

# التنبؤ بالأزمة القادمة

ما الذي يمكن أن نتوقعه من أنظمة الإنذار المبكر؟

أتيش جوش وجوناثان أوستري وناتاليا تاميريزا  
Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, and Natalia Tamirisa

للاهتمام أو أسعار الأصول، وعدم تجانس الميزانية العمومية (اقتراض مفرط من النقد الأجنبي، وأجال استحقاق أقصر مما يجب، أو رسملة غير كافية)، فإن العامل الذي يطلق العنان للأزمة يمكن أن يكون أي حدث تقريبا- اضطراب سياسي، أو صدمات في معدلات التبادل التجاري، أو عدوى من بلدان أخرى، أو انهيار سوق الرهون عالية المخاطر إذا أخذنا مثلا من الأزمة الراهنة (راجع الجدول).

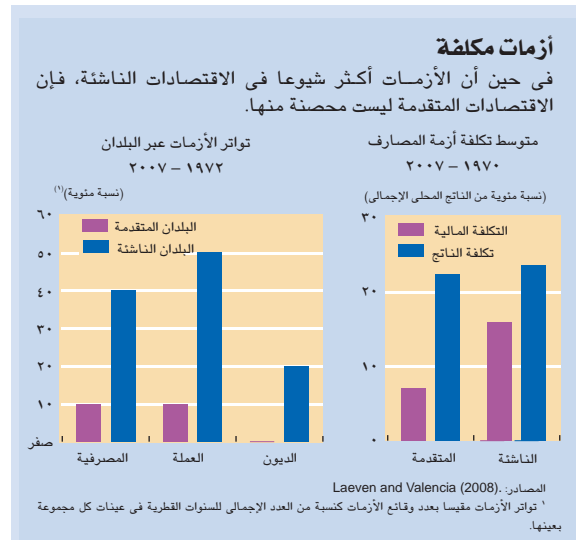
غالبا ما يكون لدى المسؤولين العموميين حافزان مؤسفاً: الاهتمام المفرط بسيئاريوهات أسوأ حالة أو عدم الاهتمام بها على الإطلاق. ويتوقف مستقبلهم الانتخابي أو درجة شعبيتهم بشكل عام على أحد الحافزين في بعض الأحيان. من دراسة Cass R. Sunstein Worst-Case Scenarios.

موجة الاضطراب المالي العالمي لتثير

## جاءت

اهتمام صانعي السياسات وجماهير الشعوب من جديد بنظم الإنذار المبكر التي يمكن أن تتنبأ بالأزمات المالية. ولكن ما هي إشارات الإنذار التي يمكن أن تطلقها هذه النظم واقعيًا؟ وكيف ستعمل؟ وهل ستكون فعالة؟

وتبين التجربة مع الأزمات الماضية أن الأزمات جد مكلفة بالنسبة للبلدان المتقدمة والصاعدة على حد سواء (انظر الشكل ١). وعلى الرغم من أن كلا منها يختلف في التفاصيل، فإنها جميعها تقريبا تعكس التقاء بعض الأوجه الأساسية للخطر الاقتصادي ولعامل محدد يطلق عنان الأزمة. وحيث إن وجه التعرض للخطر الأساسي هو عادة فقاعة



المخاطر الوشيكية، للسماح للبلدان بأن تستجمع قواها لمواجهة الأزمات الوشيكية ولصناع السياسة بأن يطبقوا خططا للطوارئ.

وبطبيعة الحال، إن اتخاذ قرار بشأن ما ينبغي أن يحققه نظام الإنذار المبكر يختلف عن تصميم النظام ذاته. والأزمة العالمية الحالية توضح التحديات الماثلة. وفي حين لاحظ عدد من المعلقين الزيادة السريعة جدا في أسعار المنازل في الولايات المتحدة- وذلك عرض لزيادة أوجه التعرض للمخاطر، فإن نظام الظل المصرفي قليل التنظيم وعالي الاستدانة (بما في ذلك بنوك الاستثمار وأدوات التوريق) أمكنه أن يحول المشكلة الصغيرة نسبيا الخاصة بالرهون عالية المخاطر إلى أكبر أزمة مالية منذ الكساد الكبير. وبدون القدرة على «الربط بين النقاط»، كان حافز السياسات الوقائية ضئيلا (مثل إجبار البنوك على الاحتفاظ بمزيد من رأس المال مقابل الديون الخارجة عن الميزانية).

### كيفية وضع نظام للإنذار المبكر

هناك خطوة أولى في وضع نظام للإنذار المبكر هي تحديد أي الأحداث ينبغي الإنذار منها. إن نماذج الإنذار المبكرة التي وضعت عقب أزمة الأسواق الصاعدة في تسعينات القرن الماضي ركزت على الأحداث الخارجية- التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال- لأن معظم الأزمات في هذه البلدان كانت ناجمة عن، أو على الأقل صاحبها، انعكاسات حادة في اتجاه تدفقات رأس المال (وبصورة أضيقت بالنسبة لصندوق النقد الدولي، فإن هذه الأزمات تزيد من الاحتياجات من التمويل الخارجي، ومن ثم فإن الإنذار المبكر منها يساعد الصندوق على التخطيط للطلب على موارده للإقراض). وفي الاقتصادات المتقدمة، فإنه على الرغم من الأزمات قد يكون لها بعد خارجي، فالأرجح أن تتركز على القطاع المالي. وبالإضافة لذلك، فمن المرجح أن تكون للانخفاضات الحادة في الناتج- فيما وراء مجرد التقلبات الدورية- أهمية مستقلة بالنسبة لصناع السياسة، بغض النظر عما إذا كانت مصحوبة بأزمات مالية أم لا.

وبمجرد تحديد الأزمة، تكون الخطوة التالية هي استحداث مجموعة الأدوات التحليلية الملائمة. وينبغي أن تجمع هذه الأدوات بين التحليل الكمي المقنن والأساليب الأكثر اعتمادا على التجريب مثل المشاورات الموسعة والأحكام الاستنبابية. ودور الأدوات الكمية في هذا الصدد رباعي: فهي أولا، توفر وسيلة للبحث بصورة نظامية عن أوجه التعرض للخطر، وهي ثانيا، تتقصى الارتباطات، خاصة من خلال القطاع المالي، التي يمكن أن تسمح للأزمة - إن تحققت - بأن تتحول وتنتشر عبر القطاعات؛ وعبر الأسواق؛ وعبر البلدان؛ ثالثا، تحدد كلا من احتمال وانعكاسات تجسد الأزمة، في ضوء أوجه التعرض للمعاناة المحددة؛ ورابعا، تضبط وتوجه استخدام الأحكام.

وقد اعتمدت الأنواع النمطية الأولى من نظم الإنذار المبكر على نموذج واحد يتناول «احتمال الأزمة»، عن طريق ربط الأزمات بالمؤشرات الاقتصادية الكلية (مثل حجم العجز في الحساب الجاري أو نسبة الاحتياطيات إلى الديون قصيرة الأجل في بلدان الأسواق الصاعدة).

وهناك أنواع أحدث من هذه الأنظمة تدرك أن أهمية مثل هذه النماذج لعملية الإنذار المبكر لا تتعارض مع كون الرؤية المستقبلية الشاملة على الصعيد الاقتصادي الكلي والمالي والتناغم مع النماذج والتحليلات القطاعية الأخرى وتوافر البيانات عالية التواتر عن السوق ونماذج المحاكاة للتداعيات العابرة للحدود، كلها عوامل قد تكون ضرورية أيضا للتوصل إلى تقييم متوازن وشامل

ويؤدي هذا التشخيص للأزمة- باعتباره عاملا لإطلاق العنان يركب فوق وجه أساسي للتعرض للمخاطر- إلى استنتاجين. الأول، أنه حيث إن حدثا محددا ما يطلق العنان للأزمة لا يمكن التنبؤ به فكذلك الأزمة لا يمكن توقعها. ثانيا، إن عدم القدرة على التوقع هذا يجعل من الصعب إقناع صناع السياسة باتخاذ تدابير وقائية، خاصة لأن التدابير نفسها يرحح أن تكون مكلفة اقتصاديا أو سياسيا. والنتيجة المترتبة على ذلك هي أن جهود الإنذار المبكر يجب ألا توجه كثيرا لمحاولة تسمية الأزمة القادمة بقدر ما توجه لتحديد أوجه التعرض للمخاطر الأساسية التي بدونها لا يحدث الأزمة ثم اعتماد السياسات اللازمة لعلاج أوجه الضعف.

### ما الذي نطمح في تحقيقه واقعيًا من وراء أنظمة الإنذار المبكر؟

في الوضع المثالي، يتعين أن يكشف نظام الإنذار المبكر عن أوجه الضعف مقدما على نحو كاف- وعلى نحو مقنع بقدر كاف- بحيث يمكن اتخاذ تدابير التصحيح للوقاية حتى من خطر تطور الأزمة. فاكتشاف فقاعات أسعار الأصول الأولية، والحد من التعرض لمخاطر العملة الأجنبية غير المغطاة من قبل البنوك والمقترضين، والحد من الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية، والمطالبة بنسب أعلى لرأس المال، كلها أمثلة لطرق تقليل تراكم أوجه التعرض للمعاناة.

لكن مثل هذه التدابير يصعب أن تلقى قبولا عاما: ذلك أن ملاك البنوك لا يد أن يفضلوا أن يشهدوا زيادة سريعة في قيمة بيوتهم، وقد يستطيع المقترضون الاقتراض بالعملة الأجنبية بسعر أرخص كثيرا، والمؤسسات المالية لا تحب الاحتفاظ بمزيد من رأس المال لأن ذلك يقوض ربحيتها. ولذلك، فإن المبرر الملزم باتخاذ إجراء سياسي يتعين أن يفسر كيف أن الأزمة يمكن أن تنتشر عبر القطاعات والأسواق والبلدان. وأخيرا، فنظرا لأنه لن يمكن مطلقا تفادي كل وجه من أوجه الضعف، فإن نظام الإنذار المبكر يجب أن يرن أيضا جرس الإنذار من

إطلاق العنان للأزمات	
نجمت الأزمات عن تشكيلة من أوجه المعاناد والعوامل التي تطلق العنان	
الأزمة	وجه التعرض للمعاناة
المكسيك (١٩٩٤)	ديون الحكومة الخارجية قصيرة الأجل (والمسماة بالنقد الأجنبي)
تايلند (١٩٩٧)	الديون الخارجية لقطاع الشركات المالية وغير المالية، وترتكز مخاطر تعرض شركات التمويل لسعرات الأصول لمخاطر قطاع الملكية
إندونيسيا (١٩٩٧)	الديون الخارجية بقطاع الشركات، تركز أصول النظام المصرفي في العقارات/ الإقراض المرتبط بالملكية، النسبة العالية لديون الشركات إلى أسهم رأسمالها
تركيا (٢٠٠٠)	ديون الحكومة قصيرة الأجل: عدم توافق النقد الأجنبي وأجال الاستحقاق في النظام المصرفي
فيلندا (١٩٩١)	ازدهار الائتمان وأسعار البيوت، التضخم الجامح، ضائقة رسملة القروض، الإقراض المحلي بالعملة الأجنبية، إلغاء القيود المالية بدون تدعيم الإشراف والتنظيم التحوطي، ضعف إدارة المخاطر على مستوى البنوك فرادى
النرويج (١٩٨٨)	تشدد السياسة النقدية، انهيار التجارة مع مجلس المساعدات الاقتصادية المتبادلة، تخفيض قيمة سعر الصرف
السويد (١٩٩١)	ازدهار الائتمان وأسعار البيوت، التضخم الجامح، ضائقة رسملة القروض، الإقراض المحلي بالعملة الأجنبية، إلغاء القيود المالية بدون تدعيم الإشراف والتنظيم التحوطي، ضعف إدارة المخاطر على مستوى البنوك فرادى
الولايات المتحدة (٢٠٠٧)	ازدهار سوق رهونات الديون دون المراقبة والتنظيم المالي الذي أسفر عن تراكم الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية وسوء تسعير المخاطر

المصادر: Ghosh and others (2008); and Drees and Pazarba, sio'glu (1998)

## نظرة فاحصة لمجموعة أدوات نظام الإنذار المبكر

ما هي أدوات التحليل التي يقتضيتها نظام للإنذار المبكر؟ في حين أن التفاصيل تتباين، فإن طاقم أدوات نظام الإنذار المبكر الفعال يرجح أن يتضمن عدة عناصر، تشمل نظرة عامة على الآفاق الاقتصادية الكلية والمالية العالمية، وتقييما لأوجه التعرض للمخاطر القطرية والقطاعية، وتحليلا للآثار الفيزية عبر البلدان وعبر القطاعات.

الآفاق المرتقبة: يستند تحليل الاتجاهات في المناخ الاقتصادي الكلي والمالي العالمي على مقاييس تستند للسوق للمخاطر المالية والسيادية، وتشتت التنبؤات الاقتصادية للقطاع الخاص، وأشكال بيانية مروحية تلخص المخاطر حول الإسقاطات الاقتصادية لخط الأساس. ولتوفير سياق واسع لتحليل المخاطر الخلفية، تكمل ذلك اتجاهات في موازين الادخار- الاستثمار القومية والقطاعية، واختلال التوازن الخارجي، وسوء توافق سعر الصرف.

مقاييس موجزة لاحتمال الأزمة ومدتها وعمقها: تم استحداث عدد من منهجيات نظم الإنذار المبكر لإيجاز أوجه تعرض البلدان للخطر من جراء الأزمات الخارجية والمالية وأزمات النمو وغيرها من ضروب الأزمات، استنادا لطائفة عريضة من المؤشرات الاقتصادية والمالية. ويستخدم بعض هذه الأدوات نماذج وحدات قياس الاحتمالات في حين يعتمد البعض الآخر على تقنيات غير بارامترية، تحدد عتبات لمؤشرات أوجه التعرض للخطر فرادى، حسب قدرتها

على التمييز بين حالات الأزمة وعدم الأزمة. ويمكن إكمال هذه النماذج التي تبين عادة احتمال وقوع الأزمة، بأدوات تساعد على تحديد عمق الأزمة ومدتها، ومسار الانتعاش المحتمل (بما في ذلك مثلا، ما إذا كانت ستصطحب بانتعاش قوى في الائتمان)، وقفا على وقوع الأزمة.

المقاييس القطاعية لمكانم الخطر: لتحقيق الانسجام بين نماذج الاحتمالات العامة للأزمة والتحليل القطاعي، يمكن استخدام منهجيات قطاعية متخصصة. ويمكن أن تركز الأدوات القطاعية على مصادر محددة للتعرض للخطر (على سبيل المثال، عدم تجانس أسعار المساكن أو المراكز المالية غير القابلة للاستمرار). ويمكن أن تساعد مؤشرات السوق المالية عالية التواتر في تجميع معلومات تستشرّف المستقبل وتوقع الأحوال المالية سريعة التدهور.

الأثار الانتشارية عبر البلدان والقطاعات والأسواق: يتطلب وضع سيناريوهات المخاطر الملحقة فهما لكيفية انتقال الصدمات عبر مختلف البلدان والأسواق. فعلى سبيل المثال، فإن البيانات المتوافرة عن تعرض البنوك للمخاطر عبر البلدان يمكن أن تساعد في تقييم احتمالات انتقال التداعيات من صدمات القطاع المالي إلى قطاعي الشركات السيادية وغير المالية، بما في ذلك الاعتماد على تصورات الأسواق لمثل هذه التداعيات.

نقل بعض الرسائل بطريقة سرية لصانعي السياسات، في حين تنشر معلومات أخرى أقل حساسية على الرأي العام.

## الخلاصة

من أهداف نظام الإنذار المبكر الواقعية، وإن كانت طموحة، رفع راية الخطر بشأن سيناريوهات أسوأ حالة وتقديم خيارات لصناع السياسة حول أفضل الطرق للتصدي لها. ويتطلب ذلك تحليلا استشرافيا دقيقا، وأحكاما سليمة، واتصالا متقنا. ولكن حتى نظام الإنذار المبكر المصمم بصورة متقنة قد لا يستطيع التنبؤ بالأزمات جميعها ومنعها. ويمكن أن يثير إنذارات زائفة بأكثر مما يجب. فهل سيكون صناع السياسة مستعدين للإصغاء عندما تمر الأزمة المالية العالمية؟ ■

جوناثان أوستري، نائب مدير إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي؛ وأتيش غوش، رئيس شعبة القضايا النظامية في الإدارة؛ وناتاليا تاميريزا، مساعد مدير الإدارة.

المراجع:

Drees, Burkhard, and Ceyla Pazarbaşıoğlu, 1998, The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization, IMF Occasional Paper 161 (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., and others, 2008, IMF Support and Crisis Prevention, IMF Occasional Paper 262 (Washington: International Monetary Fund).

Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08224/ (Washington: International Monetary Fund).

Sunstein, Cass R., 2007, Worst-Case Scenarios (Cambridge, Massachusetts, and London, England: Harvard University Press).

لمكانم الخطر يمكن أن يرصد إرهصاصات الأزمة. (راجع الإطار للاطلاع على مناقشة فنية أكثر عمقا).

لكن نظاما للإنذار المبكر لا يمكن أن يعتمد فقط على أدوات القياس الرسمية. فالطبيعة الفريدة والمتباينة للأزمات تحدّ بصورة متأصلة من قدرات الأدوات الإحصائية على استخلاص المعلومات التي يمكن أن تكون مفيدة لتحديد الأزمة التالية أو مراعاة العوامل الخاصة ببلدان بعينها بصورة كاملة. ولذلك تكمل هذه الأدوات الكمية، نهجا مثل التشاور مع صناع السياسة والمشاركين في السوق والأكاديميين، وكذلك تطبيق القياس التقريبي المستند للتجربة، والتخمين المستنير، وأحكام الحدس، والفترة السليمة، والتفكير الخارج عن المألوف - وكل ذلك يساعد في اكتشاف المصادر الجديدة لأوجه التعرض للخطر، أخذا في الاعتبار أن الأزمة التالية قد تكون جدّ مختلفة عن السابقة.

## كيف يمكن إقناع صناع السياسة

بجانب الصعوبات الفنية التي تواجه تحديد أوجه التعرض للمخاطر، ربما كان أكبر تحدّ يقابله أي نظام للإنذار المبكر هو إقناع صناع السياسة بالعمل بمقتضاه. ويضفي هذا قيمة أعلى على الاتصال والتوصيل الواضح والصريح للإنذارات المبكرة، التي تدعمها تحليلات شاملة. ويقتضى الأمر أن تتضمن هذه التحليلات وصفا للمصادر الأساسية للتعرض للخطر، والصدمات التي يمكن أن تسببها، وكيف يمكن أن تنتشر هذه الصدمات عبر القطاعات والأسواق والبلدان. وأخيرا، يقتضى الأمر أن تصطحب الإنذارات المبكرة بمجموعة واضحة من خيارات السياسة، تؤكد المفاضلات بين التصدي لمختلف أنواع المخاطر وتأكيد الحاجة إلى تنسيق السياسة الدولية. وينبغي معايرة الاتصالات والتوصيل بحرص - مع