

أثر التنسيق بين السياسة النقدية وسياسات الاحتراز الكلي على تحقيق الاستقرار النقدي والاستقرار المالي

## The impact of coordination between monetary policy and macroprudential policies on achieving monetary and financial stability

بوبكر مصطفى

السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، جامعة البويرة، الجزائر، m.boubekeur@univ-bouira.dz

تاريخ الاستلام: 2022/02/07

تاريخ القبول: 2022/04/14

### الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد الأثر من التنسيق بين السياسة النقدية وسياسات الاحتراز الكلي، حيث أظهرت المادة 2/35 من الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، أظهرت تحدي جديد وهو قدرة السياسة النقدية وسياسات الاحتراز الكلي في تحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الاستقرار النقدي؛ إلا أنه قد تتعارض أهداف كل منهما . لقد أصبح هناك وعي متزايد في عدم كفاية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي حيث يتطلب من السلطات الإشرافية والتنظيمية إلى تبني مقاربة الاحتراز الكلي بهدف تحقيق استقرار النظام المالي. حيث توصلنا إلى أن الأمر 04-10، لـ 26/08/2010، وخاصة المادة 2/35 جعلت بنك الجزائر متابعاً لتحقيق الاستقرار المالي كهدف جديد للسياسة النقدية إلى جانب الاستقرار النقدي، إلا أننا استنتجنا أن هذا يتطلب خلق هيئة مستقلة تتولى متابعة الاستقرار المالي ويتم التنسيق معها لمنع تضارب الأهداف .

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة الاحتراز الكلي، الاستقرار المالي، الاستقرار النقدي، المادة 2/35 من الأمر 10-04.

تصنيف JEL: G15، G21

### Abstract:

This study aims to determine the impact of coordination between monetary policy and macroprudential policies, as Article 35/2 of Ordinance 04-10 amending and supplementing Ordinance 03-11 related to money and credit showed a new challenge, which is the ability of monetary policy and macroprudential policies to achieve financial stability. Besides monetary stability; However, their goals may conflict.

There has become a growing awareness of the inadequacy of monetary policy in achieving financial stability, as it requires supervisory and regulatory authorities to adopt a macroprudential approach in order to achieve the stability of the financial system. Where we concluded that the order 10-04, of 26/08/2010, and especially Article 35/2 made the Bank of Algeria follow up on achieving financial stability as a new objective of monetary policy in addition to monetary stability, but we concluded that this requires the creation of an independent body that monitors financial stability and is Coordination with them to prevent conflicting objectives.

**Key words:** monetary policy, macroprudential policy, financial stability, monetary stability, Article 35/2 of Ordinance 10-04.

**JEL Classification:** G15، G21

تؤدي البنوك التجارية دورا مهما في القطاع المالي، من خلال توفير الائتمان وسبل تسوية المدفوعات. ويترب على ذلك أن أداء النظام المصرفي يعتبر من المحددات ذات الأهمية في تحقيق الاستقرار المالي. ومن ثمة فإن الاستقرار المالي يرتبط بدرجة كبيرة بأعمال البنوك المركزية، ويصح ذلك بصورة أكبر في حالة الدول النامية التي يسيطر فيها النظام المصرفي على نشاط القطاع المالي.

لقد ظلت البنوك المركزية لعدة سنوات تهدف بالأساس إلى تحقيق الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، ألا وهو الاستقرار النقدي أو الاستقرار في المستوى العام للأسعار؛ إلا أن الأزمات المالية التي أخذت تحدث في مختلف أنحاء العالم منذ أواخر التسعينات، كانت بمثابة جرس إنذار لصناع القرار في العديد من الدول، مما دفعها إلى أن تولي اهتماما أكبر للاستقرار المالي كهدف آخر للبنوك المركزية.

وعليه أصبح الإستقرار المالي المحلي والدولي في السنوات الأخيرة، هدفا متزايد الأهمية في سياق صنع القرارات الإقتصادية، ومن هذا المنطلق لابد من وضع الإطار النظري والعملي لمراقبة الاستقرار المالي ويتمثل ذلك في وضع القوانين المالية والنقدية، ويتم من خلالها تطوير نماذج تنبؤ بالاضطرابات والضغط المالية عادة في ظل المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية. من هنا نجد أن هذه المؤسسات الدولية تخصص جانبا مهما من جوانب نشاطها لدراسة الإستقرار المالي والسعي لتحقيقه خاصة بعد انتهاج مختلف الدول لسياسة التحرير المالي وتصاعد الأسهم المالية وانتشار الأزمات في الدول المتقدمة. وقصد تجاوز أسباب الأزمة المالية للرهن العقاري، أعلنت الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي عن انشاء صناديق للاستقرار المالي وعن خطط للإصلاح التي من شأنها أن تستجيب بشكل أفضل إلى المحافظة على استقرار أنظمتها المالية. في هذه العملية الخاصة بتمتين إطار الاستقرار المالي، يوجد دور البنوك المركزية بشكل قوي في المقدمة عبر مقارنة "احترازية كلية".

لقد سار الاعتقاد أن استقرار النظام المالي، هو نتيجة حتمية لاستقرار مجمل مكوناته من البنوك والمؤسسات المالية؛ أي أن تبني مقارنة احترازية جزئية على مستوى كل بنك ومؤسسة مالية كفيل بتحقيق الاستقرار المالي لمجمل النظام المالي. لكن أزمة الرهن العقاري 2007، اثبتت قصور هذه المقاربة، إذ يتوجب تكملتها بمقاربة احترازية كلية، تأخذ بعين الاعتبار ضمان سلامة و استقرار النظام المالي في مجمله.

يهدف الاحتراز الجزئي والكلبي ضمن الرقابة المصرفية، إلى التأكد من وجود نظام سليم ومعافى، قادر على تلبية إحتياجات التنمية الإقتصادية والإجتماعية في إطار القوانين واللوائح التي تحكم العمل المصرفي، فتحقيق مبدأ السلامة المصرفية يتطلب أن تتمتع كل وحدة من وحدات النظام المصرفي بموقف مالي سليم ومعافى، ولديها القدرة والكفاءة الإدارية التي تمكنها من إدارة مطلوباتها وموجوداتها بكفاءة، والقيام بدورها في الوساطة المالية مع تمتعها بالملاءة المالية والقدرة على مقابلة متطلبات كفاية رأس المال وتحقيق قدر مناسب من السيولة. وإن البنوك العاملة في النظام المالي تهدف في الأساس إلى تعظيم الربحية تحت ضغط المساهمين وهو ما يعني تحمل مزيد من المخاطر في محافظ هذه البنوك؛ أي أن الخطر في البنك هو ذاتي ويتجه من (الأدنى إلى الأعلى (bottom-up)). وتختلف درجته من بنك إلى آخر، إذ تتشابك البنوك مع بعضها البعض في النظام المالي بعمليات الائتمان والاستثمار، وأن المخاطر التي يواجهها البنك تؤثر على البنوك الأخرى مشكلة في ذلك تعاضما في ما يعرف بخطر النظام (عدم الاستقرار المالي). وعلى هذا الأساس تهدف السلطات النقدية إلى تحقيق الاستقرار

المالي؛ أي خفض خطر النظام في النظام المالي، حيث أن خفض هذا الخطر نجده يأخذ منحى سفلي (من الأعلى إلى الأدنى (top-down)).

بالنسبة لحالة الجزائر، يعطي الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 01 سبتمبر 2010، لبنك الجزائر صلاحيات واسعة في مجال الاستقرار المالي. يعطي هذا الأمر لبنك الجزائر مهمة الرقابة على حسن تشغيل وكفاءة وأمن أنظمة الدفع، وضمان سلامة النظام المالي. ويعتبر ذلك من أهم عناصر بناء الاستقرار المالي وخاصة المادة 35/2 من الأمر، التي تجعل بنك الجزائر ملزماً بتحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الاستقرار النقدي. ويعتبر كرد فعل محلي على ما تشهده الساحة المالية العالمية وخاصة أزمة السيولة التي تميز المراحل الأولى للأزمة المالية الدولية والتي تطلبت تدخلات سريعة وحاسمة للعديد من البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم؛ دفعت هذه الأخيرة إلى تحويل عميق في أطر سياستها النقدية، مع بروز هدف الاستقرار المالي.

### 1.1. الإشكالية:

مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو أثر التنسيق بين السياسة النقدية وسياسات الاحتراز الكلي على تحقيق الاستقرار النقدي والاستقرار المالي؟

وما هو أثر تعديل المادة (2/35) من الأمر المتعلق بالنقد والقرض (04-10) على استقرار النظام المصرفي الجزائري وعلى ممارسة السياسة النقدية؟

### 2.1. فرضيات الدراسة:

✓ مقارنة الاحتراز الكلي ضرورية لتحقيق الاستقرار المالي. حيث يجب التنسيق بين السياستين لتجنب تعارض الأهداف.

✓ بعد تحديد الاستقرار المالي كهدف جديد للسياسة النقدية في المادة (2/35) من الامر (04-10)، فإنه يتحقق من خلال الرقابة الاحترازية الكلية والإشراف الفعال لبنك الجزائر. بينما تتحقق اهداف السياسة النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية .

### 2. مفهوم الاستقرار المالي

يتضمن الاستقرار المالي اولا سلامة المؤسسة المالية من خلال الإدارة الحذرة لهذه المؤشرات على المستوى الجزئي، وإدارة نظامية فعالة للنظام المالي تحول دون تعاضم خطر النظام، لتحقيق استقرار المالي الكلي. ان عدم الاستقرار المالي يحدث على فترات متقطعة، ولا يظهر فجأة، ويكون في الغالب نتيجة تعرض النظام المالي لأزمة ما، أي أنه لا يكون صفة ملازمة للنظام المالي رغم أن غالبية الأنظمة المالية تبدو غير مستقرة من الداخل إلى حد ما.

تعريف "الاستقرار المالي" هو مهم لتطوير الأدوات التحليلية الملائمة وكذلك لتصميم السياسات والعمليات.

(Issing, 2003, pp. 16-23)

ومع ذلك، فإن تحديد الاستقرار المالي قد ثبت أنه مهمة صعبة بالنسبة لكثير من المهتمين بدراسة الموضوع. فغالبا ما يتم تفسير هذه الصعوبة للحدثة النسبية لمجال الاستقرار المالي بالمقارنة مع تحليل استقرار الأسعار أو الاستقرار النقدي الذي له تاريخ أطول بكثير. (Crockett, 1997, pp. 55-96)

وهناك توجهين في استخدام والتعبير على التعريف:

✓ كتاب يفضلون استخدام مصطلح عدم الاستقرار المالي؛

✓ كتاب يحاولون تعريف الاستقرار المالي ويستخدمون هذا المصطلح.

## 1.2. تعريف الاستقرار المالي (la stabilité financière) :

يتناول موضوع الاستقرار المالي، استقرار النظام المالي في مجمله وفي أجزائه وفي عملياته. فالبنوك تتلقى الودائع الأمر الذي يحملها التزاماً قصيراً الأجل، ثم تقوم بإقراضها إلى المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل من خلال عمليات خلق الائتمان. وفي أي وقت من الأوقات، ولو افترضنا قيام جميع المودعين بطلب سحب أموالهم، فإن تلك المبالغ لن تكون موجودة كلها في حوزة البنوك. ويعد هذا مجرد مثال على عدم الاستقرار المحتمل الذي لا يمكن التخلص منه بأي حال من الأحوال. يتعين على تحليل الإستقرار المالي أن يشمل جميع مصادر الخطر مما يقتضي إتباع أسلوب منهجي في رصد مختلف قطاعات النظام المالي، ولا بد كذلك من مراعاة الروابط بين القطاعات والروابط عبر الحدود.

إن أبسط وأقصر تعريف للاستقرار المالي هو تجنب وقوع الأزمات المالية. فما هي الأزمة المالية إذن؟ هي فقدان الثقة في عملة البلد، أو أحد أصوله المالية الأخرى، مما يتسبب في سحب المستثمرين الأجانب لرؤوس أموالهم من البلد. (بلوافي، 2008، صفحة 81)

ويمكن تعريفه أيضاً بأنه: "العمل على التأكد من قوة وسلاسة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينضوي على غياب الاضطرابات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلباً على الاقتصاد". بناء على هذا التعريف يمكن فهم الاستقرار المالي من خلال:

✓ استقرار جميع مكونات النظام المالي؛

✓ استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها؛

✓ ومن أهم المؤسسات التي تولى لها عناية خاصة؛ البنوك التجارية لأهميتها وحساسيتها ولتاريخها المرتبط بالأزمات حين وقوعها، سواء كانت هي مبعث تلك الأزمات أو غيرها.

من خلال ما سبق وأياً كان التعريف فإن الاستقرار المالي يرتبط بالنظام المالي ومكوناته والأنشطة المرتبطة به، وعلى رأس ما يولى له الأهمية والعناية؛ أسواق المال والبنوك التجارية، ومن أهم الجهات المسؤولة عن تحقيق ذلك البنوك المركزية من خلال السياسات النقدية والاشرفافية والرقابية التي تنتهجها.

أوجز "Crockett 1997" الاستقرار المالي بأنه يتطلب "أن تكون المؤسسات المفتاح في النظام المالي مستقرة، وأن يكون هناك درجة عالية من الثقة يجب أن تستمر حيث تمكن البنوك والمؤسسات المالية بالوفاء بالتزاماتها التعاقدية دون توقف أو مساعدة خارجية، وبأن تكون الأسواق الرئيسية مستقرة، في هذا يمكن للأعوان المشاركين التعامل بثقة في الأسعار التي تعكس القدرات الأساسية ولا تختلف إلى حد كبير في فترات قصيرة، عندما لا تحدث تغييرات كبيرة في القدرات الأساسية. ضمنياً، يأخذ هذا التعريف بعين الاعتبار شروط الوسطاء الماليين والأسواق، ولكن ليس البنية التحتية المالية. أيضاً، على عكس بعض الكتاب الآخرين مثل "Davis 2001 and Allen and Wood, 2006"، الذين اعتبروا أن فترات تقلب أسعار الأصول دليل على عدم الاستقرار. وأخيراً، فإنه يؤكد أن الاستقرار المالي يكون موجود إذا كان النظام المالي يمكنه أن يستمر في العمل بشكل طبيعي دون تدخل أو مساعدة خارجية. وبالتالي، فإنه يستثني حالات عدم الاستقرار المالي الذي يمكن

تجنبه من خلال الاحتياط المالي أو غيرها من أنواع الدعم للمؤسسات المالية من خلال التنظيمية أو سياسية السلطات التنفيذية. (Davis, 2001, pp. 92-110)

يفترض "Lager 1999" أن "الهدف من استقرار النظام المالي يجب أن يكون محددًا، وبعبارة أدق، لتجنب الاضطرابات في النظام المالي التي من المحتمل أن تسبب تكاليف كبيرة على مخرجات الإنتاج الحقيقية". هو أراد القول أن "هذه الاضطرابات يمكن أن تستمد جذورها من الصعوبات التي تواجهها المؤسسات المالية أو من اضطرابات الأسواق المالية". مرة أخرى، هناك تركيز على أثر عدم الاستقرار المالي على الاقتصاد الحقيقي، والاعتراف بالاضطرابات في الأسواق المالية، بالإضافة إلى اضطرابات الوسطاء الماليين.

وفقاً لـ "Foot 2003"، يكون لدينا استقرار مالي إذا وجد: (Foot, 2003)

أولاً: الاستقرار النقدي،

ثانياً: مستويات تشغيل تصنف بأنها طبيعية في الاقتصاد،

ثالثاً: الثقة في العمليات التي تؤديها المؤسسات المالية الرئيسية والتي تجري في أسواق الاقتصاد،

رابعاً: لا توجد تحركات الأسعار النسبية فوق قيمة الأصول الحقيقية أو المالية في الاقتصاد، والتي من شأنها أن تشوه العنصر الأول والثاني.

هذا هو واحد من التعريفات القليلة التي يذكر فيها الاستقرار النقدي باعتباره جزءاً أساسياً من الاستقرار المالي. وإن تعريف "Foot's" هو صريح في تفسير الربط مع القطاع الحقيقي من حيث القرب من المعدل الطبيعي لمستويات العمالة. كما يسلط الضوء على أهمية "الثقة" في عمليات النظام المالي. وهو موقف مماثل لحجج "Large 2003"، الذي عرف الاستقرار المالي من حيث الحفاظ على الثقة في النظام المالي. يؤكد "Padoa and Schioppa 2002"، أن "الاستقرار المالي هو شرط؛ حيث يكون النظام المالي قادر على تحمل الصدمات التي تعوق تخصيص المدخرات لفرص الاستثمار وتعوق تجهيز المدفوعات في الاقتصاد". والتركيز هنا، هو على قدرة امتصاص الصدمة أو مرونة النظام المالي، بحيث يمكن أن يستمر في أداء مهامه الأساسية في تخصيص الموارد وتوفير خدمات الدفع. الإشارة إلى خدمات الدفع هنا، مهم جداً لأنه يعد كاضطرابات الوساطة المالية، والاضطرابات في نظام المدفوعات لها قدرة على إلحاق آثار ضارة على مستوى النشاط الاقتصادي". (Davis, 2001)

وبدوره عرض "Schinasi 2004" التعريف التالي "يكون النظام المالي في صنف الاستقرار كلما كان قادرة على تسهيل (وليس إعاقة) أداء الاقتصاد وقادر على تشتيت الاختلالات المالية التي تتطور داخلياً أو تنتج من أحداث سلبية مهمة وغير متوقعة". هذا العرض هو موحد في دراسة الاستقرار المالي. (Schinasi, 2004, p. 06)

هذا يعني أن عمليات الأنظمة المالية هي ضمن سياق الاستقرار. وعدم الاستقرار في النهاية يمكن للعمليات أن تقترب من أنها "غير مستقرة" في النهاية، حيث تكون ضمن السياق الذي تراكم فيه الاختلالات (الاضطرابات) داخل النظام المالي أو بسبب الصدمات الخارجية. وأشار "Schinasi" أن عدم الاستقرار إشارة إلى الحالات التي يكون فيها النظام المالي يعيق الوظيفة العادية للاقتصاد الحقيقي. (Schinasi, 2004)

2.2. تعريف عدم الاستقرار المالي (l'instabilité financière):

اعتبر "frederik Mishkin"، أنه يحدث عدم الاستقرار المالي عندما يتعرض النظام المالي إلى صدمات ويتصاف ذلك مع تدفق المعلومات التي تفيد بأن النظام المالي لم يعد قادراً على القيام بدوره في

توجيه الأموال إلى الأعوان الذين لديهم فرص الاستثمار الإنتاجي. هذا التعريف يؤكد على دور الوساطة المالية للنظام المالي في تقديم الائتمان للقطاع الحقيقي، وتشدد على الدور المركزي لعدم التماثل المعلوماتي في التسبب بعدم الاستقرار المالي. (Mishkin, 1997, pp. 55-96)

وأشار "frederik Mishkin" إلى أن عدم الاستقرار المالي يرتفع عندما تسبب الصدمات الاضطرابات في تدفق المعلومات. غير أن المعلومات التي تفيد بالفشل تنتشر وتعم جميع المعاملات المالية (حتى من دون صدمات)، فمن الأفضل تفسير هذا التعريف بصيغة الصدمات التي تعمل على تفاقم عدم التماثل المعلوماتي الموجود، حيث يؤدي إلى تعطل وتوقف الوساطة المالية العادية.

عرف "Davis 2001"، خطر النظام وعدم الاستقرار المالي على أنه "تزايد خطر وقوع الأزمة المالية". ويصف الأزمة المالية بالانهيار الكبير للنظام المالي، وعدم القدرة على توفير خدمات الدفع أو تخصيص الائتمان لفرص الاستثمار المنتج. وأشار "Davis" أيضا إلى أن الأزمات المالية ستكون لها آثار سلبية كبيرة على النشاط الاقتصادي. وتعزيز الاستقرار المالي يجب أن يمر عبر إدارة المخاطر النظامية. على الرغم من أنه يؤكد أن وقائع تقلبات أسعار الأصول ينبغي أن تستبعد من هذا التعريف، من المسلم به أنه قد يتجلى خطر النظام في شكل فشل سيولة السوق وانهيار البنية التحتية للسوق. وأخيرا، هذا التعريف يؤكد أيضا على دور النظام المالي في دعم القطاع الحقيقي من خلال توفير الائتمان وخدمات الدفع.

ووصف "Ferguson 2003" عدم الاستقرار المالي بأنه "وضع يتميز بثلاث معايير أساسية:

أولاً: أسعار الأصول المالية تظهر بانحراف شديد عن أسعارها الأصلية؛

ثانياً: تشوهات وانحرافات في أداء السوق وتوافر الائتمان، محلياً وربما دولياً؛

ثالثاً: انحراف الإنفاق الكلي (أو يتجه إلى الانحراف) بشكل كبير، إما أقل أو أكبر من قدرة الاقتصاد على الإنتاج.

وهذا التعريف له ميزتين أساسيتين:

أولاً: على عكس تعريف "Davis"، يتضمن تعريف "Ferguson" تشوه أسعار الأصول ضمن تعريف عدم الاستقرار المالي.

ثانياً: هناك اعتراف صريح بعمق تأثير عدم الاستقرار المالي على الاقتصاد الكلي، من حيث التأثير على الإنفاق الكلي.

اقترح "Chant" أنه ينبغي تمييز عدم الاستقرار المالي من الأشكال الأخرى من عدم الاستقرار مثل عدم استقرار الاقتصاد الكلي. الفرق الأساسي هو أن عدم الاستقرار المالي مصدره المباشر من الأسواق المالية، في حين عدم استقرار الاقتصاد الكلي هو في كثير من الأحيان بسبب الطلب الكلي أو العرض الكلي. وأخيراً، يشير "Chant" إلى أن الأسواق المالية قد تتميز بثبات التغيرات في الأسعار والظروف، وهي الحالات التي لا تنطبق عليها صفة عدم الاستقرار المالي. لذلك هو اقترح أن عدم الاستقرار المالي يجب النظر إليه من حيث التأثير المحتمل للتغيرات في الظروف المالية على الاقتصاد الحقيقي.

كما أنشأت العديد من البنوك المركزية إدارات للاستقرار المالي وبدأت بنشر تقارير الاستقرار المالي، وقد اعتمدت أيضا تعريفات محددة من أجل توفير بعض الإرشادات التي تهدف للحفاظ على الاستقرار المالي. ويعرض الجدول رقم (01)، أدناه بعض تعريفات الاستقرار المالي المتبناة من طرف بعض البنوك المركزية في أنحاء العالم.

الجدول رقم (01): تعريف الاستقرار المالي من طرف بعض البنوك المركزية

| البنك المركزي           | التعريف  | المصدر  |
|-------------------------|--|---|
| البنك المركزي الأوروبي  | يمكن أن يعرف الاستقرار المالي بأنه الشرط الذي من خلاله يكون النظام المالي (الوسطاء الماليين والأسواق وبنيتها التحتية) قادر على تحمل الصدمات وتجنب الانهيار المالي، أي التخفيف من احتمال اضطرابات في الوساطة المالية في تخصيص المدخرات وتوجيهها إلى فرص استثمار مريح. | Financial Stability Review                    |
| بنك التسويات الدولية    | "غياب التقلبات الحادة، الضغط، الأزمة"  | La BIS  |
| البنك المركزي الألماني  | يعرف المركزي الألماني استقرار النظام المالي في القدرة على أداء في تمويل الاقتصاد الكلي وخاصة في حالات الضغوط وخلال فترات التكيف الهيكلي.   | www.bundesbank.de                             |
| البنك المركزي البريطاني | "يسود الاستقرار المالي عندما يكون النظام المالي للدولة موثوق فيه وقادر على أن يلغي بشكل تام المخاوف من عدم قدرته على تمويل القطاعات الأخرى من الاقتصاد".   | Bank of England by Paul Tucker                |
| البنك المركزي لاسلندا   | الاستقرار المالي يعني أن النظام المالي مجهز لتحمل صدمات الاقتصاد والأسواق المالية، من خلال التوسط في منح الائتمان وسير المدفوعات وإعادة توزيع المخاطر بشكل مناسب.  | Financial Stability Report                    |
| بنك الأرجنتين المركزي   | الاستقرار المالي هي المهمة التي من خلالها يمكن لقطاع الخدمات المالية حشد مدخرات الجمهور وتوفير لقطاع واسع من الجمهور نظام مدفوعات آمن ومستمر بطريقة تتسم بالكفاءة.   | Financial Stability Bulletin Second Half 2007 |

المصدر: (شينازي، 2005)

وبالتعمن في هذه التعاريف نستنتج التقارب الكبير في وجهات النظر حول الاستقرار المالي، على الأقل من طرف محافظي البنوك المركزية، حيث نستنتج:

- ✓ محاولة العديد من البنوك المركزية تعريف الاستقرار المالي (بدلاً من عدم الاستقرار).
- ✓ العديد من البنوك المركزية ركزت على المهام الرئيسية للنظام المالي (على سبيل المثال توفير الائتمان وخدمات الدفع).

✓ هناك تركيز على الصدمات التي تعطل سير عمل النظام المالي؛ أي مقاومة النظام المالي لهذه الصدمات.

### 3. المحاور الأساسية للحفاظ على الاستقرار المالي:

يتطلب الحفاظ على الاستقرار المالي تحديد المحاور الرئيسية التي يمكن أن تؤثر على استقرار النظام المالي في مجمله وهي: محيط الاقتصاد الكلي معافي ونشط؛ استقرار المؤسسات المالية واستقرار في الأسواق؛ وجود تنظيم فعال وإشراف على أنظمة الدفع والتسوية. (BF, 2000, p. 52)

#### 1.3. محيط الاقتصاد الكلي معافي ونشط:

فمع تحرير أسواق رأس المال والبلدان فإن الأسواق والأنظمة المالية هي تحت تقييم المستثمرين المؤسساتيين. ولذا فمن الضروري العمل على وضع سياسة متجانسة، بما في ذلك السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية المناسبة، إلى جانب وجود نظام صرف مكيف مع الظروف الاقتصادية الأساسية.

وبالتالي فإنه يظهر تكامل معين بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي. ولكن هذا لا يعني أن التحكم في الأول وحده كاف، لضمان هذا الثاني. وبالتأكيد نفترض أنه في بيئة من استقرار الأسعار، ينبغي أن يكون سلوك الأعوان الاقتصادية أكثر عقلانية، سواء كانوا مقترضين يتحكمون أكثر في تقييم ربحية استثماراتهم. أو المقرضين الذين يمكنهم تقييم الوضع المالي الحالي والمستقبلي للمقترضين بسهولة. (BF, 2000, p. 53)

بالإضافة إلى ذلك، محيط لاستقرار الأسعار هو بحكم التعريف، أكثر ملاءمة لسلامة المؤسسات المالية بخلاف من مستوى تضخم مرتفع أو متقلب. غير أنه لا يمكننا نفي أن عدم الاستقرار المالي الذي يتميز بالتقلبات المفرطة للأسواق وتدهور في وضعية الوسطاء الماليين، يمكن أن لا يتطور في بيئة من استقرار الأسعار، بالعكس يمكن أن يحدث ذلك. فهناك من يدعم بأن مثل هذا الإطار يمكن أن يفضي إلى عدم الاستقرار المالي، إذا دفعت الأعوان الاقتصادية إلى التفاؤل المفرط أو إلى ثقة مبالغ فيها، مما يؤدي إلى زيادة تحمل المخاطر المحتملة الحادة.

### 2.3. استقرار المؤسسات والأسواق المالية:

منذ خمسة وعشرين عاما، قد تم بذل جهد مستمر على المستوى المحلي والعالمي لحماية استقرار المؤسسات المالية، خاصة بعد أزمة بنك (Herstat)، التي كانت تحذيرا قويا إلى مجمل مسؤولي الهيئات النقدية والمالية. وقد تم ذلك العمل الكبير من خلال تحميل مجموعة العشرة لجنة "بازل" لأول مرة، لأجل بلورة إعدادات واسعة فيما يتعلق بالرقابة المصرفية.

كان واحدا من أبرز إسهاماتها هي إنشاء المبادئ الخمسة وعشرين الأساسية الاحترازية، لتكون بمثابة مرجع لإدارة مؤسسات الائتمان والرقابة عليهما، على المستوى المحلي والدولي. هذه المبادئ تمثل في الشروط المسبقة لأجل رقابة مصرفية فعالة، والتعاقد وهياكل مؤسسات الائتمان، المتطلبات التنظيمية والاحترازية، ومتطلبات المعلومات والأنشطة عبر الحدود. أما فيما يتعلق بالإشراف، هناك تحضير مستمر لعدة سنوات قادمة من اجل تعزيز الرقابة الاحترازية على المستوى المحلي والدولي. وقد أعطت لجنة بازل مسؤولية واسعة للمشرفين على المجموعات الدولية وحددت تقسيم واضح للمسؤوليات بين المشرفين في البلد المضيف والمشرفين في البلد الأصلي للمؤسسة المالية، قد ظهرت جليا في القانون الأوروبي الموحد. (BF, 2000, p. 54)

أما فيما يتعلق باستقرار الأسواق، فإن الوضع مختلط ودرجة التنظيم متفاوتة من دولة الى اخرى. ففي السوق النقدية، والتي هي قناة انتقال السياسة النقدية، يجب ان يكون التنظيم موجود بقوة، في مستوى شروط الدخول ومباشرة العمل وأيضا الإطار القانوني للعمليات، والحالة مشابهة فيما يخص أسواق الأسهم والسندات. في المقابل، فإن التنظيم ضعيفة أو غير موجودة في الوقت الراهن، في أسواق المنتجات المشتقة وأسواق الصرف الأجنبي. هذه الأخيرة هي أسواق رئيسية وكبيرة على مستوى العالم، وهناك آمال معقودة على إحراز تقدم ملموس نحو تنظيمها، لتضمن على الأقل تطورا مرضيا في اتاحة وتوفير المعلومات عن العمليات.

### 3.3. استقرار أنظمة التسوية:

المحور الرئيسي الثالث من الاستقرار المالي يتعلق بأنظمة التسوية. فتوسيع المعاملات المالية وتوثيق العلاقات بشكل متزايد بين المؤسسات المالية والأسواق المالية بشكل حذر، في الواقع، ولدت تطورا كبيرا في المدفوعات والتسويات وتبادل المعلومات والضمانات التي غالبا ما تكون هي المقابل لهذه التسويات. كما أن نظم الدفع ومحيطه الأمن هم الآن ناقلا رئيسيان للاستقرار المالي.

ففي هذا المجال، هناك ركيزتان أساسيتين: أنظمة التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي وأنظمة التسوية للأوراق المالية:

أنظمة التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS): وهو يجمع بين السلامة والفعالية في تسوية عمليات الدفع للقيم الكبيرة. فعمله السليم هو شرط أساسي للاستقرار المالي، في حين يحدد أيضا تكييف وضمان التنفيذ الفعال للسياسة النقدية. وبالتالي، فإن أنظمة الدفع تمكن المؤسسات المشاركة في سوق النقد الضخمة من



الاستفادة من السيولة والمعدلات المتطابقة. وبالتالي فإنه يشكل ضمانا لفعالية السياسة النقدية وأداء السوق، وأيضا، ضمانا ضد انتشار مخاطر الأزمات النظامية. هذا مثال واضح على التكامل بين التنفيذ الفعال للسياسة النقدية (عارضيا أفضل الضمانات للحفاظ على استقرار الأسعار) وبين الشروط اللازمة للاستقرار المالي.

الركيزة الثانية مهمة جدا، وتتمثل في أنظمة التسوية للأوراق المالية، والتي هي الآن نظم "تسوية- تسليم" إلزامية في الوقت الحقيقي. في الواقع، فالمؤسسات الائتمانية والتي يجب أن تضمن فورا التسوية في المعاملات النقدية، هي في معظم الحالات تطلب الاستفادة من السيولة اللازمة في مقابل تسليم الضمانات. إن أي نظام فعال للتحويل عابر للحدود لاسيما على المستوى الأوروبي أو العالمي في انتقال الأوراق المالية المضمونة للتسوية والتسليم الآني لها هو ضروري لأي سوق مالي ينشد الاستقرار المالي.

نلاحظ أخيرا، على الصعيد العالمي، التقدم المحرز في عمل نظم المقاصة متعددة العملات عبر الحدود، فضلا عن توصيات لقياس والحد من مخاطر التسوية في معاملات الصرف الأجنبي.

#### 4. مقارنة الاحتراز الكلي:

قد بدا عدم كفاية الإشراف الاحتراز الجزئي في الحد من عدم الاستقرار المالي، أي لم تعالج مقارنة الاحتراز الجزئي النظام المالي بمجمله مرة واحدة، ومنها الارتباطات بين البنوك فيما بينها ومع الأسواق (interrelation) ما شكل خطر نظام على شكل عدوى مالية (expositions communes)، وبين البنوك والقطاع الحقيقي (interaction) ما شكل خطر نظام على شكل تقلبات دورة مالية (procyclicité).

#### 1.4 مفهوم الاحتراز الكلي:

يهدف الاحتراز الكلي إلى الحد من الصدمات (choc)، ومن الفقاعات المالية (boule). وإن الجهات المخولة بالتنظيم الاحترازي الكلي هي جهات ذات سلطة وسيادة عليا تتمثل في المنظمات كصندوق النقد الدولي، أو اللجنة الأوروبية لخطر النظام أو البنوك المركزية وغيرها من السلطات الإشرافية.

#### 1.1.4 تعريف الاحتراز الكلي:

يسهل تعريف "الاحتراز الكلي" من خلال المصطلح المقابل له وهو "الاحتراز الجزئي"، قياسا على الألوان حيث أبيض يقابل أسود، توجهات الاحتراز الكلي والجزئي هي تتواجد طبيعيا في التأويل الأكثر منطقي للون الرمادي الذي يميز النصوص التنظيمية والإشرافية. كما هو محدد في هذا البحث، ثلاث خصائص أساسية تميز وتفرق بين الاحتراز الكلي والجزئي من حيث النصوص التنظيمية أو الإشرافية، من حيث أهدافها وتحديد خصائص المخاطر (انظر الجدول رقم (02)).

إن الهدف المباشر لمقاربة الاحتراز الكلي هو الحد من خطر وقائع الأزمة المالية التي تؤثر على النظام ككل، ولأجل السيطرة على تكاليفها على مستوى الاقتصاد الكلي. وبالنسبة للاحتراز الجزئي بالمقابل، يهدف إلى الحد من مخاطر العجز على مستوى مختلف المؤسسات، بغض النظر عن أي تأثير لها على النظام المالي. هذه المقاربة تبرر حماية المودعين والمستثمرين. وبالنظر للنتائج، فإن غاية مقارنة الاحتراز الكلي هي سلامة النظام المالي ككل، بينما بالمقابل في الاحتراز الجزئي تهتم بسلامة كل مؤسسة على المستوى الفردي. (CLAUDIO, 2009, p. 36)

ويمكن توضيح الفرق الجوهرية من خلال التناظر. يمكننا المقارنة بين النظام المالي مع محفظة مالية تشمل مجموعة من الأصول المالية حيث أن كل أصل يمثل مؤسسة مالية.

مقاربة الاحتراز الجزئي تهتم بتفادي الخسائر التي قد تكبدها في كل أصل مالي خطر؛ الاحتراز الكلي بدوره يرتبط بالخسائر المسجلة في مجمل المحفظة. في منظور الاحتراز الكلي هو درجة من التنوع أو تركيز المخاطر، وليس في كل مؤسسة مالية فقط، ولكن في النظام المالي ككل. وبالنتيجة، فالذي يهتم هو التعرض المشترك للمخاطر (ارتباط) بين المؤسسات المالية، فالخطر المتراكم والمجمع هنا هو أكبر بكثير من مجموع تلك المخاطر التي وجدت في كل مؤسسة مالية وبنكية في إطار مقارنة الاحتراز الجزئي، نظرا لوجود التفاعلات وعلاقات الائتمان بين تلك المؤسسات في نفس النظام، ويزيد الخطر المجمع أي "خطر النظام" كلما زادت درجة ارتباط تلك المؤسسات في علاقاتها المتبادلة.

الجدول رقم (02): مقارنة بين مقارنة الاحتراز الجزئي ومقاربة الاحتراز الكلي

| المقاربة                                | منظور الاحتراز الجزئي                              | منظور الاحتراز الكلي                                      |
|---|--|---|
| الأهداف الوسيطة (المباشرة)              | الحد من صعوبات المؤسسات منفردة                     | الحد من الأزمة المالية النظامية<br>systemique             |
| الأهداف النهائية                        | حماية المستهلكين (المودعين، المستثمرين)            | تجنب التكلفة بمعنى من الناتج المحلي الإجمالي<br>PIB       |
| خصائص الخطر                             | يعتبر مستقل عن التصرف الفردي للمؤسسات<br>(exogène) | يعتبر كأنه مرتبط بالتصرف الإجمالي<br>للمؤسسات (endogène)  |
| الارتباطات بين المؤسسات والتعرض المشترك | غير مهمة   | مهمة  |
| تقييم الرقابة الاحترازية                | بصيغة الخطر الخاص بكل مؤسسة<br>(bottom-up)         | بصيغة خطر النظام: يتجه من الأعلى إلى<br>الأسفل (top-down) |

Source: (CLAUDIO, 2009, p. 37)

وأخيرا، فإن مقارنة الاحتراز الكلي تعتبر الخطر إجمالي (مجمع) بقدر ما يتبع السلوك الجماعي للمؤسسات المالية، أو (endogène) من الناحية التقية. وفي الواقع، يمكن للمؤسسات المالية مجتمعة أن تؤثر على أسعار الأصول المالية، وعلى كمية السندات (empruntées ou prêtées) وبالتالي ديناميكية الاقتصاد نفسه. وهذا الحال، بدوره له ردة فعل وأثر كبير على صلابة المؤسسات المالية. ومنظور الاحتراز الجزئي لا يأخذ بعين الاعتبار هذا النوع من ردة الفعل، طالما تعتبر الخطر (exogène).

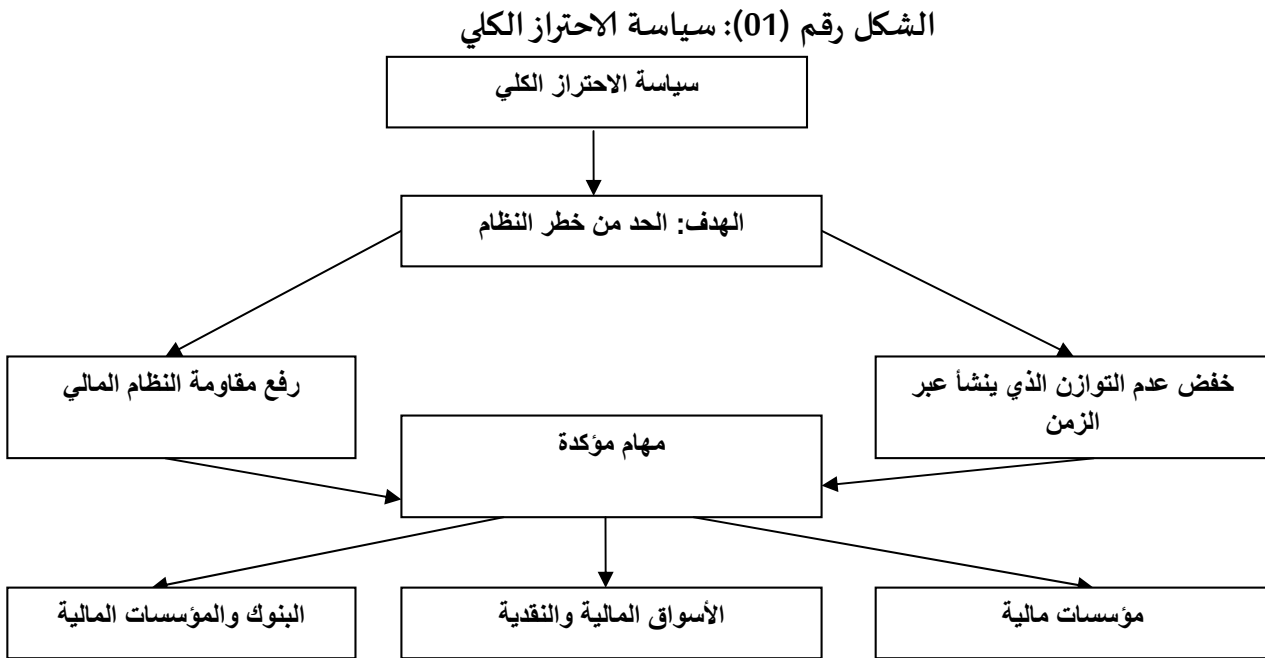
وبصفة فردية فإن مختلف المؤسسات المالية سيكون لها على العموم قليل من التأثير على أسعار السوق أو الاقتصاد في مجمله. ويمكن أن تسهم المعايير والقواعد الجديدة المهمة التي وضعتها لجنة بازل في تفادي حدوث أزمات جديدة، على المستوى الفردي أو النظامي، وتعزز قدرة المصارف على الصمود في وجه أية صدمات، حيث تؤكد اتفاقية بازل (3) وجوب تنوع مصادر الدخل، غير النشاط الأساسي للبنك وهو النشاط المصرفي، كما أنها ترتبط بكفاية رأسمال المصارف، وتهتم بألية التعامل مع المشتقات المالية العالية المخاطر والعمليات المحاسبية التي تتم خارج الميزانية العمومية. (CLAUDIO, 2009, p. 37)

تحتوي بازل (3)، على بعد احترازي كلي، يمكن السلطات الإشرافية بمتابعة ورقابة أكثر احترازية، خاصة من حيث الأهمية النظامية للمؤسسات المالية. ويبقى نجاح توجه السلطات الإشرافية في العالم نحو الاحتراز الكلي مرهونا بمدى ملاءمة مقررات بازل (3)، في الحد من التقلبات الدورية (la procyclicité)، والتي تمثل السبب الرئيسي في عدم الاستقرار المالي.

#### 2.1.4. سياسة الاحتراز الكلي:

إن سياسة الاحتراز الكلي، هي سياسة إشرافية رقابية تتعامل مع النظام المالي في مجمله وليس المؤسسات بصفة فردية، وميزتها الأساسية هي أنها سياسة استباقية وحذرة يطبقها البنك المركزي للحيلولة دون وقوع اضطرابات وإنقطاعات الوساطة المالية في النظام المالي، ولرفع مقاومة النظام المالي في مواجهة صدمات الاقتصاد الكلي، ولرفع درجة حساسية النظام المالي أيضا للمخاطر ورفع قدرته على امتصاص الخسائر والاضطرابات.

ويمكن أن نعرف سياسة الاحتراز الكلي أيضا بـ(تلك السياسة التي تستخدم الأدوات الموجهة للحد من خطر النظام وأي معوقات قد تؤثر على قدرة النظام المالي على الاستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية التي قد يترتب على انقطاعها أو اضطرابها نتائج خطيرة على الاقتصاد الحقيقي).  
وإجمالاً يمكن أن نصور سياسة الاحتراز الكلي ونربطها مع أهدافها والمهام المؤكدة التي تتطلبها في نجاحها. من خلال الشكل التالي:



المصدر: (إعداد الباحث)

وتركز سياسة الاحتراز الكلي على موضوع الترابط بين المؤسسات (interrelation) وتداخلها مع الأسواق (interaction) ومدى انكشاف هذه المؤسسات على المخاطر الناجمة عن المتغيرات السلبية على أداء الاقتصاد الكلي بالإضافة إلى التركيز على سلوك النظام المالي في خلق الدورات الاقتصادية بهدف الحد من مخاطر وقوع أزمات على النطاق الواسع للنظام المالي.

#### 3.1.4. أدوات سياسات الاحتراز الكلي:

إن الأدوات الاحترازية موجهة للتأثير المباشر في نمو الائتمان المصرفي والحد من مخاطر التركيز في الائتمان والاستثمارات المالية ومخاطر السيولة وتدفقات رأس المال التي تشكل الأهداف الأساسية للحد من المخاطر النظامية. ويمكن أن تشمل:

✓ أدوات الكفاية الرأس مالية: استحوذت هذه الأدوات على اهتمام في أطر العمل التنظيمي والرقابي على المستوى الدولي، وقد تضمنت حزمة إصلاحات بازل (3)، مجموعة من الضوابط التي تعمل على ترسيخ

- مبدأ سياسة الاحتراز الكلي وذلك من خلال زيادة متطلبات رأس المال الاحتياطي خاصة للبنوك ذات الأهمية النظامية، بالإضافة إلى زيادة أوزان المخاطر لبعض الأدوات والمطالب الأخرى.
- ✓ سياسات ضد التقلبات الدورية بمصدات رأس المال النظامية (le coussin contra-cyclique)؛
  - ✓ المعايير الخاصة المطبقة في المؤسسات المالية ذات الطبيعة النظامية؛
  - ✓ وضع حد أقصى لنسبة القروض إلى الودائع لضبط التسارع في نمو الائتمان المصرفي؛
  - ✓ ضبط وربط القروض بهيكل استحقاق الموارد المالية لدى البنوك: بما يسمح للبنوك الإقراض بنسب لا تتجاوز الموارد قصيرة الأجل، وذلك لتحسين المواءمة في الاستحقاق بين الأصول والالتزامات والحد من الاختلالات المالية في القطاع المصرفي التي قد تشكل في تراكمها إحدى أسباب الأزمات النظامية؛
  - ✓ توجه البنوك إلى بناء مخصصات احترازية، إضافة إلى المخصصات المحددة والعامّة، في إطار إجراءات احترازية لمواجهة ضعف محتمل في محفظة القروض وتكمن فاعلية هذه الأداة في تعزيز المخصصات لدى البنوك وتحسين معدلات التغطية للقروض غير المنتظمة كمصدات إضافية للحد من المخاطر النظامية (provisionnement dynamique)، أي تكوينها في فترات التعافي واستخدامها في مراحل الأزمات؛
  - ✓ الحد الأدنى لنسبة الأصول السائلة إلى الودائع التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها في صورة أصول سائلة ذات جودة عالية وتهدف هذه الأداة إلى الحد من الاختلالات المالية في هياكل ميزانية البنوك؛
  - ✓ أدوات تحوط بشأن تركز الاستثمارات المالية حيث يتعين على البنك المركزي إصدار تعليمات تلتزم البنوك بمقتضاها أن لا تتعدى القيمة الدفترية لمحفظة الأوراق المالية نسبة معينة من رأس مال البنك بمفهومه الشامل وأن لا تزيد الاستثمارات في الأوراق المالية بكافة أنواعها المصدرة من جهة واحدة والأطراف ذات العلاقة بها بنسبة محددة ومعينة من رأس مال الجهة المصدرة لتلك الأوراق المالية (أسهم، سندات، وأوراق مالية أخرى)، حيث أن هذه السياسة موجّهة للحد من مخاطر انكشاف البنوك على الأسواق المالية (interaction) (Aerd & Jan, 2013, p. 200).

#### 4.1.4. فعالية التنظيم الاحترازي الكلي: (Philippe & Jézabel, 1997, pp. 119-120)

تتوقف فعالية التنظيم الاحترازي الكلي على:

✓ الوقاية من المخاطر واستباقها:

➤ تحديد تحديد عوامل الاضطرابات في النظام المالي؛

➤ اكتشاف اكتشاف الفقاعات والصدمات؛

➤ الوسائل الملائمة لاستباقها.

✓ تسيير الأزمات:

➤ التدخل من طرف البنوك المركزي؛

➤ تغيير قواعد الحذر.

إن فعالية التنظيم الاحترازي الكلي مقرونة بمدى الجدوية في تبني مقاربة الاحتراز الكلي في التنظيم المصرفي، فقناعة الهيئات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية، تشير إلى تغير النهج الإشرافي نحو التوجهات الاحترازية الكلية وعدم الاعتماد على الإشراف الاحترازي الجزئي كمقاربة وحيدة كفيّلة بالحد من عدم الاستقرار المالي، وهو ما نلمسه في مقررات بازل (3). التي حملت في مضامينها أبعادا احترازية كلية

في إدارة واستباق خطر النظام، والتي قد تغني عن اللجوء إلى إجراء إدارته أثناء حدوثه (كعمليات خفض معدلات الفائدة أو جعلها صفرية أو حقن السيولة من طرف البنك المركزي للقضاء على احتمالية إفلاس البنوك وعدم انتقال العدوى المالية) أو تجنب الإجراءات العلاجية بعد وقوعه حال فشل إدارته (كعمليات الإنقاذ الحكومية وإعادة الهيكلة المالية).

#### 2.4. علاقة سياسات الاحتراز الكلي بالسياسات النقدية:

إن أزمة "التباطؤ الكبير" في النشاط الاقتصادي العالمي ناجم عن الأزمة المالية، وأن السياسات المالية والنقدية الاستثنائية التي قامت بها السلطات من أجل وضع الاقتصاد على المسار الصحيح بوضع تدابير شديدة على المالية العامة للدولة والتوجه نحو أسعار فائدة قصيرة الأجل منخفضة للغاية، يجلي بوضوح التكاليف الباهظة الناتجة عن عدم استقرار النظام المالي. حيث أدت هذه التكاليف الباهظة إلى مراجعة السياسات الموجهة للاستقرار المالي. وكنتيجة هامة لهذه المراجعة خرج ما يصطلح عليه بتعزيز السياسات والأدوات التي تركز على الاستقرار المالي الكلي، أي ما يسمى "سياسات الاحتراز الكلي".

لكن استخدام مثل هذه السياسات قد تثير مسائل مهمة للتنسيق مع سياسات أخرى موجهة للاستقرار المالي، بدءا بالسياسات الاحترازية الجزئية إلى السياسات النقدية. فقضايا التنسيق تركز على الترابط بين هذه السياسات، سواء من حيث تكامل الأهداف وآليات الانتقال.

فمن الأهمية بمكان استكشاف قضايا التنسيق بين السياسات الاحترازية الكلية والسياسات النقدية. في إطار هذا المنظور، يجب تناول القضية من حيث: إمكانية حدوث تضارب بين تفاعلات السياسات الاحترازية الكلية والسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي أو الاستقرار النقدي.

#### 1.2.4. الدور الجديد للسياسات الاحترازية الكلية في الاستقرار المالي:

قد أظهرت الأزمة المالية أن انضباط السوق والتنظيم والإشراف على أهم المكونات الرئيسية للنظام المالي (أي المؤسسات والأسواق والبنى التحتية) يمكن أن يجنب خطر النظام، أي الخطر الذي يعطل أنشطة الخدمات المالية، والذي قد يكون له عواقب سلبية خطيرة على استقرار النظام المالي ككل، وبالتالي على الاقتصاد الحقيقي. ومن أجل الحد من تأثير خطر النظام، ما زال البحث جاريا عن أفضل السبل لإصلاح الإطار التنظيمي للنظام المالي بهدف ضمان تحسين استقرار النظام المالي ككل، وليس فقط مكوناته. (Hannoun, 010)

ومن العناصر الرئيسية لهذا الإصلاح، تعزيز الإشراف على المؤسسات المالية الفردية، والإشراف على البنى التحتية للأسواق الرئيسية، وأن ضبط وظائف الأسواق هو تعزيز لدور ما يسمى بسياسات "الاحتراز الكلي"، وهي السياسات التي تركز على التفاعلات بين المؤسسات المالية والأسواق والبنية التحتية والدورة الاقتصادية للأعمال. (CGFS, 2010)

في سبتمبر 2010، اقترحت لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) خطوة هامة في إصلاح الإطار التنظيمي الدولي. أين أيد قادة (G20) مثل هذا الاقتراح في قمة سيول في نوفمبر 2010. الذي يرمي إلى تعزيز متطلبات الاحتراز الجزئي من حيث رأس المال والسيولة والرافعة المالية، وافقت (BCBS) على إدخال تدابير احترازية كلية وتتمثل في بعدين. (Wellink, 2010)

فالبعد الأول، يسعى للحد من نزعة النظام المصرفي نحو تضخيم الصعود والهبوط من دورة الأعمال من خلال الإفراط في توفير الائتمان والإفراط في تخفيض الائتمان، والتي تنشأ عادة في فترات الوفرة المالية والضغط

المالية، على التوالي. فالأدوات التي تستخدم لهذا الغرض تشمل أبرزها على "رأس المال الحماية" (cousin de conservation)، والتي تمنع البنوك من تقديم توزيع للأرباح عند انخفاض رؤوس الأموال، أي يعتبر مصد ضد التقلبات الدورية لرأس المال، والتي سوف تجبر البنوك على رفع قاعدة رؤوس أموالها خلال فترات النمو الائتماني المفرط.

ثانياً، أنها تسعى للحد من انتقال الصدمات للنظام المالي. فالأدوات المستخدمة والمؤثرة لا تزال قيد المناقشة في الهيئات الدولية (BRI, FMI)، لكنها من المرجح أن تشمل رفع رأس المال، وإنقاذ الديون ورأس المال المشروط للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية (SIFIs).

#### 2.2.4. التنسيق بإنشاء مؤسسات جديدة للإشراف على الاستقرار المالي:

نستعرض السمات الرئيسية للترتيبات التشريعية الجديدة التي اعتمدت مؤخراً في أوروبا والولايات المتحدة، والمملكة المتحدة. في حين أن التشريعات الثلاثة هي مختلفة نوعاً ما من حيث الطبيعة، ويجب الإشارة إلى أن كل منهم قد تم تصميمه بحيث تسمح بالتنسيق وتقاسم المعلومات على نحو فعال بين البنوك المركزية والسلطة المسؤولة عن السياسة الاحترازية الكلية.

في الولايات المتحدة، فمجلس الإشراف على الاستقرار المالي (FSOC)، مستقل عن بنك الاحتياطي الفيدرالي وهو تحت وصاية وزارة الخزانة الأمريكية. ومع ذلك فبنك الاحتياطي الفيدرالي يشارك بالاشتراك مع الجهات التنظيمية الأخرى في (FSOC) وتدعم مهمة المجلس في تجنب وإدارة الخطر المهدد للاستقرار المالي. مثل هذا التداخل يؤكد أن هذه التهديدات والجهود المبذولة لتخفيف خطر النظام المالي بشكل فعال يتطلب تنسيقاً وتبادلاً للمعلومات مع إدارة السياسة النقدية. لكن لا بد من الإشارة إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي لا يزال موجهاً لوضع معايير احترازية بنفسه ويعهد ذلك مع أدوات احتراز كلي مستقلة وتنسيق عالي مزدوج مع السياسة النقدية. (Benoît, 2011, p. 17 & Denis, Laurent)

في أوروبا، فمجلس الاستقرار المالي الأوروبي (ESRB) يتميز وينفصل عن البنك المركزي الأوروبي (ECB). فإنه لا يغير من السياسة النقدية، ولا في عمل البنك المركزي الأوروبي، ولا في أي بنك مركزي وطني في الاتحاد الأوروبي. ومع ذلك، فإن البنك المركزي الأوروبي يلعب دوراً محورياً في الإطار الجديد من خلال حضور جميع محافظي البنوك المركزية للاتحاد الأوروبي في مجلس إدارة (ESRB). وتعيين رئيس البنك المركزي الأوروبي كرئيس (ESRB)، يعتبر دوراً محورياً للسلطات المسؤولة عن السياسة النقدية في دعم مجلس الاستقرار المالي (ESRB). فالمشاركة المشتركة للبنوك المركزية في كل جلسات مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي ومجلس الاستقرار المالي (ESRB) يفترض أن يسهل إلى حد كبير التنسيق وتبادل المعلومات بين المؤسسات.

أخيراً، في المملكة المتحدة، تم إنشاء لجنة استقرار مالي جديدة داخل بنك إنجلترا. وهي منفصلة عن لجنة السياسة النقدية ذات العضوية الشاملة للإحدى عشر عضواً (11)، بما في ذلك أعضاء داخلية من بنك إنجلترا. الأعضاء الخمسة المتبقية هم من خارج البنك، بما في ذلك ممثل الخزينة. وترأس هذه اللجنة الجديدة من طرف المحافظ ويتضمن نواب المحافظة المسؤولين عن السياسة النقدية والاستقرار المالي، وقد تم استحداث نائب محافظ يتولى التنظيم الاحترازي. هنا، مرة أخرى، فإن الإطار الجديد يضمن بأن قرارات السياسة النقدية سوف تكون فعالة ومتجانسة تماماً مع رسم وتنفيذ السياسات الاحترازية الكلية. ويسهل التنسيق من خلال وجود محافظ البنك على رأس كل من واللجنة المالية ولجنة السياسة النقدية.

إن منهج الإصلاح سوف يكون تحدياً كبيراً للبنك، ما يحتم أن يكون إدارة هذا التفاعل بدقة بين الأهداف التشريعية. تحت هذا الصدد، فجانبا هاما هو تسلسل الاجتماعات من أجل التأكد من أن كلتا اللجنتين ستكون قادرة على اتخاذ في الاعتبار القرارات الأخيرة التي اتخذتها اللجنة الأخرى.

إن جانبا هاما من عملية التنسيق يعتمد على تدفق المعلومات وتبادل المعلومات بين المؤسسات المسؤولة أو اللجان. فالسلطات الأمريكية أنشأت بالفعل مؤسسة محددة (OFR)، للتعامل مع قضية تبادل المعلومات. فتبادل المعلومات بين السلطات النقدية وسلطات الاحتراز الكلي أهمية قصوى لتحقيق الاستقرار المالي. فاعتبارات توفر البيانات للبنوك المركزية بشكل مثالي كتحديث معلومات مهمة عن فشل سياسات الاحتراز الكلي تفيد في رسم وتسيير السياسة النقدية.

#### 3.2.4. التحديات المتبقية:

إن التخفيف من مسؤوليات السلطات في إدارة المخاطر المرتبطة بالاستقرار المالي ومعالجتها، أو على الأقل الحد منها، هو من خلال تحديد واضح للأهداف والأدوات.

وأن إدارة السياسة النقدية يجب أن تبقى هدفا أساسيا للحفاظ على استقرار الأسعار. وبالتالي، يجب على سلطات السياسة الاحترازية الكلية أن لا تعتمد على السياسة النقدية للحفاظ على الاستقرار المالي. ومن الناحية المثالية، فإن تصميم أهداف السياسة الاحترازية الكلية ينبغي أن تحافظ على استقلالية صنع السياسة النقدية، وتسهيل التنسيق بين السياستين، والحد من تضارب الأهداف وتوضيح كيف أن هذا التضارب يمكن حله عند حدوثه.

أولا، ينبغي أن تكون أهداف الاحتراز الكلي الجديدة متوافقة تماما مع السياسة النقدية بالمعنى التالي. ينبغي أن لا يتعرض الهدف الرئيسي للسياسة النقدية (المتمثل في استقرار الأسعار) للخطر ولا وضع استقلالية البنك المركزي في سعيه لاستقرار الأسعار أو في توقعات التضخم. فاستهداف التضخم ظل موجودا طوال الأزمات المالية لأكثر من 80 عاما وقد ثبت أن كان أصلا ثابتا في إدارة الأزمات. هذا الأصل، يستند إلى تفويض واضح من السياسة النقدية، إذن فالاستقلال الوظيفي للبنوك المركزية وتاريخها العملي، لا ينبغي أن يوضع في خطر. بالإضافة إلى ذلك، فإن التدخل الخارجي في سير وتنفيذ السياسة النقدية ينبغي أن يقتصر على أقصى حد ممكن.

ثانيا، ينبغي توضيح أهداف سياسات الاحتراز الكلي وتحديدها مسبقا. فالأطر التنظيمية الجديدة تميل لصالح المؤسسات ذات الأهمية النظامية ليس على حساب المؤسسات غير النظامية. هذا ينبغي أن يتضمن التنسيق الوثيق بين الجهات المسؤولة عن التنظيم الاحترازي الجزئي والاحترازي الكلي وإدارته في مرة واحدة لتجنب التضارب، هذا من جهة، وبين السياسات الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى (السياسات المالية والنقدية) من جهة أخرى. لذلك، فإن الأهداف الواضحة يجب أن تقلل احتمالات أن تقوض سياسات الاحتراز الكلي من المسؤولية المتبناة عن الأهداف ذات الصلة بالإشراف الاحترازي الجزئي، وبالسياسات المالية والنقدية. فمدى وطبيعة التعاون بين مختلف الوكالات المشاركة في تنظيم الاحتراز الكلي في مرحلة إدارة الأزمة المالية تشكل أوليا من خلال كيف هي مختلف مسؤوليات الإشراف والتنظيم، وحلول البنك، وضمانات السلطات العمومية وتخصيصات دعم الملاءة.

أخيرا، في الظروف التي قد تكون السياسة النقدية وأهداف السياسة الاحترازية الكلية متضاربة مؤقتا، تتطلب المساءلة أن مثل هذا التضارب يكون علني ومعلوم للجماهير. وينبغي أن تكون الهيئات السياسية شفافة إلى

حد كيفية اتخاذ القرارات السياسية وفي المفاضلة بين الأهداف. وينبغي أن يكون الهدف المشترك هو تحقيق التوازن الصحيح بين التكاليف على المدى القصير للاستقرار المالي والتكاليف على المدى الطويل لعدم استقرار أسعار. ولكن في الممارسة العملية، ينبغي التأكيد على أن إطار المساءلة من السلطات الاحترازية الكلية سوف تكون أكثر صعوبة من تلك المساءلة عند سلطات السياسة النقدية. إذ أنه لا يوجد تعريف نوعي ودقيق للاستقرار المالي، ولا يمكننا الاعتماد على التعريف العملي للمخاطر النظامية فقط وهو صعب القياس. حيث أنه يوجد تناقض حاد في التعريف على نطاق واسع. بينما بالمقابل نجد أن قياس استقرار الأسعار على أساس مؤشرات أسعار المستهلك هو بسيط وفي المتناول.

وقد ركزت البحوث التي أجريت مؤخرا على وضع تدابير لقياس خطر النظام والوسائل اللازمة لتحديد هذه المخاطر في المؤسسات المالية. (Benoît, 2011, p. 18 & Denis, Laurent)

ومع ذلك، فبناء مؤشرات الاستقرار المالي لا تزال في مهدها. وعلاوة على ذلك، فإن الاعتماد على مؤشرات دون غيرها في الحكم على الاستقرار المالي لا يعطي حكما دقيقا عن وضعية الاستقرار طالما أن المتغيرات الخارجة عن الدراسة في أي نموذج قياسي معتمد يمكن أن تؤثر في الاستقرار المالي ولم يتم اختيارها؛ حيث أنها بعيدة التأثير، لكنه يمكن أن تؤثر على استقرار النظام المالي في أي لحظه إذ أنها ضمن النظام غير المستقر بطبيعته. فالمؤشرات النوعية والكمية يجب أن ترسل إلى سلطات الاحتراز الكلي لتستعين بها في رسم أي سياسة احترازية كلية تأخذ في نفس الوقت بعين الاعتبار أهداف سياسات الاحتراز الجزئي والسياسات النقدية بالتقدير وبالمفاضلة تحاشيا للتضارب. وبالتوازي مع إطار السياسة النقدية، الذي تم تصميمه على مدى العقدين الماضيين، على الرغم من أهميته فلا يزال بعيد جدا عن الفعالية، فنفس الشيء بالنسبة لسياسة الاحتراز الكلي. (Denis, Laurent & Benoît, 2011, p. 18)

#### 4.2.4. الترابط بين سياسات الاحتراز الكلي والسياسات النقدية:

السياسات الاحترازية الكلية والنقدية تتلازمان مع هدفين مختلفين، وهما الاستقرار المالي واستقرار الأسعار. وفقا لمعيار (Tinbergen) الأساسي، أداتان منفصلتان (مجموعات) تسمح للسلطات بتنفيذ سياستان. فمبدأ (Poole (1970)) عن الكفاءة النسبية ينصب على توزيع الأدوات حسب الأهداف، هو ما يوفره المعيار التحليلي الطبيعي. وهناك إجماع واسع على أن أدوات السياسة النقدية (مثل شروط المعروض النقدي للبنك المركزي) هي واحدة من تلك الطبيعية المتعلقة بمتابعة استقرار الأسعار.

والأدوات الإضافية، مثل متطلبات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية في الأوقات المختلفة ينبغي أن تستخدم لتنفيذ سياسات الاحتراز الكلي التي تساعد على الحفاظ على الاستقرار المالي. وهذا يتفق مع "مبدأ تصنيف الأسواق الفعالة" الذي تقدم به ((R. Mundell (1962)) الذي ينص على: "يجب أن تقترن الأهداف مع السياسات التي لها التأثير الأكبر".

من حيث المبدأ، فإن تخصيص أدوات السياسة إلى الهدفين تحد من الحاجة إلى تنسيق السياسات. ولكن في الممارسة العملية، فوجود مجموعتين منفصلتين من الأدوات قد لا تمنع بالضرورة الحالات التي تتفاعل فيها، وبالتالي قد يضاعف أو تحدث تأثيرات متضاربة بشأن الأهداف المستهدفة.

وعلاوة على ذلك، تشير الأدبيات إلى أن السياسة المثلى تماما ستدعو للتنسيق عندما تكون الآثار غير المباشرة كبيرة بما فيه الكفاية. ونحن نرى أن تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية ستكون أقل أثر عليها، وعلى هذا



الأساس تتغير آليات انتقال السياسة النقدية. السبب الرئيسي لذلك هو أن سياسات الاحتراز الكلي تعمل من خلال قنوات انتقال كالسياسة النقدية، والأكثر احتمالاً هي قناة الإقراض المصرفي وقناة الميزانية العمومية (انظر الجدول رقم (03) التالي)، (كالسياسات النقدية) تهدف إلى تعديل سلوك الأعوان الخاصين.

فاحتمال التفاعل بين السياسات الاحترازية الكلية والسياسات النقدية تنشأ من محور تركيز سياسات الاحتراز الكلي على المؤسسات النقدية والمالية. فهذه المؤسسات تتجه إلى البنوك المركزية في توفير السيولة لها في الاقتصاد.

الجدول رقم (03): أدوات الاحتراز الكلي وقنوات انتقال السياسة النقدية

| الاضطرابات                 | مكونات النظام المالي   | تحديد أداة الاحتراز الكلي  | قناة الانتقال  |
|----------------------------|------------------------|--|--|
| اثر الرافعة                | بنك / اخذ<br>الودائع   | • نسبة رأس المال<br>• أوزان المخاطر<br>• المؤونات (المخصصات)<br>• القيود المفروضة على توزيع الأرباح<br>• سقف نمو الائتمان                                    | • الإقراض المصرفي<br>• اتساع الإقراض<br>• الميزانية العمومية |
|                            | عقد<br>الإقراض         | • سقف مؤشر (LTV)<br>• خدمة الدين / سقف الدخل<br>• سقف الاستحقاق  | إقراض مصرفي  |
|                            | مستثمر غير مصرفي       |  |  |
|                            | سوق الأوراق المالية    | الهوامش/حدود انخفاض قيمة الأصل   | الضمانات (CDS)   |
|                            | البنية التحتية المالية |  |  |
| السيولة أو<br>خطر<br>السوق | بنك / اخذ<br>الودائع   | • السيولة/متطلبات الاحتياطي<br>• قيود الإقراض في سوق العملات الأجنبية (FX)<br>• حدود عدم تطابق العملة<br>• الحد وضعية الانفتاح على سوق العملات الأجنبية (FX) | الميزانية العمومية<br>الإقراض المصرفي                        |
|                            | عقد<br>الإقراض         | قواعد التقييم  | ضمانات الميزانية العمومية                                    |
|                            | مستثمر غير مصرفي       | العملة المحلية أو متطلبات الاحتياطي على سوق العملات الأجنبية (FX)  | الميزانية العمومية   |
|                            | سوق الأوراق المالية    | عمليات الميزانية العمومية للبنوك المركزية  | محفظه الضمانات   |
|                            | البنية التحتية المالية | تداول العملات  |  |
| التربط<br>البيني           | بنك / اخذ<br>الودائع   | رفع رأس المال للمؤسسات ذات الأهمية النظامية (SIFIs)  | إقراض مصرفي  |
|                            | عقد<br>الإقراض         |  |  |
|                            | مستثمر غير مصرفي       |  |  |
|                            | سوق الأوراق المالية    |  |  |
|                            | البنية التحتية المالية | المقابلات المركزية   | معدل الفائدة   |

Source: (CGFS, 2010); Voir Aussi )Denis, Laurent & ,Benoît, 2011, p. 04(

## 5.2.4. خطر تضارب التفاعلات (The Risks of Conflicting Interactions):

إذا ما كانت سياسات الاحتراز الكلي والسياسات النقدية متكاملة، متضاربة أو مستقلة على الاستقرار المالي واستقرار الأسعار، فإنها سترتبط على نوع اختلالات العرض والطلب في النظام المالي والاقتصاد الحقيقي (انظر الجدول رقم (04) التالي).

وكمثال حي ونموذجي من تأثير التضارب يتطلب معرفة وضعية فقاعة الأصول ومدى تطابقها، في حين أن هناك مخاطر قوية تهدد استقرار الأسعار من جانب آخر. وبعبارة أخرى، هي انحراف العرض والطلب في كل من النظام المالي والاقتصاد الحقيقي، ولكن في اتجاهين متعاكسين. في هذه الحالة، ينبغي أن تهدف سياسات الاحتراز الكلي إلى تقييد نمو الائتمان والسيولة، ولكن هذا قد يؤدي إلى انكماش غير مرغوب فيه في النشاط الكلي، وستزيد من مخاطر الهبوط لاستقرار الأسعار. إن السياسات الاحتراز الكلي يجب أن تساهم إيجابيا في تحقيق أهداف الاستقرار المالي، ولكن قد يكون له تأثير سلبي على هدف استقرار الأسعار، داعية إلى استجابة سياسية، وربما تخفيف موقف السياسة النقدية.

مثل هذا الموقف المتمثل في تخفيف السياسة النقدية قد يكون له بدوره تأثير سلبي على هدف الاستقرار المالي. فانخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يسهم في الواقع إلى تراكم الاختلالات المالية عن طريق ما يسمى قناة المجازفة بالمخاطرة "risk-taking channel". (Benoît, 2011, p. 05 & Denis, Laurent)

ببساطة، فإن أسعار الفائدة المنخفضة للغاية قد تخلق حوافز للبنوك لاتخاذ المزيد من المخاطر من خلال التفاعل بين مختلف القنوات بما في ذلك استبدال الأصول، أو البحث عن العائد، أو من خلال الرفع المالي المسير لتقلبات الدورة الاقتصادية ومخاطر التحول عندما تعمل البنوك تحت المعلومات غير المتماثلة وذات استحقاقات محدودة.

وقد وفرت البحوث التي أجريت مؤخرا أدلة تجريبية لصالح وجود مثل هذه القناة. وقد تم توثيق ذلك، على سبيل المثال، كيف أن البنوك المعرضة للخطر بقياسات تركيز السوق (حسب فهم المشاركين في الأسواق المالية) تستجيب إيجابيا للتغيرات في أسعار الفائدة بحيث أن انخفاض سعر الفائدة يقود المستثمرين إلى فهم أن البنوك هي أقل تعرضا للخطر نسبيا. وعلى نفس المنوال، فعدة أبحاث، قد أظهرت أن الائتمان يرتبط مع مستوى أسعار الفائدة: فانخفاض أسعار الفائدة، على وجه الخصوص، يعني ائتمان أقل بما في ذلك المقترضين الذين ينظر إليهم على أنهم يمثلون أعلى مخاطر الائتمان. البحوث التي أجريت على مستوى بنك فرنسا أظهرت أنه عندما تكون البيئة التنظيمية ليست شفافة، فإن انخفاض في مستوى أسعار الفائدة الحقيقية ينمي سلوك البنوك في اخذ المخاطرة، وذلك جزئيا لأنه قد يسهل سوء التسعير بالمقارنة مع المخاطر في حال ارتفاع أسعار الأصول. (Denis, Laurent, 2011, p. 05 & Benoît)

فالقناة البديلة من خلال المعدلات المنخفضة يمكن أن تسهم في بناء الاختلالات المالية التي تنبع من البنوك المركزية التي تركز على استهداف أسعار السلع والخدمات بدلا من أسعار الأصول. خلال فترة ما قبل الأزمة الرهن العقاري، التي تميزت بصدمات العرض الكبيرة الناشئة من اندماج البلدان النامية الكبيرة في الاقتصاد العالمي. والضغوط الانكماشية الناجمة بفعل حفاظ البنوك المركزية على أسعار الفائدة الاسمية عند مستوياتها التاريخية المنخفضة، أي أنها استفادت من التجارب السابقة، بان النمو الائتماني المفرط قد ساهم في إنشاء فقاعات أسعار الأصول. (Fuzzy, 2010 & Dubecq, Mojon, Ragot)

الجدول رقم (04): حالات التعارض المحتملة بين السياسات النقدية وسياسات الاحتراز الكلي

| الظرف التضخم           | التضخم الاقتصادي/مستوى | تضخم فوق المستوى | تضخم قريب من المستوى | تضخم تحت المستوى |
|------------------------|------------------------|------------------|----------------------|------------------|
| التوسع المالي (boom)   | مكتملة                 | مستقلة           | مستقلة               | متعارضة          |
| لا خلل                 | مستقلة                 | مستقلة           | مستقلة               | مستقلة           |
| الانكماش المالي (bust) | متعارضة                | مستقلة           | مستقلة               | مكتملة           |

**Source:** Denis BEAU, Laurent CLERC and Benoît MOJON, Op, Cit. 2011, P:06.

وعموماً، ينبغي ألا يفهم مبدأ (Mundell's) لصياغة السياسات النقدية وسياسات الاحتراز الكلي بالضرورة أنه لا حاجة للتنسيق. على العكس من ذلك، ينبغي أن تؤدي إلى استنتاج مفاده أن قرارات السياسة النقدية تحتاج إلى أن تأخذ في الاعتبار الآثار الاقتصادية الكلية لسياسات الاحتراز الكلي والعكس صحيح. (Yellen, 2010)

6.2.4. تضخم ميزانية البنوك المركزية: مصدر جديد لعدم الاستقرار المالي:

إذا أقر أي ميثاق يعتبر أن التدخلات القوية للبنك المركزي تسمح بتجنب لركود عميق، فلا بد من النظر في تكلفة هذا الأخير. وبالفعل، فإن التيسير الكمي أدى إلى تضخم (gonflement) غير مسبوق لميزانيات البنوك المركزية في معظم الدول، حيث تجاوز في عشر سنوات من 8٪ إلى ما يقرب من 20٪ من الناتج المحلي الإجمالي (بنك الاحتياطي الفيدرالي Fed، البنك المركزي البريطاني BOE)، ومن 13٪ إلى أكثر من 20٪ (BCE) وبنسبة 20٪ إلى 30٪ (بنك اليابان المركزي). إذن فالأزمة الاقتصادية تفسر هذا التطور في البلدان المتقدمة، والتراكم المضطرب لاحتياطات النقد الأجنبي في الاقتصادات الناشئة بعد الأزمة الآسيوية في أواخر التسعينات. والهدف المتبع في هذه الدول، بالإضافة إلى تشكيل "صندوق الاحتياطي" لديه القدرة على التدخل في سوق الصرف الأجنبي لمنع ارتفاع قيمة عملاتها. وبالنسبة لبنك التسويات الدولية (BIS)، فإن هذا الوضع يعرض ميزانيات البنوك المركزية إلى ثلاثة مخاطر كبيرة جداً (سعر الفائدة والعمل والائتمان). في الحالة الأولى، فإن التنازل عن سندات المحفظة قد يؤدي إلى خسائر مالية في حال ارتفاع الأسعار في المدى الطويل. في الحالة الثانية، فإن رفع قيمة العملة المحلية ستحط من مكانة البنوك المركزية ما يجعلها تعرض كميات كبيرة من أصول العملات الأجنبية. (BRI, 2011)

الحالة الثالثة والأخيرة، بلا شك تتعلق بشكل مباشر للأزمة المالية 2008-2009، البنوك المركزية أخذت بالفعل في محافظها مجموعة من الأصول التي أرادت الأعوان الاقتصادية التخلص منها (الرهون العقارية "المسمومة"....). بطريقة أكثر شمولية، يمكننا تقدير أن البنوك المركزية اكتسبت دوراً جديداً في الفترة الأخيرة: من "الملاذ الأخير للمقرضين"، إلى أن أصبحت مؤسسات الإصدار "الملاذ الأخير للمستثمرين" خالقة أمر واقع لسوق اصطناعي خاص بالأصول غير المرغوب فيها. بهذا الفعل، فإنها لعبت دوراً نشطاً في السياسة المالية لبلادها في سياق الديون العامة المرتفعة، والتي يمكن أن يكون لها عواقب بعيدة المدى على استقلاليتها وتعزز الخطر المعنوي لمختلف الأعوان الاقتصادية الفاعلة. (Roubini, 2011)

## 5. تقييم الاستقرار المالي للنظام المصرفي الجزائري:

## 1.5. الاطار القانوني في تحديد الاستقرار المالي كهدف جديد للسياسة النقدية في الجزائر:

بالنسبة لحالة الجزائر، فإن الاستقرار المالي هو مضمون من قبل بنك الجزائر ضمن مهامه الرئيسية والتي هي معرفة في المادة 55 من القانون 90-10 الصادر في 10/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض، ثم في المادة 35 من قانون 03-11 الصادر في 26/08/2003، الذي يلغي ويحل محل القانون 90-10. وأخيرا في المادة 35/2 من الأمر 04-10 الصادر في 01/09/2010 المعدل والمتم للقانون 03-11.

فالنص الكامل للمادة 35/2 من الامر 04-10 المشار إليها أعلاه، المعدلة والمتممة للمادة 35، من الأمر 03-11، لـ 26/08/2003 عدلت وتممت كما يلي: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي". (جريدة رسمية، 2010، صفحة 11) ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب، بكل الوسائل الملائمة، توزيع القرض وتنظيم السيولة، ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.

ففي نص المادة 35 من الامر 03-11، كان بنك الجزائر يضمن تحقيق الاستقرار النقدي فقط ضمن اهداف السياسة النقدية، لكن بالمادة المعدلة 35/2، اصبح بنك الجزائر يضمن ايضا الاستقرار المالي.

## 2.5. مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر:

يبين الجدول التالي رقم (05)، تجميع بعض مؤشرات الأداء التي تدل على حالة ونوعية الاستقرار المالي في النظام المصرفي الجزائري.

الجدول (05): مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر

| 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010  | 2009 | المؤشرات                           |
|------|------|------|------|------|------|-------|------|------------------------------------|
| 18.9 | 18.7 | 16   | 21.5 | 23.4 | 23.7 | 23.26 | 26.2 | مؤشر الأموال الخاصة                |
| 18.5 | 18   | 14.9 | 19.9 | 21.6 | 21.9 | 21.7  | 23.9 | البنوك العمومية                    |
| 20.4 | 21.3 | 20.9 | 28.5 | 31.9 | 31.2 | 31.6  | 35.2 | البنوك الخاصة                      |
| 16.4 | 15.9 | 13.3 | 15.5 | 17.3 | 16.9 | 17.7  | 19.1 | مؤشر الأموال الخاصة بأساس (Tier 1) |
| 15.6 | 14.7 | 11.7 | 13.1 | 14.7 | 14.1 | 14.8  | 15.6 | البنوك العمومية                    |
| 19.7 | 20.4 | 20.2 | 26.3 | 29.5 | 28.8 | 29.3  | 32.9 | البنوك الخاصة                      |
| 32.9 | 25.4 | 21.4 | 17.1 | 16.2 | 19.4 | 21.1  | 33.9 | مؤشر القروض المتعثرة/رأس المال     |
| 37.3 | 28.2 | 26.8 | 21.7 | 20.4 | 25.1 | 27.5  | 46.0 | التنظيمي                           |
| 16.6 | 16   | 4.6  | 2.6  | 3.4  | 2.3  | 3.0   | 1.5  | البنوك العمومية                    |
| 11.4 | 9.8  | 9.2  | 10.6 | 11.5 | 14.5 | 18.3  | 21.1 | البنوك الخاصة                      |
| 12   | 9.9  | 9.7  | 11.4 | 12.4 | 16.1 | 20.5  | 23.6 | مؤشر القروض المتعثرة               |
| 7.8  | 8.8  | 5.1  | 4.8  | 5.2  | 4.0  | 4.1   | 3.8  | البنوك العمومية                    |
| 5.1  | 3.8  | 3.2  | 3.4  | 3.5  | 4.4  | 4.9   | 7.3  | البنوك الخاصة                      |
| 5.2  | 3.7  | 3.4  | 3.7  | 3.8  | 4.9  | 5.4   | 8.3  | مؤشر صافي القروض المتعثرة          |
| 4.2  | 4.8  | 1.4  | 0.9  | 1.5  | 1.0  | 1.4   | 0.7  | البنوك العمومية                    |
| 55.4 | 61.2 | 65.2 | 68.2 | 69.5 | 69.9 | 73.5  | 65.4 | البنوك الخاصة                      |
| 56.3 | 63.0 | 64.8 | 67.4 | 69.4 | 69.6 | 73.7  | 65.0 | مؤشر الاحتياطات للقروض المتعثرة    |
|      |      |      |      |      |      |       |      | البنوك العمومية                    |

|             |             |             |             |              |              |              |              |  |
|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 46.3        | 44.9        | 71.9        | 80.3        | 71.7         | 75.9         | 66.7         | 82.0         | البنوك الخاصة                              |
| <b>19.4</b> | <b>21.6</b> | <b>23.6</b> | <b>19.0</b> | <b>23.3</b>  | <b>24.7</b>  | <b>26.7</b>  | <b>26.0</b>  | مؤشر عائد الأموال الخاصة (ROE)             |
| 20.8        | 23.4        | 25.1        | 17.9        | 22.7         | 26.1         | 29.8         | 27.9         | البنوك العمومية                            |
| 15.1        | 16.3        | 19.6        | 21.6        | 24.8         | 21.4         | 20.3         | 20.9         | البنوك الخاصة                              |
| <b>1.9</b>  | <b>1.9</b>  | <b>2.0</b>  | <b>1.7</b>  | <b>2.0</b>   | <b>2.1</b>   | <b>2.2</b>   | <b>1.8</b>   | مؤشر عائد الأصول (ROA)                     |
| 1.8         | 1.8         | 1.8         | 1.3         | 1.6          | 1.8          | 1.8          | 1.5          | البنوك العمومية                            |
| 2.8         | 3.2         | 3.3         | 3.8         | 4.6          | 4.5          | 4.6          | 3.7          | البنوك الخاصة                              |
| <b>72.4</b> | <b>66.8</b> | <b>68.5</b> | <b>68.2</b> | <b>67.2</b>  | <b>64.9</b>  | <b>63.8</b>  | <b>58.4</b>  | مؤشر هامش الفائدة/العائد الخام             |
| 72.1        | 65.8        | 68.4        | 71.5        | 78.1         | 73.6         | 71.6         | 60.4         | البنوك العمومية                            |
| 73.4        | 71.5        | 69.1        | 59.1        | 41.6         | 44.4         | 44.2         | 52.5         | البنوك الخاصة                              |
| <b>28.1</b> | <b>26.2</b> | <b>28.5</b> | <b>33.5</b> | <b>33.2</b>  | <b>33.6</b>  | <b>21.4</b>  | <b>32.2</b>  | مؤشر المصاريف خارج الفائدة/العائد الخام    |
| 25.4        | 24.1        | 26.9        | 33.9        | 34.7         | 34.8         | 31.6         | 32.7         | البنوك العمومية                            |
| 38.2        | 36.0        | 34.4        | 32.3        | 29.5         | 30.8         | 31.0         | 31.0         | البنوك الخاصة                              |
| <b>27.5</b> | <b>27.2</b> | <b>38.0</b> | <b>40.5</b> | <b>45.9</b>  | <b>50.2</b>  | <b>53.0</b>  | <b>51.8</b>  | مؤشر الأصول السائلة/مجموع الأصول           |
| 27.4        | 25.9        | 37.0        | 39.4        | 45.1         | 51.1         | 54.2         | 52.7         | البنوك العمومية                            |
| 28.1        | 35.9        | 44.0        | 46.5        | 50.9         | 43.2         | 43.7         | 44.7         | البنوك الخاصة                              |
| <b>67.3</b> | <b>61.6</b> | <b>82.1</b> | <b>93.5</b> | <b>107.5</b> | <b>103.7</b> | <b>114.3</b> | <b>114.5</b> | مؤشر الأصول قصيرة الأجل/الخصوم قصيرة الأجل |
| 70.4        | 60.2        | 83.4        | 95.7        | 110.5        | 106.6        | 118.1        | 118.4        | البنوك العمومية                            |
| 52.8        | 69.8        | 75.4        | 84.1        | 93.5         | 84.6         | 88.5         | 89.0         | البنوك الخاصة                              |

Source ; (FMI, 2017, p 34)

يجب مراقبة المخاطر المختلفة عن كتب (بما في ذلك تقلب أسعار النفط ومخاطر الائتمان). طالما أن

الدولة لديها مهلة كافية وهامش مناورة كبيرة لتمويل البنوك العمومية في حالة الضرورة.

يعاني النظام المصرفي من هشاشة البنوك والمؤسسات المالية، وبالأخص بنوك القطاع العام؛ حيث أنها

ستحتاج إلى إعادة رسملة كبيرة في حال تعرضها لأي صدمة خارجية أو داخلية محتملة، كتزايد نسبة تعثر

القروض، مثل ما تم معاينته في سيناريوهات اختبار المقاومة لصندوق النقد الدولي.

7.الخاتمة:

أصبح بنك الجزائر يقاسم الهيئات الدولية (FMI, BRI) القناعة في ضرورة تبني مقاربة الاحتراز الكلي في

الإشراف والتنظيم المصرفي، ويتجلى ذلك فعليا في ترسانة القوانين والتعليمات الصادرة خلال الفترة 2010-2014،

والمتمثلة في الأمر 04-10 المتعلق بالنقد والقروض المؤرخ في أوت 2010، والذي نجد أن المادة 35 منه تؤكد على

أن بنك الجزائر أصبح ملزما بتحقيق هدف الاستقرار المالي إلى جانب الاستقرار النقدي، حيث لم يكن هذا

الالتزام موجودا في القوانين السابقة. وهذه سابقة في الفكر المصرفي الجزائري، ولقد تم مواصلة إصدار تشريعات

جديدة تتماشى وفقا لهذا الفكر المصرفي الجديد والمتمثل في الاحتراز الكلي، حيث قام بنك الجزائر بتطوير وسائل

الرقابة الاحترازية الشاملة في شكل متابعة للبنوك بواسطة مؤشرات صلابة النظام المصرفي. إن تحليل الاستقرار

لم يشر إلا إلى اضطرابات معتدلة للنظام المالي في مواجهة الصدمات. وتشير اختبارات المقاومة إلى تركيز الائتمان

وخصوصا ذلك الائتمان الذي هو أساس المخاطر المصرفية، وأن البنوك العمومية هي الأكثر عرضة للخطر. حيث

تتعرض هذه الأخيرة خاصة مؤسسات الدولة الكبيرة في قطاعات التصنيع والبناء والتجارة، وبالتالي فإن

الصددمات محصورة في تلك المؤسسات والقطاعات. ومع ذلك، فإن هامش المناورة وإمكانية تدخل السلطات

كبيرة في انقاذ البنوك العمومية المتعثرة بفعل الصدمات، وذلك بفضل ارتفاع أسعار النفط، ويمكن أن نشهد أن الدولة قادرة ومستعدة لدعم البنوك.

### 1.7. نتائج الدراسة:

يمكن استخلاص مجموعة من النتائج التي توصلنا إليها في:

✓ يتم الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال تعزيز الإطار الفعال لرقابة النشاطات بين البنوك، والحد من التعامل بالمشتقات المالية والعناصر خارج الميزانية، وهي العناصر التي تعاضم من العدوى المالية والتعرض المشترك بين البنوك، وأيضا رفع المتطلبات الخاصة بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية كما نصت عليه مقررات بازل (3)، والذي يندرج ضمن مقاربة الاحتراز الكلي، لضمان سلامة النظام المالي من التعرض المفاجئ لأي انهيار جزئي أو كلي بفعل التشابك بين مكوناته؛ أي الحد من اثر الدومينو.

ويتحدد كذلك الاستقرار المالي من خلال الكشف والحد من التقلبات الدورية (la procyclicité)، أو بمعنى الحد من سلوك البنوك في مسaire توجهات النمو الاقتصادي، لتجنب الإفراط في الائتمان. إن بازل (3)، توفر إطارا فعالا للتعامل مع هذا السلوك من خلال الاحتفاظ بمصدات حماية نظامية في حدود (2.5%) من رأس مالها، تكونها في فترة التعافي وتعتمد عليها في فترات الأزمات والاضطرابات، وبالتالي فإن هذه الأداة ذات البعد الاحترازي الكلي، تعتبر أداة توفر للسلطات الإشرافية إمكانية استباق خطر النظام بتحقيق أهداف السياسة النقدية حسب الظروف الاقتصادية من خلال أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة من طرف البنوك المركزية.

✓ يتولى بنك الجزائر مهمة إدارة السياسة النقدية مع مهمة الإشراف والتنظيم والرقابة الاحترازية الجزئية والكلية ويهدف من خلالها لتحقيق الاستقرار المالي إلى جانب الاستقرار النقدي.

✓ يجب خلق هيئة مستقلة تتولى مهمة إدارة سياسات الاحتراز الكلي وتهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي، مثل ما فعل الاتحاد الأوروبي بخلق صندوق الاستقرار المالي، وكذلك بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية، ويجب خلق هيئة مستقلة كذلك تتولى مهمة التنسيق بين صناديق الاستقرار المالي مع البنوك المركزية التي تتولى إدارة السياسة النقدية وتهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي، حيث تتولى هذه الهيئة مهمة منع التعارض بين الأهداف.

### 2.7. التوصيات:

✓ بعد التبني الصريح لمقاربة الاحتراز الكلي من طرف بنك الجزائر، نوصي بالاستخدام الفعال لأدوات الاحتراز الكلي، ولتحقيق ذلك يجب الاستعانة بنظم الإنذار المبكر للآزمات، وتقييم قدرة النظام المالي لتحمل الصدمات.

✓ إنشاء هيئة مستقلة تتولى مهمة تحقيق الاستقرار المالي، لتجنب تعارض الأهداف وخاصة مع هدف الاستقرار النقدي، ولتجنب التعارض بين أدوات الاحتراز الكلي وأدوات السياسة النقدية. ونوصي بإنشاء هيئة للتنسيق بين بنك الجزائر وهيئة الاستقرار المالي لتبادل المعلومات وتجنب الوقوع في التعارض وترتيب الأهداف والأولويات.

✓ نوصي بإصدار تقارير حول الاستقرار المالي دورية من طرف الهيئة المسؤولة عنه لإضفاء الشفافية عن وضع النظام المالي والمصرفي ودرجة استقراره.

- ✓ تحديث القطاع المالي وتحسين الحوكمة في البنوك العمومية وتنفيذ برنامج تحديث مركزية المخاطر،
- ✓ تحسين نظام الحماية وتعزيز قانون الإفلاس، وتعزيز سلامة القطاع المالي وإنشاء نظام لعلاج حالات الإفلاس البنكي و تكثيف الرقابة المصرفية على أساس المخاطر والإشراف على القطاع المالي، وتعزيز مكافحة غسل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب (LBC/FT) بتصحيح القصور الاستراتيجي المحدد من طرف مجموعة العمل المالي (GAFI) وتعزيز فرص الحصول على التمويل.

#### 8. قائمة المراجع:

##### المراجع باللغة العربية:

الامر 04-10، المؤرخ في 26 أوت 2010، المتعلق بالنقد والقرض والمعدل والمتمم للامر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض. الصادر في 2010/09/01، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 50.  
النظام 01-14 المؤرخ في 26 فيفري 2014، المتعلق بملاءة رأس المال، والنظام 02-14 المؤرخ في 26 فيفري 2014 المتعلق بالمساهمات الكبرى.

بلوافي، أ. م. (2008). البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي. (2) 21، شينازي، غازي". الحفاظ على الاستقرار المالي "تقرير صندوق النقد الدولي. 2005: 1-36،

##### المراجع باللغة الأجنبية:

- Aerdts, H., & Jan, W. S. (2013, 4). Collateral Scarcity And Asset Encumbrance: Implications For The European Financial System, Banque de France. *Financial Stability Review* (17), pp. 197-206.
- BF. (2000, 12). Les axes stratégiques du maintien de la stabilité financière. *Bulletin De La Banque De France* (84), 1-143.
- BRI. (2011). Défis pour la politique monétaire (chapitre IV). *Rapport annuel de la BRI*.
- CGFS. (2010, 05). Macro-prudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences.
- Cihak, M. (23• 27 October, 2006). "Central Banks and Financial Stability: A Survey of Financial Stability Reports", Paper presented to the Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C.
- CLAUDIO, B. (2009, 09). L'approche macro-prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financière. *Revue de la stabilité financière* (13).
- Crockett, A. (1997). "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?", in Maintaining Financial Stability in a Global Economy. *Symposium Proceedings*, (pp. 55• 96). Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Davis, E. (2001). "A Typology of Financial Instability". *Financial Stability Report* (2).
- Denis, b., Laurent, c., & Benoît, m. (2011, 01). macro-Prudential Policy and the conduct of monetary Policy, *Occasional papers • No. 8*. Directorate General Economics and International Relations, Paris/France: banque de France.
- Dubecq, S., Mojon, B., Ragot, X., & Fuzzy, c. (2010). risk shifting and the risk taking channel of monetary policy". *Working Paper*. Banque de France, Paris/France.
- FMI. (2014). *evaluer la stabilité financière*.
- Foot, M. (2003, 04). "What is "financial stability" and How do we get it?". *The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority*.
- Hannoun, H. (010, 02 26-27). "Towards a global financial stability framework.". *45 th SEACEN Governors' Conference*.
- Issing, O. (2003, 09). "Monetary and Financial Stability: Is there a Trade• off?", in Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views. *BIS Paper* (BIS Paper No. 18).
- Mishkin, F. (1997). "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers", in Maintaining Financial Stability in a Global Economy. *Symposium Proceedings*. Federal Reserve Bank of Kansas City.

- Philippe, M., & Jézabel, C. (1997). L'efficacité de la réglementation prudentielle des banques a la lumière des approche théoriques. *Revue d'économie financière, Swedish Business School at Örebro University* , pp. 119-120.
- Roubini, n. (2011). « Crisis economics : a crash course in the future of finance ». *thèse* .
- Schinasi, G. (2004). “*Defining Financial Stability*”. IMF Working Paper, IFM, New york.
- Wellink, N. (2010, 09 22). “ A new regulatory landscape”. *16th International Conference of Banking supervisors* .
- Yellen, J. L. (2010, 10 11). “Macro-prudential Supervision and Monetary Policy in the Post -crisis World”. *Remarks at the Annual Meeting of the National Association for Business Economics* .
- Rapoort FMI, Communiqué de presse n° 17/201, Rapport du FMI, new yourk, 2017, P :34. Disponible sur le lien : <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2017/French/Algeria-2017-Article-IVf.ashx>