات هيكلية بأنظمتها المصرفية وأطرها الرقابية، والعمل على مواكبة التغيرات الهيكلية، والتعامل مع أدوات التمويل الحديثة، وإعداد الأطر القانونية والتنظيمية والمؤسسية التي تتسم بالشفافية والفعالية، وإنشاء بنية تحتية مالية تتضمن إجراءات الرقابة والتنظيم وشبكات الأمان التي تتسم بكفاءة التصميم والرصد والتنفيذ، وتحسين مستويات حوكمة الشركات. كما أطلق المجتمع الدولي مبادرات من شأنها تعزيز الهيكل المالي الدولي، وتعزيز قدرة الاقتصادات على مواجهة المخاطر بالقدر الذي يسمح لها بالحد من الخسائر المالية إلى مستويات يمكن التعامل معها.

- الجهود المبذولة على مستوى التكتلات والمؤسسات المالية الدولية لدعم تحقيق الاستقرار المالي

استحوذ موضوع تعزيز الاستقرار الاقتصادي والمالي العالمي على قدر كبير من الاهتمام من جانب العديد من التكتلات والمؤسسات الإقليمية والعالمية، وذلك على ضوء قناعتها بأن ضمان الاستقرار الاقتصادي والمالي على المستوى القطري وحده لا يضمن الاستقرار الاقتصادي والمالي سواء على المستوى الإقليمي أو على مستوى النظام المالي العالمي⁽²⁷⁾.

²⁷ د. هبه عبد المنعم، "الاستقرار الاقتصادي والمالي- ورقة خلفية" غير منشورة، صندوق النقد العربي، 2012.

واستند هذا التوجه إلى الآثار المترتبة على زيادة درجة انفتاح الأسواق المالية وحرية التبادل التجاري والنمو المتسارع في تدفقات رؤوس الأموال.

وفي هذا الصدد، بذلت بعض المؤسسات الاقتصادية والمالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية، مجموعة من الجهود والمبادرات الدولية للمساعدة في وضع الأطر المناسبة لتحقيق الاستقرار المالي، بهدف معالجة تداعيات الأزمات المالية على الاقتصاد العالمي والاقتصادات المحلية بالدول المتأثرة. وفي هذا الإطار، ركزت هذه المؤسسات مجهوداتها حول المحاور التالية⁽²⁸⁾:

1) تعزيز الشفافية والإفصاح، والتي تلعب دوراً بالغ الأهمية في تحقيق انضباط الأسواق. فمن المسلم به، أن توافر المعلومات الموثوقة، وفي الوقت المناسب يسهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة من جانب المتعاملين بالأسواق المالية، وكما تم التنويه مسبقاً، فقد ثبت أن عدم شفافية البيانات المالية الصادرة عن بعض المؤسسات المالية الكبرى، كانت في طليعة الأسباب وراء حدوث الأزمات المالية، وتفاقم تداعياتها.

2) تسليط الضوء على قضايا تحرير حساب رأس المال: حيث أثارت قضايا تحرير حساب رأس المال وزيادة درجة انفتاح الأسواق المالية، الكثير من الجدل، وخصوصاً فيما يتعلق بانفتاح الأسواق المالية بالدول النامية سواءً من حيث المبدأ أو من حيث الكيفية (تدريجياً أم دفعة واحدة). فمن حيث المبدأ، تشير التجارب إلى خطورة تحرير حساب رأس المال، في ظل قطاع مالي ومصرفي ضعيف، حيث يلعب هذا الانفتاح دوراً كبيراً في حدوث أو انتقال تداعيات الأزمات للبلدان التي لم يتواكب اتخاذها لقرار تحرير حساب رأس المال مع إحداث تطوير وتعزيز لهذا القطاع بشكل مناسب يُمكنه من امتصاص أو إدارة هذه التداعيات. لذا يجب العمل على تقوية ودعم القطاع المالي

²⁸ BIS, Basel Committee on Banking Supervision, "Enhancements to the Basel II framework" July 2009.

والمصرفي قبل تحرير حساب رأس المال. أما بالنسبة للكيفية، فيرى البعض ضرورة التدرج في فتح السوق المالية أمام المستثمرين الأجانب والسماح للمستثمرين المحليين بالاستثمار في الخارج، وتقرير قابلية العملة الوطنية للتحويل، بينما يرى البعض الآخر أهمية فتح السوق المالية دفعة واحدة حتى لا تستطيع مراكز القوى المناوئة لتحرير حساب رأس المال ممارسة ضغوط لعدم التحرير، وتجنب الآثار السلبية للتوقعات⁽²⁹⁾.

(3) إشراك القطاع الخاص في العمل على منع حدوث الأزمات المالية: حيث أنه بمتابعة الأزمات المالية السابقة، يلاحظ أن جهود مواجهة تداعيات تلك الأزمات تقع بصورة حصرية على كاهل المؤسسات والسلطات الرسمية، كما تتحمل الحكومات كافة التكاليف المترتبة على التدخل في الأسواق للحد من تداعياتها، وخاصة في الدول النامية. هذا في حين يظل القطاع الخاص بمنأى عن تحمل التكاليف العامة المباشرة لتلك الأزمات، بل ويطالب السلطات المالية الحكومية بتعويضات عن الخسائر التي لحقت به والتي قد يكون شريكاً، من خلال تعاملاته، في تحقيقها. وعلى سبيل المثال، فإن العديد من الدول النامية تتبنى نظم صريحة لتأمين الودائع بالبنوك وتلتزم بالوفاء بها للمودعين حال تعثر البنك أو إفلاسه، وهو ما يسفر عنه تراخي المتعاملين مع البنوك سواء المودعين أو المقترضين عن متابعة أداء البنك واختيار البنك الأفضل، ومن ثم تنسحب البنوك الضعيفة من السوق ويحدث انضباط ذاتي للسوق، وتزداد كفاءة وفعالية القطاع المصرفي ككل.

(4) تقوية ودعم القطاع المالي والمصرفي، من خلال إصدار أسس للرقابة المصرفية الفعالة، تتضمن الصلاحيات الممنوحة للسلطات الرقابية، والدور المتوقع من البنوك لمواكبتها، فضلاً عن وضع منهجيات تطبيق هذه الأسس، وذلك بمشاركة السلطات الرقابية بالدول الأعضاء لضمان الالتزام بتطبيقها.

²⁹ Simon T Gray & Nick Talbot, "Developing Financial Markets", Bank of England, Centre for Central Banking Studies, Handbooks in Central Banking, March 2007

- جهود صندوق النقد والبنك الدوليين لتعزيز الاستقرار المالي

يؤكد صندوق النقد الدولي على المسؤولية الجماعية بشأن رفع كفاءة النظام المالي الدولي، وتعزيز قدرته على الصمود أمام الأزمات، خاصة في ظل استمرار درجة التشابك والتعقيد والتكامل التي تميز عمل النظم المالية على مستوى العالم، وإن كانت المسؤولية الأكبر، من وجهة نظر الصندوق، تقع على عاتق الدول الصناعية الكبرى⁽³⁰⁾. فعلى الرغم من زيادة كفاءة النظم المالي لتلك الدول وقدرتها على الصمود أمام الأزمات، عما كان قبل عشرين عاماً، فإن تلك البلدان ليست بمنأى عن حدوث أزمات مالية تنشأ عن تقلبات حادة في أسعار الأصول وفي تدفقات رؤوس الأموال، أو حدوث اضطرابات في الأسواق. وقد تُعرض هذه الأزمات للاقتصاد العالمي للخطر، بحكم الوزن النسبي لتعاملات هذه البلدان بالنسبة لحجم التعاملات على مستوى العالم. ومن هذا المنطلق، يتبنى الصندوق حالياً استراتيجية ثلاثية الأطراف، تتمثل في دعم الأطر الرقابية والتنظيمية الوطنية، والعمل على تعزيز الانضباط في الأسواق المحلية والدولية، واعتماد منظور عالمي للاستقرار المالي.

وفيما يتعلق بدعم الأطر الوطنية الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي، تتضمن الاستراتيجية العمل على سد بعض الفجوات الرقابية القائمة من خلال تكثيف الرقابة على نظم إدارة ورصد المخاطر الداخلية في المؤسسات المالية، وعلى مدى كفاءة الإدارة العليا في هذه الشركات وحجم مشاركتها في إعداد هذه النظم، وآليات حوكمة الشركات بوجه عام، ووضع نظام لفرض عقوبات على المؤسسات التي تحيد عن المسار السليم وذلك بمطالبتها بحيازة رأسمال أكبر من الحد الأدنى الإلزامي بموجب مبدأ كفاية رأس المال المعروف باتفاقية بازل الثانية. ومن ناحية أخرى يعمل الصندوق، بالتعاون مع السلطات الوطنية، على إنشاء هيكل للحوافز لتشجيع المؤسسات المالية والمستثمرين على تحمل جزء من المخاطر المترتبة على الأزمات،

³⁰ IMF, “ The Quest for lasting stability” Global financial stability report, world economic and financial survey, April 2012

وبما قد يحد من إقدامهم على المخاطر وتشجعهم على الالتزام بالمبادئ التوجيهية والمعايير وأفضل الممارسات الدولية.

وبالنسبة لتعزيز الانضباط في الأسواق المالية المحلية والدولية، فيتمثل في حث الدول على استحداث وتطوير البنية التحتية للقطاع المالي، وخاصة نظم التسوية الإجمالية الآنية، وتحسين مستويات الشفافية والإفصاح التنظيمي والعام، وبما يعزز من قدرة المشاركين في السوق والجهات الرقابية على اكتشاف مدى إمكانية تحقق استراتيجيات الاستثمار، وتمكين صناع السياسات من إصدار أحكام تقديرية مدروسة بشأن مؤسسات أو أسواق أخرى. وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن تحسين مستوى الشفافية يخلق ما يعرف بالرقابة الجماهيرية التي تسهم إلى حد كبير في عدم توسع المؤسسات المالية في الإقدام على المخاطر.

أما بخصوص اعتماد صندوق النقد الدولي، في إطار الاستراتيجية المنوه عنها، لمنظور عالمي للاستقرار المالي، فقد استهدف من وراء ذلك التأكيد على أن الاستقرار المالي الدولي مسؤولية عامة عالمية، يجب أن يحظى بذات الاهتمام الخاص بتحقيق الاستقرار المالي الوطني والحفاظ عليه. فقد بات من المسلم به أن عدم الإستقرار في النظام المالي الوطني يمكن أن يخلق مشاكل في بلدان أخرى، أو في الأسواق المالية العالمية⁽³¹⁾.

وكما تحتاج الشركات الدولية التي تقدم الخدمات المالية إلى منهج عالمي لرصد وإدارة المخاطر، فإن صناع السياسات يحتاجون إلى اعتماد منهج دولي لممارسة أعمال الرقابة والتنظيم والإشراف بفعالية على الأنشطة المالية عابرة الحدود. وقد تبين بما لا يترك مجالاً للشك، أنه يظل عولمة التمويل، فإن السلطات الرقابية والإشرافية، التي تركز فقط على

³¹ IMF, "Possible Trade-off Between Growth, Safety in Financial Sector" & , Global financial stability report, October 2012.

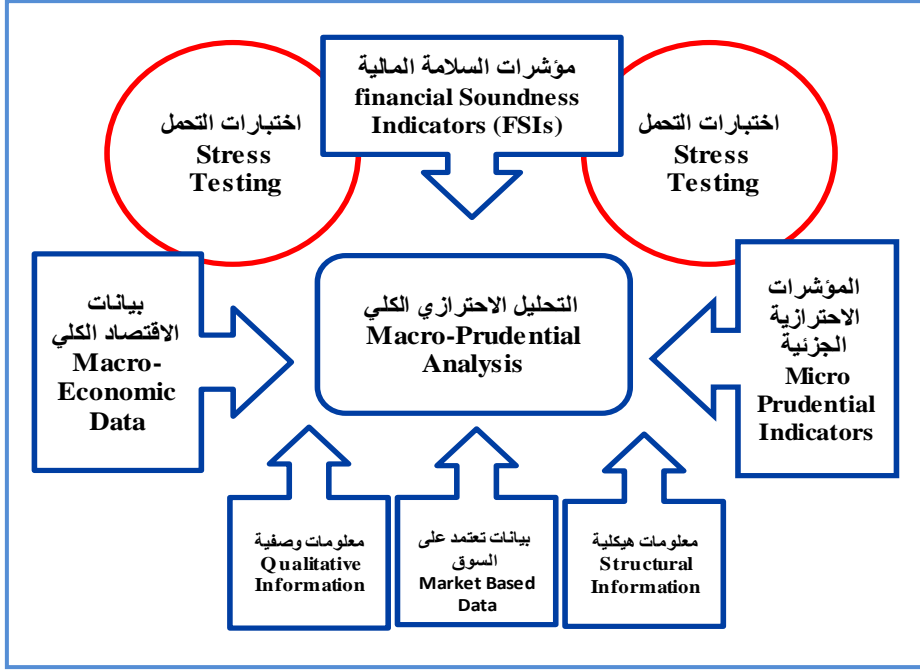
المنظور الوطني للاستقرار المالي، بحاجة إلى استحداث آليات لتعزيز قدرتها على التواكب مع المنهج الجديد الموجه نحو المنظور العالمي للاستقرار المالي العالمي. وأكد الصندوق على ضرورة العمل على مساعدة الدول التي تواجه صعوبات في تنفيذ المعايير والمواثيق الدولية، مثل مبادئ بازل للرقابة المصرفية، فضلاً عن مساعدتها في مرحلة إعداد النماذج التي توضح العلاقة بين استقرار القطاع المالي والتطورات في الاقتصاد الحقيقي، وكيفية تأثير الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات في هذه التطورات، وذلك من خلال توسيع نطاق البيانات المتاحة، وتطوير المؤشرات لتحسين قدرة صناع السياسات على التنبؤ بالمشاكل المحتملة، فضلاً عن ربط هذه المؤشرات بأدوات محددة لتنفيذ السياسات.

وكان البنك الدولي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي قد استحدثنا آلية "تقييم مدى سلامة القطاع المالي (FSAP) Financial Sector Assessment Program"، وذلك بهدف التأكد من قدرة النظم المالية للدول الأعضاء على مواجهة الأزمات، وذلك من خلال تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف في القطاع المالي والمصرفي من خلال مجموعتين من المؤشرات هما مؤشرات الاقتصاد الكلي، مثل عجز الموازنة العامة ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وتطورات ميزان المدفوعات، ومؤشرات القطاع المالي والمصرفي باستخدام مؤشرات (CAMELS) المتعلقة بكفاية رأس المال وجودة الأصول وجودة وسلامة الإدارة والربحية والسيولة والحساسية للمخاطر⁽³²⁾، الشكل (5).

وفي إطار هذا التقييم يتم وضع المقترحات المناسبة لتقوية ودعم القطاع المالي والمصرفي بالدول المعنية. واعتمد الصندوق مجموعتين من المؤشرات التي تهتم برصد الأوضاع المالية والاقتصادية ذات الصلة، ومن ثم استنباط احتمالات تعرض الدول لأية اختلالات داخلية أو خارجية.

³² Capital, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity and Sensitivity to risk.

الشكل رقم (5) : إطار مؤشرات الاحتراز الكلي



IMF, Monetary & Ex. Affairs Dept. "Financial Soundness Indicators" Policy Paper no.56, June 2001, p:6

المصدر: "بتصرف"

وتضمنت المجموعة الأولى مؤشرات الاحتراز الكلي (Macro Prudential Indicators-MPIs)، والتي يتم الاعتماد عليها في عملية بناء احتمالات تعرض الدولة للأزمات المالية والاقتصادية. في حين شملت المجموعة الثانية، مؤشرات السلامة المالية (Financial Soundness Indicators)، مؤشرات تدل على قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمات المالية والاستمرار في توجيه الموارد المالية للفرص الاستثمارية الممكنة في الاقتصاد الحقيقي بكفاءة أثناء الأزمات⁽³³⁾.

³³ IMF, "Integrating Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program into Article IV Surveillance", Prepared by the Monetary and Capital Markets, Legal, and Strategy, Policy, and Review Departments, August 27, 2010

وتكتسب مؤشرات الاحتراز الكلي أهمية خاصة على الصعيد الدولي، حيث تهتم العديد من المنظمات والبنوك المركزية حول العالم بمتابعة هذه المجموعة من المؤشرات للوقوف على مدى سلامة أنظمتها المالية. وتتضمن هذه المؤشرات مجموعة من المؤشرات الفرعية التي يتم مراقبتها بشكل مستمر للتأكد من سلامة النظام المالي والتأكد من عدم تعرضه لأية انكشافات داخلية أو خارجية، قد تؤدي إلى حدوث أزمات مالية أو اقتصادية. وتتضمن هذه المؤشرات العديد من القياسات الكمية والكيفية لتوصيف وضع القطاع المالي وكافة المتغيرات التي من شأنها التأثير عليه⁽³⁴⁾. وتتمثل مجموعة المؤشرات الفرعية المتعلقة بقياس الاستقرار المالي فيما يلي:

1. المؤشرات الاحترازية الجزئية Micro Prudential Indicators، والتي تهتم بتحليل وضع المؤسسات المالية داخل الدولة، ومدى حساسية تعرضها للمخاطر المختلفة، ومن أهمها مؤشر مدى كفاية رأس المال، والذي يُستدَل من خلاله على قدرة البنوك على مواجهة الصدمات التي قد تؤثر على ميزانياتها مثل مخاطر التقلبات في أسعار الصرف والفائدة ومخاطر الائتمان، ومؤشر جودة الأصول، حيث تلعب جودة الأصول دوراً بارزاً في بناء احتمالات الانكشاف للمؤسسات المالية وخاصة البنوك. ويمتد نطاق الحكم على جودة الأصول ليشمل، إلى جانب المتغيرات المتعلقة بالمؤسسات المقرضة، المتغيرات المالية المتعلقة بالمؤسسات المقرضة أيضاً، وبما يتضمن إجراء تقييم للمراكز المالية للمؤسسات المقرضة بصورة دورية خلال فترة منح الائتمان، ومتابعة التغيرات في مستويات الربحية لديها، وذلك للوقوف على مدى قدرتها على الاستمرار في الوفاء بالتزاماتها. هذا بالإضافة إلى مؤشرات أخرى خاصة بمدى تغطية التدفقات المالية للفوائد، كمؤشرات الحساسية لمخاطر السيولة وجودة الإدارة⁽³⁵⁾.

³⁴ أحمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط (2005). "مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي"، برنامج التدريب عن بعد: تحليل مؤشرات الجدارة الائتمانية والأداء الاقتصادي، أبريل، متاح على الرابط التالي: http://www.arab-api.org/course19/c19_6.htm

³⁵ من الضروري أن يتم الأخذ في الاعتبار، عند إدارة المحافظ المالية للمؤسسات المالية، كافة أوجه المخاطر المحتملة جراء التغيرات في أسعار صرف العملات أو أسعار الفائدة ومخاطر أسعار السلع المختلفة وغيرها من أوجه المخاطر المحتملة على مستويات السيولة التي قد يتعرض لها النظام المالي ومن ثم اتخاذ كافة التدابير اللازمة للتقليل من آثار تلك التقلبات على المحافظ المالية.

2. مؤشرات المخاطر المرتبطة بالسوق Market Related Indicators، وتتضمن مؤشرات أسعار الأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات المالية ومؤشرات العوائد، ومؤشرات التصنيف الائتماني الصادرة عن مؤسسات التقييم الائتماني المختلفة مثل ستاندرد أند بوزر وموديز وفيتش والتي يُنظر إليها كمؤشرات مُكمِّلة فقط للمؤشرات السابقة وليست بديلة لها⁽³⁶⁾.

3. المؤشرات الاقتصادية الكلية ذات الصلة بأداء القطاع المالي Macro-Economic Indicators، والتي تشير إلى الأوضاع الاقتصادية الكلية داخل الدولة، والتي تنعكس تطوراتها بصورة مباشرة أو غير مباشرة على أداء النظام المالي وتتضمن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، التطورات النقدية والمصرفية، والتغيرات في أدوات السياسة النقدية كأسعار الفائدة، هذا بالإضافة إلى موقف المعاملات مع العالم الخارجي ممثلاً في تطورات ميزان المدفوعات. فبالنسبة لعلاقة النمو في الناتج المحلي الإجمالي بأداء القطاع المالي، فتتضح من خلال التأثير المباشر لنمو الناتج على حركة النشاط الاقتصادي، وبالتالي على قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك.

كما تؤثر التقلبات المستمرة، وغير المنتظمة، للمستوى العام للأسعار سلباً في قدرة المستثمرين على التخطيط طويل الأجل للاستثمارات، وذلك في ظل صعوبة التنبؤ بحجم المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق⁽³⁷⁾. وفيما يتعلق بانعكاسات التطورات النقدية على استقرار القطاع المالي، فتتضح من خلال أثر التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة العالمية على أسواق المال المحلية، حيث يؤدي ذلك إلى اضطرابات في التدفقات الاستثمارية الداخلة والخارجة من الدول، ومن ثم تنشأ مشكلات تتعلق بالنقد الأجنبي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية، وبخاصة في حالة تبني سياسة سعر الصرف الثابت.

³⁶ IMF, "Guidance Note for Staff on Undertaking Targeted (Risk-Based) Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs) in Financial Regulation and Supervision", Prepared by the Monetary and Capital Markets Department and the Financial and Private Sector Development Vice Presidency, World Bank, October 5, 2010

³⁷ Evans, O. et al. (2000), Macro prudential Indicators of Financial System Soundness, Occasional Paper 192, IMF, available at: www.imf.org/external/pubs/ft/op/192/op192.pdf.

وفي حالة حدوث تدفقات كبيرة لدولة ما بغرض الاستفادة من فروق أسعار الفائدة، فإن ذلك قد ينعكس في حدوث ارتفاع غير مبرر في أسعار الأصول، ويزيد بدوره من مخاطر الائتمان بالقطاع المصرفي. ومن جانب آخر، فإن الارتفاع في قيمة العملة المحلية، نتيجة زيادة الطلب عليها، يضعف من تنافسية الصادرات، في حين أن الانخفاض يعزز نمو القطاعات التصديرية، ولكنه في المقابل يؤثر سلباً على القطاعات المقترضة غير التصديرية التي لا يتوافر لديها موارد بالنقد الأجنبي لتمويل الحصول على المكون الأجنبي في منتجاتها.

أما بالنسبة لعلاقة التطورات في التعاملات مع العالم الخارجي بأداء القطاع المالي، فقد يشير ارتفاع عجز الميزان الجاري إلى تزايد احتمالات تعرض اقتصاد الدولة للمخاطر المتعلقة بأزمات أسعار الصرف، خاصة إذا كان الجزء الأكبر من هذا العجز ممول من مصادر تمويل قصيرة الأجل، وعدم توافر الاحتياطات الكافية.

كذلك، فإن العجز الكلي في ميزان المدفوعات ينعكس في هيكل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، ونسبة استثمارات الحافظة والاستثمارات الأجنبية المباشرة لإجمالي التدفقات، وكذلك ماهيتها من حيث كونها حكومية أو خاصة. فعلى سبيل المثال، يشير تركيز التدفقات في استثمارات الحافظة لاحتمالات تعرض الدولة بشكل أكبر للآزمات المالية حال حدوث أية تغيرات غير مواتية على صعيد أسعار الصرف والفائدة.

4. **المؤشرات الهيكلية Structural Indictors**، وترتبط هذه المؤشرات بالجوانب الهيكلية مثل توزيع الائتمان من ناحية الكمية والأجال، والأهمية النسبية للمؤسسات المالية وهيكل الملكية، والتركز الائتماني، وهيكل الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، والأهمية النسبية للائتمان الموجه للقطاع العام، وغيرها من الجوانب الهيكلية الأخرى المؤثرة على أداء القطاع.

5. **المؤشرات الوصفية** Qualitative Indicators، المتعلقة بالإطار التشريعي والرقابي والتنظيمي الخاضع له النظام المالي، وكذلك كفاءة قنوات تدفق المعلومات، وغيرها من المؤشرات الكيفية الأخرى المؤثرة على أداء هذا القطاع المالي.

6. **المؤشرات المتعلقة بالسلامة المالية** Financial Soundness Indicators، وهي تختص بمتابعة أداء المؤسسات المالية، المصرفية وغير المصرفية. فبالنسبة للمؤشرات التي تتعلق بالمؤسسات المصرفية، يأتي في مقدمتها نسبة رأس المال للأصول المرجحة بالمخاطر، ودخل العمليات المصرفية إلى إجمالي الدخل، ونسبة ودائع العملاء إلى إجمالي القروض، ونسبة الودائع بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الودائع، وغيرها من المؤشرات الأخرى. أما بالنسبة لمؤشرات السلامة المالية المرتبطة بالمؤسسات المالية غير المصرفية، فمن أهمها نسبة أصول هذه المؤسسات إلى إجمالي أصول النظام المالي، وكذلك نسبة أصولها للنتائج المحلي الإجمالي، إلى جانب مجموعة أخرى من المؤشرات كنسبة الدين إلى حقوق المساهمين والعائد على حقوق المساهمين⁽³⁸⁾.

- جهود بنك التسويات الدولية لدعم تحقيق الاستقرار المالي

بدأت الجهود المبذولة من جانب بنك التسويات الدولية العمل على تقوية ودعم القطاع المالي والمصرفي، منذ قيام لجنة بازل للرقابة المصرفية المنبثقة عن البنك في 1997، بصياغة وإصدار مبادئ الرقابة المصرفية الفعالة (Core principles for effective banking supervision) . وفي عام 1999 أصدرت اللجنة منهجيات تطبيق هذه الأسس. وفي أكتوبر 2006 قامت اللجنة بمراجعة هذه المبادئ وما يرتبط بها من منهجيات، وتم عرضها على السلطات الرقابية بالدول الأعضاء خلال المؤتمر المنعقد بتركيا خلال الفترة (13-14) سبتمبر 2012، حيث تضمنت هذه المراجعة تطوير المبادئ المنوه عنها بصورة تضمن

³⁸ Daly, K. and Akhter, S., " Indicators of Financial Soundness Can They Forewarn Us Of Impending Crisis?", International Review of Business Research Papers, Vol.5 NO. 2 Marc, 2009.

سهولة تطبيقها بفعالية، كما تمت التفرقة بين ما يجب على السلطات الرقابية فعله لضمان تحقيق الأهداف المرجوة من الالتزام بهذه المبادئ ، وبين ما يجب على البنوك القيام به. وفي هذا الإطار تمثلت هذه المبادئ في 29 مبدأً تختص المبادئ الثلاثة عشر الأولى بالصلاحيات الممنوحة للسلطات الرقابية، وضرورة التدخل في وقت مبكر ووفق جدول زمني مناسب للوقوف على مكامن القصور والمخاطر. في حين تغطي المبادئ الستة عشر الأخرى الدور المتوقع من البنوك من حيث تحسين الحوكمة وإدارة المخاطر بها ومواكبة المعايير الرقابية الجديدة⁽³⁹⁾.

- الجهود الدولية الرامية لتعزيز نظم الدفع كأحد أهم مكونات البنية التحتية للقطاع المالي، اللازمة لتحقيق الاستقرار :

تأتي نظم الدفع والتسوية والمقاصة في مقدمة أهم مكونات البنية التحتية للقطاع المالي، التي يعول عليها كثيراً عند الشروع في تحقيق الاستقرار المالي. وكما سبق التوضيح، تتضمن البنية التحتية للقطاع المالي، إلى جانب هذا النظم، مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية والنظم المحاسبية. ويعزى اهتمام كافة الدول بصورة أكبر بتقوية وتعزيز هذه نظم الدفع وضمان سلامتها، إلى تعاظم قيمة المدفوعات عن التعاملات المالية، وتزايد المخاطر المالية المرتبطة بصعوبة إتمامها، وذلك في ضوء التطور الهائل والمتسارع في التقنيات الحديثة المستخدمة في هذا المجال، وعدم قدرة بعض الدول على مواكبتها. كذلك فإن لتطوير هذه النظم انعكاسات هامة على كفاءة تنفيذ السياسات النقدية. وكذلك فإنه مما يعزز من أهمية نظم الدفع، أن كفاءة وسلامة إجراءات وعمليات مقاصة وتسوية المدفوعات باتت من أهم الجوانب التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى سلامة وفعالية وكفاءة أداء القطاع المالي والمصرفي بصورة خاصة.

³⁹ Bank for International Settlements , Basel Committee on Banking Supervision, “Core Principles for Effective Banking Supervision” , 20 March 2012, <http://www.bis.org/publ/bcb213.pdf>.

كما أنه ينبغي، عند إعداد التشريعات الخاصة بأنشطة المقاصة وتسوية المدفوعات، الأخذ في الاعتبار اختلاف البنية القانونية والتشريعية، المنظمة للتعاملات المالية، في كل بلد. كما أنه من الضروري أن تشير القواعد التي تحكم أي نظام يوفر خدمات عبر الحدود (أو متعدد العملات)، أو يستعمله مشاركون خارجيين بوضوح إلى التشريعات الوطنية التي تنطبق على كل جانب من جوانب تشغيل هذا النظام. وفي هذا الإطار، يجب على الجهات المُشغلة لأنظمة الدفع والتسوية عبر الحدود معالجة مسألة تعارض القوانين في حالة وجود اختلافات بين التشريعات المعمول بها في مختلف المناطق أو السلطات القضائية والتي يمكن أن يكون لها تأثير على هذه الأنظمة. كما ينبغي على مشغلي الأنظمة والمشاركين فيها أن يكونوا على بينة من القضايا المحيطة بمسألة تعارض القوانين عند إعداد قواعد هذه الأنظمة واختيار التشريعات الوطنية التي تحكمها، وأن يكونوا على علم بأية قيود تُجد من قدرتهم على اختيار التشريعات التي ستحكم هذه الأنظمة.

وقد لا يكون من الممكن لمشغلي النظام والمشاركين الالتفاف على السياسة العامة الأساسية المعمول بها في منطقتهم، حيث أنها عادة ما تكون أحكامها واردة في التشريعات المتعلقة بالإفلاس والمساواة في المعاملة بين الدائنين (Insolvency). ولهذا، وفي إطار هذه القيود، ينبغي أن يدعم الإطار القانوني الخيارات التعاقدية المناسبة فيما يتعلق بالتشريعات الواجب تطبيقها في سياق العمليات الداخلية وعبر الحدود.

وبناءً على ما سبق، فقد أولت غالبية المؤسسات الدولية المعنية بأنظمة الدفع اهتماماً كبيراً بضرورة وجود رؤية شاملة لنظام الدفع الوطني، وكذلك على ضرورة إعداد إطار قانوني خاص يشمل جميع الأنظمة المتواجدة داخل كل بلد. وهذا ما أشارت إليه اللجنة الدولية لنظم الدفع والتسوية في تقريرها الذي نُشرَ في يناير 2006 حول "الإرشادات العامة لتطوير نظام الدفع الوطني"، حيث أكدت اللجنة على أهمية البنية التشريعية لنظام الدفع في تمكينه من تقليص المخاطر وزيادة فعاليته. كما أصدرت اللجنة الدولية أيضاً، وبالتعاون مع المنظمة

الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) عدة مبادئ وتوصيات، ترتبط بالجوانب المختلفة لأنظمة الدفع والتسوية للأوراق المالية، من بينها الجوانب القانونية والتشريعية لهذه الأنظمة⁽⁴⁰⁾.

وانطلاقاً من أهمية سلامة نظم الدفع والتسوية لضمان الثقة في إتمام المعاملات المالية والتي بدورها تبث الثقة في القطاع المالي ككل، وتسهم في تحقيق الاستقرار المالي من حيث كونها تمثل العنصر الأساسي في البنية التحتية لهذا القطاع، فقد قامت لجنة أنظمة الدفع والتسوية التابعة للبنوك المركزية بدول مجموعة العشرة (G10) بإنشاء مجموعة عمل تهتم بمبادئ وممارسات أنظمة الدفع للنظر في المبادئ التي تحكم تصميم وعمل هذه الأنظمة في جميع الدول. وقد ضمت هذه المجموعة في عضويتها ممثلين عن البنوك المركزية في دول مجموعة العشرة، والبنك المركزي الأوروبي، بالإضافة إلى ممثلين عن البنوك المركزية من دول أخرى، وكذلك مندوبين عن صندوق النقد والبنك الدوليين. وتوصلت اللجنة إلى أن هناك عشرة مبادئ أساسية يقوم عليها أي نظام مدفوعات جيد. وتتمثل هذه المبادئ في الآتي⁽⁴¹⁾:

- (1) إنشاء نظام المدفوعات في ظل قاعدة قانونية راسخة تحت إشراف سلطات قضائية وثيقة الصلة بالموضوع.
- (2) وضع القواعد والإجراءات الخاصة بالنظام بحيث تُمكن الجهات المشاركة فيه من أن يكون لديهم تفهماً واضحاً لكل المخاطر المالية التي قد يتعرضون لها عند اشتراكهم في هذا النظام.
- (3) تضمين النظام لإجراءات محددة وواضحة، فيما يتعلق بإدارة مخاطر الائتمان والسيولة، وتحدد هذه الإجراءات مسؤوليات القائم على تشغيل النظام والأطراف المشاركة فيه، كما تقدم الحوافز الملائمة لإدارة هذه المخاطر واحتوائها.

⁴⁰ Core Principles for Systematically Important Payment Systems – Recommendations for Securities Settlement Systems – Recommendations for Central Counterparties.

⁴¹ البنك المركزي المصري، "تطورات نظم الدفع والتسويات والمقاصة"، التقرير السنوي، أعداد متفرقة.

- 4) العمل على إنجاز التسوية النهائية للصفقة من خلال النظام، بصورة عاجلة، في يوم التسوية الفعلي، وتتم أثناء اليوم أو على الأقل في نهاية اليوم.
 - 5) في حالة عدم قدرة أحد الأطراف المشاركة ذات الالتزام الفردي الكبير بإجراء التسوية. فيكون على النظام، الذي يتم فيه إجراء حسابات متعددة الأطراف لإيجاد الصافي، ضمان إتمام التسويات اليومية في حينها.
 - 6) من الأفضل أن تكون الأصول المستخدمة في عملية التسوية من خلال مطالبات على البنك المركزي، وفي حالة استخدام أصول أخرى يجب أن تنطوي هذه الأصول على درجة قليلة من مخاطر الائتمان والسيولة.
 - 7) رفع درجة الأمان والثقة بالنظام في التعامل، وتوفير ترتيبات للطوارئ، وذلك من أجل إتمام العمليات اليومية في وقتها دون إبطاء.
 - 8) توفير وسائل دفع عملية بالنسبة لمستخدمي النظام وذات كفاءة عالية بالنسبة للاقتصاد.
 - 9) تبنى معايير موضوعية مُعلنة بشأن أسس الاشتراك في النظام، وبما يتضمن تكافؤ فرص الاشتراك وإتاحته لكافة الجهات.
 - 10) أن تتسم الترتيبات الحاكمة للنظام بالفاعلية والتحديد الواضح للمسئولية والشفافية.
- وقد قامت دول كثيرة حول العالم بإدخال تعديلات على إطارها القانوني ليتوافق مع هذه المبادئ، فمنها من أضاف أحكام خاصة بهذا الشأن في القانون المنظم لعمل القطاع المصرفي، ومنها من بادر إلى تخصيص قانون خاص بنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية أدخل فيه كل المواد والأحكام التي تُؤثر على هذه الأنظمة وأوضح مسؤوليات كل الجهات وخاصة البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية التي غالباً ما تكون هي الجهة المشرفة على ترتيبات مقاصة الأوراق المالية بينما يكون للبنك المركزي مسؤولية الإشراف على عملية تسوية المدفوعات المتعلقة بتلك الأوراق.

- جهود بعض الدول العربية لتحقيق الاستقرار المالي

تصدر **مملكة البحرين** كل ستة أشهر تقريراً عن الاستقرار المالي يتضمن تقييماً للوضع المالي وأداء الوسطاء الماليين والأسواق، وتحديد المخاطر المحتملة على الاستقرار المالي ويتضمن التقرير اقتراحات بشأن الإجراءات الإشرافية والتدابير لأي نقاط ضعف يتم تحديدها. ويستهدف التقرير تحسين الفهم العام لمسائل الاستقرار المالي ولتحفيز الحوار حول السياسات الرامية لتحقيقه.

وبالنسبة لجهود **جمهورية مصر العربية** في مجال العمل على تحقيق الاستقرار المالي، فقد أنشأ البنك المركزي منذ عام 2006 وحدة مستقلة تعني بإعداد مؤشرات الإنذار المبكر وتحليل مؤشرات الاحتراز الكلي (Macro-prudential analysis)، وذلك في إطار برنامج للمعونة الفنية مقدم لمصر من الاتحاد الأوروبي وبمشاركة ستة بنوك مركزية أوروبية. ومنذ إنشاء الوحدة المنوه عنها ورفدها بخبراء متخصصين في مجالات إدارة المخاطر، والتحليل المالي وبناء النماذج الاقتصادية الكلية، فقد عكفت هذه الوحدة على تقديم المشورة الفنية للمسؤولين بالبنك المركزي، وإصدار مجموعة من التقارير الداخلية المعنية بمدى قدرة القطاع المصرفي على مواجهة تداعيات الأزمات أخذاً بالاعتبار المؤشرات المتعلقة بالبيئة الاقتصادية الكلية، ومؤشرات السلامة المصرفية، وغيرها من المؤشرات المرتبطة بالمخاطر المتعلقة بالعمل المصرفي، وإجراء اختبارات تحمل بصورة دورية بناء على اختبارات تحمل يتم إعدادها بصورة دورية. وتعد هذه الخطوات من الخطوات التمهيدية لإصدار تقرير شامل للاستقرار المالي.

وأسس **البنك المركزي الأردني**، في بداية عام 2013، دائرة مستقلة تحت مسمى "دائرة الاستقرار المالي" تعني بتحديد ومراقبة وضبط المخاطر التي تواجه القطاع المالي والمصرفي على المستوى الكلي، ووضع إطار شامل لإدارة الأزمات المصرفية لتقليل آثارها على الاستقرار المالي في حال حدوثها. ويتضمن هذا الإطار القيام بمتابعة مستمرة لتطورات

الأوضاع المالية على المستوى الكلي للبنوك المسجلة لديه، وكذلك المؤسسات المالية، وعلاقة هذه التطورات بالأوضاع والتطورات الاقتصادية الكلية، واتخاذ القرارات وإصدار التعليمات المناسبة لتعزيز قدرة البنوك والمؤسسات المالية على مواجهة المخاطر، والحد من احتمالات تعرضها لاختلالات هيكلية قد تتسبب في حدوث أزمة مالية، أو تضعف من قدرتها على مواجهة تداعيات الأزمات المالية حال وقوعها.

ويتضمن تقرير الاستقرار المالي الذي يصدره البنك المركزي الأردني سنوياً استعراضاً للتطورات التي يشهدها القطاع المصرفي بالأردن، وتقيماً للأداء والمخاطر التي تواجهه. كما يستعرض التقرير التطورات المالية بالمؤسسات المالية، مثل شركات التأمين، وشركات التمويل الأصغر، والتمويل التأجيري، وكذلك أوضاع بورصة عمان. كما يتضمن التقرير مؤشراً لأسعار الأصول تم تطويره من جانب البنك المركزي بالتعاون مع دائرة الأراضي والمساحة يهدف إلى تقييم أسعار العقارات ومدى تعرض البنوك لمخاطر التركزات الائتمانية في هذا القطاع، ومدى موائمة الأسعار السائدة للأصول العقارية مع أسعارها الحقيقية، وكذلك نسبة التسهيلات الممنوحة في المجال العقاري لإجمالي الائتمان الممنوح من القطاع المصرفي⁽⁴²⁾.

وبالنسبة للجهود التي يبذلها بنك الكويت المركزي لتحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي، يولي بنك الكويت المركزي أهمية خاصة لتطوير قدرات البنوك على إدارة المخاطر وإجراء اختبارات الضغط المالي لتعزيز قدراتها على مقاومة الصدمات ومواجهة الظروف والتطورات الضاغطة، وصولاً إلى تحقيق هدف ترسيخ دعائم الاستقرار المالي في الاقتصاد الوطني. وتتركز جهود بنك الكويت المركزي الرامية لتعزيز أسس الاستقرار المالي خلال المرحلة الحالية على في متابعة التزام البنوك المسجلة لديه بالمعايير والمبادئ الأساسية للعمل المصرفي المتفق عليها دولياً، ومراجعة هيكل رأس المال الرقابي بصورة دورية، وإعداد الدراسات الكمية للوقوف على مدى قدرة البنوك على استيفاء متطلبات معيار كفاية رأس

⁴² البنك المركزي الأردني، تقرير الاستقرار المالي، أعداد متفرقة، www.cbj.gov.jo.

المال بازل (3)، وما ينطوي عليه هذا المعيار من أدوات تحوط كلي تتمثل في تحديد متطلبات رأس مال إضافية في صورة مصدّات رأسمالية تحوطية (conservation Capital Buffer)، ومصدّات رأسمالية للتقلبات الاقتصادية (Countercyclical Capital Buffer)، وكذلك متطلبات رأس مال إضافية للبنوك ذات التأثير النظامي المحلي (Domestic Systematically Important Banks – D-SIBs)، وذلك بهدف توفير قواعد رأسمالية أقوى لهذه البنوك وزيادة قدرتها على مقاومة الصدمات والضغوط المالية.

ومن جهة أخرى تؤكد التعليمات الصادرة عن بنك الكويت المركزي على ضرورة وضع حدود موضوعية وواضحة لأنشطة تمويل العقار السكني، وأن تكون عملية منح التمويل مستندة إلى دراسة ائتمانية متكاملة لمدى ملاءة العميل ومركزه المالي، مع التحقق من توافر تدفقات نقدية لديه تكفي للوفاء بالتزاماته في المواعيد المحددة⁽⁴³⁾.

سادساً : الإطار العام للاستقرار المالي

من خلال استعراض الدروس المستفادة من الأزمات المالية، تبين أن حدوث أزمات مالية ومصرفية في دولة ما، قد يؤثر سلباً على القطاعات المالية والمصرفية في دول أخرى، فعلى سبيل المثال أثرت الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا (1997-1998) بالسلب على العديد من البنوك من خارج المنطقة محل الأزمة كالبنوك اليابانية والبنوك الأوروبية وخاصة البنوك الألمانية، والتي انخرطت بشدة في التعامل مع البنوك والأسواق المالية الآسيوية، خلال الفترة السابقة للأزمة.

ومن المعلوم أن التأثير السلبي للأزمة المالية العالمية التي اندلعت في أواخر عام 2008، قد امتد ليطل، إلى جانب الدولة التي كانت مهدداً للأزمة (الولايات المتحدة الأمريكية)، غالبية

⁴³ د. محمد يوسف الهاثل، " سياسات التحوط الكلي والاستقرار المالي وتداخلاتها مع السياسة النقدية " كلمة بنك الكويت المركزي في مؤتمر "يورومني"، الكويت، دولة الكويت، 9 سبتمبر 2014 ، www.cbk.gov.kw.

النظم المالية في دول العالم سواءً بطريقة مباشرة أو غير مباشرة. ومن هذا المنطلق، فقد كان من الضروري حث الدول على وضع إطار للاستقرار المالي على المستوى الوطني في ضوء الأطر التي اقترحتها المؤسسات والمنظمات الدولية، وعملت على تنفيذها بهدف تحقيق الاستقرار المالي على المستوى العالمي ومساعدة الدول على وضع الأطر الخاصة بها على المستوى المحلي⁽⁴⁴⁾.

- مفهوم الإطار العام للاستقرار المالي

يشير مفهوم الإطار العام للاستقرار المالي إلى مجموعة الآليات والأطر والنظم، التي تعمل جميعها في ضوء استراتيجية محددة، لتعزيز قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمات وتقليل فرص انتقال هذه التداعيات للاقتصاد الحقيقي. كما أنه من الضروري تضمين هذا الإطار مجموعة من المعايير والمؤشرات لاكتشاف مواطن الضعف والقوة بالنظام المالي، وبحيث يتم مراقبتها ومتابعتها، بصورة دورية، من خلال جهات محددة لديها سلطة تحديد الإجراءات التصحيحية لمواطن الضعف في الأوضاع العادية، وكذلك سلطة توجيه القطاع المالي نحو مواجهة تداعيات الأزمات عند حدوثها لتمكينه من الاستمرار في أداء وظيفته كوسيط مالي.

- أهداف وتحديات وضع إطار عام للاستقرار المالي

يستهدف صانعي السياسات من وراء وضع إطار عام للاستقرار المالي، تصميم آليات للحيلولة دون تحول المشكلات المالية إلى مشكلات نظامية، أو تهديدها لاستقرار الاقتصاد الحقيقي، حيث يتم مراعاة الموازنة بين هدف تحقيق الاستقرار المالي وهدف تعزيز قدرة الاقتصاد على مواصلة النمو. ولا يعني السعي نحو تحقيق الاستقرار المالي بالضرورة منع

⁴⁴ David Folkerts & Carl ohan Lindgren, "Toward a Framework for Financial Stability" IMF, World economic and financial survey. January 1998.

نشوء كافة المشكلات المالية، فمن غير الطبيعي أو المنطقي افتراض وجود نظام مالي فعال وديناميكي لا يشهد تقلبات أو اضطرابات سوقية بشكل مطلق، وأن جميع مؤسساته المالية ستكون قادرة، في كل الأوقات، على التعامل بكفاءة مع كل جوانب عدم اليقين والمخاطر التي تنطوي عليها عملية تقديم الخدمات المالية. كما أنه من غير المُحَبَّذ وضع آليات توفر الحماية المفرطة لاستقرار السوق وتُجَدُّ من الإقدام على المخاطر. وعلى ذلك، فإنه عند الشروع في استحداث إطار عام للاستقرار المالي، يتم مراعاة قدرة هذا الإطار على تحقيق الأهداف التالية⁽⁴⁵⁾:

- الوصول إلى قطاع مالي فعال يسهم في تحقيق النمو الاقتصادي المرتفع والمستدام، وتناسب مؤشرات الأداء به مع المؤشرات الاقتصادية الكلية، وتعمل فيه الأسواق المالية بكفاءة مع الالتزام بالقواعد الاحترازية لتعاملات المؤسسات المالية بها، وتحقيق من خلاله الرقابة الفعالة على المؤسسات المالية، ويتمتع ببنية تحتية ذات كفاءة عالية تحظى بثقة المتعاملين.
- تمكين صانعي السياسات ومنتخذي القرارات المالية من الوقوف على مواطن الضعف المحتملة في وقت مبكر قبل حدوث انفجار فقاعة سعرية يترتب عليها تصحيح جبري للأسعار القائمة للأصول بشقيها العيني والمالي، أو قد يترتب على دورة الأعمال حدوث تصحيحات ذاتية من شأنها أن تسفر عن انخفاضات مفاجئة وكبيرة في الأسعار، يترتب عليها حدوث مشاكل داخل المؤسسات المالية، أو حالات توقف في البنية التحتية المالية.
- تشجيع اعتماد سياسات وقائية وأخرى علاجية في الوقت المناسب لتفادي عدم الإستقرار المالي، مع تعزيز القدرة على استعادة الاستقرار إلى النظام المالي في حالة فشل التدابير الوقائية والعلاجية في الحد من إمكانية انتقال آثار الصدمات من القطاع المالي للقطاع الحقيقي والعكس.

⁴⁵ Claudio Borio & Mathias Drehmann, "Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences" BIS W/P No 284, June 2009

وتتمثل **التحديات** التي تواجه إعداد إطار عام للاستقرار المالي في أي دولة في عدم تماثل هيكلية، ودرجة انفتاح القطاع المالي المحلي على القطاعات المالية العالمية النظم المالية، وبالتالي تنوع وتباين المشكلات التي تواجه هذا القطاع من دولة لأخرى، وهو ما يترتب عليه صعوبة الاستفادة من تجارب الدول الأخرى التي واجهت تحديات عند وضع الإطار العام للاستقرار المالي. ومع ذلك، فإن هناك بعض التحديات العامة التي تواجه عدد كبير من الدول عند وضع هذا الإطار، ويمكن تضمينها حسب درجة خطورتها وصعوبة مواجهتها في المجموعات الثلاثة التالية⁽⁴⁶⁾.

- **المجموعة الأولى:** المشكلات التي تنشأ عن حدوث اضطرابات في مؤسسة أو سوق مالية واحدة، وتوجد احتمالات قوية بانتقال تبعاتها إلى النظام المالي بأكمله.
- **المجموعة الثانية:** مشكلات ترتبط بوجود اضطراب في أداء عدة مؤسسات كبرى بالقطاع المالي، وبما يزيد معها احتمالات انتقال تداعياتها إلى أسواق مالية أو مؤسسات أخرى تعمل في ذات النشاط.
- **المجموعة الثالثة:** المشكلات المترتبة عن حدوث اضطرابات واختلالات في عدد من المؤسسات المالية، أو الأسواق المالية الرئيسية أو في البنية التحتية للقطاع المالي كنظام المدفوعات، وانتشارها في باقي المؤسسات المالية أو الأسواق، مثل أسواق المعاملات الآجلة، وأسواق النقد المتداول بين البنوك، وأسواق الأسهم.

ونظراً لاختلاف حجم وطبيعة المشكلات في كل حالة من الحالات السابقة، فإن ذلك يتطلب بالضرورة وجود أدوات تشخيصية، وآليات لمعالجة المشكلات تختلف من حالة لأخرى، كما يتطلب الأمر استجابات متباينة على صعيد السياسات، وكذلك تصميم حزمة من الإجراءات الرقابية والإشرافية المرنة، بحيث يمكن من خلالها تفعيل الدور المناط بجهات الإشراف

⁴⁶ Bank of England, "Financial Stability Report" April 2008.

والرقابة، وتمكّنها من تشديد المراقبة أو الرقابة على مؤسسة بعينها أو سوق محددة، أو ضخ السيولة النقدية في الأسواق لتبديد التوترات، أو للتدخل في مؤسسات مؤثرة معينة، بحيث يسهم الاستقرار بها في تحقيق الاستقرار في مؤسسات مالية أخرى أو أسواق مالية أقل حجماً.

- مراحل إعداد الإطار العام للاستقرار المالي

تمر عملية إعداد إطار عام للاستقرار بمجموعة من المراحل المتتالية، يعتمد البدء في كل منها على انتهاء المرحلة السابقة لها، ويصعب في غالبية الأحوال تقديم مرحلة على الأخرى. وتمثل هذه المراحل فيما يلي:

• تحديد الهدف الرئيسي من إنشاء إطار عام للاستقرار المالي، وتقديم معطيات واضحة للمؤسسات العاملة بالقطاع المالي بشأن قواعد الإشراف والرقابة على إدارة المؤسسات المالية⁽⁴⁷⁾.

• التحديد الواضح لكافة مصادر الخطر ومواطن الضعف، من خلال الرصد الدقيق لأداء مكونات القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي (القطاع العائلي والشركات والوحدات الاقتصادية المملوكة للدولة)، وتحديد الروابط بين هذه المكونات وبعضها البعض، وبينها وبين الوحدات الاقتصادية خارج نطاق الدولة. كما يتعين على القائمين بوضع السياسات مراعاة إمكانية مواجهة المخاطر الداخلية والخارجية على حد سواء، حيث قد يسفر إعسار إحدى مكونات القطاع إلى انتشار الاضطراب الناتج عن الإعسار إلى باقي مكونات القطاع، وذلك بفعل الروابط بينها، وهو ما ينتج عنه حالات انكشاف وفقدان للثقة ويؤدي في النهاية إلى انهيار القطاع المالي بأكمله.

⁴⁷ Erlend Walter Nier, "Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis", IMF Working Paper WP/09/70, April 2009

• إعداد مجموعة من المؤشرات والمعايير المتعلقة بالسلامة المالية، كذلك المتعلقة بمدى تعبير الميزانيات العمومية عن الموقف المالي الحقيقي للمؤسسات المالية، وتلك المتعلقة بمدى إمكانية استدامة موقف المديونية كنسبة صافي الدين للدخل، والمعايير المتعلقة بأداء الطرف الآخر في المعاملات كفروق أسعار الفائدة والسيولة، والمراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية، ومقاييس أخرى تتعلق بتركز المخاطر. كما ينبغي، في هذا الصدد، الاستعانة بمجموعة أكبر من المؤشرات التي ترصد الأوضاع في سوق الإنترنت، وحجم السيولة كالفارق بين سعري الشراء والبيع، حيث قد تشير الارتفاعات الحادة في فروق أسعار الفائدة إلى زيادة احتمالات حدوث تصحيحات كبيرة في أسعار الأصول.

ويجدر التنويه في هذا الصدد، إلى أن تحليل مؤشرات الاستقرار المالي يجب أن لا يقتصر على مراعاة الاضطرابات الممكنة فقط، بل يجب أن يتضمن دراسة إمكانية استيعاب القطاع المالي لها، وذلك من خلال مراقبة التطورات في الاحتماليات الرأسمالية ومدى موثوقية تسهيلات التأمين (عمليات إعادة التأمين). كما يعد ارتفاع نسبة الائتمان للنتائج المحلي، خاصة إذا ما اقترن بحدوث طفرة في الاستثمارات، مؤشراً لحدوث ما يسمى بفقاعات أسعار الأصول، والتي كانت قاسماً مشتركاً في التسبب بغالبية الأزمات المالية. وفي هذا الصدد، يجب متابعة مؤشرات الأسواق المالية، ومقارنتها بالتطورات خارج نطاق الأسواق ذاتها.

• استحداث استراتيجية للإطار العام للاستقرار المالي، مع ضرورة عدم استئثار سلطة ما بإعداد هذه الاستراتيجية، بمعزل عن السلطات الأخرى بالدولة، بل لا بد أن يتم إعدادها من خلال التعاون بين الهيئات والمؤسسات المسؤولة عن أداء القطاع المالي والمرتبطة به سواء البنك المركزي أو الحكومة ووزارة المالية والسلطات المالية الرقابية والتنظيمية. ويلزم لضمان تحقيق أهداف الاستراتيجية الخاصة بالإطار العام للاستقرار المالي القيام بالخطوات التالية⁽⁴⁸⁾.

⁴⁸ IMF staff working papers, "Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise", Approved by José Viñals, Antonio Borges, and Sean Hagan, July, 2011

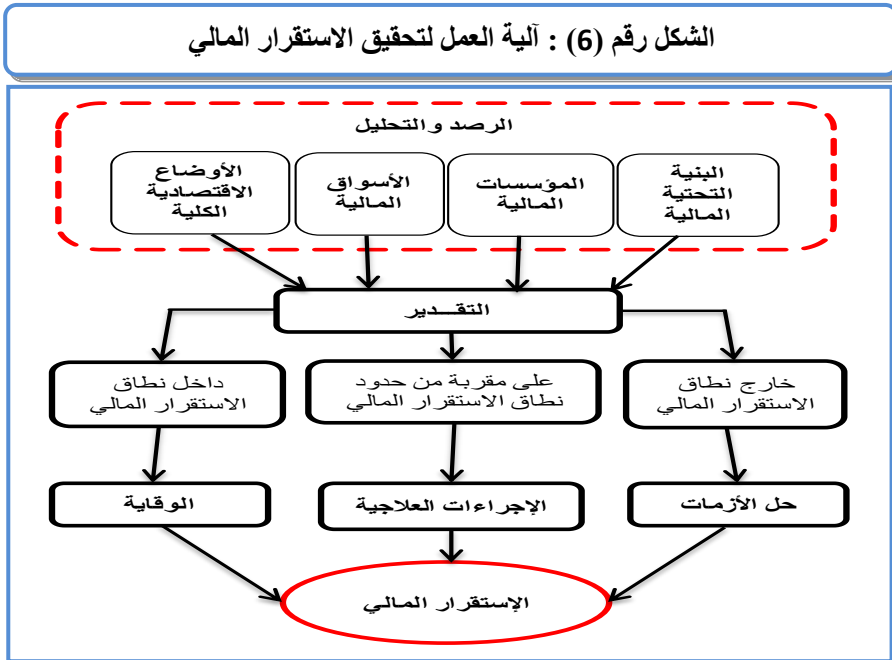
(1) تحديد الجهات المشاركة والمتعاونة في تحقيق الإستقرار المالي، وهي لا تقتصر فقط على المسؤولين عن الإشراف على القطاع المالي، بل تمتد إلى المتعاملين والمتأثرين بالتطورات في القطاع المالي. كما يجب في هذا السياق، أن تتضمن الاستراتيجية مجموعة من السياسات والآليات للتحقق من أداء القطاع المالي لوظيفته بكفاءة. كما يلزم التنسيق بين الجهات المختصة بالإشراف والتنظيم في آن واحد.

(2) استحداث آليات للرقابة والمتابعة، حيث أن تضمين الاستراتيجية لآليات لقياس المخاطر المحتملة كاختبارات التحمل بصورة دورية وإلزام المؤسسات وإدارات الأسواق على إجراء هذه الاختبارات وموافاة الجهات المعنية بنتائجها بصورة دورية يسهم بقدر كبير في تحقيق الاستقرار المالي. ومن الضروري، خلال عملية المراقبة، التركيز على المؤشرات الاحترازية والمؤشرات الاقتصادية الكلية حيث تكمل هاتين المجموعتين من المؤشرات بعضها البعض وتعكس الفعل ورد الفعل فيما بين الاقتصاد الحقيقي والقطاع المالي.

(3) استحداث آليات لتجنب حدوث الأزمات، وإدارتها حال حدوثها، تنبثق عنها مجموعة المقاييس والمعايير الصادرة من جانب المؤسسات الدولية المعنية بتحقيق الاستقرار المالي كصندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية والهيئات الدولية المعنية. فعلى الرغم من تنوع مصادر وأشكال الأزمات، وكذلك عدم إمكانية التأكيد على عدم تكرار الأزمات ذاتها، فإنه من الضروري وجود آلية لإدارة الأزمات تتضمن مجموعة من الإجراءات لتجنب تداعيات الأزمات المالية حال وقوعها وتجنب انتقال هذه التداعيات إلى الاقتصاد الحقيقي. وتختص الجهة المسؤولة عن إدارة الأزمات بوضع تحديد واضح للمؤسسات المسؤولة عن مواجهة تداعيات الأزمات ومنها على سبيل المثال أنه في حالة تعرض بنك للانهايار فيجب على هذه المؤسسات اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة بما يتضمن استخدام رؤوس الأموال العامة وتدخل البنك المركزي.

آلية العمل لتحقيق الاستقرار المالي

تبدأ عملية تحقيق الاستقرار المالي داخل الإطار العام له بإجراء رصد وتحليل شامل ومستمر للمخاطر ومواطن الضعف المحتملة في النظام المالي، سواء تلك المرتبطة بالمكونات الرئيسية للقطاع كالمؤسسات والأسواق المالية، أو المخاطر المتعلقة بالبنية التحتية كنظم الدفع والتسوية والمقاصة، أو المخاطر الاقتصادية الكلية، المحلية والخارجية، ذات الصلة بالقطاع المالي، الشكل (6).



المصدر: "بتصرف" جاري شيناسي "الحفاظ على الإستقرار المالي" ، صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36 ، 2005 ، ص:13 .

وفي ضوء التقدير الواضح والدقيق لهذه المخاطر يتم اعتماد الإجراءات المناسبة على صعيد السياسات والتي يتم تحديدها حسب ما يلي⁽⁴⁹⁾:

⁴⁹ جاري شيناسي "الحفاظ على الإستقرار المالي" ،صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36 ، صندوق النقد الدولي 2005

• إذا كان النظام ضمن حدود الاستقرار ويُرَجَّح بقاءه كذلك في المستقبل المنظور، فإن السياسة الوقائية في الأساس هي السياسة الملائمة له بغية مواصلة الاستقرار من خلال الاعتماد على الانضباط وفق شروط السوق وأعمال الإشراف والرقابة الرسمية. وتتمثل الأدوات الوقائية الرئيسية في النظام المالي السليم، في تلك التي تسهم في عدم تراكم الاختلالات التي يمكن أن تؤدي إلى وقوع أزمة، وترتبط بتعزيز درجة الانضباط في الأسواق، ومراجعة عمليات التنظيم والإشراف والرقابة والاتصال الرسمية. وقد يتطلب الأمر إجراء تعديلات في أسلوب تقدير مواطن الضعف والأدوات والسياسات التي من شأنها التأثير على النظام المالي.

• في حالة كون النظام المالي على مقربة من نطاق الاستقرار، وحدثت تطورات تشير إلى اتجاه النظام لتجاوز حدود هذا النطاق، أو حدوث تغييرات خارج حدود النظام المالي يحتمل تأثيرها سلباً على النظام، فإنه يتعين اتخاذ إجراءات علاجية لحماية استقرار النظام. وقد تتمثل هذه التطورات، على سبيل المثال، في سرعة نمو الائتمان المقترنة بتضخم كبير في أسعار الأصول، وحدث انخفاض في رسملة الجهاز المصرفي، أو حدوث تغيير غير متوقع في البيئة المحلية أو الخارجية.

وتمثل مرحلة تنفيذ الإجراءات العلاجية أصعب مرحلة من مراحل تحقيق الاستقرار المالي حيث أنه في الحالة التي يقترب فيها النظام المالي من حدود نطاق الاستقرار ولم تظهر بعد مواطن الضعف في القطاع، فإنه يصعب تقييم المخاطر المحتملة، وبالتالي تزداد صعوبة تحديد الأدوات العلاجية الملائمة لمواجهة هذه المخاطر. وقد يلجأ صناع السياسات إلى التأثير في التطورات التي تحدث في هذه المرحلة أو تصحيحها من خلال ممارسة الضغط المعنوي، وتكثيف عمليات الرقابة والإشراف وقد يتعين قيامهم بتعزيز شبكات الأمان للحيلولة دون حدوث موجات من السحب الجماعي من البنوك، أو إجراء التصحيحات للسياسات الاقتصادية الكلية.

- عند تحقق حالة عدم الاستقرار، سواء نتيجة لأزمات مالية خارجية أو لأسباب داخلية تتعلق بانهيار أحد المكونات الرئيسية، أو عجز البنية التحتية عن القيام بتنفيذ المعاملات، أو عندما يعجز القطاع المالي، سواء بصورة كلية أو جزئية، عن القيام بوظائفه على النحو الأمثل، وبما يتطلب تدخل السلطات المعنية بإدارة الأزمات، والتعجيل بتنفيذ سياساتها المعنية بهذا الخصوص، سيكون من الملائم عندئذ اعتماد سياسات أقوى بهدف استعادة الاستقرار وحل الأزمة. كما يتعين تكثيف إجراءات الرقابة والإشراف، واعتماد المزيد من المبادرات الطوعية لاستعادة قدرات النظام وتعزيز الثقة. وقد تلجأ بعض السلطات في حالة الأزمة إلى اتخاذ تدابير يَصْغُبُ تحديدها مسبقاً، ولا يمكن الإفصاح عنها أحياناً لأسباب استراتيجية. فعلى سبيل المثال، قد يحبذ صناع السياسات، عند حدوث الأزمات، الإبقاء على حالة من "الغموض البناء" أي أنهم لن يقدموا تأكيدات سابقة بشأن إمكانية التساهل في سداد القروض، أو تفعيل شبكات الأمان المالي، أو ضخ السيولة في المؤسسات أو في النظام المالي على النطاق الأوسع، وذلك لكي لا تشجع المشاركين في الأسواق على الخوض في المخاطر.

سابعاً : دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

يتمثل الدور التقليدي الرئيسي الذي يقوم به البنك المركزي في غالبية الدول، في العمل على إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فاعلية عالية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي، واستقرار المستوى العام للأسعار، إلى جانب الاستقرار الخارجي المتمثل في استقرار سعر الصرف. وضمن هذا الإطار، اتجهت البنوك المركزية في بعض الدول المتقدمة إلى التركيز على استهداف معدل التضخم كهدف رئيسي لسياستها النقدية، وذلك في ضوء تحرير أسواق رأس المال، وأسواق الصرف. ويتركز الدور الرقابي للبنوك المركزية حول توفير البيئة المصرفية المناسبة وضمن سلامة الأوضاع المصرفية⁽⁵⁰⁾.

⁵⁰ د. أمية طوقان، " دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، ورقة تم تقديمها في إطار مؤتمر بعنوان "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية" دمشق - سورية، يوليو 2005

- ملامح التوجهات الحديثة في دور البنوك المركزية

تطور دور البنوك المركزية منذ أوائل الثمانينات، ليضطلع بدور أكبر وأوسع يتمثل في السعي من خلال السياسات النقدية إلى التأثير بشكل غير مباشر في أسواق الصرف والتفاعل بشكل ديناميكي مع دورة النشاط الاقتصادي بالتأثير على حجم الائتمان الممنوح، من خلال إجراءات انتقائية، لتوجيه الائتمان نحو القطاعات التي ترغب الدولة بتنميتها، بل واتسع دور البنوك المركزية ليشمل العمل على مساعدة الحكومة على تمويل عجز الموازنة العامة من مصادر غير تضخمية.

ويتضمن الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية مجموعة من الضوابط والإجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي، والحدّ من تداعيات الأزمات على الاقتصاد. كما يتضمن هذا الإطار، تنظيم عمليات منح الائتمان والرافعة المالية وأسعار الأصول، علاوة على مجموعة من الأدوات الاحترازية المستحدثة في إطار الاستقرار المالي أو ما يعرف بـ Macro prudential tools والتي يمكن باستخدامها الحدّ من انتقال تداعيات الأزمات المالية من القطاع المالي إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى، وذلك من خلال خلق إطار عام يوضح طبيعة التأثير المتبادل بين القطاع المالي وباقي قطاعات الاقتصاد⁽⁵¹⁾.

ولا يخلو استخدام الأدوات الاحترازية الكلية من الصعوبات، حيث تحتاج إلى قدر من الموازنة بين المكاسب المحققة من استخدام هذه الأدوات وبين الحاجة إلى قطاع مالي يتمتع بقدر من المرونة، ويستطيع أن يدعم النمو الاقتصادي في الدولة. كما أنه يمكن للسياسة الاقتصادية الاحترازية أن تحقق نجاحاً كبيراً في ظل وجود إطار عام لكل من السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الكلية، وهو ما يطلق عليها في بعض الأحيان Macro-financial risks policy⁽⁵²⁾.

⁵¹ Frankel Jacob, A., Goldstein Morris, and Masson Paul, R., "International Dimensions of Monetary Policy: Coordination Versus Autonomy", 2001.

⁵² Owen Evans, Alfredo M. Leone, Mahinder Gill, & Paul Hilbers, "Macro prudential Indicators of Financial System Soundness" IMF W.P no.192, , April 2000.

كما يتضمن الإطار الجديد لعمل البنك المركزي قيامه، كإجراء احترازي، بتوسيع نطاق الأهداف التي يناط بالسياسة النقدية تحقيقها، ليشمل تحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الهدف الرئيسي وهو استقرار الأسعار، واعتماد آليات تسهم في التأكد من استقرار أسعار الأصول، إلى جانب الآليات المتعلقة بمتابعة التطورات في حجم الائتمان. وفي هذا الإطار، يتعين على البنك المركزي عند تحديد المدى الزمني لتحقيق الاستقرار المالي، أن يفوق المدى الزمني اللازم لتحقيق استقرار الأسعار.

- مسئولية البنوك المركزية عن سلامة الجهاز المصرفي

في حالة حدوث اختلالات في القطاع المصرفي تشكك في قدرته على مواجهة الصدمات، فإن حالة من عدم الثقة، يصعب التكهّن بآثارها، قد تسود، ليس فقط، لدى المتعاملين مع البنوك، بل قد تمتد للمتعاملين بالقطاع المالي بأكمله. ومن الأخطاء الجسيمة الشائعة عند حدوث الأزمات المالية، لجوء أصحاب رؤوس أموال البنوك، ومديريها، والسلطات العامة لعدم الإفصاح عن الخسائر التي لحقت بالجهاز المصرفي، بل قد تُبأّر البنوك، بإخفاء القيمة الحقيقية للقروض المتعثرة والإعلان عن ملاءة مالية لا تعكس حقيقة الأوضاع.

وقد يتم تقديم قروض جديدة لعملاء متعثرين، يصعب في ظل الأزمات عودتهم إلى تحقيق أرباح، وهو ما يحدث في بعض الأحيان بتشجيع من السلطات، لضمان استمرارهم في خدمة ديونهم المستحقة السداد. وقد يُفضي التأخر في تقدير الخسائر إلى وقوع خسائر أكبر، في ضوء القيام بإقراض مزيد من الأموال لمؤسسات الأعمال. كذلك فإن مديري البنوك قد يتعرضون في هذه الأحوال إلى إغراء "المقامرة" عن طريق دفع أسعار فائدة أعلى من أسعار السوق لاجتذاب الودائع، ثم يقومون بإقراض هذه الأموال للمشروعات عالية المخاطر ذات العائد المرتفع، بما أنهم لا يتوقعون تحمل نتائج تصرفاتهم بالكامل، في ضوء ثقافتهم بوجود تأمين صريح أو ضمني على الودائع، أو توقع مبادرة الحكومة بكفالتهم مالياً لإنقاذهم من الأزمة⁽⁵³⁾.

⁵³ د.نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، القاهرة، 1994.

وفي هذا الإطار، تتضح أهمية نظم الرقابة المصرفية التحوطية الفعالة، لتحقيق الاستقرار المالي، حيث يضطلع الجهاز المصرفي بدور مركزي في تعبئة المدخرات وتوزيعها، وفي تنفيذ المعاملات من خلال نظام المدفوعات. وتتمحور مهمة نظم الرقابة المصرفية حول ضمان توخي البنوك توخي الحيطة والحذر، والتأكد من أن رؤوس أموالها والاحتياطيات تكفي لمواجهة المخاطر المترتبة على ما تقوم به من أعمال⁽⁵⁴⁾. وقد تهدد جوانب الضعف في الجهاز المصرفي الاستقرار الاقتصادي في البلد المعني والبلدان الأخرى على حد سواء. ولذا فقد حظي إيجاد السبل الكفيلة بتقوية النظم الرقابية باهتمام دولي متزايد. كما يمكن للبنوك المركزية القيام بدور فعال في تجنب الاقتصاد للتأثيرات الكارثية لانفجار فقاعة أسعار الأصول التي تلحق الضرر، ليس فقط بالقطاع المصرفي، بل بالقطاع المالي ككل والقطاع الحقيقي أيضاً، وذلك من خلال اتباع البنك المركزي لسياسة نقدية حصيفة، ومتابعة التطورات في أسعار الأصول إلى جانب متابعته واستهدافه للمستوى العام للأسعار (التضخم)، واعتماد القرارات الصادرة عن السياسة النقدية على بيانات الأصول إلى جانب المستوى العام للأسعار.

وفي سياق مسؤولية البنك المركزي عن تنظيم عملية منح الائتمان، فإن قدرة البنك على الموازنة بين التطورات في حجم التمويل والتطورات في أشباه النقود يعزز الثقة في النقود وفي القدرة على الوفاء بالعقود المالية، وتسوية المعاملات المالية. ويسهم التوزيع الكفؤ والفعال لموارد الاقتصاد الحقيقي بين مختلف الأنشطة الاقتصادية، ووجود آليات لقياس وتسعير المخاطر المرتبطة بعملية منح الائتمان في تعزيز الثقة في النقود، وفي القطاع النقدي والمصرفي.

⁵⁴ Carl-Johan Lindgren, Gillian Garcia and Matthew I. Saal, Bank Soundness and Macroeconomic Policy (Washington: IMF, 1996); and Charles Enoch and John H. Green, eds., Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experience in the Global Economy (Washington: IMF, 1997).

- دور البنك المركزي كمقرض أخير ومسؤول عن المؤسسات المصرفية المتعثرة

يعد دور البنك المركزي كمقرض أخير دوراً تقليدياً، حيث يتولى تقديم القروض للبنوك التي تعاني شح السيولة، ولم تستطع الحصول على احتياجاتها من سوق الإنترنت. وفي هذا الصدد، لا بد أن يعمل البنك المركزي عند تحديد سعر الإقراض، والذي غالباً ما يكون سعر الخصم لدى البنك المركزي (Discount rate) أو سعر عقود إعادة الشراء (Repo rate)، أن يكون هذا السعر أعلى من متوسط السعر في سوق الإنترنت⁽⁵⁵⁾.

وقد تخالف بعض الدول هذه القاعدة، بأن يكون سعر الإقراض من البنك المركزي أقل من سعر الإنترنت، ولكن في المقابل تضع شروطاً صارمة للنفاد إلى أموال البنك المركزي، كأن تحدد سقف معين للاقتراض يتم تحديده لكل بنك على حدة، وكذلك تشترط تقديم البنك لضمانات معينة، سواء مادية أو معنوية. ويقصد بالضمانات المعنوية هنا تقديم ما يثبت وجود مشكلة لديه في النفاذ للأسواق المعتادة للحصول على السيولة بالإضافة إلى إثبات عدم استمرارية الأسباب التي دعت إلى عدم قدرتها على النفاذ لهذه الأسواق، والجهود المبذولة من جانب البنك لمعالجة هذه الأسباب.

ولا يقتصر عمل البنك المركزي كمقرض أخير على مواجهة الجانب السلبي، والمتمثل في وجود عجز في السيولة لدى بعض البنوك، وعدم إمكانية استيفائه من خلال سوق الإنترنت، ولكن أيضاً، وبحكم مسؤوليته عن سلامة الجهاز المصرفي، قد يلجأ البنك المركزي إلى قبول ودائع من القطاع المصرفي بفائدة محددة لعلاج مشكلة السيولة الزائدة لدى البنوك والتي تتعرض معها لخسائر نتيجة عدم قدرتها على توظيف السيولة لديها لأسباب خارجية.

⁵⁵ Joe Ganley, "Surplus Liquidity: Implications for Central Banks" Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Lecture Series no.3, Web-site: <http://www.bankofengland.co.uk>.

وقد يتعرض القطاع المصرفي، في أوقات الأزمات، لمشكلتين رئيسيتين، تتمثل أولهما في عدم قدرة بعض البنوك على استيفاء احتياجاتها من السيولة، ليس لأسباب تتعلق بمشكلات لديها أو لعدم وجود سيولة في السوق ككل، ولكن لسيادة جو من عدم الثقة بين البنوك المتعاملة في سوق الإنترنت. وتنشأ المشكلة الثانية نتيجة انهيار مؤسسات مصرفية مالية كبرى، وعدم وجود صورة واضحة لحدود الأزمة، وعدم توافر الشفافية بشأن علاقة هذه المؤسسات بباقي المؤسسات المالية الأخرى، وذلك بالقدر الذي يمكن استنباط أو توقع انهيار المؤسسات المصرفية الأخرى نتيجة تأثرها بانهيار المؤسسات الكبرى⁽⁵⁶⁾.

وقد لعب الانفتاح الكبير الذي شهده القطاع المالي العالمي، خلال العقد الأخير، دوراً كبيراً في استحداث علاقات واستثمارات مشتركة بين المؤسسات المالية العابرة للحدود، الأمر الذي يصعب معه تحديد مدى تأثير المؤسسات المالية والمصارف بانهيار المؤسسات الكبرى. وأثناء الأزمات المالية، عادة ما تتدخل العديد من البنوك المركزية في سوق الإنترنت، وذلك بضخ مبالغ هائلة لثُمّكن البنوك التي في حاجة إلى سيولة من استخدامها⁽⁵⁷⁾. ويسهم هذا الإجراء، من جانب البنوك المركزية، في بث نوع من الطمأنينة لدى البنوك. كما يعد هذا التصرف إيجابياً، على المدى القصير والمتوسط، ويسهم في حل مشكلة عدم الثقة، وتحقيق استقرار الأسواق.

ومن وجهة نظر أخرى، فقد يخلق هذا التصرف، على المدى الطويل، مشكلة لدى البنوك المركزية ذاتها تتمثل في عدم التمكن من تحقيق معدلات التضخم المستهدفة، حيث ستسهم السيولة لدى البنوك، بالإضافة للسيولة التي ضخها البنك المركزي، في اعتماد بعض البنوك على البنك المركزي بصورة تُخلّ بإجراءات الحيطة والحذر لديها. وجدير بالذكر، أنه في

⁵⁶ Andrea Schaechter, "Implementation of monetary policy and the central bank's balance sheet", International Monetary Fund, Working Paper WP/01/149, 2001.

⁵⁷ Erlend Walter Nier "Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis", IMF, Monetary and Capital Markets Department, WP/09/70, April 2009.

أعقاب الأزمة المالية العالمية (2008) تميزت السيولة التي قدمتها البنوك المركزية للبنوك بأجال غير اعتيادية وطويلة الأجل (خطوط ائتمان لمدة ثلاث سنوات في بعض الدول) وهو ما يعني بقاء السيولة التي لدى البنوك، والتي لم تطرحها في سوق الإنترنت عند مستوى مرتفع، نتيجة لعدم الثقة والتحفز الشديد والتخوف من التعرض لتداعيات الأزمة المالية⁽⁵⁸⁾.

وقد كان من غير المبرر إفراط بعض البنوك المركزية، وخاصة في الدول التي تربط سعر صرف عملتها بالدولار، في إجراء تخفيضات في أسعار الفائدة الرسمية بالتوازي مع التخفيضات التي أجرتها الولايات المتحدة عقب الأزمة، حيث لم تراعي البنوك المركزية التي اندفعت في هذه المنحى، تدني معدلات التضخم بالولايات المتحدة، مقارنة بمعدلات التضخم في هذه الدول قبل وبعد الأزمة، وهو ما من شأنه أن يسهم في تفاقم المشكلة الخاصة باستهداف معدل تضخم، وقد لا يتماشى مع العمل على تحقيق معدلات النمو المستهدفة.

وقد يتسبب ارتفاع معدلات التضخم، على المدى المتوسط والطويل، في لجوء البنوك المركزية مرة أخرى إلى رفع معدلات الفائدة، وهو ما قد يجعل البنوك تدور من جديد في دائرة مغلقة، وتقل كفاءة آليات العرض والطلب بسوق الإنترنت في ضبط حركة السيولة في الأسواق. هذا إلى جانب أن استمرار البنوك المركزية في التدخل في سوق الإنترنت لفترات طويلة ربما ينعكس سلباً على ميزانياتها⁽⁵⁹⁾.

وقد يكون من الضروري تعزيز الدور الرقابي الذي تلعبه البنوك المركزية، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتشجيع المصارف على الاعتماد على سوق الإنترنت في عرض وطلب احتياجاتها من السيولة. كما يجب على البنوك المركزية العمل على عدم ترسيخ فكرة اعتماد

⁵⁸ William A Allen, "Inflation Targeting: The British Experience" Hand book in Central Banking Series Issued by the Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London , January 1999

⁵⁹ Joe Ganley, "Surplus Liquidity: Implications for Central Banks" Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Lecture Series no.3, Web-site: <http://www.bankofengland.co.uk>

بعض المصارف على السيولة المقدمة من البنك المركزي لسداد احتياجاتها أثناء الأزمات، والقضاء على ظاهرة توقع البنوك الدائم لتدخل البنك المركزي لحل مشكلاتها والحيلولة دون انهيارها، وعودة البنك المركزي مرة أخرى لدوره التقليدي كمُقَرِّضٍ أخير.

- مسؤولية البنك المركزي عن سلامة نظام المدفوعات والتسوية والمقاصة

يتم التعويل على البنك المركزي في العمل على ضمان فعالية وكفاءة نظم الدفع في أداء مهامها، من خلال قيامه بتنفيذ مجموعة من الخطوات والإجراءات يأتي في مقدمتها التحديد الواضح من جانب البنك المركزي لأهداف نظام الدفع، والتأكد من أن أنظمة التشغيل المعمول بها تتفق والمبادئ الأساسية المُتعارَف عليها، والإعلان عن دور كل مُكوِّن من المكونات الرئيسية لنظم الدفع. ولتسهيل قيام البنك المركزي بتنفيذ هذه الإجراءات، فمن الضروري توسيع نطاق إشرافه للتأكد من مدى اتساق أنظمة الدفع التي لا تدار بواسطته مع المبادئ الأساسية وتعزيز القدرات الفنية والبشرية لديه للقيام بهذا الدور، وذلك بالتعاون مع البنوك الأخرى، وكذا مع أي سلطات محلية أو أجنبية ذات صلة، وذلك لزيادة أمان وفعالية نظام الدفع من خلال تطبيق المبادئ الأساسية وبصورة عامة، فمن الضروري أن يستهدف البنك المركزي، في ما يخص نظم الدفع والتسوية، تحقيق ما يلي:

- منع المخاطر النظامية مما يحافظ على الاستقرار المالي.
- تعزيز كفاءة وسائل الأداء ونظم الدفع.
- ضمان أمن استخدام النقود وثقة الجمهور فيها بصفقتها أصل للتسوية.
- حماية أحد أهم قنوات الانتقال بالنسبة للسياسة النقدية.

ولتحقيق هذه الأهداف، غالباً ما يناط بالبنوك المركزية القيام بالأدوار التالية في مجال نظم الدفع:

- **دور المشغل**، حيث يمتلك ويدير البنك المركزي الآليات التي تقدم خدمات الدفع وخدمات مقاصة وتسوية المدفوعات، وعادة ما ينطوي ذلك على الاحتفاظ بحسابات المشاركين وتقديم الخدمات المتصلة بالتسوية.
- **دور المشرف**، حيث يقوم البنك المركزي بإدخال التغييرات والتحسينات، بغية ضمان الأمان والفعالية لنظم الدفع والتسوية، وبما يتضمن عمليات الرصد الدقيق وإجراء التقييم المستمر للنظم القائمة، والتي يتم التخطيط لها على أساس معايير محددة للرقابة.
- **دور المحفز**، حيث يلعب البنك المركزي دوراً هاماً في وضع معايير السوق والممارسات التي تسهل الكفاءة بشكل عام لترتيبات المقاصة وتسوية المدفوعات.
- **دور المستخدم**، حيث يجوز للبنك المركزي أيضاً أن يكون أحد المشاركين في النظم التي يملكها ويديرها، وكذلك النظم التي تملكها وتديرها أطراف خارجية. وعلى سبيل المثال، غالباً ما يستخدم البنك المركزي نظم تسوية الأوراق المالية لتقديم ضمانات في عمليات الائتمان وعمليات السوق الخاصة به، فضلاً عن تقديم وتلقي المدفوعات المرتبطة به أو نيابة عن عملائه (مثل الحكومة والإدارات العامة أو البنوك المركزية الأجنبية).

ولا شك أن كل هذه الأدوار يجب أن تكون محددة من خلال دليل الإجراءات والقواعد الخاصة بنظم الدفع والتسوية. وقد قامت اللجنة الدولية لنظم الدفع بإعداد المبادئ العامة التي تنطبق على جميع ترتيبات عملية الإشراف على نظم الدفع، وأشارت إلى أنه قد يكون من المهم بالنسبة للبنوك المركزية الاسترشاد بها. كما أعدت اللجنة مبادئ الرقابة المشتركة مع بنوك مركزية أخرى، والتي قد تلجأ إليها البنوك المركزية في حالات خاصة⁽⁶⁰⁾.

⁶⁰ Central bank oversight of payment and settlement systems, CPSS – BIS, May 2005

وقد نص أحد هذه المبادئ على ضرورة أن يكون للبنوك المركزية السلطة والقدرة على تنفيذ ترتيبات الرقابة على نحو فعال. ويتطلب هذا وجود إطار قانوني واضح ومكتمل يعطي للبنك المركزي كل الصلاحيات، التي تُمكنه من ضمان الأمان والفعالية لنظم الدفع والتسوية. وتعتمد سلامة وصحة ترتيبات الدفع والمقاصة والتسوية، إلى حد كبير، على الإطار القانوني الذي تستند إليه، حيث يمثل وجود قواعد قانونية واضحة وفعالة شرطاً مسبقاً لبث الثقة في السوق، وحماية المستثمرين، وضمان إدارة سليمة للمخاطر. وفي هذا السياق، فقد تضمنت معظم معايير السلامة والكفاءة المتفق عليها دولياً في مجال المقاصة وتسوية المدفوعات معياراً خاصاً باحتواء المخاطر القانونية، والذي غالباً ما يُنصُّ على وجوب أن يكون للنظام أساس قانوني سليم في جميع المناطق ذات الصلة.

- مسئولية البنك المركزي عن تطوير نماذج رياضية لتحديد قدرة النظام المالي على امتصاص تداعيات الأزمات، وتصميم اختبارات تحمل (Stress Testing) تقوم بها البنوك وتوافيه بنتائجها بصورة دورية:

من المعلوم، أن هناك علاقة ارتباط قوية بين التطورات في البيئة الاقتصادية الكلية، وبين أداء القطاع المصرفي، حيث توجد علاقات متبادلة بين القطاع المصرفي كوسيط يناط به حشد المدخرات وتوجيهها للاستثمار في جميع القطاعات الاقتصادية المُنتجة. ويعتبر حدوث أي خلل سواء بالقطاعات الاقتصادية المستخدمة لتلك الأموال أو في القطاع المصرفي المُصدِّر لها من دواعي حدوث أزمة بكل منهما سواء بالتبعية أو بالتوازي. والعلاقة هنا ليست علاقة سببية بقدر ما هي علاقة ارتباط يعتمد كل منهما على الآخر.

وفي ضوء ذلك، يعد من الأمور الهامة لتحقيق الاستقرار المالي، قيام البنوك المركزية باستحداث نماذج قياسية تستهدف الوقوف على العلاقة بين أداء الاقتصاد الكلي، ممثلاً في تطورات المؤشرات الاقتصادية الكلية، وبين سلامة القطاع المصرفي ممثلة في بعض مؤشرات السلامة المصرفية. ومن بين المؤشرات الأساسية للحكم على أداء الاقتصاد الكلي،

وأكثرها تأثيراً وتأثراً بأداء القطاع المصرفي، التطورات في نمو الناتج المحلي الإجمالي والاستثمارات المنفذة وسعر الصرف ومؤشر بورصة الأوراق المالية وغيرها من المؤشرات ، أما بالنسبة لسلامة القطاع المصرفي، فيأتي مستوى الديون المتعثرة في مقدمتها حيث تشير التطورات في هذا المتغير إلى قدرة القطاع المصرفي على الاستمرار في أداء دورة كوسيط مالي من عدمه.

وفي مرحلة لاحقة، يأتي دور اختبارات التحمل (Stress Testing) والتي تبين تأثير حدوث صدمة في متغيرات أداء الاقتصاد الكلي على مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي. وهنا ، ينبغي على البنوك المركزية القيام بالتحديث والتطوير المستمر للتعليمات الخاصة بالمراجعة الإشرافية، وتشجيع البنوك على تطوير وتفعيل إدارات المخاطر لديها، وحثها على إعداد اختبارات الأوضاع الضاغطة (Stress Testing)، بالأخذ بالاعتبار بعض السيناريوهات التي يتم تحديدها في تعليمات يصدرها البنك المركزي، تتعلق بالمخاطر المختلفة التي قد تواجه البنك (مثل مخاطر الائتمان، ومخاطر التركزات الائتمانية، ومخاطر السوق، ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل)، وقياس أثرها على الأوضاع المالية للبنوك لتحديد مدى قدرة هذه البنوك على مواجهتها.

وفي هذا الإطار، يجب أن يراعي البنك المركزي عند إعداد النماذج المنوه عنها ملاءمتها للظروف الاقتصادية التي يمكن أن ينجم عنها السيناريوهات المقترحة على البنوك، وذلك لكي تتميز العملية بالتكامل والوضوح. كما سيكون على البنك أن يحدد الأسلوب الشامل والمتكامل لعقد اختبارات التحمل وتطوير نظام الإنذار المبكر. وتجدر الإشارة في هذا المجال، إلى أن هناك أسلوبين متبعين دولياً في هذا الشأن، وهما أسلوب الاتجاه من القمة للقاء (Top-Down Approach)، حيث تبدأ العملية من البنك المركزي بتحديد النماذج الاقتصادية والمالية التي تظهر أثر الصدمات الخارجية على الجهاز المصرفي والاقتصاد، ثم يقوم بناء على نتائج هذه النماذج بتوجيه البنوك للأسلوب الأمثل لعمل اختبارات التحمل.

أما الأسلوب الثاني، وهو أسلوب الاتجاه من القاع للقمة (Bottom-Up Approach) فيبدأ بوحدة الجهاز المصرفي، حيث تقوم بعمل اختبارات الأوضاع الضاغطة وتقدمها للبنك المركزي الذي سيكون عليه إيجاد الطريقة المثلى لتجميعها لتحديد المخاطر وأثارها على الجهاز المصرفي ككل. وفي هذه الحالة، يعد من الضروري أن تتضمن تعليمات البنك المركزي للبنوك، طلب افتراض كل بنك سيناريوهات إضافية بما يتناسب مع حجم وطبيعة المخاطر التي تواجهه وبما لا يقل عن سيناريو واحد لكل نوع من أنواع المخاطر المشار إليها أعلاه.

كذلك يجب أن تشدد هذه التعليمات على أن يكون لمجلس إدارة البنك والإدارة التنفيذية دوراً أساسياً في هذه الاختبارات بما في ذلك وضع أهداف الاختبارات، وتحديد السيناريوهات، وتقييم النتائج، وتحديد الإجراءات الواجب اتخاذها بناءً على نتائج هذه الاختبارات. وفي هذا الصدد، يجب على البنك المركزي التشديد على ضرورة أن يتوفر لدى كل بنك سياسات وإجراءات مكتوبة ومعتمدة تحكم برنامج اختبارات الأوضاع الضاغطة بما في ذلك التوثيق المناسب لهذه الاختبارات.

وأياً كان الأسلوب المتبع، سيكون على البنك المركزي أن يعمل على تطوير وتحديث قاعدة البيانات الإلكترونية التفصيلية الواردة من البنوك، وكذلك تطوير التقارير المنبثقة عن هذه القاعدة، ورؤية كيفية استغلالها في تطوير نماذج إحصائية متطورة تمثل أحد الأسس الهامة في قيامه بدوره الإشرافي والتوجيهي لوحدات الجهاز المصرفي.

الخلاصة والتوصيات:

اهتمت هذه الورقة بدراسة موضوع الاستقرار المالي وسبل تحقيقه، وكذلك المخاطر التي تلحق بالقطاعين المالي والحقيقي عند حدوث الأزمات في ظل غياب الاستقرار المالي. وفي هذا الإطار تناولت الورقة بالتحليل المفاهيم المختلفة للاستقرار المالي، والتحديات التي تواجه تحقيقه وإعداد الإطار العام له والجهود الدولية والإقليمية لمواجهة هذه التحديات. كما تناولت الدراسة الدور الذي يمكن للبنوك المركزية القيام به لتحقيق الاستقرار المالي. وقد خلصت الورقة إلى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها:

- تعتبر عملية تحقيق الاستقرار المالي عملية مستمرة، حيث يلزم الاهتمام بها والعمل على إنجازها في الظروف العادية والتي يعمل فيها القطاع المالي بكفاءة حيث يلزم قيام السلطات المالية المعنية باتخاذ تدابير وقائية تعزز من قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمات حال حدوثها والاستمرار في القيام بوظيفته الأساسية المتمثلة في الوساطة المالية بكفاءة أثناء وبعد وقوع الأزمات.
- توجد علاقة ارتباط قوية بين المكونات الأساسية للقطاع المالي المتمثلة في المؤسسات، والأسواق، والبنية التحتية للنظام المالي المتمثلة في مجموعة الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية، ونظم المدفوعات والتسوية والمقاصة. ولا يمكن لأي من هذه المكونات العمل بمعزل عن الآخر وإنما يؤثر ويتأثر كل مكون بالتطورات التي تحدث في أي منهم.
- يبرهن موقع القطاع المالي في النظام الاقتصادي الكلي على أهميته في دعم النشاط الاقتصادي إلى الحد الذي يمكن اعتباره شريان الحياة بالنسبة للاقتصاد الحقيقي، حيث يتولى القطاع المالي توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية الممكنة، بل والعمل على خلق فرص استثمارية جديدة وتوجيه هذه الموارد إليها. ومن ثم فإن كفاءته في تخصيص الموارد المالية، بما يخدم الخطط الاقتصادية التنموية، يعد من أهم محددات تحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

- تتركز المخاطر التي قد يتعرض لها القطاع المالي في خمسة مخاطر رئيسية تتمثل في تراجع النشاط الاقتصادي، المخاطر الخارجية، والتغيرات غير الحقيقية في أسعار الأصول، وعدم الاتساق بين طرفي المراكز المالية للبنوك، من حيث المكونات أو الأجل أو كلاهما معاً، والمشاكل النظامية الناشئة في المؤسسات المالية.
- تتحقق حالة الإستقرار المالي عندما يكون القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار، في حالة وقوع الأزمات، في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين، وذلك مع عدم الإخلال بعمل الآليات المتعلقة بالحد من المخاطر والمرتبطة بعملية منح الائتمان والسيولة، أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، كما تحدد درجة الإستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي على التخفيف من وطأة تداعيات الأزمات على الاقتصاد الحقيقي. كما يُلزم لتحقيق الاستقرار المالي تناسب النمو في الأصول المالية مع النمو في الاقتصاد الحقيقي ونمو فرص العمل المنتج والمستدام.
- يتطلب الاستقرار المالي استقراراً نقدياً يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة، ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية، ويمتلك من الوسائل الفعالة ما يُمكنه من تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون تركيز وتراكم مخاطر الائتمان وبخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات.
- تتمثل التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي، في تراجع الشفافية، وزيادة ديناميكية الأسواق المالية، والمخاطر المعنوية، والفجوة التكنولوجية والمعرفية بين الوحدات الاقتصادية المتعاملة في القطاع المالي وبين الجهات الرقابية والإشرافية على تلك الوحدات.

- يتطلب العمل على تحقيق الاستقرار المالي تضافر الجهود المبذولة على المستويين المحلي والعالمي، وذلك باعتبارها مسئولية جماعية يجب أن تشترك فيها كافة المؤسسات والكيانات الدولية المعنية، بل والاقتصادات الكبرى أيضاً.
- تقوم البنوك المركزية بدور بارز في تحقيق الاستقرار المالي، ليس فقط من خلال دورها الرقابي على القطاع المصرفي، ومسئوليتها عن تحديد السياسات الائتمانية والمصرفية، وإنما يتسع نطاق الدول الذي يمكن للبنوك المركزية القيام به لتحقيق الاستقرار المالي ليشمل العمل على تجنب الاقتصاد للتأثيرات الكارثية لانفجار فقاعة الأسعار التي تُلحق الضرر، ليس فقط بالقطاع المصرفي بل بالقطاع المالي ككل والاقتصاد الحقيقي أيضاً، وذلك من خلال اتباع سياسة نقدية حصيفة، ومتابعة التطورات في أسعار الأصول إلى جانب متابعته واستهدافه للمستوى العام للأسعار (التضخم)، واعتماد القرارات الصادرة عن السياسة النقدية على بيانات الأصول إلى جانب المستوى العام للأسعار.
- تسهم استقلالية البنوك المركزية بدور كبير في الحد من تداعيات الأزمات المالية، وذلك حيث تُمكنها هذه الاستقلالية من أداء وظيفتها الأساسية، وهي رسم وتنفيذ السياسة النقدية على أساس اقتصادي، وتحسين عملية تخصيص الموارد. ومن جهة أخرى، فإن تعزيز الدور الرقابي للبنك المركزي يمثل ركيزة أساسية لزيادة فعالية أداء القطاع المالي، وتعزيز قدرته على امتصاص الآثار السلبية للأزمات المالية، خاصة في حالة التحرير الكامل لحساب رأس المال.
- تمثل مبادرة البنوك المركزية باتخاذ التدابير الاحترازية (تحوطية)، وكذلك المراجعة المستدامة للممارسات والمعايير المصرفية المتبعة، نقطة الانطلاق الرئيسية نحو النجاح في مواجهة تداعيات الأزمات المالية. كما يتعين على البنوك المركزية في مرحلة مبكرة من نشوء الأزمة بالعمل على تعزيز السيولة لدى القطاع المصرفي، وتمركز عمليات السوق المفتوحة التي تجريها البنوك المركزية في إطار السياسة النقدية حول العمل على تعزيز السيولة لدى القطاع المصرفي.

- تعتبر نظم الدفع من المقومات الرئيسية والحيوية لتعزيز الثقة لدى المتعاملين في كافة وحدات القطاع المالي، وضمان تحقيق الاستقرار المالي. ففي حال تزايد مخاطر التسوية، تزداد بالتبعية المخاطر النظامية، وكلما تراكمت الالتزامات غير القابلة للتسوية في أرصدة البنوك المشاركة بنظام المدفوعات، ازدادت فرصة التأثير على النظام ككل وتكوين ما يشبه سلسلة التفاعلات والتأثير السلبي على النظام المالي ككل.
- يجب تضمين الإطار العام للاستقرار المالي مجموعة من المعايير والمؤشرات، والتي تسهم في اكتشاف مواطن الضعف والقوة بالنظام، وبحيث يتم مراقبتها ومتابعتها، بصورة دورية، من خلال جهات محددة لديها سلطة اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمواطن الضعف في الأوضاع العادية. وكذلك يجب أن يتضمن هذا الإطار مجموعة من الآليات والإجراءات التي تُمكن القطاع المالي حال حدوث الأزمات من تجاوز تداعياتها، والاستمرار في أداء دوره كوسيط مالي بكفاءة وفعالية، وتقلص فرص انتقال هذه التداعيات إلى باقي القطاعات الاقتصادية. وكذلك يجب وضع سيناريوهات مسبقة للصدمات الخارجية وانعكاساتها على الاقتصاد الحقيقي.

المراجع

| | |
|-----|---|
| 1 - | David Folkerts & others,. "Toward a Framework for Financial Stability" IMF W. P., January 1998. |
| 2 - | European Central Bank, "Financial stability, www.ecb.int/ecb/orga/tasks/financial-stability. |
| 3 - | Claudio Borio& Mathias Drehmann,"Towards an operational framework for financial stability: fuzzy measurement and its consequences ",BIS Working Papers No 284 Monetary & Eco. Dept. June 2009. |
| 4 - | Garry J. Schinasi, "Defining Financial Stability ",IMF Working Paper WP/04/187, October 2004. |
| 5 - | Report of the Financial Stability Forum on "Enhancing Market and Institutional Resilience" April 2008. |
| 6 - | Gunnar Bardsen, Kjersti-Gro Lindquist & Dimitrios P.Tsomocos, "Evaluation of macroeconomic models for financial stability analysis", February, 2006. |
| 7 - | Daniel Porath, "Estimating probabilities of default for German savings banks and credit cooperatives", Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Supervision No 06/2004, Deutsche Bundes bank, Frankfurt am Main 2004. |
| 8 - | Frederic S. Mishkin, "Financial Stability and Macroeconomy" ,Central Bank Of Iceland ,May 2000. |
| 9 - | جاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي" العدد 36 من سلسلة قضايا اقتصادية، التي يصدرها صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005 |
| 10- | Mishkin, Frederick, "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues," Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, April 2009. |
| 11- | Davis, Philip, "A Typology of Financial Instability" Financial Stability Report 2 (Vienna: Österreichische National bibliothek), June 2002. |
| 12- | Ferguson, Roger, "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?" (Washington: Federal Reserve Board). 2003 |
| 13- | Andrew Crockett, "The theory and practice of financial stability" Princeton N.J : International Finance Section Department of Economics Princeton University, 1997 |
| 14- | A. Crockett, "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy" Federal Reserve Bank of Kansas City, August, pp. 55-96. From Abayomi A. Alawode, & Mohammed Al Sadek, "What is Financial Stability?", Bank of Bahrain Financial Stability Paper Series No. 1/March 2008 |

| | |
|-----|---|
| 15- | Padoa-Schioppa, T., "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between", paper presented on the Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24-25 October 2002 |
| 16- | Papademos L, "Financial Stability and Macro-Prudential Supervision: Objectives, Instruments and the role of the ECB", "The ECB and its conference "The ECB and its Watchers XI", Frankfurt, Sept. 2009. |
| 17- | European Central Bank, "Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges", in Financial Stability Review, June 2005 |
| 18- | Ferguson, R. "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?", Federal Reserve Board, Washington, Sept. 2002. |
| 19- | Chant, J. et al.). "Financial Stability As a Policy Goal," in Essays on Financial Stability, Bank of Canada Technical Report No. 95, Ottawa, September, pp. 3-4. 2003 |
| 20- | Deutsche Bundesbank, "Report on the Stability of the German Financial System, "Monthly Report, Frankfurt, December. 2003. |
| 21- | Crockett, Andrew, "The Theory and Practice of Financial Stability," GEI Newsletter Issue No. 6 (United Kingdom: Gonville and Caius College Cambridge), 11-12 July 1997 |
| 22- | Central bank of indonesia (cbi) , www.bi.go.id/web/en/Perbankan/Stabilitas "What is Financial Stability" access at 12 sept. 2012. &cbi "Financial Stability Review No. 19 - September 2012" |
| 23- | Muliaman D. Hadad, "Financial Stability and Basel II: The Intersection", working paper presented T " The Bank Of Indonesia 4 th international seminar on financial stability: Basel II and financial stability reconditions and implementations challenges" Bali, 21-23 Sept. 2006 |
| 24- | أ.د. عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين" الناشر: دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2009 |
| 25- | أ.د. عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد - الأسباب - الآثار والعلاج)، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الناشر: الشركة العربية للمتد للتسويق والتوريدات، القاهرة ، 2010 |
| 26- | Jerry L. Jordan, "Effective Supervision and the Evolving Financial Services Industry "Federal Reserve Bank of Cleveland ,June 2001 |
| 27 | د. هبه عبد المنعم، " الاستقرار الاقتصادي والمالي- ورقة خلفية" غير منشورة، صندوق النقد العربي، 2012 |
| 27- | Progress report on the Actions to promote Financial Regulatory Reform issued by the U.S. chair of the Pittsburgh G-20 Summit, www.g20.org/documents , 25 Sept. 2009 |

| | |
|-----|--|
| 28- | BIS, Basel Committee on Banking Supervision, "Enhancements to the Basel II framework" July 2009 |
| 29- | Simon T Gray& Nick Talbot, "Developing Financial Markets", Bank of England, Centre for Central Banking Studies, Handbooks in Central Banking, March 2007 |
| 31- | European Central Bank, "Financial stability challenges for EU acceding and candidate countries, Making financial system more resilient in challenging environment" Occasional Paper NO 136 / SEP. 2012 |
| 33- | Capital, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity and Sensitivity to risk. |
| 34- | IMF, "Navigating the Financial Challenges Ahead" Global Financial Stability Report, World Economic and Financial Surveys, Washington DC, October 2009 |
| 35- | IMF, "Integrating Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program into Article IV Surveillance", Prepared by the Monetary and Capital Markets, Legal, and Strategy, Policy, and Review Departments, August 27, 2010 |
| 36- | أحمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط (2005). "مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي"، برنامج التدريب عن بعد: تحليل مؤشرات الجدارة الائتمانية والأداء الاقتصادي، أبريل، متاح على الرابط التالي: http://www.arab-api.org/course19/c19_6.htm |
| 39- | IMF, "Guidance Note on Undertaking Targeted (Risk-Based) Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs) in Financial Regulation and Supervision", by the Monetary and Capital Markets Department and the Financial and Private Sector Development Vice Presidency, World Bank, October 5, 2010 |
| 40- | Evans, O. et al. (2000), Macro prudential Indicators of Financial System Soundness, Occasional Paper 192, IMF, available at: www.imf.org/external/pubs/ft/op/192/op192.pdf . |
| 41- | Daly, K. and Akhter, S., " Indicators of Financial Soundness Can They Forewarn Us Of Impending Crisis?", International Review of Business Research Papers, Vol.5 N0. 2 Marc, 2009 |
| 42- | IMF, " The Quest for lasting stability" Global financial stability report, world economic and financial survey, April 2012 |
| 43- | IMF, "Possible Trade-off Between Growth, Safety in Financial Sector" & "Changing Global Financial Structures: can they improve economic outcomes?" , Global financial stability report, October 2012. |
| 44- | David Folkerts& Carl ohan Lindgren, "Toward a Framework for Financial Stability" IMF, World economic and financial survey. January 1998. |
| 45- | Andrew Large 2005, previous reference |

| | |
|-----|--|
| 46- | Claudio Borio and Mathias Drehmann, "Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences" BIS Working Papers No 284, June 2009 |
| 47- | Bank of England, "Financial Stability Report" April 2008. |
| 48- | Erlend Walter Nier, "Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis", IMF Working Paper WP/09/70, April 2009 |
| 49- | IMF staff working papers, "Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise", Approved by José Viñals, Antonio Borges, and Sean Hagan, July, 2011 |
| 50- | جاري شيناسي "الحفاظ على الاستقرار المالي"، صندوق النقد الدولي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36 ، صندوق النقد الدولي 2005 |
| 51- | د. أمية طوقان، " دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، ورقة تم تقديمها في إطار مؤتمر بعنوان "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية" دمشق - سورية، يوليو 2005 |
| 52- | Frankel Jacob,A., Goldstein Morris, and Masson Paul, R., " International Dimensions of Monetary Policy: Coordination Versus Autonomy", 2001 |
| 53- | Owen Evans, Alfredo M. Leone, Mahinder Gill, and Paul Hilbers, "Macro prudential Indicators of Financial System Soundness" IMF occasional paper no.192, Washington DC, April 2000 |
| 54- | د.نبيل حشاد، " استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، القاهرة ، 1994 |
| 55- | Carl-Johan Lindgren, Gillian Garcia and Matthew I. Saal, Bank Soundness and Macroeconomic Policy (Washington: IMF, 1996); and Charles Enoch and John H. Green, eds., Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experience in the Global Economy (Washington: IMF, 1997). |
| 57- | Folkerts-Landau and Lindgren, toward a Framework for Basle Committee on Banking Supervision, Core Principles for Effective Banking Supervision (Basle, Switzerland: Bank for Inter-national Settlements, 1996).Financial Stability. |
| 58- | Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, "Principles for sound stress testing practices and supervision" May 2009 |
| 59- | Bank for International Settlements, May 2009 , previous source. P. 86-92 |
| 60- | روبرت رينهاك، مترجم ، "الرقابة على المصارف"، مجلة التمويل والتنمية، مارس، 2000. |
| 61- | Bank for International Settlements, May 2009 , previous source. |
| 62- | د . ناجي التوني، "الإصلاح المصرفي" سلسلة" جسر التنمية " التي يصدرها المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد السابع عشر، السنة الثانية مايو 2003. |

| | |
|-----|--|
| 63- | Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, "Enhancements to the Basel II framework" July 2009 |
| 64- | Joe Ganley, "Surplus Liquidity: Implications for Central Banks" Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Lecture Series no.3, Web-site: http://www.bankofengland.co.uk . |
| 65- | Andrea Schaechter, "Implementation of monetary policy and the central bank's balance sheet", International Monetary Fund, Working Paper WP/01/149,2001 |
| 66- | Erlend Walter Nier " Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from theCrisis", IMF , Monetary and Capital Markets Department, WP/09/70, April 2009 |
| 67- | William A Allen, "Inflation Targeting: The British Experience" Hand book in Central Banking Series Issued by the Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London , January 1999 |
| 68- | Joe Ganley, "Surplus Liquidity: Implications for Central Banks" Centre for Central Banking Studies,Bank of England, Lecture Series no.3, Web-site: http://www.bankofengland.co.uk |
| 69- | صندوق النقد العربي، ورقة عمل حول "الإطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية" أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية، 2011. يمكن الاضطلاع عليها على موقع الصندوق www.amfad.org |
| 70- | البنك المركزي المصري، "تطورات نظم الدفع والتسويات والمقاصة"، التقرير السنوي، أعداد متفرقة |
| 71- | Central bank oversight of payment and settlement systems, CPSS – BIS, May 2005 |
| 72- | Core Principles for Systematically Important Payment Systems – Recommendations for Securities Settlement Systems – Recommendations for Central Counterparties |