

# نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

## على صناع السياسات تشجيع المخاطرة الاقتصادية، مع السيطرة على زيادة المخاطرة المالية

٨ أكتوبر ٢٠١٤



مجموعة تنتظر إجراء مقابلات عمل في نيويورك: أسعار الفائدة المنخفضة ساعدت على المخاطرة الاقتصادية في أمور مثل زيادة التوظيف في الشركات (الصورة: Andrew Gombert/epa/Corbis)

- المخاطر على الاستقرار تنتقل إلى بنوك الظل
- تجديد نماذج عمل البنوك لدعم النمو
- معالجة مخاطر السيولة المتصاعدة في أسواق الائتمان

يواجه صناع السياسات اختلالا عالميا جديدا، وهو عدم كفاية المخاطرة الاقتصادية لدعم النمو مع تنامي الإفراط في المخاطرة المالية، مما يفرض تحديات على الاستقرار المالي، طبقا لآخر عدد أصدره الصندوق من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

فبعد ست سنوات من بداية الأزمة المالية، لا يزال التعافي الاقتصادي شديد الاعتماد على السياسات النقدية التيسيرية في الاقتصادات المتقدمة. وقد أدى هذا إلى تشجيع المخاطرة الاقتصادية في شكل مزيد من الاستثمار وتوظيف العمالة في الشركات، ومزيد من الاستهلاك في قطاع الأسر. ولكن التأثير كان محدودا للغاية وغير متوازن إلى حد كبير. وفي هذا الصدد، تبدو الأوضاع أفضل في الولايات المتحدة واليابان، وأقل إيجابية في أوروبا والأسواق الصاعدة.

وفي نفس الوقت، أدت أسعار الفائدة المنخفضة منذ فترة طويلة وغيرها من السياسات التي انتهجتها البنوك المركزية إلى تشجيع التجاوزات المتزايدة في المخاطرة المالية. ونتج عن ذلك ارتفاع الأسعار عبر مجموعة من الأصول المالية، وضيق فروق العائد إلى حد يتعذر معه تعويض مخاطر العجز عن السداد في بعض شرائح الأصول، وانخفاض التقلب إلى درجة قياسية حتى وقت قريب، مما يشير إلى تراخي المستثمرين. والأمر غير المسبوق هو تزامن هذه التطورات عبر مجموعة كبيرة من فئات الأصول والبلدان المختلفة.

وفي هذا الخصوص، يقول السيد هوزيه فينيلز، المستشار المالي ورئيس إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية بالصندوق إن "أفضل وسيلة لعلاج الاختلال العالمي الجديد بين المخاطرة الاقتصادية والمخاطرة المالية هو اعتماد سياسات تنقل منافع السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، ومعالجة التجاوزات المالية من خلال تدابير جيدة التصميم تكفل السلامة الاحترازية الجزئية والكلية."

## البنوك تحتاج إلى نظام جديد يضمن سلامتها

تحتفظ البنوك برؤوس أموال أكبر بكثير مما كانت عليه قبل الأزمة، ولكن كثيرا من المؤسسات لا تمتلك نموذجا للعمل يتسم بالاستمرارية ويمكن أن يساعد في تحقيق التعافي.

ويتضمن التقرير تحليلا لثلاثمائة من البنوك الكبرى في الاقتصادات المتقدمة - تشكل معظم الجهاز المصرفي في هذه الاقتصادات - ويخلص إلى أن البنوك صاحبة ٤٠% تقريبا من مجموع الأصول لا تتمتع بالقوة الكافية لتقديم الائتمان الذي يتطلبه دعم التعافي. وفي منطقة اليورو، ترتفع هذه النسبة إلى ٧٠% تقريبا.

وينبغي إصلاح نماذج العمل في هذا البنوك على نحو أكثر عمقا، بما في ذلك اتخاذ إجراءات لإعادة تقييم نماذجها القائمة أو إعادة توزيع رؤوس أموالها عبر الأنشطة المختلفة أو دمج البنوك أو تقليصها. وفي أوروبا، تمثل المراجعة الشاملة للميزانيات العمومية المصرفية من قبل البنك المركزي الأوروبي نقطة بداية قوية لهذه التغييرات الملحة في نماذج عمل البنوك.

## المخاطر تنتقل إلى الظل

يُلاحظ أن المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي بدأت تنتقل من النظام المصرفي إلى بنوك الظل الأقل خضوعا للتنظيم. فعلى سبيل المثال، دخلت تدفقات أصول ضخمة إلى الصناديق المشتركة التي تركز على الائتمان والصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة، وأصبحت هذه الصناديق معا هي أكبر مالكي سندات الشركات والسندات الأجنبية في الولايات المتحدة.

ويقول السيد فينيلز: "المشكلة هي أن التدفقات الداخلة إلى هذه الصناديق تخلق وهما بالسيولة في أسواق الدخل الثابت. والأرجح أن السيولة التي يوعد بها المستثمرون في أوقات اليسر تتجاوز السيولة المتوافرة التي تقدمها الأسواق في أوقات العسر." ويأتي هذا الاتساق المفقود من تنامي نسبة الأصول غير السائلة نسبيا في حيازة الصناديق المشتركة. وربما تكون عامل تضخيم قوي يتسبب في تفاقم الضغوط على صناديق الائتمان في فترات الضغوط.

## التداعيات يمكن أن تكون عالمية

زادت أهمية الأسواق الصاعدة كوجهة لمستثمري الحافظة من الاقتصادات المتقدمة. ويخصص هؤلاء المستثمرون حاليا أكثر من ٤ تريليون دولار، أو حوالي ١٣% من مجموع استثماراتهم، لأسهم وسندات الأسواق الصاعدة - علما بأن هذه النسبة تضاعفت على مدار العقد الماضي. ونظرا لهذه الروابط المالية الوثيقة، يمكن أن تنتشر الصدمات الناشئة في الاقتصادات المتقدمة بسرعة أكبر في الأسواق الصاعدة.

ومع ازدياد تزامن أسعار الأصول والتقلبات على مستوى العالم، مقترنا بتصاعد مخاطر السوق والسيولة في قطاع الظل المصرفي، يمكن أن يتضخم أثر الصدمات على أسعار الأصول، وقد يتسبب في انخفاضات سعرية حادة ومزيد من الضغوط في الأسواق.

ومن شأن هذا السيناريو المعاكس أن يضر بالاقتصاد العالمي، بل إنه في صورته المتطرفة قد يؤدي إلى تهديد الاستقرار المالي العالمي كله. ويمكن أن تنشأ هذه السلسلة من ردود الأفعال المتعاقبة بسبب مجموعة كبيرة من الصدمات المختلفة، منها احتدام التوترات الجغرافية- السياسية، أو مواجهة عثرات على مسار العودة إلى السياسة النقدية الطبيعية في الولايات المتحدة.

### السياسات المالية عامل أساسي

تستطيع السياسات المالية المساعدة في علاج الاختلال العالمي الجديد بين المخاطرة الاقتصادية والمخاطرة المالية.

أولاً، للمساعدة على زيادة المخاطرة الاقتصادية، ينبغي أن تعمل البنوك على إحداث تعديل جوهري في نماذج عملها بما يساهم في تحسين تدفق الائتمان إلى الاقتصاد. وينبغي تشجيع مصادر الائتمان الآمنة، خارج القطاع المصرفي، وإن كان ذلك يتعين أن يكون مصحوباً بإجراءات تنظيمية فعالة لتجنب تراكم المخاطر في المستقبل.

ثانياً، ينبغي أن يقوم صناع السياسات بتصميم وتنفيذ مجموعة من السياسات الاحترازية الجزئية والكلية لمعالجة التجاوزات المالية التي يمكن أن تهدد الاستقرار. فعلى سبيل المثال، يتعين زيادة الإشراف على شركات إدارة الأصول لضمان تحقيق اتساق أفضل بين شروط الاسترداد وأوضاع السيولة الأساسية. ومما يمكن أن يساعد في تحديد مكامن الضعف الممكنة فرض إجراءات أشمل لمراقبة الرفع المالي في القطاعات غير المصرفية وفي شركات الأسواق الصاعدة وإعداد تقارير بشأنها.

وأخيراً، يجب أن تتوافر لصناع السياسات البيانات الضرورية لمراقبة تراكم المخاطر على الاستقرار المالي. ويتعين أن يتخذوا الاستعدادات اللازمة لضمان امتلاكهم السلطة القانونية والقدرة التحليلية الضروريين لاستخدام أدواتهم الاحترازية الكلية. كذلك يجب أن يكون لدى صناع السياسات تكليف واضح يخول لهم التحرك عند الحاجة، ولا يقل عن ذلك أهمية أن تكون لديهم شجاعة التحرك حتى إذا كانت التدابير المطلوبة لا تحظى بشعبية كبيرة.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[شاهد الفيديو](#)

[أفاق الاقتصاد العالمي](#)

[صيرفة الظل](#)

[الحوكمة ومدفوعات المسؤولين التنفيذيين](#)