

حماية الكلل

لا يكفي الحفاظ على سلامة المؤسسات المالية المنفردة، إنما يتطلب الأمر منها أن تشمل السلامة الاحترازية الكلية حتى يحمي النظام المالي ككل.

لويس جاكوميه وإرلند نير

ظلت الحكومات على مدى فترة طويلة تسعى لتنظيم المؤسسات المالية لكي تضمن صحة وسلامة أوضاعها وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها — لا سيما مؤسسات مثل البنوك التجارية التي تجمع الأموال من الجمهور العام. ولكن تبين من الأزمة المالية العالمية أن التنظيم التقليدي، وهو ما يُطلق عليه في الغالب التنظيم الاحترازي الجزئي، لا يكفي لضمان صحة النظام المالي ككل. والتنظيم التقليدي غالبا ما يكون مخففا في حالة مؤسسات مثل بنوك الاستثمار التي تعمل بصفة أساسية في أسواق الجملة التي تقل فيها احتمالات تعرض المودعين بالتجزئة لخسائر. إضافة إلى ذلك، فاستقرار النظام المالي في تصور السياسة الاحترازية الجزئية يعني الصورة الكلية للمؤسسات المنفردة ذات الأوضاع السليمة. ولا تأخذ هذه السياسة في اعتبارها أن ما يشكل سلوكا حذرا من منظور مؤسسة واحدة قد يسفر عن مشكلات عريضة إذا انتهجت جميع المؤسسات سلوكا مماثلا — سواء ببيع أصول مشكوك في أمرها أو تشديد معايير الائتمان أو الاحتفاظ بالنقدية. كذلك لا يدرك التنظيم الاحترازي الجزئي عادة ما قد تشكله المؤسسات من تهديد للمؤسسات المالية الأخرى وللأسواق، حيثما يقوم كثير من الشركات المالية الكبرى بتجميع وطرح الأموال.

منهج أشمل

في ظل الإدراك المتزايد لما سمح به التنظيم التقليدي من نمو مواطن الضعف المالي دون ضابط، مما أسهم في وقوع الأزمة المالية العالمية، تعمل السلطات في كثير من البلدان حاليا على استكشاف منهج للتنظيم المالي يتسم بتغطية نظامية أشمل. ويُطلق على هذا المنهج الشامل اسم سياسة السلامة الاحترازية الكلية.

وليس الهدف من السياسة الاحترازية الكلية هو إحلالها محل التنظيم التقليدي للمؤسسات المالية مثل البنوك التجارية، بما لها من أهمية في ضمان صحة النظام المالي، وإنما الهدف منها هو الإضافة إلى السياسة الاحترازية الجزئية وتكميلها. وغالبا ما تكون هذه السياسة قادرة على نشر أدوات التنظيم التقليدية، وتعتمد على الجهات التنظيمية التقليدية في التطبيق والإنفاذ. ولكنها تطوع استخدام هذه الأدوات لمواجهة المخاطر المتزايدة في النظام المالي. وربما اقتضي هذا المنهج المتطور نوعا جديدا من البنيان التنظيمي لمراقبة النظام المالي والتعرف على أدلة تعرض الاستقرار لتهديدات متزايدة وإتاحة الفرصة لكي تتخذ السلطات إجراءات في مواجهة هذه المخاوف.

وفكرة منهج السلامة الاحترازية الكلية ليست بالجديدة كلية (دراسة Crockett, 2000). ولكن صناع السياسات لم يقدروا تماما احتمالات حدوث اضطرابات نظامية في الأسواق المالية الحديثة وما يترتب عليها من آثار سلبية والحاجة إلى إبقاء المخاطر النظامية تحت السيطرة إلا بعد وقوع الأزمة المالية العالمية. ومن ثم، فهذا المنهج أخذ في التطور (مجلس الاستقرار المالي/صندوق النقد الدولي/بنك التسويات الدولية، ٢٠١١).



نطاق السياسات الاحترازية الكلية

سياسات السلامة الاحترازية الكلية مصممة لتحديد المخاطر التي تهدد الاستقرار النظامي وتخفيفها، مما يؤدي بدوره إلى تخفيض التكلفة التي يتكبدها الاقتصاد جراء اضطراب الخدمات المالية التي تركز عليها أعمال الأسواق المالية — مثل توفير الائتمان، وكذلك توفير التأمين وخدمات المدفوعات والتسوية (مجلس الاستقرار المالي/ صندوق النقد الدولي/ بنك التسويات الدولية، ٢٠٠٩؛ IMF 2011a).

ومن أمثلة هذا الاضطراب حدوث ضائقة ائتمانية تتكبد في ظلها البنوك وجهات الإقراض الأخرى خسائر تفضي إلى تقليص منح الائتمان للأسر المعيشية والشركات، الأمر الذي يسفر بدوره عن تراجع النشاط الاقتصادي ككل.

ويمكن أن تنشأ هذه الاضطرابات من الضعف العام، أو الكلي، في القطاع المالي أو من إخفاق ما يسمى بالمؤسسات المنفردة المؤثرة على النظام المالي — وهي مؤسسات كبيرة تربطها علاقات مالية بكثير من المؤسسات الأخرى.

وينشأ الضعف الكلي حينما يصبح القطاع المالي ككل معرضا بشكل مفرط لنفس المخاطر — سواء كانت ائتمانية (حيث يتوقف المقترضون عن السداد) أو سوقية (تراجع قيم الضمانات) أو متعلقة بالسيولة (عدم إمكانية بيع الأصول بسهولة أو إعادة تمويل الديون). ففي الفترة السابقة على الأزمة الأخيرة، على سبيل المثال، كان الائتمان في الولايات المتحدة وغيرها من البلدان يزداد ارتباطا بقيمة الضمان العقاري. وعندما انهار سوق المساكن، كان المقرضون معرضون لكل من مخاطر السوق بسبب تراجع قيمة العقارات، ومخاطر الائتمان نتيجة لتراجع قدرة المقترضين على سداد قروضهم. علاوة على ذلك، ففي عدد من البلدان، تزايد اقتراض مقدمي الائتمان للأموال التي كانوا يقرضونها في أسواق التمويل بالجملة (من صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال مثلا)، وانخفض اعتمادهم على الودائع التقليدية من العملاء. وحينما نضب التمويل في هذه الأسواق (خاصة بعد إفلاس ليمان براذرز عام ٢٠٠٨) واجه هؤلاء المقرضون مخاطر السيولة نتيجة لعدم تمكنهم من إعادة تمويل الديون التي انتهت مدتها (دراسة Merrouche and Nier, 2010).

وإذا كان التعرض لمصادر المخاطر المذكورة مشتركا أو يتسم بوجود علاقة ارتباط عبر المؤسسات المالية، فمن المرجح أن يتعرض كثير من الوسطاء الماليين أو ربما جميعهم (مثل البنوك والمقرضين الآخرين) لضغوط بسبب انخفاض قيمة الأصول وارتفاع تكلفة إحلل الأموال القابلة للإقراض (الخصوم)، الأمر الذي من شأنه الإضرار بقدرة النظام على توفير الخدمات المالية الرئيسية للاقتصاد، بما في ذلك الائتمان والمدفوعات.

والمخاطر النظامية يمكن أن تنشأ بسبب فشل مؤسسة منفردة حينما تضعف قدرة المؤسسات الأخرى على الاستمرار في تقديم الخدمات المالية للاقتصاد. وعادة لا تنشأ هذه التداعيات إلا عن مؤسسة كبرى تربطها علاقات مكثفة بعدد كبير من المؤسسات الأخرى ويسفر إخفاقها عن تهديد الاستقرار النظامي. ويمكن أن تحدث هذه التداعيات من خلال قناة أو أكثر من أربع قنوات لانتقال العدوى:

- انكشاف المؤسسات المالية الأخرى مباشرة للمؤسسة المتضررة؛
- اضطراب المؤسسة المتضررة إلى بيع الأصول بأسعار بخسة مما يسبب انخفاض قيمة جميع الأصول المشابهة، ويضطر المؤسسات الأخرى إلى تكبد خسائر من الأصول التي في حيازتها؛
- اعتماد المؤسسات المالية الأخرى على استمرار المؤسسة المتضررة في تقديم الخدمات المالية مثل الائتمان والتأمين وخدمات أداء المدفوعات؛
- ارتفاع تكاليف التمويل وتزايد السحب الجماعي للأرصدة من المؤسسات الأخرى في أعقاب إخفاق المؤسسة المؤثرة على النظام (دراسة (Nier, 2011).

فإخفاق ليمان براذرز عام ٢٠٠٨ مثلا لم يسفر عن تكبد المؤسسات المالية الأخرى خسائر مباشرة وحسب وإنما أدى أيضا إلى زيادات حادة في تكاليف التمويل التي تتحملها جميع المؤسسات المالية نتيجة لعدم يقين مقدمي الأموال بشأن أي المؤسسات التي لحقت بها خسائر جراء انهيار ليمان براذرز، ومن ثم كانوا حذرين في إقراض أي مؤسسة.

ولكي يتسنى لسياسة السلامة الاحترازية الكلية الحد من التكلفة المتوقعة من الضعف الكلي والاضطراب الناجم عن إخفاق المؤسسات المنفردة المؤثرة على النظام المالي، يجب أن يتضمن نطاق تأثيرها مجموعتين من الشركات — المؤسسات المؤثرة على النظام المالي وكل مقدمي الائتمان الممولين بالرفع المالي (الذين يقرضون أموالا مقترضة).

والمؤسسات المؤثرة على النظام المالي لا تقتصر على البنوك الكبرى فحسب، وإنما تضم أيضا تلك التي تقدم خدمات أداء المدفوعات والتأمين الأساسية للمؤسسات المالية الأخرى. على سبيل المثال، كانت المجموعة الأمريكية الدولية (AIG) تقدم في الأساس خدمات التأمين للمؤسسات المالية الأخرى من خلال حماية قيمة الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية في حيازة هذه المؤسسات. وإذا كانت المجموعة الأمريكية الدولية تُركت لتلقى مصير الانهيار، لاختفت هذه الحماية التأمينية، وتعرضت مؤسسات أخرى لخسائر جمة.

ويتضمن نطاق سياسة السلامة الاحترازية الكلية كل مقدمي الائتمان الممولين بالرفع المالي، بغض النظر عن أحجامهم لأن مواطن ضعفهم مجتمعة هي التي يمكن أن تؤثر على توفير الائتمان للاقتصاد ككل (دراسة (Nier, 2011). وبرغم أن البنوك هي في معظم الأحوال أهم مقدمي الائتمان الممولين بالرفع المالي، فنطاق سياسة السلامة الاحترازية الكلية في بعض مناطق الاختصاص يجب أن يغطي بعض فئات جهات الإقراض غير المصرفية المهمة، وإلا نشأت مخاطر من تحول تقديم الائتمان من البنوك إلى المؤسسات غير المصرفية التي تخضع لقيود أقل.

السياسة في الواقع العملي

يجب أن تنشر سياسة السلامة الاحترازية الكلية مجموعة من الأدوات لمعالجة الضعف الكلي وحالات الفشل المنفردة. ونظرا لأنه من غير المرجح أن تكفي أداة واحدة لمعالجة المصادر المختلفة للمخاطر النظامية، يجب أن تكون السلطة المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية قادرة على وضع أدوات احترازية كلية محددة لمعالجة مواطن الضعف الخاصة التي تتحدد من خلال تحليلها (دراسة (Lim and others, 2011).

وهناك عدد من الأدوات التي يجري العمل على وضعها حاليا أو ربما استُخدمت مؤخرا لمعالجة تراكم المخاطر الكلية بمرور الوقت، من أهمها رأس المال الوقائي الديناميكي. فظلت الأجهزة التنظيمية لفترة طويلة تشترط على المؤسسات المالية الاحتفاظ بمقدار معين من رأس المال (عادة حصص الملكية والأرباح المحتجزة) لتمكينها من استيعاب (أو الوقاية من) خسائر القروض أو الأوراق المالية. ومن شأن رأس المال الوقائي الديناميكي - الذي يقترحه فريق دولي من ممثلي الأجهزة التنظيمية ويجتمع في بازل بسويسرا - أن يدفع السلطات المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية إلى أن تشترط على المؤسسات المالية زيادة رؤوس أموالها عند ظهور علامات على نمو الائتمان بقوة غير عادية أو علامات على حدوث طفرة في أسعار الأصول مدفوعة بالائتمان. وتؤدي زيادة رأس المال الوقائي إلى حدوث تأثير ثنائي. فنظرا لأنه يجب على المقرضين في هذه الحالة تعبئة الأموال من أسهم رأس المال الأعلى تكلفة، يُتوقع ارتفاع تكلفة الائتمان وتباطؤ نموه. وفي نفس الوقت، من المتوقع أن يؤدي رأس المال الوقائي إلى تدعيم قدرة النظام على الصمود، مما يسمح بزيادة القدرة على استيعاب أي خسائر حينما تتوارى طفرة الانتعاش ويحل محلها الكساد. ويؤدي ذلك بدوره إلى الحد من إمكانية وقوع ضائقة ائتمانية وما تسفر عنه من خسائر.

وليس رأس المال الوقائي الديناميكي أو المضاد للاتجاهات الدورية سوى أداة واحدة من الأدوات التي يمكن أن تستخدمها السلطات المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية في استهداف مواطن ضعف محددة. وقد استُخدم كثير منها بالفعل فيما مضى (لا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة) لمنع دورات انتعاش وكساد الائتمان ومنها أدوات لمعالجة التفاعل بين مخاطر السوق ومخاطر الائتمان — مثل وضع حد أقصى لنسب القروض إلى القيمة في حالة القروض العقارية — وتراكم مخاطر السيولة مع نمو الائتمان بقوة — كاتخاذ تدابير لتثبيت الاعتماد المفرط على التمويل بالجملة الذي يتسم بالتقلب:

- تغير أوزان المخاطر القطاعية: وهي مصممة بحيث تكون أقل حدة من رؤوس الأموال الوقائية الديناميكية، وتفرض على المؤسسات زيادة رأس المال لتغطية القروض الجديدة في القطاعات التي تشهد ارتفاعاً في المخاطر المفرطة. على سبيل المثال، عمدت تركيا مؤخراً إلى زيادة شروط منح قروض جديدة للأسر المعيشية لوقف النمو الكبير للقروض في هذه الشريحة.

سياسة السلامة الاحترازية الكلية يجب أن تنشر مجموعة من الأدوات المتنوعة لمعالجة الضعف الكلي وحالات الإخفاق المنفردة.

- المخصصات الديناميكية: وتدفع البنوك إلى تجنب أموال لتغطية خسائر القروض في أوقات اليسر حينما تكون خسائر الائتمان منخفضة نسبياً حتى تستعد الميزانيات العمومية للبنوك على نحو أفضل لاستيعاب الخسائر التي تتراكم في فترات هبوط النشاط. ووضعت إسبانيا في عام ٢٠٠٠ نظاماً ديناميكياً لمخصصات الخسائر ثم وضعت في وقت أقرب كل من شيلي وكولومبيا وبيرو وأوروغواي.

- نسب القروض إلى القيمة: يتزايد في الوقت الحاضر تطبيق الحد الأقصى لنسب القروض إلى القيمة للحد من المخاطر النظامية الناجمة عن فترات الانتعاش والكساد في أسواق العقارات. وتساعد نسب القروض إلى القيمة في الحد من الرفع المالي للأسر المعيشية من خلال تقليل حجم القرض إلى أقل بكثير من قيمة العقار. ويمكنها أيضاً كبح الزيادات في أسعار المساكن والحد من اضطراب الأسر المعيشية الحاصلة على قروض مفرقة إلى التوقف عن سداد قروضها عند تحول دورة أسعار المساكن (تقرير IMF، 2011b). وتكمل هذه النسب في الغالب نسب الدين إلى الدخل التي تهدف إلى تقليص الجزء الذي تنفقه الأسر المعيشية من دخلها على خدمة الدين.

- التدابير التي تستهدف الإقراض بعملة أجنبية: إذا حصل المقترضون على قروض بعملة أجنبية، فقدرتهم على السداد يمكن أن تتأثر بقدر كبير في حالة ارتفاع قيمة العملة الأجنبية وإذا لم يتمكنوا من حماية أنفسهم من هذا التقلب. فتؤدي تهديدات ارتفاع قيمة العملة الأجنبية إلى زيادة مخاطر الائتمان التي يتعرض لها المقرضون نظراً لارتفاع تكاليف السداد التي يتحملها المقترضون. وتشمل التدابير الاحترازية الكلية لتقليص هذه المخاطر وضع حدود لحافطة الإقراض بعملة أجنبية وقيود أخرى موجهة بدقة، كاشتراط زيادة رأس المال وتشديد نسب القرض إلى القيمة والدين إلى الدخل في حالة القروض بعملة أجنبية — واعتمد هذا المنهج مؤخراً في عدد من البلدان الصاعدة في أوروبا الوسطى والشرقية.

- شروط السيولة: حينما يكون من السهل الحصول على تمويل، فزيادة رأس المال الوقائي الإلزامي من الأصول السائلة (وهي التي يمكن تحويلها بسهولة وسرعة إلى نقد) تؤدي إلى توافر الاحتياطي النقدي الذي يمكن

الاعتماد عليه عند نضوب التمويل. ومن شأن هذه الزيادة في السيولة الإلزامية في أوقات متغيرة أيضاً أن تكبح التوسع الائتماني المدفوع بالتمويل بالجملة المتقلب قصير الأجل وأن تضع حداً لخطورة الاعتماد على هذا التمويل. واستحدثت نيوزيلندا وكوريا مثل هذه التدابير في الفترة الأخيرة.

- كذلك يعين أن تكون السلطات في وضع يسمح لها بمعالجة مخاطر إخفاق المؤسسات المالية المؤثرة على النظام بصورة منفردة. ومعظم الأدوات التي تخضع للمناقشة حالياً في هذا الصدد مصممة للحد من احتمالات فشل المؤسسات الأهم من أن تفشل. وفي الآونة الأخيرة، أعلن مجلس الاستقرار المالي، وهو هيئة دولية تتألف من جهات تنظيمية تأسست عام ٢٠٠٩، أن عدداً من المؤسسات المالية المهمة في الاقتصاد العالمي — وهي بصورة رئيسية البنوك وبنوك الاستثمار الكبرى التي لديها عمليات في أنحاء العالم — سيخضع لمزيد من شروط رأس المال الإلزامي بمقادير تتناسب مع مستوى المخاطر التي تفرضها المؤسسات على النظام المالي العالمي. وبينما شروط رأس المال الإلزامي الإضافية ستساعد على كبح نمو هذه المؤسسات وإعادها على نحو أفضل لاستيعاب الخسائر، فمن شأن إضافة أدوات تخفف من تأثير فشل المؤسسات المنفردة المؤثرة على النظام المالي أن يكون عاملاً مساعداً أيضاً. على سبيل المثال، سيبدو أن هناك سبباً وجيهاً يقتضي احتفاظ المؤسسات بقدر أكبر من رأس المال حينما تكون معرضة لمخاطر المؤسسات الكبرى المؤثرة على النظام المالي نظراً لأن انتقال آثار فشل مؤسسة كبرى يأتي عبر هذه الانكشافات. واشتراط زيادة الشفافية بشأن الانكشافات، بما في ذلك بين المؤسسات المالية في أسواق المشتقات، من الأدوات الأخرى التي يُحتمل أن تكون قوية في تقليص أجواء عدم اليقين، وتؤدي بدورها إلى تخفيف الأثر الذي يقع على مستوى السوق من فشل المؤسسات المالية المؤثرة على النظام المالي على نحو منفرد. وكانت هذه الأجواء من عدم اليقين هي التي أسهمت في تجمد الأسواق المالية عقب انهيار ليمان.

فعالية السياسات الاحترازية الكلية

نظراً لأن سياسة السلامة الاحترازية الكلية لا تزال في مرحلة مبكرة من التنفيذ، فلا تزال تواجه ثلاث قضايا حاسمة قبل أن يتسنى أن تصبح فعالة بصورة تامة:

- بناء — أو تنقيح — ركائزها المؤسسية؛
- تصميم إطار تحليلي لتحقيق الفعالية في رصد المخاطر النظامية وتقييمها للاسترشاد به في اتخاذ إجراءات مناسبة على صعيد السياسات؛
- وضع أسس التعاون الدولي.

الركائز المؤسسية: بينما تصميم القواعد المؤسسية لسياسات السلامة الاحترازية الكلية ينبغي أن يراعي الظروف القطرية والفروق في مراحل التطور المؤسسي، هناك بعض الأهداف العامة التي يرجح أن تكون مهمة لكل البلدان. فينبغي أن تعزز الترتيبات من فعالية تحديد المخاطر المتنامية، وتمنح حوافز قوية لاتخاذ إجراء فعال وفي الوقت المناسب لمواجهة هذه المخاطر، وتسهل التنسيق على مستوى السياسات التي تؤثر على المخاطر النظامية (دراسة Nier and others, 2011).

ولتحقيق هذه الأهداف، ينبغي أن يتجنب النظام الهياكل المعقدة والمجزأة على نحو مفرط. وإذا كان عدد الأطراف الفاعلة كبير، فمن شأن الصوامع المؤسسية والمنافسات أن تعيق عملية تحديد المخاطر وتخفيف المخاطر النظامية، مما يضعف فعالية سياسات السلامة الاحترازية الكلية. علاوة على ذلك، فمن أجل وضع حوافز قوية للعمل،

ما من دواء لكل الأدواء

حتى أفضل سياسات السلامة الاحترازية الكلية لا يسعها منع كل الأزمات المالية. ومن ثم تنشأ الحاجة إلى وجود ملاذ أخير للإقراض يتمتع بالقوة والمرونة — وهو عادة البنك المركزي — لتخفيف النقص المؤقت في السيولة، وإلى وضع سياسات موثوقة لتسوية أوضاع المؤسسات المالية المتعثرة أو إغلاقها. فضلا على ذلك، فسياسة السلامة الاحترازية الكلية لا تعمل في العدم، فسلامة السياسات النقدية وسياسات الضرائب والإنفاق مطلب ضروري لتوفير بيئة مستقرة تعمل على إرساء نظام مالي سليم. وأخيرا، ينبغي أن يراعى صناع السياسات أن سياسة السلامة الاحترازية الكلية، كأى سياسة عامة، لا تخلو من التكاليف وربما تنشأ الحاجة إلى القيام بمفاضلات بين استقرار النظم المالية وكفاءتها. على سبيل المثال، حينما يُشترط على المؤسسات المالية الحفاظ على مستوى عال من رأس المال والسيولة، قد يعزز صناع السياسات استقرار النظام، ولكنهم يستخدمون أيضا تدابير تزيد من تكلفة الائتمان وربما تؤدي بالتالي إلى الحد من النمو الاقتصادي. أما تحقيق التوازن بين المنافع والتكاليف فسوف يقتضي في الغالب التوصل إلى أحكام تقديرية صعبة. ■

لويس جاكوميه نائب رئيس قسم، وإرلند نير خبير أول في القطاع المالي، وكلاهما من إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

المراجع

Crockett, Andrew, 2000, "Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability," remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, September 20–21 (Basel).

Financial Stability Board, International Monetary Fund, and Bank for International Settlements (FSB/IMF/BIS), 2009, "Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations," report to the G-20 finance ministers and central bank governors (Basel).

—, 2011, "Macroprudential Policy Tools and Frameworks," progress report to the G-20 (Basel: October).

International Monetary Fund (IMF), 2011a, "Macroprudential Policy: An Organizing Framework," IMF Policy Paper (Washington).

—, 2011b, "Housing Finance and Financial Stability—Back to Basics?" Global Financial Stability Report, Chapter 3 (Washington: April).

—, 2011c, "Toward Operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?" Global Financial Stability Report, Chapter 3 (Washington: September).

Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Saiyid Mustafa, Torsten Wezel, and Xiaoyong Wu, 2011, "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences," IMF Working Paper 11/238 (Washington: International Monetary Fund).

Merrouche, Ouarda, and Erlend W. Nier, 2010, "What Caused the Global Financial Crisis? Evidence on the Drivers of Financial Imbalances 1999–2007," IMF Working Paper 10/265 (Washington: International Monetary Fund).

Nier, Erlend W., 2011, "Macroprudential Policy—Taxonomy and Challenges," National Institute Economic Review, Vol. 216, No. 1, pp. R1–R15.

—, Jacek Osinski, Luis I. Jacome, and Pamela Madrid, 2011, "Institutional Models for Macroprudential Policy," IMF Staff Discussion Note 11/18 (Washington: International Monetary Fund).

ينبغي أن يحدد الإطار سلطة تتولى القيادة، تُحوّل مهمة واضحة وصلاحيات متناسبة حتى يمكن مساءلتها عن تحقيق أهدافها.

وينبغي أن يؤدي البنك المركزي المستقل دورا مهما على صعيد كل الترتيبات. فالبنوك المركزية ليس لديها خبرة في تقييم المخاطر وحسب، وإنما لديها دوافع لاتخاذ إجراءات في الوقت المناسب بهدف الحد من تراكم المخاطر باعتبارها الملاذ الأخير لإقراض المؤسسات التي تواجه مشكلات السيولة. فضلا على ذلك، فاضطلاع البنوك المركزية بدور قوي يتيح التنسيق مع السياسة النقدية التي تحدد الشروط الكلية المؤثرة على طلب الائتمان وعرضه. وتفيد مشاركة الحكومة في ضمان دعم السياسة الضريبية وتسهيل التغيرات التشريعية التي ربما تنشأ الحاجة إليها لكي تتمكن السلطات من تخفيف المخاطر النظامية، كإنشاء سلطة تنظيمية تشرف على جهات الإقراض غير المصرفية والمؤسسات الأخرى المؤثرة على النظام المالي. ولكن نظرا للطبيعة السياسية للحكومة، فاضطلاعها بدور قوي يمكن أن يشكل مخاطر لما لدى الحكومات من دوافع لمعارضة اتخاذ تدابير احترازية كلية في أوقات اليسر، حينما تكون هناك حاجة ملحة إليها في أغلب الأحوال.

قياس المخاطر النظامية: ومن القضايا الرئيسية أيضا كيفية وضع إطار تحليلي يتسم بالفعالية في تحديد المخاطر النظامية في مرحلة مبكرة ويشجع السلطة المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية على اتخاذ إجراء ملائم وفي الوقت المناسب. وكانت هناك محاولات لوضع مقياس واحد للمخاطر النظامية ككل من شأنه أن يدفع إلى استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية. ولكن ثبت حتى الآن عدم إمكانية التوصل إلى مقياس على نفس درجة جذب هذه الإحصائية — نظرا لسهولة التعريف بها واستخدامها في قياس فعالية إجراءات السياسة. وبدلا من ذلك، يتجه صناع السياسات نحو استخدام مجموعة من المؤشرات (تقرير IMF, 2011c). ويقر هذا المنهج بتعدد أبعاد المخاطر النظامية. وتوافر مزيد من المعلومات يساعد صناع السياسات كذلك على تحديد أي الأدوات أو مزيج من الأدوات التي ستكون أكثر فعالية في معالجة المشكلات المحتملة. على سبيل المثال، لكي تقوم السلطة المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية برصد المخاطر الكلية، يجب عليها مراقبة مخاطر الائتمان والسيولة والسوق ككل، وكذلك رصد أي تركيزات لهذه المخاطر في قطاع بعينه، مثل الإسكان أو الائتمان الاستهلاكي. وينبغي أن تحل بعد ذلك هذه المخاطر لتقرر أي أدوات السياسة هي الأكثر فعالية في معالجتها.

البعد الدولي: نظرا لترابط النظم المالية الوطنية على مستوى العالم وتوافر الخدمات المالية عبر الحدود الوطنية، يجب تنسيق سياسات السلامة الاحترازية الكلية بين البلدان. فالتنسيق الدولي ضروري لأن الائتمان المقدم من الخارج بإمكانه أن يغذي طفرات الائتمان و فقاعات الأصول. كذلك يضع التنسيق حدا لاحتمالات قيام المؤسسات المؤثرة على النظام المالي الدولي بنقل العمليات إلى مناطق الاختصاص الأقل قبودا، ومن ثم تنافس البلدان فيما بينها.

ويمكن تسهيل التنسيق باستخدام أدوات مشتركة وعقد اتفاقات دولية بشأن الاستخدام "المتبادل" لهذه الأدوات. ومن الأمثلة الجيدة على ذلك رأس المال الوقائي الديناميكي المحدد تحت رعاية مجلس الاستقرار المالي. ولكن ماذا يحدث حينما تحتاج البلدان إلى استخدام أدوات لا تخضع لمعايير المعاملة بالمثل؟ هذا أمر غير واضح وينبغي التركيز عليه في المحادثات الدولية مع تطور النظام المالي العالمي.