

تقرير الاستقرار المالي العالمي، إبريل ٢٠١٢ ملخص وافٍ

على أثر الخطوات المهمة التي اتخذتها السياسة الاقتصادية مؤخرا، ساد بعض الارتياح المطلوب بشدة في الأسواق المالية الواقعة في منطقة اليورو. فكما يشير التحليل الوارد في الفصلين الأول والثاني من هذا التقرير، تراجعت فروق العائد على السندات السيادية، وفتح مجددا جزء من أسواق التمويل المصرفي، وتحسنت أسعار الأسهم. ومع ذلك، فلا تزال البنوك الأوروبية تخضع لضغوط، بما في ذلك الضغوط الناشئة عن المخاطر السيادية، والنمو الضعيف في منطقة اليورو، والحجم الكبير للديون التي يتعين تمديدها، والحاجة إلى تعزيز احتياطات رأس المال الوقائية لاستعادة ثقة المستثمرين. وقد دفعت هذه الضغوط مجتمعة إلى ظهور توجه واسع النطاق لتخفيض حجم الميزانيات العمومية. ويشير التحليل الوارد في هذا العدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي إلى أن البنوك الكبيرة التي يقع مقرها في أوروبا يمكن أن تقلص ميزانياتها العمومية المجمعة بما يصل إلى ٢,٦ تريليون دولار أمريكي (ما يعادل ٢ تريليون يورو) حتى نهاية ٢٠١٣، أو بنسبة تقرب من ٧% من مجموع الأصول. ورغم أن تقديراتنا تخضع الآن لدرجة كبيرة من عدم اليقين، فإنها تشير إلى إمكانية تحقيق ما يقرب من ربع هذا الخفض بتخفيض الإقراض، على أن يأتي معظم الحجم المتبقي من مبيعات الأوراق المالية والأصول الثانوية. وفي السيناريو الأساسي، يقدر التأثير على عرض الائتمان في منطقة اليورو بحوالي ١,٧% من حجم الائتمان القائم حاليا. ومن الضروري تحقيق بعض الخفض في حجم الميزانيات العمومية عن طريق فرادى البنوك، لأن كلا من الأسواق والأجهزة التنظيمية لم تعد تدعم القروض التمويلية المرتفعة، كما أن بعض الأنشطة لم يعد قابلا للاستمرار. لكن العواقب المحتملة لتخفيض نسب الرفع المالي على نحو متزامن وواسع النطاق تستحق بذل جهود رقابية لتجنب الإضرار الجسيم بأسعار الأصول وعرض الائتمان والنشاط الاقتصادي في أوروبا وغيرها.

وعلى هذه الخلفية، ينبغي لصناع السياسات الأوروبيين البناء على الإنجازات التي تحققت مؤخرا لتنفيذ الإصلاحات المنفق عليها بسرعة. وسيكون من الضروري تجنب أي انتكاسات جديدة، وخاصة على المسار الصعب القادم، وهو مسار محفوف بالمخاطر السياسية والتنفيذية. ومن الخطوات المرحب بها ما تقرر مؤخرا من دمج آلية الاستقرار الأوروبية مع تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي، وسوف يؤدي هذا القرار، مع غيره من الجهود الأوروبية المبذولة مؤخرا، إلى تقوية الآلية الأوروبية لمعالجة الأزمات ومساندة جهود الصندوق لتعزيز جدار الوقاية العالمي. لكن تحقيق الاستقرار الدائم والتقدم على مسار يبعث على الثقة يقتضي تدعيم سياسات إدارة الأزمات بخارطة طريق توضح الخطوات التالية للتكامل على مستوى القطاعات المالية والماليات العامة في الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي.

ويتوافر لمعظم الأسواق الصاعدة حيز مالي تتيحه السياسة لحماية القوى المعتدلة الدافعة نحو تخفيض الرفع المالي والنابعة من الاتحاد الأوروبي، لكن صلابه هذه الاقتصادات يمكن أن تخضع للاختبار سياق سيناريو من التطورات السلبية، ولا سيما في بلدان أوروبا الصاعدة. وفي أنحاء أخرى من العالم، لا يزال على الولايات المتحدة واليابان

التوصل إلى توافق في الآراء السياسية حول تخفيض العجز على المدى المتوسط، مما يتسبب في استمرار المخاطر الكامنة على الاستقرار المالي. وفي نفس الوقت، يجري حالياً تعزيز إطار التنظيم المالي العالمي، لكن الاتفاقيات الأساسية لم يتم إبرامها بعد، بينما يمكن أن تزداد التحديات الدورية أمام المؤسسات المالية بسبب التحول إلى هذه المرتكزات الجديدة.

وقد كانت الأزمة المالية والمخاوف المتعلقة بمدى إمكانية الاستمرار في تحمل الديون السيادية في بعض البلدان بمثابة تذكرة للمستثمرين بأنه لا يوجد أصول يمكن اعتبارها خالية من المخاطر بالفعل. ويبحث الفصل الثالث الأدوار المختلفة للأصول المأمونة وآثار مختلف التشوهات في التنظيم والسياسات والسوق، كما يناقش ما قد ينشأ من نقاط ضغط في المستقبل. وختاماً يتوقع الفصل ارتفاع الطلب مدفوعاً بزيادة عدم اليقين المتزامن مع الإصلاحات التنظيمية والإجراءات المتخذة من البنوك المركزية لمواجهة الأزمة. وعلى جانب العرض، يُلاحظ التراجع المستمر في عدد الكيانات السيادية التي تعتبر ديونها مأمونة – مما يعني خروج أصول مأمونة قد تصل إلى ٩ تريليون دولار من السوق بحلول عام ٢٠١٦ (حوالي ١٦% من المجموع المتوقع). وستؤدي هذه التطورات إلى ضغوط رافعة لأسعار الأصول المتبقية المصنفة في فئة الأصول المأمونة. وينبغي تصميم القواعد التنظيمية على أساس من المرونة وتطبيقها على مراحل تدريجية، طبقاً لجدول متفق عليه دولياً، لتجنب الدخول في مسار مضطرب أو متعرج للتكيف مع سعر جديد للأصول المأمونة.

ويسلط الفصل الرابع الضوء على الانعكاسات المالية لمخاطر طول العمر – أي مخاطر امتداد الأعمار لسنوات أطول من المتوقع – والتي يمكن أن تكون كبيرة للغاية. ويحدد الفصل المخاطر، كما يبين حجمها – الذي يصل إلى متوسط ٢٥% إلى ٥٠% من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٠ – ويقدم تقديرات لآثارها على الميزانيات العمومية المالية ومؤسسات الأعمال. ويتطلب الأمر حالياً توجيه اهتمام أكبر لمخاطر طول العمر، نظراً للحجم الذي يمكن أن تصل إليه تأثيراتها على الميزانيات العمومية العامة والخاصة الضعيفة بالفعل، ولأن الإجراءات الفعالة لتخفيفها تستغرق سنوات حتى تؤتي الثمار المرجوة. وينبغي أن تقرر الحكومات بتعرضها لمخاطر طول العمر، وأن تستخدم مناهج لتحسين اقتسام المخاطر بين الحكومات والجهات الخاصة الراعية لخطط التقاعد والأفراد، وتشجيع نمو الأسواق التي تتيح تحويل مخاطر طول العمر.