

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

صناع السياسات يواجهون ثلاثية من التحديات

لتأمين الاستقرار المالي



المتعاملون في صالة بورصة ساو باولو، البرازيل:
المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي تتحرك باتجاه
الأسواق الصاعدة (الصورة: Sebastiao
(Moreira/epa/Corbis)

نشرة الصندوق الإلكترونية

٧ أكتوبر ٢٠١٥

- الاستقرار المالي غير مؤكد، ٣% من الناتج العالمي على المحك
- المخاطر في الأسواق الصاعدة كبيرة ولها انعكاسات عالمية
- الهدف هو النجاح في عودة الأوضاع النقدية والمالية إلى طبيعتها

رغم تحسن الاستقرار المالي في الاقتصادات المتقدمة، فلا تزال المخاطر كبيرة وتواصل التفافها نحو الأسواق الصاعدة، التي تساهم حاليا بدور أكبر في الاقتصاد العالمي، طبقا لما ورد في أحدث إصدار لصندوق النقد الدولي من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

يستعد بنك الاحتياطي الفيدرالي حاليا لرفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، كما عزز البنك المركزي الأوروبي مؤخرًا مشاعر الثقة في منطقة اليورو، حيث تواصل أوضاع الائتمان تحسنها. ورغم قيام العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة بتعزيز أطر سياساتها واكتساب مزيد من الصلابة في مواجهة الصدمات الخارجية، فلا يزال كثير منها يعاني من الاختلالات الداخلية، وتباطؤ النمو، وانخفاض أسعار السلع الأولية. فقد أدى تراكم الائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ الأزمة المالية العالمية إلى تعرض هذه الاقتصادات لمخاطر ازدياد أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة واحتمالات الهبوط الاقتصادي، مما قد يؤدي إلى نشأة ضغوط إضافية على البنوك، وفقا لتقييم صندوق النقد الدولي.

وفي هذا الصدد، قال السيد هوزيه فينيلز، المستشار المالي ومدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية بالصندوق، إن "مواطن التعرض للخطر في الأسواق الصاعدة تنسم بالأهمية نظرا لدلالاتها بالنسبة للاقتصاد العالمي، تماما مثل أهمية دور الأسواق العالمية في نقل الصدمات إلى الأسواق الصاعدة الأخرى وإلى الاقتصادات المتقدمة". وأضاف قائلا إن "إضطرابات الأسواق المالية الأخيرة هي دليل على إمكانية تحقق مثل هذه المخاطر".

ولتأمين الاستقرار المالي العالمي، قال الصندوق إن على صناع السياسات معالجة مجموعة من ثلاثة تحديات على مستوى السياسة.

ثلاثية التحديات

مواطن الخطر في الأسواق الصاعدة: توسعت الميزانيات العمومية لدى الشركات المالية والبنوك في الأسواق الصاعدة بدرجة، حيث تبلغ تقديرات مجموع القروض المفرطة قرابة ٣,٣ تريليون دولار. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع حاد في ديون القطاع الخاص، ولا سيما بين منتجي السلع الأولية، مقترنا بتصاعد الانكشاف لمخاطر الصرف الأجنبي.

تركة الأزمة في الاقتصادات المتقدمة: في منطقة اليورو، لا تزال معالجة ذلك القدر الكبير من القروض المتعثرة الكبيرة واستكمال الاتحاد المصرفي يمثلان مطلباً حيويًا لترسيخ الاستقرار المالي والحد من التيارات المعاكسة التي يتعرض لها النمو. وفي الولايات المتحدة، فإن الشروع في الإجراءات التي تناقلت بشأنها المعلومات كثيرًا، وإن كانت غير مسبقة، لزيادة أسعار الفائدة لأول مرة منذ تسع سنوات سيكون بمثابة نقطة تحول مهمة للأسواق العالمية.

الأسواق المالية العالمية تحت الضغوط: على غرار ما شهدناه في نوبات اضطراب الأسواق مؤخرًا، فإن ضعف السيولة السوقية يتسبب في تضخيم الصدمات ويشكل مصدرًا للتقلب والعدوى. وقد تسببت أسعار الفائدة المنخفضة لفترة طويلة والتيسير الكمي في تقليص علاوات المخاطر في مجموعة من أسواق الأصول. وقد تتسبب أوجه هشاشة السوق الأساسية، كانهخفاض سيولة السوق، في حدوث اضطرابات بالأسواق عند إعادة تسعير المخاطر، مما تترتب عليه مخاطر البيع الخس، وعمليات استرداد، ومزيد من التقلب في الأسواق العالمية. كذلك من المحتمل أن يتسبب الرفع المالي في صناديق الاستثمار في تضخيم الصدمات - حيث يشير تقرير الاستقرار المالي العالمي إلى بلوغ حجم الرفع المالي ضمن صناديق الاستثمار مبلغ قدره ١,٥ تريليون دولار من خلال الانكشاف لمخاطر المشتقات.

وتتطلب هذه التحديات المتنوعة تحديثًا عاجلاً للسياسات بغية تحقيق سيناريو تجاوز التوقعات - أي النجاح في عودة الأوضاع المالية والسياسات النقدية إلى طبيعتها، في إطار التعافي الاقتصادي المستمر. وفي المقابل، قد تؤدي العثرات على مستوى السياسات أو الصدمات المعاكسة إلى سيناريو قصور النتائج عن التوقعات - تستمر فيه اضطرابات الأسواق العالمية لفترة مطولة فينتهي الأمر بتعطيل التعافي.

وقال السيد فينيلز "إن الفرق بين هذين السيناريوهين مذهل تمامًا. ويصل إلى قرابة ٣% من الناتج العالمي بحلول عام ٢٠١٧".

دعوة لنبل الجهود الجماعية

ووفقا لما أورده الصندوق فإن تحقيق سيناريو تجاوز التوقعات يقتضي من صناعات السياسات في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة مواجهة ثلاثية التحديات وتحديث السياسات حتى يتمكنوا من تعزيز الثقة وبناء الصلابة اللازمة.

أولاً، لا بد أن تظل السياسة النقدية تيسيرية في أهم الاقتصادات المتقدمة. وسوف يتعين على منطقة اليورو واليابان على حد سواء الاستمرار في مجابهة الضغوط الخافضة للأسعار. وفي غمار زيادة أجواء عدم اليقين التي تكتنف الاقتصاد العالمي، يجب على الولايات المتحدة أن تتمهل في رفع أسعار الفائدة الأساسية لحين ظهور مؤشرات أخرى على ارتفاع التضخم على نحو مطرد، مع استمرار قوة سوق العمل. وينبغي توخي التدرج في وتيرة الزيادات اللاحقة لأسعار الفائدة الأساسية والتعريف الكافي بها.

وليس بوسع صناع السياسات في منطقة اليورو الاعتماد على البنك المركزي الأوروبي وحده؛ فلا بد أن يسعوا لاستكمال الاتحاد المصرفي للمضي قدماً نحو ترسيخ الاستقرار المالي. فمن شأن تعزيز بنوك منطقة اليورو عن طريق المعالجة الشاملة لمشكلات القروض المتعثرة وفرط ديون الشركات أن يؤدي إلى رفع كفاءة السياسة النقدية، ودعم ثقة السوق، وتحسين آفاق الاقتصاد. فمن شأن تسوية القروض المتعثرة في بنوك منطقة اليورو أن يوفر ٦٠٠ مليار يورو في هيئة طاقة إقراضية جديدة، أو قرابة ثلاثة بالمئة من مجموع القروض.

ثانياً، من المطالب الحيوية في هذا الشأن بناء الصلابة اللازمة والحفاظ على الثقة في الأسواق الصاعدة. فاحتمالات ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة وضعف النمو في الأسواق الصاعدة تبرر توخي الحرص لضمان صلابة الشركات والبنوك على السواء. ومن الأولويات كذلك الحفاظ على تصنيف المرتبة الاستثمارية السيادية. وسوف يقتضي التعامل مع أي انتشار للعدوى المالية توخي الحكمة والمهارة في استخدام الهوامش الوقائية المتاحة من السياسات.

وبالنسبة لأهم اقتصاد في الأسواق الصاعدة، وهو الصين، فإن الإجراءات المتخذة لإعادة توازن النمو وتخفيض نسب الرفع المالي سوف تقتضي توخي حرص كبير. فالسلطات الصينية تواجه حالياً تحديات غير مسبقة على مستوى السياسات، وإن كان من الممكن معالجتها، في سياق التحول نحو نموذج جديد للنمو ونظام مالي أكثر ارتكازاً على قوى السوق. وسوف يكون التزامها بالإصلاح هو العامل الرئيسي لضمان مصداقية السياسات وفعاليتها. ومن المؤكد أن تخفيض الرفع المالي في قطاع الشركات وزيادة انضباط السوق سيؤديان إلى توقف بعض الشركات عن السداد، وخروج الشركات غير المؤهلة للاستمرار، بالإضافة إلى شطب بعض القروض المتعثرة، الأمر الذي سيقضي مزيداً من التعزيز للبنوك. ومع ذلك، فإن التحرك بحزم سيكون أقل تكلفة في نهاية الأمر من محاولة الخروج من المشكلة.

وبالإضافة إلى ذلك، على صناع السياسات الوقاية من عدم سيولة السوق. فسوف يتعين عليهم تعزيز الرقابة على السيولة في صناعة إدارة الأصول لتجنب مخاطر البيع بخس، والاتفاق على معايير عالمية منسقة لإبلاغ بيانات الرفع المالي بالمشتقات المالية في صناديق الاستثمار، مما يسمح للجهات التنظيمية والمستثمرين تفهم وتقييم هذه المخاطر على نحو أفضل.

والحاجة ماسة إلى بذل الجهود الجماعية من أجل تحديث السياسات بغية التصدي للتحديات المتزايدة في عالم تخيم عليه ظلال عدم اليقين. وسوف يساعد هذا الأمر على ضمان الاستقرار المالي والنمو المتوازن القابل للاستمرار. هناك ثلاثة بالمئة من الناتج العالمي على المحك.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[شاهد الفيديو](#)

[ديون الأسواق العالمية](#)

[الآفاق العالمية](#)