مستجدات الأسواق المالية

تطورت أوضاع المخاطر التي تواجه الاستقرار المالي العالمي على نحو أقرب ما يكون إلى المتوقع في عدد إبريل ٢٠٠٧ من تقرير الاستقرار المالي العالمي. ويُبرز الاستعراض المصاحب لمستجدات الأسواق المالية الارتفاع الذي طرأ على مخاطر الائتمان والسوق، وإن كان الاستقرار المالي الكلي لا يزال يستمد الدعم من قوة الاستقرار الاقتصادي الكلي المستمر. وإضافة إلى ذلك، فقد تمكنت المؤسسات المالية العالمية المؤثرة في النظام الاقتصادي من تعزيز قواعدها الرأسمالية خلال السنوات القليلة الماضية التي تميزت بكفاءة الأداء الاقتصادي.

وكانت مخاطر الائتمان هي أوضح مجال تركزت فيه زيادة المخاطر، حيث نجم عن ضعف الانضباط الائتماني الذي أشار إليه تقرير الاستقرار المالي العالمي في عدده الأخير زيادة في الصعوبات التي تشهدها سوق التمويل العقاري لأصحاب الجدارة الائتمانية المنخفضة وسوق القروض التمويلية في الولايات المتحدة. فقد استمرت زيادة حالات التأخر في السداد وتعثر القروض وحبس الرهن، وخصوصا بالنسبة للقروض الناشئة في عام ٢٠٠٦ لأصحاب الجدارة الائتمانية المنخفضة. ومن المتوقع أن يستمر تحقق المخاطر مع تحول الارتفاع المستمر في أسعار القروض العقارية إلى تعديلات بالزيادة في أسعار القروض العقارية ذات الفائدة المتغيرة. وفي سوق القروض التمويلية، يتبين أيضا من أنشطة شراء الحصص بالرفع المالي ما ترتب من آثار على ضعف الانضباط الائتماني السابق. فمع الارتفاع المتواصل في درجة الرفع المالي، يزداد تحفظ بعض المستثمرين في قبول ما يسمى بالقروض "ذات التعهدات المخففة" التي تمنح ضمانات أقل لحماية الدائنين.

ومع ما ظهر من إدراك للمخاطر الائتمانية في الآونة الأخيرة، بدأت مخاطر السوق تتصاعد بدورها، لا سيما في حالة المنتجات القائمة على التمويل العقاري لأصحاب الجدارة الائتمانية المنخفضة والقروض التمويلية. وشهدت فروق أسعار الفائدة اتساعا هائلا في المؤشرات التي تمثل أكثر القطاعات تعرضا للمخاطر ضمن هذه المنتجات، مما تسبب في عسر مالي للصناديق التحوطية التي تتعامل في هذا النوع من الأوراق المالية. ومن شأن الأموال الضخمة المعروضة لتمويل صفقات شراء الحصص الكاملة والتي تُعزى لضعف إقبال المستثمرين أن تفرض تحديات أيضا أمام البنوك التي تزاول أنشطة ضمان الاكتتاب والإقراض المشترك، الأمر الذي يمكن أن يضيف إلى ضغوط السوق.

ولا زلنا نرى تحسنا في الأساسيات الاقتصادية لبلدان الأسواق الصاعدة وتطورات إيجابية في أسواقها المحلية لرأس المال، وإن كانت جوانب الضعف لا تزال قائمة في بعض البلدان. وقد لجأت البنوك والشركات في

بعض هذه البلدان إلى أسواق رأس المال الأجنبية، مما أسفر عن الاقتراض بمعدل بالغ السرعة، وازداد الوضع تفاقما بسبب انكشاف هذه البلدان لمخاطر النقد الأجنبي.

وخلاصة القول إن المخاطر ازدادت وأسواق الائتمان يمكن أن تظل متقلبة في الفترة المقبلة، مع حدوث تعديل آخر في أسعار بعض المنتجات الائتمانية. غير أن تقييمنا للوضع القائم حتى الآن يرجح أن تظل هذه المخاطر قيد السيطرة إلى حد كبير. وجدير بالذكر أن الأسواق تستند في عملية التمييز إلى قوة الأساسيات الاقتصادية، وأن التصحيحات التي جرت في الآونة الأخيرة كانت مركزة في سندات الدين لأصحاب الجدارة الائتمانية المنخفضة، والقروض التمويلية، وسندات الشركات عالية المخاطر. وينتظر أن تساعد التعديلات الجارية في أسواق الائتمان المهيكل والإقراض التمويلي على تعزيز الانضباط الائتماني بينما تُعلق أهمية في الفترة القادمة على قدرة المشاركين في السوق على التمييز حسب قوة الأساسيات الاقتصادية.