

تقرير الاستقرار المالي العالمي

إبريل ٢٠٢٦

ملخص الفصل الثاني

التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة: دور المستثمرين غير المصرفيين العالميين

شهدت الأسواق الصاعدة نموا ملحوظا في تدفقات محفظة الاستثمار منذ الأزمة المالية العالمية، وكان للمؤسسات الاستثمارية المالية غير المصرفية دور رئيسي في ذلك. ورغم ما تحققه هذه التدفقات من مزايا مهمة، بما في ذلك دعم تعميق الأسواق المالية وتطويرها وتعزيز الفرص التمويلية، تنشأ عنها مواطن ضعف أيضا، كزيادة الحساسية تجاه التقلبات في شهية المخاطرة العالمية.

وباستخدام البيانات فائقة التفصيل حول حيازات المؤسسات الاستثمارية المالية غير المصرفية العالمية عبر الحدود، يقدم هذا الفصل تحليلا مبتكرا وشاملا لآليات انتقال الصدمات المالية العالمية إلى الأسواق الصاعدة عبر تدفقات محفظة الاستثمار، ويطرح مجموعة من خيارات السياسات لتعزيز القدرة على الصمود في مواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية.

وكانت الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ بمثابة نقطة تحول في الحساسية النسبية لتدفقات خصوم البنوك ومحافظ الاستثمار عبر الحدود تجاه شهية المخاطرة العالمية. فمنذ ذلك الحين، أصبح الإقراض المصرفي عبر الحدود أقل تأثرا بتقلبات المخاطر العالمية، مما يعكس جزئيا الإصلاح التنظيمي في أعقاب الأزمة الذي فرض قيودا على قدرة البنوك العالمية على تحمل المخاطر. وعلى العكس، ظلت تدفقات محفظة أدوات الدين أكثر حساسية للتغيرات في أوضاع المخاطر العالمية. وهذه الحساسية أكثر وضوحا في الأسواق الصاعدة عنها في الاقتصادات المتقدمة، ولا سيما في البلدان التي تعاني من ضعف جودة المؤسسات، أو عدم كفاية الاحتياطات الدولية، أو ارتفاع نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي.

وبالنسبة للمؤسسات غير المصرفية، تختلف درجة حساسيتها تجاه المخاطر العالمية إلى حد كبير حسب فئتها الاستثمارية. فصناديق التحوط والاستثمار أكثر تأثرا من المؤسسات غير المصرفية الأخرى بالتقلبات في شهية المخاطرة العالمية، وصناديق الاستثمار المشتركة الساكنة والصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة هي الأكثر عرضة على الإطلاق لهذه التقلبات في قطاع صناديق الاستثمار. وخلال فترات الضغوط في الأسواق العالمية، تعاني جهات الإصدار في البلدان الأكثر اعتمادا على المستثمرين المتأثرين بالمخاطر من تضيق الأوضاع المالية، بما في ذلك تراجع إصدارات الدين وارتفاع فروق العائد على سندات الجهات السيادية والشركات، مما قد يؤدي إلى انعكاسات سلبية على الاستقرار المالي الكلي.

لذلك، ينبغي أن يكون تكوين قاعدة المستثمرين الماليين غير المصرفيين للبلد من الاعتبارات المهمة في صنع السياسات. ويمكن للأسواق الصاعدة، ولا سيما التي تعتمد على المستثمرين الأكثر تأثرا بالمخاطر، أن تستفيد من تعزيز جودة المؤسسات، وتقوية هوامش الأمان المالية والخارجية، والإدارة الاستباقية للمخاطر تماشيا مع إطار السياسات المتكامل الذي وضعه صندوق النقد الدولي. وعلاوة على ذلك، يمكن أن يساعد اختبار قدرة النظام المالي ككل على تحمل الضغوط في قياس مدى صموده أمام التحول المفاجئ في اتجاه التدفقات الرأسمالية وضمان كفاية هوامش أمان رأس المال والسيولة في المؤسسات المالية. والتعاون الدولي ضروري أيضا لسد فجوات التنظيم والبيانات، والحد من انتشار الصدمات المالية العالمية وتفاقمها.

وفي ضوء النمو السريع في أسواق الائتمان الخاصة والعملات الرقمية المستقرة في الأسواق الصاعدة، يتعين إخضاع هذه الأنشطة لرقابة مستمرة بما يتلاءم مع حجمها، خاصة عند وجود روابط قوية مع المؤسسات المالية الخاضعة للتنظيم.

للاطلاع على التقرير الكامل، يرجى الرجوع إلى النسخة الإنجليزية عبر الرابط التالي: <https://www.imf.org/gfsr-april2026>.