

هل سيساعد إطار بازل الثانى فى منع الأزمات أم سيزيدها سوءا؟

وجهتا نظر عما إذا كان إطار بازل الثانى - وهو مجموعة من القواعد التوجيهية بشأن القدر من رأس المال الذى يتعين على المصارف الاحتفاظ به للتحوط ضد المخاطر حاليا ومستقبلا - يفاقم دورات الانتعاش والكساد



كشفت

اضطرابات السوق المالية الراهنة - التى بدأت فى سوق الرهونات دون الممتازة فى الولايات المتحدة فى صيف عام ٢٠٠٧ وامتدت بسرعة إلى أوروبا - مواطن ضعف صارخة فى الكيفية التى يتم بها رقابة المؤسسات المالية وتنظيمها. ونتيجة لذلك، صدق كبار القادة الماليين فى اجتماعات ربيع ٢٠٠٨ لصندوق النقد الدولي - البنك الدولي، على سلسلة من التدابير للارتقاء بالهيكل الرقابى والتنظيمى العالمى، بما فى ذلك اقتراح قدمه منتدى الاستقرار المالى يطالب بمزيد من الرقابة الحذرة لرؤوس الأموال والسيولة فى المؤسسات المالية.

وفى الوقت الراهن، تطبق الجهات المنظمة للمصارف فى مختلف أنحاء الكرة الأرضية ما يعرف بإطار بازل الثانى - وهو معيار دولى لكمية رؤوس الأموال التى يتعين على المصارف أن تجنبها لمعالجة المخاطر المالية والتشغيلية الراهنة والمحتملة. ويشترط إطار بازل الثانى، بصورته الحالية، على المصارف أن تجنب المزيد من رؤوس الأموال لمواجهة حالات التعرض للمخاطر الأعلى. ويمكن للاستعراض المستمر الذى تقوم به لجنة بازل أن يزيد من اشتراطات رؤوس الأموال بأكثر من ذلك بالنسبة إلى المنتجات المركبة المعقدة والأدوات الخارجة عن نطاق الميزانية العمومية، والتى كانت تمثل المصادر الرئيسية للضغوط فى الأشهر الأخيرة. ويفيد مسح قام به منتدى الاستقرار المالى فى عام ٢٠٠٦ بأن زهاء ١٠٠ بلد تخطط لتطبيق إطار بازل الثانى على مدى السنوات القليلة القادمة، رغم أنه من غير المتوقع أن يكون التنفيذ موحدًا فى كافة الأقاليم. وقد نفذ معظم أوروبا بالفعل المعيار الجديد، ومن المنتظر أن تفعل الولايات المتحدة ذلك فى عام ٢٠٠٩.

غير أنه توجد الآن مطالبات بجعل القواعد أشد صرامة من ذلك. وعلى كل حال، لماذا قللت القواعد من حدة الآثار الجانبية للاضطرابات السوقية الراهنة؟ (للاطلاع على المزيد عن هذا السؤال، انظر «الأعمال المصرفية باستخدام المزيد من رؤوس الأموال» فى صفحة ٢٤ من هذا العدد). ومرة ثانية يصبح الجدول المستمر منذ سنوات عديدة حول ما إن كانت القواعد تطرح حلا ناجعا للأزمات المالية أم أنها على العكس من ذلك تفاقمها، محل الاهتمام والصدارة فى الوقت الحالى.

ويصبح السؤال الحاسم عندئذ: هل القواعد مساهمة لاتجاهات الدورية بأكثر من اللازم: أى هل هى متراخية بأكثر من اللازم بشأن اشتراطات رأس المال خلال «الأوقات الطيبة» ومتشددة بأكثر من اللازم فى أثناء «الأوقات الصعبة» بما يفاقم من دورات الانتعاش والكساد فى غضون ذلك؟ لجأت «التمويل والتنمية»، فى محاولة لإلقاء المزيد من الأضواء على هذا السؤال، إلى التماس رأى خبيرين فى هذا الشأن.

العمل المصرفي على الطريق الصحيح
جيزوس ساورينا
مدير دائرة الاستقرار المالي
بنك أسبانيا

مسايرة الاتجاهات الدورية الكامنة في النظام المصرفي – فإنه يتعين تتبع ثلاث وصلات سببية على الأقل.

أولاً، يقتضى الأمر أن تزداد اشتراطات رأس المال في حالات الانكماش الاقتصادى وأن تتناقص في حالات الانتعاش. غير أن إطار بازل الثانى يحتوى على عدد من الآليات التى توهن هذا الأثر فيما لا تظل تجعل اشتراطات رأس المال أكثر حساسية للمخاطر بأكثر من إطار بازل الأول. ورغم أن الأفق الزمنى المستخدم لتقدير احتمالات الإعسار يبلغ سنة واحدة، فمن المتوقع أن تستخدم المصارف إطاراً زمنياً أطول لتقدير الجدارة الائتمانية. وحققة، فإن اشتراطات رأس المال المستمدة من احتمال الإعسار فى وقت ما من الزمن (أفق زمنى يزيد على سنة واحدة) تختلف كثيراً عن تلك المستمدة بواسطة متوسط احتمال الإعسار محسوباً على مدى دورة أعمال كاملة.

وتبين الشواهد التجريبية أنه بالنسبة لحواظ القروض العقارية (أو أى حواظ قروض)، فإن اشتراطات رأس المال تنقلب على مدى دورة أعمال ما

«والقول الفصل هنا أنه ليس من الواضح تماماً إن كان إطار بازل الثانى سيفاقم من انتعاش دورة الإقراض وكسادها.»

باستخدام متوسط لاحتمال الإعسار، على نحو أقل منه باستخدام احتمال الإعسار فى وقت ما من الزمن (Saurina and Trucharte, 2007). ومن ثم، فإنه إذا ما كانت المصارف تستخدم أفاقاً زمنية أطول فى تقديراتها، على نحو ما يشترطه إطار بازل الثانى، فإن اشتراطات رأس المال تنقلب (لأن رأس المال لا بد أن يكون متناسباً مع المخاطر، والمخاطر تتحرك مع الدورة)، وإن يكن بدرجة أقل إلى حد كبير: إذ يكون التغيير النسبى لاشتراطات رأس المال من القمة إلى القاع أصغر بمقدار خمسة أمثال تقريباً.

والخسارة الناجمة عن الإعسار (وهى مؤشر على حدة الخسارة) محرك آخر للمخاطر فى اشتراطات رأس المال قد يدل على مسايرة الاتجاهات الدورية، أى أن الخسائر تزيد فى الأوقات السيئة مع تهاوى معدلات استرداد القروض. بيد أن إطار بازل الثانى يأخذ هذه القضية فى اعتباره بواسطة اشتراط عامل الخسارة الناجمة عن إعسار فى حالات الانكماش فى أى وقت من الدورة. ومن ثم فإن عامل الخسارة الناجمة عن إعسار، يؤثر بالفعل فى دورة الأعمال إلى درجة أنها تصبح متماثلة فى حالات الانتعاش والانكماش.

وعلاوة على ذلك، فإن اشتراطات رأس المال بالنسبة لمخاطر التشغيل (على الأقل فى البديلين الأقل إتقاناً) ستصبح مضادة للاتجاهات الدورية لأن رأس المال يتناسب بشكل مباشر مع الدخل الإجمالى للمصرف. كما أن الدعامة رقم ١ من إطار بازل الثانى تنص على أنه يجب أن يمثل التصنيف الائتماني للمقترض، تقدير المصرف لقدرة المقترض على السداد حتى فى الظروف الاقتصادية المعاكسة. والحققة، إنها تشترط صراحة على المصارف أن تختبر قدرة حوافظها الائتمانية على تحمل الضغوط فى حالة الانكماش المعتدل (فصلان زمنيان متعاقبان من النمو الصفري). وتشترط الدعامة رقم ٢ أن يكون مدراء المصارف على وعى بمرحلة دورة الأعمال عندما يقومون بتقييم مدى كفاية رأس مال مصارفهم. وبذلك يتعين على جهات الرقابة المصرفية أن تأخذ فى اعتبارها، من خلال عملية الاستعراض الواردة فى الدعامة رقم ٢، مسايرة الاتجاهات الدورية المحتملة فى اشتراطات الدعامة رقم ١ إذا ما قصرت المصارف فى القيام بذلك. وإجمالاً، فبالنظر إلى كل من آليات الدعامة رقم ١ والدعامة رقم ٢، فليس من الواضح تماماً إن كانت اشتراطات رأس المال ستكون مسايرة للاتجاهات الدورية أم لا.

ليس ثمة ما هو أكثر مسايرة للاتجاهات الدورية من مصرف يدار بشكل سيئ. وحينما يكون الاقتصاد أخذاً فى النمو، يمكن حتى للمصارف التى تدار بشكل سيئ ولديها مستويات غير وافية من رؤوس الأموال والاحتياطيات المرصودة، أن تتوسع فى نشاط أعمالها. ولكن عندما يتحول الاقتصاد إلى الأسوأ، فإنه يتعين على المصارف التى تدار بشكل سيئ أن تغير على الفور من سياسة الإقراض لديها لى تتجنب الوقوع فى الإفلاس (Caruana, 2005).

فى عام ١٩٨٨، اعتمد أول اتفاق دولى بشأن رؤوس الأموال المصرفية، المعروف باسم إطار بازل الأول – الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية. وكان الإطار يمثل فى ذلك الوقت خطوة إلى الأمام لها شأنها. غير أن قواعده بشأن تحديد اشتراطات رأس المال كانت بسيطة جداً، واستطاعت المصارف النشيطة دولياً أن تتحايل عليه فى نهاية الأمر. وكانت المشكلة الرئيسية مع اشتراطات رأس المال فى إطار بازل الأول تتمثل فى أنه، من الناحية العملية، لم يكن حساساً بالنسبة للمخاطر. فتقديم قرض لشركة غير مالية كان يتطلب ٨ بالمائة من رأس المال، بغض النظر عن مخاطر الشركة (أى فعاليتها المالية، وأرباحها، وملاءتها، وبيئتها الاقتصادية). وكان ذلك يتعارض مع الطريقة التى تدير بها المصارف حواظ قروضها ورؤوس أموالها الاقتصادية (والتي تراعى مقاييس أكثر إتقاناً للمخاطر).

وفى حزيران/يونيه ٢٠٠٤، نشرت اللجنة إطاراً جديداً لاشتراطات رأس المال للمؤسسات الائتمانية، يعرف باسم إطار بازل الثانى، الذى تم إصداره فى النهاية فى حزيران/يونيه ٢٠٠٦. وإبجاءاً، يربط إطار بازل الثانى اشتراطات رأس المال بالمخاطر التى تتكبدتها المصارف بشكل أوثق ومن ثم يعتبر تحسيناً له شأنه وضرورياً على إطار بازل الأول.

هل تفاقمت مسايرة الاتجاهات الدورية؟

أعرب بعض المحللين فى أثناء المناقشات التى دارت حول إطار بازل الثانى عن قلقهم بشأن احتمال مسايرة إطار رأس المال الجديد للاتجاهات الدورية (انظر Taylor and Goodhart, 2006). وفى الأوقات الطيبة، تكون المخاطر الائتمانية، التى تقاس باحتمال إعسار المقترض، منخفضة، وكذلك اشتراطات رأس المال (المرتبطة بصورة وثيقة بالمخاطر فى الوقت الحالى). وعلى النقيض من ذلك، تواجه المصارف، فى الأوقات السيئة، حاجات أعلى بكثير من رؤوس الأموال. ويمكن أن يكون لذلك أثر غير مرغوب فيه على الاقتصاد إجمالاً إذا ما كانت المصارف تواجه عجزاً فى رؤوس الأموال فى حالات الانكماش الاقتصادى ومن ثم تضطر إلى تخفيض الإقراض بينما تكون الحاجة إليه أشد.

وخلال حالات الانكماش والركود الاقتصاديين، تجد المصارف أن من الأصعب عليها أن تزيد رؤوس أموالها لأن أرباحها، ومن ثم قدرتها على حشد الاحتياطيات، تتناقص. كما قد تجد صعوبة أكبر فى زيادة رؤوس الأموال ومنح قروض ثانوية بسبب زيادة حدة عدم التيقن. ويمكن أن يفضى اجتماع اشتراطات رؤوس الأموال الأعلى (بسبب المخاطر المتزايدة)، مع صعوبة جمع رؤوس أموال جديدة، إلى قيام المؤسسات بتخفيض الائتمان المقدم للشركات والأسر المعيشية، وهو ما قد يفاقم من الركود أو يعوق الانتعاش الاقتصادى.

غير أنه لى يفاقم إطار بازل الثانى، أو أى اشتراطات لكفاية رأس المال مستندة إلى المخاطر، دورات الانتعاش والانكماش بصورة لها شأنها – أى تفاقم

ومن أسف يبدو أن المضطلعين بوضع المعايير المحاسبية لا يأخذون الشواغل المتعلقة بالتحوط في الاعتبار. فالمعايير الدولية لإبلاغ البيانات المالية التي اعتمدها الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠٠٥، والتي تمتد حاليا إلى ولايات سياسية أخرى، مسايرة للاتجاهات الدورية بشكل له شأنه. فالخسائر المتكبدة (سواء المحددة بوصفها قروضا فرادى أو متخفية داخل قروض مجموعة من القروض المتجانسة) لا تخص الخسائر المتوقعة - أي أنها لا تتيح المجال لعناصر التطلع للمستقبل. وهكذا فإن المعيار ٣٩ من تلك المعايير، وهو القاعدة التي تحكم مخصصات مواجهة خسائر القروض، لا يتماشى مع أدوات قياس وإدارة مخاطر الائتمان الأساسية التي تستخدمها المصارف والجهات الرقابية. وبالإضافة إلى ذلك، تبين التطورات التي حدثت منذ صيف ٢٠٠٧ الكيفية التي يمكن أن تصبح بها القيمة العادلة مسايرة للاتجاهات الدورية بشدة، ولا سيما إذا ما اختلفت السيولة.

«ومن المتيقن أن حدوث درجة معينة من مسايرة الاتجاهات الدورية حتمي ومناسب إذا ما كان لرؤوس أموال المصارف أن تكون متصلة بشكل أوثق بالمخاطر المتكبدة، وهو ما تدعو إليه الرقابة التحوطية.»

ومن المثير للدهشة تماما أن نرى ذلك القدر الكبير من المناقشات التي ولدتها مسايرة إطار بازل الثاني للاتجاهات الدورية (رغم أن الإطار يحتوي على آليات لمعالجتها) والمدى الذي يتم به تجاهل مسايرة القواعد المحاسبية للاتجاهات الدورية. لقد حان الوقت للقيام بمزيد من العمل وفتح باب المناقشة حول إمكانية تعزيز المعايير الدولية لإبلاغ البيانات المالية لانتعاش وكساد دورة الإقراض. ■

المراجع:

Banco de España, 2006, Financial Stability Report, 052006/ (Madrid), Box III.1.

Caruana, Jaime, 2005, Monetary Policy, Financial Stability and Asset Prices, Occasional Paper 0507 (Madrid: Banco de España).

Jiménez, Gabriel, and Jesús Saurina, 2006, "Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation," International Journal of Central Banking, Vol. 2 (June), pp. 65-98.

Saurina, Jesús, and Carlos Trucharte, 2007, "An Assessment of Basel II Proccyclicity in Mortgage Portfolios," Journal of Financial Services Research, Vol. 32 (October), pp. 81-101.

Taylor, Ashley, and Charles Goodhart, 2006, "Proccyclicity and Volatility in the Financial System: The Implementation of Basel II and IAS 39," in Proccyclicity of Financial Systems in Asia, ed. by Stefán Gerlach and Paul Gruenwald (Houndsmill, Basingstoke: Palgrave Macmillan).

الآراء المعروضة هنا لا تعكس بالضرورة آراء بنك أسبانيا أو نظام الجور.

وثانيا، يتعين على رأس مال البنك الفعلي أن يتصرف بطريقة مسايرة للاتجاهات الدورية. وتحتفظ بضعة مصارف قليلة بمستويات من رؤوس أموال مساوية لاشتراطات الحد الأدنى التنظيمية. وفي الحقيقة، يحتفظ معظم المصارف باحتياطيات من رؤوس الأموال، بحيث يكون لديها مجال كاف لتوسيع ميزانياتها العمومية (من خلال نمو القروض، وفرص الأعمال الجديدة، وما إلى ذلك) بدون أن تضطر إلى إصدار رأس مال جديد أو تغيير سياساتها في توزيع الأرباح. كما تغطي هذه الاحتياطيات من رأس المال تكاليف التأشير والإفلاس وتقلل تدخلات الجهات الرقابية لأدنى حد.

ويوجد إطار بازل الثاني، من خلال الدعامه رقم ٣، شفافية مخاطر المصارف أمام المستثمرين. ومن ثم فإن الدعامه رقم ٣ تجعل قيام مدراء المصارف بتقليل مستويات رؤوس الأموال، أمرا أكثر صعوبة. فإذا كان حملة الأسهم، والمستثمرون في الأسهم الممتازة، والمستثمرون في الدين الثانوية، علاوة على حملة السندات والمودعين، يبدون اهتماما بالآفاق المستقبلية المتوسطة الأجل للمصرف، فمن المحتمل أن يجبروا مدراء المصرف على أن يأخذوا في اعتبارهم مستويات رؤوس الأموال على مدى دورة الأعمال بأكملها. وكذلك تقيد حقيقة أن جمع رؤوس الأموال، من الشريحة ١ والشريحة ٢ على حد سواء، مكلف في حالات الانكماش، سلوك المدراء. ورغم أن احتياطي رؤوس أموال المصارف قد ينخفض خلال التوسع، فقد يكون الانخفاض صغيرا. ولذلك ليس من الواضح البتة أن المصارف ستقل بشكل له شأنه من مستويات رؤوس أموالها حتى ولو انخفض رأس المال الذي تشترطه اللوائح في الأوقات الطيبة.

وثالثا، قد يعتمد سلوك الائتمان على عوامل الطلب غير المرتبطة برؤوس أموال المصارف أو قد يتحدد بفعل عوامل العرض غير المرتبطة بصورة مباشرة بمستوى احتياطي رؤوس أموال المصارف. لا تعتبر الشواهد التجريبية الدولية حاسمة. فبالنسبة لأسبانيا، تفيد عملية دراسة للبيانات قامت بها لجنة من الخبراء بأن احتياطيات رؤوس أموال المصارف لا تؤثر بشكل له شأنه على سلوك المصارف في مجال الائتمان (Banco de España, 2006). وعلى النقيض من ذلك، يثبت أن كلا من عوامل العرض الأخرى، مثل الربحية وملاحم الخطر، وعوامل الطلب لها شأنها. ويمكن للشركات غير المالية أن تعوض جزئيا انخفاض الائتمان المصرفي باللجوء إلى الائتمان التجاري، أو أسواق رؤوس الأموال القصيرة والطويلة الأجل، أو حتى طرح الأوراق المالية الخاصة.

والقول الفصل هنا أنه ليس من الواضح تماما إن كان إطار بازل الثاني سيفاقم من انتعاش الإقراض وانكماشه. ومن المتيقن أن حدوث درجة معينة من مسايرة الاتجاهات الدورية حتمي ومناسب، إذا ما كان لرؤوس أموال المصارف أن تكون متصلة بشكل أوثق بالمخاطر المتكبدة، وهو ما تدعو إليه الرقابة التحوطية.

أخذ القواعد المحاسبية في الاعتبار

وبالنسبة للقراء الذين لم يقتنعوا بحججي، فإن هناك إجابة من السياسات التنظيمية، إما من داخل إطار بازل الثاني أو من خارجه. وبين خيمينز وسوارينا 2006 Jimenez and Saurina، الدعامه التجريبية للسياسات التنظيمية المصرفية المستندة إلى مخصصات مواجهة خسائر الإقراض المغايرة للاتجاهات الدورية، أو بدلا من ذلك، اشتراط رأس المال المغاير للاتجاهات الدورية (من خلال الدعامه رقم ٢). والفكرة بسيطة ولكنها قوية. فأخطاء الإقراض تحدث في الأوقات الطيبة عندما يكون التفاؤل المفرط شائعا فيما بين المصارف والمقرضين. فحالات الانتعاش هي التي تتزايد فيها مخاطر الائتمان في جميع الحوافز المصرفية.

ولذلك، ينبغي أن تسلم القواعد المحاسبية والرقابة المصرفية بتلك التطورات في المخاطر، وأن تتشدد، بناء عليه، في مخصصات مواجهة خسائر الإقراض و/ أو رؤوس الأموال. وبذلك ستساعد في التوفيق على نحو أفضل بين حوافز مدراء المصارف وحوافز المستثمرين المصرفيين (ولا سيما المودعين). وفي نفس الوقت، فإنها ستنهض باستقرار الاقتصاد الكلي (أي قيام دورات أعمال أكثر سلاسة).

الدفع بالقطيع إلى حافة الهاوية.

أفيناش د. بيرساود

رئيس Intelligence Capital Limited

القيم على الرابطة العالمية للمهنيين المشتغلين بالمخاطر
Global Association of Risk Professionals

الحساسية للمخاطر بالانتقال إلى قطاعات مفضلة كانت تقدم فيما مضى مفاضلات أفضل لعوائد المخاطرة بالابتعاد عن تلك التي لم تكن تفعل ذلك. ولكن عندما كان نموذج المخاطر الحساسية الخاص بأحد المصارف يكتشف ارتفاعاً في تقلب الأسعار في الأجل القصير في الحافظة المفضلة ويحاول تقليل تعرضها للمخاطر، كان الكثير من المصارف الأخرى يحاول أن يفعل الشيء نفسه في الوقت نفسه، مما كان يزيد من التقلب والارتباط المتبادل، ويحضر على المزيد من البيع الذي يحركه النموذج. واختفت السيولة في ثقب أسود. وقد عمل اكتشاف نماذج المخاطر لقطاعات آمنة على تحويلها إلى قطاعات محفوفة بالمخاطر: مبالغ في قيمتها بشكل متزايد، ومرتبطة بغيرها بدرجة مرتفعة، ومعرضة للتقلب. كما كان عكس ذلك صحيحاً: فملاحظة الخطر تخلق أماناً. وهذا هو السبب في أن العدوى الناتجة عن إفسار الأرجنتين كانت محدودة جداً. إذ كان المستثمرون قد فروا فيما سبق من قطاع الأسواق الناشئة. وسيلاحظ علماء الفيزياء الكمية تماثلاً مع مبدأ عدم اليقين الخاص بهيسينبرغ. فالدرجة التي تخلق بها ملاحظة الأمان مخاطر، والعكس بالعكس، لا ترتبط بأدوات أو قطاعات، وإنما بتنوع المعلومات المستخدمة في نماذج المخاطر.

المخاطر والأزمة الآسيوية

كان الكثير من استجابات السياسات للأزمة المالية الآسيوية غريباً: فكان يبدو أن المستهدف بها تسجيل نقاط سياسية أو ثقافية. (من المؤكد أنه يبدو من الغريب، من موقع مشاركة الأزمة الراهنة، أن المسؤولين الأجانب كانوا يلقون محاضرات على الحكومات الآسيوية بأن ترفع معدلات الفائدة وأن تسمح للمصارف بالسقوط). كانت الاستجابة التنظيمية متماثلة في أنها تجاهلت ما كان يحدث «على أرض الواقع» ودعت إلى استخدام أكبر بكثير لنماذج المخاطر التي تحركها

«غير أن ما كان يثير الحيرة على وجه الخصوص أن ذات الآليات التي كانت المؤسسات المالية تستخدمها لتقليل المخاطر كانت تحول انخفاض الأسعار إلى انهيار للنظام.»

الأسعار والاعتماد بدرجة أكبر على مجموعات المعلومات الشائعة من خلال استخدام التصنيفات الائتمانية والأسعار المتاحة علناً.

لقد تعلمت وعلى نحو مباشر أنه فيما يمكن أن تساعد النظم الحساسة للمخاطر المصارف في إدارة مخاطرها في أثناء أوقات الهدوء، فإنها تشبه أحزمة الأمان التي لا تعمل عندما تقود سيارتك بسرعة. إنها ليست بتدابير لمنع الأزمات: إنها تجعل الأزمات أسوأ. وقد حفزني هذا الدرس على أن أكتب في عام ١٩٩٩ المقال الذي فاز بجائزة جاك دو لاروزير Jacques de Larosiere Prize «الدفع بالقطيع إلى حافة الهاوية: التفاعل المزعج بين سلوك القطيع وممارسات الإدارة الحساسة للمخاطر السوقية». ويجد مدراء المخاطر الناضجون منطقاً في هذه القصة، ولكن الجهات التنظيمية تصافت لرفض الانتقادات لنماذج المخاطر الحساسة للمخاطر السوقية باعتبارها نظرية أو متطرفة جداً.

ويظن أنصار إطار بازل الثاني أنه عمل جيد يتضمن، على خلاف إطار بازل الأول، مقاييس للمخاطر السوقية لكي تستخدمها المصارف. وأعتقد أن ذلك بمثابة تقصير في أداء الواجب التنظيمي. فإذا ما كان الغرض من التنظيم هو التوفيق بشكل وثيق بين الضوابط الداخلية للمصارف وبين القواعد التنظيمية،

لنعد بالذاكرة إلى عشر سنوات سابقة، إلى أيار/ مايو ١٩٩٨. حينذاك كانت أبعاد الأزمة المالية الآسيوية لا تزال تتفتح. كنت أجلس في صالة تداول بنك ج ب مورغان في سنغافورة. وكانت رحلتي إلى جاكرتا قد ألغيت بسبب اندلاع أعمال شغب في الشوارع. وكانت العملات الإقليمية في حالة هبوط ليس هناك ما يحد منه، وكانت أسواق الأسهم المحلية تتفجر من داخلها. وكانت وكالات التصنيف الائتماني تستجيب لذلك بشكل «مفيد» بواسطة شطب تصنيفاتها الائتمانية. وكان استقرار الإقليم السياسي والاقتصادي المتفاخر بنفسه يتهاوى أمام عيني. ولم يكن بوسعنا في صالة تداول مورغان أن ننتزع أنفسنا من أمام الشاشات الإلكترونية التي تنقل حمام الدم لحظة بلحظة. كنت أشعر بذلك الشعور الأزلي بالانجذاب والإثم الذي يراود مارا يحاول أن يحصل على نظرة وثيقة على حادث سيارة رهيب.

وكان الشيء المحير حقيقة بالنسبة لرجل اقتصاد مدرب مثلي أن الباعة المنهكين الذين تحدثت إليهم في ساعة متأخرة من الليل على كوب بيرة بارد من نوع تايجر على ظهر Boat Quay لم يغلب على مشاعرهم ذلك التخفيض المشهود في مرتبة القيمة الطويلة الأجل لأصولهم. إذ كانوا يبيعون لأن نماذج المخاطر الخاصة بهم كانت تومض باللون الأحمر، وكانت مستويات تفاديهم للخسائر قد تفتت تصفى مراكزهم، أو لأن تخفيض المرتبة الائتمانية يعني أنه لم يعد بوسعهم أن يحتفظوا بأصولهم.

وعندما عدت إلى لندن، سمعت قصة مماثلة من مستثمرين: «لقد أردت أن أثبت على موقفي بعد أن انخفضت الأسعار إلى هذا الحد، ولكن نظام المخاطر الخاص بي دفعني للخارج وأبقاني فيه.» وباختصار، فحيث إن أسعار السوق كانت تحرك نظم المخاطر وأن التصنيفات الائتمانية كانت مرتبطة بالأسعار، فقد كان الانخفاض في الأسعار يدفع إلى الانخفاض في الأسعار. كانت السوق واقعة في دائرة جهنمية، ولا تزال كذلك. وفيما بعد، كان بإمكانني أن أطلق على هذا الشكل من سلوك السوق اسم «ثقب السيولة الأسود»، حيث لم يعمل انخفاض الأسعار على إطلاق العنان لاقتناص الفرص، كما يحدث في الأوقات العادية بدرجة أكبر، ولكن على مواصلة البيع. غير أن ما كان يثير الحيرة على وجه الخصوص أن ذات الآليات التي كانت المؤسسات المالية تستخدمها لتقليل المخاطر كانت تحول انخفاض الأسعار إلى انهيار منتظم.

إدخال العمل بالحساسية للمخاطر

كانت شركة ج ب مورغان رائدة في استحداث نماذج للمخاطر، حساسة للمخاطر لتستخدمها المصارف. وقد طبقنا، في الأساس، بيانات عن الأسعار القصيرة الأجل على نموذج ماركوفيتش للمتغير المتوسط، ووضعنا، بقلب النموذج، تقديرات عن كمية المخاطر السوقية التي قد يواجهها المصرف بدرجة كبيرة من الثقة. وقد ألقينا الضوء على هذه العملية في عملية التسويق التي نقوم بها. وأبرز هذا قدرات مورغان في مجال الحاسب الآلي والمعلومات والفكر، وأبهر الجهات التنظيمية. وبحلول نيسان/ أبريل ١٩٩٥، كانت تلك النماذج قد أصبحت ممارسة رسمية في المصارف في إدارة رؤوس أموال المخاطرة السوقية.

غير أن هذه النماذج افترض وجود استقلال إحصائي؛ ولن تعمل إذا ما استخدمها الجميع، وقد استجابت المصارف والمؤسسات الأخرى لهذه النماذج

تشجيع الأعمال المصرفية السيئة

إذا لم يكن النهج العام إزاء المخاطر مساهرا للاتجاهات الدورية بشكل كاف، فإن النهج المخصص الذي تقوم عليه الدعامة رقم ١ يضيف مزيدا من مساهرة الاتجاهات الدورية ومن تركيز المخاطر، ويشجع العمل المصرفي السيئ أيضا. والمصرف الجيد هو المصرف الذي يقدم قروضا إلى مقترضين لم يكن غيره ليقترضهم لأن لديه معلومات أفضل عنهم. ولنفس السبب، لا يقدم هذا المصرف قروضا إلى مقترضين يقترضهم الآخرون. وليس لدى المصارف، بمقتضى إطار

«وباختصار، فإن إطار بازل الثاني يعتبر نهجا اقتصاديا سيئا. إنه يحاول استخدام الأسعار السوقية للتنبؤ بإخفاقات السوق ويدمر التنوع الطبيعي الذي تستحقه السيولة في تقييم المخاطر.»

بازل الثاني، حافظ لاتباع هذا النهج للعمل المصرفي. فبدلا من الاعتماد على موظفي مخاطر الائتمانات متمرسين لديهم معرفة طويلة بالائتمانات، يعتبر إطار بازل الثاني أن استخدام نماذج الحاسب الآلي التي تستخدم المعلومات المتاحة للعامة طريقة أكثر حذقا. غير أن هذا يعتبر مرة ثانية نهجا للعلم الزائف. فأى نظام يكون فيه للمشاركين في السوق نفس الأذواق (بشأن تقليل المخاطر ورؤوس الأموال اللاتحبة) ويستخدم نفس المعلومات (التصنيفات الائتمانية المتاحة للعامة، والأسعار، والنماذج التي تحركها الأسعار) من شأنه أن يسوق المصارف سوفا داخل الأسواق وخارجها ويتسبب في نهاية الأمر في انهيار منتظم.

وباختصار، فإن إطار بازل الثاني يعتبر نهجا اقتصاديا سيئا. إنه يحاول استخدام أسعار السوق للتنبؤ بإخفاقات السوق ويدمر التنوع الطبيعي الذي تستحقه السيولة في تقييم المخاطر. ويتمثل ما ينتهي إليه الأمر في القيام بما ينبغي للجهات التنظيمية أن تتجنبه بالضبط: العمل بشكل مساهر للاتجاهات الدورية. وقد حاج الفيلسوف السير كارل بوبر بأن العلم الجيد يدور حول القابلية للزيف والقابلية للتنبؤ. وقد تنبأ الذين ينتقدون الاتجاه صوب استخدام مقاييس المخاطر الحساسة للأسعار وقواعد بيانات الإفلاس المشتركة والتصنيفات الائتمانية، علاوة على الرأى الذى يفيد بأن المخاطر لا تتغير عندما تحول إلى آخرين، بأن هذا التجانس من شأنه أن يحول المخاطر إلى حيث لا يمكن رؤيتها بعد ذلك، ولن يفعل ما من شأنه إضعاف الانتعاش، ويفضى إلى انهيار منتظم عندما ينتهى ذلك الانتعاش. ولعلنا لا ننسى أن أنصار إطار بازل الثاني، وهو نظام يعزز تلك الاتجاهات، قد قالوا إن هذه الانتقادات بعيدة الاحتمال جدا وأن النظام أكثر أمانا الآن من أى وقت مضى. ■

المراجع:

Nugée, John, and Avinash D. Persaud, 2004, "The Dangers of Being Risk-Averse," Financial Times, September 16.

—, 2006, "Redesigning Regulation of Pensions and Other Financial Products," Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22, pp. 66-77.

Persaud, Avinash D., 1999, "Sending the Herd off the Cliff Edge: The Disturbing Interaction of Herding Behavior and Market-Sensitive Risk-Management Practices"; available at <http://www.erisk.com/ResourceCentre/ERM/persaud.pdf>

فما الداعي إذن للانخراط في تنظيم مكلف للغاية في المقام الأول؟ فلنترك الأمر لضوابط المصارف الخاصة بالمخاطر. إن السبب في أننا ننظم الأسواق، بالإضافة إلى قانون الشركات المعتاد، أن الأسواق تخفق من وقت لآخر بما لذلك من عواقب منتظمة وخيمة. وإذا ما كان الغرض من التنظيم هو تجنب إخفاق السوق، فلا يمكن لنا حينئذ أن نستخدم نماذج المخاطر التي تعتمد على أسعار السوق كأدوات للتنظيم المالي. فلا يمكن لأسعار السوق أن تنقذنا من إخفاق السوق. فأسعار السوق لا تتنبأ بانهايار الأسواق المفاجئ؛ فلو أنه كان بمقدورها أن تفعل ذلك لما حدثت الانهيارات المفاجئة. ولا تبدو الحساسية للمخاطر كمبدأ تنظيمى معقولة إلا عندما تمنع التفكير فيها.

ويعلمنا التاريخ أن أكبر إخفاقات السوق تتعلق بتقديرات سوقية للمخاطر من خلال الدورة الاقتصادية. وتبخر المصارف والأسواق، لأسباب كثيرة، تقدير المخاطر في الدورة الصعودية وتفرط في تقديرها في الدورة النزولية. ووكالات تقدير الجدارة الائتمانية وتصنيفاتها الائتمانية جزء من هذه الدورة مثلها في ذلك مثل الباقيين، ومثلما تكشف عنه الأزمة الراهنة من جديد. وبالتالي، فإن الدورات الاقتصادية تزداد بفعل دورات انتعاش وانكماش الائتمان، والتي تتبع دورة من تصورات المخاطر والرغبة في تحملها. ولقد كان هذا هو واقع الحال طالما بقيت المصارف والأسواق قائمة. وفي الدورات الصعودية، دائما ما يرى المشاركون في الأسواق أنموذجا جديدا يخبرهم بأن الدورة ميتة أو أنها «مختلفة» هذه المرة. ولنتذكر أنه قبل ١٨ شهرا فحسب، كانت علاوات الائتمان منخفضة بدرجة قياسية تقريبا.

وضائقة الائتمان الراهنة من ذلك النوع من الإخفاق المنهجي الذى ينبغي أن تعمل التنظيمات على تجنبه. ويمكن لنا أن نتحاور في مرة أخرى عن الكيفية التى يمكن بها للجهات التنظيمية أن تفعل ذلك، غير أن من المفيد أن نلاحظ أنه كلما اشككت الجهات التنظيمية من أنه من المستحيل متابعة الدورة، فإننا نتوقع بالفعل من مصارفنا المركزية المستهدفة للتضخم أن تفعل ما هو أصعب من ذلك بكثير. ومن المتوقع حاليا أن تتصرف المصارف المركزية المستهدفة للتضخم على هدى من تنبؤ بارتفاع التضخم، بدلا من الانحناء لرياح الدورة الراهنة. ومن الواضح وضوح النهار الذى يعقب الليل إدراج مقاييس بشأن التضخم يعتمد على أسعار السوق في رأس المال اللاتحى يعنى أن رأس المال اللاتحى يتبع الدورة بدلا من أن يصطدم بها.

وفي ذروة فترة الانتعاش، فإن نماذج المخاطر الموصوفة في الدعامة رقم (١) من إطار بازل الثاني، سواء باستخدام أسعار السوق أو تقديرات المخاطر التى تضعها وكالات التصنيف الائتماني، ستخبر المصارف بأنها تواجه مخاطر أقل وأنها في حالة رسملة أفضل مما قد يتبين أنها عليه في حقيقة الأمر عندما تنقلب دورة الائتمان. وسيكون الحال كذلك حتى في إطار القواعد الجديدة التى تقضى بتجنب رأس مال حساس للمخاطر للصكوك المركبة والخارجة عن الميزانية العمومية. وكان لدى نفس المصارف التى تتدافع من أجل الحصول على رؤوس أموال وتدفع في مقابلها الكثير جدا، بحيث إنها تقوض من ربحيتها في المستقبل - مثلا ستى بانك و UBS وميريل لينش وغيرها - رؤوس أموال وفيرة قبل ١٢ شهرا فحسب، وفقا لنماذج مخاطرها الداخلية.

وسيعاقب انضباط السوق المتضمن في الدعامة رقم ٣ من إطار بازل الثاني المصارف التى تظل مفرطة في الرسملة لوقت طويل. ففي ذروة حالة انتعاش، تقع المصارف تحت ضغوط البحث عن مصادر جديدة للدخل بدلا من الاستفادة من الأوقات الطيبة لزيادة احتياطياتها. وقد امتدحت الأسواق المالية ممارسات إدارة المخاطر الخاصة بمصرف نورثرن روك Northern Rock في المملكة المتحدة قبل أن يتبين أنها معيبة بما يقل عن ستة أشهر. ووصف تشارلز برنس رئيس مجلس إدارة ستى جروب ورئيسها التنفيذي في كلمات خالدة في تموز/ يولييه ٢٠٠٧ آثار نماذج المخاطر السوقية والانضباط السوقية على سلوك المصارف بقوله: «طالما أن الموسيقى تصدح، فإنه يتعين عليك أن تنهض وترقص».