

ما بعد المستسعر

صورة مأخوذة من طائرة لحي المال في نيويورك

الاعظم

دروس لإدارة الأزمات مستفادة من تقييم صندوق النقد الدولي للنظام المالي الأمريكي

أشوك فير باتيا
Ashok Vir Bhatia

ولمواجهة تحدي تقييم أكثر النظم المالية تعقيدا في العالم، حشد صندوق النقد الدولي فريقا ضخما بقيادة إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. وعقد هذا الفريق أكثر من ١٥٠ اجتماعا في الفترة من أكتوبر ٢٠٠٩ إلى مارس ٢٠١٠ بحضور موظفين من الكونغرس الأمريكي، وكافة هيئات التنظيم المالي الفيدرالية في الولايات المتحدة، والعديد من المنظمين في الولايات، وكثير من الأطراف المشاركة في السوق من القطاع الخاص. وتسلمت السلطات الأمريكية نتائج التقييم في شهر يونيو، وجرت مناقشته في اجتماعات بين دومينيك ستراوس-كان، مدير عام صندوق النقد الدولي، وبنجامين بيرنانكي، رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وتيموثي غاينشر، وزير الخزانة الأمريكي. وفي يوليو ناقش المجلس التنفيذي للصندوق نتائج أعمال برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP) ونشرت التقارير النهائية.

وعلى الرغم من أن تقرير برنامج تقييم القطاع المالي غطى مجالا واسعا من الموضوعات - اختبارات القدرة على تحمل الضغوط لمؤسسات مالية رئيسية، ومراجعة مدى جودة الإشراف التنظيمي طبقا للمعايير الدولية، وتقييم ترتيبات السيولة في النظام المالي، وإدارة الأزمات - فإن هذه النظرة الاستراتيجية تركز على بعض الوقائع الكبرى في أزمة ٢٠٠٨، ودورها في تشكيل رأي فريق العمل حول ترتيبات إدارة الأزمات الأمريكية.

أصداء صدمة انهيار مجموعة البنوك الاستثمارية ليمان براذرز (Lehman Brothers) ما زالت تتردد حول العالم عندما دعت السلطات الأمريكية في أوائل عام ٢٠٠٩ صندوق النقد الدولي لإجراء تقييم للنظام المالي الأمريكي. وكانت الولايات المتحدة في خضم واحدة من أكثر الأزمات المالية تدميرا وتكلفة على مدى قرن من حيث فقدان الوظائف وخسائر الإنتاج، والدين العام، وانتشار التدايعات الضارة إلى بقية دول العالم. وكان التحرك على مستوى السياسة الأمريكية جسورا ومقداما، مما ساعد على الحيلولة دون الانهيار الكامل للنظام المالي؛ فقد وفرت السلطات الأمريكية دعما استثنائيا لسيولة لقطاع عريض من النظام المالي، وبدأ حوار حول إجراء إصلاحات تشريعية فاصلة لتقوية التنظيم والرقابة. وكان توقيت تقييم صندوق النقد الدولي يمثل تحديا غير معتاد لخبراء الصندوق والمسؤولين الأمريكيين الذين شاركوا فيه، ولكنه كان أيضا فرصة مهمة للتعلم من الأزمة والعمل على وضع برنامج إصلاح.

وأطلق صندوق النقد الدولي والبنك الدولي برنامجهما المشترك لتقييم القطاع المالي عقب الأزمة المالية الآسيوية في أواخر التسعينات من القرن الماضي، وعلى الرغم من أن أكثر من ١٢٠ بلدا كانوا قد شاركوا فيه بالفعل، فإن هذه كانت المرة الأولى التي تشارك فيها الولايات المتحدة.

نشر شبكة أوسع

تشكلت معظم مشورة صندوق النقد الدولي على مستوى السياسات بشأن شبكات الأمان المالي وآليات تسوية الأوضاع، والتي اكتسبت صورتها النهائية من المناقشات التي استمرت لساعات مع المسؤولين وهم يروون تجاربهم وإجراءاتهم أثناء الأزمة، من واقع موضوع واحد بالغ الأهمية ومتكرر، وهو أن المسؤولين الأمريكيين وجدوا أنفسهم مرارا في وضع لا يملكون فيه صلاحيات قانونية ملائمة للتعامل مع شركات مالية غير مصرفية فاشلة أو تكافح من أجل البقاء مثل «ليمان براذرز» و«بير ستيرنز».

وباختصار كان التحدي يتمثل في توفير أدوات إدارة الأزمات في البنوك التجارية إلى الشركات غير المصرفية، بما في ذلك الشركات القابضة للمجموعات المالية المركبة الكبرى التي يحتمل أن تسهم في الإخلال باستقرار النظام المالي ككل.

وكانت مجموعة شركات «بير ستيرنز» هي صاحبة أول تحذير من أن مجموعات بنوك الاستثمار الملتزمة تماما بمتطلبات رأس المال والسيولة يحتمل أن تفقد فجأة القدرة على الحصول على التمويل من عمليات إعادة الشراء (repo) الذي كان بمثابة شريان الحياة لها. واتفق إعادة الشراء «الريبو» هو شكل من التمويل يتم فيه بيع الأوراق المالية للحصول على النقد، وفي كثير من الأحيان بخصم يعرف باسم «هامش الضمان» (haircut). في ظل اتفاقيات لإعادة الشراء بفارق سعر يصل إلى سعر الفائدة، في اليوم التالي غالبا. وفي يوم الخميس ١٣ مارس ٢٠٠٨، ارتفعت هوامش الضمان المفروضة على قروض إعادة الشراء لدى «بير ستيرنز» ارتفاعا حادا، مما جعل المجموعة تفقد السيولة فعليا.

وحتى ذلك الوقت، كان المعتقد أن الطابع الآمن لمعاملات إعادة الشراء يجعل مثل هذا النوع من التمويل مستقرا ويمكن الاعتماد عليه. ولكن مع الاستفادة من استقراء الأحداث الماضية أصبح من الواضح أنه حتى سوق «إعادة الشراء» يمكن أن تكون عرضة لموجات مفاجئة من فقدان الثقة.

وكانت الأحداث التي أدت إلى نقص السيولة لدى مجموعة «بير ستيرنز» قد أثار أول التساؤلات حول مجموعة أدوات البنك المركزي الأمريكي للاقتراض في حالات الطوارئ، ففي يوم الثلاثاء ١١ مارس ٢٠٠٨ كان بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أعلن عن برنامج لزيادة السيولة في أسواق الرهن العقاري، ألا وهو «آلية إقراض الأوراق المالية لأجل». وكانت هذه أولى الآليات العديدة الجديدة لضخ السيولة المسموح بها ضمن صلاحيات البنك المركزي في الظروف الطارئة والتي تتطلب موافقة ثلثي مجلس الاحتياطي الفيدرالي على أن الظروف «استثنائية وملحة». وسواء كان الأمر مصادفة أم لا، وقعت مجموعة «بير ستيرنز» بعد يومين من ذلك تحت ضغوط تمويلية هائلة.

وفي يوم الجمعة ١٤ مارس، أصبح هذا البنك الاستثماري يواجه حالة إفلاس وشيك - الأمر الذي يندب بعواقب وخيمة تهدد باقي النظام؛ نظرا لضخامة مشاركته في سوق المشتقات ودوره الأساسي كعمول لصناديق تحوطية.

ولتغطية الأوضاع حتى انقضاء عطلة نهاية الأسبوع، قدم بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك قرضا بمبلغ ١٣ مليار دولار من خلال نافذة الخصم إلى مجموعة «جيه بي مورغان تشيز» (JP Morgan Chase)، المفترض استحوادها على مجموعة «بير ستيرنز»، والتي منحت قرضا مقابلا بنفس المبلغ لمجموعة «بير ستيرنز» (كانت مجموعة مورغان تشيز تملك عدة بنوك تجارية أمريكية كبيرة لها حق دائم في الدخول لنافذة الخصم). وفي يوم الأحد، وبدافع من المخاوف على بنوك استثمارية كبيرة أخرى ومن أجل استمرار عمل سوق «اتفاقيات إعادة الشراء» الذي اعتمدت عليه تلك البنوك، وافق الاحتياطي الفيدرالي على «آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين»، لبدء العمل بها في صباح يوم الإثنين.

وبينما كانت مجموعة أدوات السيولة للنظام المالي الأمريكي في زمن الأزمة تحتفظ دائما بميزات مقرر الملاذ الأخير لمؤسسات تلقي الودائع بالتجزئة، فإن آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين تصبح بمثابة نافذة خصم لكبار تجار الأوراق المالية. وبذلك أصبحت علامة على توسع كبير في شبكة الأمان المالي الفيدرالي.

وعلى الرغم من أن مجموعة «مورغان تشيز» تعهدت بالوقوف وراء التزامات «بير ستيرنز» في يوم الأحد نفسه الذي أعلن فيه عن «آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين»، فإن الشروط النهائية للشراء لم تعلن إلا يوم الإثنين ٢٤ مارس. ووافق بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك على تقديم دعم تمويلي لهذه المعاملة في شكل قرض بمبلغ ٢٩ مليار دولار إلى كيان استثماري ذي غرض خاص أطلق عليه اسم «ميدن لين» (Maiden Lane)، والذي بدوره سيشتري أصول «بير ستيرنز». وسمح هذا الهيكل للبنك المركزي بتنفيذ عملية شراء أصول تتوافر لها ضمانات مصرفية بمقتضى صلاحياته في الطوارئ، وهي وسيلة سيتكرر استخدامها في الأشهر القادمة.

تحقيق التوازن

خلال مناقشات فريق صندوق النقد الدولي مع القطاعين الرسمي والخاص، أثار تجربة «بير ستيرنز» موضوعات وأسئلة مهمة حول ترتيبات السيولة. وكان أحد الأسئلة الرئيسية هو ما إذا كان هناك ما يبرر توسيع شبكة الأمان بشكل دائم، على سبيل المثال، بالإبقاء على آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين بشكل مستمر، أم أن هذا سيؤدي - بلا مبرر - من الخطر المعنوي في النظام. ومن الأسئلة الأخرى هو ما إذا كانت حواجز تفعيل صلاحيات الاحتياطي الفيدرالي في حالة الطوارئ أعلى مما يجب، مع احتمال أن يؤدي معيار الظروف «الاستثنائية والملحة» إلى زيادة اختلال الأسواق المالية. ومن الأسئلة الأخرى أيضا هو ما إذا كان من المناسب أن يقدم البنك المركزي قروضا لمؤسسات مالية فردية غير مصرفية.

وعلى وجه العموم، اتفق الفريق على أن تسهيلات سيولة الطوارئ يمكن سحبها أو إعادة تفعيلها حسبما تتطلب الظروف. ولتحقيق توازن بين القواعد التنظيمية والتقدير الاستثنائي، أوصى الفريق بتحديد أكبر للمبادئ التي تحكم إقراض بنك الاحتياطي الفيدرالي في المستقبل للمؤسسات غير المصرفية، مع استمرار المرونة في المعالجة المؤقتة حسبما تتطلب الأوضاع، بما في ذلك القدرة على تقديم دعم السيولة للشركات الفردية في حالات الضرورة القصوى.

ومع الاستفادة من استقراء الأحداث الماضية، أدى اقتراب مجموعة «بير ستيرنز» من الانهيار إلى لفت النظر إلى فجوة حرجة في مجموعة الأدوات الرسمية - ألا وهي عدم وجود نظام لتسوية أوضاع البنوك الاستثمارية المؤثرة نظاميا ولكنها تقترب من الفشل. وأمكن تجنب النتيجة غير المنتظمة فقط لأن مجموعة مورغان تشيز كانت مستعدة للاستحواذ على مجموعة «بير ستيرنز» وضمن التزاماتها في الوقت الذي كان يجري فيه التفاوض على شروط الاستحواذ.

وقدمت تجربة «بير ستيرنز» أيضا نظرة نقدية ثاقبة لقدرة الاحتياطي الفيدرالي على إدارة الأزمات. فقد تم التحكم في القيود القانونية والإجرائية بطريقة بارعة، والدليل على ذلك استحواذ الكيان الاستثماري ذي الغرض الخاص والدعم الفعال الذي تم توفيره لسوق «اتفاقيات إعادة الشراء» من خلال استحواذ «آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين» خلال عطلة نهاية الأسبوع. ولكن التدخلات المعقدة شكلت أيضا تحديات صعبة على مستوى التواصل، بما في ذلك ما هو حول كيفية تحديد الخط الفاصل بين دعم السيولة والملاءة.

أهمية الضمانات الإضافية

انكشفت عدم ملائمة ترتيبات إدارة الأزمات الأمريكية بعد ستة أشهر: ففي يوم الجمعة ١٢ سبتمبر ٢٠٠٨، وبعد أن أنهك مجموعة «ليمان» (Lehman) تدهور الائتمان المتزايد على نطاق الاقتصاد كله واستمرار والبيع البضخ للأصول المالية، أصبحت مجموعة «ليمان» ثاني مجموعة كبرى في مجال الاستثمارات المصرفية في الولايات المتحدة تفقد فجأة قدرتها على الحصول على التمويل من الأسواق.

ولم يستطع الاحتياطي الفيدرالي تقديم إقراض طوارئ لمجموعة ليمان والمقرر قانونا في حالة الخسارة الصفرية - وهو شرط لم تستطع المجموعة

الوفاء به؛ لأنه لم يكن لديها ما يكفي من الضمانات الإضافية غير المكلفة. وبدلاً من ذلك، جمع الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك مجموعة من البنوك الكبيرة وحاول إقناعها بتمويل عملية شراء مجموعة «ليمان». ولكن بعد أن اختار «بنك أوف أمريكا» (Bank of America) الاندماج مع مجموعة «ميريل لينش» أصبحت الجهة الوحيدة المحتملة للاستحواذ على «ليمان» هي بنك باركليز في المملكة المتحدة. وعلى الرغم من الاتفاق على الشروط صبيحة يوم الأحد، فإن الصفة انهارت عندما أشار بنك باركليز أنه لا يستطيع ضمان التزامات تداول

إذا ما اقتضى الأمر في أي وقت تقديم الدليل على تأثير مؤسسة مالية واحدة تأثيراً عميقاً في النظام المالي، فإنها مجموعة ليمان.

مجموعة «ليمان» القائمة على الفور. وبموجب القوانين البريطانية كان ذلك يتطلب إما تصويتاً من حملة الأسهم أو الحصول على إعفاء من الجهة التنظيمية في المملكة المتحدة، ولم يكن ممكناً الحصول على أي منهما في ذلك اليوم.

ومع عدم امتلاك الاحتياطي الفيدرالي صلاحية إصدار هذا الضمان، لم تجد مجموعة ليمان أمامها سوى الإعلان عن إفلاسها في يوم الإثنين ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨. وإذا ما اقتضى الأمر في أي وقت تقديم الدليل على تأثير مؤسسة مالية واحدة تأثيراً عميقاً على النظام المالي، فإنها مجموعة «ليمان». فقد انزلت الاقتصاد العالمي بأكمله في هوة الركود.

أظهرت مجموعة ليمان أن التداعيات النظامية من جراء فشل الشركات المالية يمكن أن تتضاعف بسبب أنشطتها العابرة للحدود وبسبب عدم اتساق أنظمة الإفلاس. ففي الولايات المتحدة، استطاع الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك أن يستمر في إقراض شركات السمسرة/الوساطة التابعة لمجموعة ليمان مما ساعد تلك الفروع على أن تظل مفتوحة لثلاثة أيام عمل بعد إعلان الشركة القابضة إفلاسها، الأمر الذي حافظ على قيمة وجعل عملية التصفية أقل اختلالاً. وعلى عكس ذلك في المملكة المتحدة، كان لا بد من وضع فرع ليمان في لندن تحت الإشراف الإداري، مع الوقف الفوري لكل التعاملات، مما أثار الذعر. وكان ما نتج عن ذلك من طلبات تغطية الهامش وراء حدوث أثر تعاقبي آخر في النظام المالي العالمي، هو سقوط المجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG).

وكان إعلان مجموعة ليمان إفلاسها قد أضعف الأمل في تنظيم دعم من القطاع الخاص للمجموعة الأمريكية الدولية للتأمين. ونظراً لأن هذه المجموعة كانت قد أصدرت تأمينات ائتمانية بنحو ٥٠٠ مليار دولار لوسطاء ماليين في الولايات المتحدة وأوروبا، فقد قرر الاحتياطي الفيدرالي توفير التمويل اللازم. وكان الاحتياطي الفيدرالي يرى أن المجموعة الأمريكية الدولية للتأمين، عكس مجموعة ليمان، لديها ضمانات إضافية كافية في شكل عدد من الشركات التابعة التي تتمتع بالملاءة. وكان فرض الاحتياطي الفيدرالي المبدئي بمبلغ ٨٥ مليار دولار للمجموعة الأمريكية، والمعلن يوم الثلاثاء ١٦ سبتمبر، مضموناً أساساً بكل أصول المجموعة.

وكانت وجهة نظر فريق صندوق النقد الدولي في هذه التطورات أنها تقدم دروساً مهمة لإعادة تشكيل ترتيبات إدارة الأزمات الأمريكية. وأشار الفريق على وجه التحديد بأنه لو كان لدى بعض السلطات الأمريكية صلاحية إصدار ضمان مرحلي لشركة ليمان القابضة لاختلقت النتيجة، بما في ذلك بالنسبة للمجموعة الأمريكية الدولية للتأمين. وعلاوة على ذلك، كان من الواضح أن صلاحيات تسوية الأوضاع بالنسبة لتجار الأوراق المالية - على عكس تلك التي تغطي البنوك التجارية الأمريكية - لم تكن الوسيلة الأنسب لمعالجة احتياجات النظام المالي. ويقدم هذان العاملان حجة قوية لإنشاء آلية جديدة لتسوية الأوضاع.

وقد أدى عجز مجموعة ليمان عن سداد مبلغ ضخّم من مستحقات سندات الدين إلى حدوث عمليات سحب مؤسسية جماعية من صناديق سوق المال ولم تتوقف إلا في اليوم الثالث عندما عرضت وزارة الخزانة الأمريكية ضمان كل صناديق سوق المال. وقد استحسن فريق صندوق النقد الدولي بشكل عام هذا الضمان - مشيراً إلى أنه كان منظاراً لتوفير التأمين الفيدرالي على الودائع في صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال - ولكنه رأى أن المشكلة الأساسية تمثلت في مجموعة من القواعد التنظيمية التي سمحت لصناديق المال بالعمل بطريقة كانت فعلياً شبيهة بطريقة عمل البنوك، وهو أمر يحتاج للإصلاح في المستقبل.

وكان تدهور الثقة البالغ في قدرة المشاركين في سوق المال على الوفاء بالتزاماتهم التمويلية لليلة واحدة، يدعم أيضاً اتخاذ خطوات لتوسيع نطاق الضمانات والأطراف المقابلة المستوفاة للشروط والمستخدم في عمليات السوق المفتوحة، على أن تشمل هذه الأطراف بنوكاً تجارية كبرى. وبهذه الطريقة يصبح البنك المركزي أكثر قدرة على توزيع السيولة النظامية في فترات الضغوط السوقية.

فتح بوابات التحكم

بعد شراء «بير ستيرنز» و«ميريل لينش» ونهاية مجموعة ليمان، خضعت مجموعتي غولدمان ساكس ومورغان ستانلي لضغوط سوقية مكثفة، وأمكنهما تفادي الانهيار في سبتمبر بفضل سلسلة الإجراءات الاستثنائية التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي لزيادة السيولة النظامية.

وفي يوم الأحد ١٤ سبتمبر ٢٠٠٨، بينما كانت مجموعة ليمان تندفع بسرعة نحو إعلان إفلاسها، أعلن البنك المركزي عن تخفيف القيود على قيام مؤسسات الإيداع بإقراض شركاتها المنتسبة غير المصرفية بالنسبة للأصول التي تُمول في المعتاد في سوق «اتفاقيات إعادة الشراء»، ووسع معادلة الضمانات الإضافية في آلية إقراض المتعاملين الرئيسيين لتشمل كل الأوراق المالية المستخدمة في «اتفاقيات إعادة الشراء». وبعد أسبوع تم تفويض الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك صلاحية إقراض كل سمسرة وتجار الأوراق المالية الأمريكية التابعين لمجموعات غولدمان ومورغان وميريل (وليس فقط أهم الوسطاء الأساسيين) وكذا لسماستها وتجار الأوراق المالية التابعين لها في لندن. وقد سمحت هذه الإجراءات للاحتياطي الفيدرالي في نيويورك بالقيام بدور داعم أساساً لسوق «اتفاقيات إعادة الشراء» بالكامل، حيث يبدو أن قرار الإقراض عبر الأطلسي وكأنه انعكاس لتقييم بأن الضمانات الإضافية لدى الشركات التابعة الأمريكية ربما لم تكن كافية للوفاء بالاحتياجات التمويلية لهذه المجموعات.

وفي إجراء مرتبط بنفس الموضوع، أعلن الاحتياطي الفيدرالي في ٧ أكتوبر إنشاء «آلية تمويل الأوراق التجارية» (Commercial Paper Funding Facility)، مما أعطى الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك الصلاحية فعلياً لشراء - مرة أخرى باستخدام كيان استثماري ذي غرض خاص - أوراق تجارية مقدرة بقيمة عالية ومدعمة بأصول ولكنها غير مضمونة (مالياً أو غير مالي). وجاء هذا البرنامج، الذي أصبح أكثر البرامج استخداماً ضمن كل تسهيلات السيولة الطارئة المتاحة على نطاق واسع، ليكون بمثابة علامة فارقة أخرى: ألا وهي قيام البنك المركزي لأول مرة بعرض تمويل شركات غير مالية.

وأشار فريق صندوق النقد الدولي إلى أنه بحلول أوائل أكتوبر ٢٠٠٨ كانت كبرى بنوك الاستثمار الأمريكية الباقية قادرة على الحصول على السيولة من البنك المركزي من خلال مؤسسات الإيداع (الصغيرة) التابعة لها، وشركات سمسرة وتجارة الأوراق المالية (الكبيرة) التابعة سواء في الولايات المتحدة أو المملكة المتحدة، وشركاتها القابضة التي تستطيع إصدار سندات دين قصيرة الأمد للاحتياطي الفيدرالي في نيويورك مباشرة. وكان ذلك إجراء حاسماً على

مستوى جهود السياسة، مما أكد - مرة أخرى - الأهمية النظامية للشركات والأسواق الكبرى التي عادة ما تكون خارج شبكة الأمان.

استثناء المخاطر النظامية

درس فريق صندوق النقد الدولي صلاحيات وإجراءات تسوية الأوضاع المحددة بدقة والمعمول بها في البنوك التجارية، على عكس بنوك الاستثمار. وعندما عانى بنك واكوفيا (Wachovia) من عملية سحب جماعي كارثية على الأرصد غير المؤمنه في يوم الجمعة ٢٦ سبتمبر، أي بعد أقل من أسبوعين من انهيار مجموعة ليمان، كانت تلك الآليات موجودة بالفعل. ولم يكن «واكوفيا» بنكا استثماريا، بل كان سادس أكبر شركة مصرفية قابضة في الولايات المتحدة، لديها شبكة واسعة من كيانات تلقي الودائع بالتجزئة. ومع ذلك فقد انهارت داخليا أيضا بسرعة تجاوزت سرعة صياغة الخطط العلاجية.

وبعد عطلة نهاية أسبوع أخرى شهدت أحداثا مثيرة قررت السلطات الأمريكية، لأول مرة، اللجوء إلى «استثناء المخاطر النظامية» واستخدامه في الشرط العام الذي يجيز للمؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC) أن تقوم بتسوية الأوضاع المصرفية بأقل تكلفة ممكنة على دافعي الضرائب. وتطلب تنفيذ هذا الاستثناء موافقة ثلثي أعضاء مجلس إدارة الاحتياطي الفيدرالي، وثلثي أعضاء مجلس إدارة المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع ووزير الخزانة، بالتشاور مع الرئيس الأمريكي. وقد تم استيفاء كل ذلك في الساعات المبكرة من يوم الإثنين ٢٩ سبتمبر، مما سمح للمؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع بأن تضمن مجموعة من أصول «واكوفيا» بقيمة تقارب ٣٠٠ مليار دولار، ومن بعده وافقت مجموعة سيتي (ثاني أكبر شركة مصرفية قابضة في الولايات المتحدة آنذاك) على مساندة سيولة «واكوفيا».

وقد استخدم استثناء المخاطر النظامية في أربع مناسبات إجمالا. ووقعت إحداها يوم الثلاثاء ١٤ أكتوبر، عندما أعلنت المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع عما يمكن اعتباره أقوى التدابير على مستوى السياسة في الأزمة، ألا وهو «برنامج ضمان السيولة المؤقتة». وقد انطوى هذا البرنامج على عنصرين: أولهما - ضمان كل أرصد حسابات المعاملات بغير فوائد لدى مؤسسات إيداع مضمونة من المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع، وضمن تمديد الديون من هذه المؤسسات وكذا شركاتها القابضة. وكانت هذه هي المرة الوحيدة التي استخدمت فيها السلطات الأمريكية هذا الاستثناء لإجازة آلية متاحة على نطاق واسع.

وقد ساعد برنامج ضمانات المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع والإجراءات المرتبطة به على تغيير الاتجاه السائد. فقد كان «واكوفيا» هو آخر الأحداث الكبرى المتعلقة بالسيولة خلال الأزمة. وبمجرد إنشاء آلية الضمانات، عادت الدورة إلى حالات فشل رأس المال التنظيمي والتي كانت كالمعتاد أبطأ وتيرة فأتاحت الوقت اللازم للمؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع لحشد مقدمي العطاءات المحتملين للمؤسسات الفاشلة.

ومما لا شك فيه أن استثناء المخاطر النظامية الأمريكي ساهم في إنقاذ النظام المالي العالمي من كارثة أسوأ. وبالنسبة لفريق صندوق النقد الدولي، أظهرت هذه التجربة أهمية عدم تضيق المجال بشدة أمام مديري الأزمات للالتزام بمنهج التسوية الأقل تكلفة المعمول به في الشركات الفردية. فعندما يكون الاستقرار المالي مهددا بالخطر ينبغي مقارنة التكلفة على دافعي الضرائب بالأضرار المحتملة لانهيار النظام المالي.

توفير صلاحيات جديدة

رأى فريق صندوق النقد الدولي أن النظام المالي الأمريكي كان لديه في الأساس أدواتان لإدارة الأزمات في الفترة السابقة لوقوع الأزمة، وهما إقراض الاحتياطي

الفيدرالي وآلية تسوية الأوضاع المصرفية في المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع. ويذكر الفريق أنه من المؤكد أن نظام تسوية الأوضاع المصرفية الأمريكية القائمة كانت أفضل كثيرا من تلك الأنظمة الموجودة في بلدان أخرى تخضع فيها البنوك لنظام الإفلاس العام. ولكن هذا النظام كان يعاني من أوجه قصور منها غياب صلاحيات التدخل على مستوى الشركات القابضة. وقد أيد صندوق النقد الدولي اقتراحات بإنشاء صلاحيات جديدة لتسوية الأوضاع المصرفية تصل لأعلى الشركات القابضة في (كل) مؤسسات الإيداع المضمونة من المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع، مع الاحتفاظ بشرط تسوية الأوضاع الأقل تكلفة بالنسبة للأوضاع غير المؤثرة نظاميا، وتلقائية دواعي التدخل باتخاذ «إجراءات تصحيحية فورية».

ولكن إذا ما تعذر تنقية إجراءات تسوية الأوضاع المصرفية، فإن التحدي الأكبر سيتمثل في إنشاء آلية جديدة لتسوية الأوضاع بالنسبة للمجموعات

عندما يكون الاستقرار المالي مهددا بالخطر ينبغي مقارنة التكلفة على دافعي الضرائب بالأضرار المحتملة لانهيار النظام المالي.

المالية الضخمة المركبة. وهنا كما في مجالات أخرى، كان التشريع الأمريكي الإصلاحي يتشكل في نفس وقت تقدم برنامج تقييم القطاع المالي الأمريكي. وقد أيد فريق صندوق النقد الدولي التوسع في تزويد الشركات المالية غير المصرفية المؤثرة في النظام ككل بآلية تسوية الأوضاع المصرفية الأمريكية بغية الحفاظ على استمرارية الخدمات المالية الأساسية لصالح الاستقرار المالي. والواقع أن عملية «التسوية الخاصة» للمجموعات ذات الأهمية النظامية سوف تحفزها إجراءات تشريعية مصممة على أساس استثناء المخاطر النظامية.

غير أن الفريق نبه إلى أن التطبيق الفعال للسلطة الجديدة سيتطلب تخطيطا وإعدادا متأنيا. وسيكون من الضروري تقييم المجموعات المالية ذات الصلة باستمرار، بهدف فهم حالات الاعتماد فيما بين المجموعات وداخل كل مجموعة، وتحديد أي النشاطات والشركات التابعة مهمة نظاميا وأياها ليست كذلك. الأمر الذي سيفتضي دعمه بإجراءات رقابية حازمة لتبسيط هيكل المجموعات على نحو معقول. وفي حالة التسوية الخاصة، سوف تُحوّل الأنشطة النظامية إلى «هيكل مرحلي» مؤقت تدعمه الحكومة بينما تترك الكيانات القانونية التي تعتبر أقل أهمية نظاميا لوسائلها الخاصة خارج ذلك الهيكل - على نحو مماثل لقيام شركة قابضة بتصفية شركة تابعة.

وقد تم إدراج العديد من توصيات صندوق النقد الدولي حول إدارة الأزمات - ومنها ما يتعلق بحالات أخرى لم يرد ذكرها أعلاه - في الإصلاحات الشاملة للقواعد التنظيمية المالية الأمريكية والتي تم التوقيع عليها وتحويلها إلى قانون في ٢١ يوليو ٢٠١٠. ويتضمن قانون «دود - فرانك» قسما رائدا عن التسوية الخاصة، ويتطلب وضع قواعد إرشادية لإقراض الاحتياطي الفيدرالي في المستقبل للمؤسسات غير المصرفية، وأمور أخرى كثيرة. وعلى الرغم من أن هذا التشريع هو خطوة أولى مهمة نحو إنشاء مجموعة أدوات أكثر قوة، فإن المتعاب المنتظرة تكمن في التفاصيل الكبيرة للقواعد التنظيمية الجديدة التي ستكتب لإعطاء القانون قوته. ■

أشوك فير باتيا اقتصادي أول في إدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة في صندوق النقد الدولي، وكان عضوا في فريق برنامج تقييم القطاع المالي الأمريكي.