

الفصل الثاني: تنامي أهمية التداعيات المالية الآتية من اقتصادات الأسواق الصاعدة

ملخص

زاد إلى حد كبير الاندماج التجاري والمالي لاقتصادات الأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي والنظام المالي العالمي على مدار العقدين الماضيين. ونتيجة لذلك، حدثت زيادة كبيرة أيضاً في انتقال تداعيات الصدمات من الأسواق الصاعدة إلى أسعار الأسهم والصراف في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة، وأصبحت تفسر أكثر من ثلث التباين في عائدات الأصول لدى هذه البلدان. غير أن تداعيات أسواق السندات لا تسير في اتجاه مطابق، إذ لا يزال معظمها مدفوعاً بعوامل عالمية.

وقد زادت في السنوات الأخيرة أهمية العوامل المالية مقارنة بالروابط التجارية. وأدت زيادة اندماج الأسواق المالية إلى تعزيز انتقال التداعيات عبر البلدان. وتؤثر درجة الاندماج المالي لأي بلد أكثر مما يؤثر حجمه الاقتصادي في تحديد أهميته كمستقبل للتداعيات وناقل لها.

وغالبا ما تحدث التداعيات بين البلدان التي تتشابه أساسياتها الاقتصادية الكلية والمالية. وتصل التداعيات بين البلدان إلى أعلى مستوياتها داخل القطاعات. وتكون التداعيات أكبر في القطاعات الأكثر اعتمادا على التمويل الخارجي، مثلما يحدث في الشركات التي تتسم بسيولة أقل ونسبة اقتراض أعلى. ولا تزال آثار العدوى المالية البحتة أقل أهمية في حالة الصين. غير أن الفترة الأخيرة شهدت تزايدا في تأثير الصدمات التي تتعرض لها أساسيات الاقتصاد، كالأنباء المتعلقة بنمو الصين، على عائدات الأسهم في كل من الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة. ومن المرجح أن تشهد السنوات القليلة القادمة زيادة كبيرة في انتقال التداعيات من الصين إلى الأسواق المالية العالمية.

وأخيرا، يبدو أن التغييرات الهيكلية في الأسواق المالية، ولا سيما زيادة وساطة صناديق الاستثمار المشترك في التدفقات الرأسمالية، قد عززت أهمية المحافظ الاستثمارية كقناة لنقل العدوى من الأسواق الصاعدة.

وتفيد النتائج بأن الأمر قد يتطلب من صناع السياسات اهتماماً متزايداً بتأثير تطورات الاقتصاد والسياسات في الأسواق الصاعدة عند إجراء تقييم للظروف الاقتصادية الكلية والمالية. وعلى وجه الخصوص، مع تعاظم دور الصين في النظام المالي العالمي، ستتزايد أهمية الإفصاح عن قراراتها المتعلقة بالسياسات على نحو واضح وجيد التوقيت، ومراعاة الشفافية في أهدافها المتوخاة من السياسات، وما تعتمد من استراتيجيات لتحقيقها. وأخيرا، فنظرا لما يكتسبه اقتراض الشركات وتدفقات صناديق الاستثمار المشترك من أهمية واضحة في تضخيم تداعيات الصدمات، سيكون من الضروري تطويع الرقابة والسياسات الاحترازية الكلية لمقتضيات احتواء المخاطر النظامية التي تنقلها هذه القنوات.

الفصل الثالث: قطاع التأمين - الاتجاهات العامة وانعكاسات المخاطر النظامية

ملخص

يتضمن هذا الفصل وصفاً لأهم التطورات التي شهدها قطاع التأمين على مدار العقد الماضي وتقييماً للتغيرات في الأهمية النظامية لشركات التأمين نظراً لدورها المحوري في توفير الحماية من المخاطر المالية والاقتصادية وفي أنشطة الوساطة المالية.

ويوضح الفصل أن مساهمة شركات التأمين على الحياة في المخاطر النظامية زادت خلال السنوات الأخيرة في الاقتصادات المتقدمة، وإن كان من الواضح أنها لا تزال أقل من مساهمة البنوك. ويرجع ذلك في معظمه إلى تزايد التعرض المشترك للمخاطر الكلية، وهو ما يرجع جزئياً إلى ارتفاع حساسية شركات التأمين لأسعار الفائدة. وعلى ذلك، لا يرجح أن تقوم شركات التأمين بدورها في الوساطة المالية عند وقوع صدمة معاكسة في الوقت الذي تفشل فيه أجزاء أخرى من النظام المالي في القيام بهذا الدور. ولا يبدو أن ارتفاع مستوى التعرض المشترك مدفوع بتغيرات كبيرة في محافظ استثمارات شركات التأمين، وإن كانت شركات التأمين الأصغر والأضعف في بعض البلدان قد أقدمت على تحمل مزيد من المخاطر.

وتخلص نتائج هذا الفصل إلى أن الأجهزة الرقابية والتنظيمية ينبغي أن تعتمد منهجاً أكثر اتساقاً بالطابع الاحترازي الكلي تجاه هذا القطاع. فمثل هذا المنهج ضروري لتوسيع نطاق الرقابة من مجرد الحماية من مخاطر الإعسار والعدوى المتعلقة بشركات منفردة إلى التعامل مع المخاطر النظامية الناشئة عن التعرض المشترك. ويشكل اعتماد معايير دولية لرأس المال والشفافية في هذا القطاع خطوة مكملة للدفع نحو تقوية السياسات الاحترازية الكلية. وبالإضافة إلى ذلك، يتعين أن تولي الأجهزة الرقابية اهتماماً لسلوك المختلف الذي تسلكه شركات التأمين الأصغر والأضعف.