

# صندوق النقد الدولي تقرير الاستقرار المالي العالمي مستجدات الأسواق المالية

يوليو ٢٠١٠

إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية

## انتكاسة في الاستقرار المالي مع تحقق المخاطر السيادية

رغم تحسن الأوضاع الاقتصادية ككل ومرور فترة تعافٍ طويلة بعد فشل بنك ليمان براذر، حدثت انتكاسة في مسيرة التقدم نحو الاستقرار المالي العالمي مؤخرا. فقد تحققت المخاطر السيادية في أنحاء من منطقة اليورو وانتقلت إلى القطاع المالي هناك، مهددة بالانتشار في مناطق أخرى وإعادة تكوين حلقة تفاعل فيها الآثار المتردة السلبية مع الاقتصاد. وينبغي القيام بمتابعة حاسمة أخرى للسياسات فوق القومية المعتمدة لمواجهة الأزمة عن طريق دعم الثقة في النظام المالي وضمان استمرار التعافي الاقتصادي.

في أوائل العام، ولم تسجل إلا انتعاشا مبدئيا في الآونة الأخيرة. وهبطت مجددا أسعار السلع الأولية إلى مستوياتها المسجلة في الخريف الماضي. ورغم أن درجة التقلب انخفضت مؤخرا إلى حد ما، فهي لا تزال أعلى مما كانت عليه قبل مرحلة التشديد المالي (الشكل البياني ١).

**Figure 1. Composite Volatility Index**  
(1/1/2009 = 100)



Source: IMF staff estimates.  
Note: The index was constructed utilizing implied volatilities derived from options on various stock market indices, interest rates, and exchange rates.

## ازدياد كثافة المخاطر السيادية

تتبع ديناميكية السوق من استمرار الضغوط المكثفة على بعض أسواق سندات الدين السيادية (الشكل البياني ٢). ويرجع جانب من هذه الضغوط إلى عملية إعادة تقييم جارية لمخاطر الائتمان السيادي في منطقة اليورو. فقد أدت نشأة اليورو إلى

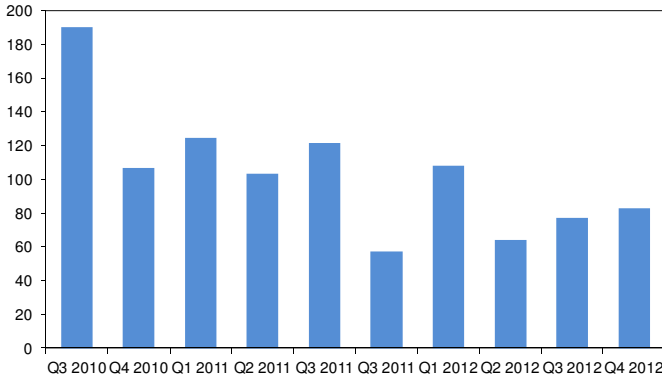
وبالرغم من أن تعافي الاقتصاد العالمي لم يتأثر حتى الآن، فإن التقدم نحو الاستقرار المالي تعرض لانتكاسة في أواخر إبريل وأوائل مايو الماضي. وأدت الآثار الانتشارية بين الكيانات السيادية والنظام المصرفي إلى زيادة مخاطر السوق والسيولة. فعادت البنوك إلى الإحجام عن الإقراض المتبادل بينها، إلا بأقصر آجال الاستحقاق، وخاصة للبنوك الواقعة في بلدان منطقة اليورو التي ينظر إليها كبلدان تواجه تحديات أكبر على مستوى السياسات. وإضافة إلى ذلك، زاد تقلب أسعار الأصول المالية وتراجع إقبال المستثمرين على تحمل المخاطر. وتسببت هذه المخاطر المالية في زيادة فرص إعادة تكوين حلقة تفاعل فيها الآثار المتردة السلبية مع الاقتصاد، وإن كانت الأدلة على ذلك لا تزال قليلة حتى الآن.

ومنذ ذلك الحين، سجلت الضغوط السوقية الأشد حدة بعض الانحسار على مدار الشهر الماضي أو نحوه، وإن كانت ثقة الأسواق لا تزال هشة. فقد ارتفعت قيمة الأصول الآمنة التقليدية مثل سندات الخزنة الأمريكية والسندات الألمانية والذهب. وخسرت أسعار الأصول الأكثر خطرا مثل أسهم الأسواق الناشئة والصاعدة معظم المكاسب التي حققتها

زيادة الفروق في حالة السندات الأسبانية والإيطالية حتى بلغت الآن مستويات أوسع مما كانت عليه في بداية العام. وفي تاريخ أقرب، ظهر بعض التمايز في الائتمان السيادي أيضا بين ألمانيا التي استفادت من تدفقات الملاذ الآمن وبلجيكا والنمسا وفرنسا.

ويأتي بعض ضغوط أسواق السندات الحكومية انعكاسا لكثرة احتياجات تجديد الديون. فبلدان منطقة اليورو التي تشهد اتساعا كبيرا في فروق العائد على سندات السيادية مقارنة بالسندات الألمانية تحتاج إلى إعادة تمويل ديون بقيمة ٣٠٠ مليار يورو تقريبا يحل موعد استحقاقها في الربعين الثالث والرابع من هذا العام (الشكل البياني ٣). ونتيجة لذلك، ستواجه منافسة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان وبلدان أخرى في منطقة اليورو التي تبلغ احتياجات تجديد الديون لديها مستويات مرتفعة للغاية يصل مجموعها إلى ٤ تريليون دولار أمريكي يحل موعد استحقاقها في الربعين الثالث والرابع من العام.

**Figure 3. Selected Euro Area Sovereign Bond Rollovers, Q3 2010-Q4 2012**  
(In billions of euros)



Source: Bloomberg.  
Note: Includes principal and interest payments on both short-term bills and longer-term bonds for Greece, Ireland, Italy, Portugal, and Spain.

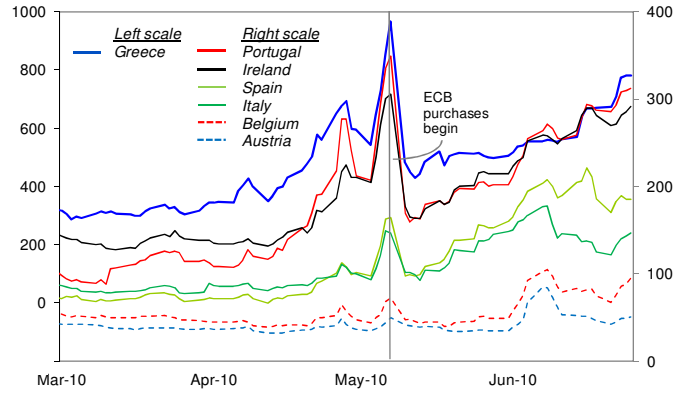
### انتقال الآثار إلى البنوك

كانت انعكاسات تصاعد المخاطر السيادية كبيرة على الاستقرار المالي، مما يعكس انكشاف البنوك الأوروبية الراهن للديون السيادية. فقد تكثفت التحركات المشتركة لفروق العائد على مبادلات مخاطر ائتمان البنوك الأوروبية مقابل مبادلات

اختفاء مخاطر أسعار الصرف بين البلدان داخل المنطقة وتوقع حدوث تقارب على مستوى المالية العامة والاقتصاد الكلي بين الأعضاء فيها. وانعكس ذلك على هيئة تقلص شديد في فروق العائد على سندات الدين السيادي في المنطقة حتى فترة قريبة للغاية. وفي أعقاب الاضطرابات المالية التي شهدتها اليونان، بدأ المستثمرون الآن عملية إعادة تسعير لهذه المخاطر عبر بلدان المنطقة، وهو ما يبرز الحاجة إلى مواصلة سعي صناع السياسات إلى اتباع خطط موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة وتعزيز الحوكمة الاقتصادية في منطقة اليورو.

**Figure 2. Selected Euro Area Sovereign Spreads**

(In basis points)



Source: Bloomberg.

ومما ساعد على تخفيف بعض الضغوط التي ازدادت حدة في سوق سندات منطقة اليورو أن البنك المركزي الأوروبي أعلن إطلاق التسهيل والبرنامج الأوروبي للاستقرار المالي بهدف شراء الأوراق المالية. وبعد إعلان برنامج شراء الأوراق المالية في أوائل مايو الماضي، تقلصت فروق العائد على سندات الدين اليونانية والبرتغالية والأيرلندية في مقابل السندات السيادية الألمانية. غير أن الأثر بدأ يتلاشى مؤخرا واستمر ضعف السيولة السوقية المتأتية من هذا الدين.<sup>١</sup> وعلى العكس من ذلك، استمرت

<sup>١</sup> اشترى البنك المركزي الأوروبي حتى الآن ديونا حكومية من السوق الموازية يبلغ حجمها الصافي حوالي ٥٩ مليار يورو.

الماضية – وهي عملية سارت بوتيرة أبطأ في منطقة اليورو منها في المملكة المتحدة والولايات المتحدة – مما أسفر عن جيوب متبقية للمخاطر، والطاقة الزائدة والربحية الضعيفة على الأقل في بعض أنواع البنوك. ومما يزيد عدم اليقين لدى المستثمرين الافتقار إلى معلومات تفصيلية عن أنواع التنظيم المصرفي أو الرسوم المزمع فرضها والجدول الزمني لتنفيذها.

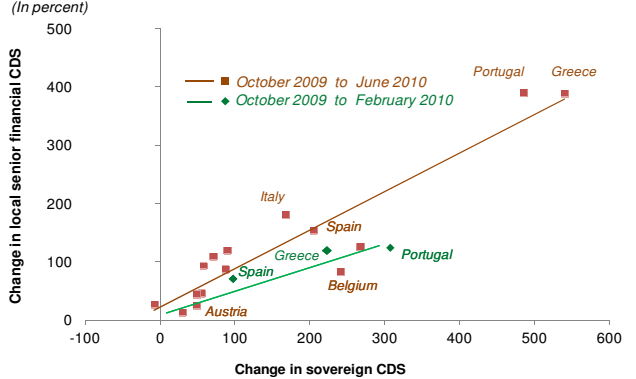
وتمثل الانكشافات المصرفية العابرة للحدود وسيلة لانتقال المخاطر السيادية إلى البنوك وامتدادها إلى أجهزة مصرفية أخرى في المنطقة وما عداها. فبالرغم من المنافع التي تتطوي عليها هذه العلاقات في أوقات اليسر من حيث تنوع النشاط، فهي تمثل أيضا قنوات للعدوى في أوقات الضغوط.

وقد نشأت ضغوط تمويلية كبيرة فيما بين البنوك بسبب عدم اليقين المحيط بانكشافات البنوك تجاه الدين السيادي المستحق على البلدان التي تتعرض لتحديات على مستوى السياسة. وأدى قلق الأطراف المقابلة إلى اتساع جديد في الفروق بين سعر "ليبور" والسعر السائد في سوق المبادلات الأطول أجلا لأسعار الفائدة لليلة واحدة. ولتخفيف هذه الضغوط التمويلية، أعاد البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بعض المرونة لعمليات السيولة. فعلق البنك المركزي الأوروبي اشتراطات الضمان على الدين السيادي اليوناني وأعاد تشغيل بعض عملياته الطويلة الأجل، بينما أعاد الاحتياطي الفيدرالي تشغيل خطوط تبادل النقد الأجنبي. وبالرغم من هذه الجهود الرامية إلى تحسين كفاءة أسواق المعاملات بين البنوك، فقد عادت بنوك منطقة اليورو إلى اختزان السيولة ووضع هذه الأرصدة في تسهيل الإيداع لدى البنك المركزي الأوروبي (الشكل البياني ٦).<sup>٢</sup>

<sup>٢</sup> حدث جزء من تراكم الودائع لدى البنك المركزي الأوروبي تحسبا لانقضاء عملية إعادة التمويل طويل الأجل لمدة عام في ٣٠ يونيو الماضي، وسجلت الحيازات بعض الانخفاض منذ ذلك الحين.

مخاطر الائتمان السيادي منذ صدرت تقديراتنا في عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي (الشكل البياني ٤). ويعكس هذا ضخامة حيازات البنوك من الدين السيادي، كما يعكس أيضا تزايد مخاطر حلقات الآثار المتردة السلبية بين القطاع السيادي والمالي والتأثير المحتمل على الميزانيات العمومية الحكومية، في حالة احتياج البنوك الضعيفة إلى الدعم.

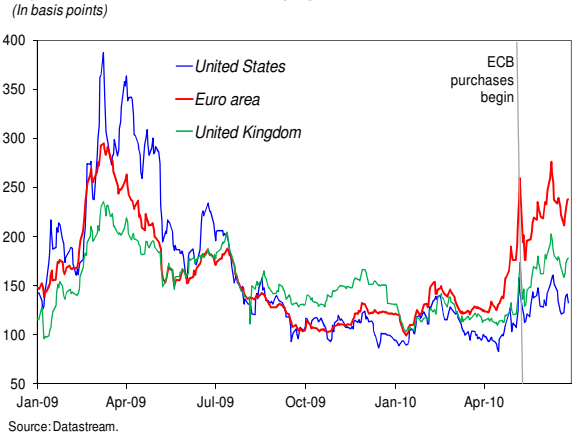
**Figure 4. Sovereign Risk Spilling over to Local Financial Credit Default Swap Spreads**



Sources: Bloomberg, Datastream, and IMF staff estimates.

ومع ازدياد عدم اليقين بشأن سلامة بعض البنوك، يتزايد متوسط فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان المصرفي في المملكة المتحدة والولايات المتحدة ومنطقة اليورو (الشكل البياني ٥). ويرجع جانب من تقاوم الضغوط على البنوك إلى تركة العمل الذي لم ينجز بعد في تنقية الميزانيات العمومية المصرفية على مدار الثلاث سنوات

**Figure 5. Bank Credit Default Swap Spreads**



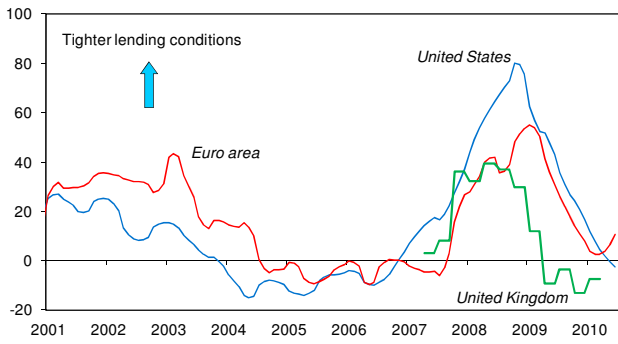
Source: Datastream.

### المخاطر التي تهدد تعافي الاقتصاد

بالرغم من أن انتقال المخاطر السيادية لا يزال يكتسب طابعا ماليا في المقام الأول، فقد ظهرت إمكانية نشوء حلقات من الآثار المترتبة السلبية التي تتفاعل مع الاقتصاد. وكما أشار عدد يوليو ٢٠١٠ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، حدث ارتفاع حاد في مخاطر التطورات السلبية التي تهدد تعافي الاقتصاد. فقد تؤدي ضغوط التمويل المصرفي إلى تعجيل العملية الجارية لخفض نسب التمويل بالديون. ولا يزال من المبكر الحكم على ما إذا كان نمو الإقراض المصرفي الفعلي سوف يزداد سوءا في منطقة اليورو بعد أن استقر مؤخرا عند معدلات موجبة بالكاد، محسوبة على أساس سنوي مقارن. وتفيد المؤشرات المبكرة بأن الاتجاه التنافسي الذي

**Figure 8. Lending Conditions**

(Net percentage of domestic respondents tightening standards for loans)



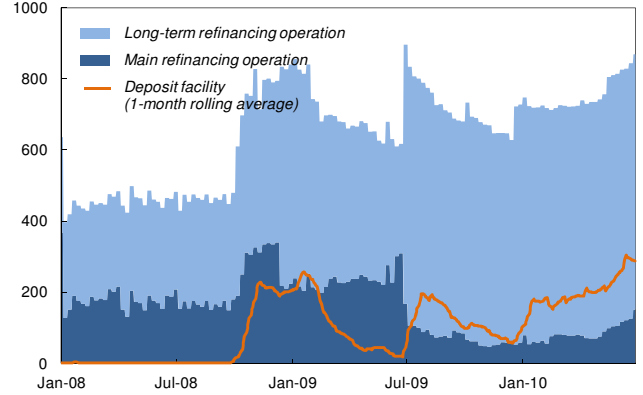
Sources: Lending surveys by the Bank of England, European Central Bank, and the U.S. Federal Reserve for households and corporates; and IMF staff estimates.

اتخذته معايير الإقراض المصرفي في منطقة اليورو قد انحسر الآن إلى حد ما، حيث بدأت هذه المعايير تزداد شدة من جديد (الشكل البياني ٨).

وإضافة إلى التأثير السلبي المحتمل على الإقراض المصرفي، جاءت اضطرابات السوق الأخيرة واتساع فروق أسعار الفائدة على الائتمان بالتوازي مع انهيار إصدار السندات من الشركات غير المالية في مايو الماضي. وبالرغم من الارتداد الإيجابي الأخير في شهر يونيو الماضي، كان الإصدار من الشركات الأوروبية ضعيفا للغاية، وأقل مما كان عليه في الفترة القريبة من إفلاس بنك ليمان. وإذا استمرت شدة

**Figure 6. ECB Liquidity Operations**

(In billions of euros)



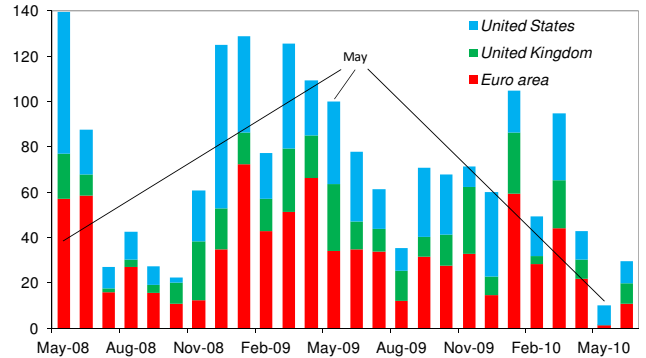
Source: Bloomberg.

وفي سوق المعاملات بين البنوك، يُلاحظ ارتفاع الطلب على التمويل قصير الأجل بالدولار. فعلى سبيل المثال، تواصل صناديق سوق المال في الولايات المتحدة تقليص انكشافها للمؤسسات المالية الأوروبية، مما خفض مصادر التمويل الدولار المتاح لهذه المؤسسات. وتعززت الثقة بمساعدة خطوط تبادل النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية، والتي أعيد تشغيلها لدعم السوق وإن لم تُستخدم إلا نادرا.

وتواجه البنوك أيضا ضغوطا تمويلية كبيرة من ناحية السندات التي اقترُب موعد استحقاقها. وكما أكد عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، تواجه البنوك "جدارا" من آجال الاستحقاق المتقاربة في السنوات القليلة القادمة، وخاصة منطقة اليورو، وقد أدت الاضطرابات الأخيرة إلى إضعاف السوق الأولي لإصدارات سندات المؤسسات المالية مؤقتا على الأقل (الشكل البياني ٧).

**Figure 7. Financial Bond Issuance**

(In billions of U.S. dollars)

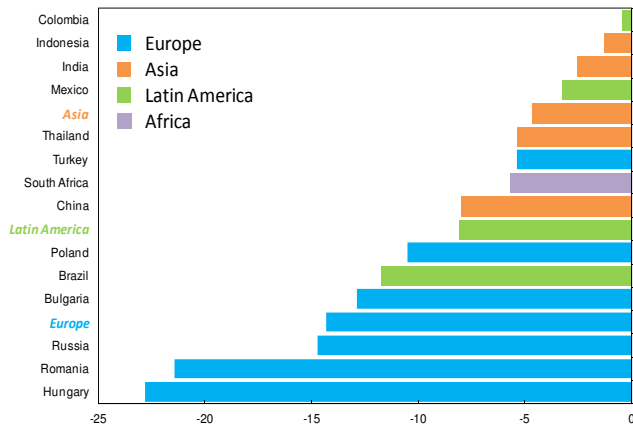


Source: Dealogic.

سندات وأسهم الشركات والكيانات السيادية في الأسواق الصاعدة، وإن كانت بعض المناطق قد تأثرت بدرجة أقل من غيرها وقد يكون معظم ذلك بمثابة عرض مؤقت وحسب (الشكل البياني ٩). فالإصدارات الآسيوية لم تتأثر تأثيراً حاداً بهذا التطور، على سبيل المثال.

ومن غير المستغرب أن تكون أوروبا الصاعدة هي أكثر المناطق شعوراً بانتقال الآثار من أوروبا الناضجة، نظراً لقوة الروابط المباشرة معها. فقد وقع الضرر الأكبر على أسواق الأسهم في رومانيا وبنغاليا ومنطقة أوروبا الصاعدة، مقارنة ببلدان ومناطق الأسواق الصاعدة الأخرى (الشكل البياني ١٠). ويلاحظ أن البنوك الأوروبية الناضجة هي الأكثر انكشافاً لأوروبا الصاعدة. وتشير هذه الانكشافات إلى أن بعض الأسواق الصاعدة قد تتعرض لضائقة ائتمانية جديدة إذا دفعت الضغوط التمويلية البنوك الأوروبية إلى سحب تدفقاتها الائتمانية العابرة للحدود.

Figure 10. Emerging Economies: Stock Price Performance, April Peak - June 28, 2010  
(In percent)



Source: Bloomberg.

وقد بدأ انحسار المخاوف الأولى بشأن أسواق العقارات الآسيوية مع تزايد استقرار التدابير الاحترازية. فحدث انخفاض في نمو قيم المعاملات العقارية، إلى جانب التراجع المستمر في القروض العقارية كنسبة من الإقراض المصرفي الجديد (الشكل البياني ١١)، وإن كانت الأوضاع الراهنة تدعو إلى استمرار مراقبة التطورات.

الأوضاع على النحو الراهن، يمكن أن تبدأ في إحداث أثر سلبي كبير على توافر الائتمان للشركات.

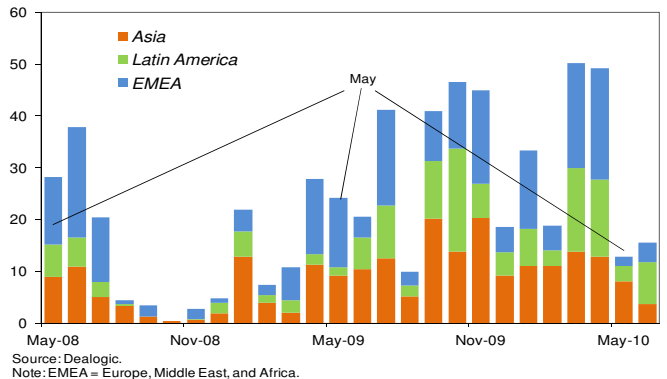
## تأخر الخروج من مرحلة السياسات الاستثنائية في بعض البلدان

نشأت تعقيدات في عملية سحب سياسات المالية العامة والسياسات النقدية والمالية التي بدأ تنفيذها منذ بضعة شهور، وذلك نظراً لمخاطر التطورات السلبية المحتملة في الاقتصاد والضغط في أسواق المعاملات بين البنوك والأسواق السيادية. وتتوقع الأسواق الآن إطالة "الفترة الممتدة" للسياسة النقدية عالية التيسير. والواقع إن البنك المركزي الأوروبي لم يتوقف عند إعادة تشغيل بعض العمليات الاستثنائية لتوفير السيولة، وإنما أعلن أيضاً برنامجاً لشراء الديون السيادية.

## ازدياد شدة أوضاع التمويل في الأسواق الصاعدة

تتأثر الأسواق الصاعدة حالياً بكتفٍ المخاطر في منطقة اليورو عن طريق انخفاض الإقبال على تحمل المخاطر بشكل عام، مما تسبب في شدة أوضاع التمويل. فقد حدث تراجع جزئي في تدفقات الحافطة إلى الأسواق الصاعدة، بعد ارتفاعها الكبير لمدة تقرب من العام بين مارس ٢٠٠٩ وإبريل ٢٠١٠، كما انخفضت تقييمات أسعار الأصول. وإضافة إلى ذلك، تعطل في شهر مايو الماضي إصدار

Figure 9. Emerging Market External Bond and Equity Issuance  
(In billions of U.S. dollars)



Source: Dealogic.

Note: EMEA = Europe, Middle East, and Africa.

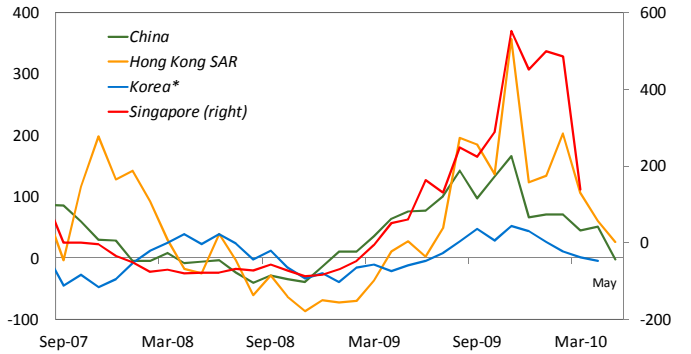
التمويل، كان على هذه البلدان الشروع بالفعل في عملية ضبط عاجل لأوضاع المالية العامة – وقد حققت بالفعل تقدما كبيرا في هذا الاتجاه. وبشكل أعم، ينبغي أن يأتي تصحيح أوضاع المالية العامة في سياق خطط لضبط الأوضاع على المدى المتوسط. وينبغي أن تكون هذه الخطط موثوقة حتى تتجنب رد الفعل المعاكس من السوق عند اتخاذ إجراءات ضبط مركزة أخرى. وترى الأطراف المشاركة في السوق أن إعلان خطط لضبط أوضاع المالية العامة أمر ضروري ولكنه ليس شرطا كافيا لإبقاء الديون عند مستوى يمكن تحمله، لأنهم لا يزالون يشعرون بالقلق من احتمال أن تجد الحكومات صعوبة في تحقيق نمو اسمي كاف في بيئة يغلب عليها الانكماش. ومن هنا ينبغي الجمع بين إعلان خطط موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة واتخاذ تدابير هيكلية لدعم إمكانات النمو. ويدور النقاش حاليا بالفعل حول تحركات ملموسة في هذا الاتجاه في عدد من بلدان منطقة اليورو.

وفي المجال المالي، بالإضافة إلى الإجراءات القوية التي اتخذت بالفعل، يمكن أن يحدث تحسن كبير في ثقة الأسواق إذا تُتخذ التدابير التالية:

◀ إدخال "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" بتمويله البالغ ٤٤٠ مليار يورو حيز التنفيذ الكامل بعد أن تم بالفعل إنجاز مهمة إنشائه الصعبة.

◀ مواصلة البنك الأوروبي تقديم السيولة الداعمة لأسواق السندات الثانوية. فالأسواق لم تقتنع بعد بأن البنك المركزي ملتزم بزيادة المشتريات عند الضرورة منعا لمزيد من التدهور في كفاءة عمل السوق.

**Figure 11. Growth of Real Estate Market Transaction Values**  
(Percent, year-on-year)



Source: National authorities; CEIC; IMF staff estimates.  
\* Data for Korea represent units of transactions.

### تصاعد مخاطر أسعار الصرف

يحقق انخفاض سعر اليورو ميزة التعويض الجزئي لما يسببه ارتفاع المخاطر السيادية والمصرفية من أثر سلبي على النمو في منطقة اليورو. لكن اجتماع مخاطر الائتمان السيادي والقطاع المصرفي والاقتصاد الكلي أدى أيضا إلى احتمال التصحيح غير المنظم لأسعار الصرف. وقد تعرض اليورو لضغوط خافضة كبيرة حتى اقترب الآن مما يعتبر في تحليل أساسيات الاقتصاد على المدى المتوسط بمثابة مستوى ملائم من منظور متعدد الأطراف. وفي نفس الوقت، لا يزال تقلب الأسواق مستمرا.

### أولويات السياسة

هناك احتياج قائم لاتخاذ إجراء على مستوى السياسة في جبهات متعددة من أجل دعم الثقة ومواصلة العمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.

ويجب معالجة أصل المشكلة – أي المخاطر السيادية. وينطبق هذا بشكل خاص على بلدان منطقة اليورو التي تعاني ضغوطا سوقية مكثفة، حيث يتعين أن تحقق تقدما أكبر يُعتمد به في معالجة عجز المالية العامة، مع وضع استراتيجيات أفضل لإدارة الدين العام. ونظرا لضغوط

ويتعين السعي الجاد لتنفيذ تدابير السياسات آفة الذكر حتى تعزز ثقة السوق، وتراجع المخاوف بشأن الديون السيادية وصحة النظام المصرفي، ويتوافر الدعم اللازم لتعافي الاقتصاد في منطقة اليورو.

ومن المهم بنفس القدر أن يتجنب صانعو السياسات عثرات السياسة. فالتدابير غير المنسقة التي تتخذ لمرة واحدة من أجل إيقاف التداول في أسواق معينة لا تحقق إلا نقل المخاطر إلى أسواق أو مناطق اختصاص أخرى وزيادة عدم اليقين بشأن أنواع التدابير الآتية فيما بعد.

وينبغي أن يكون التركيز في كثير من الاقتصادات المتقدمة الواقعة في مناطق أخرى على دعم عملية متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة. وكما ورد بالتفصيل في عدد يوليو ٢٠١٠ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، تعلق أهمية قصوى على اتباع استراتيجيات موثوقة لتخفيض عجز المالية العامة على المديين المتوسط والطويل. وتحتاج هذه البلدان أيضا إلى القيام في نفس الوقت بطرح سياسات هيكلية لرفع إمكانات النمو الاقتصادي بغية تخفيف الضغوط الدافعة إلى ضبط الأوضاع والتعامل مع الإنفاق على المستحقات المرتبطة بنقمة السن. وبالمثل، لا يزال من الضروري في الوقت الراهن تقديم دعم من البنوك المركزية، بما في ذلك التيسير الكمي أو الدعم الصريح لأسواق الائتمان والسندات.

ومع انخفاض تدفقات رأس المال الداخلة، تواجه بلدان الأسواق الصاعدة عدم اليقين المحيط بما إذا كان عدم الاستقرار في منطقة اليورو سيؤدي بالمستثمرين إلى الانسحاب بشكل عام من الأسواق الأجنبية، أم أن التدفقات إلى الأسواق الصاعدة سوف تُستأنف مع بحث المستثمرين عن أسواق بديلة لأسواق البلدان المتقدمة الأكثر تقلبا. وتواجه هذه البلدان احتمال زيادة

السعي لزيادة الشفافية واختبار قدرة البنوك الأوروبية على تحمل الضغوط. وتتمثل القضية الأساسية حاليا في عدم اليقين بشأن انكشافات بنوك معينة، بما في ذلك انكشافها للدين السيادي، الأمر الذي يدعو إلى تحسين مستوى الإفصاح من جانب البنوك الأوروبية. ومن الخطوات بالغة الأهمية في هذا الخصوص قيام لجنة مراقبي البنوك الأوروبية بنشر نتائج الاختبارات الجارية لقياس القدرة على تحمل الضغوط وتطبيق هذه الاختبارات على عدد أكبر من البنوك. وفي نفس الوقت، ينبغي وضع خطة تحدد كيفية التعامل مع المؤسسات التي تفنقر إلى رأس المال الكافي، كإجراء مكمل للإفصاح عن نتائج اختبارات تحمل الضغوط لكل بنك على المستوى القومي. وبوجه عام، ينبغي تحسين معايير الإبلاغ والإفصاح المصرفي للبنوك التي لا تطرح أسهما للتداول العام والبنوك التي لا تصدر تقارير ربع سنوية.

تنفيذ حلول موثوقة للتعامل مع البنوك الضعيفة. فهذه البنوك تتسبب في تكثيف الضغوط في أسواق التمويل، ومن الضروري إيجاد آلية أكثر شمولا لتسوية أوضاع مثل هذه المؤسسات أو إعادة هيكلتها أو إعادة رسملتها. ولهذا الغرض، ينبغي المضي دون تأخير في تشغيل الآليات الحكومية القائمة أو آليات جديدة على المستوى القومي. وحيثما اقتضى الأمر، ينبغي تنفيذ ترتيبات على المستوى فوق القومي لمعالجة المشكلات المصرفية.

ونخلص من ذلك إلى أن مكاسب الاستقرار العالمي الأخيرة أصبحت مهددة بهذا الاقتران بين المخاطر السيادية والمصرفية في منطقة اليورو، الأمر الذي يمكن أن ينتقل إلى مناطق أخرى ما لم يلق الاهتمام اللازم على أساس مستمر ومنسق. وسيكون أحد العناصر الأساسية في تهدئة الأسواق المالية سرعة تنفيذ القرارات المهمة والمناسبة التي اتخذتها السلطات الحكومية في منطقة اليورو. وينبغي اتخاذ إجراءات موثوقة وعاجلة أخرى لتحقيق الاستقرار في المؤسسات المالية، حيث يمثل تعزيز الاستقرار المالي عاملا مهما لإبقاء التعافي الاقتصادي في مساره الصحيح.

التقلب في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة إليها حول اتجاه عام صعودي. ومن ثم فهي تحتاج إلى تعزيز سياساتها الاقتصادية الكلية والاحترازية من أجل تخفيض درجة تعرضها لتوقف مفاجئ في النشاط أو تصاعد مفرط في أسعار القروض أو الأصول. وإضافة إلى السياسات الاقتصادية الكلية السليمة والسياسات الاحترازية المحددة بدقة، من المهم أيضا اتخاذ تدابير هيكلية تهدف إلى تطوير النظم المالية في بلدان الأسواق الصاعدة. ويمكن أن يساعد تحسن البنية التحتية المالية على الصمود في مواجهة التدفقات المتقلبة.

وينبغي مواصلة الجهود العاجلة لإجراء إصلاح تنظيمي يهدف إلى زيادة أمان النظم المالية العالمية. وينبغي استكمال أسس هذه الإصلاحات – المتعلقة بجودة رأس المال وحجمه وزيادة السيولة – ووضع جدول زمني للتنفيذ. ويؤدي مستوى عدم اليقين الراهن بشأن المجموعة النهائية من الإصلاحات إلى صعوبة اتخاذ البنوك قرارات حول أنشطة متعددة وإحجامها عن الإقراض. ومن ثم يتعين زيادة الوضوح بشأن تفاصيل الإصلاح التنظيمي المزمع وتوقيت تنفيذه. كذلك ينبغي أن يراعى في جدول التنفيذ مدى سلامة المؤسسات المالية حاليا وحالة التعافي الاقتصادي بغية دعم النمو الاتجالي وتعزيز الاستقرار. وتمثل الرقابة القوية عنصرا حاسما مكملا للإصلاح التنظيمي. ويصدق هذا في حالة الثبات، لكنه ينطبق أكثر أثناء الفترة الانتقالية التي قد يتفاوت فيها تنفيذ القواعد الجديدة بين مناطق الاختصاص المختلفة. ويمكن أن يساعد الالتزام بمبادئ الرقابة المحكمة على احتواء مخاطر المراجعة التنظيمية.