

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

الصندوق يشير إلى ضرورة تحصن البلدان؛

فالتطرق إلى الاستقرار المالي قد تتخلله العثرات

9 أكتوبر 2013



متاجر في البورصة يتفاعل مع التصريحات المعلنة من البنك المركزي الأمريكي: التحدي الأساسي أمام البلدان هو إدارة الآثار الجانبية للسياسات النقدية التيسيرية (الصورة: Lucas Jackson/Reuters)

- التحدي الأولي هو العودة بالسياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى وضعها الطبيعي
- والأسواق الصاعدة يجب أن تستعد لصدمات خارجية محتملة
- وفي منطقة اليورو ينبغي معالجة آثار الديون المفرطة في قطاع الشركات معالجة تامة

ينبغي لصناع السياسات توخي الحذر في اجتياز سلسلة من التحولات المهمة التي تواجه النظام المالي العالمي، حسبما ذكره الصندوق في آخر إصداراته من "تقرير الاستقرار المالي العالمي". فعدم تنفيذ السياسات والإصلاحات الفعالة يمكن أن يفضي إلى انحراف مسار التحول السلس نحو مزيد من الاستقرار المالي.

يحدد الصندوق في [تقريره التحليلي](#) خمسة تحولات ذات تأثير عالمي، هي:

- الإلغاء المتوقع للعمل بالسياسات النقدية التيسيرية في الولايات المتحدة؛
- والتحول إلى قطاع مالي أكثر توازنا وقدرة على الاستمرار في الاقتصادات الصاعدة؛
- والتوجه نحو تقوية البنوك والشركات الضعيفة في منطقة اليورو؛
- وجهود تنشيط الاقتصاد الياباني في إطار سياسات "آبينوميكس"؛
- وتعزيز التنظيم المالي العالمي.

الطريق إلى السياسة النقدية الطبيعية

يتمثل التحدي الأولي أمام صناع السياسات في إدارة الآثار الجانبية الحالية - وإلغاء العمل في نهاية المطاف - بالسياسات النقدية التيسيرية مثل أسعار الفائدة المنخفضة وعملية شراء السندات التي يقوم بها البنك المركزي الأمريكي.

ومع احتمال ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة درجة تقلبها، سيقوم المستثمرون بطبيعة الحال بتعديل محافظهم بالحد من حيازاتهم من أدوات العائد الثابت. لكن هناك مخاطر من أن يؤدي البيع بكميات كبيرة وبسرعة كبيرة إلى احتمال ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل ارتفاعاً حاداً يتجاوز التوقعات الحالية.

وقال السيد هوزيه فينالز، المستشار المالي ومدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي "إن السبيل إلى عودة الأوضاع النقدية الطبيعية قد تتخلله العثرات. والسؤال هو ما إذا كانت هذه العثرات ستجعل الرحلة شاقّة فحسب، أم أن بعضها قد يفضي إلى وقوع الحوادث".

ومن بين التحديات في هذا المجال الحجم المطلق للتعدّيات المحتملة في المحافظ الاستثمارية. وتشير تقديرات الصندوق إلى أن إجمالي تدفقات صناديق الاستثمار المشتركة إلى أدوات الدخل الثابت في الولايات المتحدة منذ عام 2009 تجاوزت مستوياتها حسب الاتجاهات العامة التاريخية بأكثر من 5 تريليون دولار. وقد أدى ذلك إلى زيادة مخاطر حدوث عمليات سحب ضخمة في حالة التشديد النقدي.

ومن التحديات الأخرى "الروابط الضعيفة" في نظام صيرفة الظل في الولايات المتحدة، مثل صناديق الاستثمار المتخصصة في الرهن العقاري. ومثل كيانات الاستثمار المهيكّل والكيانات الوسيطة التي تكاثرت قبل الأزمة، نجد أن صناديق الاستثمار المتخصصة في الرهن العقاري تعتمد على الرفع المالي بنسبة عالية ومعرضة لموجات السحب الجماعي للأموال. وقد تضطر إلى بيع حيازاتها من الأصول سريعاً مما يتسبب في إرباك سوق الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية، الأمر الذي يمكن أن ينتشر إلى أسواق الأصول على نطاق أوسع.

ويتطلب تحقيق تحول سلس نحو الأوضاع النقدية الطبيعية اعتماد البنك المركزي في الولايات المتحدة استراتيجية للتواصل العام في هذا الخصوص تتميز بالوضوح ودقة التوقيت بهدف الحد من تقلب أسعار الفائدة. ويقتضي أيضاً فعالية تنفيذ الاستراتيجية، وفقاً لما ذكره صندوق النقد الدولي. وسوف تكون زيادة الإشراف على المخاطر الكلية في نظام صيرفة الظل فضلاً على زيادة درجة الشفافية من العوامل الأساسية للحفاظ على الاستقرار المالي.

المخاطر المحيطة بالأسواق الصاعدة

هناك العديد من اقتصادات السوق الصاعدة تتزايد حساسيتها للتغيرات التي تطرأ على السياسات النقدية التيسيرية في الاقتصادات المتقدمة. ويرجع ذلك لأن المستثمرين الأجانب تراحموا إلى داخل الأسواق المحلية وقد تؤدي التطورات إلى انسحابهم. وتشير تقديرات الصندوق إلى أن إجمالي التدفقات الأجنبية إلى أسواق السندات المحلية منذ عام 2008 تجاوزت اتجاهاتها العامة الهيكلية على المدى الطويل بنحو 470 مليار دولار. ويمثل هذا المبلغ أكثر من 5% من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة.

وبينما يقوم المستثمرون الأجانب بدور كبير في أسواق أدوات الدين المحلية، شهدت السنوات الأخيرة تدهور في سيولة السوق. ويؤدي ذلك إلى زيادة حساسية أسعار الفائدة المحلية للتغيرات في مشاعر المستثمرين. وفي نفس الوقت، أصيبت الميزانيات العمومية للشركات بالضعف، وتزايدت احتمالات التعرض للمخاطر المالية، وتباطأ وتيرة النمو الاقتصادي.

ويتعين على الاقتصادات الصاعدة تيسير إجراء تصحيح منظم في أسواقها المالية. وإذا واجهت تدفقات رأسمالية خارجة كبيرة، قد يتعين مراعاة الحكمة في استخدام الهوامش الوقائية التي توفرها السياسات. وبالإضافة إلى ذلك، قد يتعين على صناع السياسات معالجة مواطن الضعف المحلية بتقوية الأطر المالية الكلية والهوامش الوقائية.

فك الارتباط الوثيق في منطقة اليورو

في منطقة اليورو، ساهمت إجراءات السياسة على المستويين الإقليمي والوطني في تخفيض ضغوط التمويل على البنوك والكيانات السيادية. غير أن استمرار حالة التجزؤ المالي زادت من أسعار القروض المصرفية في الاقتصادات الخاضعة للضغوط في منطقة اليورو.

ويبين تقرير الاستقرار المالي العالمي أن هناك نسبة كبيرة من ديون الشركات في الاقتصادات الخاضعة للضغوط تتحملها شركات تعاني من ضعف قدرتها على خدمة ديونها. ومن الممكن أن تؤثر هذه الديون المفرطة على النظام المصرفي من خلال الخسائر المترتبة على قروض الشركات.

وقال السيد فينالز "إن الأمر سيتطلب من بعض البنوك أن تنشئ مزيداً من مخصصات الخسائر لمواجهة الخسائر المتوقعة، وهو ما يمكن أن يستوعب نسبة كبيرة من أرباح البنوك، وفي بعض الحالات قد يؤدي إلى تآكل رأس المال."

وتشير تقديرات الصندوق إلى أنه حتى إذا زال التجزؤ المالي على المدى المتوسط، فإن آثار الديون المفرطة ستظل قائمة، لتصل إلى خمس الدين المجمع لقطاعات الشركات في إيطاليا والبرتغال وإسبانيا.

لكن كيف يستطيع صناع السياسات تقوية البنوك والشركات الضعيفة؟ أولاً، ينبغي معالجة آثار الديون المفرطة في قطاع الشركات. وقد يتضمن ذلك إزالة ديون الشركات، أو تحسين الأطر المنظمة لإجراءات إفلاسها، أو الاستعانة بشركات متخصصة في إدارة الأصول لإعادة هيكلة القروض.

ثانياً، يعد قيام السلطات الأوروبية بإجراء عملية تقييم الميزانيات العمومية واختبارات القدرة على تحمل الديون حسب المقرر بمثابة فرصة ذهبية لإجراء مراجعة لنوعية الأصول المصرفية بطريقة تتوخى العمق والشفافية فضلاً على تحديد النقص في رأس المال. ولكن ينبغي إيجاد آلية موثوقة توفر موارد داعمة لرأس المال قبل استكمال العملية المذكورة وذلك لتعويض أي نقص سبق تحديده.

ويتعين على اليابان تنفيذ مجموعة كاملة من السياسات في إطار سياسات "آبينوميكس" للإنعاش الاقتصادي. ويمكن أن يؤدي الفشل في تنفيذ الإصلاحات المالية والهيكلية بالكامل إلى عودة الإنكماش وزيادة المخاطر على الاستقرار المالي.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[شاهد الفيديو](#)

[الآفاق العالمية](#)

[تأثير البنوك المركزية على المستوى العالمي](#)