

## موجز للصحافة

### الفصل الثاني – كيف يمكن معالجة الشق النظامي في مخاطر السيولة

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد إبريل ٢٠١١

إعداد: جين غوبات، ثيودور بارنهيل جونيور، أندرياس جوبست، تورغوت كيسنباي،

هيروكو أورا، تياغو سيفيرو، ليليانا شوماخر

#### النقاط الأساسية

- إنشاء إطار للسلامة الاحترازية الكلية يعمل على تخفيف مخاطر السيولة النظامية.
- اقتراح ثلاثة طرق لقياس مخاطر السيولة النظامية بغية إنشاء أدوات احترازية كلية مصاحبة ترصد مساهمة كل مؤسسة في هذه المخاطر، ومن ثم تساعد على الحد من ميل المؤسسات المالية إلى تقدير مخاطر السيولة تقديرا جماعيا منقوصا.
- غير أن صناعات السياسات ينبغي أن يدركوا الآثار التفاعلية للمناهج المتعددة التي تستهدف تخفيف المخاطر النظامية. ويمكن فرض رسوم إضافية على رأس المال وغير ذلك من أدوات السيطرة على مخاطر الإعسار النظامي لتخفيف مخاطر السيولة النظامية.
- تعزيز ممارسات الإفصاح بشأن مخاطر السيولة من شأنه أن يساعد المستثمرين وصناع السياسات على تقييم متانة الممارسات المتبعة لإدارة السيولة وتحديد ضغوط السيولة الناشئة في مرحلة مبكرة.
- من شأن الأدوات الموجهة والمعلومات المعززة أن تسمح بمزيد من الفعالية في تقديم الدعم الرسمي الطارئ للسيولة.
- أهمية الأخذ بتوصيات عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي لتقوية البنى الأساسية التي يركز عليها السوق وتعزيز الممارسات السوقية في أسواق التمويل الآمن وتطبيق مزيد من الإشراف على المؤسسات المالية غير المصرفية التي تساهم في مخاطر السيولة النظامية.

كانت مخاطر السيولة النظامية في صلب الأزمة الأخيرة – فقد نصبت أسواق التمويل أمام المؤسسات المالية واضطرت البنوك المركزية إلى التدخل بمبالغ غير مسبوقه وأساليب غير مطروقة. ويركز هذا الفصل على السبب

وراء أهمية القيام بمزيد من الجهود لإنشاء تقنيات للسلامة الاحترازية الكلية تقيس مخاطر السيولة النظامية وتعمل على تخفيفها، كما يطرح بعض الأفكار المبدئية عن كيفية تحقيق ذلك.

ومن شأن معايير بازل ٣ الكمية الجديدة لإدارة مخاطر السيولة العالمية أن تدعم استقرار القطاع المصرفي وتساهم بشكل غير مباشر في تخفيف مخاطر السيولة النظامية. لكن قواعد بازل ٣ تتعلق في الأساس بالسلامة "الاحترازية الكلية" — أي أنها تسعى للحد من تعرض كل بنك لمخاطر السيولة، وهي قواعد لا يُقصد بها التخفيف من مخاطر السيولة النظامية وليست مصممة لهذا الغرض.

ولهذا السبب، يؤكد الفصل على الحاجة إلى إرساء إطار للسلامة الاحترازية الكلية يهدف إلى تخفيف مخاطر السيولة على مستوى النظام المالي، أو ما يسمى السيولة النظامية. وينبغي أن تتضمن الأولويات تصميم نوع من التقييم يرصد الأثر السلبي الذي يمكن أن تُحدثه قرارات إدارة السيولة في إحدى المؤسسات على بقية مؤسسات النظام المالي. وسيسمح ذلك للمؤسسات بتحمل جانب أكبر من العبء الذي تحمله عنها المؤسسات العامة. ويمكن تحقيق ذلك عن طريق أداة للسلامة الاحترازية الكلية قد تكون في صورة رسم إضافي على رأس المال، أو نوع آخر من الرسوم، أو ضريبة أو قسط تأميني.

لكن استخدام مثل هذه الأداة يفترض مسبقاً أن لدى صناع السياسات منهجية قوية تستند إليها هذه الأداة لقياس مخاطر السيولة النظامية ومساهمة كل مؤسسة فيها. وهناك مشكلة لا تزال قائمة في هذا الصدد، وهي الانتقال إلى تحليل لكيفية قياس مخاطر السيولة النظامية ومدى مساهمة كل مؤسسة فيها.

ويقترح الفصل ثلاثة مناهج لقياس مخاطر السيولة النظامية كما يطرح أدوات للسلامة الاحترازية الكلية تعمل على تخفيفها. وفيما يلي المناهج الثلاثة المقترحة:

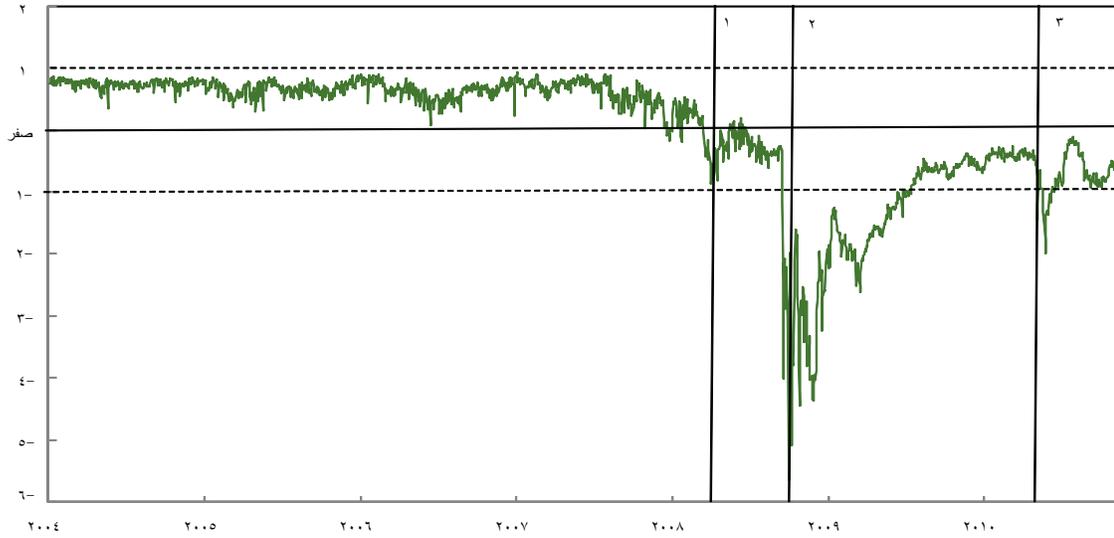
- مؤشر لمخاطر السيولة النظامية (SLRI) يرصد هذا المؤشر الاتساع في فروق العائد الطبيعية التي يمكن أن تنشأ في فترات الضغوط. وبالنسبة لمجموعة استراتيجيات الاستثمار قيد البحث، يمكن للمستثمرين اتخاذ مراكز متقابلة حتى تظل الفروق ضيقة (بما يجعلها عمليات متاجرة شبه خالية من المخاطر) في الأوقات العادية، ولكنهم لا يستطيعون القيام بذلك في فترات الضغوط نظراً لاحتمال عدم امتلاكهم التمويل الكافي. ويبين الشكل البياني الوارد لاحقاً أن أوضاع السيولة في الأسواق العالمية والسيولة التمويلية أصبحت بالغة الضيق (كما يتضح من الهبوط الحاد) خلال فترة الأزمة المالية، مع المرور بفترات ضغوط حادة في السيولة النظامية تُعرّف بأنها ما يتجاوز انحرافين معياريين عن الصفر.
- نموذج للسيولة النظامية المعدلة حسب المخاطر (SRL) يجمع بين بيانات الميزانية العمومية المالية وبيانات السوق للخروج بمقياس استشرافي يقيم السيولة في المؤسسات المالية حسب مستوى المخاطر. وباستخدام هذا المقياس، مع نموذج لتسعير عقود الخيار ومع الإحصاءات العامة، يمكن حساب احتمالات حدوث نقص

جماعي متوقع (أو واقعة سيولة نظامية) في عدد من المؤسسات، وكذلك حساب مساهمة كل مؤسسة في مثل هذا النقص.

- نموذج لاختبار الضغوط الكلية (ST) يقيس آثار البيئة الاقتصادية الكلية والمالية السلبية على مخاطر السيولة في مجموعة من المؤسسات، عن طريق تحديد مدى اقترابها من الإعسار، ومن ثم عدم قدرتها على التمويل الذاتي.

وترصد المناهج الثلاثة مختلف المخاطر عبر الفترات الزمنية وعبر المؤسسات. وتتسم المنهجيات بدرجة كافية من المرونة بحيث يمكن استخدامها مع المؤسسات غير المصرفية التي تساهم في مخاطر السيولة النظامية. ومن النتائج المهمة التي خلص إليها أحد النماذج أن الاحتمالية المشتركة لحدوث نقص في السيولة المصرفية على مستوى النظام المالي كانت أكبر أثناء الأزمة الأخيرة مقارنة بالاحتمالية التي يمكن استخلاصها بمجرد جمع مخاطر السيولة المصاحبة لكل بنك على حدة.

شكل بياني: مؤشر مخاطر السيولة النظامية



المصادر: مؤسسة Bloomberg L.P. ومؤسسة Datastream؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخط المنقط يشير إلى +/- انحراف معياري حول خط الصفر. وفيما يلي تواريخ الخطوط الرأسية:  
- 14 مارس 2008، إنقاذ "بير ستيرن"؛ - 2-14 سبتمبر 2008، فشل "ليمان برانرز"؛ - 3-27 إبريل 2010، أزمة الدين اليونانية.

ومن المتوقع أن تحقق المناهج الثلاثة المقترحة، إلى جانب أدوات السلامة الاحترازية الكلية، الهدفين التاليين: (١) قياس مدى مساهمة كل مؤسسة في مخاطر السيولة النظامية؛ (٢) استخدام ذلك في إجراء تقدير غير مباشر لقيمة مساعدات السيولة التي يمكن أن تتلقاها المؤسسة من البنك المركزي. ويمكن أن يؤدي التقدير السليم لقيمة هذه المساعدات إلى تقليص حجم الدعم الذي يسمح به البنك المركزي في وقت الضغوط وأن يساهم في الحيلولة دون تحول نقص السيولة النظامية إلى مشكلات إعسار واسعة النطاق والتأثير على الوساطة المالية والاقتصاد العيني.

ويؤكد الفصل أيضا أن المنهج التنظيمي في معالجة مخاطر السيولة النظامية ينبغي أن يكون متعدد الأبعاد، وأن يتضمن:

- تدابير لتحسين كفاءة أسواق التمويل عن طريق تقوية البنية التحتية التي تركز عليها، وذلك على سبيل المثال باشتراط تسجيل الضمان الداعم لاتفاقيات إعادة الشراء لدى أطراف مقابلة مركزية كما أوصينا في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.
- اشتراط تطبيق مزيد من الإشراف والتنظيم على المؤسسات المالية غير المصرفية التي تساهم في مخاطر السيولة النظامية عن طريق ما يسمى "بنوك الظل"، وهي مؤسسات تقوم بأنشطة شبه مصرفية ولكنها تخضع لقواعد تنظيمية أخف مما يطبق على البنوك (مثل صناديق التحوط وصناديق الاستثمار المشترك في سوق المال).
- تعزيز التنسيق الدولي وزيادة الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بأسواق التمويل ذات الصلة وآجل استحقاق الأصول والخصوم بما يساعد على التقييم الملائم لتراكم مخاطر السيولة في النظام المالي.
- تحسين تقييم كفاءة التكلفة الكلية لمختلف أدوات السلامة الاحترازية الكلية. فعلى سبيل المثال، نجد أن الضرائب أو الرسوم الإضافية على رأس المال بغية التحكم في مخاطر الإعسار النظامية بين المؤسسات المالية المؤثرة على النظام يمكن أن تساعد أيضا في تخفيض مخاطر السيولة النظامية. وفي هذه الحالة، يمكن أن يعمل ذلك على تقليل الحاجة إلى الاعتماد على أساليب لتخفيف مخاطر السيولة النظامية.

## موجز للصحافة

### الفصل الثالث – تمويل الإسكان والاستقرار المالي – عودة إلى الأسس؟

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد إبريل ٢٠١١

إعداد: آن-مرغريت وستن (رئيسة الفريق)، دون بي لين تشو، فرانسيسكو كولومبا، إيساندرو غاللو، دنيز إيغن، أندرياس جوبست، جون كيف، أندريا مايكلر، سروبونا ميترا، إيرلند نير

#### النقاط الأساسية

- حتى يتسنى اجتناب فقاعات أسعار المساكن في المستقبل، ينبغي لصناع السياسات مراعاة أفضل الممارسات فيما يتصل بإنشاء نظم مستقرة لتمويل الإسكان والحفاظ عليها. ويشير تحليلنا التجريبي إلى ثلاثة مجالات عامة تغطي الممارسات الفضلى:
  - (١) ينبغي أن يركز صناع السياسات على سلامة معاملات إنشاء الرهن عن طريق تشجيع إدارة المخاطر بشكل أفضل، وتحسين المعايير المتعلقة بإجراءات الإقراض، وتحقيق الرقابة الفعالة.
  - (٢) ينبغي النظر بعناية أكبر في مشاركة الحكومة في تمويل الإسكان لتجنب العواقب غير المقصودة. وتشير التحليلات التجريبية إلى التأثير الكبير الذي تحمله الاستقرار المالي بسبب مشاركة الحكومة في الفترة السابقة على الأزمة.
  - (٣) ينبغي تحقيق اتساق أفضل بين الحوافز المتاحة لأنشطة التوريق ذات العلامة الخاصة، بما في ذلك إدارة الرهون العقارية، والحوافز المتاحة للمستثمرين.
- ينبغي أن تبدأ البلدان الساعية إلى إنشاء نظم جديدة لتمويل الإسكان بتشجيع التنظيم القوي، والرقابة الفعالة، والشفافية. وينطبق هذا بوجه خاص على عدد من بلدان الأسواق الصاعدة، حيث تتوفر فرصة أكبر أمام صناع السياسات لتحديد ركائز نظمهم المعنية بتمويل الإسكان.
- ينبغي إصلاح نظام تمويل الإسكان في الولايات المتحدة، وهو نظام يتسم بعدة خصائص متفردة. ونحن نرحب باقتراح الإصلاح الذي صدر مؤخرا عن الإدارة الأمريكية.

يحلل هذا الفصل نظم تمويل الإسكان في عدد الاقتصادات المتقدمة والصاعدة الممتلئة، من أجل تحديد العوامل التي تعزز استقرار نظم تمويل الإسكان، وتعزز الاستقرار المالي بشكل أعم. وتجدر الإشارة إلى أن تأثير انهيارات أسواق

الإسكان على الاستقرار المالي أكبر في بعض البلدان مما هو الحال في بلدان أخرى. ويرجع ذلك في جانب منه إلى فروق مهمة في نظم تمويل الإسكان بين البلدان المختلفة، بما في ذلك دور الحكومة.

ويبحث هذا الفصل على وجه التحديد بعض الجوانب في نظم تمويل الإسكان لدى بعض البلدان المتقدمة التي ساهمت في عدم الاستقرار المالي أثناء الأزمة الأخيرة.

ويوضح هذا الفصل في تحليلاته التجريبية – التي تقارن بين البلدان والفترات الزمنية – أن الارتباط وثيق بين النمو السريع في الائتمان العقاري والارتفاعات الحادة في أسعار المساكن. كذلك يبحث الفصل في تأثير عدد من خصائص تمويل الإسكان على الائتمان العقاري وأسعار المساكن. فعلى سبيل المثال، أدت مشاركة الحكومة في هذا المجال إلى تفاقم تذبذبات أسعار المساكن وتضخم نمو الائتمان العقاري في الفترة السابقة على الأزمة الأخيرة، لا سيما في بعض البلدان المتقدمة. ونجد في متوسط الحالات أن البلدان ذات المشاركة الحكومية الأكبر تعرضت أيضا لانخفاضات أعمق في أسعار المساكن.

وإضافة إلى ذلك، يوجد ارتباط وثيق بين ارتفاع نسب القروض إلى القيمة وارتفاع أسعار المساكن وزيادة النمو الائتماني عبر الفترات الزمنية في البلدان المتقدمة، وهو ما يتسق مع النتائج التي خلص إليها العديد من الدراسات. ويختفي هذا الأثر عند إدخال الاقتصادات المساعدة في العينة التي تغطي أحدث فترة زمنية. وقد يرجع ذلك إلى كون الحدود القصوى للقروض أقل رسمية في هذه البلدان، حيث يغلب على القطاعات غير الخاضعة للتنظيم القيام بدور مهم في عملية الإقراض.

ويبرز هذا الفصل ثلاثة مجالات عامة لأفضل الممارسات المتعلقة بنظم تمويل الإسكان المستقرة: (١) تعزيز إدارة المخاطر، وتحسين المعايير المنظمة لإجراءات الإقراض، وزيادة فعالية الرقابة؛ (٢) زيادة الدقة في ضبط مشاركة الحكومة؛ (٣) التوصل إلى مستوى أفضل من التنسيق بين الحوافز المتاحة لأنشطة التمويل ذات العلامة الخاصة (private-label) والحوافز المتاحة للمستثمرين.

ويناقش هذا الفصل جوانب إضافية تتعلق بأفضل الممارسات التي ينبغي لصناع السياسات في بلدان الأسواق الصاعدة بحثها في سياق إقامة نظم تمويل الإسكان، وعلى وجه التحديد ضرورة التركيز أولا على إقامة عملية قوية للتنظيم والإشراف على كل الكيانات المنشئة للقروض بغية المساهمة في ضمان جودة المعايير الحاكمة لإجراءات الإقراض.

وأخيرا، واستنادا إلى أفضل الممارسات، يطرح الفصل توصيات محددة تتعلق بنظام تمويل الإسكان في الولايات المتحدة. فلا يزال هذا النظام متفردا من عدة أوجه، مما يتطلب إخضاعه لإصلاح شامل. ويأتي الاقتراح الجدير بالترحيب الذي صدر عن الإدارة الأمريكية مؤخرا لإصلاح هذا النظام ليمثل خطوة في الاتجاه الصحيح.

وينبغي أن يعالج نظام تمويل الإسكان الأمريكي مشكلة الثغرات الحالية في أطر التنظيم والرقابة وحماية المستهلكين، كما ينبغي أن يهدف إلى مشاركة حكومية أكثر تحديدا وشفافية في سوق الإسكان، بحيث تظهر البنود ذات الصلة في موازنة الحكومة. كذلك ينبغي إعادة النظر في دور المؤسسات ذات الصلة بالإسكان التي ترعاها الحكومة، نظرا للحاجة إلى إتاحة مجال للمنافسة العادلة في أسواق الرهن العقاري. وأخيرا ينبغي أن يشجع الإصلاح التوريق "الآمن" ذي العلامة الخاصة، وهو ما يشمل تحسين الاتساق بين الحوافز. ومن شأن هذه الإصلاحات أن تترك أثرا إيجابيا كبيرا على النظام المالي الأمريكي وتساعد على تعزيز الاستقرار المالي العالمي.