

تمويل التجارة يتعثر

أخذت التكلفة المتزايدة لتمويل الواردات والصادرات وتناقص توافره يقتضيان ثمنا باهظا، وبخاصة في الأسواق الناشئة

توماس دورسي

Thomas Dorsey

سيارات الشحن الفارغة في بوزان بكوريا

في تمويل التجارة ناجم عما أحدثته الركود من انهيار في التجارة، في حين أن بعضا من الزيادة في التكاليف يرجع تزايد احتمالات العجز عن السداد الناجم عن الانخفاض في التجارة.

تكاليف تمويل التجارة

لا يتم تمويل جميع التجارة الخارجية من خلال جهات الوساطة مثل المصارف (انظر الإطار ٢). ولكن المصارف تقوم بدور هام في تيسير حركة البضائع في كافة أنحاء العالم.

وقد بين مسح المصارف ما يلي:

• إزداد سعر تمويل التجارة بصورة حادة. قال أكثر من ٧٠ بالمائة من المجهيين على أسئلة المسح إن أسعار شتى أنواع خطابات الاعتماد، وهو أسلوب شائع يستخدم في المصارف ليضمن للمستوردين أنه سيتم السداد لهم، قد ارتفعت في السنة الماضية (الشكل ١). وأبلغ نحو ٩٠ بالمائة من المصارف عن زيادة في أسعار تسهيلات الإقراض القصيرة والمتوسطة الأجل على حد سواء التي تستخدم السلع المتجر فيها كضمان إضافي.

• القيود المالية الدولية تعد عاملا رئيسيا في ارتفاع تكاليف تمويل التجارة في كل من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الناشئة. قال زهاء ٨٠ بالمائة من المصارف إن التكلفة الأعلى للأموال لها دور في زيادة سعر تمويل التجارة (انظر الشكل ٢). وقد رجحت كفة ضغوط زيادة تكلفة الأموال على المصارف على التأثير الملطف للسياسات النقدية الأقل تقييدا بشدة في الكثير من الدول على الأسعار، وبخاصة الولايات المتحدة والاقتصادات المتقدمة الأخرى. كما عملت اشتراطات رأس المال الأعلى التي تفرضها الجهات التنظيمية والمصارف على ما تقدمه من قروض على زيادة الفروق بين تكلفة الأموال على المصارف وسعر تمويل التجارة الذي تقدمه لعملائها.

• الخوف من العجز عن السداد، الذي يسمى مخاطر الطرف المقابل، يجعل المصارف تتشدد في مبادئها التوجيهية الخاصة بالإقراض. قال أكثر من ٩٠ بالمائة من المصارف في الاقتصادات المتقدمة و ٧٠ بالمائة منها في الأسواق الناشئة إنها غيرت من معاييرها الخاصة بالإقراض بالنسبة للمصرف المقابل المحدد في الصفقة التجارية. كما أبلغت المصارف عن مبادئ توجيهية أكثر تشددا من أجل عدد من البلدان المحددة، من بينها الأرجنتين وبلدان بحر البلطيق، وبوليفيا، والاكوادور، وهنغاريا، وأيسلندا، وكوريا، وباكستان، وروسيا، وتركيا،

التجارة العالمية في الأشهر الأخيرة خلال ما طفق يثبت أنه أسوأ كساد اقتصادي عالمي منذ الحرب العالمية الثانية. ويعكس جزء من هذا التدهور في التجارة هبوطا حادا في الطلب العالمي. لكن يبدو أن الانخفاض الذي بدأ في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ (انظر «تأثير عميق» في صفحة ٤٢ من العدد الحالي) أكبر بكثير مما توقعه العالم في ضوء انخفاض النشاط الاقتصادي العالمي. ويشير ذلك إلى أن جزءا من الانخفاض يعكس اختلالا في عمليات الوساطة المالية، الذي تقوم المؤسسات والمصارف والشركات فيها بتيسير التجارة العالمية.

وتبين الشواهد المرورية أن تكلفة تمويل التجارة ارتفعت بسرعة فيما انخفض توافرها في بعض الحالات، غير أنه لم يكن هناك سوى القليل من البيانات الموثقة عن تمويل التجارة، وبغية سد هذه الفجوة، قام صندوق النقد الدولي، بالتعاون مع رابطة المصرفيين للتمويل والتجارة، بمسح للمصارف الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة والناشئة لاستجلاء الظروف الراهنة في تمويل التجارة والتوقعات الخاصة به (انظر الإطار ١).

وتميل نتائج المسح إلى تأييد الاستنتاجات المرورية. فتمويل التجارة أكثر تكلفة، والحصول عليه أكثر صعوبة في بعض الأحيان، في الأسواق الناشئة - حيث يجرى الكثير من التجارة الإقليمية في البنود التي ينخفض هامش الربح فيها والتي تشكل جزءا من سلسلة العرض الخاصة بالمصنوعات المخصصة للتصدير إلى الاقتصادات المتقدمة. وتتوقع المصارف أن يستمر هذا الاتجاه في عام ٢٠٠٩. غير أنه من الصعب الفصل ما بين السبب والنتيجة. فبعض التدني

الإطار ١

مسح المصارف

تعاون صندوق النقد الدولي مع رابطة المصرفيين من أجل التمويل والتجارة، لمواجهة ندرة المعلومات عن تمويل التجارة، في القيام بمسح لمصارف البلدان المتقدمة والأسواق الناشئة والبلدان النامية بشأن ظروف تمويل التجارة الراهنة بالمقارنة مع ظروفها قبل سنة مضت والتوقعات بشأن عام ٢٠٠٩. وقد ركز المسح على أشكال تمويل التجارة الدولية التي تتوسط المصارف فيها، مثل خطابات الاعتماد وإقراض التجارة. وقد قامت رابطة المصرفيين من أجل التمويل والتجارة واتحاد مصارف أمريكا اللاتينية وروابط التجارة التابعة للمؤسسات المالية النشطة على الصعيد العالمي بإرسال استبيان إلى قائمة طويلة من المصارف قام ٤٠ منها بالرد عليه - مقسمة بالتساوي تقريبا بين البلدان المتقدمة والأسواق الناشئة.

وأوكرانيا، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، وفييت نام.

• من المتوقع أن تستمر اتجاهات التسعير الراهنة في عام ٢٠٠٩. يشير المسح إلى أن من المحتمل أن تتعرض الأسواق الناشئة وتجارة السلع الأساسية لأشد الأضرار. غير أن القليل من المصارف قال إنه يمكن أن تضيق الفروق ما أن ينتعش الطلب العالمي وأن يزيد حجم ائتمانات التجارة المصرفية، وبخاصة في الاقتصادات المتقدمة. ومن الممكن أن ينتهي الأمر بأن يعمل ما قد يبرز من عدد أصغر من المؤسسات العالمية وفوق الإقليمية على توفير قدر من تمويل التجارة أكبر مما يتم توفيره في الوقت الراهن.

الأسواق الناشئة تتضرر بشدة

رغم أن تكبد تكاليف أعلى لتمويل التجارة مسألة عالمية، فإن التدني في توافر التمويل حدث في الأسواق الناشئة بأكثر من غيرها، وبخاصة في آسيا. إذ قد أبلغت المصارف في البلدان المتقدمة عن عدد من معاملات تمويل التجارة في الأشهر الأخيرة من عام ٢٠٠٨ مماثل نظيره تقريبا في نهاية عام ٢٠٠٧. إلا أن مصارف الأسواق الناشئة أبلغت عن تدني بنسبة ٦ بالمائة في المتوسط في معاملات تمويل التجارة، وتوقعت المصارف المجدبة على أسئلة المسح، سواء من الاقتصادات المتقدمة أو الناشئة، أن يستمر هذا الاتجاه في عام ٢٠٠٩: لا تنتظر مصارف البلدان المتقدمة حدوث تغيير له شأنه في المعاملات ولكن مصارف الأسواق الناشئة تتوقع تدنيا بنسبة ١٠ بالمائة في المتوسط. وأبلغت المصارف أنه يبدو أن التجارة الإقليمية فيما بين الاقتصادات

الإطار ٢

ما هو تمويل التجارة؟

يمكن أن يأخذ تمويل التجارة أشكالا كثيرة بحسب مستوى الثقة بين الأطراف المقابلة ودرجة التمويل المطلوبة من المصارف.

فإذا ما كانت المعاملة تتم بشكل صرف بين مستورد ومصدر، فيمكن القيام بها على أساس الدفع نقدا مسبقا (يتم تلقي المدفوعات قبل شحن السلع) أو على أساس حساب مفتوح (يتم الشحن قبل موعد استحقاق المدفوعات). وبخلاف ذلك تقوم المصارف بدور ما.

فتوفر المصارف منتجات لتخفيف حدة مخاطر عدم السداد. ويأمر المصدر، مع نظام التحصيل المستندي، مصرف المصدر بتسليم المستندات وتحصيل المدفوعات من المستورد. ويعمل ذلك على تعجيل عملية التحصيل، ولكن المصرف لا يضمن السداد.

ومع نظام خطابات الاعتماد المصدر (ويسمى أيضا الاعتماد المستندي)، يطلب المستورد من مصرفه أن يشهد على أنه سيكون بمقدوره دفع ثمن الشحنة. وإذا كان المصدر لا يثق في مصرف المستورد، فإن مصرف المصدر يمكن أن يقدم تصديقا على خطاب الاعتماد.

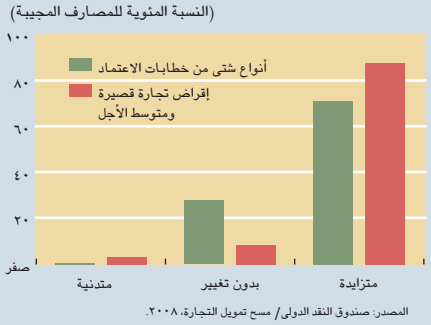
كما تقدم المصارف منتجات لتقليل مخاطر الاعتماد. فيسمح التأمين على اعتماد التصدير للمصدرين بأن يعرضوا شروط الحساب المفتوح في الأسواق التنافسية.

وأخيرا، تقدم المصارف إقراض التجارة (ويسمى أيضا إقراض رأس المال العامل للتصدير) بضمان السلع الفعلية. ومن شأن ذلك أن يسمح للمصدر الذي يفتقد إلى سيولة كافية أن يغطي دورة النقود بأكملها.

الشكل ١

تمويل التجارة أكثر تكلفة

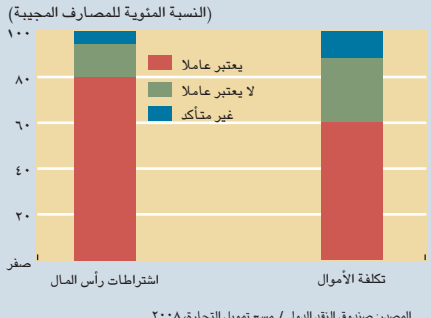
أبلغ ٧٠ بالمائة من المصارف منذ أواخر عام ٢٠٠٧ بأن أسعار خطابات الاعتماد ارتفعت، وقال ٩٠ بالمائة منها إن أسعار إقراض التجارة ارتفعت.



الشكل ٢

ما الذي يجعل تمويل التجارة أغلى ثمنا؟

تستشهد معظم المصارف بتكاليف الأموال الآخذة في الارتفاع، فيما يقول معظمها أيضا أن اشتراطات رأس المال الأعلى تعمل على رفع سعر تمويل التجارة.



المتقدمة لم تتأثر من الأزمة الراهنة حتى حينه. وقال أكثر من نصف المجدبين إن تمويل الصادرات إلى الشرق الأوسط وشمال أفريقيا زاد بالفعل. غير أن نسبة مماثلة من المصارف قالت إن تمويل الواردات من جنوب آسيا وكوريا والصين تناقص بشدة. وأحد التفسيرات الممكنة لانخفاض التجارة في شرق آسيا أن التكاليف الآخذة في الارتفاع والتصورات عن تزايد المخاطر كان لهما تأثير حاد على المنتجات المنخفضة الهامش في سلسلة العرض الطويلة العالمية ذات القيمة المضافة. وبالنسبة للسلع المصنعة ذات هوامش الربح المنخفضة، والتي لها أكبر الأهمية في تجارة شرق آسيا، يمكن أن يعمل السعر الأعلى للتمويل على تقليل الحجم لأن المستوردين قد لا يستطيعون تحمل تكاليف خطابات الاعتماد الأعلى سعرا. ويمكن تقليل هذا الأثر بالمنتجات المرتفعة الهامش التي تهيمن على التجارة في الاقتصادات المتقدمة.

إلى أين تتجه الأسعار

مع زيادة تكاليف الأموال على المصارف، واشتراطات رأس المال الأعلى، والارتفاع في مخاطر العجز عن السداد، يسهل تفسير الزيادة في تكاليف تمويل التجارة. والتنبؤ بالمستقبل مسألة أكثر خداعا.

ومن المحتمل أن تنخفض تكلفة الأموال، مع تعويض الانخفاض الحاد في المعدلات الرسمية المستهدفة، للفروق الأعلى بدرجة ما. غير أن من المحتمل أن تكون آثار اشتراطات رأس المال المتزايدة أطول أمدا. وتقول الكثير من المصارف إن اشتراطات رأس المال المنخفض بشكل مفرط بشأن جميع المنتجات المصرفية قد سمحت للفروق بأن تتقلص إلى مستويات منخفضة لا يمكن استدامتها. وينطوي ذلك ضمنا على زيادة شبه دائمة في الفروق لأن مديري تخصيص رؤوس الأموال الداخلية والمخاطر، علاوة على الجهات التنظيمية الوطنية، يشترطون مزيدا من رؤوس الأموال لمساندة المخاطر.

غير أن آفاق النمو المرتقبة لها شأنها أيضا، والتوقعات المريحة القريبة الأجل بشأن الاقتصاد العالمي ستلقى بضغط تصاعدي على تكلفة تمويل التجارة مع قيام المصارف بتحديد الأسعار التي تعزى إليها الاحتمالات الأكبر لعجز المستوردين والمصدرين عن السداد. ■

توماس دورسي رئيس شعبة في دائرة الاستراتيجية والسياسات والاستعراض في صندوق النقد الدولي.