

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد إبريل ٢٠١١

ملخص واف

شهد الاستقرار المالي العالمي تحسنا على مدار السنة أشهر الماضية، بدعم من تحسن الأداء الاقتصادي الكلي واستمرار السياسات الاقتصادية الكلية التيسيرية (راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)، ومع ذلك لا تزال مواطن الهشاشة قائمة. ويفرض التعافي الذي يسير بسرعتين مختلفتين – بطيئة في الاقتصادات المتقدمة وسريعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة – تحديات مختلفة أمام السياسات في البلدان المختلفة. ففي الاقتصادات المتقدمة التي وقع عليها الضرر الأكبر من جراء الأزمة، لا تزال الحكومة والأسر تعانيان بدرجات متفاوتة من أعباء المديونية الثقيلة، كما أن المؤسسات المالية لم تستعد صحتها بعد تمشيا مع حال الاقتصاد ككل. وتواجه اقتصادات الأسواق الصاعدة تحديات جديدة ترتبط بقوة الطلب المحلي، وسرعة النمو الائتماني، والسياسات الاقتصادية الكلية التيسيرية نسبياً، وتدفقات رؤوس الأموال الكبيرة الوافدة. ويمكن أن تؤدي المخاطر السياسية-الجغرافية إلى تهديد الآفاق الاقتصادية والمالية المتوقعة، بالنظر إلى الارتفاع الحاد في أسعار النفط وسط مخاوف من انقطاعات في عرض النفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

والمهمة الأساسية أمام صناعات السياسات في اقتصادات الأسواق المتقدمة هي تحويل التركيز من الاعتماد على السياسات الاقتصادية الكلية والداعمة للسيولة إلى سياسات أكثر هيكلية – أي "تعويل" أقل على السياسات الداعمة و"تطهير" أكثر للنظام المالي. وسيؤدي هذا التحول إلى خفض التمويل بالديون واستعادة الانضباط السوقي، مع تجنب التوترات المالية أو الاقتصادية في الفترة الانتقالية. ومن ثم فإن جهود السياسة الجارية للتوقف عن منح الضمانات العامة (الضمنية) والتأكد من مسؤولية حملة السندات عن الخسائر المستقبلية يجب أن تركز على إحراز تقدم أسرع نحو ميزانيات عمومية أقوى في القطاع المصرفي، بما يكفل استمرارية المالية العامة على المدى المتوسط ويعالج أعباء الديون المفرطة في القطاع الخاص.

والمهمة الواقعة على عاتق صناعات السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة هي الحد من النشاط الاقتصادي المحموم والحيلولة دون تزايد مواطن الهشاشة – لتجنب الحاجة إلى التطهير فيما بعد. وقد ظلت اقتصادات الأسواق الصاعدة تجني ثمار نموها القوي مقارنة بالاقتصادات المتقدمة، والذي اقترن بزيادة تدفقات الحافظة الرأسمالية الداخلة إليها، الأمر الذي يفرض ضغوطاً على بعض الأسواق المالية ويساهم في زيادة التمويل بالديون واحتمال ظهور فقاعات أسعار الأصول والضغوط التضخمية. وسيتعين على صناعات السياسات توجيه اهتمام متزايد إلى احتواء المخاطر المالية الكلية المتزايدة تجنباً لظهور مشكلات في المستقبل يمكن أن تعرقل النمو وتوقع الضرر بالاستقرار المالي. وسيؤدي هذا في عدد من الحالات إلى تشديد موقف السياسة الاقتصادية الكلية، وكذلك استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية لضمان الاستقرار إذا اقتضت الضرورة. ومما سيساعد في هذا الصدد أيضاً تعزيز قدرة القطاع المالي على استيعاب التدفقات المتزايدة من خلال الجهود الرامية إلى توسيع الأسواق الرأسمالية المحلية وتعميقها.

وفي الشهور القليلة القادمة، سيكون التحدي الأشد إلحاحا هو تمويل البنوك والكيانات السيادية، لا سيما في بعض البلدان الهشة ضمن منطقة اليورو. وحسب الوارد تفصيلا في الفصل الأول من تقرير الاستقرار المالي العالمي، ينبغي أن تكون السياسات الرامية إلى ضبط أوضاع المالية العامة وتقوية الميزانيات العمومية المصرفية في هذه البلدان مدعومة بضمانات موثوقة تضمن المرونة الكافية في ترتيبات الدعم متعددة الأطراف وتؤكد قدرتها على تيسير خفض المنظم لنسب التمويل بالديون دون تعريض المالية العامة أو تمويل البنوك لمزيد من التوترات. وفي البلدان الأخرى، لا يمثل التمويل مشكلة بنفس الحدة، وإن كان يظل باعثا على القلق. فحسب السيناريو الأساسي، سيؤدي ارتفاع تكاليف التمويل وتصادد رصيد الدين الحكومي إلى زيادة مدفوعات الفائدة الحكومية في الاقتصادات المتقدمة (راجع أيضا عدد إبريل ٢٠١١ من نشرة الرائد المالي). وإذا استمر تخفيض العجز على النحو المتوقع، ستظل تكاليف الفائدة معقولة بشكل عام، وإن كان الأمر سيتطلب تقدما أكبر في استراتيجيات ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط في كل من الولايات المتحدة واليابان لتجنب مخاطر التطورات دون المتوقعة فيما يتصل بالاستقرار المالي وللحفاظ على الثقة. وفي اليابان، تتمثل الأولوية العاجلة على مستوى المالية العامة في دعم إعادة الإعمار عقب الزلزال، ثم العودة في الوقت المناسب إلى إحراز تقدم نحو ضبط الأوضاع المستهدف على المدى المتوسط.

وعلى وجه العموم، ورغم تحويل المخاطر من القطاع الخاص إلى القطاع العام أثناء الأزمة، لم تعد الثقة في النظم المصرفية لدى كثير من الاقتصادات المتقدمة إلى سابق عهدها حتى الآن ولا تزال تؤثر سلبا على المخاطر السيادية في منطقة اليورو. ويفيد التحليل الوارد في هذا التقرير بأن استعادة ثقة الأسواق وتخفيض الاعتماد المفرط على تمويل البنك المركزي يتطلب تقوية الميزانيات العمومية المصرفية في منطقة اليورو بدرجة أكبر بكثير مما هي عليه في الوقت الراهن. وسيطلب ذلك مستويات أعلى من رؤوس الأموال لاجتناب الضرر الذي يمكن أن يُحدثه تخفيض التمويل بالديون، كما سيتطلب إعادة هيكلة مجموعة من البنوك الصغيرة في معظمها، وكذلك تصفيتها إذا اقتضت الضرورة. وفي الولايات المتحدة، لا يزال النظام المصرفي معرضا للضغوط الناشئة عن سوق الإسكان بأدائه المتواضع ومشكلات التأخر في إجراءات حبس الرهن، مما يحد من إنشاء الائتمان ويعرقل عودة كفاءة الأداء في سوق التمويل العقاري. ومع انتقال البلدان إلى قواعد تنظيمية جديدة تفرض اشتراطات أكثر دقة، سيكون من الضروري أيضا زيادة احتياطات رؤوس الأموال الوقائية وتقوية الميزانيات العمومية في القطاع المصرفي. وينبغي للبلدان التي لا تزال أجهزتها المصرفية تغالب الظروف المعاكسة أن تعمل على زيادة الشفافية (بما في ذلك إجراء اختبارات أكثر دقة وواقعية لقياس القدرة على تحمل الضغوط) وإعادة رسملة البنوك الضعيفة وإعادة هيكلتها وكذلك إغلاقها (إذا دعت الضرورة). وبغير هذه الإصلاحات الأطول أجلا في القطاع المالي، قد تتصاعد مشكلات التمويل قصيرة الأجل لتتحول إلى حدث نُظمي جديد من أحداث تسبيل الاستثمارات.

وينبغي أن يكون قياس مخاطر السيولة النظامية وتخفيف حدتها على رأس جدول أعمال صناع السياسات، حيث إن هذه المخاطر كانت أهم سمات الأزمة الأخيرة ولم تتم معالجتها بعد. ويُلقى الفصل الثاني من التقرير نظرة عن كثب على هذا الموضوع، فيبحث الدور المتوقع أن تؤديه شروط السيولة المنصوص عليها في اتفاقية بازل الثالثة لكفاية رأس المال عند دخولها حيز التنفيذ. ويفيد التحليل الوارد في هذا الفصل بأن الاتفاقية لا تستطيع معالجة الطابع النُظمي الذي تتسم به مخاطر السيولة معالجة كاملة، وإن كانت تساعد على زيادة احتياطات السيولة الوقائية. ويطرح الفصل بعض

التقنيات التوضيحية لقياس مخاطر السيولة النُظمية ومدى مساهمة الشركات فيها، كما يقترح بعض الأدوات الاحترازية الكلية المصاحبة التي يمكن استخدامها بعد التنقيح والاختبار لتخفيف هذه المخاطر. فعلى سبيل المثال، يقدم أحد المناهج المطروحة طريقة تستند إلى أصول الشركة وخصومها وروابطها المصرفية البنينة في قياس رأس المال الإضافي المطلوب لضمان ألا تؤدي مخاطر إفسار الشركة إلى سحب مكثف للسيولة خلال فترات الضغوط بما يتسبب في زعزعة الاستقرار. ويتيح هذا النوع من الأدوات تقسيما أكثر كفاءة لأعباء مخاطر السيولة النُظمية بين القطاعين العام والخاص، كما يساعد في الحد من تدخلات البنك المركزي أثناء فترات الضغوط.

وهناك سمة من سمات الأزمة يشترك فيها الكثير من البلدان، وهي فرط النمو الائتماني وسوء توزيعه، مما ساعد على ظهور الطفرات التي حدثت في أسواق الإسكان مؤخرا. ويبحث الفصل الثالث الروابط بين نظم تمويل العقارات السكنية والاستقرار المالي، مشيرا إلى أن هيكل هذه النظم في بعض البلدان أدى إلى تعميق الكساد العقاري وعدم الاستقرار المالي. ويقترح الفصل مجموعة من الممارسات الفضلى في تمويل العقارات السكنية. ففي الولايات المتحدة، حيث لا تزال سوق الإسكان وتمويلها مشكلة، تنطوي أفضل الممارسات على ضرورة وجود مشاركة حكومية أكثر تحديدا وشفافية في سوق الإسكان، بما يشمله ذلك من تقليص دور المؤسساتين الكبارين الخاضعين لإشراف الحكومة (وهما "فريدي ماك" و"فاني ماي"). وينبغي السعي لتحقيق هذه الأهداف بشكل تدريجي، مع مراعاة أن سوق الإسكان لا تزال ضعيفة والتعافي الاقتصادي هشاً. وتُصَحّح الاقتصادات الساعية لإقامة نظام قوي لتمويل العقارات السكنية بأن تستهدف "العودة إلى الأسس" — أي أن تضمن إنشاء القروض على نحو آمن وتشجع عقود التمويل العقاري البسيطة والشفافة.