



عمادة البحث العلمي  
DEANSHIP OF SCIENTIFIC RESEARCH

## مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية

Journal homepage:

<http://scientific-journal.sustech.edu/>



### الإستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي

"دروس من أزمة منطقة اليورو"

صاحي عبد القادر و بوقفة نفيسة

جامعة باجي مختار - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - عنابة- الجزائر

المستخلص:

تناولت الدراسة إشكالية الحفاظ على الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو، إذ كشفت أزمة الإتحاد النقدي الأوروبي عن حجم الإختلالات المالية والإقتصادية فيه، والتي تبين أنها ترجع بالأساس إلى عيوب في تصميم هذا الإتحاد، وكانت المصدر الرئيسي لعدم استقراره المالي. وتهدف الدراسة إلى التعرف على مدى كفاية الإصلاحات المؤسسية والتنظيمية، التي باشرتها منطقة اليورو لوضع إطار شامل للحفاظ على الإستقرار المالي، لسياق الإتحاد النقدي الأوروبي. وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، والإستعانة بالتقارير الصادرة عن الهيئات الأوروبية وصندوق النقد الدولي. خلصت الدراسة إلى أن أخطاء التصميم الأصلية للإتحاد النقدي الأوروبي هي الأسباب الفعلية لأزمة منطقة اليورو، مما يعني أن هذا الإتحاد غير مكتمل ويفتقد إلى ركائز مالية واقتصادية مهمة. فرغم الجهود المبذولة والتحديات المرفوعة لإرساء أسس قوية للإستقرار المالي النظامي، إلا أن أبرز دروس الأزمة تمثلت في ضرورة إكمال بنية الإتحاد النقدي الأوروبي وتعزيزه بإتحاد مالي وإتحاد جبائي وموازني لضمان استقرار مالي وإقتصادي مستدام.

#### ABSTRACT:

The study addressed the problem of maintaining systemic financial stability in the euro area, where the European Monetary Union (EMU) crisis revealed the magnitude of its financial and economic imbalances, which were mainly due to defects in the design of its monetary union that was the main source of its financial instability. The study aimed to identify the adequacy of the institutional and regulatory reforms initiated by the euro area to establish a global framework for maintaining of financial stability of the European Monetary Union context. The descriptive analytical method has been adopted, in addition to the use of European institutions and IMF reports. The study concluded that the original design errors of the European Monetary Union are the actual causes of the euro area crisis, which means that this union is incomplete and lacks significant financial and economic pillars. Despite the efforts made and the challenges to establish strong foundations for systemic financial stability, the most notable lesson of the crisis was the need to complement and strengthen European Monetary Union architecture by a financial and fiscal union to ensure sustainable financial and economic stability.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار المالي، منطقة اليورو، أزمة نظامية، إتحاد جبائي.

**المقدمة:**

يقصد بالإستقرار المالي النظامي بحالة نظام مالي يتميز بالمرونة تجاه الصدمات الحقيقية، ويسمح في شكله المثالي بتخصيص أمثل للموارد، وقيام النظام المالي بوظائفه بكفاءة حتى في فترات الإضطراب، وقدرته على احتواء الخطر النظامي وهو الخطر الذي يهدد كامل النظام المالي، وبالتالي منع الأزمات. في حين أن الحفاظ على الإستقرار المالي النظامي هو هدف ذو أهمية عالمية، فإنه أكثر أهمية في سياق تكون فيه الروابط المالية والإقتصادية قوية، كما هو الحال في منطقة اليورو. لم يتضمن التصميم الأصلي للإتحاد النقدي الأوروبي أدوات للتعامل مع الخطر النظامي، كما لم يُنظر إلى عدم الإستقرار المالي كإشكال كبير للمنطقة. أثبتت أزمة منطقة اليورو بعدها أن هذا الرأي قاصر وينبغي إصلاح الإطار المؤسسي والتنظيمي للإستقرار المالي، وهو ما تم بالفعل. إلا أن طبيعة الأزمة وآليات العدوى فيها (خاصة الحلقة السيادية- البنكية) أبرزت أن الخلل عميق، ويكمن في تصميم الإتحاد النقدي الأوروبي في حد ذاته وافقاده بنيته لركائز أساسية. فمؤسسوا الإتحاد النقدي الأوروبي استندوا على فرضيات الإقتصاد النيوكلاسيكي التي تفصل بين السلطين النقدية والجبائية، إضافة إلى عدم استيفاء معايير منطقة العملة المثلى ونقص الإشراف المشترك والتنسيق. وفي هذا السياق فإن أي إصلاحات لن تكون بالفعالية المنشودة ما لم تصحح الأخطاء البنيوية الأصلية المتمثلة في استكمال الإتحادين الجبائي والمالي، وهو الرهان الحقيقي لمستقبل الإستقرار المالي والإقتصادي لمنطقة اليورو.

إنطلاقاً مما سبق يمكن صياغة إشكالية هذا البحث من خلال طرح السؤال التالي:

على ضوء دروس أزمة منطقة اليورو، كيف يمكن إرساء إطار فعال للإستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي؟

إضافة إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- فيم تكمن المصادر الفعلية لعدم الإستقرار المالي في منطقة اليورو؟
- إلى أي مدى يعتبر الإطار المؤسسي والتنظيمي المعتمد للحفاظ على الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو كافياً؟
- ما هي الركائز أو الأجزاء المفقودة في بنية الإتحاد النقدي الأوروبي لضمان الإستقرار المالي والإقتصادي المستدام؟

**فرضيات الدراسة:**

- الفرضية الأولى: المصادر الفعلية لأزمة منطقة اليورو تكمن في أخطاء تصميم بنية الإتحاد النقدي الأوروبي.
- الفرضية الثانية: إصلاحات إطار الإستقرار المالي بعد الأزمة لا تكفي وحدها للحفاظ على الإستقرار المالي النظامي.
- الفرضية الثالثة: الحفاظ على الإستقرار المالي النظامي لمنطقة اليورو يتطلب إكمال بنية الإتحاد النقدي بإتحاد مالي واتحاد جبائي.

**أهداف الدراسة:**

1. محاولة تشخيص المصادر الفعلية لأزمة منطقة اليورو وطبيعتها الخاصة .
2. التعرف على الإصلاحات المؤسسية والتنظيمية لإطار الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو ومدى ملائمتها للتحديات التي يواجهها الإتحاد النقدي الأوروبي .
3. التركيز على ضرورة تصحيح أخطاء البنية التصميمية للإتحاد النقدي الأوروبي كرهان لتعزيز الإستقرار المالي النظامي .

**منهج الدراسة :**

للإجابة عن الإشكالية المطروحة تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك للتعرف على طبيعة ومصادر أزمة منطقة اليورو، تطور الإطار المؤسسي والتنظيمي للحفاظ على الإستقرار المالي، وتحليل مكن الخلل والنقائص الواجب استدراكها.

**هيكل الدراسة:**

تضمن البحث ثلاثة محاور، خصص الأول لتقديم قراءة في طبيعة ومصادر أزمة منطقة اليورو، وتناول الثاني الإصلاحات المؤسسية لإطار الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو، بينما استعرض الثالث أهمية التوجه نحو تصحيح أخطاء تصميم الإتحاد النقدي الأوروبي لتعزيز الإستقرار المالي والإقتصادي.

**حدود الدراسة:**

الحدود المكانية: منطقة اليورو .

الحدود الزمانية: من 2010 إلى يومنا هذا، أي تقريبا منذ تحول أزمة الديون السيادية إلى أزمة شملت منطقة اليورو ككل، وهددت إستقرارها المالي النظامي وحتى مصير الإتحاد النقدي.

**الدراسات السابقة:**

**دراسة: ياسمين أسامة أنور، (2014م):**

تناولت الدراسة أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الإستقرار المالي العالمي، وذلك من خلال تحليل أسبابها وتداعياتها على دول الإتحاد الأوروبي وأهم الإجراءات التي تم اتخاذها في هذا الشأن. كما تناولت الدراسة آليات إنتقال الأزمة إلى الدول النامية. وخلصت الدراسة إلى الأثر جد القوي لهذه الأزمة، وركزت على استخلاص الدروس المستفادة منها للبحث عن كيفية إستعادة الإستقرار المالي والإقتصادي.

**دراسة: Michel AGLIETTA and Laurence SCIALOM، (2010):**

بيّنت الدراسة أهمية التكفل بإشكالية الخطر النظامي الذي توضحت أبعاده في ديناميكية الأزمة المالية الشاملة، إذ يعكس هذا الخطر الإختلالات العميقة والمعقدة للمعقدة للمالية المعاصرة ومدى التشوهات التي تشوبها. لذلك فالإصلاح اللازم للحفاظ على الإستقرار المالي النظامي ينبغي أن يكون جذري ويبني على أساس مقارنة نظامية. وقدمت الدراسة مجموعة من الإقتراحات لتجديد البنية الإشرافية في الإتحاد الأوروبي.

**دراسة: Crégory CLAEYS، (2017):**

شخصت الدراسة العيوب والنقائص المؤسسية للإتحاد النقدي الأوروبي التي كشفت عنها أزمة منطقة اليورو، وعرضت الهشاشة التي يعاني منها. وأوصت الدراسة بأهمية إتمام بنين الإتحاد النقدي الأوروبي بالإتحاد المالي والجبائي، واقترحت إطار للحوكمة الإقتصادية في منطقة اليورو.

دراسة: Agnès BÉNASSY-QUÉRÉ and others ، (2018):

ركّزت الدراسة على المسعى الطموح لبناء اتحاد نقدي أوروبي يتمتع بالإستقرار والإزدهار، ولذا تؤكد على أن الحاجة إلى تحسين البنية المالية لمنطقة اليورو لجعلها أقل عرضة للأزمات وتحقيق الرخاء على المدى الطويل لجميع أعضائها نظل مطلب حتمي.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها حاولت تقديم قراءة في المصادر الفعلية لأزمة منطقة اليورو والتي تعود جذورها إلى عيوب التصميم الأصلي للإتحاد النقدي المؤسس على الفكر النيوكلاسيكي. وعرضت الدراسة الإصلاحات المؤسسية لإطار الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو القائم على المقاربة النظامية للضبط المالي والسياسة الإحترازية الكلية، كما قيّمت الدراسة مدى ملائمة هذه الأطر الإصلاحية وبيّنت ضرورة تصحيح أخطاء تصميم الإتحاد النقدي الأوروبي لتعزيز الإستقرار المالي والإقتصادي.

قراءة في طبيعة ومصادر أزمة منطقة اليورو:

1- أزمة منطقة اليورو كتعبير عن إخفاق السياسات النيوكلاسيكية:

وصلت أزمة الديون السيادية الأوروبية إلى مرحلة حرجة تستدعي وضعها محل دراسة وتحليل عميقين. وفي هذا الإطار، ينبغي الإشارة إلى أن أزمة الديون السيادية الأوروبية، كما يصطلح عليها الكثير، ليست الأولى من نوعها فقد سبقها العديد من الأزمات منها: أزمة أمريكا اللاتينية 1980، الأزمة الآسيوية 1997م، أزمة الأرجنتين 2001م، الأزمة العالمية للرهن العقاري "Subprime" 2007م وغيرها. إلا أن هذه الأزمة تختلف جذريا عن سابقتها لعدد من العوامل منها (ياسمين أسامة أنور، 2014م، ص 9):

أ. تعد أزمة منطقة اليورو أول أزمة مالية تقع في اتحاد نقدي، وهو ما يعيق استخدام بعض الآليات للحد منها مثل تخفيض قيمة العملة، كما حدث في أزمة أمريكا اللاتينية .

ب. تختلف الأزمة في شدتها عن الأزمات السابقة لتصل أرقام الديون باليونان وإيطاليا إلى مستويات لم تتحقق من قبل، حتى في أزمة الأرجنتين 2001م .

ج. تستمد الأزمة خطورتها من ثقل الإتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو في النظام الإقتصادي العالمي، حيث تشكّل دول الإتحاد نحو 26 % من إجمالي الناتج العالمي.

هناك وجهتي نظر رئيسيتين حول أسباب أزمة منطقة اليورو، بين من يرى أنها أزمة ديون سيادية فقط، وبين من يعتقد أن الأزمة أكثر عمقا من ذلك، إذ أنها أزمة النظام النقدي الأوروبي الذي تم تصميمه بشكل سيئ (عبد الحميد مرغيت، 2016م، ص 8).

لفهم أوجه فشل منطقة اليورو، من الضروري الرجوع إلى الإطار النظري للإقتصاد النيوكلاسيكي الذي ألهم بنية وقيادة السياسات لمؤسسي الإتحاد النقدي الأوروبي. تتعلق المشكلة الأصلية للبنية النقدية في المنطقة بالفصل بين السلطة النقدية والسلطات المالية الوطنية. من منظور نيوكلاسيكي، هذا الفصل غير منطقي لأن السياسة المالية غير فعالة والزيادات في المعروض من النقود تسبب التضخم فقط. ونتيجة لذلك، لا توجد حاجة إلى سياسة مالية تموّلها النقود، ومن المستحسن وجود فصل للسلطات النقدية والمالية.

وفقاً للاقتصاد النيوكلاسيكي، إذا أرادت الحكومات إدارة عجز في ميزانيتها، فعليها التنافس على التمويل مع القطاع الخاص في الأسواق المالية؛ هذه هي الطريقة الفعالة لتخصيص رأس المال. بالإضافة إلى ذلك، في سياق اتحاد نقدي، هناك حاجة إلى الفصل بين السلطة النقدية والمالية لمنع المخاطر المعنوية المالية. إذا كانت الدول الأعضاء تعرف أن البنك المركزي سوف يتدخل في تمويل العجز، فإن ذلك من شأنه أن يوفر حافزاً للدول لتحمل عجوزات أكبر وأكبر.

يستند الفصل بين السلطة النقدية (أي البنك المركزي) والسلطة المالية (أي الدولة الوطنية) إلى افتراضات مفادها أن السياسة المالية غير فعالة، وأن العجز المالي الممول فقط بسبب التضخم، والأسواق المالية مستقرة وفعالة. وبمجرد رفض هذه الافتراضات، تصبح البنية النقدية النيوكلاسيكية مختلفة بشكل خطير (Thomas PALLEY, 2017, p 18).

إن فقدان البنوك المركزية الوطنية والفصل بين السياسة النقدية والسياسة المالية يجعل الحكومات تعتمد على الأسواق المالية لتلبية احتياجاتها المالية من العجز في الميزانية. وبالتالي، قد تكون الحكومات غير قادرة على تمويل السياسة المالية التوسعية اللازمة. بالإضافة إلى ذلك، ستنتمتع الأسواق المالية بالقدرة على استخدام حق النقض (الفيتو) ضد السياسة المالية من خلال عمليات البيع في سوق السندات، كما ستفتقر الحكومات إلى الوسائل (أي بنك مركزي تحت سلطتها) للتدخل وتحقيق الإستقرار في الأسواق المالية الوطنية في حالة الذعر المالي. هذا هو بالضبط ما حدث في منطقة اليورو بعد الأزمة المالية في عام 2008 (Thomas PALLEY, 2017, p 19).

خلاصة القول أن بنيان اليورو استند إلى الفرضيات النيوكلاسيكية القائلة أن قوى السوق، مقترنة مع الحد الأدنى من التنسيق بين السياسات، ستكون كافية للتنسيق بين الإقتصادات وتحقيق الإنضباط في سياسات المالية العامة والسماح للبلدان بتحمل الصدمات الفردية.

#### المصادر الفعلية لأزمة منطقة اليورو:

أ. الصدمات غير المتماثلة في الإتحاد النقدي الأوروبي:

يعتبر الإقتصادي الكندي Robert Mundell أول من قام بإبراز المعايير الإقتصادية التي على أساسها يمكن لمجموعة من البلدان تكوين إتحاد نقدي أو تبني عملة موحدة، وذلك من خلال البحث الشهير الذي نشره عام 1961 في مجلة الإقتصاد الأمريكية بعنوان "نظرية مناطق العملة المثلى". حيث يوصف إقليم جغرافي ما بأنه يمتلك الخصائص اللازمة لقيام "منطقة عملة مثلى" (إتحاد نقدي) إذا تميّز بمرونة كبيرة في حركة عوامل الإنتاج بين أجزائه المختلفة، مع قدرة أقل لتحرك هذه العوامل خارج الإقليم. وقد نالت "نظرية مناطق العملة المثلى" نصيباً وافراً من الإهتمام، حيث عكف على تطويرها مجموعة من الإقتصاديين البارزين، وأشهرهم محاولات كل من Ronald Mackinnon و Peter Kenen (عبد الحميد مرغيت، 2016م، ص 2-3).

بدأ النقاش بين الخبراء بشأن حقيقة كون الإتحاد النقدي الأوروبي منطقة عملة مثلى. يعتقد الإقتصاديون الأمريكيون مثل Bayoumi, Krugman و Eichengreen أن لبلدان مركز منطقة اليورو ومحيطها دورات اقتصادية وأجال تعديل مختلفة في مواجهة الصدمات، وبالتالي تكاليف الإتحاد النقدي تفوق فوائده (Simon GANEM, 2014, sans page). تكمن المشكلة في فقدان القدرة على الإستجابة للظروف الإقتصادية الوطنية عن طريق السياسة النقدية المستقلة أو تخفيض قيمة العملة. تُعد هذه المشكلة طريقة للقول بأن أعضاء منطقة اليورو لا يستوفون معايير منطقة عملة مثلى. كان هذا هو الأساس الرئيسي لتشاؤم معظم الإقتصاديين الأمريكيين قبل حدوث الأزمة. تبدأ معايير منطقة العملة المثلى بالحاجة إلى "تناظر الصدمات"، أي ارتباط دوري كبير. اتضح أن أعضاء منطقة اليورو يعانون بالفعل من الصدمات غير المتماثلة. إن الظروف الإقتصادية في بلد مثل أيرلندا خلال العقد الأول من تبني اليورو تستدعي سياسة نقدية أكثر تشدداً مما كانت عليه في ألمانيا، والظروف بعد عام 2008م تبرر سياسة نقدية توسعية أكثر (Jeffrey FRANKEL, 2015, p 110). والواقع أن قدرة منطقة اليورو على التخفيف من حدة صدمة غير متماثلة تتوقف على درجة حركية عوامل الإنتاج، مرونة الأسعار، التضخم المنخفضة، الإفتتاح التجاري، التنوع الصناعي، ووجود نظام لتقاسم المخاطر وغيرها (Simon GANEM, 2014, sans page).

يتجلى عدم التناسق بين سياسات بلدان منطقة اليورو في إختلافات الأداء الإقتصادي، وكمثال على ذلك معدلات نمو الناتج الداخلي الخام ومتوسط معدل البطالة منذ إدخال اليورو، كما هو موضح في الجدول رقم (1):

جدول رقم (1): إختلافات الأداء الإقتصادي بين بلدان منطقة اليورو (1999م-2014م)

معدل البطالة	التغير السنوي للنتائج المحلي الخام		منطقة اليورو
	2009-1999	2014-2010	
2014-2010	2009-1999	2014-2010	2009-1999
%11.1	%8.7	%0.7	%1.5
%6.9	%6.7	%1.4	%1.4
%15.0	%7.5	%0.6 -	%1.7

Source: Hans GEEROMS and Pawel KARBOWNIK, 2014

ملاحظة: - من بلدان المركز: ألمانيا، بلجيكا، إستونيا، لكسمبورغ، هولندا، النمسا، فرنسا.

- من بلدان المحيط: اليونان، قبرص، إيرلندا، إيطاليا، البرتغال، سلوفينيا وإسبانيا.

يبين الجدول رقم (1) أن النمو الإقتصادي لبلدان محيط منطقة اليورو قبل اندلاع الأزمة كان بشكل أسرع من منطقة اليورو ككل، وحتى أسرع بكثير من بلدان المركز. أما خلال الفترة 2010-2014، فقد أدى السحب المفاجئ لرؤوس الأموال والتدابير التقشفية اللازمة لتعديل اقتصاداتها إلى معدل نمو سلبي (باستثناء إيرلندا) ومعدل بطالة مرتفع (Hans GEEROMS and Pawel KARBOWNIK, 2014 p p 05-06).

### ب. عيوب البنية الجبائية لمنطقة اليورو:

لم تكن السياسة المالية جزءاً من معايير منطقة العملة المثلى التقليدية. لقد فاجأ مهندسون اليورو في ذلك الوقت العديد من الإقتصادييين حول هذه المسألة (منهم على سبيل المثال Buiter وآخرون، Frankel، و Beetsma و Uhlig). وضع المهندسون الحدود الجبائية والديون في صلب معايير معاهدة ماستريخت للانضمام (3 % من الناتج المحلي الإجمالي و 60 % على التوالي)، واعتمدوا مبدأ "عدم الإنقاذ" "No Bailout" (سنة 1991م)، حيث تكمن المشكلة في الخطر المعنوي الحقيقي وهو المفهوم الذي تخلقه آفاق عمليات الإنقاذ كحافز للبلدان الأعضاء على ممارسة انضباط الميزانية. وبعد ذلك وافقوا على ميثاق الإستقرار والنمو "Stability and Growth Pact" (1997م) وما تبعه.

يستحق المؤسسون الفضل في الإقرار بمشكلة الخطر الأخلاقي في وقت مبكر، حيث أن قيود السياسة المالية لم تكن موجودة من قبل في قوائم الباحثين لمعايير منطقة العملة المثلى (Jeffrey FRANKEL, 2015, p 110). إلا أن هذا المبدأ جعل إنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي مفتقدا لإطار موحد للسياسة المالية بما يهدف لتحقيق الإستقرار المالي، فقد تضمن إنشاء منطقة اليورو تناقض جلي تجسد في اقتضاره على الإتحاد النقدي فقط. فالقرار الصريح بعدم تدخل البنك المركزي الأوروبي لتمويل العجز المالي للبلدان الأعضاء دفع بحكومات هذه البلدان إلى انتهاج سياسات مالية محلية مختلفة دون وجود إطار محدد لتوحيد تلك السياسات على نطاق منطقة اليورو (باسمين أسامة أنور، 2014م، ص 13).

وربما الأكثر إثارة للقلق، فإن عيوب البنية الجبائية لمنطقة اليورو قد أدت إلى مشاكل سياسية. وهذا يجب أن يُعزى جزئياً إلى سوء تصميم وتعقيد القواعد المالية للإتحاد الأوروبي، وجزئياً مع عدم قدرة منطقة اليورو على التعامل مع البلدان المعسرة بخلاف أزمات القروض المشروطة بالتعديل الجبائي الصارم. لقد أنتج هذا الأخير مشاكل عميقة في بلدان الأزمات وأسهم في الميل إلى التطرف السياسي، مما غذى الحركات القومية والشعبية في العديد من بلدان منطقة اليورو - بما في ذلك البلدان الدائنة، حيث توجد مخاوف من تحول القروض الخطرة إلى تحويلات. وقد وضع الأول المفوضية الأوروبية في موقف صعب من فرض نظام معقد للغاية وعرضة للخطأ، مما يعرضها للنقد من كلا الجانبين. وفي الوقت نفسه، فإن صعود النزعة الشعبية والقومية يجعل نظام السياسة يعتمد على الإدارة الجزئية الممركزة التي يصعب تسييرها بشكل متزايد. يتطلب إنفاذ القواعد الجبائية والإقتصادية الكلية للإتحاد الأوروبي احتراماً مشتركاً للإجراءات (Agnès BÉNASSY-QUÉRÉ and others, 2018, p 04).

## ج. ضعف إطار الإشراف البنكي المشترك على مستوى منطقة اليورو:

مرّ الإشراف البنكي على أفضل وجه في سنوات التسعينات، ولم يتم التفكير في إمكانية نقل التأمين على الودائع أو الإشراف أو حل البنك إلى مستوى أوروبي. وتكمن المشكلة في أن المسؤولية عن التنظيم البنكي تُركت على المستوى الوطني بينما تم نقل السياسة النقدية إلى البنك المركزي الأوروبي (Jeffrey FRANKEL, 2015, p 111). سلطت أزمة منطقة اليورو الضوء على الحلقة السلبية التي يتعاقب فيها ضعف الميزانيات العمومية الحكومية، الذي أضرّ بسلامة البنوك كما حدث في اليونان، وضعف البنوك الذي أضرّ بالإئتمان الحكومي كما حدث في إيرلندا. وفي منتصف 2011م أصبح هذا الارتباط خطراً يهدد منطقة اليورو بأكملها كما يهدد نظامها المالي، مما تطلب تحركاً على مستوى السياسات في عام 2012م. إلا أن جذور مشكلة الهشاشة في النظام البنكي ترجع إلى وقت طويل سابق من نقشي أزمة الدين السيادي في منطقة اليورو بين عامي 2009م و2010م. وقد ظلت هذه المشكلة مغلقة بالإتكار طوال الخمس سنوات الأولى من الأزمة. ففي بادئ الأمر زعم عدد كبير من صناعات السياسات أن سوق القروض العقارية الأمريكية منخفضة الجودة هي الملوحة في مواطن الضعف التي يعانها النظام البنكي، ثم توجهوا باللوم إلى سوء إدارة المالية العامة في بلدان مثل اليونان. وكان هذا التصور هو الفكر السائد حتى عام 2012م، لاسيما في ألمانيا وفرنسا حيث كان صناعات السياسات يستخدمونه لتبرير مصادر الضعف البنكي الناشئة في الداخل (نيكولا فيرون، مارس 2014م، ص 17).

غير أن جذور مشكلة النظام البنكي الأوروبي أعمق من ذلك بكثير. فقد كان جوهر المشكلة هو عدم الإتساق في الحوافز المقدمة من قبل أجهزة الرقابة البنكية الأوروبية. وعقب إنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي في التسعينات، حددت بلدان ومؤسسات الإتحاد أهدافاً طموحة لإزالة الحواجز القائمة بين البلدان فيما يتعلق بأنشطة التمويل الأوروبية. وردا على ذلك بادرت معظم السلطات الوطنية بحماية وتشجيع بنوكها الوطنية لكي تكتسب ميزة تنافسية في بيئة تتزايد فيها المنافسة، حتى وإن اقترن ذلك بزيادة المخاطرة. وبالفعل أدت هذه "النزعة الوطنية البنكية" إلى التهوين من المخاوف الاحترازية المتعلقة بتراكم المخاطر. ومن الأمثلة البارزة في هذا الخصوص موافقة المسؤولين على قرار يصرح بالإستحواذ على البنك الهولندي ABN AMRO وتقسيمه في عام 2008، مما ساهم في الصعوبات التي واجهت بنوكاً أخرى في وقت لاحق. ومنها بنك Fortis و Royal Bank of Scotland... وغيرها. وبوجه أعم تمثل النزعة الوطنية البنكية تفسيراً لجانب كبير من التراكم الهائل لعمليات التمويل بالديون والمخاطر التي تتعرض لها الميزانيات العمومية لدى البنوك الأوروبية في العقد السابق على الأزمة المالية العالمية.

كذلك فإن عدم التوافق بين نطاق الرقابة الوطني والبعد الأوروبي في النظام المالي يفسر الإخفاق في معالجة هشاشة النظام البنكي منذ نقشي الأزمة وحتى 2012. ولم يكن هذا الفشل ناجماً عن عدم صدور تحذيرات كافية في هذا الخصوص، بما في ذلك ما صدر عن صندوق النقد الدولي، وإنما كان الإفتقار إلى العمل الجماعي المنسق. فمعظم البلدان كانت شديدة التردد في تحديد البنوك الضعيفة خشية أن تبدو قطاعاتها البنكية أضعف من مثيلاتها في البلدان المجاورة، لاسيما في منطقة اليورو. وتسبب عدم وجود سلطة مركزية قوية في حالة من الشلل أو التحرك القاصر. وفشلت محاولات استعادة الثقة عندما أجريت اختبارات متابعة على مستوى البنوك الأوروبية في سبتمبر 2009م وجويلية 2010م وجويلية 2011م، وسرعان ما ثبت أن نتائجها لا يمكن التعويل عليها (نيكولا فيرون، مارس 2014م، ص 18).

تعتبر أزمة منطقة اليورو نموذجاً فريداً من الأزمات، من جهة لأنها تعبر عن إخفاق السياسات النيوكلاسيكية التي تأسست عليها معاهدة ماستريخت، وبنيت عليها معاييرها. ومن جهة ثانية من حيث كونها أزمة إتحاد نقدي، مما يطرح مسألة مدى كون منطقة اليورو منطقة عملة مثلى خاصة بعد الإختلالات المالية والإقتصادية التي كشفت عنها الأزمة؛ إذ تبيّن أن مصادر عدم الإستقرار المالي ترجع أساساً إلى عيوب في تصميم منطقة اليورو.

## ثانياً: الإصلاحات المؤسسية لإطار الإستقرار المالي النظامي في منطقة اليورو:

يُعرّف الإستقرار المالي بأنها "الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والإستقرار، في حالة وقوع الأزمات، في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الإستثمارية بكفاءة، وكذلك الإستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين، وذلك مع عدم الإخلال بعمل الآليات المتعلقة بالحد من المخاطر المرتبطة بعملية منح الإئتمان والسيولة، أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، مع مراعاة تناسب النمو في قيم الأصول المالية مع النمو في الإقتصاد الحقيقي، ونمو فرص العمل المنتج والمستدام. كما يمكن أن تتحدد درجة الإستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي على التخفيف من وطأة تداعيات الأزمات على الإقتصاد الحقيقي (أحمد شفيق الشاذلي، 2014م، ص 16).

في مواجهة الثغرات التنظيمية التي كشفت عنها الأزمة والتي فاقمت من حدة الخطر النظامي وبالتالي عدم الإستقرار في النظام المالي لمنطقة اليورو، كان رد فعل هذه الأخيرة ثابتاً ومنظماً. وقد تضمن تعزيز أنظمة الإشراف في جميع أنحاء الإتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو، وتصميم وتنفيذ الإتحاد البنكي كجزء من هيكل تنظيمي جديد وشامل لنظامها المالي، والذي أدى إلى تجديد إطار السياسة الإحترازية الكلية وتنظيمها.

## 1- النظام الأوروبي للإشراف المالي كجهاز للعمل على الإستقرار المالي الأوروبي:

كشفت الأزمة المالية لعام 2008 عن حدود الضبط المالي والحاجة إلى تعزيز التنسيق على المستوى الأوروبي. في هذا السياق، قررت المفوضية الأوروبية وضع نظام ضبط موحد بين الدول الأعضاء. انطلاقاً من هذا الطموح، نشأ الهيكل الإشرافي الأوروبي الجديد الذي يضم كل من المجلس الأوروبي للخطر النظامي European Systemic Risk Board (ESRB) وسلطات الإشراف الأوروبية (European supervisory authorities /ESAs) الثلاث، إضافة إلى السلطات الإحترازية الكلية الوطنية.

أ. المجلس الأوروبي للخطر النظامي (ESRB): المجلس الأوروبي للخطر النظامي ESRB هو المسؤول عن الإشراف الإحترازي الكلي للنظام المالي في الإتحاد الأوروبي. ويتمثل دوره الرئيسي في ضمان الإستقرار المالي، ولهذا الغرض يجب عليه تحديد وتقييم الخطر النظامي وفقاً لأولويته، تنبيه الإتحاد الأوروبي وبلدان منطقة اليورو، أو السلطات الإشرافية الوطنية، وتقديم توصيات لمعالجة هذا الخطر.

يصدر ESRB تقرير سنوي عن تقييم الخطر النظامي في أوروبا. يقدم رئيس ESRB (وهو أيضاً رئيس البنك المركزي الأوروبي) على الأقل مرة في السنة، تقريره إلى البرلمان الأوروبي، ومن بين أدواره (IMF, July 2011, p 11):  
- يلعب ESRB دوراً محورياً في التعاون العابر للحدود خاصة لضمان العمل المتبادل بين الدول الأعضاء، وفي تنسيق أطر السياسة الإحترازية الكلية لها .

- ينبغي عليه أن يتحقق من صحة قرارات البلدان الأعضاء بإيجاد أو تغيير الأدوات الإحترازية الكلية.

ب. سلطات الإشراف الأوروبية الثلاث (European supervisory authorities /ESAs): يمثل إنشاء السلطات الإشرافية الأوروبية تعزيزاً كبيراً لآليات تنسيق الإشراف عبر الحدود، وتسهيل التعاون بين المشرفين، ترقية تقارب العمل الإشرافي، وتنفيذ "لائحة القاعدة الواحدة" المخطط لها. وتضم كل من:

- السلطة البنكية الأوروبية (European Banking Authority/ EBA)؛

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

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

يعهد إلى ESAs بالمهام الرئيسية التالية (IMF, July 2011, p 11):



- الإسهام في وضع معايير وممارسات رقابية وإشرافية مشتركة عالية الجودة، وخاصة عن طريق تقديم الآراء لمؤسسات الإتحاد ووضع إرشادات وتوصيات ووضع معايير تنظيمية وتطبيقية تقنية .
- المساهمة في التطبيق المتسق للأفعال الملزمة قانوناً، وخصوصاً من خلال المساهمة في ثقافة إشرافية مشتركة، وضمان التطبيق المتسق والكفاء والفعال لقوانين الإتحاد ومنطقة اليورو، ومنع المراجعة التنظيمية، والوساطة، وتسوية الخلافات بين السلطات المختصة، وضمان الفعالية والإتساق للإشراف على المؤسسات المالية .
- تعزيز استجابة رقابية منسقة للإتحاد الأوروبي والمساهمة في استقرار النظام المالي لمنطقة اليورو بالتعاون الوثيق مع جميع الوكالات الأخرى التابعة لـ ESAs والمجلس الأوروبي للخطر النظامي (ESRB).
- تنظيم وإجراء تحليلات للسلطات المختصة، بما في ذلك إصدار المبادئ التوجيهية والتوصيات وتحديد أفضل الممارسات، من أجل تعزيز الإتساق في النتائج الإشرافية.
- المساهمة في توفير مستوى عالٍ من الحماية للمستهلكين والمستفيدين من الخدمات والمنتجات المالية في مجال اختصاصها.
- ج. السلطات الإحترازية الكلية الوطنية: أنشأت الدول الأعضاء سلطات مسؤولة عن السياسات الإحترازية الكلية على المستوى الوطني على مدى السنوات الأخيرة، إما من خلال تكليف سلطة قائمة بهذه المهمة أو بتأسيس سلطة جديدة مخصصة لذلك. وقد تم إنشاء السلطات الوطنية المكلفة بالمهمة الإحترازية الكلية بتوصية من ESRB سنة 2012 الذي دعا الدول الأعضاء إلى تعزيز إطارها المؤسسي من أجل تنفيذ سياسة احترازية كلية على المستوى الوطني (EGOV of European Parliament, May 2017, p p 05-06).
- السلطات الوطنية الإحترازية الكلية متنوعة للغاية عبر البلدان. وقد عينت بعض الدول الأعضاء البنوك المركزية، أو هيئة جديدة غالباً ما تكون في شكل مجلس أو لجنة تجمع عدة مؤسسات، بما في ذلك وزارة المالية، كما هو موضح في الجدول رقم (2).

جدول رقم (2): النماذج المؤسسية للسلطات الإحترازية الكلية الوطنية (العدد والنسبة المئوية)

نموذج السلطة الوطنية	مجلس أو لجنة منفصلة	بنك مركزي	سلطة إشراف مخصصة
منطقة اليورو	النمسا، إيطاليا، هولندا، سلوفينيا، إسبانيا، فرنسا، ألمانيا، لوكسمبورغ.	بلجيكا، قبرص، إستونيا، اليونان، إيرلندا، ليتوانيا، ليتوانيا، مالطا، البرتغال، سلوفاكيا.	فنلندا.
خارج منطقة اليورو	الدنمارك، كرواتيا، رومانيا، بولندا، بلغاريا.	التشيك، هنغاريا، المملكة المتحدة.	بلد واحدة (5.26%) السويد.
	08 بلدان (42.10%)	10 بلدان (52.63%)	بلد واحد (11.11%)
	05 بلدان (55.55%)	03 بلدان (33.33%)	بلد واحد (11.11%)
المجموع	13 بلد (46.42%)	13 بلد (46.42%)	بلدين (7.14%)

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على: EGOV, 2017 « Economic Governance Support Unit

يقدم الجدول رقم (2) نظرة عامة عن النماذج المؤسسية للسلطات الإحترازية الكلية الوطنية في بلدان منطقة اليورو والإتحاد الأوروبي بشكل عام. يبدو أن البنك المركزي هو السلطة الإحترازية الكلية المفضلة على المستوى الوطني، حيث تم تعيينه على هذا النحو في 13 دولة من أصل 19 دولة عضو في منطقة اليورو. أما على مستوى الإتحاد الأوروبي فنلاحظ أن

إسناد المهمة لمجلس أو لجنة منفصلة يتساوى مع إسنادها إلى البنك المركزي. بينما يبقى تعيين سلطة إشراف مختصة خياراً ضعيفاً سواء بالنسبة لبلدان منطقة اليورو أو الإتحاد الأوروبي.

2- الإتحاد البنكي والبنية المؤسسية الجديدة للقطاع البنكي في منطقة اليورو:

في 29 جوان 2012، أعطى قادة بلدان منطقة اليورو الضوء الأخضر لإنشاء ما أصبح يُعرف عالمياً بـ الإتحاد البنكي الأوروبي، أو لتحويل السياسة البنكية من المستوى الوطني إلى المستوى الأوروبي. كُتلت الخطوة الأولى بالنجاح المتمثلة في تكليف البنك المركزي الأوروبي بمهمة المراقب الجديد لمعظم النظام البنكي الأوروبي، ليتسنى مع نهاية 2014 تحقيق هدفها المعلن بمعالجة مظاهر الهشاشة التي تشوب النظام البنكي الأوروبي منذ وقت طويل (نيكولا فيرون، مارس 2014م، ص 17).

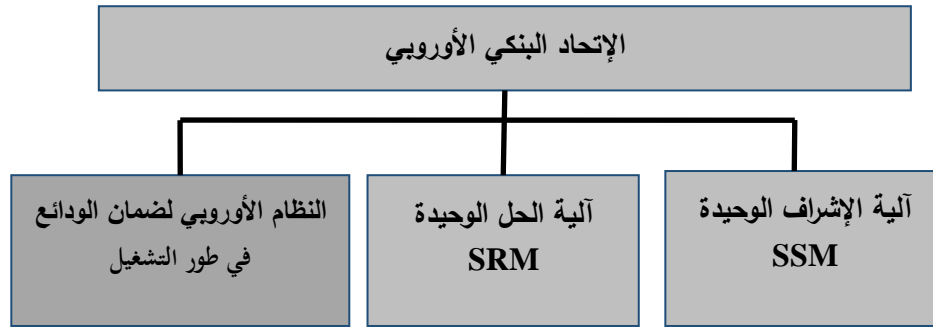
يعد اعتماد الإتحاد البنكي الأوروبي في عام 2014م خطوة مهمة نحو ضمان الإستقرار المالي والإقتصادي على المدى الطويل في منطقة اليورو، فضلاً عن الحد من التكلفة العامة للأزمات المالية المحتملة في المستقبل. واستناداً إلى المعايير فيعتبر الإتحاد البنكي إطاراً أوروبياً متناسقاً لمنع وإدارة الأزمات البنكية الوطنية وعبر الحدود (Danièle NOUY, Avril 2017, p 28)، يقوم الإتحاد البنكي الأوروبي على ثلاث دعائم تعمل كآليات للإشراف البنكي الموحد تتمثل في: - آلية الإشراف الوحيدة (Single Supervisory Mechanism/ SSM) - آلية الحل الوحيدة (Single Resolution Mechanism/ SRM) - وآلية ضمان الودائع الأوروبية.

أ. آلية الإشراف الوحيدة: أصبحت سارية المفعول منذ نوفمبر 2014م، وبموجبها أصبح البنك المركزي الأوروبي يتمتع بسلطة الإشراف المباشر على كامل البنوك العاملة بمنطقة اليورو. وفي ظل هذه الآلية تمت عملية فحص وتقييم معمق لنوعية أصول هذه البنوك البالغة حوالي 3700 مليار يورو، كما تم إخضاع هذه البنوك لسلسلة من اختبارات القدرة على تحمل الضغوط (Stress test)، والتي اكتملت في أكتوبر 2014م، بغرض تقييم مدى قدرتها على المقاومة في حالة حدوث تطورات غير مواتية، والهدف من ذلك هو إعطاء البنك المركزي الأوروبي فكرة دقيقة حول الصحة المالية لهذه البنوك، وإزالة كافة الشكوك التي تحوم حولها بما يسمح باستعادة الثقة فيها .

ب. آلية الحل الوحيدة: يتمثل دورها في مواجهة خطر الإفلاس الذي قد يتعرض له أي بنك من البنوك الناشطة في منطقة اليورو، والتي تخضع لإشراف آلية الإشراف الوحيدة. وتتكون هذه الآلية من: "مجلس الحل الواحد" و"صندوق الحل الواحد". فعند الإبلاغ عن أية صعوبات يواجهها بنك ما، فإن المجلس تقع على عاتقه مسؤولية اتخاذ القرارات حول أحسن الطرق التي لابد من إتباعها، وتحضير الحل المناسب للتصدي لهذه الصعوبات (عبد الحميد مرغيت، 2016م، ص 12) .

ج. تقاسم الخطر وحماية المودعين: بالإضافة إلى أدوات وصلاحيات الرقابة والحل، تم تصميم الدعامة الثالثة للهيكلة المالي الأوروبي الجديد لمعالجة قضايا تقاسم المخاطر بالإضافة إلى ضمان آلية مشتركة لحماية المودعين من خلال اعتماد نظام ضمان الودائع الأوروبية. تضمن هذه التدابير المقترحة المعاملة العادلة للمودعين أينما كانوا، والإعتماد على أنظمة الحماية الوطنية للمودعين والتمويل الوطني من خلال السماح بالتجميع التدريجي للموارد (Danièle NOUY, Avril 2017, p 28).

يلخص الشكل رقم (1) دعائم الإتحاد البنكي الأوروبي:



Source: Danièle NOUY, 2017

شكل رقم (1): دعائم الإتحاد البنكي الأوروبي

وكما يوضح الشكل رقم (1)، فبالرغم من تأسيس الإتحاد البنكي إلا أنه لا يزال يفتقر إلى دعامتان مهمتان وهما نظام تأمين الودائع التي لا تزال مشروع لم يجسد بعد، وآلية الحل (التصفية) الوحيدة التي لم تفعل هي كذلك.

3- النموذج الجديد للسياسة الاحترازية الكلية في إطار الإتحاد البنكي والقوانين التنظيمية المستحدثة:

ركّزت الترتيبات الإشرافية السابقة (قبل الأزمة) للإتحاد الأوروبي عموماً ومنطقة اليورو أساساً على الإشراف على المؤسسات الفردية، ووضعت تركيزاً ضئيلاً جداً على المسائل الاحترازية الكلية. والواقع أن التصميم الإشرافي والتنظيمي في أوروبا يقوم على مبدأ التبعية. ونتيجة لذلك، تركت مهام الإشراف البنكي والمالي للهيئات الوطنية دون رعاية كافية للتنسيق (Michel AGLIETTA et Laurence SCIALOM, 2010, p 03).

أصبحت تدفقات رأس المال عبر الحدود أثناء الأزمة، والتي حفزتها إدخال العملة الموحدة مزعجة للاستقرار إلى حد كبير، وتعرض التكامل المالي الذي تحقق منذ عام 1999 لأضرار بالغة. في ضوء هذا الدرس، ظهر أن وضع إطار فعال للإحتراز الكلي على درجة كبيرة من الأهمية بالنسبة لمستقبل منطقة اليورو. في الواقع، إن التكامل المالي دون مستوى مماثل من التكامل في السياسات الإحترازية الجزئية والكلية عرضة للخطر النظامي. وهذا ما يجعل ضرورة تطبيق إشراف إحترازي جزئي متين، ولكن أيضاً إعداد أدوات إحترازية كلية فعالة في الإتحاد النقدي الأوروبي أكثر أهمية وموضوعية (Silvia MERLER, 2015, p 32).

لقد أدى إنشاء آليتي SSM و SRM إلى تحويل الرقابة على القطاع البنكي وتم تعزيز الجوانب الأخرى لإطار القطاع المالي لمنطقة اليورو. لقد تم تعزيز العديد من عناصر الإطار التنظيمي في منطقة اليورو في السنوات الأخيرة. وضع متطلبات جديدة لرأس المال ومعايير أخرى للبنوك ومؤسسات التأمين، تطبيق معايير محسنة على المؤسسات المالية، إدارة الأصول، أسواق المشتقات وصناديق الإستثمار، إضافة إلى المشروع الطموح لإتحاد أسواق المال. تم كذلك توسيع مجموعة الأدوات الإحترازية الكلية في العديد من بلدان منطقة اليورو (IMF, July 2018, p 09).

إن تطوير وتطبيق آلية الإشراف الوحيد أعطى البنك المركزي الأوروبي الدور الإشرافي الوحيد على بنوك منطقة اليورو وجعله يحدد العمليات، نموذج الحوكمة والمسؤوليات، وأيضاً مراجعة جودة الأصول (asset quality review, AQR)، والذي يقدم لمحة عن الوضع المالي للبنوك. واستكملت هذه الآلية بتعزيز الإطار الإحترازي الكلي من خلال اعتماد اتفاقية بازل الثالثة، بإعادة صياغة القواعد الفنية في إطار اعتماد الأمر التوجيهي وقانون متطلبات رأس المال (CRR/CRDiv) (Capital Requirements Regulation /Capital Requirements Directive) المطبق في السوق الموحدة ككل.

تتضمن هذه القواعد معظم (وليس كل) الأحكام التي تشكل إطار بازل 3 (Danièle NOUY, Avril 2017, p 28).

إن دخول تنظيم متطلبات رأس المال (CRR/CRDiv) حيز التنفيذ منذ الفاتح جانفي 2014م هو نقطة فارقة في تطوير إطار السياسة الإحترازية الكلية في منطقة اليورو. تُوفّر القواعد الجديدة للدول الأعضاء ترتيبا قانونيا مشتركا ومجموعة من الأدوات الإحترازية الكلية للوقاية من الخطر النظامي في القطاع البنكي.

تم إصلاح هيكل الإشراف المالي لمنطقة اليورو، ولكن أسسه التي شيدت على عجل أثناء الأزمة لا تزال مضطربة. إن معظم الركائز الأساسية للحفاظ على الإستقرار المالي النظامي التي كانت مفقودة قبل الأزمة موجودة حاليا، وقد أدت إلى زيادة مرونة النظام المالي بفضل إنشاء وتجديد المؤسسات والسياسة، مع إنشاء نظام الإشراف الأوروبي والإتحاد البنكي والقوانين التنظيمية للسياسة الإحترازية الكلية؛ إلا أنها لن تكون بالفعالية المرجوة ما لم تعزز بتصحيح أخطاء التصميم الأصلي للإتحاد النقدي.

### ثالثا: نحو تصحيح أخطاء تصميم الإتحاد النقدي الأوروبي لتعزيز الإستقرار المالي والإقتصادي

لا تزال هناك أجزاء رئيسية مفقودة في البنيان المؤسسي لمنطقة اليورو لامتناسص الصدمات ومنع الأزمات، تتمثل هذه الأجزاء أو الحلقات المفقودة في تكريس بناء إتحاد مالي قوي - للبنوك والأسواق المالية- والتوجه نحو تحقيق إتحاد جبائي وموازني لضمان الإستقرار المالي والإقتصادي.

#### 1- تكريس بناء إتحاد مالي كفؤ ومتين في منطقة اليورو:

يتضمن الإتحاد المالي الإتحاد البنكي وإتحاد أسواق رأس المال. رغم تأسيس الإتحاد البنكي إلا أن هذا الأخير لا يزال غير مكتمل. فدعامتان مهمتان فيه ناقصتان ، الأولى هي نظام التأمين على الودائع الأوروبية التي لم يتم إعادها بعد، وتتعلق الثانية بآلية الحل الوحيدة التي لم تفعل هي كذلك. أما إتحاد أسواق رؤوس الأموال فيبقى مطلبا أساسيا لزيادة تكامل هذه الأسواق وبالتالي تحسين حوكمتها وضبطها، فضلا عن الأهمية الوظيفية للتكامل.

#### أ. إتمام وتفعيل دعائم الإتحاد البنكي:

الدعامة الأولى المفقودة للإتحاد البنكي هي نظام تأمين الودائع؛ يوفر هذا الأخير الثقة في الودائع البنكية إذا اعتبرها المودعون ذات مصداقية، وبالتالي تقليل تكاليف التمويل البنكي، ومنه تعزيز الإستقرار المالي. هناك سببين رئيسيين لتجميع نظام تأمين الودائع على المستوى الأوروبي (Crégory CLAEYS, 2017, p 5):

- الحجم: كلما تم تغطية البنوك، كلما كان نظام التأمين أفضل .

- يتعارض الإشراف المركزي مع نظام تأمين الودائع اللامركزي: فبدون نظام التأمين الأوروبي، قد تضطر أنظمة تأمين الودائع الوطنية، ودافعي الضرائب الوطنيين في نهاية المطاف إلى دفع فاتورة المشاكل التي قد تنتج عن إشراف أوروبي غير مناسب.

تتعلق الدعامة الثانية المفقودة لإتمام الإتحاد البنكي بآلية الحل الوحيدة، وهو نظام أقل قوة من الدعامة الأولى في الإتحاد البنكي SSM نظرا للعوامل التالية (Crégory CLAEYS, 2017, p 5-6):

- بالمقارنة مع آلية SSM المركزية، يمكن لعملية الحل المعقدة في SRM أن تؤدي إلى عمليات مطولة ومسيئة، مما يضر بجودة القرارات المتخذة .

- على الرغم من إمكانية تخفيض احتمالاتها من خلال التنظيم والإشراف الصارمين، إلا أن الأزمات البنكية النظامية لا يمكن استبعادها بشكل كامل. في هذه الحالات، لا يمكن استبعاد الحاجة إلى دعم القطاع العام بشكل كامل، حتى لو كانت هناك قواعد قوية للإنقاذ.

#### ب. إطلاق إتحاد أسواق رأس المال الأوروبية:

بالموازاة مع الإتحاد البنكي، ينبغي اعتبار إطلاق إتحاد أسواق رأس المال من الأولويات. وهو يتعلق بجميع الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، وبشكل خاص بمنطقة اليورو. والذي سيوفر تنوع مصادر التمويل بحيث يمكن

للمؤسسات، بما في ذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الوصول إلى أسواق رأس المال وغير ذلك من مصادر التمويل غير البنكية بالإضافة إلى الإلتئمان البنكي. وفي الوقت نفسه سيسمح إتحاد أسواق رأس المال بتقاسم أفضل للمخاطر عبر الحدود من خلال تكامل أكبر لأسواق السندات والأسهم، وهذا الأخير يؤدي دوراً رئيسياً في التخفيف من حدة الصدمات. كما ستوفر أسواق رأس المال المتكاملة بالفعل الحماية ضد الصدمات النظامية في القطاع المالي وستعزز من تقاسم المخاطر في القطاع الخاص عبر البلدان، مما يقلل من نسبة تقاسم المخاطر التي يجب ضمانها من خلال التمويل العام. ومع ذلك، نظراً لأن التكامل الوثيق لأسواق رأس المال والإزالة التدريجية للحواجز الوطنية المتبقية من المرجح أن يخلق مخاطر جديدة على الإستقرار المالي، فإن الأدوات الحالية تحتاج إلى أن تُستكمل وتُعزز لإدارة الخطر النظامي مصدر عدم الإستقرار المالي. لذلك يجب تعزيز الهيئات الفاعلة المالية وخاصة "علبة الأدوات الاحترازية الكلية" والإطار الإشرافي لضمان قوتها في هذا القطاع. أخيراً، ينبغي أن يؤدي ذلك إلى إنشاء هيئة أوروبية واحدة لمراقبة أسواق رأس المال-Jean ( Claude JUNCKER, 2017, p 14)

## 2- السعي لتحقيق إتحاد موازني وجبائي لبلدان منطقة اليورو:

يؤدي افتقار الإتحاد النقدي الأوروبي لإتحاد موازني وجبائي إلى بقاء نقطة الضعف التي قد تعود للظهور كل مرة تحت الضغوط. تُوفّر الترتيبات الحالية مزيجاً ناقصاً غير كاف لمواجهة الإضطرابات، مثلما بينت أزمة الديون السيادية السرعة والقوة التي تنتقل بها الصدمات التي تم تضخيمها من قبل الحلقة البنكية-السيادية عبر النظام المالي لمنطقة اليورو. وبدون درجة معينة من الإتحاد الموازني والجبائي، يمثل هذا الضعف خطراً حقيقياً لا ينبغي أن يتجاهله صانعو السياسات (Helge BERGER and others, 2018, p p 08-09).

حسنت معاهدة الإستقرار والتنسيق والحوكمة في السنوات الأخيرة بشكل كبير سياسات الميزانية في الإتحاد النقدي الأوروبي. وهي توجه مع العمل الذي يقوم به صانعي القرار لمنع الإختلالات المالية، مراقبة تطور الديون، تحسين آليات التنفيذ ودعم احترام كل بلد لقواعد الإتحاد. هذا الإطار الحوكمي الجديد يوفر بالفعل تنسيق مسبق واسع للميزانيات السنوية للبلدان الأعضاء في منطقة اليورو ويقوي مراقبة الصعوبات المالية التي تعاني منها. يجب على كل بلد عضو احترام القواعد، وإلا سيؤدي ذلك لضرب مصداقية الإطار. مع أن القواعد معقدة، ولكن الفحص القادم لها يجب أن يكون فرصة لجعلها أكثر وضوحاً وأكثر شفافية، وتحسين الإمتثال والشرعية، مع التأكد من أنها لا تزال تركز دائماً على الإستقرار. (Jean-Claude JUNCKER, 2017, p 16)

في المدى القصير (أو المرحلة الأولى)، ينبغي تعزيز إطار الحوكمة الحالي من خلال إنشاء لجنة ميزانية استشارية أوروبية. ستقوم هذه الهيئة الإستشارية الجديدة بتنسيق وتكميل مجالس الميزانية الوطنية التي تم وضعها بموجب توجيه إطار عمل الإتحاد الأوروبي. يجب أن تتكون من مجموعة واسعة من الخبراء في مختلف المجالات. وستوفر تقييماً عاماً ومستقلاً للميزانيات - وتنفيذها - في ضوء الأهداف والتوصيات الإقتصادية التي صيغت في سياق الحوكمة المالية للإتحاد النقدي الأوروبي. ينبغي أن تستند ولاية لجنة الميزانية الأوروبية الجديدة هذه على عدد من المبادئ التوجيهية التي يوصي بها الخبراء. يجب على لجنة الميزانية الأوروبية هذه أن تحسّن احترام قواعد الميزانية المشتركة، وأن تعمل على تحسين النقاش العام وتعزيز تنسيق سياسات الموازنة الوطنية (Helge BERGER and others, 2018, p 10).

هناك العديد من الطرق لنقل الوحدة النقدية نحو اتحاد موازني وجبائي. ومع ذلك، إذا كان عدد من الأدوات المالية المشتركة يختلف من الإتحاد النقدي إلى آخر، فقد وضعت جميع الإتحادات النقدية الناضجة آلية مشتركة لتحقيق الإستقرار للإقتصاد الكلي للقدرة على استيعاب الصدمات بشكل أفضل والتي من غير الممكن مواجهتها على المستوى الوطني وحده. وهذا سيكون لمنطقة اليورو التطور الطبيعي على المدى الطويل (المرحلة الثانية)، وفقاً للشروط السابقة، وهذا يعني في النهاية الوصول للتقارب وتجميع المزيد من عملية صنع القرار على الميزانيات الوطنية. ليس الهدف من الإستقرار التلقائي

في منطقة اليورو السعي لضبط الدورة الاقتصادية في منطقة اليورو، وإنما التخفيف من آثار الصدمات الاقتصادية الكلية على نطاق واسع، وبالتالي جعل الإتحاد النقدي الأوروبي عموماً أكثر مرونة. ولذلك ينبغي بذل المزيد من الأعمال المعمّقة لتحديد شروط تصميم هذه العوامل الإستقرارية، والتي سينكفل بها مجموعة الخبراء المقترحين لهذه المهمة (Jean-Claude JUNCKER, 2017, p 17).

سيكون إكمال البنية المؤسسية للإتحاد النقدي الأوروبي مهمة معقدة. هناك العديد من المشكلات القانونية والتقنية والتشغيلية التي يجب التغلب عليها، بما في ذلك المشاكل الناجمة عن الطابع المؤسسي الفريد لمنطقة اليورو، والذي يجمع بين القواعد والمعايير القانونية للإتحاد الأوروبي مع الأطر الحكومية الدولية الخاصة بالإتحاد النقدي الأوروبي. والأهم من ذلك، لأن العديد من الخطوات الضرورية تتطلب تغييرات جوهرية على معاهدة عمل الإتحاد الأوروبي والقانون الوطني، فعدم وجود الإتحاد السياسي والإختلافات الإيديولوجية سيكونان عقبة حاسمة أمام إكمال الإتحاد النقدي الأوروبي. وكما تستنتج المفوضية الأوروبية، لكي يصبح اتحاد العملة أقوى، يجب على الدول الأعضاء قبول مشاركة المزيد من الكفاءات والقرارات بشأن مسائل منطقة اليورو، ضمن إطار قانوني مشترك (Helge BERGER and others, 2018, p 37). تبقى مسألة إكمال بنية الإتحاد النقدي الأوروبي ملحة، فقد كشفت أزمة منطقة اليورو أن أوجه القصور المؤسسية هذه كان لها الدور الجوهري في الإختلالات المالية والإقتصادية، لذا فإن مستقبل منطقة اليورو مرهون بتصحيح هذه الأخطاء التصميمية كشرط للحفاظ على الإستقرار المالي والإقتصادي.

#### النتائج:

يسمح دراسة أزمة منطقة اليورو والتعمق في مصادرها الفعلية بتحديد مكامن الخلل الأصلية، وبالتالي تكثيف الجهود نحو البحث عن الحلول الملائمة؛ ومنه إلى إرساء إطار فعّال للإستقرار المالي النظامي في الإتحاد النقدي الأوروبي. وبناء على ما سبق، تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. استند مؤسسوا الإتحاد النقدي الأوروبي على فرضيات النظرية النيوكلاسيكية التي تفصل بين السلطة النقدية والسلطة المالية، وقد كانت هذه أولى أخطاء تصميم الإتحاد النقدي الأوروبي التي كشفت عنها أزمة منطقة اليورو. ومن بين تداعيات هذا الفصل كذلك هو الصدمات غير المتماثلة التي تعاني منها منطقة اليورو نظراً للتفاوت في الأداء الإقتصادي بين بلدانها الأعضاء والذي شكل، إلى جانب ضعف أطر الإشراف المشتركة للقطاع البنكي والمالي، المصادر الفعلية للشهاشة الداخلية وعدم الإستقرار المالي للإتحاد النقدي الأوروبي.
2. سعى الإتحاد النقدي الأوروبي إلى بناء وتطوير إطار مؤسسي وتنظيمي للإستقرار المالي النظامي في وقت قياسي تحت ضغط الأزمة، تمثّل في وضع نظام للإشراف الأوروبي تحت مسؤولية المجلس الأوروبي للخطر النظامي، تكريس الإتحاد البنكي، بالإضافة إلى القوانين التنظيمية للسياسة الإحترازية الكلية وأدواتها. على الرغم من كل هذه الإصلاحات في نظام الحوكمة والضبط المالي إلا أن مسألة إكمال بنية الإتحاد النقدي الأوروبي تبقى ملحة في ظل البيئة المالية المتقلبة.
3. بينت أزمة منطقة اليورو والتداعيات الناتجة عنها أنه لبناء إطار فعّال للإستقرار المالي، ولضمان استمرار الإتحاد النقدي الأوروبي، ينبغي تصحيح عيوب بنية منطقة اليورو وإستكمال الركائز المالية والإقتصادية الناقصة، وهي تفعيل دعائم الإتحاد البنكي، إطلاق إتحاد أسواق رؤوس الأموال وتحقيق إتحاد جبائي وموازني.

#### التوصيات:

في ظل النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم التوصيات التالية:

1. الأخذ بعين الإعتبار أن الإتحاد النقدي الأوروبي سيعمل باستقرار أكبر إذا تطور إطاره المؤسسي والتنظيمي وتعزز بإكمال بنيانه الإقتصادي والسياسي؛

2. عمليا، من الضروري مراعاة التسلسل الزمني عند إكمال بنية منطقة اليورو، بدء بإتمام الإتحاد البنكي، ثم تعزيزه بإتحاد أسواق رؤوس الأموال، وتدرجيا إدخال المزيد من عوامل التنسيق الجبائي والموازني؛
3. التأكيد على أهمية تكثيف العمل المشترك ورفع مستوى التنسيق على المستوى الأوروبي لضمان الإستقرار المالي والإقتصادي النظامي.

#### المراجع:

1. أحمد شفيق الشاذلي ، (2014م)، الإطار العام للإستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.
2. عبد الحميد مرغيت، (2016م)، الإتحاد النقدي الأوروبي: أصوله، أداؤه ومشكلاته، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، الجزائر، من الموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/.....%88%D8%A8%D9%8A.pdf> (2018/05/28).
3. نيكولا فيرون، (مارس 2014م)، تحولات جذرية، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 01، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.
4. ياسمين أسامة أنور، (2014م)، الإستقرار المالي العالمي: التحديات والآفاق في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية، سلسلة أوراق بحثية، إدارة البحوث والتوعية، المعهد البنكي المصري، مصر.
5. Agnès BÉNASSY-QUÉRÉ and others, (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, [http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemittellungen/Pressemittellungen-Archiv/2018/Q1/press\\_20180117\\_Reformkonzept\\_EWU/main/01/text\\_files/file/document/FRDEgroup\\_15Jan2018.pdf](http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemittellungen/Pressemittellungen-Archiv/2018/Q1/press_20180117_Reformkonzept_EWU/main/01/text_files/file/document/FRDEgroup_15Jan2018.pdf).
6. Crégory CLAEYS, (2017), The missing pieces of the euro architecture, Bruegel Policy contribution N° 28, Brussels, p 05.
7. Danièle NOUY, (Avril 2017), Plus solides que jamais? Evaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques huit ans après la crise, Revue de la stabilité financière, N° 21 - L'impact des réformes financières-, Banque de France, FRANCE.
8. Economic Governance Support Unit (EGOV) of European Parliament, (May 2017), The EU macroprudential policy framework, Briefing, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL\\_BRI\(2016\)587379\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI(2016)587379_EN.pdf).
9. European Systemic Risk Board (ESRB), (April 2018), A review of macroprudential policy in the EU in 2017, European system of financial supervision.
10. Hans GEEROMS and Pawel KARBOWNIK, (2014), A monetary union requires a banking union, Bruges european economic policy briefings, Department of European economic studies, N° 33/2014.
11. Helge BERGER and others, (2018): Revisiting the economic case for fiscal union in the Euro area, International Monetary Fund (IMF), Washington, D. C. USA.
12. International Monetary Fund (IMF), (July 2011), Euro area Policies: Lessons from the European financial stability framework exercise, IMF country report N° 11/186, Washington, D. C. USA.
13. James MORSINK and Mahmood PRADHAN (Approved by), (July 2018), Euro Area policie: Financial system stability assessment, International Monetary Fund, IMF Country report N° 18/226, Washington, D. C. USA.
14. Jean-Claude JUNCKER, (2017), Compléter l'union économique et monétaire européenne, Commission européenne.

15. Jeffrey FRANKEL, (2015), Causes of Eurozone crises, In “A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions”, A VoxEU.org eBook, CEPR Press, London, UK.
16. Michel AGLIETTA and Laurence SCIALOM (2010), A systemic approach to financial regulation -A European perspective-, International economics, 2010/3, N° 123.
17. Silvia MERLER, (2015), Squaring the cycle: Financial cycles, capital flows and macroprudential policy in the Euro Area, Bruegel working paper N° 2015/14, Brussels.
18. Simon GANEM, (2014), La stabilisation macroéconomique en Zone Euro, Online: <http://www.bsi-economics.org/257-stabilisation-macroeconomique-zone-euro>, (21/03/2018).
19. Thomas PALLEY, (2017), Fixing the euro’s original sins: the monetary-fiscal architecture and monetary policy conduct, real-world economics review, issue N° 81.