

"الاقتصاد العالمي بين فعالية الاستجابات للسياسات التنظيمية الدولية لوباء كورونا وأزمة مالية  
عالمية تلوح في الأفق"

إعداد الباحثين:

**SARA KACEM**

PhD student FEM usim university

**HANIM BT HJ MISBAH**

ACADEMIC TEAM, - BUSINESS & MANAGEMENT  
Senior Lecturer FEM usim university

**ABDULLAH MOHAMMED AHMED AYEDH**

ACADEMIC TEAM, - ACCOUNTING

Senior Lecturer FEM usim university

## الملخص:

تسبب فيروس كورونا الجديد في صدمة للاقتصاد العالمي، مما جعله بين فعالية الاستجابات التنظيمية الدولية لوباء كورونا والتي ستجعله ينتعش وبين أزمة مالية عالمية تلوح في الأفق. ولهذا الغرض كان الهدف من هذا البحث هو دراسة آلية حدوث الأزمات المالية ودراسة البيئة الاقتصادية والمالية التي كانت سائدة في فترة ما قبل ظهور وباء كورونا، وكذا إبراز جهود الهيئات التنظيمية والرقابية الدولية والحكومات والبنوك المركزية في مجال ضمان استقرار النظام المالي العالمي، بالإضافة الى عرض آثار جائحة كورونا. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام النموذج الوصفي التحليلي. توصلت الدراسة الى أن الاستجابات التنظيمية استطاعت الحفاظ على سلامة المؤسسات المالية، كما توصلت أن البيئة المالية قبل أزمة كورونا كانت تعاني من تراكمات واختلالات مالية خاصة من خلال التوسع في منح الائتمان عالي المخاطر، كما توصلت الدراسة أيضا إذا ما استمرت أزمة كورونا لفترة أطول ستزيد حالات التخلف عن السداد للأسر والشركات ما يؤدي الى تدهور المؤسسات المالية وحدث أزمة مالية عالمية. وأوصت الدراسة ان الاستدامة في الاستجابات التنظيمية يمكن ان يؤدي الى زعزعة استقرار النظام المالي.

**الكلمات المفتاحية:** أزمة كوفيد 19، الأزمات المالية، السياسة النقدية، السياسة الاحترازية الكلية، الاستقرار.

## 1. مقدمة:

يشهد العالم حاليا أزمة صحية متمثلة في انتشار فيروس يطلق عليه (COVID 19)، حيث يُعرّف العلماء في هذا المجال أن فيروس (COVID 19) هو مجموعة كبيرة من الفيروسات التي قد تسبب أمراضًا بسيطة كنزلات البرد، إلى أمراض أكثر حدة مثل متلازمة الشرق الأوسط التنفسية (MERS-CoV) ومتلازمة الجهاز التنفسي الحادة الوخيمة (SARS-CoV) (Unicef، 2020). ومع استمرار ظهور جائحة (COVID-19) لأكثر من سنة ونصف، والتي تعتبر من أكبر الأزمات التي يمر بها الاقتصاد العالمي بعد أزمة الرهن العقاري (2007)، نشأت مخاوف بشأن الوضع الاقتصادي الحالي، فمن المتوقع أن ينخفض معدل نمو الاقتصاد العالمي في عام 2021 الى (5.6%) (bank, June 8, 2021)، وعليه يقوم صانعو السياسات بوضع تدابير تحد من الآثار السلبية لجائحة (COVID-19) كفقدان الوظائف، افلاس الشركات، وحدث اختلالات مالية من شأنها أن تؤثر على توازن الاقتصاد العالمي (international monetary fund, 2021).

كما تأثرت الأسواق المالية بشكل كبير بعد أزمة (COVID 19)، مما انعكس سلبا على أداء الأسهم، ما أدى الى حدوث خسائر فادحة للمستثمرين، وانتشار مخاوف من امكانية حدوث أزمة مالية عالمية (Kou G، 2021)، حيث يمكن للاضطرابات في الأسواق المالية أن تحدث اختلالات على استقرار الاقتصاد الحقيقي، من خلال التغييرات في العرض والطلب على الأموال بسبب التغييرات في توقعات المستثمرين، وعليه تحاول الحكومات والبنوك المركزية في كل أرجاء العالم تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وذلك عن طريق القيام بالإجراءات تهدف الى منع حدوث أزمة مالية عالمية (Bank for International Settlements, 2020).

### 1.1 مشكلة البحث

يعتبر الاستقرار المالي الشرط المسبق للاستمرة الاقتصادي الكلي (Basel II, 2010)، وعليه يجب على نظم الإشراف العالمي تحديد مجموعة كاملة من القوانين والتشريعات وإجراء تعديلات تنظيمية وإشرافية للحد من الأثار السلبية الناجمة عن أزمة (Covid 19). وذلك عن طريق تمكين المؤسسات المالية من استخدام المرونة المالية المتراكمة التي احتفظ بها سابقا لدعم الاقتصاد العالمي. مست هاته الإجراءات عموما إحداث تغييرات في متطلبات رأس المال وتغيرات في أسعار الفائدة ونسب توزيع أرباح البنوك.

فإذا ما استمرت أزمة (COVID 19) لفترة أطول، ستتعمق مشكلة السيولة (صعوبة التدفق النقدي) التي تحدث في قطاع الشركات، مما يؤدي الى حدوث مشكلة الملاءة المالية (الإعسار)، ما يزيد من مخاطر الائتمان في المؤسسات المالية، خصوصا مع وجود الدراسات التي أشارت إلى هشاشة النظام المالي العالمي وعدم قدرته على التصدي للصدمات قبل حدوث جائحة (COVID 19)، وأوصت صانعي السياسات في مختلف البلدان ان يكونوا أكثر يقظة (International Monetary Fund, 2020)، وعليه تكمن الاشكالية الرئيسية للبحث في السؤال الموالي:

- ما مدى نجاعة وفعالية الاستجابات للسياسات التنظيمية الدولية في ظل جائحة كورونا في الحد من حدوث أزمة مالية عالمية جديدة؟

- ويمكن صياغة بعض الأسئلة الفرعية للتساؤل الرئيسي على النحو التالي:

- ما مفهوم الأزمات المالية؟ وكيفية آلية حدوثها؟

- ما البيئة الاقتصادية والمالية السائدة في العالم قبل جائحة كورونا؟

- كيف كانت الاستجابات التنظيمية الدولية لوباء كورونا؟

- ما المخاطر التي خلفتها أزمة كورونا؟

### 1.2 أهداف البحث

يمكن حصر الأهداف المرجوة من البحث على النحو التالي:

- التعريف بالأزمات المالية العالمية وعرض آلية حدوثها.

- دراسة البيئة الاقتصادية والمالية التي كانت سائدة في فترة ما قبل جائحة كورونا.

- إبراز جهود الهيئات الدولية في مجال ضمان سلامة الاستقرار المالي بسبب تداعيات فيروس كورونا.

- عرض آثار جائحة كورونا.

### 1.3 أهمية البحث

تتبع أهمية هذه الدراسة كونها تعالج أهم المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن، وذلك عن طريق المحاولة في الاسهام في توضيح التغيرات التي قامت بها معظم البنوك العالمية والحكومات تأثير ذلك على الاستقرار الاقتصادي.

#### 1.4 منهج البحث

لمعالجة الإشكالية المطروحة والإجابة على أسئلة البحث، استخدم الباحثون المنهج الوصفي التحليلي، الذي هو عبارة عن عملية تتطرق بجمع بيانات ظاهرة من الظواهر، لإدراكها والإجابة عن الأسئلة التي تهتم بالفئات المدروسة والعوامل التي تؤدي إلى استخلاص النتائج وتعميمها. وقد تم استخدام هذا المنهج لمعرفة مختلف الظواهر التي يتعرض لها النظام الاقتصادي، والكشف عن مبادئ إدارتها وتقنيات الحد منها (العزاوي، 2008).

#### 1.5 فرضيات البحث

على ضوء ما تم عرضه من تساؤلات حول موضوع البحث، ولتحقيق الأهداف المرجوة منه، يمكن تحديد الفرضيات التي نسعى إلى التّحقق منها على النحو التالي:

- الفرضية الأولى: الصدمة الراهنة لم تهدد سلامة النظام المالي.
- الفرضية الثانية: تمكنت الهيئات النقدية الدولية من ضمان استقرار الاقتصاد العالمي ومنع وقوع أزمة مالية عالمية.
- الفرضية الثالثة: إذا ما استمرت جائحة فيروس كورونا لفترة أطول، ستؤدي إلى زعزعة النظام المالي وحدوث أزمة انتمائية تؤدي إلى حدوث أزمة مالية حقيقية.

#### 1.6 خطة البحث

تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:

- القسم الثاني: الأزمات المالية، وتم التطرق من خلاله إلى تعريف الأزمة المالية، أسباب حدوثها وأنواعها.
- القسم الثالث: البيئة المالية والنظام المصرفي قبل جائحة كورونا.
- القسم الرابع: السياسات المطبقة للتخفيف من آثار أزمة كورونا على النظام المالي العالمي.
- القسم الخامس: مخاوف بشأن مخاطر الائتمان المرتبطة بالانكماش الاقتصادي.
- القسم السادس: خاتمة.

#### 2. تعريف الأزمة المالية

تعتبر الأسواق المالية أساس الأنشطة الاقتصادية، حيث يتم من خلالها إجراء أنواع مختلفة من " المعاملات المالية " \*، (European System of Accounts، 2021)، ويتم من خلالها شراء وبيع " المنتجات المالية " \*\*، والهدف من التعامل في السوق المالي هو الشروع في استثمارات مربحة، لتحقيق مستوى رفاهية أعلى (reverre, 2019). وينشأ الخطر في المعاملات المالية بداية من الوقت الذي يتم فيه تحويل الأموال، حيث يواجه المقرضون أنواع مختلفة من المخاطر يمكن إيجازها فيما يلي:

\* المعاملات المالية عبارة عن تبادل "الأموال الحالية (القدرة الشرائية)"، مقابل تقديم وعود بتوفير أموال في وقت لاحق.

\*\* المنتجات المالية عبارة عن أوراق مالية يتم من خلالها تحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى الأشخاص الذين يحاولون الاتفاق بنسبة تفوق معدل مداخيلهم (أصحاب العجز).

- **خطر الائتمان:** خطر عدم قدرة المقترض على سداد أمواله في الوقت المحدد (فشل المشروع الاستثماري)، مما يؤدي الى عدم الوفاء بالتزامات وفقاً للشروط المتفق عليها (Joseph, 2014)، وبعبارة أخرى؛ هي مخاطر عدم دفع الفائدة أو رأس المال أو كليهما على النحو الموعود (Til Schuermann, Kevin J. Stiroh, 2006).
- **خطر السوق:** عبارة عن التغيرات التي يمكن أن تطرأ على صافي الدخل وحصص أصحاب الملكية، نتيجة للتغيرات التي يمكن أن تمس قيم وأسعار الأصول المالية الحقيقية في محفظة البنك، وبسبب الحركات العكسية غير المتوقعة في مؤشرات الأسواق وأسعارها (Hua Shang, Quanyun Song, Yu Wu, 2017).
- **خطر السيولة:** يُعرّف خطر السيولة بكل بساطة على انه عدم قدرة أصل معين على التحول إلى نقد سائل "وسيلة دفع"، بسرعة وسهولة وبتكلفة منخفضة (Kleopara Nikolaou, 2009).
- يتكون النظام المالي من القوانين والأنظمة الإدارية والممارسات التجارية التي تنظم على وجه التحديد كيفية تنفيذ النشاط المالي، بالإضافة الى المؤسسات المالية المختلفة والأسواق المالية وأنظمة الدفع، وهذه الكيانات تشكل شبكة مترابطة ومتكاملة، لذلك وعلى سبيل المثال قد يتسبب افلاس مؤسسة مالية معينة في افلاس النظام المالي بأكمله، بواسطة ما يعرف بـ "العدوى في النظام المالي"، ما يؤدي الى حدوث قصور وعدم القدرة على الاستجابة للظروف الاقتصادية المتغيرة وحدث (الصدمة المتماثلة)، في النظام المالي ككل (Smaga, Pawel, 2015).
- حاليا لا يوجد توافق في الآراء بشأن التباين في مفهوم الأزمة المالية والمخاطر النظامية (Á, Lublój., 2004). حيث ان الخطر النظامي يمس أكثر من مؤسسة مالية على غير باقي المخاطر التي تعنى بمؤسسة مالية واحدة (Smaga, 2013). وينصب تعريف الأزمة المالية في المقام الأول على عدم الالتزام بوظائف النظام المالي (عدم تخصيص الموارد بكفاءة)، مع قلة الاهتمام بالمخاطر الناشئة عن اختلالات أسعار الأصول والعلاقات المتبادلة بين عناصر النظام المالي المختلفة التي تنتشر من خلال العدوى.
- وبشكل عام تعرف الأزمات المالية أنها الصدمة الكلية التي ينتج عنها آثار سلبية كبيرة في وقت متزامن على القطاع المصرفي والمالي أو النظام الاقتصادي ككل. وتأتي بشكل مفاجئ وغير متوقع، مما يؤدي الى تشويش المعلومات في الأسواق المالية، ما يجعلها عاجزة عن التوجيه التمويلي الفعال للأطراف ذات الفرص الاستثمارية الأكثر إنتاجية، كما أن الخسائر المتراكمة عن هذا الحدث؛ يمكن أن تحرك سلسلة من الخسائر المتتالية في المؤسسات أو الأسواق في النظام المالي في صورة تشبه تساقط أحجار الدومينو (Huang, 2020).
- وتتشترك الأزمات المالية في أنها ناتجة عن ترابط معقد الأسباب، ففي حالة الأزمة المالية الأخيرة (2007)، كانت مهمة السلطات الإشرافية هي معالجة تنوع المصادر الجديدة المترابطة التي أدت الى وقوعها. ولأن مرونة النظام المالي يتأثر بالصدمات الداخلية والخارجية الناشئة من الاقتصاد الحقيقي، قامت السلطات الرقابية المكلفة بالموازنة بين الخدمات الداعمة للنمو الحقيقي وعدم تعريض النظام المالي والمصرفي للخطر بتحديد قنوات الارسال الخارجية ومعالجتها (Fique, 2013).

## 2.1 تصنيف الأزمات المالية

هناك تصنيف حالي مقبول على نطاق واسع لمصادر الأزمة المالية. وهي البعد المتغير زمنياً للمخاطر المالية، البعد العرضي للمخاطر المالية.

### 2.1.1 البعد المتغير زمنياً للأزمة المالية

يقصد بالبعد المتغير زمنياً للأزمة المالية تراكم الاختلالات المالية بمرور الوقت مخلفة تأثيرات سلبية على النظام المالي، وعلى سلوك المشاركين في الأسواق المالية، مسببةً ما يسمى بـ "الدورة المالية"، والتي تتسم بمستويات متباينة من الفعالية في القطاع المالي عبر فترات زمنية مختلفة، حيث إن الدورات المالية تتأثر برودود الأفعال الناتجة عن سلوك القطيع، بسبب صعوبة التنبؤ بالمستقبل، وهذا يؤدي بدوره إلى تراكم تدريجي للمديونية والتعرض للمخاطر (England, 2011). وتوجد عدة قنوات التي يتم من خلالها نقل الاختلالات في القطاع المالي وهي:

- فقاعات أسعار الأصول "Asset Price Bubble": عادة في فترة الذروة المالية للدورة الاقتصادية تنشأ شكوك المستثمرين حول استدامة التطور الإيجابي للدورات، فتتحول معنويات السوق من النشاط إلى المبالغة في تجنب المخاطر، يصاحب ذلك تغيرات في الأسعار، ينتج عنها انخفاضات كبيرة في أسعار الأصول ما يؤدي إلى وقوع ردود أفعال سلبية على الاقتصاد الحقيقي، ونقص في السيولة وتدهور في ظروف التمويل، وبالتالي زيادة التخلف عن سداد الائتمان. ومن ثم، تواجه البنوك مخاطر ملاءة أعلى حيث يتعين عليها تعويض الخسائر غير المتوقعة المرتبطة بانخفاض جزء كبير من أصولها. فإذا كانت المؤسسات المالية غير قادرة على امتصاص الخسائر، فإن إخفاقاتها ستؤدي إلى ضائقة مالية وربما لا يمكن تجنب الانهيار إلا عن طريق عمليات الإنقاذ الحكومية (Schumacher, 2011).
- كما تحدث فقاعة الأصول عندما يرتفع سعر الأصل بوتيرة سريعة دون أي تفسير، مثل الأسهم والسندات والعقارات والسلع، فيبدأ سعر الأصل بالارتفاع بمعدل أعلى بكثير من أسعار السوق، ثم يقوم المضاربون برفع السعر أكثر مما يؤدي إلى مزيد من المضاربة وزيادة الأسعار. في النهاية؛ تنفجر الفقاعة الأصول. ما يؤدي إلى انخفاض الأسعار بشكل كبير. وحدثت خسارة كبيرة في الاستثمارات (depersio, Greg, 2019).
- مخاطر الملاءة المالية (الذعر المالي): يعرف الذعر المالي على أنه انهيار اقتصادي مفاجئ واسع النطاق، يحدث عندما يصبح لدى جميع المستثمرين قناعة بأن أموالهم معرضة للخطر، فيعبرون للمطالبة بأصولهم المالية في نفس الوقت، ما يؤدي إلى عدم قدرة المصرف على سداد جميع الطلبات، مما يؤدي إلى إفلاس البنك وظهور ما يسمى بـ "تأثير الدومينو"، الذي يُحبط الاقتصاد بأكمله (الشحات، 2001). ويعد اندفاع المودعين في طوابير الانتظار، ووقف عمليات الدفع، عبارة عن مؤشرات لحدوث ذعر مالي (AGLIETTA Meche, 2002).
- مخاطر السيولة: تلعب السوق ما بين البنوك دوراً فعالاً في توفير الودائع للبنوك، وعندما تكون هناك شكوك جدية بشأن ملاءة البنوك، بالنسبة للأفراد وكذلك الأمر بالنسبة للبنوك فيما بينها، مما يؤدي إلى إحجام البنوك عن منح قروض للبنوك المتعثرة، بسبب عدم اليقين بشأن ملاءة الأطراف المقابلة. من ناحية أخرى، فإن المؤسسات التي لديها فائض سيولة هي نفسها معرضة بدرجة كبيرة لنقص السيولة، وذلك بسبب توجه البنوك إلى سلوك تخزين السيولة الناتج عن أسباب احترازية. ما يجبر البنوك على بيع أصولها بأسعار رخيصة من أجل مواجهة عمليات السحب المفترضة غير المتوقعة. ما يؤدي إلى انخفاض كبير في

الأسعار وعندها تصبح الأصول عالية السيولة فجأة غير سائلة (Sebastian Krug, Matthias Lengnick, Hans-Werner. Wohltmann, 2013).

- **خطر العدوى:** يُعرّف خطر العدوى على أنه عملية انتقال الصدمات بين البنوك داخليا بسبب المحاكاة، وبين الدول خارجيا بسبب عمليات التحرير المالي، مما يؤدي الى حدوث صدمات مشتركة، وتظهر العدوى النظامية في ثلاث أسواق مختلفة وهي سوق القروض، سوق الصرف، وسوق الودائع، ومن أهم أسباب ظهور العدوى عدم التماثل في المعلومات وظهور بما يعرف بالتكتلات الاقتصادية (أمينة، 2014).

### 2.1.2 البعد العرضي للأزمة المالية

يعتمد انتقال الصدمة الناتجة من أحد البنوك وانتشارها اعتمادًا كبيرًا على أهميتها النسبية داخل الشبكة المالية. فلا يؤدي فشل البنوك غير المهمة نسبيًا إلى تأثيرات حادة في النظام المالي. لكن في حالة فشل أحد البنوك الكبيرة ذات الأهمية النظامية، قد يكون لحجم الصدمة وتأثيرها كافيًا لحدوث انهيار مالي كامل. وبالتالي، على عكس البعد الزمني المتغير للمخاطر المالية، يتعامل البعد العرضي مع السمات الهيكلية للنظام المالي. ومنه يقصد بالبعد العرضي انتقال الأزمات عبر الشركات والأسواق، أي المخاطر المشتركة، وتركيز المخاطر، والترابط بين الكيانات والقطاعات داخل النظام المالي في وقت معين (Sebastian Krug, Matthias Lengnick, Hans-Werner. Wohltmann, 2013). وتعتمد درجة التأثير النظامي الناجم عن البعد العرضي للمخاطر إلى حد كبير على بنية النظام. ويمكن تقسيمها إلى:

- **تركيز المخاطر:** الأنظمة التي تحتوي على الشبكات ذات التركيز المرتفع أكثر عرضة للمخاطر.
- **تعقيد الشبكة المالية:** يعتمد حدوث الأزمات المالية على نقص الشفافية بين الشبكات المالية وغموضها وتعقيدها، كما أن زيادة الشفافية يدعم الترابط بين المؤسسات ما يؤدي الى بناء سلاسل تمويلية معقدة ويجعل حل المؤسسات الفردية أكثر صعوبة.

### 3. البيئة المالية والنظام المصرفي العالمي قبل جائحة (COVID 19)

تعد القيود المفروضة على الأنشطة الاقتصادية بغرض تنفيذ التدابير الوقائية لمكافحة العدوى السبب المباشر لحدوث صدمة اقتصادية حقيقية في ظل جائحة (COVID 19)، حيث وحسب الخبراء الاقتصاديين فإن الأزمة الاقتصادية الناتجة عن (COVID 19) تختلف بطبيعتها عن الأزمات المالية السابقة، التي نتجت في معظمها عن اختلالات مالية، سنحاول من خلال هذا الجزء الإشارة الى نقاط الضعف المالية التي تراكمت قبل أزمة كورونا والتي من شأنها ان تؤدي الى أزمة مالية ( Board of Governors of the Federal Reserve System, 2021).

#### 3.1 معدل فائدة منخفض لفترات طويلة

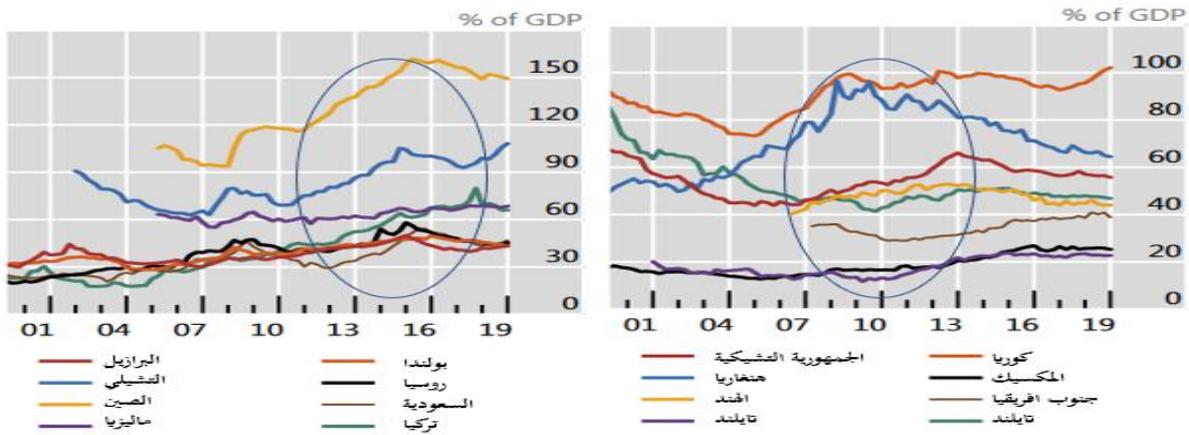
أحد أهم الخصائص التي تميزت بها البيئة المالية قبل أزمة كورونا هي انخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة، وذلك بعد تخفيض البنوك المركزية في الاقتصاديات المتقدمة أسعار فائدها الى حوالي (0%) استجابة للأزمة المالية العالمية (Nasir, 2020)، كما قامت البنوك المركزية بشراء السندات الحكومية طويلة الأجل والأصول الخطرة من القطاع الخاص على نطاق واسع (Fund, 2013)، ويؤدي استمرار انخفاض معدلات الفائدة لفترات طويلة الى انخفاض أرباح المؤسسات المالية، بسبب انخفاض الهوامش (settlements, 2018)، وفي الوقت نفسه تهدف المؤسسات المالية والمشاركين فيها الى تحقيق عوائد مرتفعة، وفي ظل

انخفاض معدلات الفائدة التي ستؤدي الى فرص ربح منخفضة، الأمر الذي يمكن ان يشجع على المخاطرة المرتفعة، بالإضافة الى ذلك يمكن ان يؤدي انخفاض أسعار الفائدة الى انخفاض أسعار الأصول، مما يؤدي الى زيادة توجه البنوك الى منح القروض وتمويل المستثمرين، مما يؤدي الى ارتفاع أسعار الأوراق المالية، ما يؤدي الى ارتفاع الاسعار (Gambacorta, 2017)، كما تؤدي معدلات الفائدة المنخفضة الى زيادة تدفق الأموال ومنح القروض الى الأشخاص ذو نسب السداد المنخفضة، ما يؤدي الى تدهور جودة الديون.

### 3.2. تدهور مؤشرات التداول المالي

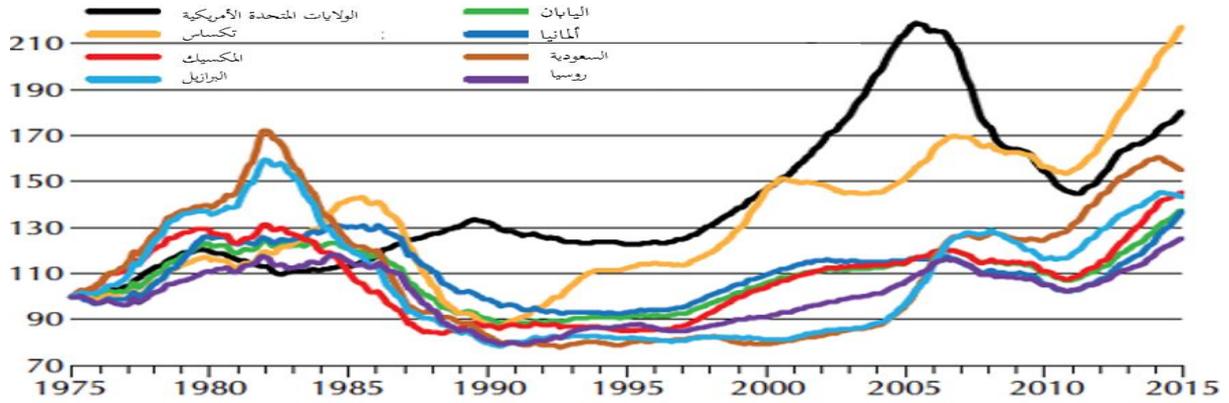
من أجل ضمان استقرار النظام المالي والاقتصادي، هناك بعض المؤشرات المالية التي تستخدم لتنبأ بالأزمات المالية، والتي تهدف الى القيام باستجابات وقائية، فعلى سبيل المثال؛ خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، وحسب معظم الدراسات التي أجراها الباحثون الاقتصاديون، والتي توصلت في مضمونها أن التوسع في منح الائتمان كان واضحاً على مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي، وكان من المرجح أن تظهر الاختلالات المالية في أسعار الأصول، مثل أسعار الأسهم وأسعار العقارات، حيث أن الزيادة في أسعار العقارات التي غالباً ما تستخدم كضمانات في المعاملات المالية، ستؤدي الى حدوث فقاعة، والشكل الموالي يوضح تطور الدورة المالية في مجموعة بلدان مختارة قبل أزمة كورونا (Peter, 2020).

شكل (1) تطور الدورة المالية قبل أزمة (كوفيد 19) في بعض البلدان



Source: (Stefan Avdjiev. Patrick McGuire. Goetz von Peter, 2020).

### شكل (2) تغيرات أسعار الأصول الحقيقية في بعض البلدان قبل أزمة (كوفيد 19)



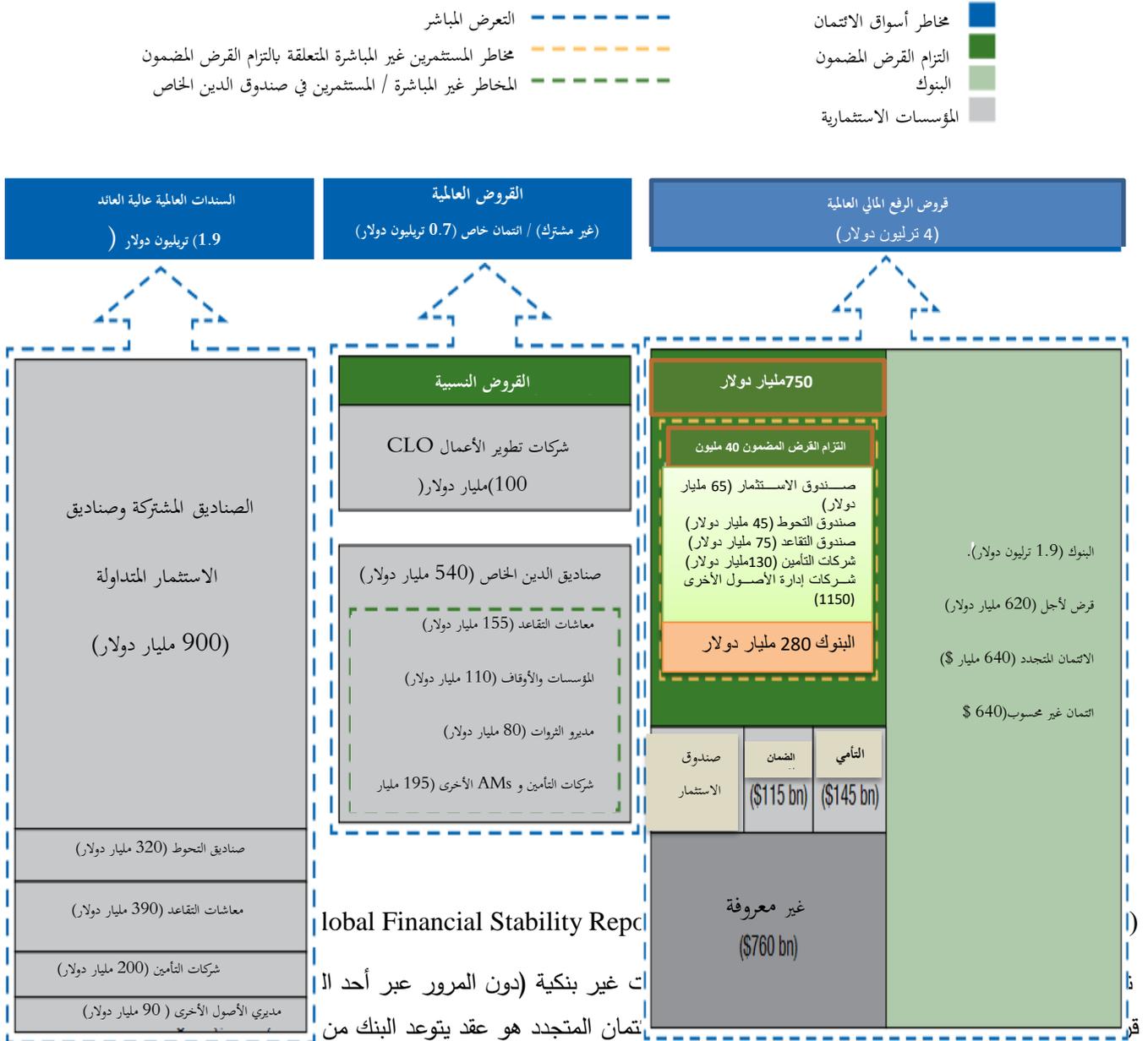
source:(2015 ،Weiss, M.; Organ .Duca, J)

من الشكلين السابقين؛ يتضح أن الفترة الأخيرة التي سبقت جائحة (COVID 19)، تميزت بالزيادة والافراط في منح التمويل في غالبية الدول، كما نلاحظ أن أسواق العقارات في كل الدول المختارة تظهر على شكل فقاعة مع استمرار التدفق المالي، وعليه يمكن القول ان التوسع الأخير في الدورة المالية مع الانخفاض في أسعار الفائدة سيؤدي الى زيادة احتمال حدوث أزمة مالية سببها تراكم الاختلالات المالية، وإذا ما استمرت جائحة كورونا لفترة أطول فإن جانب الاستقرار المالي العالمي سيتأثر .

### 3.3 التوسع في منح ائتمان عالي المخاطر للشركات

بعد الأزمة المالية العالمية (2007)، أدرجت لجنة بازل للرقابة المصرفية عدة قيود من شأنها أن تحد من التوسع في منح الائتمان، تمثلت أساسا في فرض احتياطي رأس المال الإضافي، ونسب تغطية السيولة، ونسب الرافعة المالية ( Douglas J. Elliott، 2013)، غير أن الفترة الأخيرة شهدت توسعا كبيرا في أسواق الائتمان عالية المخاطر، مثل السندات ذات العائد المرتفع (high-yield bond)، والشكل الموالي يوضح طرق تكون سوق ائتمان عالمي عالي المخاطر .

شكل (3) النظام البيئي لأسواق الائتمان العالمية المحفوفة بالمخاطر



خلال الفترة المتفق عليها ضمن شروط محددة مسبقاً. شركات تطوير الأعمال عبارة عن أنظمة استثمارية تحصل على عوائد مقابل توفيرها إرشادات التمويل والاستثمار وتحسين الإدارة للشركات.

يوضح (الشكل 3) النظام البيئي العالمي لأسواق الائتمان والمخاطر التي تواجهه، يشهد السوق المالي في الفترة الأخيرة

تزايد عدد المؤسسات المالية غير المصرفية، والمتمثلة خصوصاً في شركات التأمين وشركات التأمين وشركات إدارة الأصول، صناديق التحوط، صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وغيرها، تعمل هاته المؤسسات كوسيط مالي وتشبه في عملها وظيفة البنوك، لذلك سميت بـ "بنظام الظل المصرفي - shadow banking system". غير أنها لا تخضع للإشراف المباشر من قبل سلطات

الإشراف المالي، ما أدى إلى ظهور مشاكل من حيث الشفافية وحوادث اختلالات في النظام المالي. وتعتبر البنوك ذات الأهمية النظامية (G-SIB) المتسبب الرئيسي في المخاطر، عليه قامت لجنة (بازل III) بتطوير منهجية قائمة على المؤشرات تهدف إلى تقييم الأهمية النظامية العالمية للبنوك النشطة دولياً، وتحديد حجم الاحتياطي الإضافي للخسائر المتوقعة الذي يجب أن يكون لدى (G-SIB) (Nier، 2011). وذلك باستخدام نموذج السعة الإجمالية للامتصاص الخسارة (TLAC) حيث سيتم اعتماد هذا المعيار تدريجياً اعتباراً من (1 يناير 2019) لـ (G-SIBs) المحددة في قائمة 2015 (بشرط أن يستمر تصنيفها على أنها G-SIBs بعد ذلك). وعليه يتم وضع رسوم إضافية لـ (G-SIB) وذلك بنسبة (2.5%) من (RWA)، مع إمكانية امتصاص الخسارة تصل إلى (3.5%) من (RWA). ولقد ساهم النموذج في الاستقرار المالي وتحقيق مبدأ "too-big-to fail" (Board، 2019).  
 ففي ظل انخفاض أسعار الفائدة، قامت البنوك في عديد دول العالم بالاستثمار في المنتجات الائتمانية عالية المخاطر، وخاصة البنوك ذات الأهمية النظامية، وبعد جائحة كورونا دجل سوق ائتمان الشركات في منتصف مارس (2020) قامت الحكومات في عديد دول العالم بإدخال تعديلات سريعة ليستعيد السوق توازنه، غير ان التوقعات حول حدوث أزمة مالية غير مؤكدة إلى حد الآن (International Monetary Fund، 2020).

#### 4. السياسات المطبقة للتخفيف من آثار أزمة كورونا على النظام المالي العالمي

للتخفيف من الآثار الاقتصادية لأزمة كورونا، أطلقت الحكومات والبنوك المركزية مجموعة واسعة من السياسات والتدابير للاستجابة الفورية للأزمة التي يمكنها ان تزعزع استقرار النظام المالي في المستقبل، والجدول الموالي يوضح أهم السياسات الاقتصادية المطبقة وأهدافها.

جدول (1) السياسات الاقتصادية ومجموعة من الأهداف والأدوات

الأهداف	الأدوات (أمثلة)
السياسات الاحترازية الجزئية	الحد من الذائقة المالية على المستوى الفردي
السياسات الاحترازية الكلية	كفاية رأس المال
السياسات النقدية	نسبة القروض إلى القيمة، نسبة الدين إلى الدخل، اختبار الاجهاد، نسبة الرافعة المالية.
السياسة المالية	استقرار الأسعار، إدارة السيولة، معالجة الاختلالات المالية.
سياسات البنية التحتية	إدارة الطلب الكلي على الضرائب، بناء المخزونات المالية في الأوقات الجيدة.
ضوابط رأس المال	تعزيز مرونة البنية التحتية للنظام المالي
	نقل تداول المشتقات على البورصة.
	الحد من وضعيات الصرف المفتوحة على العملات الأجنبية.

المصدر: الباحثين

#### 4.1 التكاليف الاقتصادية العالمية لجائحة (COVID 19)

نشأ فيروس كورونا covid19، في دولة الصين التي تعد الأكثر اكتظاظا بالسكان بنسمة تقارب (1.4 مليار) وثاني أكبر اقتصاد في العالم بإجمالي ناتج محلي يبلغ (13.6 ترليون دولار) (March 2020، Bank)، حيث ان الأوضاع الغير مستقرة في الصين سيكون لها آثار غير مباشرة على البلدان الأخرى (The General Administration of Customs of the People's Republic of china، 2020).

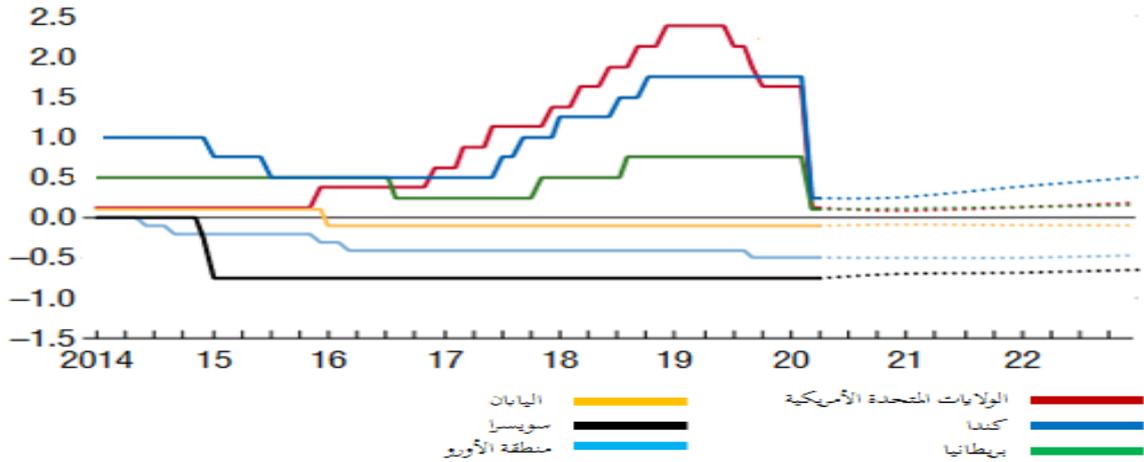
يشهد العالم حاليا تراجعاً كبيراً في نسبة التعاون الاقتصادي والتنمية (oecp) قدرت بـ(5%) سنة 2020 بعدما كانت (6.1%) سنة 2019 (Development, 2021). ومع انتشار الفيروس في جميع أنحاء العالم، أعلنت منظمة السياحة العالمية (UNWTO) أن قطاع السياحة هو حالياً أحد أكثر القطاعات تضرراً من فيروس كوفيد19، حيث تمثل السياحة (10.4%) من الناتج المحلي العالمي، فالانخفاض المتوقع في عدد السائحين الدوليين الوافدين سيكون بين (20% - 30%). ويمكن أن يترجم الانخفاض في عائدات السياحة الدولية بين (300 - 450 مليار دولار). وقدّر الاتحاد الدولي للنقل الجوي (IATA) خسائر شركات الطيران بما يصل إلى (252 مليار دولار) مع انخفاض بنسبة (44%) في الإيرادات المفقودة بسبب انهيار صناعة الطيران (Ömer (2020، AÇIKGÖZ. Aslı GÜNAY

ووفقاً لرصد منظمة الأمم المتحدة للتربية والعلم والثقافة (اليونسكو)، نفذت أكثر من (160 دولة) عمليات إغلاق على مستوى البلاد، شملت أكثر من (91%) من الطلاب في العالم. على المدى الطويل، سيؤدي هذا الوضع إلى تدهور رأس المال البشري الذي له تأثير كبير على التنمية الاقتصادية للبلدان (Educational, 2020). وأعلنت منظمة العمل الدولية (ILO) أنه سيتم فقدان ما بين (5.3 - 4.7) مليون وظيفة بسبب الأزمة الاقتصادية التي سببها فيروس كورونا، وهذا التدهور في التوظيف يعني أيضاً خسارة كبيرة في الدخل بين (860 مليار دولار و 3.4 ترليون دولار) نهاية 2020 للعمال (Educational, Covid-19 Impact on Education, 2020).

#### 4.2 سياسات الاقتصاد الكلي وتأثيراتها

بعد منتصف (فبراير 2020)، كانت هناك مخاوف بشأن نفاذ السيولة في الأسواق المالية، فقامت البنوك المركزية الكبرى في عديد دول العالم بتخفيض معدلات الفائدة، وشراء السندات الحكومية والأصول عالية المخاطر، ودعم تمويل الشركات والقيام بعمليات المبادلة بين البنوك المركزية العالمية، ويمثل الشكل الموالي التغيرات في أسعار الفائدة لبعض البنوك المركزية العالمية.

**الشكل (4) التغييرات في أسعار الفائدة الحقيقية**



Source: (Maria Demertzis . Nicola Viegi, 2021).

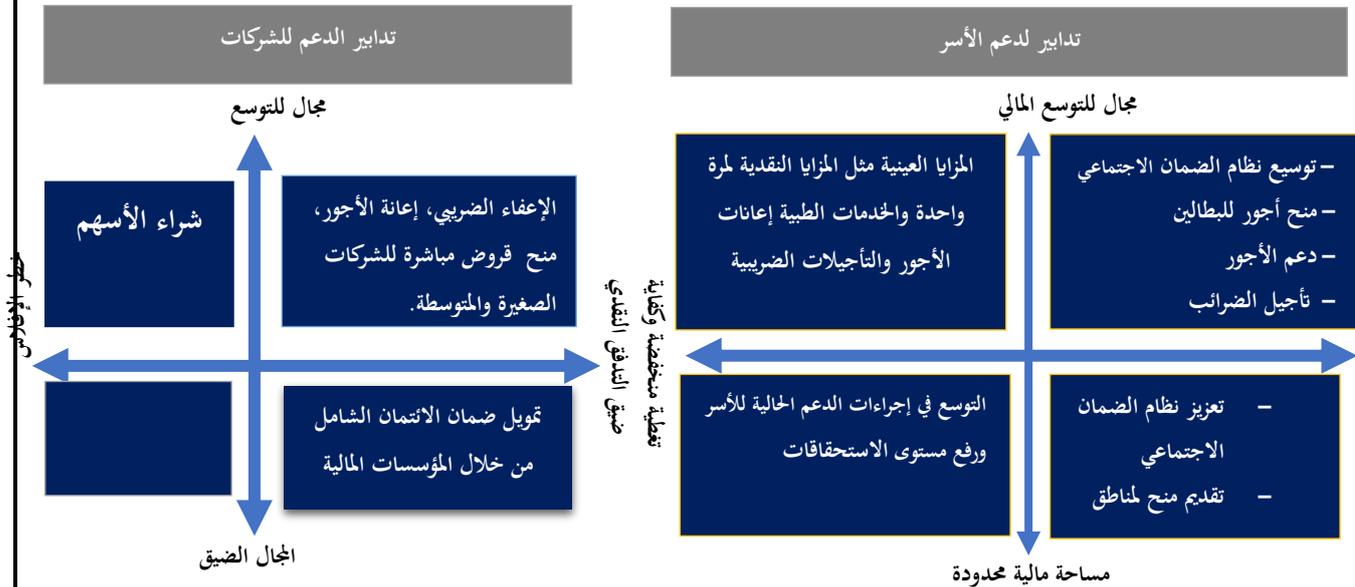
**الجدول (2) تسهيلات مختارة من البنوك المركزية لدعم أسواق التمويل**

سوق المال وسوق السندات الحكومي	سوق سندات الشركات	أسواق أخرى
إتشاء تسهيلات لإقراض المتعاملين الأساسيين	تسهيلات لشراء سندات الشركات (الإصدار / السوق الثانوي)	- القيام بتسهيلات لقروض الأوراق المالية المضمونة بأصول طويلة الأجل - إتشاء مرفق سيولة لحكومات الولايات والحكومات المحلية
بنك إنجلترا	- التوسع في تسهيلات شراء الأصول (السندات الحكومية / سندات الشركات) - إتشاء تسهيل تمويل الشركات	
بنك اليابان	- زيادة في شراء سندات الشركات - شراء غير محدود للسندات الحكومية - القيام بعمليات وضع وسائل تمويل جديدة خاصة بجائحة كورونا	
البنك المركزي الأوروبي	- إدخال برنامج شراء الطوارئ الوبائي (سندات حكومية، سندات الشركات، إلخ). زيادة برامج شراء الأصول، والتوسع في متطلبات الضمانات المؤهلة، إلخ.	

Source: (FUND, 2021)

من الشكل (4) والجدول (2) نلاحظ أن الحكومات استجابت للوضع الاقتصادي المفاجئ، فزادت من الإنفاق المالي ونفذت تدابير اقتصادية على نطاق غير مسبوق، فقبل جائحة (COVID 19)، كان تحفيز الطلب الكلي غالبًا هو الغرض من السياسة المالية، وأصبح الهدف من السياسة المالية في الأوضاع لراهنة هو توفير الدعم العاجل للمستشفيات التي تعاني من عجز في نظام توفير الرعاية الطبية وتوفير معاشات للأسر التي تعاني من انخفاض الدخل. والشكل الموالي يلخص التدابير المتخذة لدعم الشركات والأسر.

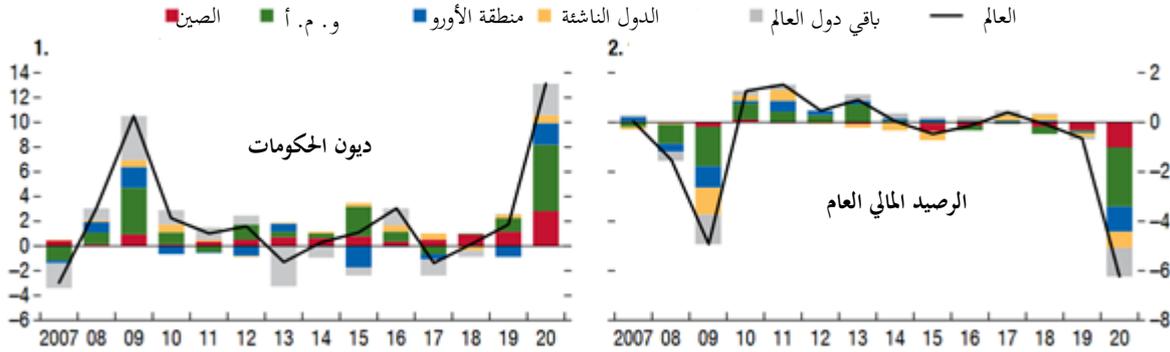
### الشكل (5) التدابير المتخذة لدعم الشركات والأسر



(Fund, Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic, 2020): Source

من ناحية أخرى، أثر الوباء سلبيًا على الطلب الكلي الفعال مما أدى إلى انخفاض العرض الكلي العالمي، بسبب إجراءات الحجر الصحي المتبعة بغرض وقف انتشار العدوى، وعليه تعمل الحكومات في عديد دول العالم على التخفيف من الآثار الصحية والاقتصادية للأوبئة من حيث الإيرادات والنفقات (Fund، Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic، 2020). والشكل رقم (5) يوضح مساهمة الحكومات في الديون والعجز الحكومي العالمي خلال الفترة (2007-2021)

**شكل (6) تطور عجز الميزانية العمومية وديون الحكومات حول العالم (2007-2021)**



(9, 2020 )

من الشكل السابق نلاحظ أن الحكومات حول العالم قامت بعدت تدابير لدعم عجز الميزانية العمومية وديون الحكومات، تمثلت في تدابير متعلقة بالضرائب (إعادة تقييم الضرائب، القيام بإعفاءات ضريبية، فرض ضرائب إضافية على الشركات الأكثر ربحية). بالإضافة الى ضخ رؤوس الأموال والقروض لتجنب حدوث الإفلاس وتجنب عدم القدرة على سداد المطلوبات المحتملة (Contingent Liabilities)، وأخيرا تدابير ضخ السيولة في حالة حدوث ضيق التدفق النقدي. كما أن حكومات كل بلد تقوم باختيار محتوى التدابير وحجم الأعمال وفقا لأهداف سياستها وآثارها وكذلك قدرتها المالية (Alexander Klemm, Shafik Hebous, Geerten Michielse, and Narine Nersesyan, 2021)، والجدول (3) يوضح تأثير التدابير المتخذة على رصيد المالية العامة ورصيد الديون.

**جدول (3) تأثير تدابير السياسات المتخذة على رصيد المالية العامة ورصيد الديون**

التدابير المستقبلية		التدابير الحالية		
رصيد الميزانية أو الديون	رصيد الميزانية أو صافي القيمة	الديون	توازن الميزانية	
دون تغيير	دون تغيير	↑	↓	الإتفاق الإضافي أو التخفيضات الضريبية
↓	↑	↑	↓	تأجيلات الضرائب
دون تغيير	↓	↑	دون تغيير	قروض
دون تغيير	↓	دون تغيير	دون تغيير	الأسهم
↑	↓	دون تغيير	دون تغيير	ضمانات

Source: (Fund, International Monetary, 2020)

مما سبق يمكن القول أن التدهور الذي حدث في توازن موازين المدفوعات الدولية، كان بسبب استجابة معظم الحكومات للانتشار الواسع والسريع للعدوى، فإذا ما تم التحكم في انتشار العدوى فمن غير المرجح أن تكون هناك مشاكل في الاستدامة المالية خاصة مع البلدان المتقدمة، ومع ذلك ان استمر الوضع واستمرت اجراءات الحجر لفترة أطول، سيؤدي الوضع الى تدهور الاوضاع الاقتصادية وحوادث تقلبات مفاجأة في الأسعار، مثل أسعار النفط وتقلبات أسعار الأوراق المالية وحوادث اضطرابات اجتماعية، وهناك خطر آخر يتمثل في ان زيادة الانفاق المالي كاستجابة للأزمة سيؤدي الى فقدان الانضباط المالي، ويصعب التحكم فيه بعد عبور الأزمة، مما يؤدي الى فقدان الثقة في السندات الحكومية وعدم استدامتها، بالإضافة إلى ذلك، إذا استمر عرض البنك المركزي للسيولة في الأسواق المالية مما يسمى بـ "التمويل النقدي"، والذي يقوم من خلاله البنك المركزي بشراء السندات الحكومية ودعمها عن طريق إصدار العملة، فإن هذا سيؤثر على الثقة في البنك المركزي ومن ثم يؤثر على استقرار النظام المالي الكلي. وعليه يمكن القول أن التوسع في الانفاق على عجز الميزانية لن تكون له آثار سلبية في ظل الركود الاقتصادي الحالي، ومع ذلك يجب أن تتم عملية الإنفاق بطريقة حكيمة وفعالة لحل الأزمة وتجنب حدوث فشل مالي كلي.

#### 4.3 السياسة الاحترازية الكلية وآثارها

لا يوجد تعريف موحد يمثل السياسة الاحترازية الكلية، ومع ذلك هناك بعض الإجماع حول الخطوط العريضة لها. ففي فبراير (2011) اجتمع مجلس الاستقرار المالي (FSB) وصندوق النقد الدولي (FMI) وبنك التسويات الدولية (BIS)، لوضع لغة مشتركة لصانعي السياسات الاقتصادية، وتم من خلاله صياغة مصطلح الاحتراز الكلي؛ الذي يمكن تعريفه على أنه عبارة عن أدوات تستخدم في المقام الأول للحد من وقوع المخاطر المالية الشاملة ووقوع الاضطرابات (COHEN, 2014)، فهي السياسة التي يمكن من خلالها الربط بين التفاعلات في العالم الحقيقي والمالي، وتهدف الى الحد من الخطر النظامي، كما تهدف السياسة الاحترازية الكلية الى الحد من النمو المفرط في الائتمان وزيادة امتصاص الصدمات لذلك فان السياسة الاحترازية الكلية ليست مصممة لإدارة الازمات المالية عند حدوثها، بل منع حدوثها في المقام الأول (Noyer, 2014). يمثل الجدول (5) التدابير الاحترازية المطبقة في عديد دول العالم في ظل جائحة (COVID19).

#### جدول (4) الاستجابة التنظيمية والإشرافية لجائحة كورونا من قبل السلطات الرقابية

توزيعات الأرباح / إعادة شراء الأسهم	مخصصات للخسائر المتوقعة	تصنيف الأصول	تنظيم نسبة كفاية رأس المال	ضمانات الائتمان
طلب القيام بقرارات حكيمة، تخفيف القيود التلقائية	تمديد الترتيبات الانتقالية	إرشادات جديدة، متعلقة بالديون المعاد هيكلتها	- توصية باستخدام المخزن المؤقت - تعديل نسبة الرافعة المالية	تم التطبيق
-	-	تعديل وزن المخاطر لبعض القروض	التوصية باستخدام المخزن المؤقت	تم التطبيق

المملكة المتحدة	تم التطبيق	الاستغناء عن المخزون المؤقت	إرشادات جديدة	إرشادات جديدة	طلب توقف
الاتحاد الأوروبي	تم التطبيق	الاستغناء عن المخزون المؤقت	إرشادات جديدة	إرشادات جديدة	طلب توقف

**ملاحظة:** تدابير الاتحاد الأوروبي الواردة في الجدول هي تلك الخاصة بآلية الإشراف الموحدة ( Single Supervisory Mechanism: SSM)، وهي آلية يتمتع بها البنك المركزي الأوروبي باعتباره السلطة الإشرافية الوحيدة على البنوك ذات الأهمية النظامية في منطقة اليورو. ومع ذلك، فإن حالة تنفيذ ضمانات القروض تختلف من دولة عضو إلى دولة عضو أخرى.

**Source:** (Claudio Borio . Fernando Restoy, 2020)

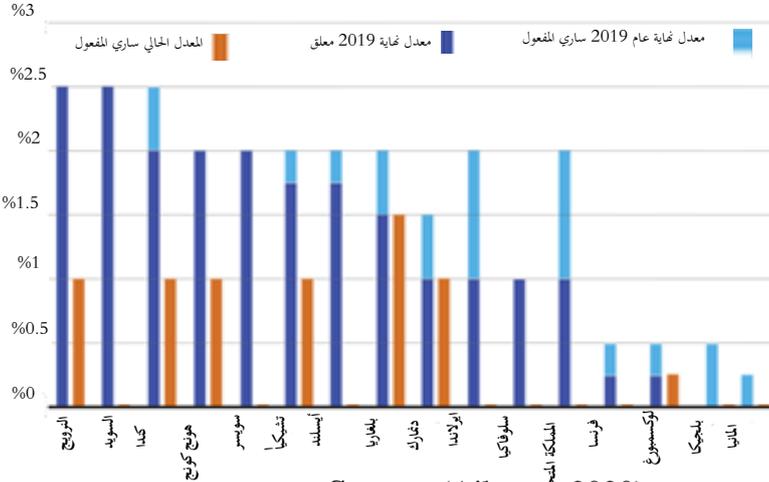
يلخص الجدول (4) الإجراءات والعوامل المحددة التي تم أخذها في الاعتبار عند تخفيف متطلبات رأس المال المصرفي ونسبة (LTV). فمنذ أواخر كانون الثاني (يناير) 2020، أصدرت حوالي أكثر من (50) دولة تقارير تخص الاستقرار المالي. ومثلت نسبة التقارير المتعلقة بالسياسة الاحترازية الكلية (40%) (Feldberg, 2020). نلاحظ من الجدول (4) أن المنظمات بادرت الى إجراء عمليات تخفيف مؤقتة فيما يتعلق بالمتطلبات المالية للبنوك، بسبب الاضرار الاقتصادية الناجمة عن الوباء، ما مكن البنوك من إستعاب المزيد من الخسائر ودعم عملية الإقراض، من خلال زيادة السيولة في السوق ما أدى الى نتائج جيدة.

#### 4.3.1 تغيير نسبة المخازن المؤقتة لرأس المال المعاكس للتقلبات الدورية (CCyB)

يهدف احتياطي رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية الى التأكد من أن متطلبات رأس مال القطاع المصرفي تأخذ في الاعتبار البيئة المالية الكلية التي تعمل فيها البنوك (A, Baker, 2015). لتحقيق الهدف الاحترازي الكلي وحماية القطاع المصرفي في فترات نمو الائتمان الكلي الزائد (Rochelle M. Edge J. Nellie Liang, 2019)، الذي يؤدي في كثير من الأحيان الى تراكم المخاطر على مستوى المنظومة الاقتصادية (Bis, 2020). إن رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية (CCyB) من متطلبات رأس المال التي تطبق على البنوك وشركات الاستثمار، يهدف الى تعزيز توفير الائتمان المستدام للاقتصاد من خلال جعل النظام المصرفي أكثر مرونة للدورات الاقتصادية (Liang, 2019). وسوف تتراوح نسبة (CCyB) من (0 إلى 2.5%) من (RWA)، وتقوم السلطات الوطنية بالإعلان المسبق عن قرار رفع (CCyB) لمدة تصل إلى 12 شهرًا (Saurina, 2011).

ففي ظل جائحة (COVID 19) قررت الحكومات وصانعي السياسات في عديد دول العالم الاقتراع من (CCyB) كطريقة مباشرة وشفافية لتحقيق الاسترخاء في رأس المال. والشكل الموالي يوضح البلدان التي اختارت هاته الأداة.

### شكل (7) تطور معدل CCyB خلال فترة كوفيد-19 في 15 بلد مختارا



Source: (Aikman, 2020)

الشكل البياني أعلاه يوضح التغيرات في نسب (CCyB) لخمس عشرة بلد مختار من بين البلدان التي قامت بتخفيض نسبة (CCyB)، حيث تُظهر الأشرطة الزرقاء المعدلات المقررة في نهاية عام (2019)، بينما يشير اللون الفاتح إلى نسب التخفيض الذي قامت به هاته البلدان. الأشرطة البرتقالية هي المعدلات السارية وقت كتابة هذا التقرير (9 أبريل 2021). ونلاحظ انخفاض في معدل (CCyB) ليصل إلى 0% في بعض الدول.

#### 4.3.2 استخدام نسب تغطية السيولة (LCR)

تهدف (LCR) إلى تعزيز مرونة السيولة البنكية على المدى القصير والحد من وقوع الضائقة المالية. وعليه يتطلب من البنوك الاحتفاظ بمخزون كافٍ من الأصول السائلة عالية الجودة (HQLA) التي يمكن تحويلها بسهولة وعلى الفور إلى نقد، خاصة خلال أوقات التوتر من أجل سد عدم التطابق المحتمل وتفايدي مبيعات الحرائق الجماعية (ECB, 2013).

$$(1) \quad LCR_{i,t} = \frac{(HQLA)_{i,t}}{\text{يوم 30 ل القادمة النقدية التدفقات صافي}} \geq 100\%$$

يهدف (LCR) إلى تحسين قدرة القطاع المصرفي على امتصاص صدمات السيولة السلبية مثل السحب المفرط الناتج عن تراجع الدورة المالية. ويتمتع بالعديد من الفوائد مقارنة بالمقاييس التقليدية المستخدمة لحساب السيولة المصرفية، حيث يُبني (LCR) على منهجيات لأحداث السيولة الطارئة.

قامت الهيئة المصرفية الأوروبية بإصدار توجيهات للسلطات النقدية والبنوك تقرير حول نسبة تغطية السيولة (LCR)، مفاده " يجب على المشرفين وضع تسهيلات تُجنب حدوث اختلالات في أسواق التمويل، وذلك عن طريق السماح للبنوك بتخفيض نسب (LCR) مؤقتاً"، وصرح بنك الاحتياطي الفيدرالي أنه سيدعم البنوك التي تختار استخدام نسب تغطية السيولة للقيام بتسهيلات "أمنة" (Aikman, David, 2020). وخفض بنك كوريا نسبة (LCR) للعملة الأجنبية من (80% إلى 70%)، وخفض البنك الاحتياطي الهندي نسبة الاحتياطي النقدي من (4% إلى 3%)، كما خفضت البنوك المركزية في الفلبين وماليزيا وأيسلندا متطلبات الاحتياطي لضمان سيولة محلية كافية، وأخيراً يمكن القول إنه في الوضع الحالي، فإن الهيئات النقدية حول العالم تشجع البنوك على استخدام احتياطات السيولة لديها كأداة تحوطية كلية.

الجدول (5) التدابير الاحترازية المختارة لمعالجة كوفيد-19

الاقتصاديات الناشئة						الاقتصاديات المتطورة						التدابير	الأداة
(MX)	(KR)	(IN)	(ID)	(CN)	(BR)	(CH)	(CA)	(GB)	(JP)	(ES)	(US)		
+	+	+	+	+	+		+	+		+	+	تخفيض (i)	(i)
+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	توفير السيولة العامة	(LL)
+	+	+		+	+	+		+	+	+	+	قروض مخصصة	
	+	+	+				+	+	+	+	+	السندات الحكومية	(A/S)
	+						+	+	+	+	+	الأوراق التجارية	
+	+				+		+	+	+	+	+	سندات الشركات	
+		+	+		+		+	+	+	+	+	أوراق مالية	
+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	(LTV)	(P)

(US) أمريكا، (ES) إسبانيا، (JP) اليابان، (GB) بريطانيا، (CA) كندا، (CH) سويسرا، (BR) برازيل، (CN) الصين، (IN) إندونيسيا،

(ID) الهند، (KR) كوريا، (MX) المكسيك. (i) سعر الفائدة، (LL) سيولة القروض، (A/S) نسبة شراء الأصول وبيعها، (P) تدابير السياسة الاحترازية.

Source: (Feldberg Greg, 2020)

#### 4.4 تدابير السياسة النقدية المتخذة وآثارها

تحتل السياسة النقدية مكانة مهمة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية، نظراً للدور الذي تلعبه في تحقيق الاستقرار النقدي على النطاق الداخلي والخارجي، خاصة بعد الانفتاح الاقتصادي وتزايد حركة رؤوس الأموال الدولية الذي شهدته دول العالم في العقود الأربعة الأخيرة ( بن، السيلت أحمد بن البار. أحمد، 2016 ).

اتفق أغلب الخبراء الاقتصاديين على تعريف السياسة النقدية بأنها تُختصر في تصحيح عرض النقود في الاقتصاد للتحكم في تضخم الأسعار وضمان استقرار الناتج القومي (Ireland, 2008). وللسياسة النقدية معنيين؛ ضيق وواسع، فالمعنى الضيق الذي يتمثل في الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود، بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة، أما المعنى الواسع فهو؛ مجموعة التدابير والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية لإدارة عرض النقود، معدل الفائدة، سعر الصرف، والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق أهداف معينة، وفي مقدمتها الاستقرار والنمو الاقتصادي ( بشيشي وليد . سليم مجلخ، 2018 ).

وتستخدم البنوك المركزية ثلاث أدوات كمية رئيسية للتأثير على حجم الائتمان ومستوى عرض النقود، تتمثل في سياسة سعر الخصم\*، وسياسة السوق المفتوحة\*\*، وسياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري\*\*\*، غير أن البنوك المركزية في ظل جائحة كوفيد 19 قامت بشراء الأوراق المالية من القطاع الخاص وفي كثير من الأحيان الانخراط في أنشطة كانت تعتبر في السابق محظورة (Service, 2021)، ونتيجة لهذه الأنشطة، أكد بنك التسويات الدولية بأن البنوك المركزية أدارت بفعالية أزمة السيولة الأولية، وهي المرحلة الأولى من ثلاث مراحل غالبًا ما يتم تحديدها بالأزمات المالية. وتتمثل أهم الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية التي قامت بها عديد البنوك حول العالم فيما يلي:

#### 4.4.1 منح تسهيلات للقروض المتعثرة

تشجع حاليا العديد من البلدان البنوك والشركات المالية على تقديم تسهيلات للمقترضين المتأثرين مؤقتًا بالأزمة. حيث قامت بعض السلطات بتقديم إرشادات للبنوك بزيادة فترة استحقاق القروض المتأخرة عن السداد وعدم احتساب رسوم التأخير (FELDBERG, Program on Financial Stability 2020)، كما طالبت السلطات من البنوك أن تأخذ المساعدات الحكومية في الاعتبار عند تقييم قدرة المقترض على سداد القرض. وفي حالة ما إذا قامت البنوك بإعادة تقييم مخاطر المقترض، فيجب أن تأخذ في الاعتبار إجراءات الإغاثة الحكومية، بما في ذلك إجازات السداد، في حساب الخسائر المتوقعة. وقال البنك المركزي الأوروبي إنه "سيمارس المرونة" فيما يتعلق بتصنيف المقترضين ويتم تغطية المقترضين بموجب تأجيل دفع مفروض قانونًا (Sigriður Benediksdóttir, 2020).

#### 4.4.2 فرض قيود على توزيع الأرباح

تم منح تسهيلات على القروض المتعثرة، كما طالبت بعض الحكومات البنوك بتعليق توزيع الأرباح وإعادة شراء الأسهم والمكافآت. وكانت السويد أول من فعل ذلك، على الرغم من أن البنوك السويدية لديها نسب رأس مال عالية وفقاً للمعايير الدولية. ثم تبعها البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا وأستراليا وكندا، غير أن أمريكا كانت من أكبر المعارضين لسياسة فرض قيود على توزيعات الأرباح.

#### 5. مخاوف بشأن مخاطر الائتمان المرتبطة بالانكماش الاقتصادي

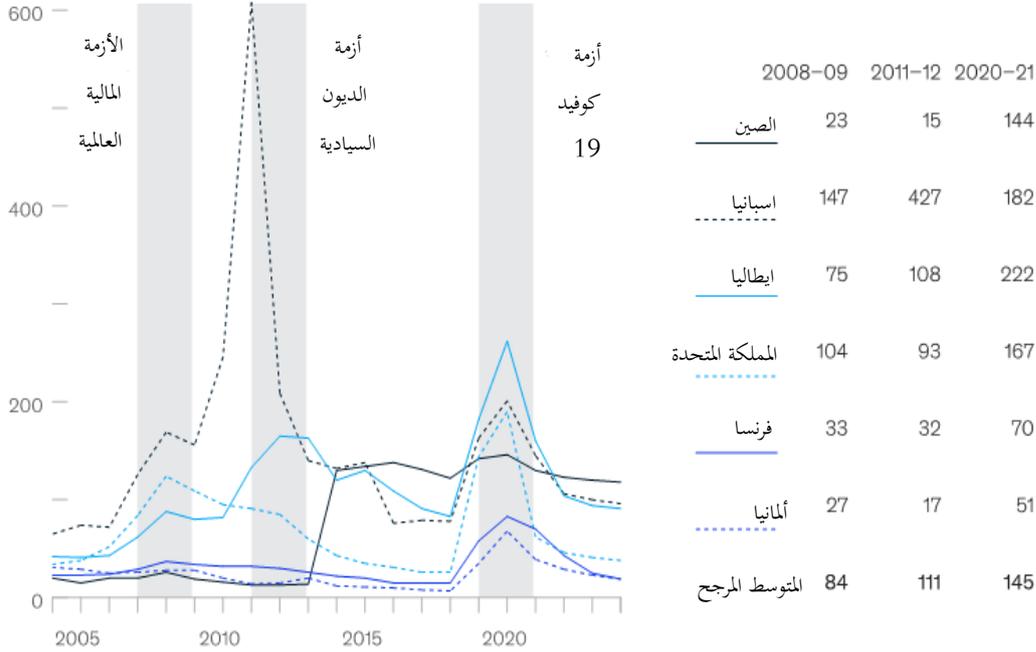
قد يؤدي الاستمرار في جائحة كورونا لفترة أطول إلى زيادة حالات التخلف عن السداد بالنسبة للشركات والأفراد، ومن ثم زيادة احتمال حدوث تراكم مخاطر الائتمان وحدثت أزمة مالية، يوضح الشكل (8) تقدير لمخاطر الائتمان المحتملة خلال الفترة (2005-2025).

\* سعر الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية

\*\* يقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة، والسندات الحكومية بصورة خاصة

\*\*\* تشير نسبة الاحتياطي القانوني أو الإجباري كما يُطلق عليها أحيانا إلى الاحتياطات النقدية التي تلتزم البنوك التجارية -وفقا للقانون- بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزي الذي يقوم بتحديدها وفقا لاعتبارات السياسة النقدية

**شكل (8) تقدير لمخاطر الائتمان المحتملة خلال الفترة (2005-2025)**



Source: (Efstathia Koulouridi, Sameer Kumar, Luis Nario, Theo Papanides, Marco Vettori, 2020)

بعد الأزمة المالية العالمية، زادت المؤسسات المالية من قدرتها على امتصاص الخسائر، وحاليا لا توجد مخاوف بشأن إفلاس المؤسسات المالية. ومع ذلك، إذا استمر الركود لفترة طويلة وزاد عدد المقرضين الذين يعانون من مشاكل الملاءة المالية، فقد يؤدي ارتفاع تكاليف الائتمان إلى تدهور إدارة المؤسسات المالية. فقد تم الإبلاغ بالفعل عن أن بعض المؤسسات المالية في الولايات المتحدة والدول الأوروبية قد شهدت زيادة حادة في مخصصات الحسابات المشكوك في تحصيلها بناءً على نموذج الخسارة المتوقعة.

## 6. خاتمة

تم من خلال هذا البحث التطرق الى الآليات التي تؤدي الى حدوث الازمة المالية، ثم عرض الآثار التي خلفتها جائحة (COVID19) على النظام المالي والاقتصادي العالمي، توصلت الدراسة الى ان الصدمة الراهنة لم تهدد سلامة واستقرار المؤسسات المالية، ولم تؤدي الى زعزعة استقرار الاقتصاد الحقيقي العالمي. كما توصلت الدراسة الى أن ردود الفعل والاستجابات التنظيمية السريعة التي طبقتها الحكومات والبنوك المركزية أدت الى نتائج ايجابية، ويمكن القول ان استقرار النظام المالي الكلي تم الحفاظ عليه بالرغم من التراجع الملحوظ في الاقتصاد الحقيقي العالمي. إلا أن السيناريوهات تفيد ان الاقتصاد سوف يتعافى في حال انحسار العدوى سريعاً، غير أن جائحة كورونا أثرت سلباً على السوق الائتماني بسبب انتشار القلق بين المشاركين في السوق المالية. فيما يتعلق بالبيئة المالية قبل جائحة كورونا قد تم الإشارة الى وجود اختلالات مالية مثل التوسع في منح الائتمان للشركات عالية المخاطر ما قد يؤدي الى زيادة وقوع الخطر الائتماني في المستقبل. توصي الدراسة بان التوسع والاستمرار في الاستجابات التنظيمية التي تقوم بها الحكومات والبنوك المركزية على نطاق كبير قد تؤدي الى فقدان الثقة والزيادة في عدم اليقين ما قد يؤدي الى حدوث أزمة مالية.

واخيرا يمكن القول أن نجاح الاستجابات التنظيمية الدولية المطبقة من قبل الحكومات وصانعي السياسات يعتمد على مدى وعي وتعاون الشعوب في وقف انتشار العدوى.

## 7. قائمة المراجع

- Bank for International Settlements,. (2020). Annual Economic Report. [tps://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.pdf](https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.pdf)
- Kleopara Nikolaou. (2009). "liquidity Risk Concepts" definitions and interations. European Central Bank, 20.
- A, Baker. (2015). The Bankers' Paradox: The Political Economy of Macroprudential Regulation. (37, Hrsg.) Systematic Risk Centre, 45.
- Á, Lublóy. (2004). Systemic Risk Implications of the Hungarian Interbank Marke. MNB Working Papers, 09.
- AGLIETTA Meche. (2002). Actualité et prévention du risque systémique. Séminaire sur le risque systémique, 6.
- Aikman, D. (30. April 2020). Role of macroprudential policy in the Covid crisis. king college. Von [www.kcl.ac.uk](http://www.kcl.ac.uk) abgerufen
- Aikman, David. (2020). Role of macroprudential policy in the Covid crisis. king college london. Von [www.kcl.ac.uk](http://www.kcl.ac.uk) abgerufen
- Alexander Klemm, Shafik Hebous, Geerten Michielse, and Narine Nersesyan. (16. April 2021). COVID-19 Recovery Contributions. IMF| Fiscal Affairs, 2. Von <file:///C:/Users/nasse/AppData/Local/Temp/en-special-series-on-covid19-recovery-contributions.pdf> abgerufen
- bank, t. w. (June 8, 2021). Global Recovery Strong but Uneven as Many Developing Countries Struggle with the Pandemic's Lasting Effects. Washington: word bank.
- Bank, W. (March 2020). Gross Domestic Production. World Bank Open Data. Von <https://data.worldbank.org> abgerufen
- Basel II. (December, 2010). A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. p. 11.
- Bis. (13. may 2020). Countercyclical capital buffer (CCyb).
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2021). Financial Stability Report. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20210506.pdf>
- Board, F. S. (2. July 2019). Review of the Technical Implementation of the Total LossAbsorbing Capacity (TLAC) Standard . 10.
- Claudio Borio . Fernando Restoy. (2020). Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic. FSI Briefs, 2. Von <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> abgerufen
- COHEN, J. C. (April , 2014). Five questions and six answers about macroprudential policy. (18, Ed.) Financial Stability Review, 16.
- depersio, Greg. (28. september 2019). How Do Asset Bubbles Cause Recessions? Investopedia journal, 2.
- Development, O. f.-o. (2. March 2021). The World Economy at Risk. OECD Interim Economic Assessment Coronaviru.
- Douglas J. Elliott, G. F. (2013). The History of Cyclical Macroprudential Policy in the United States. Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board,, 7.
- Duca, J. Weiss, M.; Organ. (2015). Texas Real Estate: From the 1980s' Oil Bust to the Shale Oil Boom. Dallas Federal Reserve, Palgrave Macmillan, 25.
- ECB. (2013). Liquidity Regulation and Monetary Policy Implementation. Monthly Bulletin.
- Educational, U. N. (3. April 2020). Covid-19 Impact on Education. Scientific and Cultural Organization. Von [Website https:// en.unesco.org](https://en.unesco.org) abgerufen
- Educational, U. N. (2020, April 3). Covid-19 Impact on Education. Scientific and Cultural Organization. Retrieved from [https:// en.unesco.org](https://en.unesco.org)
- Efstathia Koulouridi, Sameer Kumar, Luis Nario, Theo Papanides, Marco Vettori. (31. july 2020). Managing and monitoring credit risk after the COVID-19 pandemic. Mckinsey and company, 2. Von <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/managing-and-monitoring-credit-risk-after-the-covid-19-pandemic> abgerufen
- England, B. o. (December 2011). Instruments of macroprudential policy. 20.
- European System of Accounts. (2021). FINANCIAL TRANSACTIONS. <https://ec.europa.eu/eurostat/esa2010/chapter/view/5/>
- Feldberg Greg. (Monday April , 2020). What macroprudential policies are countries using to help their economies through the covid 19 crisis. Retrieved from <https://www.brookings.edu>

- Feldberg, G. (6 April , 2020). What macroprudential policies are countries using to help their economies through the covid 19 crisis. 6. Retrieved from <https://www.brookings.edu/>.
- FELDBERG, G. (21 MARCH, Program on Financial Stability 2020). UK, EU Move to Ease Impact of Accounting Rules for Borrowers Affected by COVID-19. Retrieved from <https://som.yale.edu>
- Fique, J. P. (2013). Rollover risk and endogenous network dynamics. 215.
- Fund, I. M. (2013). DO ceNtraL BaNK pOLICieS SINce the crISIS carrY riSKS tO FINaNcIaL StaBILItY? Von file:///C:/Users/nasse/AppData/Local/Temp/\_c3pdf.pdf abgerufen
- FUND, I. M. (2020 ). Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19. IMF, 23.
- Fund, I. M. (2020). Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic. Bank for International Settlements, 3, 25.
- Fund, I. M. (2020). Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19. 4. Von <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/GFSR/2020/April/English/text.ashx?la=en> abgerufen
- Fund, I. M. (2020). Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic. Fiscal Monitor, 17.
- FUND, I. M. (2021). Markets in the Time of COVID-19. GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT, 23. Von file:///C:/Users/nasse/AppData/Local/Temp/text-1.pdf abgerufen
- Fund, International Monetary. (2020). Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic. Fiscal Monitor, 2. Von file:///C:/Users/nasse/AppData/Local/Temp/ch1.pdf abgerufen
- Gambacorta, C. B. (February 2017). Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: diminishing effectiveness? BIS Working Papers, 612 , 3. Von <https://www.bis.org/publ/work612.pdf> abgerufen
- Hua Shang, Quanyun Song, Yu Wu. (January 2017). CREDIT MARKET DEVELOPMENT AND FIRM INNOVATION: EVIDENCE FROM THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. ADBI Working Paper Series, 649, 7.
- Huang, S. Z. (March 2020). Does the financial crisis change the effect of financing on investment? Evidence from private SMEs. Journal of Business Research, 110, 458. Von <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.063> abgerufen
- International Monetary Fund. (2020). Markets in the Time of COVID-19. Global Financial Stability Report, 4. Von <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/GFSR/2020/April/English/text.ashx?la=en> abgerufen
- International Monetary Fund. (2020). Financial Conditions Have Eased, but Insolvencies Loom Large. Global Financial Stability Report. تم الاسترداد من <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P150720-2.pdf>
- international monetary fund. (2021). Policy Responses to COVID-19. international monetary fund. Von <https://www.imf.org/en/Home> abgerufen
- Ireland, P. N. (20 march, 2008). monetary transmission mechanism. (S. Edition, Ed.) The New Palgrave Dictionary of Economics, 3.
- Joseph, C. (2014). Advance Credi Risk Management: Analysis and Management. 14.
- Liang, R. M. (4. August 2019). Financial Stability Governance and Basel III Macroprudential Capital Buffers. Hutchins center and financial and monetary policy, 7.
- Maria Demertzis . Nicola Viegi. (3 2021). Low interest rates in Europe and the US: one trend, two stories. Policy Contribution, 4. Von <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/03/PC-07-2021.pdf> abgerufen
- Muhammad Ali Nasir. (26 may, 2020). Zero Lower Bound and negative interest rates: Choices for monetary policy in the UK. 43(1)2 ، تم الاسترداد من <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7250098/>
- Nier, E. J. (2011). Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models. (11/250, Hrsg.) IMF Working Paper, 18.
- Noyer, C. (April , 2014). Macroprudential policy: from theory to implementation. Financial Stability Review(18 ), 7.
- Ömer AÇIKGÖZ. Ash GÜNAY. (2020). The early impact of the Covid-19 pandemic on the global and Turkish economy. Turkish Journal of Medical Sciences 4 ، تم الاسترداد من <http://journals.tubitak.gov.tr/medical>
- reverre, s. (2019). Introduction to Modern Finance: 15 Principles. copy righted material.
- Rochelle M. Edge J. Nellie Liang. (2019, January 16). Financial Stability Governance and Basel III Macroprudential Capital Buffers. Hutchins Center and financial and monetary policy, 5, 4.
- Saurina, R. R. (March 2011). The Countercyclical Capital Buffer of Basel III: A Critical Assesmen. Centre for Monetary and Financial Studies (CEMFI) and CEPR Jesús Saurina, 5.
- Schumacher, B. J. (November 2011). Modelling Correlated Systemic Liquidity and Solvency Risks in a Financial Environment with Incomplete Information. (WP/11/263, Hrsg.) IMF Working, 09.
- Sebastian Krug. Matthias Lengnick. Hans-Werner. Wohltmann. (November, 2013). The Impact of Basel III on Financial (In)stability – An Agent-Based Credit Network Approach. Quantitative Finance, 15(12):1917– 1932, 08.
- Service, C. R. (2021). Global Economic Effects of COVID-19. Retrieved from <https://crsreports.congress.gov/R46270>.
- Settlements, B. f. (January 2014). Basel Committee on Banking Supervision. Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements. 7.

- settlements, B. o. (2018). Financial stability implications of a prolonged period of low interest rates. System, Committee on the Global Financial. Von <https://www.bis.org/publ/cgfs61.pdf> abgerufen
- Sigriður Benediktsdóttir, G. F. (6 Monday April , 2020). What macroprudential policies are country using to help their economies through the COVID-19 crisis? Retrieved from [www.brookings.edu](http://www.brookings.edu)
- Sigriður Benediktsdóttir, Greg Feldberg, Nellie Liang. (kein Datum). What macroprudential policies are country. . 2020. ,,,
- Smaga, P. (23. May 2013). Assessing Involvement of Central Banks in Financial Stability. CENTER FOR FINANCIAL STABILITY POLICY PAPER. Von [https://www.researchgate.net/publication/256064638\\_Assessing\\_Involvement\\_of\\_Central\\_Banks\\_in\\_Financial\\_Stability](https://www.researchgate.net/publication/256064638_Assessing_Involvement_of_Central_Banks_in_Financial_Stability) abgerufen
- Smaga, Pawel. (11 . july 2015). The Concept of Systemic Risk. The London school and political science., 3.
- Stefan Avdjiev. Patrick McGuire. Goetz von Peter. (june, 2020). International dimensions of EME corporate debt. BIS Quarterly Review, 3 . [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2006b.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2006b.pdf)
- Stefan Avdjiev. Patrick McGuire. Goetz von Peter. (June 2020). International dimensions of EME corporate debt. BIS, 3. Von [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2006b.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2006b.pdf) abgerufen
- The General Administration of Customs of the People's Republic of china. (23 March , 2020). Summary of Imports and Exports.
- Til Schuermann. Kevin J. Stiroh. (2006). visible and hidden risk factors for banks. Federal Reserve Bank(10045), 25.
- Unicef. (March 2020). Key Messages and Actions for COVID-19 Prevention and Control in Schools.
- W.Taylor, H. M. (2010). The New Capital Adequacy Framework: Basel II and Other Risks. Global Bank Regulation Principles and Policies, 147.
- Xu Y, Peng Y, Shen F, Chen Y, Chang K, Kou SM Kou G. (January , 2021). Bankruptcy prediction for SMEs using transactional data and two-stage multiobjective feature selection. Decis Support Syst. Decision Support Systems ,140 , 2. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2020.113429>
- دار النيل للطباعة . الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا . (2001). الشحات, أ. ي 8, والنشر
- عمان: دار دجلة . (1 Bd) مقدمة في منهج البحث العلمي . (2008). ، . العزاوي, ر
- 168, (5) لمجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية . عدوى الأزمات المالية . (2014). أمينة, م
- مجلة . داء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الوفرة المالية 2001 - 2014 . (2018). بشيشي وليد . سليم مجلخ . المنتدى للدراسات والأبحاث والاقتصادية، 3
- أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم خلال الفترة 1990 - . (ديسمبر , 2016 27) . بن, السيلت أحمد بن البار . أحمد
- 2, 3, مجلة الاقتصاد والمالية. الجزائر. 2014.

### Researchers:

**SARA KACEM**

PhD student FEM usim university

**HANIM BT HJ MISBAH**

ACADEMIC TEAM, - BUSINESS & MANAGEMENT  
Senior Lecturer FEM usim university

**ABDULLAH MOHAMMED AHMED AYEDH**

ACADEMIC TEAM, - ACCOUNTING  
Senior Lecturer FEM usim university

### Abstract:

The new Corona virus has caused a shock to the global economy, The aim of this research is to study the mechanism of financial crises. And studying the economic and financial environment that prevailed in the period before the emergence of the Corona epidemic, as well as highlighting the efforts of international regulatory and supervisory bodies, governments and central banks in the field of ensuring the stability of the global financial system, In addition to displaying the effects of the Corona pandemic. To achieve the objectives of the study, the descriptive analytical model was used. The study concluded that regulatory responses were able to maintain the integrity of financial institutions. It also found that the financial environment before the Corona crisis was suffering from accumulation and financial imbalances, especially through the expansion of granting high-risk credit, and the study also found that if the Corona crisis continues for a longer period, the cases of default for families and companies will increase, which leads to the deterioration of financial institutions and the occurrence of a crisis global finance. The study recommended that the sustainability of regulatory responses could lead to the destabilization of the financial system.

**Keywords:** Covid-19 crisis, Financial crises, Monetary policy, Macroprudential policy, Stability.