

تقرير الاستقرار المالي العالمي (GFSR) اكتوبر ٢٠١٢

ملخص وافٍ

يشير التحليل الوارد في هذا العدد من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" (GFSR) إلى تزايد المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي منذ صدور عدد إبريل ٢٠١٢ من التقرير، برغم التطورات المواتية التي شهدتها الأسواق المالية مؤخراً، وذلك لأن الثقة في النظام المالي العالمي أصبحت بالغة الهشاشة. ورغم أن الجهود الملموسة الجديدة التي بذلها صناع السياسات الأوروبيون قد خففت من وطأة أكبر المخاوف التي يشعر بها المستثمرون، لا تزال أزمة منطقة اليورو هي المصدر الرئيسي للقلق. وأدت تصورات المخاطر بعيدة الاحتمال بشأن تغيير الوحدة النقدية إلى تقليص الانكشاف المالي في القطاع الخاص أمام بلدان منطقة اليورو الهامشية، مما يفضي إلى هروب رؤوس الأموال وتجزؤ السوق ومن ثم إضعاف الدعائم التي يرتكز عليها الاتحاد: وهي تكامل الأسواق وانتهاج سياسة نقدية مشتركة تتسم بالفعالية.

وساهمت عمليات السيولة الاستثنائية التي بدأها البنك المركزي الأوروبي في مطلع ٢٠١٢ على وجه التقريب في تخفيف الضغوط على البنوك للتخلص من الأصول، ولكن هذه الضغوط تصاعدت مجدداً، يصحبها مزيد من تجزؤ السوق. ومن ثم، فإن الكلمة التي أدلى بها رئيس البنك المركزي الأوروبي في يوليو، والتدابير التي اقترحها البنك في سبتمبر لتقديم مزيد من دعم السيولة وضمان انتقال آثار السياسة النقدية على نحو ملائم، كانت ضرورية في معالجة أكبر المخاوف التي يشعر بها المستثمرون كما أنها أعطت دفعة لتعافي السوق من جديد. ويقدم هذا العدد من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" تحديثاً لما عرضه التقرير الصادر في إبريل ٢٠١٢ لتقييم التأثير الناتج عن تخفيض قروض التمويل المصرفية في ظل ثلاثة سيناريوهات - سيناريو السياسات الأساسية، والسياسات الضعيفة، والسياسات الكاملة. ونخلص إلى أن التأخر في تسوية الأزمة أدى إلى رفع توقعات انكماش الأصول في البنوك. ويقع أكبر أعباء الانكماش المتوقع في عرض الائتمان على عاتق بلدان منطقة اليورو الهامشية، حيث تؤدي قوى خفض قروض التمويل المصرفية والضغوط السيادية معا إلى توليد تأثيرات معاكسة شديدة على قطاع الشركات.

وبينما خلص عدد إبريل ٢٠١٢ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" إلى ضرورة اعتماد صناع السياسات في منطقة اليورو على أوجه التحسن التي تحققت وتجنب أي انتكاسات جديدة، يخلص هذا العدد من التقرير إلى ضرورة تعجيل ونيرة الحركة في الوقت الحاضر. وحسبما ورد ذكره بالتفصيل في الفصل الأول، أصبح القفز إلى سيناريو السياسات الكاملة ضروري لاستعادة الثقة، وتغيير مسار رؤوس الأموال الهاربة، وإعادة منطقة اليورو إلى التكامل. وتشمل العناصر الرئيسية على المستوى القطري تنفيذ عملية ضبط أوضاع المالية العامة في الوقت المناسب وعلى نحو داعم للنمو؛ وإجراء إصلاحات هيكلية للحد من الاختلالات الخارجية وتعزيز النمو، واستكمال عملية تنقية القطاع المصرفي بما في ذلك اتخاذ مزيد من الإجراءات نحو إعادة رسملة البنوك التي تمتلك مقومات الاستمرار أو إعادة هيكلتها حسب الاقتضاء وتسوية أوضاع البنوك التي لا تمتلك مقومات الاستمرار.

ويتعين دعم هذه الجهود الوطنية، على مستوى منطقة اليورو، بتوفير قدر كاف من التمويل للبنوك من خلال إطار السيولة في البنك المركزي الأوروبي. والأهم من ذلك هو أن تحقيق تقدم ملموس نحو إنشاء اتحاد مصرفي في منطقة اليورو سيساعد على كسر الرباط الضار بين الكيانات السيادية والبنوك المحلية كما يساعد على تحسين الرقابة. وعلى المدى الأطول، فإنشاء اتحاد مصرفي ناجح سيقضي تجميع موارد كافية لتوفير دعم مالي موثوق لكل من سلطة تسوية أوضاع البنوك، وصندوق تأمين الودائع المشترك.

وأدى تكشف أزمة منطقة اليورو إلى تدفق رؤوس الأموال الباحثة عن ملاذ آمن إلى مناطق اختصاص أخرى، لا سيما الولايات المتحدة واليابان. ورغم أن هذه التدفقات قد دفعت تكاليف التمويل الحكومي إلى مستويات منخفضة تاريخية، لا يزال هذان البلدان يواجهان تحديات جسيمة على مستوى المالية العامة، على النحو الوارد تقييمه في الفصل الثاني. وأبرز التحديات المباشرة التي تواجه الولايات المتحدة هي المنحدر المالي الوشيك، وحلول الموعد النهائي للحد الأقصى للديون، وأجواء عدم اليقين ذات الصلة. ولا تزال ديناميكية الديون التي لا يمكن الاستمرار في تحملها هي محور القلق على المدى المتوسط. وتواجه اليابان معدلات عجز مرتفعة ومستويات مديونية قياسية، كما أن الاعتماد المتبادل بين البنوك والكيانات السيادية أخذ في التزايد. ويتعين على هذين البلدين تحديد الإجراءات اللازمة لتصحيح أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط والعمل بموجبها دون مزيد من التأخير. وأهم الدروس المستخلصة من السنوات القليلة الماضية هو ضرورة معالجة الاختلالات تماما قبل أن تظهر نُذرُ المخاوف الائتمانية في الأسواق.

وقد تمكنت اقتصادات الأسواق الصاعدة من تجاوز الصدمات العالمية بمهارة حتى الآن، وإن كان ينبغي أن تحتاط لاحتمالات مواجهة صدمات أخرى ومعالجة أي تباطؤ في النمو من شأنه أن يضيف إلى المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي المحلي. وظلت أسواق السندات المحلية تجذب التدفقات الداخلة حتى مع اشتداد الأزمة في منطقة اليورو. وبوجه عام، هناك الكثير من البلدان في أوروبا الوسطى والشرقية هي الأكثر عرضة للمخاطر نتيجة لانكشافها المباشر أمام منطقة اليورو ولوجود أوجه شبه معينة بينها وبين البلدان الهامشية في منطقة اليورو. وتبدو آسيا وأمريكا اللاتينية أكثر صلابة بشكل عام، وإن كان العديد من الاقتصادات الإقليمية الرئيسية معرضا للمخاطر المرتبطة بمرورها بأخر مراحل دورة الائتمان التي شهدت فترة مطولة من ارتفاع أسعار العقارات والديون. وفي نفس الوقت، يواجه العديد من الاقتصادات قيودا في تقديم دفعة تشيطية جديدة من خلال السياسة، مما يؤكد ضرورة مواجهة التحديات القطرية ببراعة.

وكان وقوع الأزمة حافزا على إعداد طائفة من الإصلاحات التنظيمية تجعل النظام المالي أكثر أمانا. ويضم الفصل الثالث تقريرا مرحليا حول ما إذا كانت هذه الإصلاحات تحرك القطاع المالي في الاتجاه الصحيح مقارنة بمجموعة معيارية من السمات المحبذة - وهي أن تكون المؤسسات والأسواق المالية أكثر شفافية، وأقل تعقيدا، وأقل اعتمادا على التمويل بالقروض. ويشير التحليل إلى أنه على الرغم من إحراز بعض التقدم على مدى السنوات الخمسة الماضية، لم تقترب النظم المالية كثيرا من تلك السمات المحبذة - فلا تزال معقدة أكثر من اللازم - مع وجود روابط قوية بين البنوك المحلية - ومركزة، بينما قضايا المؤسسات الأهم من أن تفشل لم تُحل بعد. وبينما العولمة المالية لم تشهد أي انتكاسة خطيرة إلى الآن، لا تزال الاقتصادات معرضة لانتقال تداعيات ضارة عبر الحدود في غياب السياسات الملائمة. وترجع محدودية التقدم

الذي أحرز جزئيا إلى كثير من الإصلاحات التنظيمية التي لا تزال في المراحل الأولى من التنفيذ، وجزئيا إلى تدابير التدخل لمعالجة الأزمة التي لا تزال مستخدمة في عدد من الاقتصادات، مما يؤخر "الانطلاقة الجديدة" للجهاز المالي نحو مسار أكثر أمانا. ورغم أن الإصلاحات الجاري تنفيذها من المرجح أن تثمر نظاما مصرفيا أكثر أمانا بمرور الوقت، يشير هذا الفصل إلى بعض المجالات التي لا يزال يتعين أن تحظى باهتمام وهي: (١) عقد مناقشة عالمية حول مزايا وعيوب القيود المباشرة على أنشطة الأعمال لمعالجة قضية المؤسسات الأهم من أن نقشل، و(٢) إعطاء اهتمام أكبر لشرائح الجهاز غير المصرفي التي ربما كانت تسبب مخاطر نظامية، و(٣) إحراز مزيد من التقدم في خطط التعافي وتسوية أوضاع المؤسسات الكبرى، لا سيما التي تعمل عبر الحدود.

ويعالج الفصل الرابع التساؤل الأساسي حول ما إذا كانت هناك جوانب معينة في الهيكل المالي تعزز النتائج الاقتصادية. وهل القوى التي تغير الهياكل المالية في الوقت الحاضر، بما في ذلك الإصلاحات التنظيمية، من المرجح أن تؤدي إلى نشأة هياكل داعمة لمعدلات النمو المرتفعة والأقل تقلبا وإلى زيادة استقرار النظام المالي؟ ويخلص هذا الفصل إلى اقتران بعض السمات الهيكلية حقا بتحسين النتائج واقتتران البعض الآخر بانخفاض معدلات النمو وزيادة تقلباتها. وبصفة خاصة، نجد أن الاحتياطيات الوقائية المالية (من رأس المال والسيولة) تقترن غالبا بتحسين الأداء الاقتصادي، بينما يرتبط بعض أنواع الوساطة المصرفية غير التقليدية بالنتائج الأقل إيجابية. ويشير التحليل أيضا إلى أن بعض الخصائص الإيجابية قد تصبح سلبية في بعض الأحيان. فمن الممكن مثلا الاستفادة في معظم الوقت من بعض تدابير الروابط العابرة للحدود، ولكن عدم إدارتها بصورة سليمة يمكن أن يحولها إلى أدوات وسيطة لانتقال الصدمات المزعزعة للاستقرار في فترات الأزمات. وبوجه عام، يتعين توخي الحذر في تفسير التحليل نظرا للقيود التي يواجهها بسبب وجود ثغرات ملموسة في البيانات ولأن فترة العينة التي تتضمن الأزمة المالية العالمية قصيرة نسبيا. ومن ثم، يمكن النظر إلى الاستنتاجات على مستوى السياسات باعتبارها مبدئية لا أكثر. ومع هذا، فإن من أبرز هذه الاستنتاجات: (١) تسهم الاحتياطيات الوقائية المالية المؤلفة من رأسمال عالي الجودة وأصول سائلة بالفعل في تحسين الأداء الاقتصادي بوجه عام، و(٢) يتعين مراعاة حسن إدارة الترابط العالمي بين البنوك لجني ثمار الأنشطة العابرة للحدود، مع الحد من التداعيات المعاكسة وقت الأزمة.

ويشدد الفصلان الثالث والرابع على أن نجاح الإجراءات الرامية إلى إرساء نظام مالي أكثر أمانا يتوقف على فعالية التنفيذ وقوة الرقابة. وفي غياب هذه العناصر، قد لا يفلح الإصلاح التنظيمي في ضمان تحقيق استقرار مالي أكبر.