

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي



مشاة يعبرون من أمام رسم بياني يصور الأوضاع في بورصة لندن: حدوث هبوط حاد في السيولة يمكن أن يهدد الاستقرار المالي (الصورة: Toby Melville/Reuters).

سيولة السوق ليست في انخفاض، ولكنها معرضة للتبخر

نشرة الصندوق الإلكترونية

٣٠ سبتمبر ٢٠١٥

- أسعار الصرف المنخفضة دعمت سيولة السوق
- التغيرات في هيكل السوق جعل السيولة أكثر تعرضاً للتبخر في حالة الصدمات
- ينبغي لصناع السياسات أن يراقبوا المخاطر ويستعدوا للتعامل مع عودة السياسة النقدية الطبيعية

لم يُظهر مستوى السيولة في الأسواق المالية انخفاضا ملحوظا في معظم فئات الأصول. غير أن أسعار الفائدة المنخفضة ربما تخفي وراءها تراجعاً في مدى صمود هذه السيولة أمام المتغيرات، طبقاً لما ورد في بحث جديد أصدره صندوق النقد الدولي.

يلقي العدد الجديد من تقرير الاستقرار المالي الضوء على العوامل التي تحدد مستوى سيولة السوق ومدى مرونتها في مواجهة المتغيرات، مع التركيز على سوق سندات الشركات. ففي السنوات الأخيرة، كان المستثمرون على استعداد لتحمل مزيد من المخاطر في مقابل عائد أعلى على استثماراتهم، وأمكن الحفاظ على سيولة السوق بفضل السياسات النقدية التيسيرية مثل أسعار الفائدة المنخفضة وشراء السندات، وهي السياسات التي تعرف باسم "التيسير النقدي". غير أن التغيرات الهيكلية كوجود قاعدة مستثمرين أقل تنوعاً وانتشار إصدارات السندات الصغيرة وتقليص البنوك لعمليات التداول، كل ذلك يجعل انخفاض السيولة بمجرد ارتفاع أسعار الفائدة احتمالاً قائماً. ويقول صندوق النقد الدولي إنه يتعين العودة بجدوى إلى السياسة النقدية الطبيعية في الاقتصادات المتقدمة لتجنب حدوث تغيرات مفاجئة ومربكة في سيولة السوق.

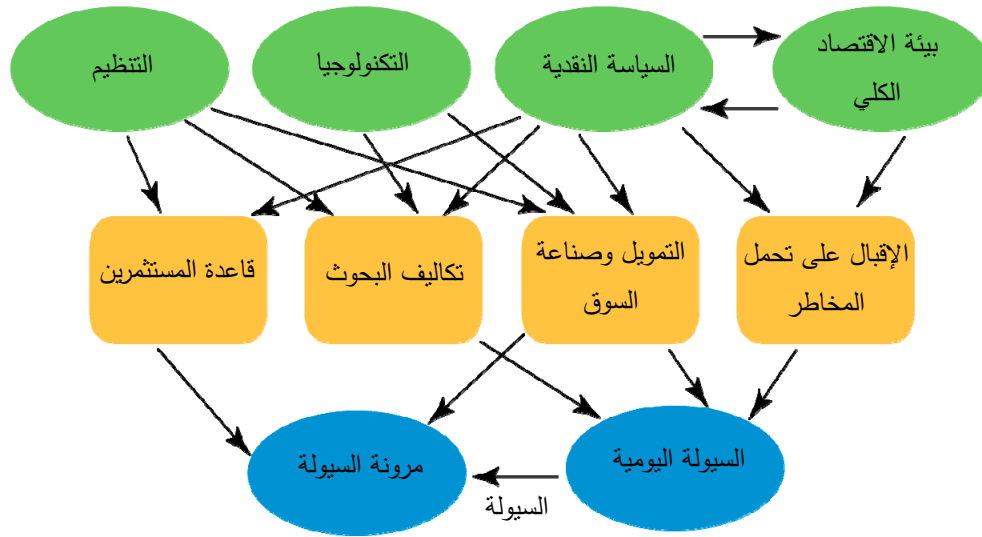
فحين تكون سيولة السوق معدومة، تصبح أسعار الأصول أكثر تقلباً وأقل اتساقاً مع تطورات الاقتصاد، كما تصبح أقل تعبيراً عن القيم الأساسية للأصول. وحين تكون سيولة السوق ضعيفة، يصبح تحويل الأموال بين أصحاب المدخرات والمقترضين أقل كفاءة. وقد يؤجل المستثمرون قرارات الاستثمار ويتضرر النمو الاقتصادي. وفي الحالات المتطرفة، يمكن أن يؤدي حدوث هبوط حاد في السيولة إلى تهديد الاستقرار المالي، حيث تتجمد الحركة بشكل متزامن في العديد من أسواق الأصول، مثل أسواق السندات وإعادة الشراء - مثلما رأينا في الأزمة المالية العالمية.

تفسير سيولة السوق

وتعتمد سيولة السوق على عدة عوامل من بينها مدى إقبال المستثمرين ككل على تحمل المخاطر وقيود التمويل التي تواجه جهات الوساطة المالية (الشكل البياني ١). ويتأثر ميل صانعي السوق - أي البنوك أو جهات الوساطة المالية المستعدة لشراء

أو بيع الأصول المالية - لأنشطة التداول بمدى إقبالها على تحمل المخاطر. وقد تؤثر التغيرات في نماذج عمل البنوك أيضا على استعدادها وقدرتها على صنع السوق. ويغض النظر عن أنشطة صنع السوق، هناك عوامل أخرى تؤثر على سيولة السوق، مثل تكاليف البحث في السوق وخصائص المستثمرين. فعلى سبيل المثال، كان ظهور منصات التداول الإلكترونية من التطورات الإيجابية التي ربما تكون قد يسرت النقاء بائعي الأدوات المالية مع مشتريها وجعلت عثر كل منهم على الآخر أقل تكلفة. وبالمثل، تحسنت السيولة بفضل زيادة شفافية التداول في أسواق السندات. وأدت مشتريات الأصول واسعة النطاق من جانب البنوك المركزية إلى الحد من توافر سندات معينة، رغم أثرها الإيجابي على سيولة السوق بوجه عام.

سيولة السوق: مسألة معقدة



ما وراء سيولة السوق وصمودها في مواجهة المتغيرات

قال السيد غاستون جيلوس، رئيس قسم تحليل الاستقرار المالي العالمي في صندوق النقد الدولي: "في السنوات الأخيرة، كانت هناك أوجه هشاشة أساسية في سيولة السوق تحجبها عوامل مثل زيادة إقبال المستثمرين على تحمل المخاطر وانخفاض أسعار الفائدة".

وتفسر مثل هذه العوامل حوالي ٨٠% من سلوك السيولة بالنسبة لسندات الشركات الأمريكية عالية التصنيف منذ عام ٢٠١٠. وقد أثرت التغيرات الهيكلية أيضا على مستوى سيولة السوق. فعلى سبيل المثال، ساهم في هذا الصدد تراجع إقبال البنوك على تحمل المخاطر. غير أن الوقت لا يزال مبكرا لإجراء تقييم لدور القواعد التنظيمية المصرفية الجديدة في هذه التطورات، إذ أن البلدان بدأت الآن فقط في تنفيذ بعض هذه القواعد الجديدة، طبقا لصندوق النقد الدولي.

وإذا ساءت الأوضاع المالية أو أعرض المستثمرون عن فئة معينة من الأصول أو عن السوق المالية، يمكن أن تتبخر سيولة السوق على وجه السرعة. وبالإضافة إلى ذلك، يبدو أن التقلبات في سيولة السوق في فئة واحدة من الأصول تنتقل إلى الفئات

الأخرى بتواتر أعلى، كما تبدي السندات عالية العائد وسندات الأسواق الصاعدة بعض بوادر التدهور في سيولة السوق. ومع زيادة انتقال التداعيات بين فئات الأصول، يزداد احتمال انتقال صدمات السيولة من أي سوق إلى الأسواق الأخرى، مما يمكن أن يؤدي إلى صدمة في النظام المالي العالمي، مثلما حدث في عام ٢٠٠٨.

وفي هذا السياق، قال السيد جيلوس: "كان من الضروري أن نواصل إصلاحات البنية التحتية السوقية التي تعزز مرونة السيولة في التكيف مع التقلبات، مثل ضمان المساواة في إتاحة منصات التداول الإلكتروني أو تشجيع توحيد خصائص الأدوات المالية. وفي نفس الوقت، ينبغي أن تكون البنوك المركزية وأجهزة الرقابة المالية مستعدة لأي نوبات انهيار تصيب السيولة."

وينبغي لأجهزة الرقابة المالية والبنوك المركزية أن تضع استراتيجيات استباقية لمواجهة عدم الاستقرار المالي الناشئ عن سيولة السوق. وحتى يتحقق ذلك، يجب أن تدرك أهمية المراقبة المنتظمة لسيولة مجموعة كبيرة من الأصول، باستخدام طائفة متنوعة من التدابير التي تغطي الأبعاد ذات الصلة بكم السيولة وتكلفتها وتوقيتها.

وسينشر الصندوق تفاصيل أخرى من تقرير *الاستقرار المالي العالمي* في ٧ أكتوبر القادم.

روابط ذات صلة:

[طالع الفصل](#)

تدوينات:

[الائتمان الميسر](#)

[سيولة السوق في إجازة](#)