

تقييم إدارة المخاطر في النظام المالي الصيني في ظل تأثيرات الأزمة المالية العالمية

أ. عائشة بن عطا الله*

جامعة الأغواط - الجزائر

Abstract:

This study is trying to determine the financial risks features that the Chinese financial system has faced it during the recent global financial crisis, depend on a number of indicators as a average inflation, exchange rate risk, stock market fluctuations, banking sector risks and estate market risks. To evaluate the financial risk management levels through analysis the financial system qualifications and those measures that adopted by Chinese government.

Key words: financial risks, financial system, financial crisis, China.

JEL Classification: E58, G18, G20, G32.

مقدمة :

مع بداية الإصلاحات الاقتصادية منذ أكثر من ثلاثين عاماً، والصين تحصد منجزاتها الاقتصادية الكبيرة، بالموازاة مع إصلاح نظامها المالي لتحقيق التوازن الاقتصادي المطلوب. فالصين حالياً تمثل طرفاً فاعلاً في الساحة المالية والاقتصادية الدولية، حيث بلغ احتياطها من النقد الأجنبي إلى حوالي أربع تريليون دولار أمريكي كما تُسهم التدفقات المالية الصينية في تشكيل تحركات رؤوس الأموال الدولية، و يُعد الاقتصاد الصيني الناشئ اليوم أهم مالكٍ أجنبي لسندات الخزنة الأمريكية وهو بذلك يُغطي جزء هام من الإنفاق العام الأمريكي. ونتيجة لمساره الانفتاحي فان النظام المالي في الصين ليس بمنأى عن المستجدات الدولية، خاصة تلك الضوابط التي فرضتها الأزمة المالية العالمية سنة 2008، والتي أصبحت مؤشراً جديداً على اختبار قدرة

* أستاذة مساعدة، كلية الاقتصاد - جامعة الأغواط ، المايل: aicha_benatallah@yahoo.com

الأنظمة الاقتصادية والمالية وتقدير كفاءة السياسات المعتمدة لمواجهة المستجدات الطارئة. لذا ارتأينا أن نستعرض بالتحليل والتقييم المخاطر المالية في المنظومة المالية الصينية قبل وبعد الأزمة العالمية في إطار ما يسمى بإدارة المخاطر المالية.

إشكالية الدراسة :

أشار محافظ البنك المركزي الصيني في ديسمبر 2008 إلى استقرار و أمان نظام بلاده المالي وسط الأزمة المالية، وأضاف أن الأسواق المحلية والدولية لديها الثقة الكاملة بالاستقرار المالي للصين، وفي ظل هذه الادعاءات تبرز إشكالية بحثنا الأساسية في تحديد مقومات النظام المالي الصيني و تقييم أدائه أثناء الأزمة المالية العالمية الأخيرة :-
فما مؤهلات النظام المالي الصيني؟، وكيف تعاملت الحكومة الصينية مع المخاطر المالية التي فرضتها الأزمة المالية العالمية؟.
و لتحليل هذا التساؤل لابد من مناقشة الأسئلة الفرعية التالية :

- ن ما هي أهم الإصلاحات و التطورات المالية التي مست المنظمة المالية الصينية؟.
- ن ما هي بنية النظام المالي الصيني، وما هي الأطراف الفاعلة و المؤثرة فيه؟.

منهجية الدراسة :

اعتمدنا في دراستنا على المنهج التحليلي والمنهج التاريخي لمناقشة كافة جوانب الموضوع، و ذلك بتحليل المحاور أدناه، والتي سنحاول من خلالها التعرف على خصائص ومكونات النظام المالي في إطار عرض المخاطر المالية التي واجهتها الصين و مدى استجابة نظامها المالي للتدابير الحكومية التي اتخذت للحد من آثار الأزمة المالية :-
ن المحور الأول: تطوّر النظام المالي للصين.
ن المحور الثاني : أداء النظام المالي الصيني قبل الأزمة المالية العالمية.
ن المحور الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على أداء النظام المالي.
ن المحور الرابع: التدابير والظروف المساهمة في الحد من تأثير الأزمة العالمية.
ن المحور الخامس: نتائج الدراسة.

المحور الأول: تطور النظام المالي للصين

أولاً - مراجعة تاريخية للنظام المالي الصيني

مثلت مدينة شنغهاي واحدة من أهم المراكز المالية في آسيا خلال النصف الأول من القرن العشرين، حيث كان تسيير النظام المالي والتجارة آنذاك يتم وإلى حد كبير خارج النظام القانوني الرسمي، فكانت معظم النزاعات التجارية تُحل عن طريق نقابات يمثلها تحالف التجار والوجهاء المحليين، وفي ما يلي أبرز المخطات التاريخية التي مرّ بها تطور النظام المالي للصين:

§ 1950: تم تأميم جميع الشركات والمؤسسات مباشرة بعد تأسيس الجمهورية سنة 1949.

§ 1950-1978: وجود مصرف واحد هو بنك الشعب الصيني (PBOC)، المملوك والمسير من طرف الحكومة المركزية و بإشراف وزارة المالية¹. ليمثل بنكاً مركزياً ومصرفاً تجارياً معاً يسيطر على 93% من الأصول المالية ويساهم في معظم المعاملات المالية في البلاد، وأنشأ بنك التعمير الصيني (PCBC) سنة 1954 لمعالجة معاملات استثمارات الصناعات التحويلية الثابتة.

§ 1979: استقل بنك الشعب الصيني عن وزارة المالية، وفُوض بدلاً منه بنك الصين (BOC) للقيام بمعاملات التجارة الخارجية والاستثمار، وتم توجيه أنشطة بنك الزراعة الصيني (ABC) المنشأ سنة 1979 للأعمال المصرفية المتعلقة بالمناطق الريفية، ليستحوذ بنك الصناعة والتجارة الصيني (ICBC) المنشأ سنة 1984 على بقية المعاملات التجارية لبنك الشعب الصيني².

§ 1980: نمت مؤسسات الوساطة المالية خارج إطار البنوك الكبار الأربعة، وتم تشكيل مصارف إقليمية (مملوكة جزئياً للحكومات المحلية)، وشبكة تعاونيات ائتمانية ريفية (RCCs) وأخرى حضرية (UCCs)، وتأسست مؤسسات وساطة مالية غير مصرفية لتوفير الخدمات المصرفية والخدمات غير المصرفية كشركات الثقة والاستثمار (TICs)، وتأسيس الشركة الصينية الدولية للائتمان والاستثمار (CITIC) سنة 1979، بهدف جذب رؤوس الأموال الأجنبية والاستفادة منها وإدخال التكنولوجيات لاعتماد الممارسات العلمية المتقدمة. وتمتلك مجموعة سيتيك (CITIC Group) حالياً 44 شركة تابعة بما فيها: بنك سيتيك الصيني (China CITIC Bank) وسيتيك القابضة (CITIC Holdings) وشركة ترست سيتيك (CITIC Trust Co) وشركة سيتيك التجارية المحدودة (CITIC Merchant Co., Ltd)، ولها فروع في عدد مهم من المناطق الاقتصادية في العالم منها: هونغ كونغ، الولايات المتحدة، كندا، أستراليا ونيوزلندا.

§ 1990: تم إنشاء بورصتي شنغهاي (SHSE) وشنجن (SZSE) كما وحضي سوق العقارات الذي لم يكن موجوداً في أوائل التسعينيات باتساع حجمه مقارنة بسوق الأوراق المالية.

§ انشأ أول صندوق استثمار مغلق في الصين سنة 1997 وأول صندوق استثمار مفتوح عام 2001.³

ثانياً: تطور التشريع المالي في الصين

1- الجانب القانوني المالي

تسارعت التشريعات المالية والضريبية بعد المؤتمر الرابع عشر للحزب الشيوعي الصيني عام 1992، توافقاً مع مقتضيات اقتصاد السوق. وعلى مدى العقد الماضي مرر مجلس الشعب الصيني ولجنته الدائمة عدة قوانين مالية، اعتمد خلالها 15 مسالة مالية وضريبية، كما اصدر مجلس الدولة أكثر من 170 وثيقة بين لوائح إدارية ووثائق تنظيمية، بينما وضعت وزارة المالية لوحدها أو باشتراك مع إدارات أخرى أكثر من 3000 مسالة، ووضعت الحكومات المحلية أيضاً عدداً من القواعد. ويتألف حالياً القانون المالي من شقين هما قانون المالية الأساسي و النظام القانوني للرقابة المالية :-⁴

أ. **قانون المالية الأساسي:** على الرغم من عدم وجود قانون مالية أساسي، إلا أن الأنشطة والامتيازات المالية لأجهزة الدولة ذات صلة مباشرة بالأحكام الواردة في الدستور كقانون الميزانية، و قرار مجلس الدولة الصادر في ديسمبر 1993 المتعلق ب"نظام إدارة حصص الضرائب" القاضي بضبط نظام المسؤولية المالية المحلية وتحديد نطاق الإنفاق المالي على جميع المستويات، وإنشاء الضرائب المركزية ونظام الضرائب المحلية، و التنفيذ التدريجي لإقرار حسومات ضريبة أكثر توحيداً، إضافة لتحديد شكل العلاقة بين المالية المركزية والمالية المحلية في مختلف المقاطعات الإدارية.

ب. **النظام القانوني للرقابة المالية:** وضع مجلس الدولة عام 1987 ما يسمى ب"الأحكام المؤقتة لنظام عقوبات انتهاك النظام المالي"، كما وضعت وزراة المالية بالاشتراك مع المكتب الوطني الصيني لتدقيق الحسابات قانون يتعلق ب"تطبيق قواعد أحكام العقوبات المؤقتة على انتهاك الأنظمة المالية"، ليصدر المجلس ووزارة المالية مراسيم تتعلق ب"رسوم الانتهاكات الإدارية للمؤسسات ومصادرة الدخول"، "مصادرة الممتلكات وطريقة إدارة أموال الجرائم" بالإضافة إلى اللوائح المؤقتة للمؤسسات وقواعد الرقابة المالية... الخ.

2- مشاكل التشريع المالي

يواجه التشريع المال في الصين جملة من المشاكل تتمثل في كونه نظاماً تشريعياً غير مكتمل، يتّخيز بالضخامة وبتعدد الجهات المسؤولة على سنّ قوانينه (المجلس الوطني الصيني،

اللجنة الدائمة ومجلس الدولة) ما أدى لانخفاض جودة التشريعات لوجود تعارض القوانين المنصوص عليها، فبعض القوانين واللوائح واسعة للغاية وبسيطة، حيث أشار صندوق النقد الدولي (IMF) سنة 1993 في تقريره «الضرائب الصينية وسيادة القانون» بوجود مصطلحات واسعة غير دقيقة أشبه بنمط دستوري.⁵

3- هيكل وبنية النظام المالي الصيني

رافق تطوّر بنية وهيكل النظام المالي الصيني الكثير من المعطيات، كالارتفاع المطرد في عدد المؤسسات المالية النشطة، تحقيق انفتاح مالي واضح ساهم في إيجاد عدد كبير ومتنوع من المؤسسات المالية، بالإضافة لتنامي إجمالي موجودات القطاع المالي كأحد أبرز السمات المميزة.

الجدول (01): بنية المنظومة المالية في الصين

بنوك و قطاع الوساطة	أسواق مالية	قطاع مالي غير قياسي	قطاعات أجنبية
بنوك تجارية	SHSE ;SZSE ;	مؤسسات مالية غير	تدفقات رأس المال
مؤسسات مالية غير مصرفية	HKSE	مصرفية	
مملوكة للدولة	سوق السندات	ائتلافات مالية	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
مملوكة جزئياً للدولة	رأس مال استثماري		
ملكية خاصة و أجنبية	سوق العقارات		
صناديق التوفير			
صناديق الاستثمار			

Source: Franklin Allen, Jun “QJ” Qian, Chenying Zhang, Mengxin Zhao, China's financial system: opportunities and challenges, Paper 17828, February 2012.P73.

يُعد تطوّر مساهمة مؤسسات النظام المالي في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) أهم مقوم يبيّن عليه تحليل دورها في الاقتصاد. حيث تُشير البيانات الرسمية الصادرة بين عاميّ 2007-2010 إلى التباين الواضح في إسهامات مختلف مفاصل هيكل النظام المالي: فإجمالي النظام المالي في الصين حقق نموّ معتبر في مساهمته في الناتج الإجمالي خلال عاميّ 2008-2009 بمعدل تجاوز 38 نقطة مقابل تراجع سُجل في بداية الفترة بواقع 6.2 نقطة، ونمو متواضع قدره 4 نقطة آخر الفترة. أما قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية فسجل تذبذب كبير بواقع تراجع قدره 9.4 نقطة ونمو قدره 7 نقطة وتراجع آخر الفترة قدره بـ 1.2 نقطة. ليُسجل قطاع المؤسسات المصرفية أداءً إيجابياً طوال تجاوز 31 نقطة خلال عاميّ 2008-2009. وجدير بالذكر أنّ كلا القطاعين

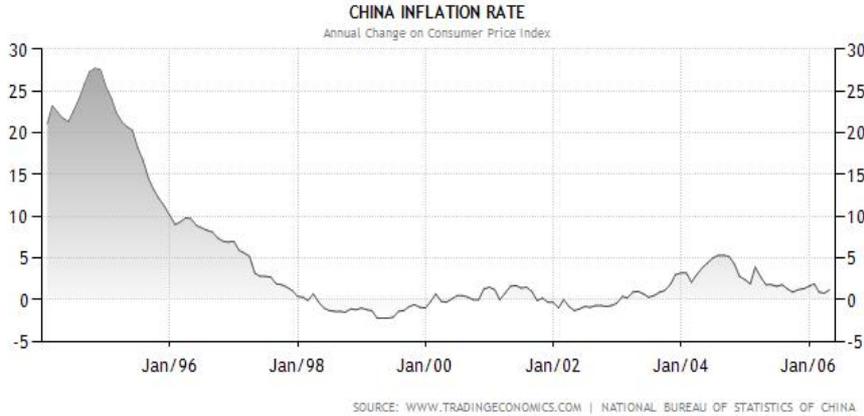
(المصرفي وغير المصرفي) ساهم بقيم عالية في الناتج المحلي الإجمالي ساهمت في تقييد القيم السلبية المسجلة في مساهمة إجمالي النظام المالي في الناتج الإجمالي بداية الفترة الزمنية.

المحور الثاني: أداء النظام المالي الصيني قبل الأزمة المالية العالمية 2008 أولاً- ارتفاع معدل التضخم

مع بداية الإصلاحات في الصين اتخذ معدل التضخم اتجاهًا تصاعدياً، حيث ارتفع مؤشر أسعار المستهلك (CPI) 17.5، 3، 5، 13، 27% خلال السنوات 1989، 1991، 1992، 1993، 1994 على التوالي، لترتفع أسعار بعض المواد الغذائية لحوالي 60% أوائل التسعينات⁶. حيث بلغ معدل التضخم في أسعار بعض المنتجات 5 و6% كالمنسوجات، الهواتف المحمولة والسيارات ما دفع بالحكومة إلى رفع مستوى الرقابة لإحكام السيطرة على الأسعار⁷.

البيان (01): تطور معدل التضخم خلال عامي 1994-2006

Source: TradingEconomics.com



وفي السنوات الأخيرة شهد معدل التضخم ارتفاعات فاقت المتوسط المعتاد، ونُشير هنا إلى أنّ ارتفاع مُعدل التضخم يُؤثر على مكانة الصين على اعتبارها الأقل أسعاراً في السوق العالمية، وهذا الواقع يُحد من قدرة البرامج التحفيزية التي تعتمد عليها الصين لتعويض التباطؤ الاقتصادي، ما يُؤثر بالتالي على تراجع توقعات الشركات متعددة الجنسيات.

ثانياً: مخاطر الصرف الأجنبي

تتسبب العوامل المتداخلة التالية في رسم معالم المخاطر المالية المرتبطة بالصرف الأجنبي داخل الاقتصاد الصيني.⁸

1- تشوه سوق العرض والطلب

من جانب الطلب يُقدّم المصدرين والمستثمرين ما لا يقل عن 75% من عائدات العملات الأجنبية للبنوك المعنية بسوق تداول العملات الأجنبية (FX)، حيث تقوم هذه البنوك ببيع إيصالات العملات الأجنبية بين بنوك سوق العملات. أما جانب العرض فلا يملك الموردون والمستثمرون ولا حتى البنوك الحرية في اختيار مستويات تداول العملات الأجنبية، أي أن العرض والطلب لا يُعبران عن إرادة المشاركين في السوق. كما تُسهم عوامل اتساع معروض سوق العملات الأجنبية (تزايد فائض الحسابات الجارية والرأسمالية، تدفق FDI، التدفقات الهائلة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل) في إحداث ثقلٍ كبيرٍ على بنك الشعب الصيني لاستيعابها. ونجد أخيراً أنّ عاملَي العرض والطلب لا ينعكسان بشكل كامل في مركز تداول العملات الأجنبية الصيني (CFETS)، ويعود ذلك لنقل البنوك الصينية لجزء مهم من عمليات المركز المتوازن⁹ إلى هونغ كونغ أو إلى السوق السوداء، ولهذا فإن زيادة المعروض النقدي لا تعكس ظروف السوق الحقيقية.

2- التدخل السلبي لبنك الشعب الصيني

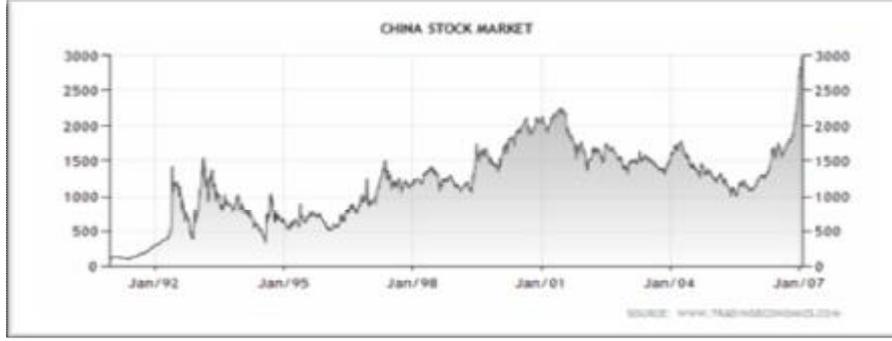
يُحدث تدخل البنك المركزي المتواصل نتائج سلبية تتمثل في: اختلالات العرض والطلب في ظل نظام إلزامية تسوية تداول العملات الأجنبية لأجل استيعاب التدفقات المالية. الالتزام بالحفاظ على استقرار نتائج معدل اليوان الصيني إلى الدولار الأمريكي (USD/CNY) في ظل ارتفاع تركيز الدولار في سوق العملات، وأخيراً الرقابة العالية في سوق العملات الأجنبية، ما يجعل البنك المركزي غير قادر على تحرير تعاملاته خارج العمليات المتكررة في سوق العملات.¹⁰

ثالثاً: تقلبات سوق الأسهم

تعود هذه التقلبات لانتشار الفساد والتلاعب في التداول لعدم وجود قانون كامل وموجز يُنظم سوق الأوراق المالية حتى عام 1999، إضافةً للملكية الدولية لجزء كبير من الأوراق المالية التي تمثل ما قدره ثلثي الأسهم المتداولة في السوق المالي، وبالتالي فمصالح الشركات المدرجة والمستثمرين ستكون غير محمية، إلى جانب عدم تمتع المستثمرين والشركات بالكفاءة اللازمة.¹¹

البيان(02): تحركات سوق الأسهم الصيني 1990/01 - 2007/01

TradingEconomics.com:Source



وبتتبعنا مستويات العامة لأسعار الأسهم في الصين وهونغ كونغ بين عامي 1992 و2007 نجد أنها ارتفعت بسرعة كبيرة مقارنة ببعض الأسواق المالية العالمية، إلا أن الأسعار فيها انخفضت عدة مرات بعد ما في 1992 و الارتفاع مرة أخرى بعد سنة 2005، و ذلك نتيجة فائض السيولة الناتج عن توقعات رفع قيمة اليوان، وارتفاع احتياطي العملات الأجنبية وإدراج عدد جديد من الشركات. في حين وصلت الأسعار لأعلى مستوياتها في أكتوبر 2007 على الرغم من تراجع المحزونات مرتين خلال أوت 1998 ومارس 2003 لتصل للذروة في أكتوبر 2007.¹²

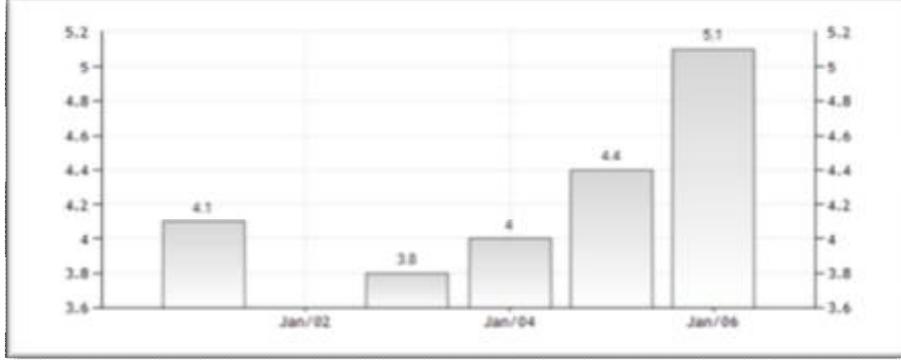
رابعاً: مخاطر القطاع البنكي

سنعتمد في تحليلنا لمخاطر القطاع البنكي على تتبع تحركات نسبة رأس مال البنك لإجمالي الأصول (Bank Capital/Asset Ratio)،¹³ إضافة لتطور معدل القروض الممنوحة والودائع لدى البنوك الصينية. و تُشير بداية لبعض المعطيات ذلت الصلة، حيث تم تأسيس لجنة تنظيم المصارف الصينية (CBRC) سنة 2003 لتتولى المهام التنظيمية لبنك الصين الشعبي وتُشرف على فصل صنع السياسات وتنفيذها وهي بذلك تهتم بقضايا كفاية رأس مال وإعادة هيكلة القطاع المصرفي في ممارساته العملية، ليرتكز عمل البنك المركزي على قضايا المرتبطة بالسياسة النقدية. وعلى الرغم من نقل مهام الإشراف على المؤسسات المالية للجنة إلا أن بنك الشعب الصيني لا يزال يُمثل السلطة المؤثرة و المسيطر على الأوضاع المالية والنقدية في الاقتصاد.

1- أداء المؤسسات البنكية سنة 2007

بلغت نسبة أصول البنوك الأربعة الأكبر في الصين 50% من إجمالي الأصول المصرفية نهاية 2007، وتعتبر مساهمة الأوراق المالية للبنوك التجارية حالياً الأكثر ديناميكية في القطاع المصرفي الصيني، حيث ارتفعت حصتها من 14% إلى 18% مع نهاية سنة 2007.

بيان (03): نسبة رأس المال البنوك لإجمالي الأصول 2007/2000

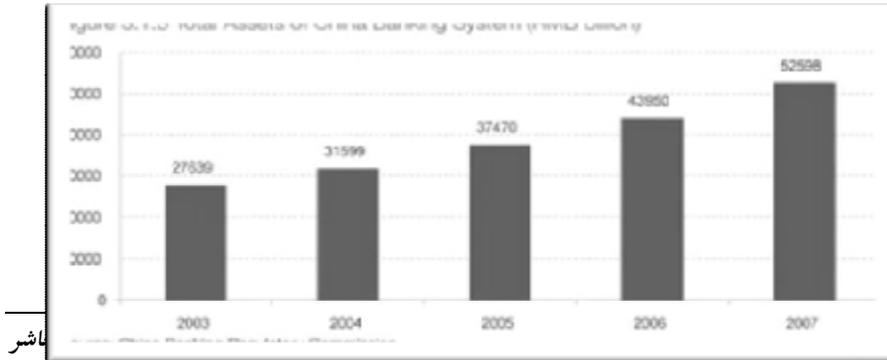


Source: TradingEconomics.com .

2- إجمالي أصول القطاع البنكي

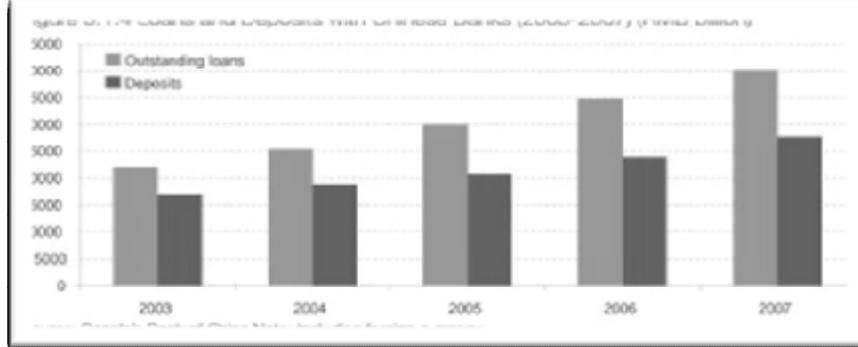
رافق ازدهار الاقتصاد الصيني نمو سريع للقطاع المصرفي، حيث بلغت موجوداته 52.6 تريليون يوان نهاية عام 2007 وفق بمعدل نمو قدر بـ 17.5% خلال الفترة بين عامي 2003-2007.

البيان (04): إجمالي أصول القطاع البنكي الصيني 2003-2007، مليار يوان



Source: China Banking Regulatory Commission.

و مع نهاية سنة 2007 بلغ إجمالي الودائع 40.1 تريليون يوان وإجمالي القروض غير المسددة إلى ما قيمة 27.8 تريليون يوان بزيادة قدرها 16.1% و 13.1% على التوالي.
البيان(05): تطوّر القروض و الودائع البنكية 2003-2007، مليار يوان.



Source: People's Bank of China.

خامسا: مخاطر سوق العقارات

عرف سوق العقارات في الصين عدد من التطورات التي نجملها في المخطات التاريخية التالية :-
\$ مثل نظام الرعاية الاجتماعية وتوفير سكنات لموظفيها (28 عاماً) قبل عملية الإصلاح عبئاً على الحكومة، وأواخر عام 1978 سمحت الحكومة لغير الموظفين بتملك العقارات، لتتأسس شركة ييجين للتطوير العقاري سبتمبر 1980 بمناسبة افتتاح سوق. وفي سنة 1987 باعت حكومة تشنجن حقوق استخدام الأراضي للتطوير العقاري في أول مزاد علني. وبعد ثلاثة سنوات وضعت شنغهاي خطة إصلاح لتحتضن بعد سنة من ذلك أول صندوق ادخار مركزي في الصين.¹⁴

\$ حدثت أول طفرة عقارية بين عامي 1992-1993 ما استدعى إصلاح نظام السكن، وفي السنة الموالية أطلق مجلس الدولة مشروع سكني جديد سُمي Anju Project¹⁵ لتوفير سكنات بأسعار معقولة لسكان الحضر ما أدى لزيادة حادة في الاستثمار العقاري، حيث بلغ معدل نمو الاستثمارات في الأصول الثابتة في العقار 93.5% و 124.9% بين 1992-1993 على التوالي. و طلبت الدولة من المطورين المساهمة بـ 20% في المشروع كما حددت أسعار السكنات على

أساس التكاليف الأساسية فقط، أما الأرباح فتُحصَر بين 3-15% من أرباح المشروع، ما ساهم و إلى حد كبير في تراجع الأسعار بشكل ملحوظ.¹⁶

سنة 1998 انتهى العمل بنظام الرعاية الاجتماعية واتسع سوق العقارات نتيجة تقدم قروض الرهن العقاري وارتفاع متوسط الدخل، وبعد عام 2000 ازداد التوسع العمراني والطلب على السكن خاصة في المدن الكبرى بسبب ارتفاع التعداد السكاني.¹⁷

المحور الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على أداء النظام المالي

أولاً: تعمق ارتفاع معدلات الضخم: و يعود للأسباب التالية :-¹⁸

س ارتفاع أسعار المواد الغذائية لضعف المحاصيل.
 س ارتفاع الطلب الذي فاق الإمدادات الغذائية والقروض المصرفية التي قدمت لتحفيز الاقتصاد الصيني جراء الأزمة المالية العالمية.
 س نمو المعروض النقدي بنسبة 24% بين عامي 2008 - 2010.
 س ارتفاع أسعار الوقود و فرض قيود على الاستثمار الذي أدى إلى نقص الائتمان.
 س العوامل الدولية: المتمثلة أساساً في تقلبات أسعار الصرف، ارتفاع أسعار بعض السلع الأساسية والغذائية بالإضافة للاضطرابات الأخيرة في العالم العربي.

ثانياً: التأثير على السوق المالي: مُنيت الأسواق المالية العالمية بخسائر كبيرة جراء الأزمة المالية العالمية، إلا أن سوق المال الصيني كان الأكثر استقراراً، وهذا راجع بالدرجة الأولى لعدم ترابط أسعارها بالأسواق العالمية، رغم الترابط بين أسعار الأسهم الآسيوية والأوروبية. وتُشير اختبارات القيم المالية للسوق المالية الصينية لسكون سلسلة البيانات،¹⁹ حيث يُعاني السوق من ضعف الكفاءة المالية ما يوحي بعشوائية قيم سوق الأسهم.

ثالثاً: التأثير على أداء القطاع البنكي: عرفت نسبة رأس المال البنكي لإجمالي الأصول بعد الأزمة المالية العالية تذبذبات وعدم استقرار رغم التحسن المسجل سنة 2008، وبلغ إجمالي موجودات القطاع البنكي داخل الصين 94.3 تريليون يوان ما يعادل 14.3 تريليون دولار نهاية عام 2010. ومع نهاية جانفي 2008 كانت ثلاث بنوك صينية ضمن قائمة أكبر خمسة بنوك عالمية وسجلت نسبة القروض المتعثرة اقل من 4% في البنوك الثلاث.

الجدول (02): القيمة السوقية للبنوك العالمية لسنة 2008.

الترتيب	اسم البنك	القيمة السوقية (مليار دولار)
1	China Industrial and Commercial Bank	277.51

2	Bank of America	195.93
3	HSBC Holding	176.79
4	China construction bank	165.23
5	Bank of China	165.09
6	JPMorgan chase	159.62
7	Citigroup	140.70
8	Wells Fargo	112.37
9	Banco Santander	109.86
10	Mitsubishi UFJ Financial	105.41

Source: Bloomberg tv.

رابعاً: التأثير على سوق العقارات

بلغ معدل نمو العقارات السكنية إلى حدود 5% سنة 2007 لتشهد بذلك 18 مدينة من أصل 70 نمواً سلبياً في قطاع العقار، كما ارتفعت نسبة الأراضي المملوكة المباعة بنحو 24.7% وارتفع أسعار البيع في سبعين مدينة بنسبة 7.6% وأسعار المنازل المبنية حديثاً بمعدل 8.2%،²⁰ لتشهد الأسعار استقراراً نسبياً في النصف الأول من 2007 لتعاود الارتفاع في شهري جوان وأكتوبر ثم تباطأ هذا الارتفاع في شهر نوفمبر.

ورغم المؤشرات السلبية إلا أن البيانات تُشير إلى أن الصين استثمرت سنة 2008 إجمالي 3.058 تريليون يوان (437 مليار دولار) في تنمية العقارات بمعدل نمو سنوي 20.9% (72.2% لإجمالي استثمارات تطوير العقار)، وفي ذات السنة تلقت الشركات الصينية العقارية من صناديق رأس المال إجمالي 3.8146 تريليون يوان (545 مليار دولار) بزيادة قدرها 1.8% عن سنة 2007، بما في ذلك القروض المحلية التي سجلت 725.7 مليار يوان (103.7 مليار دولار) بزيادة قدرها 3.4%، في حين سجلت الأموال الخاصة 1.5081 تريليون يوان (215.5 مليار دولار) بنمو سنوي قدره 28.1%، أما قروض الرهن العقاري الشخصية فسجلت 357.3 مليار يوان (51 مليار دولار) بتراجع قدره 29.7%.

ورافق ذلك تراجع المبيعات نظراً لعدم القدرة على تأمين السيولة النقدية، إضافة لتزايد الديون من الشركات العقارية وارتفاع التكاليف الإجمالية نتيجة عمليات الشراء مرتفعة السعر سنة 2007، ومع انخفاض الأسعار بعدها واجهت العديد من المشاريع مخاطر مالية مرافقة لانخفاض السيولة وصعوبة العمليات.²¹

المحور الرابع: التدابير والظروف المساهمة في الحد من تأثير الأزمة العالمية

نستعرض في ما يلي أهم التدابير التي اعتمدها الحكومة الصينية و أهم الظروف الداخلية التي ساهمت في الحد من تفاقم المخاطر المالية في النظام المالي :-

أولاً: ارتفاع معدل التضخم

§ قام البنك المركزي الصيني باعتماد تدابير للحد من ارتفاعات معدلات التضخم و ذلك بداية برفع أسعار الفائدة لأربع مرات متتالية بين شهري أكتوبر 2010 و أبريل 2011، و رفع نسبة احتياطي البنوك (الاحتياطي القانوني) بواقع 20% من الودائع البنكية لامتناس السيولة الزائدة و للحد من كمية الأموال المتاحة للإقراض.²²

§ التدخل المباشر في السوق للحد من رفع الأسعار من خلال تأمين دعم اللازم للمواد الغذائية في نوفمبر 2010.

§ دعوة السلطات المحلية لرفع الحد الأدنى من الأجور واتخاذ إجراءات صارمة ضد المكتنزين والمضاربين.

ثانياً: مخاطر الصرف الأجنبي

ولغرض تخفيف حدة المخاطر المرتبطة بالصرف الأجنبي عمدت الحكومة الصينية على التأثير في الضوابط المالية ذات العلاقة بالتغيرات الطارئة في أسعار الصرف الأجنبي من خلال :

§ رفع قيمة اليوان الصيني من خلال منع ارتفاع الفائض التجاري.

§ تحقيق الاستقرار في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

§ تعزيز تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل الناجمة عن المضاربات، و رفع أسعار الفائدة على الودائع بالعملة الصينية.²³

§ حفّض البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإلزامي لدى البنوك مرتين عام 2012 الأولى بواقع 0.5 نقطة مئوية في 24 / 02 والثانية ابتداءً من 18 / 05، حددت بـ 19.5% للبنوك الكبيرة و 17.5% للبنوك الأصغر، استجابة لانخفاض الأموال المستحقة لصرف العملات الأجنبية لأجل احتواء نمو الائتمان.²⁴

ثالثاً: تقلبات سوق الأسهم

ساهم في استقرار السوق المالي الصيني عدم ترابط أسعار تداوله بالأسواق العالمية وهذا لا ينفى إطلاقاً زيادة ترابطها بعد الأزمة المالية، وفي هذا السياق اتخذت الصين جملة من التدابير ساهم في تعزيزها بعض الظروف التي نذكر أهمها في :-

§ العمل على استعادة ثقة المستثمرين بتلبية قواعد صندوق النقد الدولي بتدخل لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية (CSRC) لفرض إجراءات صارمة ضد مشاكل التداول المسجلة، والحد من القروض غير القانونية ولتشجيع الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة.²⁵

§ أما بالنسبة لظروف التداول، فنجد أن أغلبية المستثمرين في سوق الأوراق الصينية هم مستثمرين محليين فلا يمكن للأجانب الاستثمار بحرية اللازمة، حيث يقتصر استثمار الأصول الأجنبية على المستثمرين الصينيين المحليين فقط.

§ أما الظروف الخارجية فلا يمكن أن تكون بذات الارتباط الذي تشهده الأسواق المالية الأكثر تطوراً فنجد أن المحددات التي تفرضها الضوابط الأجنبية تُعتبر ذات تأثير صغير نسبياً وناتج بالأساس عن عدم التحرير الكلي للمعاملات الرأسمالية، وهو المنهج التي تعتمد عليه الصين منذ بداية الإصلاح و القاضي بضرورة إحداث انفتاح اقتصادي مالي تدريجي و مدروس.²⁶

رابعاً: مخاطر القطاع البنكي

بالإضافة إلى ما سبق، يمكن الإشارة إلى عامل أساسي ساهم في تخفيف آثار الأزمة المالية العالمية على القطاع البنكي الصيني و المتمثل في حجم المساهمة الأجنبية في القطاع. و جدير بالذكر أن تاريخ 2006/12/11 كان بمثابة نقطة فاصلة في تاريخ قطاع الصين المصرفي، حيث أزيلت جميع القيود التجارية والجغرافية المفروضة على البنوك الأجنبية، ليبلغ إجمالي أصولها خلال عام واحد 2% من إجمالي القطاع، وهو بمثابة حاجز انتقال الأزمة من القطاع الأجنبي إلى القطاع البنكي داخل الصين.

خامساً: مخاطر سوق العقارات

بهدف تعزيز استقرار أسعار السكن (دون الحد من ارتفاعها) وضع مجلس الدولة الصيني إجراءات تنظيمية بالنظر لارتفاع مستوى الودائع البنكية وتنامي مؤشرات الاقتصاد الصيني، وذلك من خلال:-²⁷

- § نفذت الحكومة سياسات تمويلية صارمة، حيث رفع البنك المركزي أسعار الفائدة على القروض المرتبطة بالعمارة (القروض العقارية) ستة مرات خلال سنة 2007.
- § تنفيذ لوائح خاصة بقروض الرهن العقاري أواخر سبتمبر.
- § تخفيض الدفعة الثانية من السعر الإجمالي للعقارات السكنية لتكون على الأقل 40%، وتقسيم القروض السكنية بمعدل يكون أعلى بـ 10% من سعر الفائدة.
- § تضيق فرص الحصول على قروض سكنية كإلزامية تقدم رأس مال أولي قدره 35% من مشاريع التطوير العقاري.
- § توفير سكنات للفئات الاجتماعية المحرومة و للعائلات الأقل دخلاً بداية من أوت 2007.
- § منع احتكار الأراضي بغرض زيادة المعروض، في جانفي 2008 بدأت الحكومة بتطوير الأراضي غير المستغلة والمهجورة، بالإضافة لسحب الأراضي التي تم شراؤها ولم ينشط فيها لأكثر من عامين.
- § تدعيم الرقابة على السوق العقاري وتطبيق مجموعة من الضرائب العقارية.
- § السماح بمشاركة الأجنبي في قطاع العقار ساهم في نمو الاستثمارات الأجنبية في العقارات بمعدل 107.3% خلال سنة واحدة فقط بين عامي 2006-2007، وبمعدل نمو قطاعي قدره 13.6% مقارنة بباقي القطاعات خلال ذات الفترة الزمنية.

المحور الخامس : نتائج الدراسة

لقد ساهمت مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية في حفاظ النظام المالي الصيني على أداء مستقر نسبياً في ظل الظروف التي فرضتها الأزمة المالية العالمية، على الرغم من حدوثه مقارنة بالأنظمة المالية في الاقتصاديات المتطورة التي شهدت الكثير من العواقب المالية الكبيرة، وهو ما يبلور ملامح إدارة المخاطر المالية أثناء الأزمة، التي يمكن أن نحكم بنجاحها في مستواها العام مع وجود فروق واضحة في أداء مقومات المنظومة المالية لاسيما القطاع البنكي والعقاري.

ومن بين أبرز العوامل التي ساهمت في حفاظ الصين على أدائها المالي خلال الأزمة نذكر العناصر التالية: إصلاحات الحكومة في النظام المالي والضريبي والميزانية، وتوجهها نحو تحسين نظام سعر الصرف و تعزيز الرقابة المالية. ومن الملاحظ هنا أن الأزمة المالية الأخيرة زادت من الضغوط الدولية على الاقتصاد الصيني الذي يُعَوَّل عليه في الحفاظ على تعافي الاقتصاد العالمي،

إلا أن تلك الضغوط لم تحل دون استمرار النظام المالي في تعزيز دوره في تحقيق التنمية داخل الصين وخارجها، نتيجة للعوامل الموضحة أدناه :-

§ في الوقت الذي عصفت فيه الأزمة المالية العالمية بالأنظمة المالية العالمية، ورغم نشأة النظام المالي الصيني إلا أنه يتمتع حالياً ببنية قاعدية متينة ساعدته على تفادي الآثار الكارثية للأزمة.

§ الإمكانيات المالية الضخمة (احتياطي النقد الأجنبي 3.2 تريليون دولار أمريكي منذ ديسمبر 2011).

§ مرونة و سرعة الإجراءات التي قامت بها الحكومة الصينية (كما تم الإشارة إليها في متن البحث).

§ التدرج في الإصلاحات العميقة، حيث أعلن بنك الشعب الصيني أن فك ارتباط العملة الصينية بالدولار الأمريكي وربطها بسلة من العملات الرئيسية سيكون مرهون بضوابط تحكمها العلاقة بين التجارة والاستثمار مع تحديد مجال تعويم العملة الصينية.

§ التحوُّط من المخاطر المالية: فقد وضعت الصين اعتبارها كاملاً من المنتجات عالية المخاطر مثل الرهون العقارية والديون المضمونة بضمانات إضافية.

§ إنشاء حافظة عملات متنوعة لاحتياطياتها من النقد الأجنبي تجمع بين عملات رئيسية من بينها الدولار، اليورو إضافة إلى عملات بعض الاقتصاديات الصاعدة، للتحوُّط من المخاطر التي أصبحت تهدد العملات الرئيسية من حين لآخر.

§ التدرج في فتح القطاع المالي على الاستثمارات الأجنبية أسهم و إلى حد كبير في كبح الآثار المترتبة على الترابط المالي الذي من شأنه نقل الأزمة المالية عبر قنوات العدوى المالية.

§ اعتماد خطط تجريبية قبل اعتماد أي مساهمات أجنبية، حيث استكملت الصين خططها التجريبية للسماح للشركات الأجنبية بالاستثمار محلياً بعملتها الوطنية المكتسبة بشكل قانوني في الخارج .

§ كما لا تُغفل مساهمة استقرار الاقتصاد الصيني والذي لعب دوراً أساسياً في توازن أداء القطاع المالي.

و أخيراً يمكن القول بان إدارة المخاطر المالية في النظام المالي الصيني أثناء الأزمة ارتكز على ثلاثة ضوابط أساسية:

- ترابط مكونات المنظومة المالية و استقرار المؤشرات المالية المرتبطة بها؛
- الارتباط غير الكامل بالعوامل و المتغيرات المالية الخارجية ؛
- فاعلية التدابير المتخذة نتيجة لما سبق من ضوابط.

الهوامش:

¹ Guo TianYong and Chu PengYu, China's financial reform and the market development for 30 years, The path of reform and development context of the financial system, 10.09.2008.

² Franklin Allen. Jun Qian. Meijun Qian. China's Financial System: Past, Present, and Future, March 28. 2007.

³ صناديق الاستثمار المفتوحة (Open-End Mutual Funds) أكثر صناديق الاستثمار شيوعاً، وتميز بسهولة بيع وثائقها على أساس القيمة الصافية (السوقية) في أي وقت. ويتم التعامل على وثائق الصناديق المفتوحة مع الصندوق مباشرة، وتنشر إدارة الصندوق يوميا أسعار الوثائق. أما صناديق الاستثمار المغلقة (Closed-End Mutual Funds) فتميز بالثبات النسبي في هيكلها الرأسمالي، أي أن عدد الأسهم في صناديق الاستثمار المغلقة يكون ثابت ولا يتغير، حيث يتحدد سعر السوق لأسهم هذه الصناديق على أساس العرض والطلب في البورصة دون النظر إلى صافي قيمة أصول الصندوق.

⁴ Li shaogang, Xu guoqiao and others, The financial legal system research, Yang min, Department of Treaty and Law, The Chinese finance ministry, 2004.

⁵ **Ibidem** .

⁶ Jeffrey Hays, Growth and inflation in china in 2010. 2011 and 2012, facts and details, economy in China picks up after the 2008-2009 Economic Crisis, 26.04.2012.

⁷ أسعار المواد الغذائية يمثل ثلث مؤشر أسعار المستهلك المستخدم لقياس معدل التضخم. يذكر أن ارتفاع معدلات التضخم كان سبباً في حدوث الاحتجاجات الشعبية في الصين سنة 1989 بميدان السماء.

⁸ Zhang Jikang and LIANG Yuanyuan, The Institutional and Structural Problems of China's Foreign Exchange Market and Implication for the New Exchange Rate Regime, Fudan University, Shanghai. P 19.

⁹ المركز المتوازن (Square Position): مصطلح يستخدم في تداول العملات الأجنبية و يدل على أن التزامات شراء التجار من عملة معينة تقابلها التزامات بيع مماثلة، ما يحقق التوازن في مخزون التاجر، ومن ثم فإنه لا يظهر إمكانية اتخاذ موقف طويل أو قصير اجل، أي أن يكون في مركز متوازن أو متعادل. تاريخ التصفح 2012/06/10، على الرابط:

<http://www.allbusiness.com/glossaries/square-position/4946841-1.html>

¹⁰ Zhang Jikang and LIANG Yuanyuan, , **Ibid**, P 22.

¹¹ Yao Yao, Perspective of China Stock Market under Global Financial Uncertainty, Norwegian School of Economics, Norway.

¹² Yan Zhang, Fukuoka Women's University, The Stock Prices in China and the Global Financial Crisis.

¹³ تُعتبر نسبة رأس مال البنك لإجمالي الأصول مقياس للصحة المالية للبنك، ويساعد على معرفة مدى قدرة البنك على تخزين احتياطي من الأصول النقدية التي يحتاجها لحماية الدائنين في حال تصفية أصول البنك، أي رأس المال الكافي لتغطية مخاطر الائتمان حيث يشتمل إجمالي الأصول على الأصول المالية وغير المالية.

- ¹⁴ China Real Estate Market .11.06.2012.
<http://www.chinaknowledge.com/Business/CBGdetails.aspx?subchap=4&content=21>,
- ¹⁵ مشروع "آن جيو" (Anju Project) و يسمى مشروع الإسكان المريح أو مشروع الإسكان الاقتصادي وهو مشروع سكني لذوي الدخل المنخفض من سكان الحضر، و الكلمة مشتقة من أصل الكلمة الصينية 安 (ān) و تعني مريح أو امن، و الكلمة الصينية 居 (jū) وتعني البيت أو المسكن.
- ¹⁶ Ka Man LAU and Si-ming Li, Centre for China Urban and Regional Studies and Department of Geography, Commercial housing affordability in Beijing 1992-2000, Hong Kong Baptist University, P13.
- ¹⁷ ارتفع عدد سكان الحضر بين عامي 1997-2002 من 394.5 مليون إلى 502.1 مليون نسمة، و ارتفاع معدل التحضر من 31.9% إلى 39.1%.
- ¹⁸ Jeffrey Hays, **Ibidem** .
- ¹⁹Faiq Mahmood, Xia Xinping, Humera Shahid, Muhammad Usman, Global Financial Crisis: Chinese Stock Market Efficiency, Asian Journal of Management Research, 2010, ISSN 2229 – 3795, PP 97-99.
- ²⁰ China Real Estate Market, **Ibidem** .
- ²¹ Report of Chinese Real Estate Industry 2009, view at 11/06/2012, On the following link
http://www.researchandmarkets.com/reports/997211/report_of_chinese_real_estate_industry_2009.
- ²² Jeffrey Hays, **Ibidem** .
- ²³ ZHANG Jikang and LIANG Yuanyuan, **Ibid**, P 19.
- ²⁴ Bill Leung and Joanne Yim, China economic monitor, treasury division, HANG SENG BANK, March 2011,P 02.
- ²⁵ Yao Yao, **Ibidem** .
- ²⁶ Yan Zhang , **Ibidem** .
- ²⁷ China Real Estate Market, **Ibidem** .

المراجع المعتمدة:

- § Bill Leung and Joanne Yim, *China Economic Monitor*, treasury division, HANG SENG Bank, March 2011.
- § Faiq Mahmood, Xia Xinping, Humera Shahid, Muhammad Usman, *Global Financial Crisis: Chinese Stock Market Efficiency*, School of Management, Huazhong University of Science and Technology, Wuhan, China, ISSN 2229 – 3795.
- § Franklin Allen, Jun “QJ” Qian, Chenying Zhang, Mengxin Zhao, *China’s financial System: Opportunities and Challenges*, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH WORKING PAPER SERIES.1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 Working. Paper 17828. February 2012.

§ Franklin Allen, Jun Qian, Meijun Qian, *China's Financial System: Past, Present, and Future*, March 28, 2007.

§ Guo TianYong and Chu PengYu, *China's financial reform and the market development for 30 years, The path of reform and development context of the financial system*, 10.09.2008.

§ Jeffrey Hays, *Growth and inflation in china in 2010. 2011 and 2012, facts and details, economy in China picks up after the 2008-2009 Economic Crisis*, 26.04.2012.

§ José Viñals and Anoop Singh, *People's Republic of China: Financial System Stability Assessment*, the Monetary and Capital Markets and Asia and Pacific Departments, IMF Country Report No. 11/321, Washington, June 24, 2011.

§ Ka Man LAU and Si-ming Li, Centre for China Urban and Regional Studies and Department of Geography, *Commercial housing affordability in Beijing 1992-2000*, Hong Kong Baptist University

§ Lishaogāng, Xuguoqiao and others, *The financial legal system research*, Yang min, Department of Treaty and Law, The Chinese finance ministry, 2004.

§ Yao Yao, *Perspective of China Stock Market under Global Financial Uncertainty*, Norwegian School of Economics, Norway.

§ Yan Zhang, *The Stock Prices in China and the Global Financial Crisis*, Fukuoka Women's University.

§ ZHANG Jikang and LIANG Yuanyuan, *The Institutional and Structural Problems of China's Foreign Exchange Market & Implication for the New Exchange Rate Regime*, Fudan University, Shanghai.

المواقع الإلكترونية :

§ TradingEconomics.com	http://www.tradingeconomics.com/
§ Worldwide inflation data	http://www.inflation.eu/
§ International Monetary Fund	http://www.imf.org/external/index.htm
§ Research and Markets	http://www.researchandmarkets.com/
§ China Knowledge	http://www.chinaknowledge.com/Default.aspx
§ Bloomberg tv	http://www.bloomberg.com/

الاختصارات :

A	ABC	Agricultural Bank of China
B	BOC	Bank of China
C	CBRC	China Banking Regulatory Commission
	CETS	China Exchange Trading System
	CFETC	China Foreign Exchange Trading Center
	CITIC	China International Trust and Investment
	CNY	Chinese Yuan
	CSRC	China Securities Regulatory Commission
	CPI	Consumer Price Index

F	FDI	Foreign Direct Investment
	FX	Foreign Exchange
G	GDP	Gross Domestic Product
	ICBC	Industrial and Commercial Bank of China
	IMF	International Monetary Fund
P	PBOC	People's Bank of China
	PCBC	Construction Bank of China
R	RCCs	Rural Credit Cooperatives
S	SAFE	China's State Administration of Foreign Exchange
	SHSE	Shanghai Stock Exchange
	HKSE	Hong Kong Stock Exchange
	SZSE	Shenzhen Stock Exchange
T	TICs	Trust and Investment Corporations
U	UCCs	Urban Credit Cooperatives
	USD	USA Dollar