

تقرير الاستقرار المالي العالمي

إبريل ٢٠٠٩

ملخص واف

لا يزال التوتر الحاد يسيطر على النظام المالي العالمي مع اتساع نطاق الأزمة لتشمل الأسر والشركات والقطاعات المصرفية في كل من البلدان المتقدمة وبلدان الأسواق الصاعدة. وأدى انكماش النشاط الاقتصادي إلى فرض مزيد من الضغوط على الميزانيات العمومية في البنوك حيث تشهد قيم الأصول تراجعاً مستمراً يهدد كفاية رأس المال فيها ويزيد من تشييط الإقراض الجديد. وعلى ذلك، يُلاحَظ استمرار التباطؤ في نمو الائتمان، بل وتحولهُ إلى السالب، متسبباً في ضغوط إضافية خافضة للنشاط الاقتصادي. ويجري إدخال تعديلات كبيرة بالفعل في القطاع الخاص كما بدأ تنفيذ برامج الدعم العام التي تسهم في ظهور بعض الدلائل المبكرة على تحقيق الاستقرار. وبالرغم من ذلك، فمن الضروري اتخاذ إجراءات إضافية حاسمة وفعالة على مستوى السياسات وتعزيز التنسيق على المستوى الدولي لمواصلة هذا التحسن واستعادة ثقة الجمهور العام في المؤسسات المالية واستئناف الأوضاع الطبيعية في الأسواق. ويتمثل التحدي الأكبر حالياً في كسر دوامة الهبوط المتعاقب بين النظام المالي والاقتصاد العالمي. وثمة جهود واعدة يجري تنفيذها بالفعل لإعادة صياغة النظام المالي العالمي بحيث يتيح منبراً أكثر استقراراً وصلابة من أجل تحقيق نمو اقتصادي مستمر.

ويتطلب إصلاح القطاع المالي سياسات من شأنها إزالة التوترات في أسواق التمويل بالنسبة للبنوك والشركات، وإصلاح الميزانيات العمومية في البنوك، واستعادة تدفقات رؤوس الأموال العابرة للحدود (لا سيما إلى بلدان الأسواق الصاعدة)، والحد من الآثار الجانبية غير المقصودة للسياسات قيد التنفيذ بهدف التغلب على الأزمة. وسوف يقتضي تحقيق كل هذه الأهداف التزاماً سياسياً قوياً في ظل ظروف صعبة كما سيتطلب توثيق أواصر التعاون الدولي. وتزداد قوة الالتزام والتصميم على المستوى الدولي بمعالجة التحديات التي تفرضها الأزمة، وهو ما أوضحت النتائج التي انتهت إليها قمة مجموعة العشرين التي عقدت في أوائل إبريل الجاري.

وبدون تنقية الميزانيات العمومية المصرفية تنقية تامة من الأصول ذات القيم المتراجعة، إلى جانب تنفيذ إعادة الهيكلة وكذلك إعادة الرسملة إذا دعت الحاجة، فسوف يظل النشاط الاقتصادي خاضعاً لمخاطر الضغوط الخافضة التي تولدها المشكلات المصرفية. وتشير أفضل تقديراتنا، وإن تضمنت عدداً من الافتراضات، إلى أن التخفيضات في قيم الأصول الناشئة في الولايات المتحدة والتي يُتوقع أن تطال جميع حاملي الأصول منذ اندلاع شرارة الأزمة وحتى عام ٢٠١٠ قد ازدادت من ٢,٢ تريليون دولار أمريكي حسب تقرير الاستقرار المالي العالمي في عدده التحديثي الذي صدر في يناير ٢٠٠٩ إلى ٢,٧ تريليون دولار أمريكي في الوقت الراهن، مما يرجع في معظمه إلى ازدياد سوء السيناريو الأساسي المتوقع للنمو الاقتصادي. وقد امتدت تقديرات تخفيض الأصول الواردة في العدد الحالي من التقرير لتشمل الأصول الأخرى الناشئة في الأسواق الناضجة، وهي تقديرات تشير إلى إمكانية أن يصل مجموع التخفيضات في قيم الأصول إلى نحو ٤ تريليون دولار أمريكي تتحمل البنوك ثلثها تقريباً، وإن كانت المعلومات التي تستند إليها هذه السيناريوهات أكثر خضوعاً لعدم اليقين.

وقد شهدت أسواق المعاملات بين البنوك بعض التحسن على مدار الشهور القليلة الماضية، ولكن توترات التمويل لا تزال قائمة بينما تقلصت قدرة البنوك على الوصول إلى تمويل أطول أجلا عند بلوغ أجل الاستحقاق. ورغم أن البنوك في معظم البلدان أصبح بمقدورها إصدار ديون أطول أجلا بضمان حكومي، فهي لا تزال تعاني فجوة تمويلية واسعة. ونتيجة لذلك، يعجز العديد من الشركات عن الحصول على رأس المال العامل من البنوك وبعضها يجد صعوبة في الحصول على ديون أطول أجلا ما لم يكن العائد المحصل منها أعلى بكثير.

وقد أدى هبوط أسعار الأصول إلى فرض ضغوط على مجموعة كبيرة من المؤسسات المالية غير المصرفية أثناء الأزمة. فأصبحت صناديق التقاعد بضرر بالغ – حيث انخفضت قيم أصولها بمعدل سريع في الوقت الذي تناقصت فيه رؤوس الأموال المتوافرة لها نتيجة لانخفاض العائد على السندات الحكومية الذي يستعين به الكثير منها في تخفيض خصومه. وتكدت شركات التأمين على الحياة خسائر على حيازاتها من أسهم الملكية وسندات الشركات، مما أدى في بعض الحالات إلى استنفاد جانب كبير من فوائض رؤوس أموالها التنظيمية. وربما يكون معظم هذه المؤسسات قد تمكن من إدارة المخاطر بحكمة، ولكن بعضها أقدم على تحمل مزيد من المخاطر دون أن يدرك كل ما يمكن أن ينتظره في المستقبل من فترات مشحونة بالضغوط.

وفي الوقت الراهن، بدأ تقليص الاستثمارات في الأسواق الأجنبية يتم بمعدل أسرع من تخفيض نسب التمويل بالديون على وجه الإجمال، مع تكثف الأزمة في العديد من بلدان الأسواق الصاعدة على أثر الهبوط الحاد في التمويل عبر الحدود. وبالفعل، يؤدي انسحاب المستثمرين الأجانب والبنوك الأجنبية، مع انهيار أسواق التصدير، إلى توليد ضغوط تمويلية في اقتصادات الأسواق الصاعدة تتطلب الاهتمام العاجل. وتحتاج الأسواق الصاعدة إلى إعادة تمويل قروض كبيرة تقدر بحوالي ١,٦ تريليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٩، معظمها للشركات، بما فيها المؤسسات المالية. ورغم المتعارف عليه من صعوبة التنبؤ بصافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الأسواق الصاعدة فإن التقديرات الحالية تشير إلى أنها ستصبح سالبة في عام ٢٠٠٩ وأن التدفقات الداخلة لا يرجح أن تعود إلى مستويات ما قبل الأزمة في المستقبل. وقد بدأ الضعف يدب بالفعل في اقتصادات الأسواق الصاعدة التي اعتمدت على تلك التدفقات، مما يزيد من أهمية الدعم الرسمي التعويضي.

ورغم المبادرات الرسمية غير المسبوقة لوقف دوامة الهبوط في الاقتصادات المتقدمة – بما في ذلك الكم الضخم من الدعم المالي وسلسلة التسهيلات الداعمة للسيولة – فسيكون من الضروري اتخاذ مزيد من الإجراءات الحازمة على مستوى السياسات للمساعدة في استعادة الثقة وتخليص الأسواق المالية من أجواء عدم اليقين التي تقوض احتمالات تعافي الاقتصاد. غير أن هناك تحديات ينطوي عليها تحويل المخاطر المالية من القطاع الخاص إلى القطاع العام. فثمة مخاوف مستمرة من أن يؤدي ذلك إلى تشوهات غير مقصودة ومن احتمال أن تتضافر تكاليف الدفعة التشغيلية على المدى القصير – بما في ذلك تدابير الدعم المفتوح المتوافر للبنوك – مع الضغوط الأطول أجلا الناشئة عن شيخوخة السكان لتفرض ضغوطا كبيرة تزيد من أعباء الدين الحكومي في بعض الاقتصادات المتقدمة. وقد بدأ

أيضا ظهور تحيز للاستثمار المحلي، حيث يشجع المسؤولون البنوك على الإقراض محليا كما يشجعون المستهلكين على توجيه إنفاقهم نحو الاقتصاد المحلي.

وتمثل هذه المخاوف التي يناقشها الفصل الأول جانبا من أصعب القضايا التي مر بها القطاع العام في الخمسين سنة الأخيرة. ونعرض فيما يلي ما نراه أهم العناصر اللازمة لكسر دوامة الهبوط المتعاقب بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي.

التوصيات العاجلة على مستوى السياسات

حتى مع اتخاذ إجراءات عاجلة على مستوى السياسات وتنفيذها على النحو المقصود، فسوف تكون عملية تخفيض نسب التمويل بالديون بطيئة وشاقة، ويُرجَّح أن تمر فترة طويلة قبل أن يتعافى الاقتصاد. ومع ما يصاحب ذلك من تخفيض نسب التمويل بالديون والانكماش الاقتصادي، تشير التقديرات إلى تراجع النمو الائتماني في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو بل وتحوُّله إلى معدل سالب على المدى القصير وعدم انتعاشه مجددا قبل مضي سنوات.

وتدعو هذه الآفاق المتأزمة إلى توخي التنفيذ الحازم للسياسات القائمة بالفعل واتخاذ إجراءات أكثر حسما على صعيد السياسات حيثما تقتضي الضرورة. غير أن التأييد السياسي لهذه السياسات أخذ في الانحسار حيث بدأت الشعوب تتحرر من اقتناعها بها نظرا لما تعتبره استغلالا لأموال دافعي الضرائب في بعض الحالات البارزة. وهناك خطر حقيقي بأن تصبح الحكومات راغبة عن تخصيص موارد كافية لحل المشكلة. وإضافة إلى ذلك، قد يتسبب عدم اليقين بشأن ردود الأفعال السياسية في إضعاف احتمالات مشاركة القطاع الخاص مشاركة بناءة في التوصل إلى حلول منظمة لحالة الضغط المالي. ومن هنا يصبح التحلي بالوضوح والاتساق والموثوقية في ردود أفعال السياسات بمثابة عامل أساسي في استعادة الثقة. وقد أوضحت فترات الأزمة المالية السابقة أن استعادة الأوضاع التشغيلية الطبيعية في النظام المصرفي تستغرق عدة سنوات، وأن فترات الركود غالبا ما تكون أعمق وأطول بقاء عندما تقترب أزمة مالية (راجع الفصل الثالث في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). وتوضح نفس هذه التجربة أن عملية الانتعاش تزداد تأخرا وتكلفتها تزداد ارتفاعا، سواء بالنسبة لأموال دافعي الضرائب أو من حيث النشاط الاقتصادي، حين تقفر السياسات إلى الوضوح والتنفيذ الحازم والعاجل أو حين لا تستهدف حلا للمشكلة الأصلية.

ونظرا لامتداد الأزمة على مستوى العالم، يمكن تعزيز أثر السياسات القومية إذا تم تنفيذها بالتنسيق بين البلدان المتأثرة. وينبغي أن يعتمد التنسيق والتعاون على الزخم الإيجابي الذي حققته قمة مجموعة العشرين الأخيرة، وهو أمر بالغ الأهمية بالنسبة للسياسات المالية من أجل تجنب انتشار الآثار السلبية للسياسات القومية على المستوى الدولي. وعلى وجه التحديد، الأرجح أن يتسنى بناء الثقة وتجنب مراجعة القواعد التنظيمية والتشوهات التنافسية من خلال التنسيق عبر الحدود الذي ينشئ منهاجا أكثر اتساقا في معالجة مشكلات النظام المصرفي، بما في ذلك كيفية التعامل مع الأصول الرديئة.

ولا يزال ملائما في المدى القصير استمرار العمل على تحقيق الأولويات الثلاثة التالية التي حددتها الأعداد السابقة من تقرير الاستقرار المالي العالمي وأقرها بوضوح بيان مجموعة السبعة الصادر في فبراير ٢٠٠٩: (١) ضمان إتاحة السيولة اللازمة للجهاز المصرفي؛ (٢) تحديد الأصول التي تراجعت قيمتها والتعامل معها؛ (٣) إعادة رسملة المؤسسات الضعيفة التي تمتلك مقومات البقاء والتسوية العاجلة لأوضاع البنوك التي لا تتوافر لها هذه المقومات. وعلى وجه العموم، تتولى البنوك المركزية المهمة الأولى، بينما تضطلع الحكومات والأجهزة التنظيمية بالمسؤوليتين الأخرين. وقد تحقق تقدم في المجال الأول، وإن كان يبدو أن مبادرات السياسة في المجالين الآخرين أكثر تدرجا وأشد تأثيرا بالظروف. وقد أقرت سلطات عدة بلدان في تصريحاتها الأخيرة بالحاجة إلى معالجة الأصول المتعثرة لتقدير مدى قدرتها على تحمل المزيد من التدهور في الاقتصاد العالمي بغية تحديد احتياجات إعادة الرسملة. وتلك خطوات جديرة بالترحيب ومن المرجح أن تساعد في الحد من مظاهر عدم اليقين ومن الشكوك التي يستشعرها المواطنون. وتشير دروس الأزمات السابقة إلى ضرورة اتخاذ الحكومات تدابير أقوى وأكثر فعالية لمعالجة أوجه الضعف في القطاع المالي والتخلص منها.

مواصلة التحرك العاجل لتقييم إمكانية استمرار البنوك وإعادة رسملتها

وينبغي إعادة تقييم المؤسسات من حيث ما تملكه من مقومات البقاء على المدى الطويل بغية تقدير احتياجاتها الرأسمالية، مع مراعاة التقييم الواقعي للخسائر حتى الآن واحتمالات تخفيض قيم الأصول في المستقبل. ولاستيعاب الحجم التقريبي لمجموع الاحتياجات الرأسمالية لدى النظم المصرفية الغربية، وضعنا مجموعتين من الحسابات التوضيحية تراعيان عنصر التخفيض الإضافي المحتمل في قيم الأصول ومقدار الإيرادات التي قد تحققها هذه البنوك في الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٠. وتعتمد الحسابات على عدة افتراضات، بعضها يخضع لدرجة كبيرة من عدم اليقين، ومن ثم ينبغي اعتبار رأس المال اللازم للبنوك دليلا على حدة المشكلة. وتفترض مجموعة الحسابات الأولى أن الرفع المالي مقيسا على أساس حصص رأس المال العادي الملموس (TCE) مقسومة على الأصول الملموسة (TA) سيعود إلى المستويات السائدة قبل الأزمة (أي أن تكون حصص رأس المال العادي الملموس ٤% من الأصول الملموسة). وحتى للوصول إلى هذه المستويات ينبغي ضخ رؤوس أموال بمقدار ٢٧٥ مليار دولار أمريكي تقريبا إلى البنوك الأمريكية، وحوالي ٣٧٥ مليارا إلى بنوك منطقة اليورو، وحوالي ١٢٥ مليارا إلى بنوك المملكة المتحدة، وحوالي ١٠٠ مليار إلى البنوك في بقية بلدان أوروبا الناضجة. أما مجموعة الحسابات التوضيحية الثانية فهي تفترض عودة الرفع المالي إلى مستويات منتصف تسعينات القرن العشرين (أي أن تكون حصص رأس المال العادي الملموس ٦% من الأصول الملموسة). وتؤدي زيادة الرفع المالي على هذا النحو إلى رفع مقدار رأس المال الذي يتعين ضخه إلى نحو ٥٠٠ مليار دولار للبنوك الأمريكية، و ٧٢٥ مليار دولار لبنوك منطقة اليورو، و ٢٥٠ مليار دولار لبنوك المملكة المتحدة، و ٢٢٥ مليار دولار للبنوك في بقية بلدان أوروبا الناضجة. وتشير هذه التقديرات التقريبية القائمة على السيناريوهات التي أنشأناها إلى أن الحاجة لرؤوس أموال إضافية تتبع من زيادة قصور الرفع المالي وارتفاع نسب رأس المال الذي تتطلبه الأسواق نظرا لعدم اليقين الذي يحيط بتقييم الأصول وجودة رأس المال، فضلا على حجم الخسائر التي يتعين موازنتها. وبدون الحكم على مدى ملاءمة استخدام نسبة حصص رأس المال العادي الملموس إلى الأصول الملموسة، تجدر الإشارة إلى أن هذه المبالغ تتخفف بقدر تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية (بحيث تولد قدرا أكبر من رأس

المال القادر على امتصاص الخسارة) وبقدر ما تحصل عليه البنوك من ضمانات لمواجهة أي خسائر إضافية تترتب على بعض الأصول الرديئة في ميزانياتها العمومية. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، صدر في السنوات الأخيرة كم كبير من الأسهم الممتازة التي يمكن أن تساعد في حالة تحويلها إلى رفع نسب رأس المال العادي الملموس إلى الأصول الملموسة. وفي عدة بلدان، وافقت الحكومات على تحمل نسب كبيرة من خسائر بعض البنوك في المستقبل على مجموعات مختارة من الأصول.

ومن ثم فإن تحقيق استقرار النظام المصرفي والحد من عدم اليقين السائد يتطلبان ثلاثة أمور:

- دور أكثر فعالية لأجهزة الرقابة في تقرير مدى توافر مقومات الاستمرار للمؤسسات المعنية وتحديد الإجراءات التصحيحية اللازمة لها، بما في ذلك تحديد احتياجاتها من رأس المال على أساس تخفيضات قيم الأصول المتوقعة خلال العامين القادمين.
- الإفصاح الكامل والشفاف عن تراجع قيم الأصول في الميزانيات العمومية، بعد فحصها من جانب أجهزة الرقابة باستخدام مجموعة متسقة من المعايير.
- توضيح أجهزة الرقابة لنوع رأس المال اللازم – سواء من حيث حصص رأس المال العادي الملموس أو رأس المال الأساسي – والفترات الزمنية المسموح بها لتحقيق نسب رأس المال الإلزامي الجديدة.

وينبغي أن يخضع ضخ رؤوس الأموال العامة لشروط صارمة. فبالإضافة إلى حصر تخفيضات قيم الأصول وحجم رأس المال المتوافر، ينبغي لأجهزة الرقابة المصرفية التي تجري تقييما لمدى توافر مقومات الاستمرار في البنوك وأن تتأكد بنفسها من متانة هيكلها التمويلية وخطط عملها وإجراءات الإدارة المتبعة فيها ومدى ملاءمة سياسات الرواتب والمزايا المطبقة فيها ومدى قوة جهازها الإداري. كذلك ينبغي ضخ رؤوس أموال من الحكومة إلى البنوك القادرة على الاستمرار بغية الوصول بنسب رأسمالها إلى مستوى كاف لاستعادة ثقة السوق في البنك، وهو ما يفضل أن يكون مشجعا للقطاع الخاص، كما ينبغي أن تخضع هذه البنوك لعملية إعادة هيكلة يُراعى فيها الحرص والدقة. وإذا تحمل هذه المؤسسات رؤوس أموال حكومية، ينبغي مراقبة عملياتها بعناية وتقييد مدفوعات أرباحها الموزعة. وينبغي النظر بعناية أيضا في مجموعات الرواتب والمزايا التي تقدمها وفي إمكانية إحلال إدارتها العليا. أما المؤسسات المالية غير القادرة على الاستمرار فينبغي تسوية أوضاعها في أسرع وقت ممكن. وقد تستتبع هذه التسوية دمجا أو ربما إغلاقا منظما لهذه المؤسسات ما دام لا يهدد الاستقرار المالي على مستوى النظام ككل.

وقد تتطلب إعادة الهيكلة اكتساب الحكومة ملكية المؤسسات المعنية على أساس مؤقت. ذلك أن عدم القدرة على جذب أموال القطاع الخاص يشير إلى تعمق الأزمة بالفعل إلى حد يتعين فيه على الحكومة اتخاذ خطوات أكثر جرأة وعدم الإحجام عن ضخ رؤوس الأموال في شكل أسهم عادية حتى إذا كان مؤديا للسيطرة على حصة الأغلبية أو حتى كامل الحصص. ومن ثم قد تكون الملكية الحكومية المؤقتة أمرا ضروريا، على أن يكون ذلك بقصد إعادة هيكلة

المؤسسة ثم إعادة المؤسسات لملكية القطاع الخاص في أسرع وقت ممكن. والأهم هو أن تكون حصص رأس المال العادي الملموس كافية كي تعود البنوك للعمل من جديد – إذ أن هذا النوع من رأس المال هو الذي تشترط الأسواق حيازته مقابل أي تخفيض محتمل في قيم الأصول. وقد جاءت معظم رؤوس الأموال التي ضختها الحكومات حتى الآن في صورة أسهم ممتازة تنطوي على تكلفة مرتفعة قد تضر بقدرة البنوك على جذب أشكال أخرى من رأس المال الخاص. ويمكن النظر في تحويل هذه الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية لتخفيف هذا العبء. كذلك يؤدي عدم اليقين بشأن التدخلات الأخرى على مستوى السياسة إلى إحجام رأس المال الخاص، ومن ثم يصبح من الضروري توجيه رسائل واضحة لإزالة عدم اليقين. ويمكن بسهولة أن تؤدي المعاملة التفضيلية لحاملي السندات الجدد على حساب حاملي السندات القدامى إلى زعزعة الاستقرار عند وقوع أزمات النظام المصرفي نظرا لأن كثيرا من حاملي السندات هم أنفسهم مؤسسات مالية خاضعة لضغوط. وينبغي أن تكون السلطات على دراية بالشروط القانونية التي يمكن أن تؤدي إلى اعتبار تدخلها "حدثا ائتمانيا" مؤديا إلى تسليم المشتقات الائتمانية حتى يتسنى اجتناب مزيد من الآثار النظامية على مؤسسات أو أسواق أخرى.

ومن المهم أن يكون هناك تعاون واتساق عبر الحدود. ذلك أن إجراء تنسيق عبر الحدود للمبادئ التي تركز عليها قرارات القطاع العام المتعلقة بضخ رؤوس الأموال وشروط تنفيذه هو مطلب حيوي لتجنب مراجعة القواعد التنظيمية أو التشوهات التنافسية. ورغم صعوبة تنسيق السياسات في المناخ السياسي السائد، فمن الممكن والمفيد أن تجري السلطات مقارنات بين اقتراحاتها والاقتراحات الأخرى المطروحة في الخارج كوسيلة لتحقيق قدر أكبر من الوضوح.

معالجة "الأصول الرديئة" على مستوى النظام – شركات إدارة الأصول مقارنة بالضمانات

ونظرا للفروق بين المشكلات التي تواجه النظم المصرفية ودرجة شيوع الأصول الرديئة فيها، تم اعتماد مناهج مختلفة للتعامل معها. وأهم أولوية في هذا الخصوص هي اختيار منهج مناسب والتأكد من كفاية التمويل المتوافر له وتطبيقه على أساس من الوضوح. غير أن استخدام أساليب مختلفة فيما بين البلدان يُضفي أهمية كبرى على وجود تنسيق بينها حول المبادئ الأساسية التي تطبق عند تقييم الأصول وتحديد نسبة الأصول التي يتحملها القطاع العام. ومن بين الأساليب المستخدمة حتى الآن أثرت المملكة المتحدة الإبقاء على الأصول لدى البنوك مع تقديم ضمانات تحد من تأثير أي خسائر جديدة. ومن الطرق البديلة أيضا أن توضع الأصول الرديئة لدى شركة منفصلة لإدارة الأصول (أو ما يسمى "بنك الأصول الرديئة")، وهو منهج اعتمده سويسرا بالتعاون مع مؤسسة UBS كما أنه المنهج المتبع في أيرلندا. وينطوي هذا المنهج على ميزة الشفافية النسبية، وينتهي بميزانية عمومية نقية في "بنك الأصول الجيدة" إذا ما تقرر تحويل معظم الأصول الرديئة لدى البنك المتعثر إلى إحدى شركات إدارة الأصول. وقد قدمت الولايات المتحدة ضمنا مقابل مجموعة من الأصول المتعثرة المعرضة لخسائر كبيرة في حالة سيتي بنك وبنك أوف أمريكا، فضلا على اقتراح إقامة شركات بين القطاعين العام والخاص لشراء الأصول الضعيفة من البنوك. وينطوي الاقتراح الحالي على عناصر تشجع مشاركة القطاع الخاص، ولكن من غير الواضح حتى الآن ما إذا كانت البنوك ستجد حوافز كافية كي

تتبع بالفعل أصولها التي تراجعت قيمتها. وعلى وجه العموم، هناك عدة مناهج يمكن أن تتجح على اختلافها تبعا للظروف القطرية.

وإضافة إلى ذلك، ونظرا لأن قضايا التقييم لا تزال مصدرا مهما لعدم اليقين، ينبغي للحكومات وضع منهجيات للتقييم الواقعي تطبق على أدوات الائتمان المورقة غير السائلة التي تعتمد دعمها. وعندما تكون الأصول غير متداولة في السوق بصفة منتظمة وأسعارها السوقية تقوم على أسعار "البيع الاضطراري"، ينبغي الاستناد في تقييمها إلى الأوضاع الاقتصادية المتوقعة لتحديد صافي القيمة الحالية لتيارات الدخل المستقبلية. ومع الإقرار بالطابع المعقد الذي تتسم به بعض الأصول، يفضل الاتفاق على مثل هذه المنهجية الأساسية وتطبيقها بشكل متنسق في البلدان المختلفة، تجنباً للمبالغة في التقييمات الموجبة أو مراجعة القواعد التنظيمية أو التشوهات التنافسية. ومجلس الاستقرار المالي هو الأقدر على تشجيع اتباع منهج متنسق في هذا الصدد، بالتعاون مع الهيئات الواضعة للمعايير.

إتاحة السيولة الكافية إلى جانب إعادة هيكلة البنوك

ولا تزال أسواق التمويل المصرفي خاضعة لضغوط جسيمة ولن يتاح لها التعافي إلا مع تراجع مخاطر الطرف المقابل وزيادة تيقن البنوك ومقدمي السيولة الآخرين في سوق الجملية من الكيفية التي ستوزع بها الأموال المقترضة. وقد اتخذ كثير من الحكومات تدابير لحماية المودعين وضمان مختلف أشكال الديون المصرفية، ولكن قدرا ضئيلا من التمويل الأطول أجلا يتاح دون هذا الدعم الحكومي. ومع ذلك، فلا تزال فجوة تمويل الجملية واسعة ويمكن زيادة الاتساق في هيكل النظم القومية المختلفة من أجل تعزيز الوضوح والحد من عيوب السوق. ونتيجة لذلك، ينبغي في المستقبل المنظور أن تواصل البنوك المركزية تقديم قدر وافر من السيولة قصيرة الأجل إلى البنوك، كما ينبغي أن تقدم الحكومات ضمانات على الالتزامات. غير أنه من السابق لأوانه التفكير في سياسات للخروج من السوق، وهي التي ينبغي تنفيذها بالتدريج على أية حال. وينبغي أن تهدف هذه السياسات إلى إعادة تسعير التسهيلات بالتدريج وتقييد شروط استخدامها حتى تتوافر الحوافز المشجعة للبنوك على العودة إلى الأسواق الخاصة.

وإضافة إلى الأولويات الثلاثة المتعلقة بالقطاعات المصرفية في الاقتصادات المتقدمة، فهناك تدابير عاجلة أخرى على مستوى السياسات يتم من خلالها معالجة انتشار الأزمة إلى بلدان الأسواق الصاعدة والتصدي لمخاطر الحمائية المالية.

التأكد من توافر الحماية الكافية لاقتصادات الأسواق الصاعدة من عواقب تخفيض نسب التمويل بالديون والعزوف عن المخاطر من جانب مستثمري الاقتصادات المتقدمة

وقد بدأت مشكلات القطاع المصرفي في البلدان المتقدمة وانكماش الاقتصاد العالمي في توليد آثار حادة على بلدان الأسواق الصاعدة. ونحن نتوقع أن تبلغ تدفقات الحافظة الخارجة عبر الحدود حوالي ١% من إجمالي الناتج

المحلي في الأسواق الصاعدة على مدار السنوات القليلة القادمة. وفي ظل السيناريوهات المعقولة، يمكن أن تشهد التدفقات الرأسمالية الخاصة خروجاً صافياً في عام ٢٠٠٩ مع احتمالات ضئيلة لتعافيها في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١.

وعلى غرار الاقتصادات المتقدمة، ينبغي أن تتأكد البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة من توافر السيولة الكافية في أجهزتها المصرفية. غير أن السوق المحلية للمعاملات بين البنوك لا تكون مصدراً أساسياً للتمويل في كثير من الأحيان، حيث جاء قدر كبير من التمويل المصرفي في السنوات الأخيرة من مصادر خارجية. وهكذا يرجح أن يتطلب الأمر تقديم العملة الأجنبية من البنوك المركزية عن طريق المبادلات أو المبيعات المباشرة. ويمكن للبنوك المركزية التي يتوافر لديها قدر كبير من احتياطات العملة الأجنبية أن تسحب من هذا الهامش الوقائي، وإن كان يتعين إيجاد خط دفاع آخر عن طريق الاستعانة بخطط تبادل النقد الأجنبي مع البنوك المركزية في البلدان المتقدمة أو استخدام تسهيلات الصندوق التمويلية، على سبيل المثال. ويمكن أن تكون الموارد الإضافية التي توفرت للصندوق عقب القمة التي عقدتها مجموعة العشرين مؤخراً بمثابة حاجز واق من تأثير الأزمة المالية على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وكذلك الحد من تأثيرها على الفقراء، لا سيما في البلدان النامية. وإضافة إلى ذلك، يمكن أن تسهم برامج الصندوق بدور مفيد في تشجيع تقديم الدعم من جهات أخرى في بعض الحالات.

وتتركز في قطاع الشركات الأغلبية العظمى من مخاطر تجديد الدين الخارجي لدى الأسواق الصاعدة. وقد تكون هناك دواعٍ وجيهة لتقديم دعم حكومي مباشر لقروض الشركات. وقد قدمت بعض البلدان ضمانات على الديون المصرفية للشركات، مع التركيز على الديون المرتبطة بأسواق التصدير. ومن ناحية أخرى، تتيح بعض البلدان أشكالاً من المساندة لتمويل التجارة عن طريق تسهيلات متنوعة – مما يساعد في الحفاظ على تدفق التجارة ويحد من الضرر الواقع على الاقتصاد الحقيقي. ومع ذلك، ينبغي وضع خطط للطوارئ استعداداً لاحتمال إجراء عمليات واسعة النطاق لإعادة الهيكلة إذا ما ازداد تدهور الأمور.

وداخل أوروبا، تؤدي قوة الاعتماد المتبادل عبر الحدود إلى تعزيز أهمية التعاون بين السلطات في البلدان المتقدمة والصاعدة لإيجاد حلول ناجعة للجميع. ويمثل التقرير الصادر مؤخراً عن "مجموعة دو لا روزيير" نقطة بدء ملائمة لمناقشة التنسيق والتعاون داخل الاتحاد الأوروبي. ويتعين التحرك لتبديد المخاوف بشأن إمكانية تجديد الديون التي يحل موعد استحقاقها واستمرار الحصول على تمويل خارجي لعجز الحسابات الجارية في أوروبا الصاعدة. كذلك يتعين اتخاذ إجراءات مشتركة لمعالجة مشكلات النظام المصرفي – بما في ذلك تنسيق اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي تغطي العلاقة بين الشركات الأم والشركات التابعة لها، وتحسين التعاون بين بلد الموطن والبلد المضيف، وتبادل البيانات – وكذلك الاستعدادات اللازمة للتعامل مع الضغوط الناشئة عن ديون الأسر والشركات. وفي حالة بنوك أوروبا الغربية التي تشغل فروعاً متعددة في بلدان أوروبا الصاعدة، يُرجح تحقيق نتائج أفضل لجميع الأطراف إذا أُجريت مناقشات جماعية بين الأجهزة الرقابية المختصة حول كيفية التعامل مع أوضاعها الحرجة المتماثلة.

تنسيق السياسات بين البلدان لتجنب المعاملة بسياسة "إفكار الجار"

وقد يؤدي الضغط لدعم الإقراض المحلي إلى ظهور الحمائية المالية. فحين تعمل البلدان من طرف واحد لدعم نظمها السياسية، قد تترتب على ذلك عواقب سلبية على البلدان الأخرى. وقد صرح عدد من البلدان بأن البنوك التي تتلقى الدعم ينبغي أن تواصل الإقراض المحلي (ويفضل أن تتوسع فيه). ومن شأن هذا التوجه أن يؤدي إلى إزاحة الإقراض الخارجي حيث تواجه البنوك ضغوطا مستمرة لتخفيض نسب الرفع المالي في ميزانياتها العمومية ككل، وبيع العمليات الخارجية، والسعي للتخلص من الأصول الأكثر خطرا، بما قد يسفر عن تداعيات تضرر ببلدان الأسواق الصاعدة ومن ثم الاقتصاد العالمي بوجه عام. وفي الوقت ذاته، يوجد ما يبعث على التفاؤل في الاتفاقات التي تمت مؤخرا بين البنوك الأم في بعض البلدان بشأن مواصلة توفير الائتمان للبنوك التابعة في البلدان المضيفة.

اتساق سياسات الاقتصاد الكلي وتعزيزها

ولإقامة ركيزة يقوم عليها التعافي الاقتصادي القابل للاستمرار، يتعين أن يتحقق الاستقرار في النظام المالي العالمي. وكما ترد الإشارة أيضا في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، سوف تكون السياسات الموجهة للقطاع المالي أكثر فعالية أيضا إذا تم تعزيزها بسياسات نقدية ومالية عامة ملائمة.

تشجيع السياسات الضريبية والمالية المحققة لدعم المتبادل

ومن الضروري استعادة نمو الائتمان للحفاظ على النشاط الاقتصادي. فمن المنتظر أن يؤدي توفير دفعة تنشيطية مالية تدعم النشاط الاقتصادي وتحد من تراجع قيم الأصول إلى تحسين الجدارة الائتمانية للمقترضين وتعزيز جودة الضمانات التي تستند إليها القروض، وهو ما يتضافر مع السياسات المالية الداعمة للميزانيات العمومية لدى البنوك فيتيح تقديم الائتمان على أساس سليم. كذلك يمكن أن يرتفع الطلب على القروض من خلال رؤوس أموال بدء التشغيل للشركات بين القطاعين العام والخاص في مجال مشاريع البنية التحتية.

وسوف تنظر الأسواق بإيجابية إلى الدفعة التنشيطية عندما تصدر من بلدان تتوافر في ماليتها العامة مساحة للتصرف، الأمر الذي يمكن أن يساعد على استعادة الثقة على وجه العموم. غير أن هذه الدفعة التنشيطية قد تحظى بترحيب أقل من الأسواق في حالة الحكومات التي تعاني بالفعل مستوى مرتفعا من العجز أو ضعفا في مؤسسات صنع السياسات. وتبدي الأسواق قلقا واضحا بالفعل إزاء التكلفة التي يحتمل أن ينطوي عليها الدعم العام للنظم المصرفية في البلدان التي تقدم لهذه النظم دعما صريحا أو ضمنيا، خاصة إذا كان حجم النظام المالي كبيرا مقارنة بحجم الاقتصاد في البلد المعني. ورغم ظهور بعض التحسن في الآونة الأخيرة، تتضح مظاهر هذا القلق في ارتفاع عائدات الأسهم الحكومية أو الاتساع المستمر في فروق أسعار الفائدة على مبادلات مخاطر الائتمان أو الضعف المتواصل في أسعار العملات. وينبغي أن تعمل السلطات على تخفيض مخاطر إعادة التمويل عن طريق إطالة هيكل آجال استحقاق ديونها الحكومية بالقدر الذي يسمح به طلب المستثمرين.

ومن الواضح أن اتباع سياسات تنشيطية أصبح أمراً لازماً في هذه الآونة، مع ضرورة الاهتمام في أي مجموعة من التدابير التنشيطية بمدى إمكانية استمرار أوضاع المالية العامة في ظلها وبنعكاساتها على احتياجات التمويل الحكومية، لا سيما بالنظر إلى المخاطر المحتملة على الميزانية العمومية الحكومية.^١ وفي الحالات التي تتم فيها التدابير التنشيطية عن احتمال عدم تحقيق أهداف المالية العامة الموضوعية، ينبغي أن تأتي هذه التدابير مصحوبة بأطر موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة تعمل على تخفيض مستويات العجز والديون.^٢ فبدون هذه السياسات قد تتعرض الحكومات لخطر فقدان الثقة في ملاءتها.

استخدام سياسات غير تقليدية في البنوك المركزية لإعادة فتح أسواق الائتمان والتمويل عند الحاجة

وسرعان ما بادر عدد من البلدان بتخفيض أسعار الفائدة الاسمية على أدوات السياسة النقدية لتكون خط دفاعها الأول ضد الكساد، بينما يقترب السعر في البعض الآخر من مستوى الصفر (أو أنه وصل إليه بالفعل) في الوقت الذي تظل فيه فروق الفائدة مرتفعة على القروض المقدمة للمستهلكين والأعمال. وقد استخدمت البنوك المركزية في بعض الحالات سياسات غير تقليدية لإعادة فتح أسواق الائتمان والتمويل، وربما يتطلب الأمر النظر في سياسات أخرى على نفس الغرار. ويصعب حتى الآن قياس مدى فعالية الأدوات الإضافية، ولكن الواضح هو شيوع التحركات الرامية إلى توسيع الميزانيات العمومية لدى البنوك المركزية أو تعديل مكوناتها. ومع تزايد استخدام البنوك المركزية لهذه الأدوات، ينبغي النظر بمزيد من العمق في استراتيجيات ملائمة للخروج من السوق عندما تتحسن الظروف. وقد يكون على الحكومات إعطاء تأكيدات بشأن سلامة الميزانية العمومية للبنك المركزي وتمتعه بالاستقلالية على وجه العموم.

وفي بعض بلدان الأسواق الصاعدة، يزداد تعقد سياسة سعر الفائدة في البيئة الحالية بسبب ضرورة النظر في انعكاساتها على سعر الصرف. وقد لا يتسع المجال لتخفيض أسعار الفائدة أمام بعض البلدان، بل ربما تحتاج إلى رفعها، إذا كان تخفيضها سيؤدي إلى خروج تدفقات رأسمالية. وعلى غرار سياسة المالية العامة، سوف تملّي ظروف كل بلد كيفية استخدام سياسته النقدية. وقد يكون بمقدور بعض البلدان تخفيف الضغوط على سعر الصرف عن طريق إتاحة السبيل بالعملة الأجنبية.

^١ راجع القسم الذي يحمل عنوان "Costs of Official Support, Potential Spillovers, and Policy Risk" في الفصل الأول من التقرير، والإطار ٣-٥ في الفصل الثالث منه.

^٢ راجع تقرير صندوق النقد الدولي الصادر في ٦ مارس ٢٠٠٩ بعنوان "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis". متاحة في الموقع الإلكتروني التالي: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf>

تهيئة المناخ لنظام مالي عالمي أكثر صلابة

وتتمثل الأولوية العاجلة بالنسبة لصانعي السياسات في إيجاد حل للأزمة الراهنة. وفي نفس الوقت، لا يزال العمل جاريا لصياغة نظام مالي أكثر صلابة في المدى الأطول. وبالإضافة إلى إنشاء نظام أكثر صلابة وكفاءة بعد انتهاء هذه الأزمة، من الممكن أيضا أن يؤدي الفهم الواضح لتوجه السياسات المالية الصحيح على المدى الأطول إلى إزالة أجواء عدم اليقين وتحسين ثقة السوق على المدى القصير. ورغم أن كثيرا من الاقتراحات الواردة فيما بعد قد يبدو نظريا، فإن الانعكاسات المترتبة عليه حقيقية. وسوف يتطلب التنفيذ الصحيح لهذه الاقتراحات إدخال تغييرات كبيرة في الهياكل والموارد، مع ضرورة مراعاة الاتساق على الصعيد الدولي.^٣

وما من شك يُذكر في أن الأزمة سوف تتطلب تغييرات واسعة النطاق في شكل الأسواق المالية وكيفية عملها وأن النظام المالي سوف يشهد مستويات أدنى من الرفح المالي وعدم اتساق أقل في خصائص التمويل ومخاطر أخف من حيث الطرف المقابل ومستوى أعلى من الشفافية ونوعية أبسط من الأدوات المالية، مقارنة بما كان عليه الحال في فترة ما قبل الأزمة. وللقطاع الخاص مسؤولية أساسية في أن يساهم في هذه البيئة الجديدة عن طريق تحسين إدارة المخاطر، بما في ذلك تحسينها من خلال الاهتمام بسلامة الحوكمة وسياسات الأجور.

ولأن أيا من الانضباط السوقي والإشراف الحكومي لا يكفي لإجراء تقييم كفاء لتراكم المخاطر النظامية واحتوائها، فإن تحقيق مستوى أفضل من التنظيم والرقابة الماليين يمثل عنصرا جوهريا في منع الأزمات المستقبلية. وينبغي أن يكون التركيز على كيفية رصد المخاطر النظامية وتخفيف حدتها من خلال تحسين العمل التنظيمي.

ورغم أن محاولات إزالة جميع المخاطر النظامية لن تكون مستحيلة وحسب وإنما ستتسبب أيضا في إبطاء النمو الاقتصادي وتقييد الإبداع والابتكار، فإن الأزمة الحالية تيرهن على ضرورة زيادة التركيز على النظام ككل في أعمال التنظيم والرقابة. وفي الوقت ذاته، سوف يساعد وضع إطار أفضل للسلامة الاحترازية الكلية على تخفيف المخاطر التي يتعرض لها النظام، حيث يمكن أن يحد من المسايرة الواضحة للاتجاهات الدورية في إجراءات السياسة النقدية الحالية. وينبغي أن نسعى جاهدين لإرساء قواعد تنظيمية تتيح للمؤسسات الخاصة، متى كان ممكنا، حوافز مشجعة على اتخاذ إجراءات تعزز الاستقرار المالي، ولكننا ينبغي أن ندرك في نفس الوقت أن استقرار النظام ككل هو سلعة عامة تبخس المؤسسات الخاصة قيمتها ويتعين أن تكون الشركات المؤثرة في النظام ملزمة في ظل القواعد التنظيمية بتحسين استبدال التكاليف المجتمعية الكلية الناجمة عن عدم الاستقرار. وحتى يتحقق ذلك، ينبغي أن يكون إرساء الاستقرار المالي من المهام المنوطة بالبنوك المركزية والأجهزة التنظيمية والرقابية. ويتعين وضع إطار واضح

^٣ للاطلاع على طائفة من التوصيات المشابهة، راجع تقرير صندوق النقد الدولي الصادر في ٤ فبراير ٢٠٠٩ تحت عنوان "الدروس

المستخلصة من الأزمة المالية بصدد التنظيم المستقبلي للمؤسسات والأسواق المالية وإدارة السيولة".

لتقدير المخاطر النظامية والتحرك في ضوءها، مع تحديد واضح للجهة التنظيمية القيادية التي تكلف بالإشراف على النظام المالي ككل.

وحتى يتسنى تخفيف المخاطر النظامية، ينبغي تحديدها وقياسها بشكل أفضل. ويلقي الفصلان الثاني والثالث الضوء على مقاييس متنوعة تسهم في تحديد المؤسسة المؤثرة على النظام من خلال مراقبة الروابط المباشرة وغير المباشرة. وفي بعض الحالات، يمكن اعتبار المقاييس نقطة انطلاق لبحث إمكانية فرض رسم رأسمالي إضافي جديد يمكن تصميمه بحيث يكون رادعا لتحويل الشركات إلى شركات "أكثر تشعبا من أن تقشَل". وحتى في حالة عدم استخدام التدابير المقترحة رسميا، فمن الممكن أن يسترشد بها صانعو السياسات في تقليص أنواع مختلفة من الانكشاف للمخاطر عبر المؤسسات المالية. ولا شك أن هذه الأساليب تتطلب عناية فائقة في دراستها وتطبيقها من أجل تجنب النتائج التي تسفر عن توصل المؤسسات إلى سبل أخرى للانكشافات المربحة. وثمة حاجة لمزيد من المناقشات والبحوث قبل إرساء قواعد تنظيمية استنادا إلى هذه الجهود.

وبالنسبة للإصلاحات التنظيمية، نرى أن هناك خمسة مجالات ذات أولوية، هي توسيع حدود العمل التنظيمي ليشمل المؤسسات والأنشطة المؤثرة على النظام، والحيلولة دون الإفراط في الرفع المالي والحد من مسابرة الاتجاهات الدورية، ومعالجة قضايا الانضباط السوقي وثغرات المعلومات، وتحسين العمل التنظيمي عبر الحدود وعبر مختلف الأطياف الوظيفية، وتعزيز إدارة السيولة على مستوى النظام. ويمكن تلخيص الدروس الأساسية على النحو التالي:

تعريف المؤسسات المؤثرة على النظام المالي وحدود التنظيم الاحترازي

برهنت هذه الأزمة، مثلما أفرت مجموعة العشرين في آخر بيان أصدرته، على ضرورة أن يشمل التنظيم جميع المؤسسات المؤثرة على النظام المالي. وقد درجت العادة على أن تكون صفة التأثير على النظام المالي مقصورة على مجموعة أساسية من البنوك الكبرى، ولكن الأزمة كشفت عن إمكانية انسحاب هذه الصفة على غيرها من جهات الوساطة المالية غير المصرفية وإمكانية أن يؤدي فشلها إلى آثار مزعجة للاستقرار. وليس حجم المؤسسة وحسب هو مصدر أهميتها النظامية، وإنما تتبع هذه الأهمية أيضا من درجة ترابطها وتعرض نماذج عملها لمخاطر الرفع المالي المفرط أو لهيكل تمويل محفوف بالمخاطر.

وحتى يتسنى رصد المخاطر النظامية بشكل أفضل، ينبغي التوسع في العمل التنظيمي ليشمل مجموعة أكبر من المؤسسات والأسواق. ورغم أن المؤسسات المالية لا يتعين أن يخضع جميعها للعمل التنظيمي بطبيعة الحال، فإن أعمال الرقابة الاحترازية ينبغي أن تغطي بعض المؤسسات التي كان ينظر إليها من قبل على أنها خارج نطاق المؤسسات الرئيسية (مثل بنوك الاستثمار). وإضافة إلى ذلك، ينبغي أن تخضع بعض الأنشطة (مثل المشتقات الائتمانية والتأمين) لإشراف الأجهزة التنظيمية بغض النظر عن نوع الهيكل القانوني الذي تعمل وفقا له.

وقد يكون أنجح المناهج في هذا الصدد هو منهج يتألف من مستويين، أحدهما واسع النطاق لتقديم معلومات تستطيع من خلالها الأجهزة الرقابية تحديد المؤسسات المؤثرة على النظام، والآخر في حدود أضيق – وإن كانت أوسع

مما هو الحال في الوقت الراهن – بحيث يحقق درجة مكثفة من التنظيم والإشراف الاحترازيين ويشمل كافة المؤسسات المؤثرة على النظام. ورغم درجة التمحيص الأكبر التي تخضع لها المؤسسات في المستوى الأضيق نظراً لأهميتها النظامية، فإن هناك مؤسسات أخرى يمكن أن يستمر الإشراف عليها كأطراف مشاركة في نظام المدفوعات أو النظام المصرفي أو لأغراض حماية المستهلكين أو المستثمرين. وي طرح الفصلان الثاني والثالث المنهجيات التي يمكن استخدامها للتعرف على مدى التقارب بين المؤسسات ومن ثم الحدود التي يقف عندها المستوى الثاني. وسوف يتم استكشاف هذه المنهجيات بمزيد من العمق في سياق عمل الصندوق على إيجاد تعريف عملي للمؤسسات ذات الأهمية النظامية حسبما طلبت مجموعة العشرين.

منع الإفراط في الرفع المالي والحد من مسابرة التقلبات الدورية

وينبغي اعتماد مناهج تنظيمية جديدة لتجنب تراكم المخاطر النظامية وما يعقبها من تخفيض شاق لنسب التمويل بالديون. ولا تزال التحديات الراهنة تتضمن إيجاد حلول لكيفية الحد من الرفع المالي فيما بعد وتقليص النزعات المسابرة للدورة الاقتصادية والتي تتطوي عليها ممارسات العمل والقواعد التنظيمية المعمول بها. وينبغي أن يسعى العمل التنظيمي إلى تشجيع سلامة صنع القرار في ضوء المخاطر، في الوقت الذي لن يفيد فيه السعي لتنشيط المخاطرة في الاقتصاد العالمي. ومن المنتظر أن يتيح التنظيم حوافز تدعم استقرار النظام، مع ردع المراجعة بين القواعد التنظيمية والمراكز قصيرة الأجل، على أن يتم تطبيق المعايير الأعلى بالتدرج مع مرور الوقت حتى لا تتسبب في تفاقم الوضع الراهن.

ينبغي أن تتضمن المعايير التنظيمية والمحاسبية التي تحكم رأس المال حوافز وإرشادات تسمح بتكوين احتياطات رأسمالية إضافية خلال فترات الصعود الاقتصادي عندما يغلب الارتفاع على المخاطر ويتم تقديرها بأقل من حجمها الصحيح. ومن شأن ذلك أن يعبر تعبيراً أصدق عن المخاطر في كافة مراحل الدورة الاقتصادية ومن ثم يضيف المزيد من رأس المال والمخصصات الاحتياطية التي يمكن استخدامها في امتصاص الخسائر خلال فترات الهبوط الاقتصادي. وفي الوضع المثالي، لا تتحدد هذه المتطلبات الرأسمالية الإلزامية الهادفة إلى التصدي لتقلبات الدورة الاقتصادية على أساس التقدير الاستنسابي وإنما تعمل كأدوات للضبط التلقائي وتدخل في صلب القواعد التنظيمية المعمول بها. ولن يؤدي هذا الوضع إلى تقييد قدرة الأجهزة الرقابية على العمل وفقاً لتدابير تكميلية عند الحاجة. وقد يكون وضع حد أقصى للرفع المالي حسب مقياس بسيط بمثابة إجراء مفيد يعمل عمل القيد التكميلي على إجراء حسابات أكثر متانة لرأس المال المرجح بالمخاطر.

وينبغي تقوية قواعد المحاسبة وممارسات التقييم حتى تعكس طائفة أوسع من المعلومات المتاحة عن تطور المخاطر على مدار الدورة الاقتصادية. وعلى واضعي المعايير المحاسبية والسلطات الاحترازية أن تتعاون لتحقيق هذه الأهداف، مع التركيز بوجه خاص على زيادة مخصصات خسائر القروض خلال فترات التوسع الائتماني السريع، وتقييم المناهج المتاحة للتعامل مع احتياطات التقييم أو تعديلات التقييم عندما يكون عدم اليقين مرتفعاً بشأن تقييم

الأصول المدرجة في حافظة التداول، وبحث سبل بديلة لتخفيف الديناميكية المناوئة التي يمكن أن تصاحب محاسبة القيمة العادلة.

ومن الضروري أيضا تخفيف الطابع المسامر لتقلبات الدورة الاقتصادية الذي تتسم به مخاطر السيولة، وذلك باتخاذ تدابير لتحسين احتياطات السيولة الوقائية وتمويل أنشطة إدارة المخاطر. وخلال فترات الصعود الاقتصادي، ينبغي توجيه اهتمام أكبر لهياكل استحقاق التمويل ومدى موثوقية مصادر التمويل التي يمكن أن تتضح قابليتها للتأثر بالتقلبات أثناء فترات الهبوط الاقتصادي.

معالجة قضايا الانضباط السوقي وثغرات المعلومات

من المهم معالجة ثغرات المعلومات التي كشفت عنها الأزمة. ففي كثير من الحالات، يُلاحظ أن المعلومات اللازمة لرصد المخاطر النظامية إما لم يتم جمعها أو لم يتم تحليلها مع أخذ المخاطر النظامية في الاعتبار، وخاصة البيانات المطلوبة لدراسة الروابط النظامية – وهي دراسة تقتضي الحصول على معلومات عن حجم انكشاف كل مؤسسة للمخاطر الناشئة عن المؤسسات الأخرى. غير أن هناك عقبات قانونية تعيق جمع هذه المعلومات من مختلف أنواع المؤسسات داخل كل بلد وعبر الحدود، بالإضافة إلى بعض المصاعب الفنية التي ينطوي عليها جمع هذه البيانات وقياس مواطن الانكشاف قياسا مقننا. ومن الضروري وجود اتساق في إبلاغ البيانات واستخدام التعاريف فضلا على زيادة تبادل المعلومات بين مناطق الاختصاص المختلفة، حتى يتسنى بدء التقدم في هذا المجال.

وهناك حاجة لتحسين المعلومات المتاحة عن الانكشافات خارج الميزانية العمومية والمنتجات المهيكلة المركبة والأدوات المشتقة والرفع المالي والانكشافات عبر الحدود وإزاء الطرف المقابل، لتكميل المجموعة الحالية من المؤشرات المستخدمة في أطر الإنذار المبكر. وينبغي تعزيز ممارسات الإفصاح المتبعة في المؤسسات المالية المؤثرة على النظام، وهو ما يشمل منهجيات التقييم وممارسات إدارة المخاطر، ومجموعة محسنة من مؤشرات السلامة المالية، وتقييمات أكثر فعالية للمخاطر النظامية يجريها صانعو السياسات. ويؤكد التقرير على هذه العناصر في التحليل الذي يتضمنه الفصلان الثاني والثالث. وإضافة إلى ذلك، سوف يكون توافر قدر أكبر من المعلومات العامة الموثوقة عاملا مساعدا للمستثمرين على استيفاء إجراءات العناية الواجبة التي كان التقصير في تنفيذها من أهم العوامل المساهمة في وقوع الأزمة الراهنة.

تقوية العمل التنظيمي عبر الحدود وعبر الأقطاب الوظيفية

وسوف يتطلب التنظيم المعزز عبر الحدود والأقطاب الوظيفية إدخال تحسينات على الركائز المؤسسية والقانونية. فينبغي تحقيق تقدم في الحد من الفروق التي لا داعي لها ومعالجة العقبات التي تقف في سبيل الرقابة على الشركات المؤثرة عالميا وإقليميا، مع تعزيز التناسق بين إجراءات العلاج المبكر والأطر القانونية لتسوية أوضاع البنوك والممارسات الرقابية للإشراف على الشركات العاملة عبر الحدود. ولضمان كفاية الإشراف سوف يكون من الضروري أن تتولى مجموعة الهيئات التنظيمية المشرفة على الشركات هيئة تنظيمية قيادية – تتمثل مبدئيا في السلطة

المختصة لدى بلد الموطن. ويتعين على بلدان الموطن أن تسعى لتوثيق أوامر التعاون مع البلدان المضيفة لضمان وجود خطوط مفتوحة للتواصل عندما تقتضي الحاجة ردود أفعال سريعة – حيث يتعين أن تشترك كافة الأطراف المعنية في وضع خطط الطوارئ.

تحسين إدارة السيولة النظامية

فيما يتعلق بإدارة السيولة النظامية، يمكن أن تستخلص البنوك المركزية من الأزمة الراهنة بعض الدروس ذات الصلة من حيث مرونة الأطر التشغيلية والبنية التحتية التي تركز عليها أسواق المال والحاجة إلى آليات أفضل لتوفير السيولة عبر الحدود.

وهناك وسيلة أخرى للحد من الروابط المتبادلة على مستوى النظام والحد من مخاطر إصابة مؤسسات متعددة بالعسر المالي، وهي إتاحة تسهيلات لمقاصة الصفقات على أساس صاف وإشراك دار المقاصة كطرف مقابل في كل صفقة. ونرحب بالمحاولات التي تمت مؤخرا لإتاحة بعض من هذه الخدمات في سوق مبادلات مخاطر الائتمان. إلا أن السماح لعدد كبير من المؤسسات المقترحة بتقديم هذه الخدمات يتسبب في تقسيم أحجام الصفقات مما يهدد بإضعاف العملية الحيوية الرامية إلى تخفيف مخاطر الطرف المقابل وتقليص فرص المقاصة. وقد يؤدي المناخ القائم على المنافسة إلى إجراءات مخفضة للتكاليف ربما تسببت في الإضرار بنظم إدارة المخاطر. ومن ثم، ففي حالة السماح بتعدد تسهيلات المقاصة، فسوف تخضع كلها لإشراف دقيق يسترشد بمعايير مقبولة عالمياً، بما يضمن القدرة على المقاصة والتسوية عبر الحدود وبعمليات متعددة. ويعرض الإطار ٢-٤ المبادئ التي يقوم عليها إنشاء هذه التسهيلات.

وقد جرت بالفعل مناقشة العديد من هذه التوصيات في المحافل الدولية وبدأت تمثل الأساس الذي تستند إليه القواعد التنظيمية أو الإرشادات الرقابية الجديدة منها أو المعدلة. وقد شكل مجلس الاستقرار المالي، من خلال مجموعة عمله الأساسية، طائفة من المجموعات الفرعية لتقديم الإرشاد اللازم على صعيد السياسات في عدد من المجالات، بما في ذلك بعض المجالات المذكورة في هذا التقرير. وتنتظر لجنة بازل في إدخال تغييرات على إطار اتفاقية بازل ٢ وإطارة المعنى بإدارة مخاطر السيولة. وأصدر كل من المجلس الدولي للمعايير المحاسبية ومجلس معايير المحاسبة المالية إرشادات حول كيفية تقييم الأصول غير السائلة وغير ذلك من التعديلات في الإرشادات والمعايير المحاسبية الصادرة عنهما نتيجة للأزمة والأسباب التي أفضت إليها. وهناك منظمات دولية أخرى تقوم بمراجعة خطوطها الإرشادية وممارساتها الفضلى. ويعتزم صندوق النقد الدولي من جانبه إجراء عملية إصلاح شاملة لبرامج تقييم القطاع المالي وتحسين رقابته الثنائية والمتعددة الأطراف. وسوف تؤدي عملية الإنذار المبكر التي يجريها الصندوق بالتعاون مع مجلس الاستقرار المالي إلى تقوية التنسيق في تقييمات المخاطر بغية وضع توصيات أكثر فعالية على مستوى السياسات لمنع تراكم المخاطر النظامية.