

مخاطر التجزؤ

يجب الحفاظ على منافع العولمة بتعزيز الهياكل الدولية التي تضمن الاستقرار المالي

كريستين لاغارد



كريستين لاغارد مدير عام صندوق النقد الدولي.

عقب الصراع الذي شهدناه في السنوات الخمس الماضية وعمق واتساع الأزمة — التي وقعت جزئياً

من خلال الترابطات العالمية العميقة للاقتصادات والأسواق المالية — يمكن بسهولة أن تضيق من نظرنا منافع التكامل. وهذا ما يجب ألا يحدث.

وهناك الكثير من المكاسب التي يمكن أن تتحقق من زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وترابطه. فالتكامل التجاري والمالي كان هو الركيزة التي استند إليها النمو القوي والوظائف المستحدثة في أماكن كثيرة من العالم على مدى العقود القليلة الماضية. وقد ساعدت هذه العولمة الاقتصادات الأكثر فقراً على أن تضيق بعض الشيء فجوة الدخل بينها وبين الاقتصادات الأغنى. وساعدت أيضاً على تقريب المجتمعات من بعضها البعض وزيادة انفتاحها.

إلا أنه يمكن أن تظهر أيضاً مخاطر جديدة وغير مألوفة. وينبغي إبقاء هذه المخاطر تحت السيطرة حتى تتمكن من جني ثمار التكامل.

تضاعف المخاطر

مثلما أظهرت الأزمة مرارا وتكرارا، يمكن أن تتضاعف المخاطر من خلال النظام بسرعة كبيرة، وأحيانا بطرق غير متوقعة. ويمكن أن تصبح الصدمات الصغيرة — مثل حالات التخلف عن سداد قروض عقارية في الولايات المتحدة، وعدم اليقين بشأن السندات الحكومية اليونانية، والضغط الواقعة على البنوك في إسبانيا — قضايا عالمية. ففي عالم اليوم المترابط، لا تعترف الأزمات بالحدود.

ومع وجود أوجه هشاشة ومصدات واقية محدودة في الاقتصادات المتقدمة التي تمثل «جوهر» النظام المالي العالمي، لا يكون من المستغرب ارتفاع التقلب النظامي. وتتذبذب المشاعر بشأن المخاطر بسرعة بين الوجود والعدم. ولا يرجح أن تتغير الأمور قريباً — ويمكن أن تستغرق معالجة أوجه الهشاشة وإعادة بناء هوامش الأمان عدة سنوات. وكيف يمكن أن نساعد على الحفاظ على المكاسب المتحققة من التكامل وتعزيزها، بدلا من أن نشهد تبديلها من جانب من يفضلون التوقع؟

المشكلة باختصار شديد أن بنينا استقرار النظام المالي لم يلحق بوتيرة التكامل السريعة. ورغم

أن التمويل عالمي، فقد ظل البنيان اللازم لكفالة الاستقرار النظامي وطنيا في أغلبه. ويعني ذلك أن قدرة صانعي السياسات على التجاوب مع الصدمات يمكن أن تقصر بسهولة، وقد يجد صانعو السياسات أنفسهم وقد استنفدوا بسرعة «نخيرتهم» من حلول السياسات.

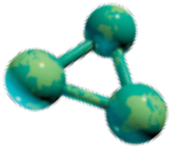
أضواء على التعاون

لا يوجد جزء منيع في عالمنا المترابط. فالأزمة عالمية، ولا بد أن يكون المخرج منها عالميا أيضا. وحتى تكون حلول السياسات فعالة، يجب أن ننظر إلى ما وراء الحدود. ويمكن بالعمل سويا أن نجعل إجراء اتنا في مجال السياسات أكبر من حاصل جمع أجزائها.

وعلى سبيل المثال، أدى تنسيق التنشيط المالي عقب وقوع الأزمة مباشرة إلى تفادي وقوع كارثة اقتصادية أكبر بكثير. وفي الأونة الأخيرة، تعهد المجتمع العالمي بتزويد صندوق النقد الدولي بأكثر من ٤٥٠ مليار دولار أمريكي لزيادة موارده والمساعدة على سد ثغرات التمويل العالمية. ولكن بعد مضي خمس سنوات على الأزمة، نستطيع أن نرى أيضا مدى التكلفة التي يمكن أن تترتب على غياب التعاون الفعال.

وتشير بحوث الصندوق إلى أن تنسيق تعزيز السياسات على نطاق الاقتصادات المتقدمة والصاعدة في مجموعة العشرين يمكن أن يرفع إجمالي الناتج المحلي الناتج المحلي بمقدار ٧٪. ويزيد عدد الوظائف بمقدار ٣٦ مليون وظيفة في الأجل المتوسط. وتوجد أهمية خاصة لذلك لأن عدد الوظائف التي فقدت خلال الأزمة يقدر بنحو ٣٠ مليون وظيفة. والقيمة التي ينطوي عليها إجراء السياسات الجماعي هذا — والتي تدل عليها عملية التقييم المتبادل لمجموعة العشرين — هي شيء يدعو إليه الصندوق منذ بعض الوقت.

ويجب أن يكون إصلاح القطاع المالي أيضا مسعى عالميا. وقد أحرز تقدم — زيادة نسب رأس المال ومناقشة نسب السيولة مثلا. ولكن لا تزال إقامة بنيان مالي أفضل قيد الإنشاء. وتتضمن الأولويات ما يلي:



— الصين واليابان ومنطقة اليورو والمملكة المتحدة والولايات المتحدة — مركزا طبيعيا في هذا النوع الجديد من التحليل المتكامل. وقد قمنا مؤخرا باعتماد قرار جديد معني بالرقابة للمساعدة على ضمان اتساق تقييم الصندوق لاقتصادات البلدان الأعضاء وأرائه في الاقتصاد العالمي وأن يغطي إشرافه الآثار الانتشارية التي تنتقل من البلدان الأعضاء لتؤثر على الاستقرار العالمي.

كذلك فإننا نخوض بعمق أكبر في سلامة القطاعات المالية وتأثيرها على الاقتصاد الحقيقي — الصلات "المالية الكلية". وإننا لن نعيد بالتأكيد اختراع العجلة ولن نحاول أن نكون هيئة لتحديد معايير. ولكننا سنقوم بتطوير مهمتنا الرقابية في القطاع المالي،

في عالم اليوم المترابط، لا تعترف الأزمات بالحدود.

بتفاهم وتنسيق جيدين مع المنظمات المعنية بتحديد المعايير المالية الدولية وتنسيقها، مثل مجلس الاستقرار المالي أو لجنة بازل.

وتوجد بعض الفجوات الكبيرة في مخزوننا من السياسات. وعلى سبيل المثال، لا توجد طريقة سهلة لرصد التراكم العالمي للمخاطر والاختلالات المالية التي يمكن أن تنتشر بسرعة. وتسمح لنا حسابات الدخل القومي بإلقاء نظرة سريعة على الاختلالات والمخاطر في القطاع الحقيقي. ولكن لا توجد آلية معادلة في الجانب المالي، لا عالميا ولا في معظم البلدان.

ونحز في الوقت الحالي تقديرا في تحديد أماكن المخاطر العالمية، مع التفتيح بعمق أكبر من أجل وصل النقاط من خلال اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي تجرى للبنوك والابتكارات مثل عملية الإنذار المبكر التي يقوم بها صندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي. ولكن بالنظر إلى تعقيد الترابطات، تكون هناك ضرورة إلى تعزيز التعاون وإحراز تقدم أكبر لسد هذه الفجوات، بسبل من بينها مبادرات ثغرات البيانات.

ولا نزال أيضا نحاول أن نفهم بشكل أفضل أدوار البلدان وطبيعة ترابطاتها وانعكاساتها (راجع ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي في عام ٢٠١٢ بعنوان: "Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters"، التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني www.imf.org). وعلى سبيل المثال، في حين ارتبطت الاقتصادات الخمسة المؤثرة على النظام المالي بجزء كبير من النظام الأوسع، يشكل عدد كبير من البلدان «تجمعات» تجارية أو مالية محبوكة بإحكام، مثلما هي الحال في منطقة اليورو أو سلسلة الإمدادات الآسيوية. وتقوم بعض الاقتصادات بربط تجمعات مختلفة. ويمكن أن يطلق على هذه الاقتصادات عبارة «حراس البوابات»، وتشمل اقتصادات مثل النمسا، التي ترتبط ماليا بوسط وشرق أوروبا، والسويد التي ترتبط بالبلطيق. ويمكن أن تكون هذه الاقتصادات مجرد قنوات توصيل تمرر الصدمات من اقتصاد إلى آخر، ولكن يمكنها أيضا إخماد الصدمات أو تعظيمها. وعلى هذا النحو، يمكن أن تكون كفاءة استقرارها سلعة عامة عالمية، تساعد على منع انتشار الصدمات من خلال النظام.

ويمكن القول إن التحدي الأكبر سياسي. فصانعو السياسات عادة ما يكونون مكلفين بولايات محلية متصلة. ويمكن أن يكون من الصعب إقناع أصحاب المصلحة المحليين بالنظر في الخيارات الصعبة، دع عنك الاضطلاع بها، عندما تستحق المنافع دوليا. ■

• **تحسين التنظيم**، وهو ضروري لتنفيذ ما اتفق عليه، وإحراز مزيد من التقدم بشأن ما لم يتفق عليه، بما في ذلك تسوية أوضاع البنوك عبر الحدود. وهناك حاجة أيضا للنظر في جميع الأركان المخفية في القطاع المالي، مثل بنوك الظل، والملاذات الضريبية، والمشتقات. ويمكن نقل المشتقات إلى بضع غرف المقاصة بغية المساعدة في زيادة الشفافية وتقليل المخاطر الكلية.

• **توفير سلطة قانونية مناسبة وموارد كافية واستقلالية تشغيلية** للجهات الرقابية، مماثلة للمكانة والاستقلالية اللتين تتمتع بهما البنوك المركزية. ولا يمكن أن تكون هناك جدوى من تحسين التنظيم إلا بإفاده، وهو ما يعني أنه يتعين أن يكون لدى الأجهزة الرقابية القدرة والاستعداد على إنفاذ القواعد.

• **الاعتراف بأن المؤسسات المالية نفسها لها مسؤوليات**. ويتعين أن تتوافر الحوافز السليمة، وأن يكون هناك إطار لمساءلة القطاع الخاص، ونظم للحكومة الداخلية على أعلى مستوى من الجودة، وممارسات محسنة لإدارة المخاطر، بما في ذلك النظم الضريبية التي تثبط الإقدام المفرط على المخاطر. وبالطبع لا يقتصر التعاون في السياسات على مجموعة العشرين أو المؤسسات الدولية. وقد رأينا مؤخرا أمثلة لبلدان تأخذ بعين الاعتبار الارتباطات داخل المناطق وعبرها. ففي منطقة اليورو، اتخذت خطوات إيجابية تشمل تعزيز الجدران النارية المشتركة — التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي والآلية الدائمة التي خلفته، آلية الاستقرار الأوروبية — والالتزام بتوحيد الرقابة المصرفية وتعميق تكامل المالية العامة. وهناك أهمية بالغة الحيوية للمضي قدما في التنفيذ. وفي آسيا، كان هناك التزام متجدد بالتعاون المشترك، بما في ذلك القرار الذي اتخذ مؤخرا بمضاعفة حجم مبادرة شيانغ ماي متعددة الأطراف، التي وافقت فيها ١٠ بلدان آسيوية على مبادلة العملات. وقد جرى توسيع دور هذه المبادرة من مكافحة الأزمات إلى منعها.

وعلى الرغم من هذه الجهود، فليس ما يؤسفني فقط أن وتيرة التعاون قد تباطأت، بل إنه توجد دلائل على حدوث تحولات: فهناك تفكير متزايد في بعض البلدان يدعو إلى حماية المودعين والدائنين في الداخل ربما على حساب الآخرين، وزيادة دعم النظم المالية المحلية، وتوجد شكوك بشأن المكاسب المتحققة من التدويل. وفي الوقت نفسه، نحن بحاجة إلى إحراز مزيد من التقدم في مسائل من قبيل تسوية أوضاع البنوك المتعثرة عبر الحدود أو سد ثغرات البيانات.

وفي حقبة تتسم بارتفاع المخاطر النظامية، وانخفاض النمو لفترة مطولة وارتفاع مستويات البطالة، وزيادة التوترات الاجتماعية، تصبح الانتصارات المتجزئة من منظور نظامي والتعاون العالمي غير كافيين. إننا نحتاج إلى استمرار التعاون القوي في مجال السياسات من أجل التجاوب مع المخاطر.

دور الصندوق

يقع على عاتق الصندوق دور أساسي. فيجب عليه أن يولي اهتماما أكبر لفهم درجة الترابط ودمج هذا الفهم في تحليل المخاطر والسياسات. ويجب أن يستخلص الانعكاسات على التعاون عبر الحدود وتعزيز تصميم النظام النقدي والمالي الدولي. ويجب أن يركز تحليله للسياسات على استقرار النظام ككل، وليس على استقرار فرادى البلدان.

ويمكننا في ضوء منظورنا العالمي المتفرد أن نبين مدى الترابط القائم بين البلدان ونشير إلى الطريقة التي يمكن أن تؤثر بها التطورات والسياسات الحادثة في بلد واحد على البلدان الأخرى — تحليلنا "للآثار الانتشارية" — لمساعدة صانعي السياسات على اتخاذ قرارات مستنيرة. ويمكن أن يساعد هذا التحليل على تحسين ربط الرقابة العالمية بخصوصيات البلدان. وتحمل تقاريرنا الأخيرة المعنية بالآثار الانتشارية التي تغطي الاقتصادات الخمسة المؤثرة على النظام المالي