

الخطر النظامي في أزمة منطقة اليورو وجهود الحفاظ على الاستقرار المالي للاتحاد النقدي الأوروبي

نفيصة بوقفة (1) أ. د عبد القادر صالح (2)

1- جامعة باجي مختار - عنابة، bougueffanafissa@yahoo.fr

2- جامعة باجي مختار - عنابة، aeksalhi@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2019/11/05

تاريخ المراجعة: 2019/10/01

تاريخ الإيداع: 2018/12/23

ملخص

يهدف هذا البحث إلى تشخيص الطابع النظامي لأزمة منطقة اليورو وأبعاد الخطر النظامي فيها باعتبارها مصادر لعدم الاستقرار المالي، خصوصا في سياق الاتحاد النقدي، ومن ثم التعرف على التطورات في الإطار المؤسسي والتنظيمي للوقاية من الخطر النظامي والحفاظ على الاستقرار المالي للمنطقة ككل. وذلك بعرض الهيكل الإشرافي الموحد لما بعد الأزمة، والذي تعزز ببناء الاتحاد البنكي الأوروبي والقوانين التنظيمية للسياسة الاحترازية الكلية وكيفية تنسيقها على مستوى المنطقة. توصل البحث إلى أن أبرز تحدٍ يبقى ضرورة رفع مستوى التنسيق والتعاون بين مؤسسات الاستقرار المالي للمنطقة ككل وبين الهيئات الوطنية، فضلا عن تعزيز هذا التنسيق دوليا.

الكلمات المفتاحية: خطر نظامي، أزمة نظامية، سياسة احترازية كلية، استقرار مالي، منطقة اليورو.

Systemic Risk in the Euro Area Crisis and the Efforts to Maintain the Financial Stability of the European Monetary Union

Abstract

This research aims at identifying the systemic risk of the Eurozone crisis along with the sources of the financial instability within the context of the monetary union. The study sheds light upon the developments in the institutional and regulatory frameworks, as it introduces the supervisory structure and the macroprudential policy for the post-crisis period. The research concluded that the prime challenge is the need to raise the level of coordination and cooperation among the financial stability institutions in the region, as well as strengthening such coordination nationally and internationally.

Keywords: Systemic risk, systemic crisis, macroprudential policy, financial stability, euro area.

Le risque systémique dans la crise de la zone euro et les efforts pour maintenir la stabilité financière de l'Union Monétaire Européenne

Résumé

La présente recherche vise à analyser l'aspect systémique de la crise dans la zone euro et ses dimensions, considérées comme sources d'instabilité financière dans le contexte de l'union monétaire. L'étude porte sur l'évolution du cadre institutionnel et réglementaire pour prévenir le risque systémique et préserver la stabilité financière de la zone euro, ainsi que les structures de surveillance et la politique macroprudentielle de la période suivant la crise. La recherche a conclu que le principal défi est la nécessité d'accroître le niveau de coordination et de coopération entre les institutions de stabilité financière dans la région et de renforcer cette coordination aux niveaux national et international.

Mots-clés: Risque systémique, crise systémique, politique macroprudentielle, stabilité financière, zone euro.

المؤلف المرسل: نفيصة بوقفة، bougueffanafissa@yahoo.fr

مقدمة

يعتبر الخطر النظامي والاستقرار المالي من الموضوعات التي يزيد الاهتمام بها عند كل أزمة، وذلك نظرا للإشكالية العميقة التي يطرحها هذان المفهومان من حيث الطبيعة المعقدة للأنظمة المالية وعلاقتها بالاقتصاد الحقيقي. يعبر الخطر النظامي عن ذلك الخطر الذي يهدد بتحقيقه عمل كامل النظام المالي ويزعزع استقراره وقدرته على مواجهة أي اختلالات أو صدمات محتملة. تنقسم أبعاد الخطر النظامي إلى بعد زمني أي تراكم المخاطر في النظام المالي عبر الزمن نتيجة اختلالات ومواطن ضعف هيكلية، وبعد عبر قطاعي يلخص كثافة الشبكة المالية وسرعة انتقال العدوى فيها.

اندلعت أزمة منطقة اليورو في أعقاب أزمة الرهون العقارية الأمريكية (Subprimes) في شكل أزمة ديون سيادية لبعض بلدان محيط المنطقة، ولكنها سرعان ما تفاقمت حدتها وتحولت إلى أزمة بنكية ثم اقتصادية وزعزعت حتى الثقة في الاتحاد النقدي نفسه؛ مما يعني أنها أعمق من أن تصنف على أنها أزمة ديون سيادية فقط.

مثلت أزمة الـ Subprimes الشرارة أو الصدمة التي كشفت الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها النظام المالي لمنطقة اليورو وهشاشته الداخلية، ومدى تراكم المخاطر فيه على مدى الدورة المالية، هذه الأخيرة التي كشفت عن تحدٍ آخر للاتحاد النقدي يتمثل في عدم تجانس الدورات المالية للبلدان الأعضاء والتزامن الضعيف بينها. من جهة ثانية، السرعة الكبيرة لانتقال العدوى بعد اندلاع الأزمة داخل قطاعات النظام المالي لمنطقة اليورو نفسه، وبينه وبين القطاعات الأخرى وأهمها القطاع السيادي، وكذلك التأثير على باقي الاقتصاد العالمي، بينت كلها مدى كثافة الترابطات المتبادلة والتشابك المالي سواء بين بلدان منطقة اليورو ذاتها أو المنطقة ككل مع الخارج. تسمح مقارنة أزمة منطقة اليورو نظاميا بتصميم إطار مؤسسي شامل للحفاظ على الاستقرار المالي، وبوضع ترتيبات تنظيمية مكيفة ومرنة تتوافق مع طبيعة الاتحاد النقدي الأوروبي والتفاوت الموجود بين بلدانه، وبالتالي أبعاد الخطر النظامي فيه. ولذلك تسعى الجهود الحثيثة في هذا الميدان إلى إرساء إطار فعال للاستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو.

بناء على كل ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

كيف يمكن الوقاية من الخطر النظامي والحفاظ على الاستقرار المالي في سياق الاتحاد النقدي الأوروبي؟

بالإضافة إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مضامين مفهومي الخطر النظامي والاستقرار المالي؟
- إلى أي مدى ينطبق مفهوم الخطر النظامي والأزمة النظامية على أزمة منطقة اليورو؟
- ما هي أبرز متطلبات إرساء أطر مؤسسية وتنظيمية فعالة للوقاية من الخطر النظامي والحفاظ على الاستقرار المالي في منطقة اليورو؟

فرضيات الدراسة:

- استقرار النظام المالي مرهون بضبط مفهوم وطبيعة الخطر النظامي فيه.
- أزمة منطقة اليورو لا تقتصر على كونها أزمة ديون سيادية فقط وإنما هي أزمة نظامية.
- الحفاظ على الاستقرار المالي في منطقة اليورو يتطلب تبني مقارنة نظامية وتنسيق الجهود على مستوى كل الاتحاد النقدي.

أهداف الدراسة:

- توفير إطار مفاهيمي أكثر عمقا وشمولية للخطر النظامي والاستقرار المالي؛
- محاولة تشخيص المصادر الفعلية لأزمة منطقة اليورو وطبيعتها النظامية؛
- التعرف على الأطر المؤسسية والتنظيمية المعتمدة في الاتحاد النقدي الأوروبي للحفاظ على الاستقرار المالي النظامي على ضوء دروس الأزمة التي مرت بها المنطقة.

المنهج المعتمد وأدوات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لتشخيص أزمة منطقة اليورو وإبراز طابعها النظامي، إضافة إلى عرض الأطر المؤسسية والترتيبات التنظيمية للاستقرار المالي في منطقة اليورو. وبالنسبة للأدوات المستعملة، فقد تمت الاستعانة بالبيانات والمعلومات الواردة في التقارير الرسمية الصادرة عن الهيئات الأوروبية وصندوق النقد الدولي.

الدراسات السابقة:

- دراسة: **Olivier de Bandt و Françoise Drumetz و Christian Pfister**، (2013):

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على الأسس النظرية والتجريبية لمفهوم الاستقرار المالي، وتقييم قدرة الأدوات والسياسات والمؤسسات على الحد من تكلفة الأزمات من خلال مدى فاعليتها في الواقع؛ وذلك بالعودة إلى الأساسيات النظرية والملاحظات التجريبية عن أسباب وعواقب عدم الاستقرار المالي، والدروس التي يمكن تعلمها من التطورات الحديثة في الاقتصاد. قدمت الدراسة أيضا فحصا لأسباب وآليات انتشار الأزمة المالية لسنة 2007، كما قدمت تحليلا عن أزمة منطقة اليورو والإجراءات المتخذة لمحاولة إيجاد حل لها، بما فيها إصلاح وتعزيز الإطار العام للاستقرار المالي.

- دراسة: **Pawel Smaga**، (2014):

هدفت الدراسة إلى تحليل مفهوم الخطر النظامي، واستعرضت العديد من التعريفات لهذا الأخير في الأدبيات. حددت الدراسة كذلك العوامل التي قد تسهم في تراكم الخطر النظامي (البعد الزمني)، وانتشار العدوى (البعد عبر القطاعي)، ووفرت مخططاً مفاهيمياً يربط هذه الظواهر والأبعاد. يسهل هذا المخطط من عملية تحديد مصادر الخطر النظامي والتخفيف اللاحق له من خلال تعيين التدابير الوقائية المناسبة.

- دراسة: **Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN et Salim DEHMEJ**، (2017):

ركّزت الدراسة على الاختلافات الاقتصادية والمالية التي تعاني منها منطقة اليورو، وحاولت إبراز كيف يمكن للسياسة الاحترازية الكلية أن تساعد في معالجة هذا الأمر، من خلال تدخلها لضبط الدورة المالية وضمان سلامة المؤسسات النظامية وبالتالي التخفيف من الخطر النظامي ببعديه الزمني وعبر القطاعي وتعزيز الاستقرار المالي. ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو أنها حاولت التركيز على تحليل الطابع النظامي لأزمة منطقة اليورو وأبعاد الخطر النظامي فيها، وكذا محاولة تشخيص الأسباب الفعلية لعدم الاستقرار المالي التي كشفتها هذه الأزمة، ومن ثمّ التعرف على الإصلاحات المؤسسية والتنظيمية لإطار الاستقرار المالي النظامي ومدى ملاءمتها للتحديات التي يواجهها الاتحاد النقدي الأوروبي.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور كما يلي:

- 1- التأسيس النظري للخطر النظامي والاستقرار المالي.
- 2- الطابع النظامي لأزمة منطقة اليورو.
- 3- الأطر المؤسسية والتنظيمية لاستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو.

1- التأسيس النظري للخطر النظامي والاستقرار المالي:

أدى الاهتمام المتزايد بموضوعي الخطر النظامي والاستقرار المالي خاصة بعد أزمة 2008 إلى إثراء كبير ومتسارع للقاعدة النظرية لدراسة هذين المفهومين وتأثيرهما.

1-1 مفهوم الخطر النظامي وأبعاده:

1-1-1 تعريف الخطر النظامي:

وردت في الأدبيات الاقتصادية والمالية تعريف كثيرة للخطر النظامي، نعرض مجموعة مختارة منها:
 - يعتبر Zigrand (2014) أن الخطر النظامي "يتضمن خطر التشغيل ذاته للنظام في مجموعه كـ"كل" تماما كالخطر الذي يخلقه النظام". وبطبيعة الحال يمكن لهذين الخطرين أن يتداخلا، فصدمة من داخل النظام يتم تضخيمها في النظام يمكن أن تؤدي إلى هدم ذاتي لعدد كبير من الأقسام وحتى النظام بكامله، بل إلى أبعد من ذلك إلى الاقتصاد الحقيقي الذي يتأثر بالصدمة⁽¹⁾؛

- يعرف Smaga (2014) الخطر النظامي بأنه "الخطر الذي ينتج عن الصدمات عند تحقق اللاتوازنات (مالية- كلية)، والتي يتسع نطاقها مما يعرقل عمل النظام المالي إلى الحد الذي يؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي"⁽²⁾؛

- يشير Eijffinger (2012) إلى أن الخطر النظامي، وبغض النظر عن الشكل الذي يتحقق فيه، يسبب خسارة في الثقة ويؤدي إلى تصاعد اللاتأكد حول عمل النظام المالي وأجزائه. يكمن مفهوم الخطر النظامي بالنسبة له في أثر العدوى والتأثير السلبي على الاقتصاد الحقيقي؛

- عرف Billio وآخرون (2010) الخطر النظامي كسلسلة من العجوزات المترابطة بين الهيئات المالية والتي تحدث في مدة قصيرة من الزمن، مُطلقة اندلاع سحبيات مكثفة للسيولة مما يؤدي إلى خسارة الثقة المعممة في مجموع النظام المالي⁽³⁾.

لقد اتفق كل من بنك التسويات الدولية (BRI)، وصندوق النقد الدولي (FMI) ومجلس الاستقرار المالي (CSF) على تعريف الخطر النظامي على أنه "انقطاع أو تعطل تدفق الخدمات المالية التي يكون سببها تعطل كل أو أجزاء من النظام المالي؛ والذي يؤدي إلى عواقب سلبية وخيمة على الاقتصاد الحقيقي".

إجمالا، يضم مفهوم الخطر النظامي إذا الجوانب التالية⁽⁴⁾:

(1) كثافة عالية من الخطر؛

(2) حدود واسعة داخل النظام المالي وعدوى بين المتعاملين الماليين؛

(3) عواقب على الاقتصاد الحقيقي.

بغض النظر عن الاختلافات في التعاريف ودلالاتها، يبقى أن ما هو متفق بشأنه بقوة هو أن التحقق المادي للخطر النظامي في النظام المالي يتسبب في مخاطر جمة مهددة لاستقرار المالي. يؤدي هذا إلى اضطرابات حادة تنتشر (بما فيها الأزمات المالية) إلى كيانات أخرى، أسواق وبلدان.

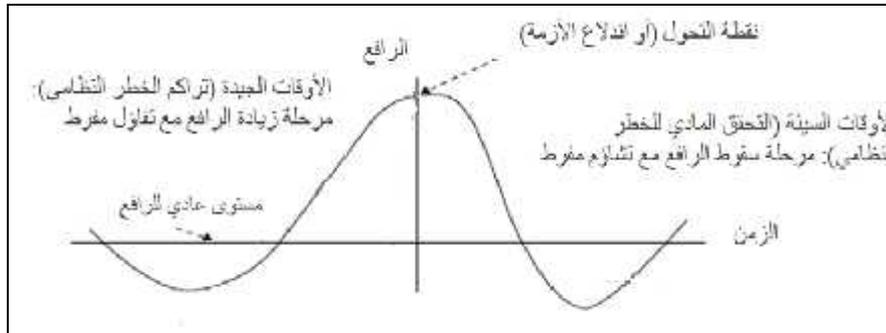
1-1-2 أبعاد الخطر النظامي:

للخطر النظامي بعدان رئيسيان هما البعد الزمني والبعد عبر القطاعي.

❖ **البعد الزمني للخطر النظامي:** يعكس البعد الزمني (الدوري، الديناميكي) بناء وتراكم الخطر النظامي على مر الزمن. ومصدر هذا البعد تقلبات الدورة الاقتصادية والطابع المسابير للدورية (procyclicality) لسلوك المؤسسات المالية المساهمة في تشكيل الاتجاهات المالية غير المتوازنة، التي تخرج أحيانا عن سيطرة المؤسسات نفسها أو المنظمين القائمين بالضبط. هذا النوع من الخطر النظامي يتجلى أساسا كارتباط بين التعرضات لنفس عوامل الاقتصاد الكلي في جميع المؤسسات المالية⁽⁵⁾.

تحويل الأجل هي العملية الرئيسية التي يضيف بها النظام المالي القيمة لبقية الاقتصاد، إلا أن هذه العملية تتوافق بشكل لازم بالرافع المالي، مما يجعلها أعظم مصدر لضعف النظام المالي بفقدان الثقة. يبين الشكل التالي تطور رافع الدورة المالية. الرافع يزيد حتى تتعطف (تتحول) الدورة المالية. أحيانا يتم التحول بشكل فوضوي وعنيف ويعتبر كشرارة اندلاع للأزمة المالية.

شكل رقم (1): الدورة المالية وتطور الخطر النظامي



Source: Jan Frait and Zlataše Kmarkova, (2010/2011), Financial stability, systemic risk and macroprudential policy, Financial stability report, Czech National Bank, p 99.

قام Jordà وآخرون (2011) بدراسة على أربعة عشر (14) اقتصادا متقدما خلال الفترة 1870-2008، وضحا فيها أن الزيادة القوية للرافع المقاس بالنسبة لقرض بنكي/PIB طيلة فترة الانتعاش (boom)، تؤدي إلى ركود أكثر طولاً وعمقا، وخاصة في حالة أزمة نظامية، وكذلك في حالة دورة اقتصادية عادية. بين هؤلاء الباحثون أن الارتفاع جد القوي للرافع كان له أثر إيجابي معتبر على النمو في فترة التوسع. وبالتالي فالعوامل المالية تلعب دورا مهما في دورة الأعمال المعاصرة⁽⁶⁾.

❖ **البعد عبر القطاعي للخطر النظامي:** أما البعد الثاني من الخطر النظامي فهو شامل لعدة قطاعات ويعكس وجود وتوزيع الخطر النظامي في أي فترة من الزمن. ومصدر هذا البعد التعرضات الجماعية المتسلسلة المتبادلة بين المؤسسات المالية. مثل هذه المؤسسات يمكن أن تقدر بشكل ناقص احتمال تأثير أنشطتها على خطر الشبكة المالية ككل، مما يخلق آثارا خارجية سلبية إلى الأجزاء الأخرى من النظام⁽⁷⁾.

من الأمور الهامة أيضا تتبع وتقييم الروابط بين المؤسسات المالية، لأن جهود تعزيز المركز المالي لمؤسسة واحدة يمكن أن يهدد استقرار مؤسسة أخرى أو النظام ككل وهنا تكمن المفارقة. يمكن أن تكون الروابط بين المؤسسات المالية الفردية بمثابة قنوات للعدوى أو صدمات قد تنتشر. وبذلك تبلغ العدوى حدا أنها العنصر المركزي لانتشار الخطر النظامي عبر القطاعات الشاملة. بسبب نقص المعلومات، تصبح المؤسسة المالية عادة هي نفسها غير قادرة على الحكم على أي آثار يمكن أن تترتب عن سلوكها على المؤسسات الأخرى في النظام.

وللسبب نفسه، تكون غير قادرة على الدفاع عن نفسها بما يكفي ضد الآثار السلبية المترتبة على سلوك المؤسسات الأخرى. وهذا يعني أنه إذا كانت المؤسسة المالية هي جزء من الشبكة المالية، فإنها تتحمل مخاطر الشبكة التي لا يمكن أن تتفادها أو تتحوط تجاهها⁽⁸⁾.

1-2 تحليل الاستقرار المالي:

1-2-1 تعريف الاستقرار المالي:

تتعدد الجهات الدولية والإقليمية التي تُعنى بتحقيق الاستقرار المالي، وهو ما ترتب عليه عدم وجود اتفاق على تعريف وحيد له، إذ تضمنت الأدبيات الاقتصادية مفاهيم متعددة للاستقرار المالي⁽⁹⁾.

يُعرف Bennani وآخرون (2017) الاستقرار المالي بحالة النظام المالي التي يبدي فيها هذا الأخير مرونة تجاه حلقات من الإجهاد المالي أو صدمات حقيقية. في شكله المثالي، يسمح هذا الاستقرار أيضا بتخصيص أمثل للموارد، وتمويل الاقتصاد وتقييم صحيح للمخاطر وأسعار الأصول المالية⁽¹⁰⁾.

يرى Danielsson (2016) أن الاستقرار المالي يشير إلى "السياسات الرامية إلى التخفيف من حدة الاضطراب المالي، ومنع الأزمات أو احتواء الخطر النظامي، والحفاظ على أداء الأسواق المالية بكفاءة وحل الأزمات المالية"⁽¹¹⁾.

يمكن اقتراح تعريف لحالة الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادرا على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستقرار، 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⁽¹²⁾.

1-2-2 تقييم الاستقرار المالي:

عموما يكمن تقييم وقياس الإستقرار المالي في عدة أساليب كمية، سوف نركز على أهمها وهي: مؤشرات الدورة المالية، ومؤشرات السلامة المالية، والمؤشرات التركيبية، وهي الأساليب التي تعتمد عادة المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي⁽¹³⁾.

❖ **مؤشرات الدورة المالية:** هناك الكثير من المؤشرات المقترحة في الأدبيات ويتعلق الأمر عموما بنسب الرفع، القرض إلى القيمة Loan to value (قيمة القرض الممنوح / قيمة السلعة الممولة)، القرض إلى الدخل Loan to income (مبلغ القرض/الدخل) على المستوى الفردي أو القطاعي، أعباء الفائدة والتسديد مقارنة بالدخل المتوفر. مؤشرات اقتصادية كلية، مثل معدل البطالة الذي قد يزيد من حدة بعض اللاتوازنات، وخاصة في السوق العقاري بسبب خطر عدم الملاءة الذي يرفع أيضا هذا الصنف⁽¹⁴⁾؛

❖ **مؤشرات السلامة المالية:** تستعمل هذه المؤشرات لتعيين مؤشر للاستقرار المالي في العديد من البلدان، نظرا لتقنيته السهلة عكس بعض المقاييس الأخرى. تتنوع هذه المؤشرات حسب طبيعة كل نظام مالي والهدف من الدراسة، إلا أنها تعتمد كلها على التجربة الدولية باستعمال مؤشرات السلامة المالية لصندوق النقد الدولي التي نشرها في دليل خاص سنة 2006 (Financial Soundness Indicators Compilation Guide, 2006)

والذي يضم تسعة وثلاثين (39) مؤشرا مقسمة إلى مجموعتين، مجموعة أساسية تضم اثني عشر (12) مؤشرا، ومجموعة مساعدة تضم سبعة وعشرين (27) مؤشرا⁽¹⁵⁾؛

❖ **المؤشرات التركيبية:** تمثل مؤشرات الاستقرار المالي مؤشرات متزامنة للضغوط المالية في النظام المالي. يتم بناؤها بتجميع معلومات من القطاعات المختلفة للنظام المالي بأكمله، ثم جمع المعلومات في مؤشر إحصائي واحد والذي يقيس الوضعية الراهنة لعدم الاستقرار في النظام المالي⁽¹⁶⁾.

2- الطابع النظامي لأزمة منطقة اليورو:

إن تشخيص أزمة منطقة اليورو بين أنها أزمة نظامية، أي أنها أزمة كامل النظام المالي والاقتصادي لمنطقة اليورو، إذ يتجلى فيها الخطر النظامي بكل أبعاده، بدءا بتراكم الخطر ومواطن الضعف والذي كشفتته تداعيات أزمة الـ Subprimes، ثم بعدها آليات التضخيم والعدوى عبر القطاعات المتمثلة في حلقات التغذية الراجعة بين الأزمات الثلاث ((البنكية، والسيادية والنمو).

2-1 تشخيص الأزمة النظامية في منطقة اليورو:

2-1-1 التطور الزمني لأزمة منطقة اليورو ودور أزمة الـ Subprimes فيها:

شهد الاتحاد النقدي الأوروبي العديد من البوادر الإيجابية في طريق تحقيق الأهداف المرجوة من إنشائه. فمنذ عام 1999 إلى 2002 انخفضت الفروقات بين عوائد السندات الحكومية فيما بين دول الاتحاد، كما انحصر التباين بين أسعار فائدة البنوك. هذا وقد تزايدت معدلات الائتمان لتصل إلى ذروتها في عام 2005، مدعومة بانخفاض أسعار الفائدة منذ عام 2003 إلى 2007، خاصة في كل من إيرلندا، وإسبانيا واليونان، إضافة إلى انخفاض علاوة المخاطر على عملات دول الاتحاد.

إلا أن تكثيف منح القروض قد أعقبه زيادة معدلات القروض المتعثرة لدى البنوك، كما تكسّس الائتمان الممنوح من البنوك في القطاع العقاري، الأمر الذي ضاعف من قابلية تعرض النظام المالي والعقاري بدول منطقة اليورو للاختلالات. وكانت بذلك أزمة الـ Subprimes بمثابة الصدمة التي كشفت ضعف ذلك النظام، كما أبطأت من معدلات النمو بدول منطقة اليورو وزجت بحكومات الدول في سلسلة استدانة من القطاع البنكي⁽¹⁷⁾.

كانت أزمة منطقة اليورو لعام 2010 بمثابة تكملة للأزمة المالية العالمية لعام 2007. فالتوقف المفاجئ الذي حدث في دول محيط منطقة اليورو لا يمكن تفسيره دون إدخال تأثير اندلاع الأزمة المالية الدولية التي لعبت دور الصدمة الخارجية والشرارة. تأثرت بلدان منطقة اليورو على الفور بالأزمة المالية من خلال قناتين على الأقل⁽¹⁸⁾:

❖ **الأولى:** كان لعدد هام من ميزانيات بنوك منطقة اليورو تعرضات كبيرة للسوق العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية؛

❖ **الثانية:** عندما تحقق إعادة تسعير عالمي للمخاطر تسبب في أزمة الولايات المتحدة الأمريكية، والتي كانت لها عواقب سلبية خطيرة على الاستقرار المالي المحلي في البلدان الأوروبية.

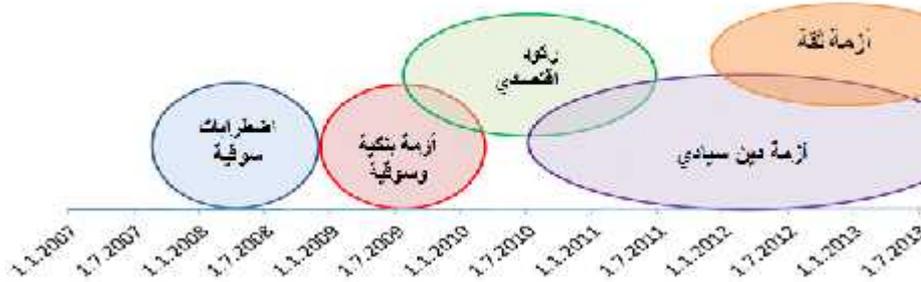
في الفترة السابقة للأزمة المالية، اعتمدت مؤسسات الائتمان الأوروبي بشكل متصاعد على التمويلات قصيرة الأجل بالدولار الأمريكي. بهذه التمويلات قامت البنوك الأوروبية بتغذية فقاعة القرض في الولايات المتحدة الأمريكية بشرائها حصص التوريق ومنتجات مهيكلة أخرى. كما أن تنامي الاعتمادات المتبادلة المتقاطعة بين البلدان الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية، وبين دول منطقة اليورو ذاتها عقد من سلسلة التمويلات وفاقم من

هشاشتها عبر تحويل المخاطر في كل مرحلة. في مواجهة الخسائر على العديد من أصولها، أُجبرت البنوك على إعادة توازن محافظها من أجل الوفاء بمعايير رأس المال التنظيمي. وسرعان ما زادت حيازتها للديون الحكومية "الأمنة"، كقاعدة مقومة بالعملة المحلية. كان هذا التطور واضحاً بشكل خاص بعد انهيار بنك Lehman Brothers الذي تسبب في الهروب غير المسبوق إلى السلامة (flight-to-safety). في الوقت نفسه، توترت المالية العامة إلى حد كبير في العديد من دول منطقة اليورو، بسبب الانهيار الناجم عن الانكماش في عائدات الضرائب وبضرورة إعادة رسملة البنوك الفاشلة. وبشكل عام، كان هذا يعني أن البنوك أصبحت أكثر تعرضاً لمالكها السبايين في الوقت الذي كانت تتراجع فيه الجدارة الائتمانية السيادية - مما أوجد ظروف "حلقة البنوك - الدين السيادي" السيئة السمعة.

وظهرت التأثيرات الكاملة لهذه التطورات في عام 2010 عندما ظهرت توترات الديون السيادية في البلدان ذات الزيادات الكبيرة في عجز الدين العام والميزانية، ومشاكل آفاق النمو على المدى الطويل، ثم بدأ انهيار الثقة في اقتصادياتها بعدها⁽¹⁹⁾.

يلخص الشكل التالي التطور الزمني لأزمة منطقة اليورو:

شكل رقم (2): التطور الزمني لأزمة منطقة اليورو

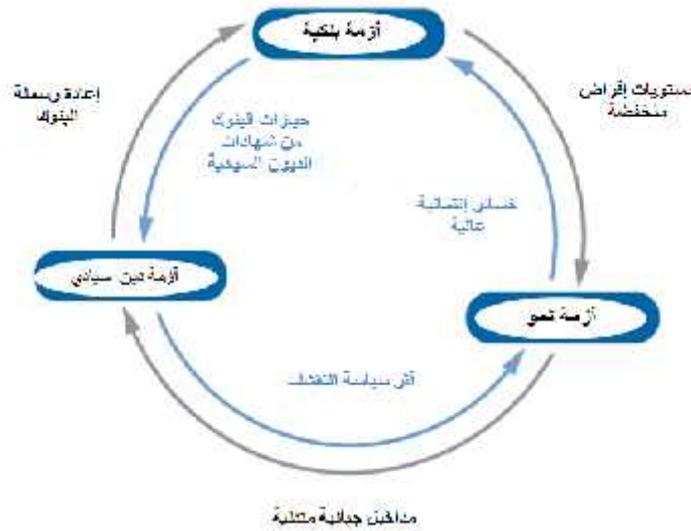


Source: Seppo Honkapohja, (2014), Euro area during and after the crisis, https://www.suomenpankki.fi/globalassets/en/media-and-publications/speeches-and-interviews/documents/0526_euro_crisis_development_shanghai, consulted at 12/03/2018.

2-1-2 الأزمات النظامية لمنطقة اليورو: ثلاث (03) أزمات في أزمة واحدة:

تواجه منطقة اليورو في الحقيقة ثلاث أزمات متداخلة وتشكل معاً تحدياً لاستمرار الاتحاد النقدي. نجد الأزمة البنكية، إذ عانت البنوك من نقص التمويل وتواجه مشكلات في السيولة، ثم أزمة الديون السيادية التي يواجهها عدد من البلدان. وأخيراً، أزمة النمو، فالنمو الاقتصادي بطيء في منطقة اليورو بشكل عام وموزع بشكل غير متساو عبر دول المنطقة. السمة الرئيسية لأزمة منطقة اليورو هي أن الأزمات الثلاث (البنوك، الديون السيادية والنمو) تُغذي بعضها البعض، ومن الصعب إيجاد حلول لهذه الأزمات الثلاثة فهي كلها مترابطة (الشكل 03). وهكذا كانت أزمة منطقة اليورو تتويجا لتاريخ طويل من أنواع مختلفة من الأزمات وترابطها المتنامي الذي تطور جنباً إلى جنب مع القوى العميقة للعولمة المالية والاعتقاد بضرورة قيام الحكومة بجعل خسائر الدخل من الأزمات المالية اجتماعية⁽²⁰⁾.

شكل رقم (3): الترابط والتفاعل بين أزمات منطقة اليورو



Source: Jon Danielsson, (November 2016), Global Financial Systems: Stability and Risk, On-line book chapters Version 4.1, Systemic Risk Centre London School of Economics, <http://www.globalfinancialsystems.org/files/danielsson-on-line-book-chapters.pdf>, consulted at 28/04/2017, p 471.

إن التداعيات الكبيرة لأزمة منطقة اليورو ونطاق تأثيرها، وكذا التداخل والتشابك في مسبباتها ونتائجها جعلها تصنف على أنها أزمة نظامية بكل المعايير، فخطورة أزمة منطقة اليورو لا تنحصر في أنها اندلعت في أعقاب أزمة الـ Subprimes وإنما في أنها تعوق التعافي من هذه الأزمة بدول منطقة اليورو التي تمثل سوقا رئيسيا مؤثرا في الاقتصاد العالمي وبالتالي الاستقرار المالي.

2-2 أبعاد الخطر النظامي في منطقة اليورو:

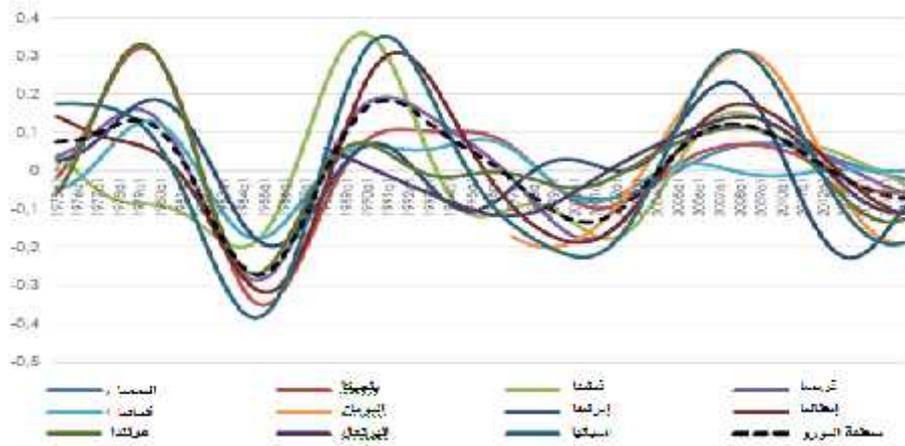
إن الوقاية من حدوث الخطر النظامي داخل منطقة اتحاد نقدي يثير تحديا مسألة إمكانية فهم وإدراك بعدي الخطر النظامي (الزمني وعبر القطاعي) في مختلف مستويات الاتحاد النقدي، للمنطقة ككل، على مستوى كل بلد عضو، والتنسيق بين المستويين.

2-2-1 البعد الزمني للخطر النظامي واتجاهات الدورة المالية في منطقة اليورو:

قامت Cinzia Alcidi (2017) باختيار المقاييس المحددة للائتمان وأسعار المنازل لاستخدامها كمركبات للدورة المالية، باعتبار أن أفضل قياس للدورة المالية هو الذي يتكون من نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي ونمو أسعار المنازل لأنها تعتبر أفضل المؤشرات الرئيسية للأزمات وفترات الاضطراب المالي. تتوفر السلسلة الزمنية للائتمان وأسعار المنازل على أساس ربع سنوي من عام 1975 وحتى 2016⁽²¹⁾.

يمثل الشكل رقم 04 الدورة المالية القائمة على أسعار المنازل ونسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في بلدان مختارة من منطقة اليورو.

شكل رقم (4): الدورة المالية لمنطقة اليورو ولبعض الدول الأعضاء (1976-2016)



Source: Cinzia Alcidi, (july 2017), Fiscal policy stabilization and the financial cycle in Euro area, Discussion paper N° 052, Directorate- general for economic and financial affairs, European commission, Luxembourg publication office of the European Union, p 11.

ما يمكن ملاحظته من خلال هذا الشكل (22):

أولاً، على مدى السنوات الـ 41 التي تم فحصها في التحليل، تم تحديد دورتين كاملتين بشكل واسع وأكثر قليلاً من النصف في بداية العينة. استمرت كل دورة من 15 إلى 17 عاماً، وهي فترة تتماشى مع معظم الأدبيات حول هذا الموضوع؛

ثانياً، مع بعض الاستثناءات القليلة (خاصة هولندا، وألمانيا وإيرلندا)، تتطابق أحداث دورة بشكل تام تقريباً مع إدخال اليورو، إذ تتزامن بداية المرحلة الصاعدة مع تبني اليورو في عام 1999 وتنتهي المرحلة النازلة مع أدنى مستوى حول عامي 2015/2016؛

ثالثاً، تبدي البلدان تبايناً كبيراً في مدى (سعة) دوراتها المالية وهذه ميزة من ميزات الفترات قبل وبعد ظهور اليورو. إن توضيح الدورات يشير إلى أن التقلبات كانت أكبر قبل عام 1999. ينطبق هذا على الصعود الذي أدى إلى ذروة الفقاعة في 2007، مقارنة بالذروات في أوائل التسعينيات وأواخر السبعينيات، فضلاً عن نهاية الهبوط في 2016، وهي أشد مقارنة مع تلك التي حدثت في منتصف الثمانينيات.

يظهر التحليل تبايناً كبيراً ومتزايداً في مدى الدورات المالية الوطنية. عرفت الدورات المالية تضخيماً قوياً بالخصوص في إسبانيا وأيرلندا واليونان، مع وجود انحرافات معيارية تقارب خمسة أضعاف متوسط منطقة اليورو. شهدت هذه البلدان دورات مالية تزداد مدتها وحجمها بعد إدخال اليورو، في تناقض حاد مع بلدان منطقة اليورو الأساسية، حيث تدفقت التدفقات البنكية عبر الحدود من بنوك البلدان الأساسية إلى القطاع الخاص (إسبانيا وأيرلندا) والقطاع العام (اليونان) (23).

هذا النقص في التزامن وعدم التجانس الموجود على مستوى الدورة المالية، يظهر تأثيره الكبير عند تصميم وتطبيق السياسة الاحترازية الكلية في بعدها الزمني المضاد للتقلبات الدورية، إذ ينبغي مراعاة مرحلة الدورة المالية لكل بلد.

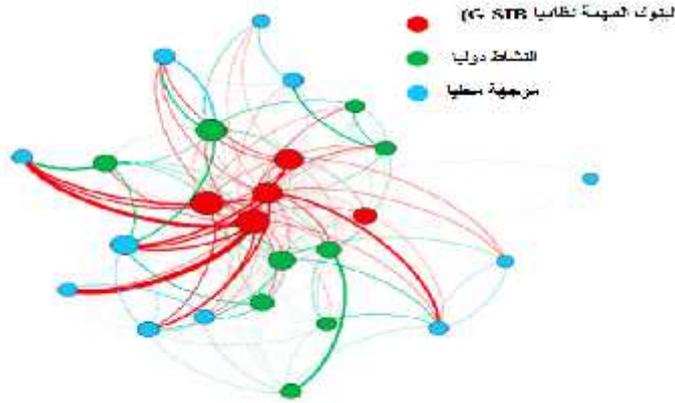
2-2-2 البعد عبر القطاعي للخطر النظامي في منطقة اليورو:

إن فهم الترابط المالي عبر أجزاء مختلفة من القطاع المالي الأوسع لمنطقة اليورو وكذلك عبر البلدان أمر ضروري من أجل تقييم أكثر دقة لانتقال الصدمات والعدوى المحتملة عبر مختلف أجزاء النظام المالي. نركز

خاصة على التّعرضات غير المباشرة في القطاع البنكي، وبالأخص بالنسبة للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية.

يشير التحليل إلى أن خطر العدوى من خلال التّعرضات بين البنوك ضمن منطقة اليورو منخفض حالياً مقارنة بالتعرضات خارج منطقة اليورو. وتظهر البنوك المهمة نظامياً (Global- Systemically Important Banks/ G-SIBs) درجة متواضعة من الترابط فيما بين البنوك بالنسبة لمستويات رسمة البنوك. في المقابل، الروابط عبر الحدود أقوى، بما في ذلك مع بنوك أوروبية وأمريكية أخرى. داخل عينة البنوك في منطقة اليورو، تميل G-SIBs إلى أن تكون مرتبطة بامتدادات خارجية أكبر، في حين أن البنوك ذات التوجه المحلي أكثر عرضة للتأثيرات غير المباشرة (الشكل 05). يؤكد التحليل على المستوى الوطني هذه النتائج، ويشير إلى أن الامتدادات الخارجية في منطقة اليورو قد انخفضت في السنوات الأخيرة بالتوازي مع الاتجاه الهبوطي في التعرضات مع المناطق الأخرى. تشير شبكة منطقة اليورو إلى أن G-SIBs تميل إلى أن تكون مرتبطة بتأثيرات خارجية أكبر، في حين أن البنوك المحلية أكثر عرضة للتأثيرات الداخلية⁽²⁴⁾.

شكل رقم (5): الترابط القائم على الميزانية والتّعرضات المشتركة في منطقة اليورو



Source: James Morsink and Mahmood Pradhan (Approved by), (July 2018), Euro Area policie: Financial system stability assessment, International Monetary Fund, IMF Country report N° 18/226, p 44.

3- الأطر المؤسسية والتنظيمية للاستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو:

في مواجهة الثغرات المؤسسية والتنظيمية التي كشفت عنها الأزمة، كان رد منطقة اليورو متناسفاً. فبالإضافة إلى تعزيز نظام الإشراف المالي لكل الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو، تضمن تصميم وتنفيذ الاتحاد البنكي كجزء من إطار مؤسسي وهيكل تنظيمي جديد للسياسة الاحترازية الكلية. تهدف هذه الأخيرة إلى الوقاية من الخطر النظامي في النظام المالي والتخفيف من آثاره على الاقتصاد الحقيقي في حال تحققه.

3-1 النظام الأوروبي للإشراف المالي كجهاز للعمل على الاستقرار المالي الأوروبي:

كشفت الأزمة المالية لعام 2008 عن حدود الضبط المالي والحاجة إلى تعزيز التنسيق على المستوى الأوروبي. في هذا السياق، قررت المفوضية الأوروبية وضع نظام ضبط موحد بين الدول الأعضاء. انطلاقاً من هذا الطموح، نشأ الهيكل الإشرافي الأوروبي الجديد الذي يضم كل من المجلس الأوروبي للخطر النظامي، سلطات الإشراف الأوروبية الثلاث، إضافة إلى السلطات الاحترازية الكلية الوطنية.

3-1-1 المجلس الأوروبي للخطر النظامي (European Systemic Risk Board /ESRB):

المجلس الأوروبي للخطر النظامي ESRB هو المسؤول عن الإشراف الاحترازي الكلي للنظام المالي في الاتحاد الأوروبي، يتمثل دوره الرئيسي في ضمان الاستقرار المالي. ولهذا الغرض يجب عليه تحديد وتقييم الخطر النظامي، وتبنيه الإتحاد الأوروبي وبلدان منطقة اليورو أو السلطات الإشرافية الوطنية، وتقديم توصيات لمعالجة هذا الخطر. يصدر ESRB تقريراً سنوياً عن تقييم الخطر النظامي في أوروبا. يقدم رئيس ESRB (وهو أيضاً محافظ البنك المركزي الأوروبي) على الأقل مرة في السنة، تقريره إلى البرلمان الأوروبي، ومن بين أدواره⁽²⁵⁾:

◀ يلعب ESRB دوراً محورياً في التعاون العابر للحدود خاصة لضمان العمل المتبادل بين الدول الأعضاء، وفي تنسيق أطر السياسة الاحترازية الكلية لها؛

◀ ينبغي عليه أن يتحقق من صحة قرارات الدول الأعضاء بإيجاد أو تغيير الأدوات الاحترازية الكلية.

3-1-2 سلطات الإشراف الأوروبية (European supervisory authorities /ESAs):

يمثل إنشاء السلطات الإشرافية الأوروبية الثلاث تعزيزاً كبيراً لآليات تنسيق الإشراف عبر الحدود، وتسهيل التعاون بين المشرفين، وترقية تقارب العمل الإشرافي، وتنفيذ "لائحة القاعدة الواحدة" المخطط لها. وتضم كل من:

◀ السلطة البنكية الأوروبية (European Banking Authority/ EBA)

◀ السلطة الأوروبية للتأمينات والمعاشات المهنية (European Insurance and Occupational Pensions Authority/ EIOPA)

◀ السلطة الأوروبية للأوراق والأسواق المالية (European Securities and Markets Authority/ ESMA).

يعهد إلى ESAs بالمهام الرئيسية التالية⁽²⁶⁾:

◀ الإسهام في وضع معايير وممارسات رقابية وإشرافية مشتركة عالية الجودة، وخاصة عن طريق تقديم الآراء لمؤسسات الاتحاد ووضع إرشادات وتوصيات ووضع معايير تنظيمية وتطبيقية تقنية؛

◀ المساهمة في التطبيق المتسق للأفعال الملزمة قانوناً، وخاصة من خلال المساهمة في ثقافة إشرافية مشتركة، وضمان التطبيق المتسق والكفاء والفعال لقوانين الاتحاد ومنطقة اليورو؛

◀ تعزيز استجابة رقابية منسقة للاتحاد الأوروبي والمساهمة في استقرار النظام المالي لمنطقة اليورو بالتعاون الوثيق مع جميع الوكالات الأخرى التابعة لـ ESAs والمجلس الأوروبي للخطر النظامي (ESRB)

◀ تنظيم وإجراء تحليلات للسلطات المختصة، بما في ذلك إصدار المبادئ التوجيهية والتوصيات وتحديد أفضل الممارسات، من أجل تعزيز الاتساق في النتائج الإشرافية؛

◀ المساهمة في توفير مستوى عالٍ من الحماية للمستهلكين والمستفيدين من الخدمات والمنتجات المالية في مجال اختصاصها.

3-1-3 السلطات الاحترازية الكلية الوطنية:

أنشأت الدول الأعضاء سلطات مسؤولة عن السياسات الاحترازية الكلية على المستوى الوطني على مدى السنوات الأخيرة، إما من خلال تكليف سلطة قائمة بهذه المهمة أو بتأسيس سلطة جديدة مخصصة لذلك. وقد تم إنشاء السلطات الوطنية المكلفة بالمهمة الاحترازية الكلية بتوصية من ESRB سنة 2012 الذي دعا الدول الأعضاء إلى تعزيز إطارها المؤسسي من أجل تنفيذ سياسة احترازية كلية على المستوى الوطني.

السلطات الوطنية الاحترازية الكلية متنوعة للغاية عبر البلدان. وقد عيّنت بعض الدول الأعضاء البنوك المركزية، أو هيئة جديدة غالباً ما تكون في شكل مجلس أو لجنة تجمع عدة مؤسسات، بما في ذلك وزارة المالية، كما هو موضح في الجدول الموالي (27).

جدول رقم (1): النماذج المؤسسية للسلطات الاحترازية الكلية الوطنية (العدد والنسبة المئوية)

نموذج السلطة الوطنية	مجلس أو لجنة منفصلة	بنك مركزي	سلطة إشراف مختصة
منطقة اليورو	النمسا، إيطاليا، هولندا، سلوفينيا، إسبانيا، فرنسا، ألمانيا، لوكسمبورغ.	بلجيكا، قبرص، إستونيا، اليونان، إيرلندا، ليتوانيا، ليتوانيا، مالطا، البرتغال، سلوفاكيا.	فنلندا.
	08 بلدان (42.10%)	10 بلدان (52.63%)	بلد واحدة (5.26%)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

-European Systemic Risk Board (ESRB), (April 2018), A review of macroprudential policy in the EU in 2017, European system of financial supervision, p 06.

إن هذا الوضع المختلف لنماذج السلطات الاحترازية الكلية بين الدول الأعضاء لا يسهل بالضرورة التنسيق عبر الحدود بين السياسات الاحترازية الكلية، ومن هنا تظهر أهمية الدور التنسيقي لـ ESRB.

3-2 تعزيز السياسة الاحترازية الكلية في إطار الاتحاد البنكي الأوروبي:

يعد اعتماد الإتحاد البنكي الأوروبي في عام 2014 خطوة مهمة نحو ضمان الاستقرار المالي والاقتصادي على المدى الطويل في منطقة اليورو، وذلك بالوقاية من الخطر النظامي في القطاع البنكي. تعتبر دعائم الإتحاد البنكي إطاراً أوروبياً متناسقاً للحد من الأزمات البنكية الوطنية وإدارتها، من خلال تنسيق أدوات السياسة الاحترازية الكلية.

3-2-1 دعائم الإتحاد البنكي في منطقة اليورو:

في 29 جوان 2012، أعطى قادة بلدان منطقة اليورو الضوء الأخضر لإنشاء ما أصبح يُعرف عالمياً بـ الإتحاد البنكي الأوروبي، أو لتحويل السياسة البنكية من المستوى الوطني إلى المستوى الأوروبي. كللت الخطوة الأولى بالنجاح المتمثلة في تكليف البنك المركزي الأوروبي بمهمة المراقب الجديد لمعظم النظام البنكي الأوروبي، ليتسنى مع نهاية 2014 تحقيق هدفها المعلن بمعالجة مظاهر الهشاشة التي تشوب النظام البنكي الأوروبي منذ وقت طويل (28).

تتمثل الدعائم الثلاث للإتحاد البنكي الأوروبي في:

❖ آلية الإشراف الواحدة (Single Supervisory Mechanism/ SSM): أصبحت سارية المفعول منذ نوفمبر 2014، وبموجبها أصبح البنك المركزي الأوروبي يتمتع بسلطة الإشراف المباشر على كامل البنوك العاملة بمنطقة اليورو. تتولى SSM، التي تضم البنك المركزي الأوروبي والسلطات الوطنية الاحترازية المعنية، الإشراف البنكي في منطقة اليورو. في بداية سنة 2018، كان البنك المركزي الأوروبي هو السلطة الرئيسية لـ 118 مجموعة بنكية كبيرة، والتي تشكل أكثر من 80% من الأصول البنكية لمنطقة اليورو (29)؛

❖ آلية الحل الواحد (Single Resolution Mechanism/ SRM): إن إنشاء إطار ونظام لتنظيم البنوك التي تعاني العجز هو المكون الثاني للإصلاحات ذات الأولوية في مرحلة ما بعد الأزمة. تحدد آلية الحل الأوروبية الحوكمة والمبادئ الأساسية لتدخل منظم ومهيكل عند عجز البنك والأهداف التنظيمية التي يتعين تحقيقها. تتمثل

أهم أهداف آلية الحل الواحد في تعزيز الاستقرار المالي العالمي، وتجنب خطر الاختلالات النظامية، وتحديد وحماية الوظائف الحيوية للمؤسسات المالية المتعثرة، وضمان استمرار وصول العملاء إليها، وضمان تحمل تكلفة الحل من طرف المساهمين والدائنين وليس دافعي الضرائب؛

❖ **تقاسم الخطر وحماية المودعين:** بالإضافة إلى أدوات وصلاحيات الرقابة والحل، تم تصميم الدعامة الثالثة للهيكل المالي الأوروبي الجديد لمعالجة قضايا تقاسم المخاطر بالإضافة إلى ضمان آلية مشتركة لحماية المودعين من خلال اعتماد خطة ضمان الودائع الأوروبية. تضمن هذه التدابير المقترحة المعاملة العادلة للمودعين أينما كانوا، والاعتماد على أنظمة الحماية الوطنية للمودعين والتمويل الوطني من خلال السماح بالتجميع التدريجي للموارد⁽³⁰⁾.

عززت هذه الإصلاحات استقرار القطاع المالي الأوروبي. ومع ذلك، لا تزال هناك حاجة إلى إدخال تحسينات على الإطار التنظيمي، إذ يجب توحيد الأنظمة لتحديد مصادر الخطر النظامي، وتعديل التشريعات لتشجيع النمو ودعم الاستثمار، دون التخلي عن تطبيق معايير احترازية قوية⁽³¹⁾.

3-2-2- السياسة الاحترازية الكلية وأدواتها في منطقة اليورو:

يتولى البنك المركزي الأوروبي مهمة السياسة النقدية الوحيدة على مستوى منطقة اليورو كأداة للضبط الاقتصادي. ونظراً لتراكم المخاطر في القطاع المالي وانحراف أسعار الأصول عن المستويات الأساسية حتى دون وجود حركة كبيرة في تضخم مؤشر أسعار المستهلك، فقدرت السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي على الاستجابة محدودة. لأن السياسة النقدية تستهدف التضخم في أسعار المستهلك ولا تأخذ أسعار الموجودات في الحسبان بشكل عام⁽³²⁾.

لذلك تحتاج السياسة النقدية إلى مكمّل، يتمثل في سياسة احترازية كلية، وهناك سببان إضافيان على الأقل: الأول هو أنه، على خلاف السياسة النقدية، السياسة الاحترازية الكلية قابلة للتعديل، أو بأكثر دقة بعدة مستويات: على نطاق المنطقة، كل بلد، أو حتى لكل واحد من القطاعات (مثل قطاع العقارات)؛ والثاني هو أن الدورات الاقتصادية والمالية غير متجانسة وقليلة التزامن كما رأينا، ومعالجة هذه الاختلافات عن طريق إجراءات السياسة الاحترازية الكلية يمكن أن يعزز التكيف والتقارب⁽³³⁾.

أعطى تطوير وتطبيق آلية الإشراف الوحيد (SSM)، البنك المركزي الأوروبي الدور الإشرافي الوحيد على بنوك منطقة اليورو وجعله يحدد العمليات، ونموذج الحوكمة والمسؤوليات، وأيضاً مراجعة جودة الأصول (AQR, asset quality review) والذي يقدم لمحة عن الوضع المالي للبنوك.

واستكملت هذه الآلية بتعزيز الإطار الاحترازي الكلي من خلال اعتماد اتفاقية بازل III، بإعادة صياغة القواعد الفنية في إطار اعتماد الأمر التوجيهي وقانون متطلبات رأس المال (CRR/CRD IV)** المطبق في السوق الموحدة ككل. تتضمن هذه القواعد معظم (وليس كل) الأحكام التي تشكل إطار بازل III⁽³⁴⁾.

إن دخول تنظيم متطلبات رأس المال (CRR/CRD IV) حيز التنفيذ منذ الفاتح جانفي 2014 هو نقطة فارقة في تطوير إطار السياسة الاحترازية الكلية في منطقة اليورو. تُوفّر القواعد الجديدة للدول الأعضاء ترتيباً قانونياً مشتركاً ومجموعة من الأدوات الاحترازية الكلية للوقاية من الخطر النظامي في القطاع البنكي⁽³⁵⁾.

نحمل أهم هذه الأدوات في الجدول التالي:

جدول رقم (2): عينة من الأدوات الاحترازية الكلية المطبقة في منطقة اليورو

الأداة الإحترازية الكلية	الأساس القانوني
تعديل تدابير الركيزة الأولى لتعرضات القطاع العقاري	البندين 124 و 126 من CRR
مصدات رأس المال المضادة للتقلبات الدورية	البند 130، 135-140 من CRD IV
مصدات رأس المال الحافظة	البند 129 من CRD IV
متطلبات رأس المال للمؤسسات ذات الأهمية النظامية	البند 131 من CRD IV
المتطلبات على المؤسسات ذات الأهمية النظامية الأخرى	البند 131 من CRD IV
الاستعمال الاحترازي الكلي لمتطلبات الركيزة الثانية	البندين 103 و 105 من CRD IV
مصدات الخطر النظامي (Systemic Risk Buffer)	البندين 133 و 134 من CRD IV
تدابير مرنة	البند 458 من CRR

Source: Jézabel Couppey-Soubeyran, Salim Dehmej, (Mai 2017), Le rôle de la politique macroprudentielle dans la prévention et la correction des divergences au sein de la zone euro, Direction générale pour les politiques internes, Unité de soutien à la gouvernance économique, Parlement européen, p 24.

يعد هذا الإطار خطوة مهمة نحو الرفع من قدرة السلطات على تنفيذ سياسة احترازية كلية منسقة؛ إلا أنه يحتاج إلى توسيع نطاقه خارج القطاع البنكي (مثلا، قطاع التأمين، البنى التحتية المالية، وبنوك الظل).

خاتمة

أجمعت جل تعريفات الإستقرار المالي النظامي على أن النظام المالي المستقر ينبغي أن يتميز بالمرونة تجاه الصدمات الحقيقية، وقيام النظام المالي بوظائفه بكفاءة حتى في فترات الاضطراب، وهذا مرهون بمدى قدرته على احتواء الخطر النظامي، وهو الخطر الذي يهدد عمل كامل النظام المالي. يعتبر هذا بالتالي، تأكيدا على صحة الفرضية الأولى والتي فحواها أن استقرار النظام المالي مرهون بضبط مفهوم وطبيعة الخطر النظامي. بين تشخيص أزمة منطقة اليورو أنها أزمة نظامية، أي أنها أزمة كامل النظام المالي والاقتصادي لمنطقة اليورو، إذ يتجلى فيها الخطر النظامي بكل أبعاده، بدءاً بتراكم الخطر ومواطن الضعف والذي كشفتته تداعيات أزمة الـ Subprimes وهو البعد الزمني؛ ثم بعدها آليات العدوى عبر القطاعات المتمثلة في حلقات التغذية الراجعة بين الأزمات الثلاث (البنكية، والسيادية والنمو)، وكثافة التعرضات المتبادلة، وهو البعد عبر القطاعي. مما يثبت صحة الفرضية الثانية والتي فحواها أن أزمة منطقة اليورو لا تقتصر على كونها أزمة ديون سيادية فقط وإنما هي أزمة نظامية.

وقد كشفت الأزمة النظامية التي مر بها الاتحاد النقدي الأوروبي عن حجم النقائص والعيوب التي تشوب الإطار التنظيمي والمؤسسي للوقاية من الخطر النظامي والحفاظ على الإستقرار في نظامه المالي. ولذلك باشرت منطقة اليورو جملة من المساعي لتصحيح هذا الإطار بما يتلاءم مع بنية النظام المالي لمنطقة اتحاد نقدي. تضمن هذا الإطار تأسيس نظام إشراف مالي أوروبي يعلو قمته المجلس الأوروبي للخطر النظامي (ESRB) كهيئة إشرافية مسؤولة عن تحديد وتقييم الخطر النظامي وتقديم التوصيات للحفاظ على الاستقرار المالي في الاتحاد الأوروبي، ودوره تنسيقي بالأساس. كما تم تكريس الاتحاد البنكي الأوروبي بدعائه التي تعمل كآليات لتعزيز الاستقرار في النظام البنكي الأوروبي، وتسهل تنفيذ أدوات السياسة الاحترازية الكلية المعدة للحد من الخطر النظامي في بعده الزمني وعبر القطاعي خاصة مع تكييف اتفاقية بازل الثالثة، بإعادة صياغة القواعد الفنية في إطار اعتماد الأمر التوجيهي وقانون متطلبات رأس المال (CRR/CRD). اتسمت هذه الإصلاحات بأنها عميقة وتركز على الاستقرار النظامي للمنطقة ككل، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة والتي مفادها أن

الحفاظ على الاستقرار المالي في منطقة اليورو يتطلب تبني مقاربة نظامية وتنسيق الجهود على مستوى كل الاتحاد النقدي.

في الأخير، يبقى التحدي الذي يواجه صانعي القرار في منطقة اليورو هو ضرورة رفع مستوى التنسيق والتعاون بين مؤسسات الإستقرار المالي للمنطقة ككل وبين الهيئات الوطنية، فضلا عن تعزيز هذا التنسيق دوليا.
الإحالات والهوامش:

- 1- Jean-Pierre Zigrand, (2014), Systems and Systemic Risk in Finance and Economics, Systemic Risk Centre special paper N° 1, London School of Economics, www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/.../sp-1_0.pdf, consulted: 21/04/2015, p 03.
- 2- Pawel Smaga, (2014), The concept of Systemic Risk, Systemic Risk Centre special paper N° 5, London School of Economics, www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/.../sp-5_0.pdf, consulted: 21/04/2015, p 03.
- 3- Alaa Guidara, (2015), Trois essais sur la gouvernance du risque systémique, Thèse de Doctorat en sciences de l'administration - finance et assurance, Université LAVAL, Québec, Canada, pp 9-10.
- 4- Taryk Bennani et autres, (2017), Politique macroprudentielle: Prévenir le risque systémique et assurer la stabilité financière, Pearson, France, p 13.
- 5- Jan Frait, Zlatuše Kmarkova, (2010/2011), Financial stability, systemic risk and macroprudential policy, Financial stability report, Czech National Bank, p 97.
- 6- Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister, (2013), Stabilité financière, Édition de Boeck, p 28.
- 7- Jan Frait, Zlatuše Kmarkova, (2010/2011), Op. Cit, p 98.
- 8- Pawel Smaga (2014), Op. Cit, p 09.
- 9- أحمد شفيق الشاذلي، (2014)، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، ص 15-16.
- 10- Taryk Bennani et autres, (2017), Op. Cit, p 11.
- 11- Jon Danielsson, (November 2016), Global Financial Systems: Stability and Risk, On-line chapters Version 4.1, Systemic Risk Centre London School of Economics, <http://www.globalfinancialsystems.org/files/danielsson-on-line-book-chapters.pdf>, consulted at 28/04/2017, p 458.
- 12- أحمد شفيق الشاذلي، (2014): مرجع سبق ذكره، ص ص 15-16.
- 13- Salima Guettafi, Yasmine Laib, (March, 2016), Resilience and stability of Algeria's financial system toward -resilience versus stability- approach, Journal of Economics and Development Studies, Vol. 04, N° 01, p 79.
- 14- Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister, (2013), Op. Cit, p 226.
* للمزيد من التفاصيل يمكن الاطلاع على:
- International Monetary Fund, (March, 2006), Financial Soundness Indicators: Compilation Guide.
- 15- Salima Guettafi, Yasmine Laib, (March, 2016), Op. Cit, p 79.
- 16- Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister (2013), Op. Cit, p 226.
- 17- ياسمين أسامة أنور، (2014)، الاستقرار المالي العالمي: التحديات والآفاق في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية، سلسلة أوراق بحثية، إدارة البحوث والتوعية، المعهد البنكي المصري، ص 10.
- 18- Vítor Constâncio, (2013), The European crisis and the role of the financial system, Special Conference Paper: The crisis in the euro area, BANK OF GREECE, May 23-24, 2013, p p 08-09.
- 19- Ibid, p 09.
- 20- Jon Danielsson, (November 2016), Op. Cit, p 457.
- 21- Cinzia Alcidi, (july 2017), Fiscal policy stabilization and the financial cycle in Euro area, Discussion paper N° 052, Directorate- general for economic and financial affairs, European commission, Luxembourg publication office of the European Union, p 10.
- 22- Ibid, p 11.
- 23- Jeffrey Frankel and others, (January 2018), Economic convergence in the Euro Area: Coming together or drifting apart?, Working paper N° 18/10, European department, International Monetary Fund (IMF), p 40.

- 24- James Morsink and Mahmood Pradhan (Approved by), (July 2018), Euro Area policie: Financial system stability assessment, International Monetary Fund, IMF Country report N° 18/226, p 44.
- 25- International Monetary Fund (IMF), (July, 2011), Eruo area Policies: Lessons from the European financial stability framework exercise, IMF country report N° 11/186, p 11.
- 26- International Monetary Fund (IMF), (July, 2011), Op. Cit, p 32.
- 27- European Systemic Risk Board (ESRB), (April 2018), A review of macroprudential policy in the EU in 2017, European system of financial supervision, p 06.
- 28- نيكولا فيرون، (مارس 2014)، تحولات جذرية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 51، الرقم 01، ص 17.
- 29- James Morsink and Mahmood Pradhan (Approved by), (July 2018), Op. Cit, p 09.
- 30- Danièle NOUY, (Avril 2017), Plus solides que jamais? Evaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques huit ans après la crise, Revue de la stabilité financière, N° 21 - L'impact des réformes financières-, Banque de France.
- 31- James Morsink and Mahmood Pradhan (Approved by), (July 2018), Op. Cit, p 10.
- 32- Silvia MERLER, (November 2015), Squaring the cycle, Financial cycles, capital flows and macroprudential policy in the Euro Area, Bruegel working paper N° 2015/14, Brussels, p 32.
- 33- Jézabel Couppey-Soubeyran, Salim Dehmej, (Mai 2017), Le rôle de la politique macroprudentielle dans la prévention et la correction des divergences au sein de la zone euro, Direction générale pour les politiques, Unité de soutien à la gouvernance économique, Parlement européen, p 10.
- ** CRR /CRD: Capital Requirements Regulation (CRR) /Capital Requirements Directive (CRD).
- 34- Danièle NOUY, (Avril 2017), Op. Cit,p 29.
- 35- Silvia MERLER, (November, 2015), Op. Cit, p 32.