

الفصل الثاني: النمو المنخفض وأسعار الفائدة المنخفضة والوساطة المالية

ملخص

تمر الاقتصادات المتقدمة بفترة مطوّلة من الانخفاض في أسعار الفائدة ومعدلات النمو منذ الأزمة المالية العالمية. فمن منظور طويل الأجل، نجد أن أسعار الفائدة الحقيقية واصلت هبوطها المطرد على مدار ثلاثة عقود. ورغم بوادر ارتفاع العائدات طويلة الأجل مؤخراً، ولا سيما في الولايات المتحدة، فإن تجربة اليابان تشير إلى أن الخروج الوشيك والدائم من الوضع الراهن ليس مضموناً بالضرورة. فمن المتصور أن يؤدي اقتران مجموعة من العوامل الهيكلية بطيئة الحركة، ومن أبرزها شيخوخة السكان وتباطؤ نمو الإنتاجية في عدد كبير من الاقتصادات المتقدمة، إلى إرساء حالة ثابتة من انخفاض النمو وتراجع أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية في هذه البلدان.

فما هي العواقب التي يمكن أن تلحق بالقطاع المالي من جراء هذا السيناريو؟ يبحث هذا الفصل في هذا السؤال، بغض النظر عن دور السياسة النقدية والآثار العارضة، ويذهب إلى أن استمرار بيئة أسعار الفائدة المنخفضة بصورة مزمّنة من شأنه أن يشكل تحدياً كبيراً أمام المؤسسات المالية. وعلى المدى الطويل، سيستلزم هذا السيناريو تغييرات كبيرة في نماذج عمل البنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد والمنتجات التي يقدمها القطاع المالي.

وفي مثل هذه البيئة السائدة، من المرجح أن تتسطح منحنيات العائد، مما يخفض أرباح البنوك ويفرض تحديات طويلة الأمد أمام شركات التأمين على الحياة والصناديق التي تقدم معاشات تقاعدية محددة المزايا. وإذا كان من المتعذر هبوط أسعار الفائدة على الودائع المصرفية (بدرجة كبيرة) إلى أقل من الصفر، فمن شأن هذا أن يعرّض أرباح البنوك لضغوط أكبر. وفي هذا السياق، سيقع الضرر الأكبر على البنوك الصغيرة الأقل تنوعاً التي تستمد تمويلها من الودائع، مما قد يعزز الضغوط لدمجها في بنوك أخرى. ومع سعي البنوك لتحقيق عائد في الداخل والخارج، قد تنشأ تحديات جديدة على الاستقرار المالي في الأسواق المحلية والمضيئة. وكل هذه الفرضيات تدعمها تجربة البنوك اليابانية.

ومن المرجح أن يؤدي النمو المنخفض وشيخوخة السكان إلى تخفيض طلب الأسر والشركات على الائتمان وزيادة طلب الأسر على الودائع المصرفية السائلة وخدمات المعاملات. وبالتالي، قد يشهد هذا السيناريو تطوراً عاماً في أنشطة الصيرفة المحلية لدى الاقتصادات المتقدمة نحو تقديم خدمات غير إقراضية وخدمة سداد فواتير المرافق.

ومن المرجح أيضاً حدوث تغيير كبير على المدى الطويل في الترتيبات المتعلقة بمعاشات التقاعد ومنتجات شركات التأمين على الحياة وفي نماذج عملها. وفي هذا السيناريو، غالباً ما ستصبح خطط المعاشات التقاعدية ذات المزايا المحددة التي يتيحها أصحاب الأعمال أقل جاذبية مقارنة بالخطط ذات المساهمات المحددة التي تنطوي على إمكانية أكبر لنقل معاشات التقاعد من مكان إلى آخر. ومن المرجح أيضاً أن تؤدي زيادة طول العمر إلى دعم الطلب على التأمين الصحي والرعاية طويلة الأجل. ويمكن أن نتوقع ضعف الطلب على منتجات الادخار مضمونة العائد طويلة

الأجل التي تقدمها شركات التأمين، بينما يرجح ارتفاع الطلب على صناديق الاستثمار الساكن المربوطة بمؤشر التي تقدمها شركات إدارة الأصول.

ويمكن أن تساعد السياسات في تيسير التكيف مع مثل هذه البيئة. وسيتطلب الأمر أن تتيح الأطر الاحترازية حوافز لضمان الاستقرار على المدى الأطول بدلاً من السقوط فريسة لمطالب إلغاء القيود لتخفيف مشقة التكيف على المدى القصير. وبالنسبة للبنوك، ينبغي أن تساعد السياسات في تيسير دمج المؤسسات التي لا تمتلك مقومات البقاء وخروجها من السوق دون مشكلات، مع الحد من الزيادات المفرطة في تحمل المخاطر وضمان عدم تفاقم مشكلة المؤسسات "الأكبر من أن تفشل". وسيكون من الضروري تنفيذ متطلبات الملاءة الاقتصادية التي تشجع شركات التأمين على الحياة على إجراء التعديلات اللازمة في نماذج عملها. وستزداد أهمية الرقابة والتنظيم لأنشطة إدارة الأصول مع زيادة نصيب هذه الصناعة في القطاع المالي.



صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي – إبريل ٢٠١٧

٦ إبريل ٢٠١٧

الفصل الثالث: هل بدأت البلدان تفقد السيطرة على أوضاعها المالية المحلية؟ المالية

ملخص

إلى أي مدى تحتفظ البلدان بتأثيرها على الأوضاع المالية المحلية في نظام مالي يتسم بالاندماج العالمي؟ يجذب هذا السؤال اهتماماً متزايداً في الآونة الأخيرة سواء بين صانعي السياسات أو الدوائر الأكاديمية. وتشير عبارة "الأوضاع المالية" بوجه عام إلى مدى سهولة الحصول على التمويل، ويمكن أن يكون قياسها مفيداً في تقييم أثر الآفاق المتوقعة للسياسات والاقتصاد.

ويمكن أن يتسبب ازدياد الاندماج المالي في تعقيد إدارة الأوضاع المالية المحلية من خلال عدة قنوات. أولاً، قد يحتاج صناع السياسات إلى مراعاة العوامل الخارجية بدرجة أكبر في سياق العمل على تحقيق أهدافهم المحلية. ثانياً، قد تؤدي العولمة إلى خلق صعوبة أكبر أمام صانعي السياسات المحليين في السيطرة على الأوضاع المالية المحلية – فقد تتسبب، مثلاً، في وضع عقبات أمام انتقال أثر السياسة النقدية.

ويبحث هذا الفصل في تطور أهمية العوامل العالمية في الأوضاع المالية المحلية. وينشئ الفصل مؤشرات للأوضاع المالية تتيح مقارنة مجموعة كبيرة من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة، ويخلص إلى أن أحد المكونات المشتركة (الأوضاع المالية العالمية) يساهم بنحو ٢٠ إلى ٤٠% من الاختلافات في مؤشرات الأوضاع المالية المحلية، مع ملاحظة ما تتسم به البلدان من تباين كبير في هذا الصدد. ولكن يبدو أن أهمية هذا المكون لم تشهد زيادة ملحوظة على مدار العقدين الماضيين.

وتحتل الأوضاع المالية العالمية مكانة بارزة في الوقت الراهن، ولكن الأدلة تشير إلى أن البلدان، في متوسط الحالات، تبدو مالكة لزاماً أوضاعها المالية حتى الآن – وخاصة من خلال السياسة النقدية. ومع ذلك، فإن السرعة الكبيرة التي تؤثر بها الصدمات الخارجية على الأوضاع المالية المحلية ربما تؤدي أيضاً إلى صعوبة التحرك لمواجهةها في الوقت المناسب وعلى نحو فعال، إذا اقتضت الضرورة ذلك. ونظراً لأن الأوضاع المالية العالمية غالباً ما تساهم بنسبة أكبر في تغاير مؤشرات الأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ينبغي لهذه البلدان بالتحديد أن تكون مستعدة لمواجهة انعكاسات تضيق الأوضاع المالية العالمية. ويمكن للحكومات أن تشجع التعميق المالي على المستوى المحلي لتعزيز الصلابة في مواجهة الصدمات المالية العالمية. وعلى وجه التحديد، يمكن تخفيف أثر الصدمات المالية الخارجية من خلال إنشاء قاعدة للمستثمرين المحليين، بالإضافة إلى زيادة عمق وسيولة سوق الأسهم والسندات.