

نشرة صندوق النقد الدولي



أحد المتداولين في سوق وول ستريت: الأسواق المالية شهدت ارتدادا إيجابيا بعد المستويات المنخفضة التي بلغت في شهر مارس ٢٠٠٩، ولكن هناك تحديات استثنائية لا تزال تواجه صناع السياسات (الصورة: Newscom)

تقرير الاستقرار المالي العالمي

تقرير لصندوق النقد الدولي: الاستقرار المالي يتحسن،

ولكن تحديات جديدة تبدو في الأفق

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

٢٦ يناير ٢٠١٠

- تحسّن الاستقرار المالي الكلي ولكن يتعين توفير الائتمان لدعم التعافي
- إصدار سندات الدين السيادي قد يؤدي إلى إزاحة مقترضي القطاع الخاص
- الإطار التنظيمي الجديد لا بد أن يحقق التوازن بين الأمان والديناميكية

صرح صندوق النقد الدولي بأن الاقتصاد العالمي في سبيله أخيرا للتخلص من الأزمة المالية.

صرح صندوق النقد الدولي في تحديث "[تقرير الاستقرار المالي العالمي](#)" بأن الأسواق المالية شهدت ارتدادا إيجابيا بعد المستويات المنخفضة التي بلغت في أعقاب انهيار شركة "ليمان براذرز" للاستثمارات في سوق وول ستريت في عام ٢٠٠٨، وذلك بفضل تحسن الأوضاع الاقتصادية واتساع نطاق الإجراءات على مستوى السياسات التي اتخذتها البنوك المركزية والحكومات.

وفي تصريح للسيد "خوسيه فينيلاس" مدير إدارة الأسواق النقدية والمالية في صندوق النقد الدولي أمام مؤتمر صحفي عُقد في ٢٦ يناير الجاري، قال سيادته إنه "على الرغم من عمليات البيع البخس في الآونة الأخيرة، فقد عاد إقبال المستثمرين على المخاطر، وتحسنت أسواق الأسهم، واستأنفت أسواق رأس المال نشاطها".

ولكن هناك تحديات استثنائية لا تزال تواجه صناع السياسات في سعيهم لإلغاء الدعم غير المسبوق الذي قدمه من المالية العامة وعلى جانب السياسات النقدية والمالية لينأوا باقتصاداتهم ومؤسساتهم وأسواقهم المالية بعيدا عن الانهيار.

ولا بد لهم من استعادة صحة النظم المصرفية التي لا تزال مثقلة بأصول متراجعة القيمة والتأكد من أن خفض نسب الرفع المالي في البنوك لا يتسبب في إضعاف التعافي الوليد، وذلك بتقوية الميزانيات العمومية المصرفية وإعادة هيكلة البنوك الضعيفة وتصفية المعسرة منها لتأمين تدفق الائتمان مرة أخرى. ولا بد لهم كذلك من إجراء تغييرات في الرقابة والتنظيم والتي من شأنها جعل النظام المالي أكثر أمنا وقدرة على الصمود أمام الأزمات.

وأشار الصندوق إلى أنه بالإضافة لما سبق، فإن أعباء الدين الثقيلة التي تحملتها الحكومات لمكافحة الهبوط في النشاط الاقتصادي قد تتسبب في إزاحة مقترضي القطاع الخاص وفرض تعقيدات أخرى أمام تعافي الأسواق المالية العالمية.

فقد عكفت الحكومات على مراكمة الديون نتيجة للإففاق المكثف للتعويض عن تراجع الطلب الخاص وعن التدخلات الحكومية في النظام المالي، مثل تحويل الأصول الخطرة إلى الميزانيات العمومية الحكومية والاستثمار في المؤسسات التي أصابها الضعف.

وقد حدد التحديث الصادر عن الصندوق ثلاث مخاطر محتملة بالنسبة للاستقرار المالي نابعة من ارتفاع العجز في المالية العامة وتحويل المخاطر الخاصة:

- إصدار سندات الدين العام "قد يؤدي إلى إزاحة النمو الائتماني بالنسبة للقطاع الخاص، مما يرفع أسعار الفائدة بالتدريج على مقترضي القطاع الخاص ويفرض عبئاً معوقاً لتعافي الاقتصاد." ويمكن أن يحدث ذلك إذا ازداد الطلب الخاص على الائتمان واستمر تقييد قدرة البنوك على منح الائتمان، مع استمرار إلغاء تدابير الدعم المالي.

- والزيادة السريعة في أسعار الفائدة على الدين العام، والتي "يمكن أن تؤدي إلى آثار سلبية على طائفة كبيرة من المؤسسات المالية المتنوعة وعلى مسيرة التعافي في ظل إعادة تسعير الدين السيادي."

- والاحتمال البعيد المتمثل في "التراجع الشديد في ثقة المستثمرين في بعض مُصدري السندات السيادية." ورغم أن الأرجح أن تكون هذه المشكلة ذات خصوصية قطرية، "فهناك خطر يتمثل في انتشار التداعيات إلى البلدان والأسواق الأخرى وتعرض الثقة لصدمة سلبية."

ولتخفيض المخاطر المحيطة بالقطاع العام، شدد الصندوق على أهمية وضع سياسة المالية العامة على المسار السليم في الأجل المتوسط.

وفي الوقت نفسه، ينبغي أن يراعي صناع السياسات الوقت المناسب لسحب الدعم. فالتسرع في سحب الدعم قبل الأوان قد يؤدي إلى القضاء على التعافي قبل اكتماله، بينما التأخر عن الأوان يهدد بإشعال فتيل الضغوط التضخمية وتجدد ظهور فقاعات الأصول، وهو أحد المخاوف القائمة بالفعل في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة.

وقد أشار السيد فينيلس إلى أن الوقت الأمثل لسحب الدعم يختلف من بلد إلى آخر. ففي الاقتصادات المتطورة وبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة التي لا يزال التعافي فيها هشاً، ستكون استراتيجيات الخروج أبطأ بعض الشيء منها في بعض الاقتصادات الصاعدة التي تشهد بالفعل ارتداداً إيجابياً بسرعة أكبر.

وأشار التقرير إلى أنه في الوقت الذي يتعين فيه على صناع السياسات الخروج من استراتيجيات الدعم الاستثنائية، لا بد أن يتمثل هدفهم في الدخول في نظام مالي يحقق التوازن بين الحاجة إلى الأمان والحاجة إلى تأمين درجة كافية من الابتكار والديناميكية "لدعم النمو القابل للاستمرار".

وذكر صندوق النقد الدولي أنه لا بد لصناع السياسات إجراء تغييرات سريعة - للحد من مشاعر عدم اليقين المقوّضة للتعافي - ولكن دون تسرع يحول دون إجراء دراسات الأثر الملائمة لتحديد أثر القواعد التنظيمية الجديدة. وعلاوة على ذلك، ينبغي لصناع السياسات في جميع أنحاء العالم تنسيق تطبيق الإطار التنظيمي الجديد " لتجنب عدم التكافؤ بين مختلف الأطراف وممارسات المراجعة بين القواعد التنظيمية والتي يمكن أن تشكل خطرا على الاستقرار المالي."

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.