

دور شفافية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمة المالية العالمية

ا.د/ سهير محمود معنوق¹ - ا.م.د/ أميرة عمارة² - شيرين أحمد عبد الله³

ملخص

يعد تحقيق الاستقرار المالي أحد أهم أهداف البنوك المركزية، وهو يعتمد على عدد من العوامل، إلا أن من أهم هذه العوامل هو مدى تطبيق البنوك المركزية لإجراءات ومبادئ الشفافية والإفصاح التي يمكن أن تساعد بشكل كبير في تجنب مثل هذه الأزمات. وقد حاول البحث إثبات ذلك من خلال استعراض عدداً من دراسات الحالة في بعض الدول عن أثر مستوى شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية في هذه الدول على تحقيق الاستقرار المالي لديهم. وذلك من خلال استعراض الدور الذي قامت به تقارير الاستقرار المالي التي كانت تصدرها هذه الدول خلال فترة الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وقد توصل البحث إلى أن هذه التقارير نجحت إلى حد كبير في تحديد المخاطر التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية 2008. كما قامت بالتقليل من شدة هذه المخاطر ومن حجم المشاكل المترتبة عليها. وبالرغم من أن دراسات الحالة أظهرت أن تقارير الاستقرار المالي وما قدمته من معلومات لم تساعد في منع الأزمة قبل حدوثها، إلا أنه لا يمكن إغفال الدور الذي قامت به من أجل تخفيف وطأة هذه الأزمة. فما قدمته هذه التقارير من سيناريوهات مختلفة قبل الأزمة ساعد في تجاوز الدول لها في مدة زمنية قصيرة.

1 أستاذ الاقتصاد بكلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.

2 أستاذ الاقتصاد المساعد بكلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.

3 مدرس مساعد بقسم الاقتصاد بالأكاديمية الحديثة لعلوم الكمبيوتر وتكنولوجيا الإدارة بالمعادي.

Abstract

Financial stability is one of the main goals of the central banks, which depends on a number of factors, but the most important of these factors is the extent of the application of the central banks of the procedures and the principles of transparency and disclosure that can help enormously in avoiding financial crises. Research has attempted to prove that through a number of case studies in some countries about the impact of the level of transparency of financial stability for the central banks in these countries to achieve financial stability. Through the review of the role played by financial stability reports that were issued by these countries during the global financial crisis in 2008, the research has concluded that these reports are largely successful in identifying risks that led to the global financial crisis of 2008. They also reduce the risk and magnitude of the problems. Although the case studies showed that financial stability reports and information provided has not helped in preventing the crisis from happening, but it was noticed that these reports with their different scenarios before the crisis, helped the countries to overcome the crisis in short time.

1- مقدمة:

شهد القطاع المالي على مستوى العالم العديد من التطورات خلال العقد الأخير من القرن العشرين تمثلت في التقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة المصرفية واستحداث أدوات مالية جديدة، وانفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض بصورة غير مسبوقة. وعلى الرغم من هذه التطورات الإيجابية، فإن هناك بعض الأزمات التي شهدها القطاع المالي سواء في الدول النامية أو المتقدمة أدت إلى التأثير السلبي على اقتصاديات تلك الدول. والمتتبع لتطورات الاقتصاد العالمي يمكنه أن يلاحظ أن معظم الدول التي شهدت أزمات مالية واقتصادية كانت مشاكل البنوك قاسماً مشتركاً فيها، وتعتبر أحد أهم هذه المشاكل هي نقص الشفافية. ولذا يحاول هذا البحث دراسة مدى تأثير شفافية البنوك المركزية على تحقيق الاستقرار المالي في الدول، ومدى الدور الذي يمكن أن تلعبه شفافية البنوك المركزية من أجل تجنب حدوث الأزمات المالية أو التخفيف من آثارها. هذا ويفترض البحث أنه كلما زادت شفافية البنوك المركزية، كلما زاد الاستقرار المالي في الدول، أي يوجد علاقة طردية بين شفافية البنوك المركزية والاستقرار المالي. وبما أن أحد أهم أدوات الشفافية الخاصة بالبنوك المركزية هو إصدارها " لتقارير الاستقرار المالي"، لذا فإن هذا

البحث يعتمد على طرق التحليل الوصفي لدراسة الفرضية السابقة، وذلك من خلال أربع دراسات حالة لدول بريطانيا، أسبانيا، هولندا، السويد. بحيث يتم تحليل ودراسة مدى تأثير تقارير الاستقرار المالي الخاصة بالبنوك المركزية لهذه الدول ومدى تأثير شفافتها على قدرة هذه الدول للتصدى للأزمة المالية العالمية في عام 2008 والدور الذي لعبته هذه التقارير من أجل تجنب آثار الأزمة السلبية.

2- الأزمة المالية العالمية 2008:

من أشد الأزمات الاقتصادية التي حدثت على مر التاريخ الأزمة المالية العالمية عام 2008، والتي تفجرت في أغسطس 2007. حيث بدأت الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقلت الأزمة إلى أوروبا وأسيا والخليج العربي نظرا للارتباط الوثيق بين هذه الاقتصاديات والاقتصاد الأمريكي. وقد كان للأزمة عدد من التداعيات حيث انهار عدد من البنوك منها بنك "ليمان برزر" رابع أكبر بنك للاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، كما انهارت مؤسسة "واشنطن ميوتوال" بعد أن وصلت خسائرها إلى 6,1 مليار دولار. هذا وقد استمر مسلسل انهيار

البنوك حتى انهارت 16 مؤسسة مصرفية أمريكية عملاقة ومتوسطة
(Balakrishnan et al ,2011).

أما على صعيد تداعيات هذه الأزمة خارج الحدود الأمريكية، فنجد أنه في
بريطانيا تعرض بنك "نورثرن روك" المتخصص في التمويل العقاري لمشكلة كبيرة،
مما دفع السلطات البريطانية إلى تأميمه. وفي فرنسا أعلن بنك "بي إن بي باريبا"
تجميد استثمارات بقيمة 2,2 مليار دولار. وفي سويسرا أعلن بنك "يو بي إس" أن
خسائره تراوحت بين 600 و800 مليون فرنك وقام بالاستغناء عن 1500 موظف.
أما في ألمانيا فقد قرر مصرف "كوميرتس بنك" ثاني أكبر بنوك ألمانيا الاستغناء
عن 9000 وظيفة فيما وصف بأنها أكبر عملية إعادة هيكلة في القطاع المصرفي
الألماني.

هذا الضرر الذي أصاب القطاع المصرفي العالمي ساهم بشكل كبير في
انخفاض قدرة البنوك على الإقراض، مما أدى إلى انخفاض كبير في مستوى
الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري. وهو الأمر الذي زاد بدوره من احتمال حدوث
كساد إن لم تتم معالجته على نحو سريع (هبة الباز، 2009).

وبالرغم من وجود أزمة اقتصادية أخرى تعرض لها العالم، لكن تبقى أزمة 2008 هي الموجة الأعلى والإعصار المالي الاقتصادي الذي ضرب العالم كله وأصاب أصحاب المال بالهلع. وبناءً عليه سيقوم هذا الجزء من الدراسة باستعراض عدد من دراسات الحالة لعدد من الدول عن كيفية تعاملهم ومواجهتهم لهذه الأزمة، وهل كان لزيادة شفافية الاستقرار المالي للبنوك المركزية وإصدارها لتقارير الاستقرار المالي دور فعال في مواجهة هذه الأزمة.

3- دراسة حالة بريطانيا :

كانت بريطانيا من الدول التي تأثرت بشدة أثناء الأزمة المالية في 2008. فقد أدت الأزمة إلى الإضرار بالعديد من المؤسسات المالية البريطانية. فمن ضمن تداعيات تلك الأزمة أنه تم تأمين عدد من البنوك البريطانية والاستغناء عن عدد من الموظفين بها. كما أن خسائر البنوك أدت إلى انخفاض حجم الإقراض للقطاع العائلي وقطاع الشركات، مما ساهم في انخفاض معدلات النمو وزيادة معدلات البطالة في بريطانيا (Cardarelli et al , 2009).

هذا وبتحليل تقارير الاستقرار المالي التي أصدرتها بريطانيا ما بين 2006 إلى 2009 من خلال دراسة قام بها (Wilkinson, et,al.(2010) وجد أن هذه التقارير استطاعت تحديد وتقييم الكثير من المخاطر التي لعبت فيما بعد دورا هاما أثناء الأزمة المالية العالمية. فتقرير الاستقرار المالي الذي أصدرته بريطانيا عام 2006 كان قد أشار إلى المشاكل المحتملة الناتجة عن الأدوات المالية ذات المخاطر المنخفضة، والتي أدت إلى تضخم في أسعار الأصول المالية. كما أشار التقرير إلى حدوث اختلالات تجارية كبيرة بين البلاد، فعجز الحساب الجاري الأمريكي وصل إلى أعلى مستوياته، في الوقت الذي كانت دول شرق آسيا ودول النفط تحقق فائضاً غير مسبوق في حساباتها الجارية. وأشار التقرير إلى أن إجراءات معالجة هذه الاختلالات قد تؤثر على أسعار الأصول وأسعار الصرف، مما قد يؤثر على النظام المالي البريطاني⁴.

كما ناقشت التقارير الأخرى خلال عامي 2007 و2008 عدداً من المخاطر الإضافية مثل المخاطر المحتملة في أسواق الجملة، والتحفز على طرق تقييم

⁴انظر Financial Stability Report (2006):Bank of England at www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/index.htm. P38

الأصول المعقدة مثل التوريق. وأخيرا لوحظ تحقق كل المخاطر التي تحدثت عنها تقارير الاستقرار المالي البريطانية خلال فترة الأزمة المالية العالمية 2008.

وهكذا نجد أن بريطانيا استطاعت من خلال تقارير الاستقرار المالي الخاصة بها تحديد المخاطر المحتملة خلال فترة الأزمة، أما فيما يخص بتقييم هذه المخاطر فقد تم هذا من خلال عمل اختبارات ضغط مالي للبنوك البريطانية. وقد أوضحت نتائج هذه الاختبارات أن كل خطر من المخاطر لن يؤثر بصورة فردية أو يتسبب في انخفاض قاعدة رأس المال للمؤسسات البريطانية. إلا أن الاختبارات قامت بالتحذير من أن اجتماع هذه المخاطر معا قد يؤثر سلبا على تلك المؤسسات ويؤدي إلى حدوث صدمة سلبية شديدة. وفي بدايات الأزمة أشارت تقارير الاستقرار المالي إلى وجود قصور في التقييم الكمي لحجم السيولة في السوق.

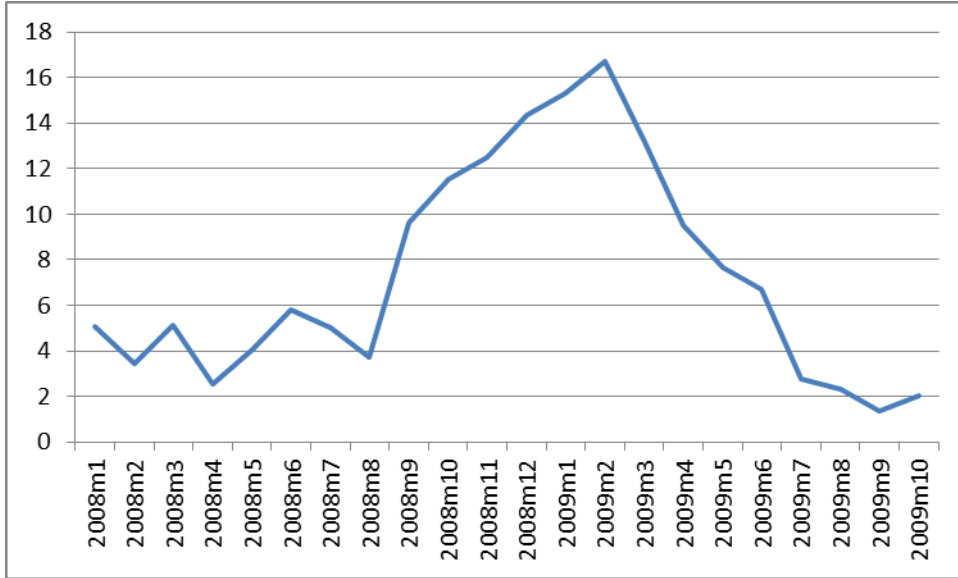
ويمكن القول بشكل واضح أنه بالرغم من نجاح تقارير الاستقرار المالي البريطانية في تحديد المخاطر المحتملة إلا أنها قامت بالتقليل من حجم هذه المخاطر. فنجد أنه في الفترة التي بدأت فيها مشاكل الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية تطفو على السطح، وبدأت أسهم الرهن العقاري بالانخفاض، أشارت تقارير الاستقرار المالي البريطانية حينذاك إلى أن السوق العقاري في

الولايات المتحدة صغير جدا ولا يمكن أن يكون له تأثير على بريطانيا. وبالرغم من ذلك فقد أشارت تقارير الاستقرار المالي البريطانية إلى أن مشاكل الرهن العقاري قد تمتد آثارها إلى فقدان الثقة في جودة الائتمان، مما قد يؤثر على عمليات تسويق الأوراق المالية الأخرى. وفي تقرير أبريل 2008 تم الإشارة إلى أن الأسواق بالغت في رد فعلها تجاه الأزمة الأمريكية مما أدى إلى تخفيض أسعار الأصول، هذا وقد بدأت الأزمة في التفاقم في سبتمبر 2008 (Nier,2009).

وبالرغم من تقليل تقارير الاستقرار المالي البريطانية لحجم المخاطر المحتملة من جراء الأزمة، إلا أن مؤشر الضغط المالي الخاص بها خلال هذه الفترة يشير إلى نجاحها في تخطي الأزمة خلال عدة شهور فقط.

الشكل رقم 1

مؤشر الضغط المالي الخاص ببريطانيا خلال فترة الأزمة 2008-2009



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات جدول رقم 1 بالملحق

فلاحظ من الشكل رقم (1) أن بداية الأزمة كانت في سبتمبر 2008 حيث بدأ مؤشر الضغط المالي البريطاني في الازدياد بصورة كبيرة ووصلت ذروة الأزمة في فبراير 2009 حيث بلغ هذا المؤشر حوالي 16، ثم بدأ بعد ذلك في الانخفاض، حتى تلاشت آثار الأزمة تماما في سبتمبر 2009. أى تمكنت بريطانيا من التغلب على تداعيات الأزمة خلال سنة واحدة فقط، ويرجع جزء كبير من ذلك إلى نجاح

تقارير الاستقرار المالى الخاصة بها فى توصيف المشكلة واقتراح حلول لها من خلال سيناريوهات إختبارات الضغط المالى فى وقت مبكر، حتى ولو كان التقدير أقل مما حدث على أرض الواقع.

4-دراسة حالة السويد :

تعتبر السويد من الدول التى تجاوزت المرحلة الأولى من الأزمة المالية العالمية فى 2008 دون أن تتأثر بشكل كبير. فبينما تضاعفت أسعار العقارات فى السويد ما بين عام 1995 وعام 2007، إلا أننا نجد أن أسعار العقارات لم تتأثر كثيراً خلال فترة بداية الأزمة حيث انخفضت بنسبة 8% فقط (Molin,2009). ولكن مع اشتداد الأزمة فى سبتمبر 2008 بدأت البنوك السويدية تواجه مشكلة فى الحصول على تمويل طويل الأجل، مما أدى إلى زيادة تكلفة التمويل بشكل كبير. وبناءً على ذلك قامت السلطات السويدية باتخاذ العديد من الخطوات التى من شأنها أن تساهم فى حل مشكلة السيولة. إلا أنه بالرغم من هذه الإجراءات، نجد أن الاقتصاد السويدى قد تباطأ بشكل كبير نتيجة إفلاس الشركات ومشاكل تراكم

الديون على الأفراد ورجال الأعمال، وارتفاع معدلات البطالة، وكل ذلك نتيجة تدهور الاقتصاد العالمي (Molin, 2009).

ولقد تضمنت معظم تقارير الاستقرار المالي التي نشرت من قبل البنك المركزي السويدي قبل الأزمة، الكثير من القضايا التي أصبحت فيما بعد من العوامل الهامة التي تسببت بالفعل في حدوث الأزمة. ففي تقرير 2006 تم الإشارة إلى مشاكل انخفاض عائدات المخاطر وعدم تنويع الائتمان. فقد تم الإشارة إلى أن المستثمرين يتجهون نحو الأصول عالية المخاطر من أجل الحصول على عائدات أعلى، ولكن بدون الإصرار من قبلهم على أن تكون هذه العائدات كبيرة بالشكل الكافي لكي تمثل تعويضاً ملائماً مقابل هذه المخاطر. كما أشار التقرير أيضاً إلى أن التغير المفاجئ في التوقعات، والرغبة في المزيد من الاستثمارات الآمنة يمكن أن يؤدي إلى اضطرابات في السوق وإعاقة السيولة بشكل كبير في الأسواق المالية. وأخيراً نجد أن هذا التقرير قد حذر في وقت مبكر قبل حدوث الأزمة من مخاوف النمو السريع للائتمان والمشتقات المالية الذي يمكن أن يؤدي إلى انتشار الاختلال وانتقاله سريعاً من سوق إلى آخر (Chiak et al, 2012).

ووفقاً لـ (Wilkinson, et.al. (2010 فإن كل تقارير الاستقرار المالي السويدية التي صدرت ما بين 2006 و2009 أشارت إلى أن حجم الائتمان الكبير الذي تقدمه البنوك السويدية لدول البلطيق⁵ يشكل خطراً كبيراً عليها. فقد حذرت التقارير من أن حدوث أي تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي السريع وتباطؤ في التوسع في الائتمان في دول البلطيق قد يؤدي إلى خسائر فادحة للبنوك السويدية. وقد تم بالفعل في تقرير 2008 رصد تباطؤ مفاجئ في دول البلطيق أكبر مما كان متوقعاً.

هذا فيما يخص دور تقارير الاستقرار المالي في رصد وتحديد المخاطر المحتملة، أما فيما يخص دورها في تقييم هذه المخاطر، فنجد أن البنك المركزي السويدي قام بعمل اختبارات ضغط مالي لأربعة من أكبر البنوك السويدية، كما قام بعمل اختبارات ضغط لديون القطاع العائلي. هذا وقد تم تكرار هذه الاختبارات خلال مدة الأزمة من أجل قياس مدى صلابة البنوك مع تفاقم الأزمة. وقد تم عمل ثلاثة سيناريوهات لمواجهة تلك الأزمة، السيناريو الأول كان وفقاً لتوقع تدهور الجدارة الائتمانية لدول البلطيق، والسيناريو الثاني كان وفقاً لتوقع تدهور جودة

⁵دول البلطيق اسم يطلق على ثلاث دول في أوروبا الشمالية وهي إستونيا ولاتفيا ولتوانيا. وقد كانت تحسب فنلندا هي الدولة الرابعة من دول البلطيق ولكن تم استبعادها.

الائتمان مثلما حدث في فترة الانكماش الاقتصادي عام 2000، أما السيناريو الثالث فكان السيناريو الأكثر حدة والذي تم من خلاله توقع أن تحدث نفس الأزمة على غرار الأزمة السويدية في التسعينات. وبصفة عامة نجد أن نتائج الاختبارات أشارت إلى قدرة البنوك السويدية الكبرى على تخطي هذه الأزمة.

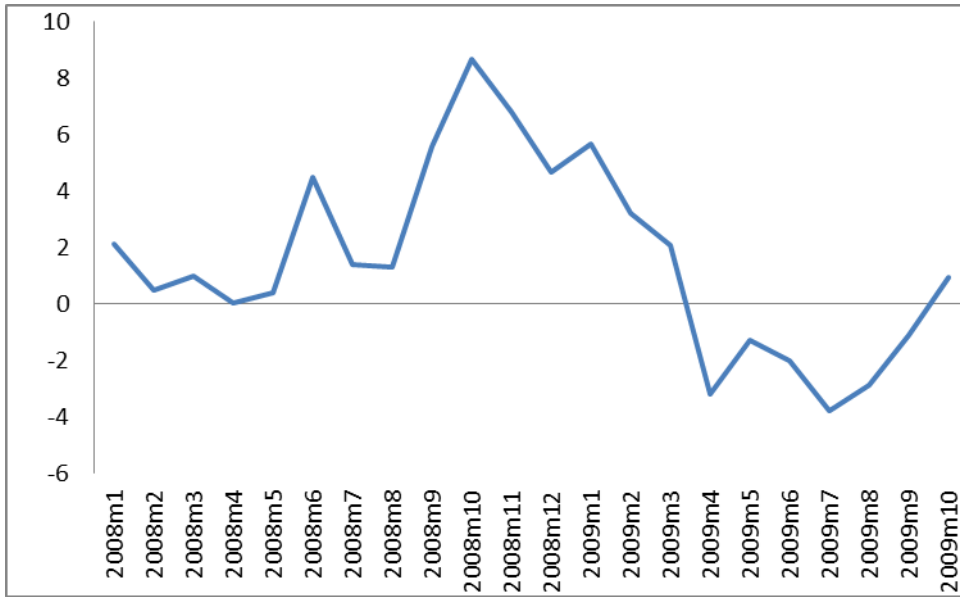
وقد أجرى البنك المركزي السويدي عدة اختبارات ضغط خلال فترة الأزمة فيما يخص مدى توافر السيولة في السوق وفيما يخص مدى إمكانية انتقال العدوى من الأطراف المقابلة التي يتعامل معها البنك المركزي السويدي في حالة تعرض أحد هذه الأطراف لأزمة وتعرضهم للانهايار. وقد أشارت نتائج هذه الاختبارات إلى أن احتمالية تعرض البنوك السويدية للعدوى هو خطر متوسط وتوقعت التقارير أن يقل مع زيادة الضمانات الحكومية وتقليل التشابك ما بين البنوك. أما فيما يخص اختبارات الضغط الخاصة بالسيولة، فقد قام البنك المركزي السويدي بتقدير كيفية تأثر الأرباح التشغيلية للبنوك بزيادة تكاليف التمويل. وقد توصلت نتائج الاختبارات إلى أنه من المحتمل انخفاض الربحية لدى البنوك ولكن ليس بشكل كبير.

وهكذا نجد أن تقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي السويدي قد قدمت تقييماً يعتبر بصفة عامة دقيقاً ومنطقياً فيما يخص كيفية تأثير المخاطر الخاصة بالأزمة المالية

العالمية على ربحية ورأس مال ومرونة البنوك السويدية، وذلك بالرغم من فشلها في توقع مدى عمق أزمة السيولة التي تعرضت لها الأسواق المالية السويدية خلال فترة الأزمة.

الشكل رقم 2

مؤشر الضغط المالي الخاص بالسويد خلال فترة الأزمة 2008-2009



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات جدول رقم 1 بالملحق

وبتحليل مؤشر الضغط المالي الخاص بالسويد خلال فترة الأزمة، يمكننا من خلال الشكل رقم (2) ملاحظة انخفاض حدة تأثير الأزمة على السويد أكثر من بريطانيا،

فبينما بدأت الأزمة في سبتمبر 2008 بوصول مؤشر الضغط المالي للسويد إلى (5,5) ، نجد أن المؤشر بلغ ذروته خلال الشهر التالي (أكتوبر) ليصل إلى حوالي (8,6) ثم بدأ في الانخفاض تدريجياً بداية من شهر نوفمبر ليصل إلى معدلاته الطبيعية التي تشير إلى انتهاء الأزمة تماماً في مارس 2009. ويمكن تفسير ذلك بجودة المعلومات التي قدمت من خلال تقارير الاستقرار المالي السويدية والسيناريوهات المختلفة التي تم إعدادها داخل هذه التقارير، مما ساعد البنك المركزي السويدي على توقع المخاطر المحتملة وكيفية مواجهتها، والذي أدى إلى تخطي الأزمة سريعاً.

5- دراسة حالة هولندا :

تعتبر هولندا من الدول الأوروبية ذات النظام الاقتصادي والمالي الصغير نسبياً، ولذا يعتبر كلا النظامين متكاملين مع الأنظمة الاقتصادية والمالية لدول أخرى سواء في أوروبا أو في بريطانيا والولايات المتحدة. وكان نتيجة ذلك أن الأزمة المالية في بريطانيا والولايات المتحدة كان لها نفس قوة الأثر على النظام المالي الهولندي مع وجود فارق زمني قصير. فقد عانت البنوك الهولندية من خسائر فادحة فيما لديها

من أوراق مالية مرتبطة بالرهن العقاري، وغيرها من الأوراق المالية الأخرى المعقدة. كما أن مشاكل السيولة في السوق دفعت البنوك الهولندية إلى ما يعرف بـ " إعادة التوسط" والذي يعنى أن تقوم البنوك بإعادة الأوراق المالية التي سبق وتم نقلها إلى خارج الميزانية واعتبارها أدوات استثمارية خاصة لتكون ضمن ميزانيتها العمومية، وبالتالي زادت متطلبات التمويل مما زاد الضغط على أوضاع السيولة لدى البنوك الهولندية.

وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى انهيار البنوك الهولندية وتأميم الكثير منها. فعلى سبيل المثال تم الاستحواذ على " ABN AMRO " أكبر مؤسسة مالية في هولندا من قبل مجموعة من المؤسسات المالية الأخرى. كما عانت "فورتس FORTIS" أحد أكبر المؤسسات المصرفية والتأمينية في هولندا في عام 2008 من خسائر فادحة ونقص في السيولة مما استدعى تدخلاً عاجلاً من الحكومة الهولندية والفرنسية معاً. ونتيجة لذلك أصبح تقريباً ثلث النظام المصرفي الهولندي تحت سيطرة الحكومة (Masselink and Noord, 2009).

هذا وبالنسبة لدور تقارير الاستقرار الهولندية، فقد قامت برصد وتحديد العديد من المخاطر سواء قبل أو أثناء الأزمة. حيث أشارت إلى المخاطر المرتبطة

بمعدلات الفائدة وزيادة الرافعة المالية لقطاع الشركات. كما أشارت إلى المخاطر الخارجية أيضا مثل مخاطر أسعار الصرف المحتملة التي قد تنشأ نتيجة إما التصحيح العشوائي للاختلالات في التجارة العالمية أو نتيجة انتشار مخاطر النظام المالي الأمريكي. كما أشارت تقارير عامي 2006 و2007 إلى أن البنوك تسعى إلى زيادة العوائد والأرباح الخاصة بها، مما أدى إلى رفع درجة الخطورة لديها، وذلك نتيجة لاستثمارها في أدوات مالية أكثر تعقيدا وأقل شفافية وأكثر خطورة. ووفقاً لتقرير مارس 2007 تم التحذير من أن نمو الأدوات المالية المعقدة والأقل شفافية قد ترك النظام المالي الهولندي أكثر عرضة لمشاكل السيولة. كما قام التقرير أيضا بالإشارة إلى وجود ضعف في أنظمة قياس المخاطر الخاصة بالنظام المالي الهولندي (Edey, 2013).

أما فيما يخص دور تقارير الاستقرار المالي الهولندية في عمليات تقييم المخاطر، فإن الطريقة الأساسية التي تم الاعتماد عليها من أجل تقييم الآثار المحتملة للمخاطر على النظام المالي الهولندي هي طريقة تحليل السيناريوهات المختلفة. فقد قامت التقارير بالاعتماد على نوعين من طرق تحليل السيناريوهات، الطريقة الأولى هي طريقة التحليل من " أعلى إلى أسفل" والتي يتم على أساسها

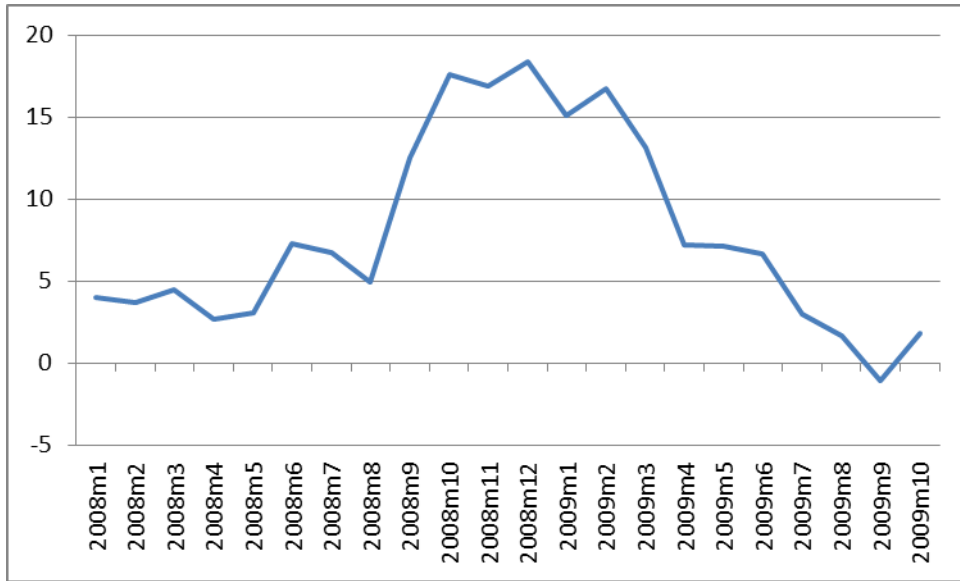
تقييم الوضع وتحليل المخاطر من قبل البنك المركزي الهولندي. أما الطريقة الثانية هي طريقة التحليل من " أسفل إلى أعلى" حيث يطلب من البنوك الفردية القيام بعمليات التحليل بشكل فردي وبناءً عليه يتم تقييم وضع السوق وتحليل المخاطر من وجهة نظر كل بنك على حده. هذا ويتم تجميع المخاطر التي تم تحديدها بواسطة طرق التحليل المختلفة ووضعها في أربعة سيناريوهات محتملة للضغط المالي. بحيث تغطي هذه السيناريوهات المخاطر الأساسية التي يمكن أن يتعرض لها النظام المالي والمؤسسات المالية في هولندا.

وقد حققت طريقة السيناريوهات المحتملة التي قام بها البنك المركزي الهولندي من خلال تقارير الاستقرار المالي الخاصة به الهدف منها إلى حد كبير، وذلك على الرغم من أن نتائجها قد قامت بتقدير حجم الضغط المالي الذي تعرضت له البنوك الهولندية والنظام المالي الهولندي أثناء الأزمة بأقل من حجمه الحقيقي. فبالرغم من أن نتائج السيناريو الأسوأ الذي قام به البنك المركزي الهولندي من أعلى إلى أسفل أظهرت احتمالية حدوث انخفاض في عائدات ورأس مال البنوك، إلا أن عائدات البنوك ظلت كما هي ولم تنخفض، كما أن رأس مال البنوك ظل فوق الحد الأدنى، مما أعطى استنتاج مفاده أن البنوك محمية بشكل كاف. ومع ذلك، نجد أن خسائر

البنوك وانخفاضات رأس المال خلال الأزمة كانت أكبر مما كان متوقعا في المحاكاة (Wilkinson et al., 2010).

الشكل رقم 3

مؤشر الضغط المالي الخاص بهولندا خلال فترة الأزمة 2008-2009



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات جدول رقم 1 بالملحق

وبملاحظة مؤشر الضغط المالي الخاص بهولندا من خلال الشكل (3) نجد أنه مع بداية تفاقم الأزمة زاد هذا المؤشر لديها من (4) في أغسطس 2008 إلى (12,4) في سبتمبر 2008 حتى وصل إلى ذروته في ديسمبر 2008 ليصل إلى

(18,3) ليتفوق بذلك الرقم على حجم مؤشر الضغط المالى الذى سجلته بريطانيا طوال فترة الأزمة والذى بلغ أقصى حد له (16,7). ثم بدأ المؤشر فى الانخفاض بعد ذلك بالتدريج حتى تلاشت الأزمة تماما فى أغسطس 2009، أى استمرت تداعيات الأزمة لمدة سنة واحدة فقط. ويرجع الفضل فى ذلك إلى حد كبير إلى تقارير الاستقرار المالى وما قدمته من معلومات هامة ساعدت فى التغلب على الأزمة.

6- دراسة حالة أسبانيا :

خلال الفترة التى سبقت الأزمة، شهدت أسبانيا واحدة من أكبر مراحل التوسع الاقتصادى على مستوى الدول المتقدمة، إلى جانب زيادة أسعار العقارات وزيادة مستويات الدين سواء على مستوى القطاع العائلى أو قطاع الشركات. وبناءً عليه أصبح نمو الناتج المحلى الأسبانى ونمو العمالة معتمداً بشكل كبير على قطاع العقارات. ومثلما حدث فى السويد، فإن المرحلة الأولى من مراحل الأزمة كان لها تأثير ضعيف على النظام المالى الأسبانى بسبب عدم ارتباطه بالسوق الأمريكى. إلا أنه مع تفاقم الأزمة فى سبتمبر 2008 لوحظ أن سوق العقارات فى إسبانيا قد

انخفض بصورة كبيرة، كما دخل الاقتصاد الأسباني في مرحلة الركود، وخفضت البنوك من عمليات الإقراض الخاصة بها. هذا بالإضافة إلى انخفاض حجم إنفاق القطاع العائلي وتدهور قطاع الأعمال والشركات. كما زادت معدلات البطالة حتى وصلت إلى 19,3% في أكتوبر 2009. وكرد فعل لهذه التداعيات التي أحدثتها الأزمة المالية العالمية قامت الحكومة الأسبانية بتطبيق برامج تحفيز مالي، وقامت بحماية الودائع وبعض الديون المعينة، كما قامت بإجراء تعديلات على رؤوس أموال بعض المؤسسات. وبالرغم من هذه الإجراءات فإن أحد أكبر البنوك الأسبانية "كاجا كاستيلا لامانشا Caja Castilla-La Mancha" تم تأمينه من قبل الحكومة الأسبانية في أوائل 2009. أما فيما عدا ذلك فقد استطاعت البنوك الأخرى أن تجتاز هذه الأزمة (Cuadras, 2009).

وقد قامت تقارير الاستقرار المالي الأسبانية بتحديد عدد من المخاطر خلال وقت مبكر قبل بداية الأزمة، والتي لعبت في وقت لاحق دوراً هاماً خلالها. وقد تضمنت هذه المخاطر الاختلالات العالمية، انخفاض عائدات المخاطر ومعدلات الفائدة، والآثار المحتملة للتغير المفاجئ في التوقعات على حجم السيولة، بالإضافة إلى المخاطر المحتملة من الأسواق الأمريكية والبريطانية نتيجة المنتجات الائتمانية

المعقدة والطفرة التي سادت سوق العقارات. هذا بالإضافة إلى عدد من المخاطر المحلية الأخرى التي أشارت إليها تقارير الاستقرار المالي الأسبانية مثل النمو السريع في الإقراض وبالأخص في القطاع العقاري. ومع تفاقم الأزمة أصبحت هذه المخاطر وغيرها أكثر وضوحاً (Marianna,2010).

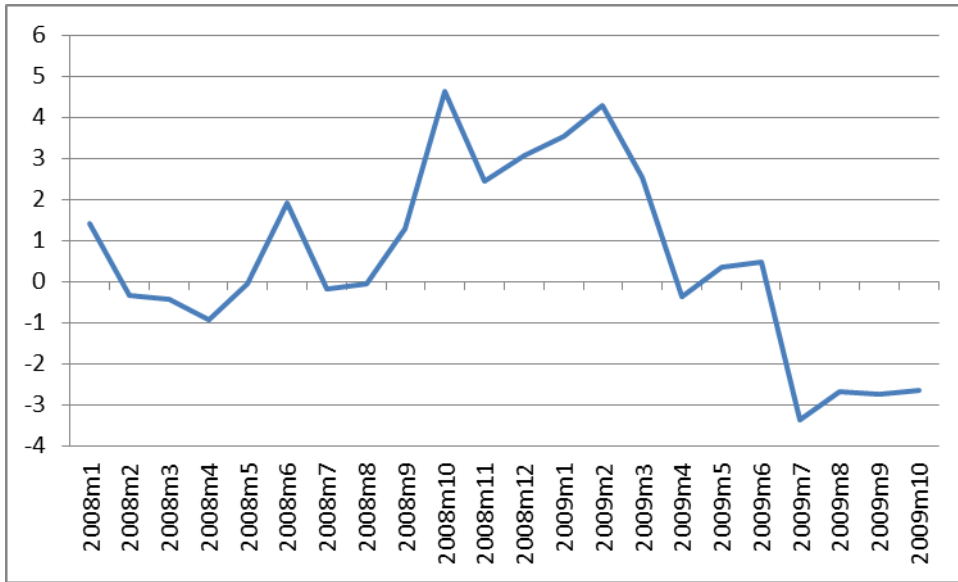
أما فيما يخص تقييم المخاطر من قبل تقارير الاستقرار المالي الأسبانية، ففي كثير من الأحيان كان يتم الاعتماد في التقييم على بيانات من السوق وليست بيانات رسمية من جهات ذات خبرة، مما انعكس على وجود فرق توقيت كما أثر أيضاً على تحليل التوقعات المستقبلية. وخلافاً لتقارير الاستقرار المالي في بعض البلاد الأخرى فإن تقارير الاستقرار المالي الأسبانية لم تكن تقوم بعمل اختبارات ضغط مالي بصفة منتظمة، حيث كان يتم عمل اختبارات ضغط لبعض المخاطر فقط.

وكان أول اختبار ضغط في تقرير 2007 والذي تم من خلاله وضع سيناريو انخفض على أساسه الناتج المحلي الإجمالي على مدار أربعة فصول متتالية بنفس مقدار الانخفاض الذي حدث أثناء فترة الركود التي تعرضت لها أسبانيا عام 1993. هذا وقد أظهرت النتائج أن نسبة الأصول المشكوك في تحصيلها مع نهاية

عام 2007 ستبقى أقل من مستويات عام 1993. كما أشارت نتائج هذه الاختبارات إلى انخفاض في أسعار العقارات ووجود احتمالية تعثر في سداد القروض العقارية. ولكن أخيرا نجد أن كل الاختبارات توصلت إلى نتيجة واحدة مفادها قدرة المؤسسات الإيداعية الأسبانية على الصمود في وجه الاضطرابات (Wilkinson et al.,2010).

الشكل رقم (4)

مؤشر الضغط المالي الخاص بأسبانيا خلال فترة الأزمة 2008-2009



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات جدول رقم 1 بالملحق

وبملاحظة مؤشر الضغط المالى الخاص بإسبانيا من خلال الشكل رقم (4)، يتضح أن تداعيات الأزمة لم تظهر على إسبانيا إلا فى شهر أكتوبر 2008 أى بعد حدوث الأزمة الفعلية بشهر. كما نلاحظ أن إسبانيا تعتبر أقل الدول تأثراً بالأزمة مقارنة بالدول التى تم تناولها من خلال دراسات الحالة السابقة. فقد وصلت تداعيات الأزمة لذروتها فى إسبانيا فى أكتوبر 2008 بحجم مؤشر بلغ (4,2). ثم بدأ تأثير الأزمة فى الانخفاض بعد ذلك حتى تلاشت تماما فى أبريل 2009. أى لم تتجاوز فترة الأزمة فى إسبانيا أكثر من خمسة أشهر. وقد يرجع جزء كبير من ذلك إلى جودة تقارير الاستقرار الأسبانية.

7- الخاتمة:

تعتبر تقارير الاستقرار المالى من أدوات الرقابة المفيدة والمتاحة للجمهور. فهى تقوم بتقديم معلومات هامة ورئيسة مثل تتبع تطور كل من ديون الشركات والقطاع العائلى، مستويات الدخل، أسعار الأراضى والعقارات، بالإضافة إلى عرض المخاطر المختلفة التى قد يتعرض لها النظام المالى. وهكذا نجد أن المعلومات التى توفرها تقارير الاستقرار المالى من شأنها أن تعطى البنوك المركزية والمؤسسات

المالية انطباعاً وفهماً أفضل للبيئة المالية المحيطة بهم. وبالتالي قد تكون هذه المعلومات أداة هامة لمنع حدوث الأزمات المالية أو على الأقل تخفيف آثارها.

فإذا ما نظرنا لتقارير الاستقرار المالي الخاصة بالدول التي تم استعراضها من خلال دراسات الحالة في هذه الدراسة (بريطانيا، السويد، هولندا، أسبانيا)، سنجد أنها نجحت إلى حد كبير في تحديد المخاطر التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية 2008. فقد أشارت التقارير إلى أن عائدات المخاطر للكثير من الأصول كانت أقل من معدلاتها العادية، كما أشارت إلى رغبة البنوك في زيادة أرباحهم حتى وإن كان بالاستثمار في أدوات مالية معقدة وخطرة، وأشارت أيضا إلى أن أى تغير بسيط في التوقعات من قبل المتعاملين في السوق قد يؤدي إلى مشاكل كبيرة في السيولة.

وتعتبر خطوة تحديد المخاطر خطوة هامة في مواجهة الأزمات المالية المحتملة، إلا أن الخطوة الأهم هي عملية تقييم هذه المخاطر تقييماً دقيقاً بحيث لا يتم المبالغة أو التقليل من حجمها. ولكن بملاحظة تقارير الاستقرار المالي للدول محل دراسات الحالة نجد أنها قامت بالتقليل من شدة هذه المخاطر ومن حجم المشاكل المترتبة عليها. وبالأخص في حالة بريطانيا حيث أن تأثير المخاطر مجتمعة لم

يكن متوقعا من قبل السلطات أو المشتركين في السوق. مما كان له أثر في شدة الأزمة وتداعياتها على النظام المالي البريطاني.

وبالرغم من أن دراسات الحالة أظهرت أن تقارير الاستقرار المالي وما قدمته من معلومات لم تساعد في منع الأزمة قبل حدوثها، إلا أنه لا يمكن إغفال الدور الذي قامت به من أجل تخفيف وطأة هذه الأزمة. فما قدمته هذه التقارير من سيناريوهات مختلفة قبل الأزمة ساعد في تجاوز الدول لها في مدة زمنية قصيرة، والتي لم تتعد في أسبانيا أكثر من خمسة شهور وفي بريطانيا - وهي الأسوأ - لم تتعد العام.

إن تقارير الاستقرار المالي كان من الممكن أن تلعب دورا أكبر من خلال منع الأزمة تماما في هذه الدول إذا ما كانت السلطات والمؤسسات المالية في هذه الدول استجابت بشكل أكثر قوة للمخاطر التي تم تحديدها في هذه التقارير. لذا نجد أن التحدي الأكبر أمام الدول هو كيفية الاستفادة من التجربة السابقة بحيث يتم الاستفادة من تقارير الاستقرار المالي بشكل أفضل لتجنب أي أزمات مستقبلية. وعندئذ يمكننا القول بأن تقارير الاستقرار المالي أصبحت من الأسس الهامة في عملية الإشراف على السياسات التحوطية الكلية من أجل منع حدوث الأزمات المالية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

ادارة الدراسات المالية بدبي (2014): "الأزمة المالية العالمية، دروس مستفادة"، دائرة المالية، حكومة دبي.

فريد كورتيل، وكمال رزيق (2011): "الأزمة المالية: مفهوما، وأسبابها، وإنعكساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20-أ.

هبة محمود الباز (2009): "الأزمة المالية وعدم الانضباط المصرفي"، المؤتمر العلمي الدولي الرابع لأكاديمية شرطة دبي 15-17 مارس 2009

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Balakrishnan, R., S. Danninger, S. Elekdag, & I. Tytell (2011): "The Transmission Of Financial Stress From Advanced To Emerging Economies." *IMF Working Paper, No.09/133* .

Cardarelli, R., Elekdag, S. & Lall, S. (2009): "Financial Stress, Downturns and Recovery" *IMF Working Paper No. 09/100*. Washington: International Monetary Fund.

Čihák, M., S. Muñoz, S. Teh Sharifuddin, and K. Tintchev. (2012): "Financial Stability Reports: What Are They Good For?" *IMF Working Paper WP/12/1*.

Cuadras Xavier (2009): "The Impact Of The Crisis On The Financial System", *Journal Of Paradigmes* , Issue no. 2 , June 2009.

Edey Malcolm (2013): "*The Financial Stability Role Of Central Bank* " The Thomson Reuters' Australian Regulatory Summit, Sydney, 1 May 2013.

- Hakkio, Craig S. and Keeton, William R.(2009): "Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter?" *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Second Quarter 2009.
- Hyytinen Ari & Takalo Tuomas (2004): "Preventing Systemic Crises Through Bank Transparency" *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, vol. 33, no. 2-2004, pp. 257–273..
- Knutter Rolf, Benjamin Moher, and Helmut Wagner (2011):" The Effects of Central Bank Communication on Financial Stability: A Systematization of The Empirical Evidence." *Fern University in Hagen, Discussion Paper No.463*
- Marianna B,Grimaldi,(2010): "Detecting and Interpreting Financial Stress in the Euro Area." *ECB Working Paper Series No.1214*, European Central Bank, June 2010.
- Masselink Maarten and Noord Paul van den (2009):" The Global Financial Crisis and its effects onthe Netherlands" *Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs Volume 6, Issue 10* 04.12.2009.
- Molin Johan(2009):" How Has The Riksbank Managed The Financial Crisis?", *Economic Review* 1/2010, Sveriges Riksbank.
- Nier, Erlend (2009): "Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis," *IMF Working Paper 09/70*.
- Wilkinson, J. Sponge, K. and Christensson, J.(2010): "Financial Stability Reports: How Useful During A Financial Crisis?", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, First Quarter 2010.

الملحق:

جدول رقم (1)

مؤشر الضغط المالي لبعض الدول خلال فترة الأزمة المالية العالمية 2008-2009

الفترة	بريطانيا	السويد	هولندا	اسبانيا
2008m1	5.073254	2.125584	3.990921	1.416559
2008m2	3.463626	0.467806	3.667374	-0.34631
2008m3	5.109979	0.96959	4.441087	-0.44447
2008m4	2.522739	0.01606	2.635181	-0.93574
2008m5	4.059052	0.391152	3.023157	-0.04789
2008m6	5.814168	4.491903	7.305232	1.921152
2008m7	5.014474	1.393976	6.723456	-0.19558
2008m8	3.746233	1.316775	4.974082	-0.05815
2008m9	9.631269	5.555934	12.4812	1.294065
2008m10	11.5326	8.68922	17.55116	4.615572
2008m11	12.4944	6.804522	16.87556	2.445385
2008m12	14.36791	4.688678	18.35737	3.067824
2009m1	15.32505	5.668004	15.07914	3.5217
2009m2	16.73841	3.202983	16.69546	4.293015
2009m3	13.19491	2.074028	13.17152	2.535288
2009m4	9.514833	-3.20534	7.183796	-0.37664
2009m5	7.676109	-1.28018	7.088346	0.335856
2009m6	6.730435	-2.03007	6.659935	0.459132
2009m7	2.763723	-3.76921	2.97117	-3.36345
2009m8	2.343414	-2.89822	1.670454	-2.69421
2009m9	1.372027	-1.09635	-1.06941	-2.72802
2009m10	2.039631	0.924022	1.806633	-2.65369

المصدر: من إعداد الباحثين إعتامادا على بيانات مؤشر الضغط المالي الذي قام

بتصميمه (Cardarelli, Elekdag, and Lall (2009))