

موجز للصحافة

الفصل الثاني – تقدير الانعكاسات النظامية المترتبة على الروابط المالية

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد إبريل ٢٠٠٩

النقاط الأساسية

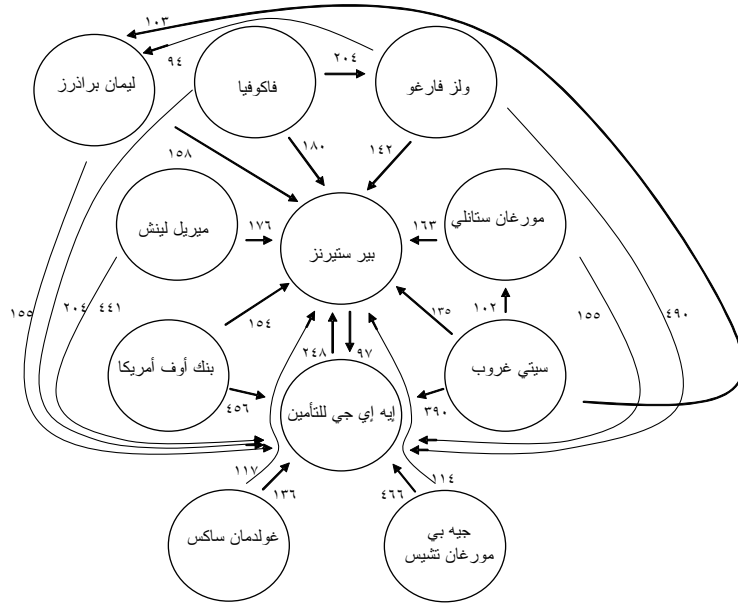
- أوضحت الأزمة الراهنة كيف أتاحت الابتكارات المالية عمليات لتحويل المخاطر لم يتم رصدها بالكامل من خلال أجهزة التنظيم المالي أو المؤسسات ذاتها، مما زاد من الصعوبة التي ينطوي عليها تقدير حجم مشكلة المؤسسات التي تعتبر "أكثر تشعبا من أن تفشل". وعلى ذلك فمن الضروري تعميق فهمنا للروابط النظامية المباشرة وغير المباشرة ومراقبة تطورها.
- لا يقتصر الترابط داخل النظام المالي على الانكشافات بين البنوك مثلما تبين من انتقال التداعيات إلى جميع قطاعات النظام المالي من جراء المصاعب التي تواجه المؤسسات المالية في تمديد الالتزامات.
- يطرح الفصل عدة مناهج متكاملة يمكن أن تتيح أدوات ملموسة لقياس مشكلة المؤسسات التي تصبح "أكثر تشعبا من أن تفشل"، ومن ثم الإسهام في المناقشات الدائرة بشأن كيفية التعامل مع الأنشطة الرقابية والتنظيمية التي تركز على الجوانب النظامية.
- يمكن أن تساعد المعلومات المتعلقة بالروابط النظامية على معالجة أمور مثل قضية المؤسسات "المؤثرة على النظام المالي" – وهي قضية طلبت مجموعة العشرين إلى صندوق النقد الدولي بالتعاون مع مجلس الاستقرار المالي أن يضعها موضع البحث في الشهور القليلة القادمة – كما يمكن أن تسهم في تناول التوقيت المناسب للحد من انكشافات المؤسسات المالية، ومدى مرغوبية الرسوم الرأسمالية القائمة على مدى الترابط بينها.
- كذلك يعرض الفصل التغيرات في جهود مقاصة المدفوعات من أجل تخفيف آثار الروابط المشتركة بين المؤسسات. وهناك جهود تبذل لتخفيف مخاطر ائتمان الطرف المقابل في سوق التداول خارج المقصورة على وجه الخصوص من خلال اقتراحات طُرحت مؤخرا بشأن طرف يتولى المقاصة المركزية في مبادلات مخاطر عدم السداد.

ازداد الطابع المعقد الذي تتسم به أنشطة الخدمات المالية وازداد تأثرها بقواعد العولمة، وهو ما أسهم بالفعل في قوة النمو الاقتصادي ولكنه عمل أيضا على زيادة إمكانية انتشار الاضطرابات السريع عبر الأسواق والحدود. وقد أوضحت الأزمة مدى صعوبة تقدير مخاطر الطرف المقابل ومراقبة الروابط بين المؤسسات المالية لرصد مشكلة المؤسسات التي أصبحت "أكثر تشعبا من أن تفشل".

ويعرض هذا الفصل منهجا يعتمد في الأساس على بيانات المؤسسات لتقدير "عوامل الانتشار الشبكي الخارجية" – أي كيفية حدوث المشكلات بسبب الروابط المتبادلة. ومن خلال هذا التحليل الذي يرصد أصداء الحدث الائتماني أو ضائقة السيولة عبر أنحاء النظام المالي، يمكن الخروج بمقاييس مهمة لمدى صمود المؤسسات المالية أمام الآثار التعاقبية الناشئة عن ضيق أوضاع الائتمان والسيولة.

ونظرا لصعوبة الحصول على معلومات مفصلة على مستوى المؤسسات، يوضح هذا الفصل أيضا المنهجيات التي تستعين ببيانات السوق لرصد الروابط النظامية المباشرة وغير المباشرة. ويوضح الشكل البياني نسبة الزيادة في مخاطر الائتمان المشروطة (CoRisk) – مقيسة بالزيادة في فروق أسعار الفائدة على عقود مبادلة مخاطر عدم السداد (CDS) للمؤسسة "المتلقية" والتي يمكن أن تترأ عندما تكون المؤسسة "المصدر" (التي تبدأ منها قاعدة السهم في الشكل البياني) عند المئتين الخامس والتسعين في توزيع فروق أسعار الفائدة على عقودها المبرمة لمبادلة مخاطر عدم السداد. وتستخدم هذه النسبة في قياس تصور السوق للزيادة في "مخاطر طرف المنحنى" التي تتسبب فيها مؤسسة لمؤسسة أخرى، حسب الوضع في شهر مارس ٢٠٠٨، قبل اندماج بنك بير ستيرنز في بنك جيه بي مورغان.

الشكل البياني ١- رسم توضيحي وصفي للآثار المترتبة المتولدة عن المخاطر



المصادر: مؤسسة Bloomberg L.P. و Primark Datastream، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض هذا الرسم التوضيحي تقديرات المخاطر الائتمانية المشروطة بين أزواج من المؤسسات المالية المختارة.

وأخيراً، يعرض الفصل منهجية ذات قوة تنبؤية كبيرة تعتمد على البيانات التاريخية للعجز عن السداد في الولايات المتحدة من أجل تقدير الروابط النظامية المباشرة وغير المباشرة على مستوى النظام المالي.

وينفرد كل منهج بأوجه قصور خاصة، ولكن الجمع بين مختلف المناهج يتيح مجموعة من الأدوات الرقابية المهمة للأجهزة التنظيمية والرقابية. وإضافة إلى ذلك، يمكن أن تشكل هذه الأدوات أساساً تستند إليه السياسات في معالجة

مشكلة المؤسسات التي تعد "أكثر تشعبا من أن تفشل"، وهي من أشيع السبل التي تتجلى من خلالها المخاطر النظامية. ويساهم هذا الفصل على سبيل التحديد في إمداد صانعي السياسات بمعلومات مرجعية في الثلاثة مجالات التالية:

- تقدير الآثار الانتشارية المباشرة وغير المباشرة في ظل الأحداث المتطرفة (طرف المنحنى)
- تحديد ثغرات المعلومات من أجل مزيد من الدقة في إجراء هذا التحليل
- توفير أدوات قياس ملموسة تساعد على إعادة النظر في حدود العمل التنظيمي وما يشكل مؤسسة أو قطاعا مؤثرا في النظام المالي.

وينبغي لصانعي السياسات توجيه مزيد من الاهتمام إلى السيناريوهات المتطرفة الافتراضية التي يتم تحليلها باستخدام هذه المنهجيات، لتجنب المغامرة بإعطاء وزن أقل مما ينبغي لاحتمالية أحداث طرف المنحنى، وهو ما يشكل ظاهرة أُطلق عليها اسم "قصر النظر في إدراك المخاطر". وبالمثل، يبرز البعد العالمي الذي يميز الأزمة الراهنة الحاجة إلى تقدير هذه الانكشافات من منظور عابر للحدود، وهو ما يتطلب مزيدا من التنسيق وتبادل البيانات بين الأجهزة التنظيمية. فعلى سبيل المثال، يمثل بنك التسويات الدولية جهة ملائمة للمساعدة في هذه العملية بما يقوم بجمعه من بيانات. ويمكن لصندوق النقد الدولي أن يسهم بدور في ذلك أيضا عن طريق تحليل هذه البيانات في سياق الدور الرقابي الذي يؤديه على المستويين الثنائي والمتعدد الأطراف.

موجز للصحافة

الفصل الثالث – رصد المخاطر النظامية

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد إبريل ٢٠٠٩

النقاط الأساسية

- مثلما أكد آخر بيان أصدرته مجموعة العشرين، ينبغي إحراز مزيد من التقدم في تحديد المخاطر النظامية ومعالجتها – وهي المخاطر التي تتجاوز مجمل المخاطر الناشئة عن المؤسسات أو الأسواق المالية المنفردة. ويتناول هذا الفصل عملية تحديد وقياس الأحداث النظامية، مع التركيز على الأزمة الراهنة وتوسيع نطاق التحليل ليشمل فترات الضغط المالي السابقة.
- القدرة على تحديد الأحداث النظامية في مرحلة مبكرة يعزز قدرة صانعي السياسات على اتخاذ خطوات استثنائية لاحتواء الأزمة. وإضافة إلى ذلك، فإن القدرة على رصد التوقيت الذي قد تتراجع فيه هذه الضغوط يمكن أن تساعد على تحديد متى ينبغي الشروع في استراتيجيات للخروج.
- نظرا لتعدد أبعاد المخاطر النظامية والأسباب المنشئة لها، يعرض هذا الفصل مجموعة من المقاييس التي يمكن استخدامها لمعرفة متى تتحول الأحداث إلى أحداث نظامية ومن ثم تساعد صانعي السياسات في رصدها.
- ينبغي أن يهدف التنظيم الاحترازي الكلي إلى إلزام المؤسسات المالية بتعزيز اختبارات القدرة على تحمل الضغوط والاحتفاظ برأسمال إضافي تحسبا لتزايد المخاطر النظامية وإسهامها فيها. ويمكن أن يكون التحليل الوارد في هذا الفصل نقطة بدء مناسبة لقياس مساهمة أي مؤسسة مالية في المخاطر النظامية، وربما وضع الأساس لرأس المال التنظيمي الإضافي الذي يمكن أن يساعد على تشجيع السلوك المخفف للمخاطر النظامية.

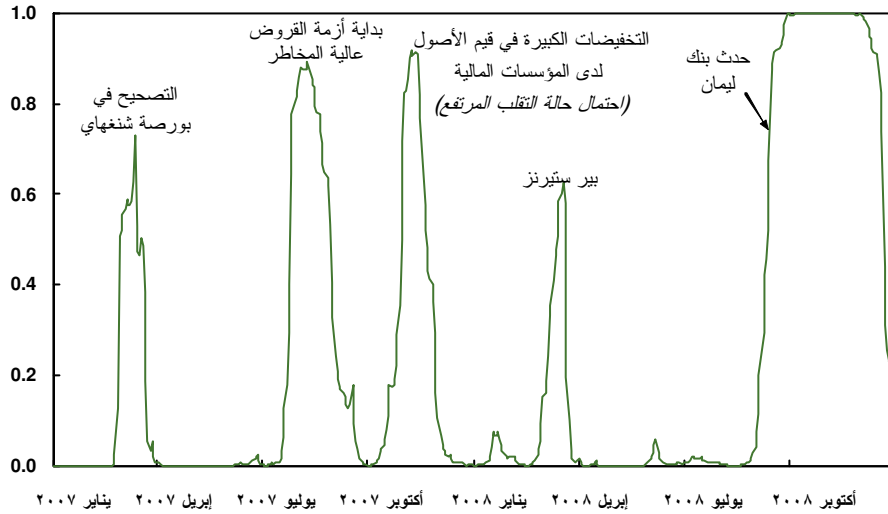
يبدأ الفصل باستعراض المعلومات الأساسية التي تستخدم في العادة لتحديد مدى تعرض المؤسسات المالية للخطر. ويتم النظر في هذه المعلومات التي تمثل "مؤشرات للسلامة المالية" لمعرفة ما إذا كانت قادرة على تحديد المؤسسات المالية التي ثبت أنها معرضة للخطر في الأزمة الراهنة. ويتبين من عينة المؤسسات المالية العالمية قيد الدراسة أن نسب الرفع المالي والعائد على الأصول أكثر المؤشرات موثوقية، بينما تفتقر بيانات نسب الأصول الرأسمالية والقروض المتعثرة إلى القوة التنبؤية المطلوبة.

وهناك عدة تقنيات يتم فيها تحليل البيانات الاستشراعية للسوق فيما يخص مجموعات من المؤسسات المالية بغرض رصد ما إذا كانت المخاطر النظامية أصبحت واضحة وفي أي وقت حدث ذلك. ويبدو أن المقاييس القائمة على السوق

التي تستطيع رصد مخاطر طرف المنحني المشتركة – أي مخاطر تعثر مؤسسات مالية متعددة في آن واحد – قد أثمرت مؤشرات مسبقة تستطيع الإنذار بالضغط الوشيك على النظام المالي ككل.

ويدرس الفصل بدائل "ظروف السوق" المؤثرة (والمترتبة) على المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية، مثل المتغيرات المستخدمة في قياس مدى إقبال المستثمرين على المخاطر، وذلك لرصد الصورة الأكبر للضغط على مستوى النظام. ويبحث الفصل قدرة هذه المؤشرات على إرسال الإشارات عن طريق ملاحظة ما إذا كانت قد تحركت من "حالات" النقلب المنخفض إلى المتوسط ومنه إلى المرتفع ومتى حدث ذلك، حيث ترتبط حالة النقلب المرتفع بوقوع الأزمة النظامية. وهناك عدة مقاييس تشير إلى أن السماح بانهييار بنك "ليمان برادرز" في ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨ أدى إلى تفاقم ما بدا أنه أزمة مالية نظامية عالمية في طور التكوين بالفعل. ويلخص الشكل البياني ١ على سبيل المثال حالات النقلب المتنوعة المستمدة من مؤشر ستاندارد آند بور ٥٠٠ للنقلبات الضمنية في أسعار عقود الخيار (VIX).

الشكل البياني ١- نموذج ماركوف القائم على تغير النظم لقياس النقلبات الضمنية باستخدام الاحتمال الذاتي الشرطي غير متجانس التباين (احتمالية أن يكون المؤشر في حالة نقلب مرتفع)



المصادر: مؤسسة Bloomberg L.P.، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

وتتمخض الأساليب المتنوعة المستخدمة في هذا الفصل عن تحديد واضح لبعض الأحداث الكبرى المنشئة للضغط، كالتي ارتبطت بالاندماج المدعم ماليا بين بنك بير ستيرنز (Bear Starns) وبنك جيه بي مورغان (JPMorgan) وكذلك فشل بنك ليمان برادرز (Lehman Brothers)، باعتبارها جميعا أحداثا نظامية. وهناك مؤشرات ترجع إلى فبراير ٢٠٠٧ أشارت أيضا إلى تصاعد الضغط النظامية. غير أن الإخطار المسبق بوجود ضغط على مستوى النظام استنادا إلى بيانات السوق كان وجيزا نسبيا.

وتتلخص انعكاسات السياسة المستمدة من هذا التحليل فيما يلي:

- رغم صعوبة التنبؤ بالأحداث النظامية واحتمال ألا تتضح إلا على نحو متزامن في بعض الحالات، فإن صانعي السياسات ينبغي لهم مراقبة طائفة كبيرة من مؤشرات السوق التي تركز على المخاطر النظامية، مع الحصول على معلومات أكثر دقة من المؤسسات المالية.
- ينبغي أن يتوافر المزيد من المعلومات العامة عن أهم البيانات، وخاصة الانكشافات تجاه الأدوات المالية المشتقة غير المدرجة في الميزانية العمومية ومقاييس سيولة السوق.
- نتيجة للمصاعب التي ينطوي عليها التنبؤ بالأحداث النظامية، ينبغي أن يضع صانعو السياسات خططا شاملة لمواجهة الأزمات يمكن تنفيذها بسرعة عند الحاجة. فقد يساعد وجود مثل هذه الخطط قبل اشتعال شرارة الأزمة على الحد من عدم اليقين السائد والذي غالبا ما يشكل عاملا أساسيا في تحول الأزمات المالية "المحصورة" إلى أزمات على مستوى النظام.