مبادئ للإصلاح

عند تصميم سياسات جديدة للقطاع المالي، ينبغي أن يتذكر صناع السياسات أهمية الأفكار القديمة

ويليام بول
William Poole

أدت الأزمة المالية إلى إعادة تقييم واسعة النطاق للسياسة العامة تجاه كل من القطاع المالي والتنظيم المالي. وعلى الرغم من اقتراح كثير من خطط الإصلاح، لم يتحقق منها إلا النزر اليسير. وتتعرض الهيئات التشريعية في كثير من البلدان حول العالم لضغط سياسي هائل مما ينذر بصدام بين القدرة على الضغط من جانب المتخصصين للتأثير على القرار والمفاهيم الشائعة، بما في ذلك المفاهيم المغلوطة عن طبيعة الإصلاحات المطلوبة.

وقد تبدو قضايا الإصلاح التي تواجه الاقتصادات النامية مختلفة عن تلك القضايا التي تواجه الاقتصادات المتقدمة، إلا أنها هي نفسها من حيث الأساس. فلا بد أن يُكوِّن صانعو السياسات في البلدان النامية رؤية للقطاع المالي الذي يرغبون في تعزيزه ليتجنبوا اليوم السياسات التي قد تجعل تحقيق تلك الرؤية أمرا عسيرا. وغالبا ما كانت السياسات التي كانت ينظر إليها على أنها وسائل قصيرة الأجل توجِد مصالح مكتسبة يصعب إلغاؤها. وتصبح المسألة خطيرة على وجه الخصوص عندما يتعلق الأمر بالقيود التنظيمية التي تشكل بنيان صناعات الخدمات المالية وتشوهه. فبينما تكافح الشرائح التي تحظى بالحماية من أجل الحفاظ على مزاياها، تناضل الهيئات التنظيمية للإبقاء على نفوذها. وبوجه عام، هناك سجل طويل من إنشاء الهيئات الحكومية، إلا أن سجل إلغائها قصير بشكل يدعو للرثاء.

كما أنه من الضروري أن تكون هناك رؤية للبنيان المالي في المستقبل لأن التمويل تنافسي بطبيعته في جميع أنحاء العالم، مما يجعل منع الشركات المحلية غير المالية من الحصول على خدمات مالية من الخارج أمرا صعبا ومكلفا. ولهذا، فإن تنمية صناعة محلية للخدمات المالية يقتضي الاهتمام بالمنافسة الدولية، مما يعني الاهتمام بالسمات المميزة لأكثر أنواع الخدمات المالية تطورا. وتواجه الصناعات المالية وغير المالية القضايا نفسها. فأي اقتصاد نام يهدف إلى الانضمام إلى نادي الاقتصادات المتقدمة لا بد له من الانفتاح على الممارسات والتقنيات التي تزيد الإنتاجية وترفع الدخل.

وتدل الأزمة المالية في الولايات المتحدة وأوروبا على خلل النظام المالي وعلى أنه لا يمكن أن يشكل أساسا للرؤية المالية للاقتصادات النامية. وفيما يلي رؤيتي الخاصة للمبادئ الأساسية التي يجب الاسترشاد بها عند التفكير في كيفية توجيه السياسات العامة المعنية بصناعات الخدمات المالية في جميع أنواع الاقتصادات. وسأتحدث بشكل فضفاض عن صلاحيات البنك المركزي وصلاحيات الجهات التنظيمية على أساس فهم أن الترتيبات المؤسسية تختلف من بلد لآخر.

استقرار مستوى الأسعار

ينبغي أن يكون أهم أهداف أي بنك مركزي هو الحفاظ على حد معقول من استقرار المستوى العام للأسعار في الاقتصاد. فاستقرار مستوى الأسعار يعين على التنمية الاقتصادية ويساعد أيضا في الحفاظ على الثقة المحلية والدولية في الاقتصاد. فالأسواق المحلية– خاصة أسواق رأس المال– تعمل بكفاءة أكبر عندما تستقر الأسعار.

وإذا نجح البنك المركزي في الحفاظ على استقرار الأسعار فإنه يصبح ذا نفوذ وتأثير. علاوة على هذا، هناك نقطة غالبا ما لا يلتفت إليها، ألا وهي أنه عندما يحافظ البنك المركزي على استقرار الأسعار، يصبح في وضع يمكنه من انتهاج سياسة نقدية معاكسة للاتجاهات الدورية من شأنها المساعدة على تحقيق استقرار العمالة على مستوى عال.

المدفوعات ذات أهمية فائقة

لا يمكن لأي اقتصاد أن يعمل دون آلية موثوقة لأداء المدفوعات وتلقيها. ويمثل إهمال الوظائف النقدية القديمة للبنوك وصفة كفيلة بالتسبب في وقوع كارثة. فالبنك التجاري هو شركة مالية في الوقت ذاته، إذ يقبل الودائع ويقوم بتحويلها، كما أنه شركة ائتمان تقدم القروض وتديرها. وعندما تؤدي أنشطة الائتمان في البنوك إلى احتمال حدوث إعسار، تصاب وظائفها النقدية بأضرار خطيرة.

وهناك وسيلتان لدرء مخاطر تعرض البنوك للإعسار. تتمثل وسيلة الدفاع الأولى والأهم، في شرط احتفاظ البنوك التجارية برأسمال وقائي كبير لتخفيف الصدمات في مقابل منافع في بنود النظام الأساسي للبنك. ويتبين من الأزمة المالية الأخيرة أن المعايير التقليدية لرؤوس أموال البنوك لم تكن كافية. ولهذا، ينبغي إلزام البنوك بالاحتفاظ بحد أدنى من رأس مال المساهمين يبلغ ١٠٪ كأصول. بالإضافة إلى هذا، يتعين أن تكون نسبة ١٠٪ من إجمالي الخصوم في شكل دين ثانوي طويل الأجل يجوز للبنك تحويله إلى حقوق ملكية عند الاستحقاق (والذي يطلق عليه أحيانا «رأس مال طارئ»).

ووضع شرط صارم خاص برأس المال يخدم أغراضا عدة، فيحافظ على ثقة السوق في ملاءة الجهاز المصرفي ويفرض انضباطا كبيرا في السوق على أنشطة البنوك، كما يوفر هامش أمان كبير لحماية دافعي الضرائب من مخاطر دعوتهم إلى إنقاذ البنوك المتعثرة.

أما وسيلة الدفاع الثانية ضد إعسار البنوك فهي الإشراف التنظيمي. فالأجهزة المصرفية بوجه عام تتمتع بنظام تأمين الودائع الذي توفره الحكومة.

ولا بد من الإشراف لحماية صندوق تأمين الودائع. وينبغي أن تكلف السلطات المصرفية بوظيفة وحيدة وهي الحفاظ على أمان البنوك وسلامة أوضاعها. كما لا ينبغي استخدام البنوك في تمويل عملية التنمية التي توجهها الحكومة. فالبنوك القوية تقوم بدور محوري في عملية التنمية، إلا أن أنشطتها الائتمانية ينبغي أن تكون مدفوعة باعتبارات السوق الخاصة.

وهناك مخاطر تنبع من استخدام البنوك كهيئات تنموية، أحدها هو تعرض البنوك لضغوط لتقديم قروض غير آمنة. أما الخطر الثاني فهو عدم إدراج أنشطة الائتمان المصرفي التي توجهها الحكومة في الموازنة. فالحكومة التي ترغب في تشجيع الإقراض من أجل التنمية يتعين عليها القيام بهذا الأمر متوخية الشفافية عن طريق هيئات الائتمان الحكومية التي تقدم مواردها عبر العملية الشرعية المعتادة. وعوضا عن ذلك، قد تختار الحكومات تقديم الدعم لشركات التنمية الخاصة. ونظرا للأهمية البالغة للاستقرار المصرفي، ينبغي ألا تصبح البنوك جزءا خاضعا للتوجيه في عملية تمويل التنمية.

سموم الإفراط في التمويل بالقروض

كان الإفراط في التمويل بالقروض، خاصة في الجهاز المصرفي، هو السبب الرئيسي للأزمة المالية الحالية. وفي سياق التجربة الأمريكية على مدار العقد الماضي، من الطريف أن تعقد مقارنة بين انهيار بورصة الدوت – كوم في أوائل العقد وانهيار القروض العقارية عالية المخاطر الذي بدأ في عام ٢٠٠٧. وقد اتسمت النوبتان بهوس امتلاك أصول خطرة انتهى إلى ما تكبده المستثمرون من خسائر فادحة. ومع هذا، فإن انهيار القروض العقارية عالية المخاطر وحده هو الذي أسفر عن وقوع أزمة مالية. وكانت الأسهم العادية محفوظة إلى حد كبير في حسابات غير ممولة بقروض ضمن حوافظ فردية وحوافظ صناديق استثمار مشترك. وكانت القروض العقارية عالية المخاطر والأوراق المالية الصادرة مقابلها محفوظة في حسابات ممولة بشكل مرتفع بقروض لدي البنوك التجارية والاستثمارية وبعض صناديق التحوط.

وعلى الرغم مما ينطوي عليه الإفراط في التمويل بالقروض من سموم، فإن أنظمة الضرائب تدعم الديون بوجه عام عن طريق اعتبار الفائدة مصروفات أعمال قابلة للخصم وليس توزيعات أرباح على الأسهم. أما السياسات العامة التي تقدم الدعم للتمويل بالقروض فليس لها معني. وينبغي لأنظمة الضرائب على دخل الأفراد والشركات أن تلغي قابلية الفائدة للخصم على مراحل وتخفض معدلات الضرائب كتعويض حتى يكون الإصلاح محايدا تجاه الإيرادات.

الاستنساب التنظيمي

تعتقد معظم الهيئات التنظيمية في معظم الأحيان أن في استطاعتها أن تؤدي وظيفتها بشكل أكثر كفاءة إذا ما كانت لديها صلاحيات أوسع. ويتعين تفنيد هذا الرأي.

فكل مسؤول في مجتمع ديمقراطي يعمل في ظل قيود سياسية. فمحافظ البنك المركزي– على سبيل المثال– يعرف أن منصبه لا يخوله صلاحيات مطلقة، أيا كان حجم سلطته القانونية. وينشأ دوما خلاف حول الإجراءات التي يمكن اتباعها في البيئة السياسية الحالية. وبنفس القدر من الأهمية، فإن التفكير الواضح بشأن البنيان المالي يتطلب النظر في الصلاحيات التي يُتوقع ألا يرغب البنك المركزي في ممارستها، ولكن قد يشعر أنه مضطر إلى استخدامها إذا كانت هذه الصلاحيات واردة في التشريع الذي يحكمه.

على سبيل المثال، هل ينبغي أن يشتري البنك المركزي التزامات الشركات الخاصة والحكومات المحلية؟ إن كانت الإجابة– كما ينبغي أن تكون في اعتقادي– أنه يتعين على البنك المركزي ألا يقدم مثل هذه القروض، فينبغي ألا يمتلك الصلاحية للقيام بهذا الأمر. فمنح القروض لكيانات غير مصرفية ينبغي أن يكون مسؤولية الحكومة المنتخبة. ويتعين منح سلطات الطوارئ بصورة دقيقة، ربما بشكل يتطلب موافقة رسمية من رئيس الوزراء أو الرئيس لضمان عدم إساءة استخدام موارد البنوك المركزية. وليست المسألة هي أن البنوك المركزية ستسيء بانتظام استخدام صلاحياتها لمنح القروض ولكن السلطات السياسية سوف تسيء استخدام صلاحيات البنك المركزي. إن اشتراط الحصول على الموافقة السياسية من شأنه أن يزيد من شفافية إقراض البنك المركزي للمؤسسات غير المصرفية ويلقي بالمسؤولية عن هذه القروض على كاهل السلطات السياسية المعنية التي تدخل في اختصاصها.

وتعتمد عملية الإقراض من البنوك المركزية في نهاية الأمر على صلاحية خلق النقود، ومن الضروري ممارسة هذه الصلاحية بحكمة للحفاظ على القوة الشرائية للعملة. وتمثل استقلالية البنك المركزي عن الرقابة السياسية اليومية أفضل حماية من التمويل التضخمي. ولهذا، من الضروري وضع تعريف ضيق لصلاحيات البنك المركزي ومسؤولياته.

ومن المفيد أن نضع مسبقا تصورا للصلاحيات التي تحتاجها الهيئات المعنية وينبغي أن تُناط بها. وأخشى أن تكون المطالبة بصلاحيات واسعة النطاق وغير واضحة إلى أبعد حد باسم المرونة، نتيجة لعدم التفكر مليا في هذه القضايا بوضوح. فكل عالم يعرف ما لتجربة التعليم من قيمة في شحذ الأفكار. وينبغي لكل مسؤول تنظيمي طرح أسئلة مثل: إذا حدث كذا، فما الذي ينبغي لهيئتي عمله؟ وما هي الصلاحيات المطلوبة؟ وإذا ما حدث كذا، فهل ستصبح هذه الصلاحيات نفسها عرضة لإساءة الاستعمال من خلال العملية السياسية؟

وبمرور الوقت، تتغير القيادة العليا في كل هيئة. فإلى أي حد يمكننا الثقة في أن القيادات المستقبلية ستتحلى بالحكمة في ممارسة السلطة واسعة النطاق؟ وعند التأمل في التغييرات التشريعية، هناك قاعدة جيدة هي افتراض أن قادة المستقبل لن يكون لديهم الكفاءة والدوافع نفسها التي لديهم اليوم. ومن ثم، ينبغي للتشريع أن يقيد قادة المستقبل لا أن يمكنهم، ولعل هذا هو السبيل الوحيد لإعطاء الأسواق ضمانا معقولا بانتهاج سياسات سليمة.

أفكار قديمة لكنها مهمة

تظهر الأزمة المالية ما لبعض الأفكار القديمة من أهمية مستمرة. ولأن وقوع أزمة مصرفية يتسبب في أزمة اقتصادية عامة، يجب على القوانين واللوائح التي تحكم القطاع المالي أن تحافظ قبل كل شيء على الاستقرار في قطاع البنوك التجارية. كما يجب أن تركز البنوك على الإقراض منخفض المخاطر نسبيا والاحتفاظ برأس مال كبير. ومن ثم، لا بد من تحديد صلاحيات الهيئات التنظيمية بدقة، فالصلاحيات المفرطة تدعو لسوء الاستغلال السياسي وتحدث حالة من عدم اليقين في السوق بشأن الإجراءات التي تتخذها السلطات المعنية.

ويجب بذل قدر أكبر بكثير من الجهد لتغيير الحوافز المتوافرة للشركات المالية. إن تغيير قوانين الضرائب– بغية تشجيع الحد من اللجوء إلى التمويل بالقروض ووضع شروط أعلى لرأس المال التنظيمي في البنوك – من شأنه أن يؤدي إلى زيادة استقرار النظام المالي. وعلى الرغم من أن الأزمات المالية ظلت على مدى قرون عنصرا رئيسيا في اقتصادات السوق، ها نحن اليوم نعرف ما يكفي عن أسبابها بما يمكننا من وضع سياسات تجعل حالات عدم الاستقرار أقل انتشارا بكثير في المستقبل. ■

وليام بول– الرئيس السابق لبنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس– وهو زميل أقدم في معهد كاتو وباحث مرموق مقيم في جامعة ديلاوير.