

تقرير الاستقرار المالي العالمي

ملخص واف

الأسواق المالية العالمية تواجه الحرب في الشرق الأوسط وخطر تفاقم الاضطرابات

تصاعدت المخاطر المهددة للاستقرار المالي العالمي. إذ يواجه النظام المالي العالمي الحرب الجارية في الشرق الأوسط، وضغوطا تضخمية محتملة، ومخاطر متنامية تنذر بزيادة تشديد الأوضاع المالية، وعدة قنوات يمكن أن تتصاعد من خلالها الاضطرابات السوقية إلى حالة من عدم الاستقرار المالي.

وتبدو التصحيحات السوقية سلسلة حتى الآن، ولكن المخاطر متفاوتة. وكلما طال أمد الصراع، ازداد خطر التشديد الإضافي والمفاجئ في الأوضاع المالية العالمية—بعد أن كانت شديدة التيسير قبل الحرب. ومنذ فبراير، تراجعت أسعار الأسهم العالمية بنسبة ٨٪، بعد ارتفاعها خلال الأشهر السابقة بفضل قوة أرباح الشركات (ملخص واف، الشكل البياني ١). وسجلت عائدات السندات السيادية العالمية ارتفاعا حادا نتيجة توقعات الأسواق بارتفاع التضخم. وتأثرت بقوة أصول الأسواق الصاعدة في ظل ارتفاع قيمة الدولار وتزايد أسعار الطاقة، ولا سيما في البلدان المستوردة للسلع الأساسية والأكثر عرضة للمخاطر. وقد تُختبر صلابة النظام المالي في ظل وجود عدة قنوات من شأنها مفاغمة تشديد الأوضاع، ومن ثم إثارة مخاطر مهددة للاستقرار المالي. أولا، نتج عن ارتفاع مستويات الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، إلى جانب تزايد حساسية المستثمرين تجاه تقلبات الأسعار، تصاعد تقلبات عائدات السندات خلال أيام المزادات (ملخص واف، الشكل البياني ٢). ومن شأن زيادة تقلبات سوق السندات أن تقضي إلى تشديد أوضاع الأسواق التمويلية، وهو ما شكل في السابق أحد أسباب الاضطرابات المالية. ومع زيادة تركيز إصدارات السندات الأقصر أجلا، أصبحت أسواق السندات السيادية الرئيسية أكثر عرضة لمخاطر تجديد الدين—ولا سيما خلال فترات تزايد التضخم—مما قد يسرع من وتيرة ارتفاع عوائد السندات بما يتجاوز المستويات التي تبررها زيادة التوقعات التضخمية وحدها. ويمكن أن تؤدي هذه الضغوط إلى تجدد المخاوف بشأن الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك، نظرا لما قد تلحقه الخسائر الحادة في أسواق السندات السيادية من أضرار بالميزانيات العمومية للبنوك، في الوقت الذي تواجه فيه الحكومة صعوبة في دعم البنوك المتعثرة.

ثانيا، قد تواجه الأسواق الصاعدة ضغوطا على العملة وتدفقات رأس المال مع انحسار تجارة المناقلة وتراجع معدلات التبادل التجاري. وقبل اندلاع الصراع، كانت تقييمات الأصول في الأسواق الصاعدة قد بلغت أعلى مستوياتها خلال أكثر من عشر سنوات، ولكن نمط التدفقات الرأسمالية اتخذ شكل حرف "K"، حيث أبدى التواء حادا تجاه تدفقات الدين الداخلة وتجارة المناقلة، بدلا من الاستثمارات الأجنبية المباشرة المستقرة (ملخص واف، الشكل البياني ٣). ويمكن أن تواجه الاقتصادات الواعدة التي أصدرت كما هائلا من الدين منذ بداية عام ٢٠٢٥ تحديات متزايدة تعوق قدرتها على تحمل ديونها. وبوجه أعم، أدى الدور المتنامي للمستثمرين الماليين غير المصرفيين غير المقيمين في الأسواق الصاعدة، رغم منافعه المهمة، إلى تزايد الحساسية للتقلبات في شهية المخاطرة العالمية (ملخص واف، الشكل البياني ٤).

ثالثا، قد يؤدي التشديد المفاجئ في الأوضاع المالية إلى عمليات بيع قسرية من جانب صناديق التحوط، وبائعي عقود الخيارات، والصناديق المتداولة في البورصة الممولة بالرفع المالي، وغيرهم من مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية التي توسعت من خلال الرفع المالي. وفي أسواق الأسهم، أدت عمليات البيع الهائلة لعقود الخيارات من جانب المستثمرين سعيا للاستفادة من علاوات الأسعار إلى كبح التقلبات، غير أنها قد تفاقم حدة التقلبات السعيرية حال تغير توجهات المستثمرين خلال فترات الضغوط. كذلك قد يؤدي الاعتماد المتزايد على الصناديق المتداولة في البورصة والتمويل بالرفع المالي في المضاربة على أسعار الأسهم إلى خسائر فادحة وعمليات بيع هائلة. وفي أسواق السندات، ازداد اعتماد صناديق التحوط على الرفع المالي

لتحقيق المزيد من العائدات على المعاملات ذات القيمة النسبية، مما قد يؤدي إلى تصاعد تقلبات العائد حال تصفية هذه المراكز وانتقال التداعيات إلى أسواق أخرى (ملخص واف، الشكل البياني ٥).

رابعا، قد تثير البوادر على تعثر المزيد من المقترضين في سوق الائتمان الخاص مخاوف أوسع نطاقا حيال ائتمان الشركات، ولا سيما المقترضين شديدي الاعتماد على الرفع المالي المعرضين لمخاطر الاضطرابات الناجمة عن الذكاء الاصطناعي. ورغم أن فجوة السيولة في سوق الائتمان الخاص تبدو مقتصرة على الهياكل شبه السائلة، مما يوحي باحتواء أثرها النظامي إلى حد ما، يسارع المستثمرون حاليا إلى استرداد استثماراتهم خوفا من تدهور جودة الائتمان الممنوح للمقترضين.

خامسا، قد يؤدي استمرار الصراع في الشرق الأوسط إلى تباطؤ حاد في استثمارات الذكاء الاصطناعي التي تشهد طفرة في الوقت الحالي. وقد يؤثر ذلك بدوره على قيمة الشركات في مختلف مراحل سلسلة قيمة الذكاء الاصطناعي التي ازداد اعتمادها على ترتيبات التمويل الدائري، ولا سيما مراكز البيانات فائقة التوسع، غير أن الانعكاسات على الاستقرار المالي تبدو محدودة حاليا.

وأخيرا، تشهد فترات الهبوط السوقي تزايد موجات البيع المتزامن للأسهم والسندات، انعكاسا لتواتر صدمات الإمداد في السنوات الأخيرة (ملخص واف، الشكل البياني ٦). ومع ازدياد هذه الصدمات، يتصاعد خطر التخفيض القسري لمستويات الرفع المالي في فئتي الأصول.

ويتضمن هذا التقرير أيضا تقييما لمواطن الضعف على المدى المتوسط، بما في ذلك في القطاع المصرفي، مثل ارتباطه المتزايد بالمؤسسات غير المصرفية عبر الحدود—بسبب أهميتها النظامية—والتحديات التي تواجه الأسواق الواعدة الأكثر عرضة للصدمات الخارجية نتيجة تدني احتياطياتها الوقائية.

التوصيات بشأن السياسات

في ظل الصراع بالشرق الأوسط، على صناعات السياسات اتخاذ تدابير حاسمة لتعزيز قدرة اقتصاداتهم على الصمود. وعليهم الاستعداد لاختلال أداء السوق عبر ضمان توافر تسهيلات السيولة والتمويل وجاهزيتها. وينبغي للسياسة النقدية أن تحافظ على استقرار الأسعار وأن تنتبه إلى انعكاسات معدلات التضخم الفعلية على التوقعات التضخمية، استرشادا بالبيانات المتاحة. ومن الضروري تعزيز أطر حوكمة البنوك المركزية وأجهزة الرقابة على القطاع المالي لضمان استقلاليتها التشغيلية ومساءلتها. وعلى سلطات الأسواق الصاعدة مواصلة العمل على تعزيز أطر السياسات. وإلى جانب الاعتماد على قدرة أسعار الصرف على امتصاص الصدمات، ينبغي الاستفادة من الأدوات الكاملة التي يوصي بها إطار السياسات المتكامل لصندوق النقد الدولي.

ويطلب استقرار الدين العام التشديد الكافي لموقف سياسة المالية العامة، مع تركيز النفقات الجديدة على حماية الفئات الضعيفة من صدمة التضخم. وفي ظل الضغوط المحتملة على أسواق التمويل قصير الأجل، يتعين تعزيز البنية التحتية للأسواق، عبر المقاصة المركزية لمعاملات إعادة الشراء على سبيل المثال. وينبغي كذلك استكمال تنفيذ إطار بازل، مع تجنب مراجعة القواعد التنظيمية وتقويض المعايير الاحترازية.

ومع تنامي اعتماد المؤسسات المالية غير المصرفية على الرفع المالي وتزايد ارتباطها بالبنوك، هناك حاجة ماسة إلى سد فجوات البيانات وتشجيع تبادل البيانات عبر البلدان وتعزيز الرقابة. وينبغي إخضاع البنوك، وكذلك المؤسسات المالية غير المصرفية إن أمكن، لاختبارات القدرة على تحمل الضغوط وتحليل السيناريوهات لتقييم أثر التصاعد المحتمل في مستويات نقص السيولة وتعثر ائتمان الشركات.

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