ملخص واف عن تقرير الاستقرار المالي العالمي

ابريل ٢٠٠٧

صباح حسن عبد العكيلي*

لقد تعرض الاستقرار المالي العالمي إلى بعض المخاطر شكلت تهديداً له وكان إمام اختبار مهماً يتطلب اجتياز تلك التهديدات والتغلب عليها. لقد اجتاز الاستقرار المالي العالمي الاختبار منذ عدد / ابريل 2007 من تقرير الاستقرار المالي ، ومن المخاطر التي تعرض لها الاستقرار هي مخاطر الائتمان ومخاطر السوق وما لهذه المخاطر من أثر سلبية على السوق المالية والتي جعلته أكثر تقلباً ، حيث بدأت الأسواق المالية تدرك مدى تدهور الانضباط الائتماني في السنوات الأخيرة ولا سيما في السوق الاميريكية للقروض العقارية منخفضة الجودة وسوق القروض التمويلية إضافة إلى أسواق ائتمانية أخرى ذات صلة وتمخض عن ذلك الابتعاد عن بعض الأصول عالية المخاطر وتراجع التمويل بالديون وهذا بدوره أدى إلى انخفاض العائد في فئات الأصول الأكثر خطراً وأسواق الأسهم والسندات الأكثر تقلباً . ونظراً لعدم وجود أسعار أو أسواق ثانوية لبعض منتجات الائتمان المهيكلة ، والمخاوف المتعلقة ببعض الخسائر المحتملة وحجمها فقد حدثت اضطرابات في أسواق المال ونشأت مصاعب في التمويل العام لعدد من المؤسسات المالية ، حيث أحجمت بعض الأطراف المقابلة عن تقديم الائتمان إلى من اعتبرت أصولهم منخفضة الجودة وتفقدت إلى السيولة مما تطلب تدخل السلطات النقدية وقيامها بتوفير السيولة اللازمة ليتيسر عمل الأسواق على نحو منظم. ومن العوامل الأخرى المسببة للاضطرابات هو عدم اتساق خصائص التمويل بسبب عدم سيولة السوق وصعوبة تقييم المنتجات المهيكلة المركبة المحتفظ بها كأصول علمياً بأن هذين العنصرين يجعلان تقييم الأصول أكثر صعوبة ومن ثم فإن توزيع منتجات الائتمان المهيكلة وان كان يحتمل إن يساعد على حماية النظام المالي من تركيزات المخاطر الائتمانية في البنوك ، فقد أسفر عن زيادة كبيرة في عدم اليقين بشأن حجم المخاطر القائمة ومستقر عنها في نهاية المطاف ، وقد جاء عدم اتساق خصائص التمويل عن طريق عدد كبير من المؤسسات المالية الوسيطة أو الوحدات ذات الغرض الخاص التي افترض إن باستطاعتها الاحتفاظ بأصولها غير السائلة حتى موعد الاستحقاق. وكان عدد كبير منها مرتبط تنظيمياً بالبنوك المركزية وكانت إستراتيجيتها التمويلية مضمونة إلى حد كبير بالسيولة الائتمانية التي توفرها هذه البنوك في حالات الطوارئ ، وعندما ظهرت الشكوك في مدى جودة بعض الأصول الأساسية فقد هبطت أسعارها وأصبحت هناك صعوبة بالغة في تمديد أجل الأوراق التجارية المرتبطة بها المضمونة بأصول ، ومن هنا بدأت تنشأ ضائقة في التمويل وكان للتمويل بالديون دور أساسي في تضخيم هذه الاضطرابات ، فمع تمكن بعض البنوك وأوراق الاستثمار الأخرى بما فيها صناديق التحوط من الاقتراض بسهولة بضمان أصول صعبة التسعير وغير سائلة في السوق

* دبلوم معادل للماجستير في العلوم المالية والمصرفية

ازداد سوء الأوضاع بشدة عندما تلاشت السيولة في السوق مما تمخض عن ضرورة الحد من الرفع المالي ببيع الأصول بأسعار بخسة لسداد الديون التمويلية كما أسفر عن فشل بعض الصناديق الاستثمارية . إما المؤسسات التي تكبدت أكبر الإضرار فكانت إستراتيجيتها تركز على مستويات عالية من الرفع المالي وكانت تفترض توافر السيولة على نحو مستمر في الأسواق الثانوية ومن المرجح إن هذه الأوضاع ازدادت سوءاً بسبب الانخفاض المطول غير الطبيعي في درجة تقلب الأسواق مع هبوط الأسواق توسعت علاوات المخاطر ووجود نفس المستثمرين في نفس الأسواق وتشابه المراكز المفتوحة وقد تضخمت الخسائر حين سعى كثير من العاملين في السوق إلى الخروج من مراكز متشابهة في نفس الوقت. وقد لخص الفصل الأول من هذا التقرير التقييم الكلي للاستقرار باستخدام خريطة الاستقرار المالي التي استحدثت في عدد ابريل / 2007 ، كما ركز هذا الفصل على تداعيات ضعف الانضباط الائتماني في السوق الأمريكية للقروض العقارية منخفضة الجودة وسوق الإقراض التمويلي لشراء كامل الحصص . كما عرض هذا الفصل تفاصيل الروابط بين الأسواق والآليات التي تضمنت التقلبات بسبب نسب الرفع المالي المرتفعة وكيفية انتقال المخاطر بين المؤسسات ، كما بحث أيضاً الجوانب العالمية في ضعف الانضباط الائتماني ، كما نظر كذلك في بعض الطرق التي سلكها المستثمرون الأجانب للوصول إلى بعض الأسواق الصاعدة التي تفرض قيوداً على الحساب الرأس مالي ، ونبه الفصل إلى تعرض بعض الأسواق الصاعدة لتراجع رؤوس الأموال وأن هذا التراجع يمكن إن يستمر حتى بعد انحسار مصاعب التمويل في الأسواق المتطورة . كما عرض الفصل الدراسات التجريبية والمعنية بتدفقات رؤوس الأموال المساهمة الأجنبية إلى عدة أسواق صاعدة مختلفة للتمييز بين المستثمرين المؤسسين وغيرهم وأخيراً استعرض الفصل نمو أنشطة صناديق التحوط في الأسواق الصاعدة كما تضمن أيضاً مرفقاً يبحث في جوانب صناديق الثروة السيادية . ورغم استمرار موجة الاضطرابات التي بدأت مؤخراً ومع انه لا يزال من المبكر الخروج باستنتاجات قاطعة فإن التحليل الوارد في الفصل الأول يوضح وجود عدة مجالات تتطلب مزيداً من الانتباه . المجال الأول : يتضمن الدور المهم الذي تؤديه أجواء عدم اليقين وعدم توافر المعلومات . والمجال الثاني : فإنه بالرغم من إن التوريق والمبتكرات المالية عموماً قد عززت كفاءة الأسواق عن طريق توزيع المخاطر بشكل أفضل ، إلا إن هناك حاجة لفهم كيفية إسهامها في الوضع الحالي ، خاصة انه من الضروري النظر في مدى مساهمة هيكل الحوافز في الحد من حوافز المقرضين المنشئين لسندات الدين على مراقبة المخاطر في الفترات الخالية من أي أزمات . المجال الثالث : ينبغي النظر في تحليل مخاطر المشتقات الائتمانية والمنتجات المهيكلة ودور هيئات التصنيف الائتماني ، وسوف تظل مراتب الجدارة الائتمانية وهيئات التصنيف الائتماني عنصراً أساسياً وضرورياً في عمل الأسواق المالية . المجال الرابع : يتعين النظر بمزيد من الدقة إلى تقييم المنتجات المركبة في بيئة سوقية تتسم بعدم كفاية السيولة المتوافرة لتقديم أسعار سوقية موثوقة . المجال الخامس : ثبت إن الحد المطبق على دمج المخاطر في حالة البنوك أوسع من الحد المحاسبي أو القانوني المعتاد ، وهناك مثالان جديران بالذكر في هذا الخصوص أولهما هي إن مخاطر السمعة قد تؤدي إلى اضطراب البنوك إلى ادخال الكيانات المستقلة قانوناً ، وثانيهما ان الأدوات أو الهياكل

الجديدة قد تخفي الالتزامات خارج الميزانية العمومية أو الاحتمالية ، والنتيجة هي إن المخاطر التي يبدو أنها وزعت قد تعود في إشكال مختلفة إلى البنوك التي وزعتها ولا تخص مسألة الحد الملائم للأجهزة الرقابية وحسب، وإنما تخص أيضا المؤسسات المالية ذاتها . وبحث الفصلان الثاني والثالث في قضيتين أفرزتهما الفترة الطويلة التي سادها انخفاض العائد في الأسواق المتطورة وانخفاض درجة التقلب على غير العادة في الأسواق المالية طوال عدة سنوات سابقة ، حيث نظر الفصل الثاني في مدى إسهام أساليب إدارة المخاطر في تشجيع تحمل المخاطر أثناء هذه الفترة المواتية نسبياً ، الأمر الذي تسبب في الابتعاد عن الأصول عالية المخاطر بسرعة تتجاوز ما يمكن إن يحدث في ظروف مختلفة . كما ركز الفصل الثاني أيضاً وبالتحديد على تقنيات إدارة مخاطر السوق لمعرفة ما إذا كان شيوع استخدامها يمكن إن يزيد من تقلب السوق خلال فترات الضغوط ، كما بحث في إجراءات إدارة المخاطر لدى البنوك الاستثمارية وصناديق التحوط لمعرفة ما إذا كانت تتسق مع الشروط الأساسية اللازمة لتضخيم درجة تقلب الأسواق في أوقات العلمي .

وتضمن الفصل الثالث تحليلاً تجريبياً في ما إذا كانت السوق المالية المحلية الكفوءة تؤدي مع قوه الأساسيات الاقتصادية الكلية إلى تشجيع تدفقات رؤوس الأموال الداخلة وتحد من تقلبها على المدى المتوسط . كما نظر الفصل الثالث أيضاً في كيفية تعامل خمسة بلدان في الأسواق الصاعدة مع الارتفاع الذي شهدته مؤخراً تدفقات رؤوس الأموال الداخلة إليها ، كما ناقش بعض سياساتها المختارة . وتكشف هذه الأمثلة القطرية الخمسة عن صعوبة العثور على مجموعة موحدة من السياسات المالية تساعد في التعامل مع تدفقات رؤوس الأموال الداخلة. وبشكل عام يرجح إن تنجح السياسات المشجعة لتطور الأسواق المالية على المدى المتوسط مع وجود نظام يخضع لمستوى جيد في التنظيم ، ودرجة أكبر من الشفافية وانتشاراً أوسع لجودة المؤسسات ، وإدارة أفضل للمخاطر التي تواجه المؤسسات المالية في توفير حماية أفضل للنظام المالي من أثار التدفقات الرأسمالية الخارجة بشكل مفاجئ والتي تؤدي إلى تقويض الاستقرار مقارنة بالحماية التي توفرها الحلول قصيرة الأجل .