

نشرة صندوق النقد الدولي

الأزمة المالية العالمية

الأسواق الصاعدة تواجه ضغوطا متزايدة على الحساب الرأسمالي

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

١٩ مارس ٢٠٠٩

- الأسواق الصاعدة قد تحتاج إلى دعم رسمي واسع النطاق
- ينبغي أن تعمل الأسواق الصاعدة على إعداد خطط للطوارئ تحسبا لإخفاقات الشركات
- خفض نسب الرفع المالي على مستوى العالم يواصل تخفيض مستوى الطلب على أصول الأسواق الصاعدة

تواجه بلدان الأسواق الصاعدة صعوبات متزايدة على مستوى العالم من جراء انتشار الأزمة الاقتصادية، حيث يتواصل انخفاض الطلب على الصادرات وهبوط الاستثمارات ونضوب الإقراض عبر الحدود، حسبما ورد في تقييم لصندوق النقد الدولي.

ففي تحليل أُعد لمجموعة العشرين المؤلفة من ممثلي البلدان الصناعية وبلدان الأسواق الصاعدة، رجَّح الصندوق أن يتعرض العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة لضغوط مطولة على الحساب الرأسمالي. وقد تضطر بعض الحكومات إلى دعم الشركات غير القادرة على تدبير الموارد التمويلية اللازمة لتجديد ديونها. أما البنوك في الأسواق الصاعدة، وخاصة في أوروبا الوسطى والشرقية، فقد تحتاج إلى إجراء عمليات لإعادة الرسملة نظرا لخسائرها المتوقعة.

وكما طالبت مدة الأزمة، زاد عدد الاقتصادات الصاعدة التي تضيق مساحة الحركة المتاحة لها من خلال السياسات. وكما ورد في التحليل الذي أعلنه الصندوق في ١٩ مارس الجاري، "يُرجح أن يقتضي الأمر دعما رسميا واسع النطاق من مصادر ثنائية ومتعددة الأطراف".

وعلى وجه الإجمال، تصل المخاطر إلى أعلى المستويات في حالة الاقتصادات الصاعدة التي تعتمد على التدفقات العابرة للحدود في تمويل عجز حساباتها الجارية أو أنشطة القطاع المالي وقطاع الشركات.

التداعيات الممتدة من الاقتصادات المتقدمة

بدأ تراكم الخسائر المصرفية في الاقتصادات المتقدمة يدفع البنوك إلى تقليص ميزانياتها العمومية والحد من تدفقاتها الائتمانية لصناديق التحوط وغيرها من المستثمرين في الأسواق الصاعدة. ونتج عن ذلك بدء انكماش الإقراض عبر الحدود، مما يهدد بحرمان الشركات والبنوك في هذه الأسواق من التمويل. وسوف تحتاج شركات الأسواق الصاعدة إلى التحول للأسواق المالية بعد أن كان باستطاعتها الحصول على التمويل من مصادر خارجية (عن طريق السندات).

وتُواصل صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار، بما في ذلك صناديق التقاعد والاستثمار المشترك، سحب رؤوس أموالها من الأسواق الصاعدة بسبب التراجع الحاد في الموارد التمويلية وتساعد ضغوط استرداد الأصول في بلدانها الأصلية. ويسعى الكثيرون من مستثمري الأصول غير السائلة نسبياً إلى تخفيض هذه الانكشافات عندما تسمح بذلك ظروف السوق.

وقد أصبحت أسواق السندات الصاعدة تحت ضغوط حادة بالفعل، مع تدهور الأوضاع في قطاعيها الأولي والثانوي. ولكن بعض المقترضين تمكنوا من الحصول على التمويل مؤخرًا، وإن كان بأسعار فائدة أعلى بكثير، عقب فترة من التوقف شبه التام لتدفقات تمويل السندات السيادية وسندات الشركات في الأسواق الصاعدة خلال الربع الأخير من العام الماضي.

كذلك تُلقَى عملية خفض نسب الرفع المالي على مستوى العالم بظلال قاتمة على الآفاق المنتظرة لتدفقات استثمار الحافظة والاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصادات الصاعدة. ومن المرجح أن يشهد عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ خروج كم كبير من تدفقات الحافظة، نظراً لاستمرار الضغوط على المستثمرين المعتمدين على التمويل بالرفع المالي حتى يتخلصوا من الأصول، ومخاطر زيادة ضغوط استرداد الأصول التي يتعرض لها المستثمرون المستقرون، والإزاحة من سندات الأسواق الناضجة المضمونة من الحكومة.

ومن المتوقع حدوث تباطؤ شديد في أنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر، نظراً لهبوط أصول الملكية الخاصة، ونقص الائتمان المتوافر لتمويل عمليات شراء الحصص، والتدهور الحاد والمستمر في آفاق النمو المتوقعة للأسواق الصاعدة.

مكامن الخطر في القطاع المصرفي

أشار الصندوق إلى تزايد الدعم المتبادل بين مكامن الخطر في قطاع الشركات والبنوك في عدة اقتصادات صاعدة. ويمكن أن تزداد في العام القادم متطلبات تجديد الدين التي تُعد عالية المستوى بالفعل من منظور نسبي مع تعجيل بعض مطالبات الديون بسبب حدوث انتهاكات لاتفاقيات القروض الأصلية.

ومع تراجع أسعار السلع الأولية والتباطؤ الحاد في النمو، يُتوقع أن تزداد إلى حد كبير حالات التوقف عن السداد في قطاع الشركات، مما قد يولّد مزيداً من الضغوط على الميزانيات العمومية للبنوك. وفي هذا المناخ العام، بدأ كثير من البنوك بالفعل تقليص نمو الائتمان، مما يتسبب في تقادم قيود التمويل على الشركات ومنشآت الأعمال.

وقد يتطلب الأمر إعادة رسملة البنوك في الأسواق الصاعدة، وخاصة في أوروبا ودول الكومنولث المستقلة. فقد صرح صندوق النقد الدولي بأن كثيراً من بلدان الأسواق الصاعدة سوف يحتاج لمعالجة مواطن الضعف في القطاع المصرفي في ظل الهبوط الحاد والمتواصل في النشاط الاقتصادي، وارتفاع تكلفة رأس المال، وتدهور حوافز الأصول.

واستناداً إلى عينة من حوافز الأصول لدى ما يقرب من ٧٥٠ بنكاً في بلدان الأسواق الصاعدة واحتمال تراكم الخسائر على كل من الأوراق المالية والقروض على مدار العامين القادمين — بمقدار ٧٥٠ مليار دولار أمريكي تقريباً — يشير

التحليل المبدئي الذي أجراه صندوق النقد الدولي إلى نقص في رأس المال يعادل ٢٥٠ مليار دولار تقريباً، بعد حساب الإيرادات المحتجزة واستخدام رؤوس الأموال الوقائية. ويتركز الجانب الأكبر من هذا النقص في أوروبا الصاعدة ودول الكومنولث المستقلة، حسبما ورد في تحليل الصندوق.

وربما يكون لدى البنوك الأم في الأسواق الناضجة قدراً كافياً من رأس المال لإعادة رسملة البنوك التابعة لها في بلد أو بلدين، ولكن المرجح ألا يكون رأس المال المتوافر لها كافياً لإعادة رسملة جميع بنوكها التابعة. ومن ثم فقد تتضرر البلدان الأخرى في المنطقة من عقد اتفاقيات بين بلدان منفردة في أوروبا الصاعدة وبنوكها الأم تتص على حماية البنوك التابعة في أحد البلدان، وهو ما يوضح الحاجة إلى اتباع منهج تعاوني في هذا الصدد.

مخاطر التجارة

صرح صندوق النقد الدولي بأن شبح الحمائية التجارية والمالية يثير القلق المتزايد. وأشار الصندوق في تحليله إلى "وجود انحرافات عن المسار تشكل باعناً على القلق رغم التعهدات التي قطعتها بلدان مجموعة العشرين بألا تلجأ إلى استخدام الإجراءات الحمائية". كذلك أشار الصندوق إلى التدخلات التي تتم في الاقتصادات المتقدمة قائلًا إن الخطوط الفاصلة تزداد اختلاطاً بين تدخل القطاع العام لاحتواء أثر الأزمة المالية على القطاعات المتعثرة من ناحية والدعم غير الملائم على إنتاج صناعات تحيط بالشوك بمدى توافر مقومات البقاء لها على المدى الطويل من ناحية أخرى.

وهناك أيضاً بعض تدابير الدعم المالي التي توجه البنوك المحلية نحو الإقراض الداخلي. وفي نفس الوقت، قال الصندوق إن هناك احتمالات متزايدة بأن تسعى بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة المعرضة لضغوط في حساباتها الخارجية إلى فرض قيود على رأس المال.

ضمان التوازن في تحركات السياسة

صرح صندوق النقد الدولي بأن السياسة النقدية يجب أن تحقق التوازن بين الحاجة إلى دعم الطلب وبين مخاطر دفع التدفقات الرأسمالية الخارجة والتأثير على الاستقرار المالي. فبالرغم من أن انخفاض الطلب يبرر بعض الخفض لأسعار الفائدة، فإن تزايد المخاطر التي تهدد الاستقرار الخارجي على خلفية تزايد القيود المالية الخارجية يدعو إلى وقف تخفيضات الفائدة وحتى إلى تشديد السياسة النقدية في بعض الحالات.

وبالمثل، قد يكون مجال خفض أسعار الفائدة محدوداً أمام البلدان التي تأخذ بنظام ربط سعر الصرف، تمشياً مع الضغوط المستمرة التي تفرضها الأزمة على أسعار الصرف. وقد يحتاج بعض البلدان إلى زيادة مرونة نظام الصرف، مع ضمان المحافظة على ركيزة موثوقة للسياسة النقدية.

ومع القيود التي تكبل فعالية السياسة النقدية، أوصى الصندوق بأن تقوم سياسة المالية العامة – بما في ذلك زيادة الإنفاق على البنية التحتية وإيجاد فرص العمل وإجراء التحويلات النقدية إلى الفئات الضعيفة – بدور محوري في دعم الطلب، مع الحفاظ على توافق هذه السياسة مع متطلبات استمرارية الأوضاع على المدى المتوسط.

خطط الطوارئ

أشار صندوق النقد الدولي بأن تعمل الاقتصادات الصاعدة على إعداد خطط للطوارئ تستهدف التصدي لتزايد مخاطر الإخفاقات، واسعة النطاق في القطاع المصرفي. وينبغي أن تتوفر آليات شاملة للحد من مخاطر مشكلات الإعسار النظامي، إلى جانب تعزيز الأطر المستخدمة في توفيق أوضاع الشركات المتعثرة.

وينبغي أن تجري البلدان تقييماً لمدى استعدادها لمواجهة موجات السحب الجماعي الممكنة للأرصدة المصرفية، بما في ذلك تقييم ما إذا كانت الآليات القائمة (مثل أنظمة التأمين على الودائع وآليات تسوية أوضاع البنوك المتعثرة) تكفي في هذه الظروف أم ينبغي تعزيزها. وبالمثل، قد يتعين وضع أطر قانونية لحالات إعسار الشركات أو تعديل القائم منها لتشجيع تسوية مشكلات المديونية المتركمة في قطاع الشركات بطرق تتسم بالكفاءة ووضوح المسار.

يرجى إرسال التعليقات على هذا المقال إلى عنوان البريد الإلكتروني التالي: imfsurvey@imf.org

هذا المقال مترجم من نشرة صندوق النقد الدولي (IMF Survey) التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني التالي: www.imf.org/imfsurvey