

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

ارتفاع دين الشركات في الأسواق الصاعدة مدفوع بعوامل عالمية

نشرة الصندوق الإلكترونية

٢٩ سبتمبر ٢٠١٥



مشروع بناء في تركيا: ارتفعت مستويات مديونية الشركات، وخاصة في قطاع البناء (الصورة: Claudia Wiens/Corbis)

- اقتراض الشركات زاد أربعة أضعاف في العقد الماضي
- أسعار الفائدة المنخفضة وبحث المستثمرين عن العائد المرتفع يساهمان بدور متزايد في هذا الخصوص
- الأسواق الصاعدة يجب أن تستعد لارتفاع أسعار الفائدة

ارتفعت مستويات دين الشركات في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ولا سيما في قطاعي البناء والنفط والغاز، نظرا لانخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة، بالإضافة إلى عوامل عالمية أخرى، طبقا لبحث جديد أصدره صندوق النقد الدولي.

كانت أسعار الفائدة المنخفضة في الاقتصادات المتقدمة كالولايات المتحدة وأوروبا واليابان عاملا مشجعا للاقتراض. وكانت زيادة نسبة الدين إلى الأصول في الشركات، وهو ما يعرف باسم "الرفع المالي"، تضم في الغالب نسبة أعلى من الالتزامات بالعملة الأجنبية.

ويمكن أن يكون الرفع المالي مفيدا، لأنه يمكن أن يسهل الاستثمار ومن ثم يرفع معدل النمو - ولكنه ينطوي على مخاطر في نفس الوقت.

وفي هذا الصدد، يشير آخر الأبحاث الصادرة صندوق النقد الدولي في سياق تقرير الاستقرار المالي العالمي، إلى أن العوامل العالمية مثل أسعار الفائدة المنخفضة، وبحث المستثمرين في الاقتصادات المتقدمة عن عائد أعلى، وأسعار السلع الأولية، أصبحت محددات أهم، على ما يبدو، في رفع ديون الشركات في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

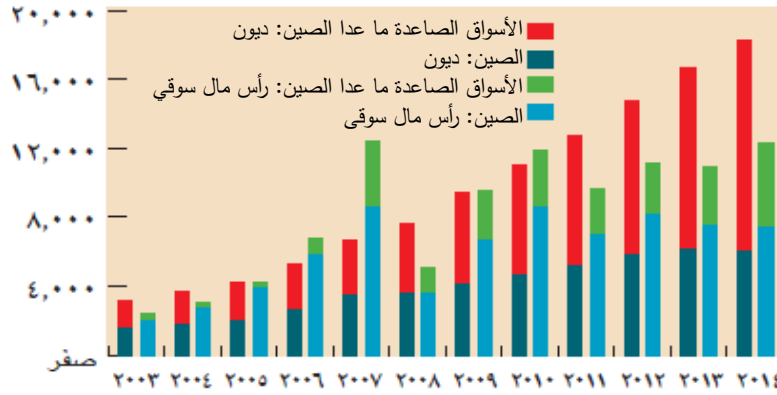
ديون شركات الأسواق الصاعدة تواصل الارتفاع

شهد دين الشركات غير المالية في الأسواق الصاعدة الرئيسية ارتفاعا حادا من حوالي ٤ تريليون دولار في ٢٠٠٤ إلى أعلى بكثير من ١٨ تريليون دولار في عام ٢٠١٤ (الشكل البياني).

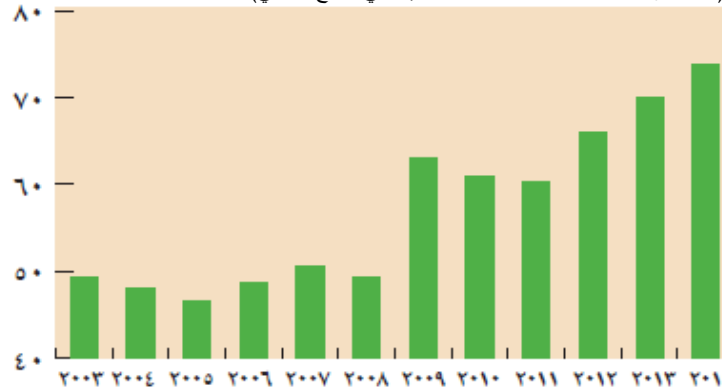
اقتصادات الأسواق الصاعدة: تطور هيكل رأس المال

أسعار الفائدة المنخفضة في الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة وأوروبا واليابان شجعت الاقتراض.

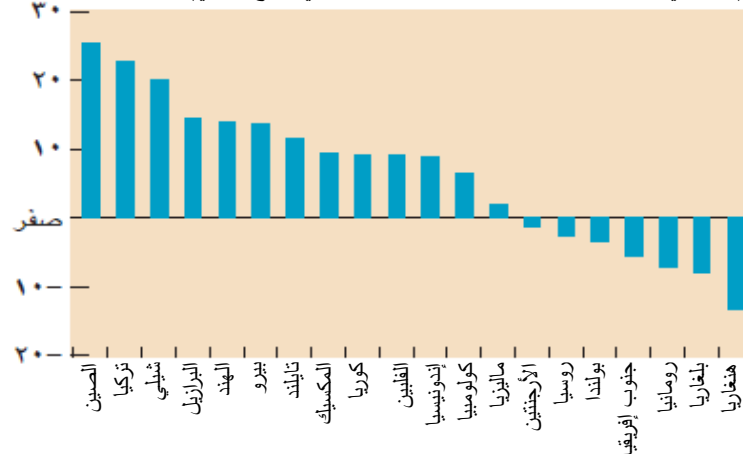
(مجموع ديون الشركات في الأسواق الصاعدة الرئيسية، بمليارات الدولارات)



(ديون شركات الأسواق الصاعدة، % من إجمالي الناتج المحلي)



(التغير في ديون الشركات: ٢٠٠٧-٢٠١٤، % من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: دراسة (2015) Ayala, Nedeljkovic, and Saborowski؛ وبنك التسويات الدولية؛ ومؤسسة Dealogic؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية

الدولية، صندوق النقد الدولي؛ والسلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء الصندوق.

ملحوظة: في الصين، يحدث معظم الاقتراض لأغراض المالية العامة خارج الميزانية من خلال الكيانات التمويلية التابعة للحكومة المحلية (LGFV) ويجل هذا

الاقتراض باعتباره انتمان خاص. وبالرغم من أن بعض أنشطة هذه الكيانات هي أنشطة تجارية، فإن معظمها يختص بالمالية العامة، وقد يؤدي إلى تقدير مبالغ فيه لدين

الشركات في الصين (راجع دراسة Arslanalp and others، قيد الإصدار).

وقال الصندوق إن نسبة ديون شركات الأسواق الصاعدة إلى إجمالي الناتج المحلي زادت بمقدار ٢٦ نقطة مئوية في نفس الفترة، مع فروق ملحوظة بين البلدان. وبينما زادت تقديرات الرفع المالي في الشركات بصورة ملحوظة في الصين وتركيا، زادت مديونية الشركات إلى حد كبير أيضا في كثير من بلدان أمريكا اللاتينية، ومنها شيلي والبرازيل وبيرو والمكسيك وكولومبيا على سبيل المثال.

كذلك تغير تكوين الديون في الأسواق الصاعدة. وعلى وجه التحديد، بالرغم من أن قروض البنوك لا تزال تمثل النسبة الأكبر من ديون الشركات، فإن نصيب السندات ارتفع إلى الضعف تقريبا على مدار العقد الماضي حتى بلغ ١٧% في عام ٢٠١٤.

الاعتماد على الأوضاع المالية العالمية المواتية يعرض الشركات للمخاطر

يخلص تحليل الصندوق إلى أن السنوات الأخيرة شهدت تراجعاً في الأدوار النسبية التي تساهم بها العوامل الخاصة ذات الصلة بالشركات والبلدان المنفردة في دفع حركة الاقتراض وإصدار السندات في الأسواق الصاعدة. ويبدو أن العوامل العالمية أصبحت محددات أهم نسبياً في فترة ما بعد الأزمة. فرغم الضعف الذي أصاب الميزانيات العمومية، تمكنت شركات الأسواق الصاعدة من إصدار سندات بعائد أقل وأجال استحقاق أطول.

ويقول السيد غاستون جيلوس، رئيس قسم الاستقرار المالي العالمي بالصندوق إن "هذه التطورات تجعل اقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر عرضة للتأثر بارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع سعر الدولار وزيادة الإعراض عن تحمل المخاطر على مستوى العالم."

ومن المنتظر أن تكون الشركات الأكثر اقتراضاً هي التي تستطيع الصمود في مواجهة الارتفاع الأكثر حدة في تكاليف خدمة ديونها بمجرد أن يبدأ ارتفاع أسعار الفائدة في بعض الاقتصادات المتقدمة. وبالإضافة إلى ذلك، من شأن انخفاضات أسعار العملة المحلية المصاحبة لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة أن تفرض على شركات الأسواق الصاعدة صعوبة متزايدة في خدمة ديونها المقومة بالعملة الأجنبية إذا لم تكن مغطاة بالقدر الكافي. وفي نفس الوقت، يؤدي انخفاض أسعار السلع الأولية إلى تقليص التغطية الطبيعية للشركات العاملة في هذا المجال.

السياسات الاحترازية والرقابة المعززة

وتشير الأدلة إلى ضرورة استعداد الأسواق الصاعدة لما ستؤول إليه أسعار الفائدة من ارتفاع في الاقتصادات المتقدمة. وفي هذا الصدد، قال السيد جيلوس: "على وجه التحديد، ينبغي لصناع السياسات مراقبة الشركات المعرضة للمخاطر والمؤثرة على النظام، وكذلك البنوك وغيرها من القطاعات ذات الارتباط الوثيق بها". وأضاف: "هذه الرقابة المعززة تتطلب تحسين جمع البيانات عن مالية الشركات، بما في ذلك حجم انكشافها لمخاطر النقد الأجنبي".

وللمساعدة في احتواء المخاطر بما يجد من تراكمها، يمكن للبلدان استخدام سياسات للسلامة الاحترازية الكلية تصمم على نحو يحفظ السلامة للنظام المالي ككل، وذلك للحد من مخاطر الإقراض المصرفي المفرط وما يصاحبه من زيادات في مستوى الرفع المالي لدى قطاع الشركات. وتتضمن الأدوات التي يمكن استخدامها لهذا الغرض رفع متطلبات رأس المال الإلزامي لتغطية مخاطر النقد الأجنبي، ووضع حدود قصوى على نسبة القروض بالعملة الأجنبية في الميزانيات العمومية للبنوك. ويمكن

لصناع السياسات أيضا استخدام تدابير للسلامة الاحترازية الجزئية، بهدف حماية المؤسسات كل على حدة. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تجري الأجهزة التنظيمية اختبارات لقياس قدرة البنوك على تحمل الضغوط المتعلقة بمخاطر النقد الأجنبي، بما في ذلك مراكز المشتقات. ولكن على صناع السياسات، في حالة خروج تدفقات رأسمالية مريكة، أن يستخدموا مزيجا من السياسات النقدية وسياسات المالية العامة والسياسات المعنية بالقطاع المالي حسب ظروف كل بلد، لحماية الاستقرار الاقتصادي والمالي.

وأخيرا، ينبغي أن تكون الأسواق الصاعدة مستعدة لمواجهة ضائقة في قطاع الشركات وحالات فشل متفرقة في أعقاب ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة، كما ينبغي أن تجري إصلاحات في القواعد المنظمة للإعسار حيثما دعت الحاجة.

ومن المقرر أن يصدر الصندوق في ٧ أكتوبر القادم مزيدا من الأبحاث التي أجريت في سياق تقرير الاستقرار المالي العالمي.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[مجلة التمويل والتنمية: التداعيات](#)

[تدوينة: أسعار الفائدة الأمريكية والأسواق الصاعدة](#)