

صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي - إبريل ٢٠١٩

٤ إبريل ٢٠١٩

الفصل الثاني: مخاطر انخفاض أسعار المساكن

ملخص

الانخفاضات الكبيرة في أسعار المساكن يمكن أن تؤثر سلباً على أداء الاقتصاد الكلي والاستقرار المالي، مثلما شاهدنا أثناء الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وغيرها من الأحداث التاريخية. وتتشأ الروابط بين أوضاع الاقتصاد الكلي والأوضاع المالية من الأدوار العديدة التي تقوم بها المساكن بالنسبة للأسر والشركات الصغيرة والوسطاء الماليين، وذلك باعتبارها سلعة استهلاكية واستثماراً طويل الأجل ومخزناً للثروة وضماناً للإقراض، إلى جانب أدوارها الأخرى. وفي هذا السياق، أدت سرعة ارتفاع أسعار المساكن في كثير من البلدان خلال السنوات الأخيرة إلى إثارة بعض القلق من إمكانية انخفاضها وما يستتبعه ذلك من عواقب محتملة.

وعلى هذه الخلفية، تتم في هذا الفصل دراسة وقياس أسعار المساكن المعرضة للخطر - وهو مقياس للمخاطر التي تهدد نمو أسعار المساكن في المستقبل - في عينة تضم ٣٢ اقتصاداً متقدماً وسوقاً صاعدة ومدينة كبرى. ويخلص الفصل إلى أن انخفاض الزخم الدافع لأسعار المساكن، والمبالغة في تقييمها، والنمو الائتماني المفرط، وزيادة ضيق الأوضاع المالية، كلها يبنى زيادة مخاطر انخفاض أسعار المساكن لمدة تصل إلى ثلاث سنوات قادمة. ويساعد مقياس أسعار المساكن المعرضة للخطر على التنبؤ بمخاطر انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي علاوة على المقاييس الأبسط الأخرى المعنية باختلالات أسعار المساكن، ومن ثم فهو يضيف إلى نماذج الإنذار المبكر بالأزمات المالية. وتوضح التقديرات أن مخاطر انخفاض أسعار المساكن قد شهدت تحولاً عما كانت عليه إبان الأزمة المالية العالمية، إذ أن معظم البلدان التي كانت معرضة للمخاطر في نهاية ٢٠٠٧ أصبحت معرضة لمخاطر أقل في الوقت الحاضر، لكن أسعار المساكن لا تزال معرضة للخطر في كثير من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة.

ويستكشف هذا الفصل أيضاً ماهية العلاقة بين السياسات المتبعة وأسعار المساكن المعرضة للخطر. ففي حين أن مستويات أسعار المساكن ينبغي ألا تعتبر هدفاً مباشراً للسياسات النقدية أو السياسات الاحترازية الكلية أو لمقاييس إدارة تدفقات رؤوس الأموال، فإن الرابطة بين إجراءات السياسة ومخاطر انخفاض أسعار المساكن يمكن أن تلقي الضوء على مدى انعكاس هذه الإجراءات على مواطن الضعف في قطاع الإسكان وعلى حالة الاستقرار المالي. وتشير النتائج إلى أن تشديد السياسات الاحترازية الكلية يرتبط بتراجع مخاطر انخفاض أسعار المساكن. وينطبق هذا بوجه خاص على السياسات التي تستهدف تعزيز صلابة أوضاع المقترضين، كالقيود التي تضع حداً أقصى لنسبة القرض إلى القيمة أو نسبة خدمة الدين إلى الدخل. كذلك يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على مخاطر انخفاض أسعار المساكن من خلال علاقتها بالأوضاع المالية. وعلاوة على ذلك، يخلص الفصل إلى أن التيسير غير المتوقع لسعر الفائدة الذي تحدده السياسة النقدية يرتبط بتراجع مخاطر انخفاض أسعار المساكن، ولكن هذا الارتباط يقتصر على المدى القصير في الاقتصادات المتقدمة فقط. وبالتالي، فإن النتائج النهائية تشير إلى أن فعالية السياسات الاحترازية ذات الهدف الدقيق والتوقيت المناسب تفوق فعالية السياسة النقدية في الحد من مخاطر انخفاض أسعار المساكن. وتعتبر العلاقة أكثر دقة

مع إجراءات إدارة تدفقات رؤوس الأموال، إذ تشير بعض النتائج إلى وجود ارتباط مؤقت بين تشديد تلك الإجراءات وتراجع مخاطر انخفاض هذه الأسعار في الاقتصادات المتقدمة.

فكيف يمكن لصناع السياسات استخدام هذه المعلومات؟ بالإضافة إلى بناء هوامش أمان للبنوك وضمن عدم إفراط الأُسُر في الاقتراض، يمكن لصناع السياسات المكلفين بتأمين الاستقرار المالي أن يستخدموا هذه التقديرات لأسعار المساكن المعرضة للخطر باعتبارها مكملاً لمؤشرات الرقابة الأخرى التي ترصد مواطن الضعف في أسواق المساكن ومرشداً لإجراءات السياسة الاحترازية الكلية التي تهدف إلى بناء هوامش الأمان والحد من مواطن الضعف. ومن الممكن أيضاً أن تكون مخاطر انخفاض أسعار المساكن مصدراً مهماً للمعلومات بالنسبة لصناع السياسات النقدية عندما يكونون بصدد تشكيل آرائهم حول مخاطر التطورات السلبية المحيطة بآفاق الاقتصاد والتضخم.