

المخاطر المالية النظامية والأدوات الاحترازية الكلية والسياسة النقدية¹

Christopher J. Neely

An economist and senior economic policy advisor at the St. Louis Fed.

Jason Dunn

A research associate at the Federal Reserve Bank of St. Louis.

الأدوات الاحترازية الكلية هي سياسات مصممة لمنع أو تخفيف المخاطر النظامية التي يمكن أن تنشأ عن الإفراط في الإقراض أو فقاعات أسعار الأصول أو نقاط الضعف المالية الأخرى. تم تصميم هذه السياسات لحماية صحة النظام المالي بأكمله، وليس فقط شركة أو قطاع واحد. في المقابل، فإن الأدوات التحوطية الدقيقة هي لوائح مالية تقليدية للحد من المخاطرة من قبل شركة مالية أو بنك واحد. توضح هذه المقالة المخاطر المالية النظامية والأدوات الاحترازية الكلية، وعلاقة هذه الأدوات بالسياسة النقدية.

المخاطر المالية النظامية

يمكن للعديد من أنواع السلوك المالي – مثل الاقتراض المفرط أو عدم تطابق الأصول مع الالتزامات في الاستحقاق أو السيولة أو العملة – أن تعرض النظام المالي الأوسع للخطر، لأن فشل أي شركة كبيرة مترابطة يهدد الآخرين. السلوك غير الحكيم الذي يقود الفقاعات المالية أو الاختلالات، مثل جنون التوليب الشهير في القرن السابع عشر، وأزمة المدخرات والقروض الأمريكية في أواخر السبعينيات إلى منتصف الثمانينيات، وفقاعة الدوت كوم في أواخر التسعينيات، والفقاعة العالمية لأسعار المنازل في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.

بينما يناقش الاقتصاديون والمؤرخون أسباب هذه الأحداث، في كل حالة من هذه الحالات، أدى الطلب على أصول معينة إلى دفع أسعار تلك الأصول إلى مستويات تاريخية. وقد اقترض العديد من مشتري هذه الأصول لشرائها، وعندما تراجعت الأسعار، لم يتمكنوا من سداد تلك القروض. وبالتالي، تخلف العديد من القروض عن السداد، مما تسبب في فشل المقرضين.

¹ Jason Dunn, Systemic Financial Risks, Macroprudential Tools and Monetary Policy, July 10, 2023, Federal Reserve Bank of St. Louis, [Link](#)

أدوات احترازية كلية لمنع أو تخفيف الاختلالات

تتطلب فئة واحدة من الأدوات الاحترازية الكلية أن يكون لدى الشركات المالية رأس مال كافٍ. رأس مال الشركة هو الفرق بين قيمة أصولها وخصومها، أو قيمة إغلاق الشركة لأصحابها. من المهم للشركة المالية أن يكون لها قيمة كبيرة لأصحابها، وإلا سيكون لديهم حافز للمراهنة على المخاطرة بأموال الآخرين. على سبيل المثال، إذا كان لدى البنك التجاري رأس مال ضعيل أو معدوم، فسيكون لدى المالكين حافز لتقديم قروض مربحة ولكنها محفوفة بالمخاطر، أو لشراء أصول محفوفة بالمخاطر. إذا سددت الرهانات، فسيحتفظ المالكون بالمكاسب، ولكن إذا فشلت الرهانات، فإن المودعين التابعين للبنك و / أو شركة التأمين على الودائع الفيدرالية **FDIC** سيكونون في مأزق للخسائر.

يقوم كل من الاحتياطي الفيدرالي ومكتب المراقب المالي للعملة و **FDIC** بوضع وتنفيذ متطلبات رأس المال للبنوك التي يشرف عليها كل منهم. تصرح لجنة الأوراق المالية والبورصات **SEC** لهيئة تنظيم الصناعة المالية **FINRA** لوضع وإنفاذ متطلبات رأس المال للوسطاء والمتعاملين. تشرف لجنة الأوراق المالية والبورصات **SEC** على القواعد التي اقترحتها **FINRA** والموافقة عليها.

تخضع البنوك والمؤسسات المالية لمتطلبات كفاية رأس المال والمخازن الوقائية لرأس المال لمواجهة التقلبات الدورية. في حين أن متطلبات كفاية رأس المال تضمن قدرة البنوك على امتصاص الخسائر أثناء فترات الركود، فإن احتياطات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية تتطلب من البنوك تجميع رأس مال إضافي أثناء التوسعات الاقتصادية. هذا الفائض يعد البنوك لتحمل الخسائر بشكل أفضل أثناء فترات الركود. هناك أيضاً احتياطات رأسمالية خاصة بقطاعات معينة، مثل تلك التي فرضتها السلطات السويسرية على الرهن العقاري السكني وأسواق العقارات **PDF**. بالإضافة إلى هذه التفويضات، تفرض بعض الدول الأوروبية حاجزاً منهجياً للمخاطر على مؤسسات معينة لا تغطيها متطلبات رأس المال الأخرى لتعويض المخاطر التي قد تشكلها.

تعمل متطلبات الاحتياطي، وهي نوع ثان من الأدوات الاحترازية الكلية، بشكل مشابه إلى حد ما للمخازن الرأسمالية من حيث أنها تنظم هيكل محفظة البنك. على وجه الخصوص، تجبر متطلبات الاحتياطي البنوك على الاحتفاظ بحد أدنى من النقد و / أو الودائع لدى البنك المركزي. يمكن أن يؤثر تغيير متطلبات الاحتياطي على الإقراض المصرفي والتوسع في الائتمان. اعتباراً من ٢٦ مارس ٢٠٢٠،

ألغى بنك الاحتياطي الفيدرالي متطلبات الاحتياطي على مؤسسات الإيداع الخاصة به، ولكن يتم استخدامها بشكل شائع من قبل البنوك المركزية الأخرى.

تعمل متطلبات السيولة على توسيع متطلبات الاحتياطي لإلزام المؤسسات المالية بالاحتفاظ بأصول سائلة – نقدية أو سندات حكومية أو أوراق مالية قابلة للتداول بدرجة عالية – كافية للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. غالباً ما تُعتبر هذه اللوائح تحوطية دقيقة وليست احترازية كلية. ومع ذلك، إذا طبقت السلطات مثل هذه التفويضات على مؤسسات ذات أهمية نظامية، فقد يكون من المعقول اعتبار متطلبات السيولة احترازية كلية وكذلك جزئية.

هناك نوع ثالث من السياسات الاحترازية الكلية يحاول منع الديون المفرطة وأسعار المساكن المتضخمة عن طريق الحد من المبلغ الذي يمكن للأفراد الاقتراض لشراء منزل. تقيّد حدود القرض إلى القيمة (LTV) والدين إلى الدخل DTI المقدار الذي يمكن للأسرة أن تقتضيه بالنسبة إلى قيمة الممتلكات ودخل الأسرة، على التوالي. يضع مكتب الحماية المالية للمستهلك CFPB القواعد المتعلقة بالرهون العقارية، بما في ذلك حدود LTV و DTI.

في حين أن هذه القائمة من الأدوات الاحترازية الكلية ليست شاملة، فإن العديد من أدوات الأدوات المتبقية هي أشكال مختلفة من تلك المذكورة أعلاه.

مراقبة المخاطر النظامية

يجب على السلطات تحديد المخاطر ونقاط الضعف الناشئة قبل أن تتمكن من كبحها باستخدام الأدوات الاحترازية الكلية. في الولايات المتحدة، يراقب مجلس مراقبة الاستقرار المالي FSOC المخاطر النظامية ويوصي بتنفيذ مختلف الأدوات الاحترازية الكلية للحفاظ على الاستقرار المالي في البلاد. يتكون FSOC من ممثلين من الاحتياطي الفيدرالي، FDIC، SEC، و CFPB.

تتضمن هذه المراقبة اختبارات الضغط على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى للتأكد من قدرتها على التعامل مع الانكماش الاقتصادي الذي يقلل من أسعار الأصول ويزيد من مخاطر التخلف عن السداد. في الولايات المتحدة، تسمى هذه المجموعة من الاختبارات التحليل والمراجعة الشامل لرأس المال CCAR. إذا كانت مثل هذه الاختبارات تشير إلى وجود نقاط ضعف نظامية، فيمكن للسلطات

استخدام أدوات احترازية كلية أخرى للحد من هذه المخاطر. لذلك، يمكن أيضاً اعتبار اختبارات الإجهاد نوعاً من الأدوات الاحترازية الكلية، أو على الأقل مكملاً لها.

العلاقة بين السياسة النقدية والأدوات الاحترازية الكلية

تقليدياً، استخدمت البنوك المركزية السياسة النقدية – التي تؤثر على أسعار الفائدة – لتحقيق استقرار الأسعار وأهداف التوظيف. ومع ذلك، يمكن للأزمات المالية – مثل تلك التي سببتها فقاعة الإسكان المتفجرة في ٢٠٠٦-٢٠٠٨ أن تمنع البنوك المركزية من تحقيق أهدافها الاقتصادية الكلية. لذلك، فإن الأدوات الاحترازية الكلية، التي تحاول استقرار النظام المالي، تعتبر ملحقاً مفيداً للسياسة النقدية.

واحدة من أكثر القضايا التي تمت مناقشتها فيما يتعلق بأدوات الاحتراز الكلي هي المدى الذي يجب أن تستخدم فيه السياسة النقدية لتقليل المخاطر المالية. من خلال تعديل السياسة النقدية لتغيير الظروف المالية والائتمانية بشكل مناسب. على سبيل المثال، يمكن للجهات التنظيمية الحد من فقاعة الإسكان الأولية عن طريق رفع نسب LTV و / أو DTI ، أو يمكن للبنك المركزي أن يساهم أيضاً في هذه السياسة بمعدلات فائدة أعلى.

هناك حجج معقولة تؤيد أو تعارض استخدام السياسة النقدية لتكملة الأدوات الاحترازية الكلية. من ناحية أخرى، تتمتع البنوك المركزية بخبرة كبيرة في التعامل مع الأدوات القوية للسياسة النقدية ويمكن لآثارها الواسعة أن تكمل بشكل مفيد الآثار المستهدفة للأدوات الاحترازية الكلية، والتي تتمتع بها الهيئات التنظيمية بخبرة محدودة. من ناحية أخرى، السياسة النقدية هي أداة فظة. من الصعب تبرير التأثيرات غير المرغوبة على إجمالي الإنتاج والأسعار التي يمكن أن تنشأ من تعديل السياسة النقدية لتفجير فقاعة أو إصلاح نقاط الضعف في واحد أو بضعة أسواق ذات صلة.

لقد تغيرت الحكمة التقليدية بين الاقتصاديين حول دور السياسة النقدية في تقليل المخاطر المالية على مر السنين. اتخذ رئيس مجلس الإدارة آلان جرينسبان وجهة النظر السائدة بأن فقاعات أسعار الأصول يصعب تحديدها وأن استخدام السياسة النقدية الانكماشية لاستبقاها قد يؤدي إلى حدوث ركود. منذ الأزمة المالية الكبرى في ٢٠٠٧-٢٠٠٨، كان الاقتصاديون ومحافظو البنوك المركزية أكثر انفتاحاً على احتمال تعديل السياسة النقدية في بعض الأحيان للحفاظ على الاستقرار المالي في مصلحة استقرار

الأسعار والنشاط الحقيقي. في عام ٢٠١٤، لخصت رئيسة الاحتياطي الفيدرالي السابقة جانيت يلين وجهة النظر الجديدة هذه:

"التقييم الأكثر توازناً، في رأيي، هو أن التركيز المتزايد على مخاطر الاستقرار المالي مناسب في مناقشات السياسة النقدية، لكن التكلفة المحتملة، من حيث أداء الاقتصاد الكلي المتناقص، من المرجح أن تكون أكبر من أن تعطي مخاطر الاستقرار المالي دوراً مركزياً في قرارات السياسة النقدية، على الأقل في معظم الأوقات".

الاستخدام الدولي لأدوات الاحتراز الكلي

يختلف نوع واستخدام الأدوات الاحترازية الكلية دولياً. على سبيل المثال، تنشر الولايات المتحدة الأدوات الاحترازية الكلية عبر الوكالات والمؤسسات، في حين أن الاتحاد الأوروبي لديه إطار عمل أكثر مركزية. يوفر النظام الأوروبي للرقابة المالية ESFS، الذي يتألف من الهيئة المصرفية الأوروبية EBA، وهيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية ESMA، وهيئة التأمين والمعاشات المهنية الأوروبية EIOPA، الإشراف الاحترازي الكلي والحصري الدقيق على النظام المالي والاقتصادي الأوروبي.

وبالمثل، هناك اختلافات في كيفية استخدام هذه الأدوات. يعتمد الاحتياطي الفيدرالي لرأس المال المعاكس للدورة الاقتصادية على نسب محددة مسبقاً من الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي، على سبيل المثال، في حين أن السلطة النقدية في سنغافورة قادرة على تعديل نسب LTV ونسب خدمة الدين بمرونة استجابة لظروف السوق المتغيرة. على الرغم من هذه الاختلافات في التنفيذ، يسعى المنظمون إلى تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي.

خاتمة

بعد الأزمة المالية الكبرى في ٢٠٠٧-٢٠٠٨، بدأ صانعو السياسات والاقتصاديون في إيلاء المزيد من الاهتمام لاستخدام الأدوات الاحترازية الكلية لمنع أو تخفيف المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي.