

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

زاد الاستقرار المالي العالمي، ويظل محاطا بالتحديات

9 إبريل 2014



مؤتمر صحفي تعقده جانيت بلين رئيس الاحتياطي الفيدرالي ويُعرض في الخلفية في مقصورة بورصة نيويورك: سياسة الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة بدأت تعود إلى طبيعتها (الصورة: Brendan McDermid/Reuters)

- الاقتصادات المتقدمة تتعافي، ولكن المخاطر على الاستقرار المالي باقية
- الأسواق الصاعدة تصحح أوضاعها، وشركاتها عرضة للصدمات
- ينبغي أن ينتهي صناع السياسات من معالجة الخلل في البنوك والشركات في منطقة اليورو

على مدار الستة أشهر الماضية، تحسن الاستقرار المالي إلى حد كبير في الاقتصادات المتقدمة وتدهور في الاقتصادات الصاعدة، وفقا لما ورد في آخر عدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

اتسمت الأوضاع المالية باليسر بفضل انخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة، مما يعني أن كثيرا من الاقتصادات يتوكل على "عكازات السيولة". وقال صندوق النقد الدولي إن الوقت قد حان لكي تتحرك النظم المالية وتتجاوز مرحلة الاعتماد على القروض منخفضة التكلفة وتتحول نحو بيئة للنمو تمتلك أدوات الدعم الذاتي.

مجالات التقدم:

- بدأت السياسة النقدية الأمريكية تعود إلى طبيعتها وسط علامات متزايدة على اكتساب التعافي الاقتصادي في البلاد مزيدا من القوة.
- عززت البنوك في منطقة اليورو نسب رؤوس أموالها، والآن تنتقل المنطقة من حالة التجزؤ إلى إطار تكاملي أكثر قوة.
- ظلت التدفقات الرأسمالية الخارجة من الأسواق الصاعدة محدودة، ولا سيما حيث يعالج صناع السياسات أوجه الضعف التي تشوب الاقتصاد الكلي وسط أوضاع مالية خارجية أكثر تشددا.

العمل القادم

لا تزال عملية التحول نحو مزيد من الاستقرار بعيدة عن الاكتمال، كما أن الأوضاع اللازمة لتحقيق استقرار النظام المالي غير متوفرة بصورة كاملة بعد، مثلما يتضح من نوبات الاضطراب المالي مؤخرًا، طبقًا لتقرير صندوق النقد الدولي.

وقال السيد هوزيه فينالز، المستشار المالي ومدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي "في الاقتصادات المتقدمة، لا تزال الأسواق المالية تعتمد على التيسير النقدي الاستثنائي والسيولة الميسرة." وأضاف "هذه الاقتصادات ينبغي أن تبتعد عن هذا الدعم النقدي حتى تتمكن من إرساء بيئة للنمو تمتلك أدوات الدعم الذاتي، وتتميز بزيادة استثمارات الشركات وتوظيف العمالة."

وتصميم تحول ناجح من نمط الأسواق المالية القائمة على انخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة إلى نمط مدفوع بالنمو القادر على الاستمرار ذاتيًا يقتضي أن يتخذ صناع السياسات في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة إجراءات قوية.

المسار السلس نحو السياسة النقدية الطبيعية

وتتصدر الولايات المتحدة البلدان الأكثر تقدمًا في التحول تدريجيًا إلى نمو قادر على الاستمرار ذاتيًا، حيث نشهد بواكير التعافي الاقتصادي. ومع هذا، لا يزال هناك عدد من المخاطر على الاستقرار المالي. ويتمثل أحدها في ظهور مواطن ضعف في بعض الجيوب في أسواق الائتمان الأمريكية، مثل سوق سندات الشركات عالية العائد والقروض التمويلية، حيث تراجعت معايير ضمان القروض. وترجع زيادة النشاط في هذه الأسواق - واحتمال سوء تسعير المخاطر - إلى بحث المستثمرين عن عائدات أعلى على استثماراتهم وجهود الشركات المستمرة للاستفادة من شروط الإقراض الميسرة.

ويمكن أن تؤدي عوامل الخطر الأخرى إلى تضخيم تأثير الصدمات المحتملة. وتشمل التخفيض الحاد لسيولة السوق وسرعة نمو صناديق الاستثمار المشترك والصناديق المتداولة في البورصة التي تركز على الائتمان. وهذه الأدوات الاستثمارية معرضة بقدر أكبر لمخاطر الاسترداد المفاجئ من المستثمرين بقدر أكبر من الحائزين التقليديين الآخرين لقروض الرفع المالي. وتتساقط المخاوف من احتمال سعي المستثمرين إلى الانسحاب بأعداد كبيرة من أدوات الاستثمار المركزة في السندات مرتفعة العائد أو قروض الرفع المالي التي تفتقر إلى السيولة نسبيًا، وربما أدى الضغط بالتالي إلى البيع البخس في أسواق الائتمان وإلى حدوث زيادات سريعة في العائدات.

ويجب على صناع السياسات في الولايات المتحدة توخي الحرص في التعامل مع هذه المخاطر المتزايدة لضمان تحقيق الاستقرار المالي وتجنب التداعيات العالمية. على سبيل المثال، يمكن لسياسات السلامة الاحترازية الكلية أن تساعد في الحد من إفراط المشاركين في السوق في الإقدام على المخاطرة. وتمثل هذه الإجراءات عناصر جوهرية في مساعدة الولايات المتحدة على النجاح في الخروج بسلاسة من السياسات النقدية غير التقليدية - الذي لا يزال يمثل السيناريو الأرجح.

الأسواق الصاعدة تواجه تحديات متزايدة

لقد هدأت الآن الرياح المواتية الآتية من سهولة الأوضاع المالية الخارجية وقوة نمو الائتمان. وتراكمت الاختلالات الاقتصادية الكلية والمالية في فترة سياسة التيسير النقدي الاستثنائي، حيث تزايدت الديون على الميزانيات العمومية العامة والخاصة. وواجهت بلدان مثل البرازيل وإندونيسيا والهند وتركيا ضغوطا سوقية متزايدة على مدار العام الماضي لأن المستثمرين ينظرون على نحو متزايد إلى هذه الاختلالات كي يميزوا بين الأسواق وفئات الأصول. وساعدت الإجراءات السريعة التي اتُخذت لتعزيز مصداقية أطر السياسات على تخفيف وطأة بعض هذه الضغوط، وإن كان لا يزال يتعين بذل المزيد من الجهود.

وقال السيد فينيلز أن بعض شركات الأسواق الصاعدة معرضة بصفة خاصة للمخاطر.

واستطرد "إن ارتفاع أعباء الديون وانخفاض القدرة على خدمة الدين يزيدان من حساسية الشركات تجاه ضيق أوضاع التمويل الخارجية وتجاه التحول المحتمل في مسار تدفقات رؤوس الأموال الذي يمكن أن يدفع إلى تصاعد تكاليف الاقتراض وتراجع العائدات."

وأجرى صندوق النقد الدولي تحليلا متعمقا للميزانيات العمومية في قطاع شركات الأسواق الصاعدة، ركز فيه على حصة ديون الشركات الأضعف التي تعتمد على الرفع المالي الفائز، وتُعرف بأنها "الديون المعرضة للخطر". وفي حالة سيناريو حاد وسلبى تتصاعد فيه تكاليف الاقتراض وتراجع العائدات إلى حد كبير، يمكن أن يطرأ ارتفاع قدره 740 مليار دولار في الديون المعرضة للخطر، لتصل إلى 35% من مجموع ديون الشركات في العينة المستخدمة.

وتأثير أي صدمة يمكن أن يتسع من جراء "عدم الاتساق في تدفقات السيولة النظامية." على سبيل المثال، في بعض أسواق السندات السيادية بالعملة المحلية حيث يقوم المستثمرون الأجانب الآن بدور أكبر، يوجد في الوقت الحاضر تباين شديد بين الحجم المحتمل للتدفقات الرأسمالية الخارجة وتراجع قدرة البنوك الدولية واستعدادها للوساطة في هذه التدفقات. ويمكن أن يؤدي عدم الاتساق المذكور إلى تضخيم أثر أي صدمة وتوسيع الأثر على أسعار الأصول عبر البلدان.

ويتعين أن يحافظ صناع السياسات في الاقتصادات الصاعدة على مصداقية أطر السياسات الاقتصادية الكلية واحتياطياتها الوقائية. ويتعين عليهم كذلك اتخاذ تدابير احترازية لحماية المؤسسات المصرفية وغير المصرفية. وينطبق ذلك خصوصا على الصين، حيث أدى نمو الإقراض غير المصرفي إلى تصاعد الرفع المالي لدى الشركات.

إصلاح البنوك والشركات في منطقة اليورو

تحسنت مشاعر السوق تجاه الكيانات السيادية والبنوك الأوروبية، ولا سيما في بلدان منطقة اليورو المجاهدة. ويرجع ذلك إلى الإصلاحات المطبقة على المستويين الوطني والأوروبي، وتنامي الثقة في أن عملية مراجعة جودة الأصول واختبارات القدرة على تحمل الضغوط المرتقبة التي ستجريها السلطات الأوروبية ستقوي البنوك. لكن هناك تحديات مهمة باقية:

- لقد تعطلت إعادة هيكلة قطاع الشركات المتقل بالديون في منطقة اليورو بسبب عدم الانتهاء من معالجة الخلل في الميزانيات العمومية المصرفية.

- لا تزال أوضاع الائتمان صعبة في اقتصادات منطقة اليورو المجهدة. فوَقعت بنوك هذه البلدان تحت وطأة الرصيد الكبير والمتزايد من القروض المتعثرة، وذلك لأسباب منها عدم تسوية الديون المفرطة في قطاع الشركات. وأخذ هذا العبء يقلص ربحية البنوك ويحد من قدرتها على تقديم الائتمان. وفي غياب تدفق ائتمان جديد، ستواجه البنوك صعوبة في دعم التعافي وفي المساعدة على استكمال تحول منطقة اليورو من حالة التجزؤ المالي إلى التكامل.

ويواجه صناع السياسات في منطقة اليورو مهمة صعبة تتمثل في تعجيل وتيرة تنقية الميزانيات العمومية للبنوك والشركات دون التسبب في اضطراب تعافي مشاعر السوق. وقال السيد فينالز "لا يكفي إصلاح البنوك". وأضاف "يتعين على صناع السياسات كذلك الانتهاء من مهمة معالجة الخلل في الشركات."

ويدعو تقرير الاستقرار المالي العالمي كذلك إلى اتخاذ مزيد من التدابير لتعجيل وتيرة تسوية القروض المتعثرة وتحسين إمكانات حصول الشركات على ائتمان.

- ينبغي أن يزيد صناع السياسات من الحوافز للبنوك على رصد المخصصات وشطب الديون، وإصلاح الأطر القانونية من أجل تسهيل التسوية في الوقت المناسب، وتشجيع إنشاء سوق ثانوية للقروض المتعثرة.

- يمكن للأجهزة المنظمة للسوق أن تسهل إدراج السندات ذات العائد المرتفع الصادرة عن شركات أصغر في السوق، وينبغي أن يعيد صناع السياسات تقييم العوائق التنظيمية أمام توريق القروض.

ومن شأن ما ينتج عن ذلك من تعزيز الميزانيات العمومية للبنوك والشركات أن يساعد على زيادة تحسين الشعور بالتفاؤل في الأسواق المالية، وتحسين تدفق الائتمان لدعم التعافي.