

تم اختبار النظام المالي العالمي من خلال ارتفاع معدلات التضخم وأسعار الفائدة¹

Tobias Adrian

تم تعزيز الرقابة المصرفية بشكل كبير بعد الأزمة المالية العالمية، جزئياً من خلال متطلبات البنوك للاحتفاظ بمزيد من رأس المال والأصول السائلة واختبار الإجهاد للمساعدة في ضمان المرونة في مواجهة الصدمات المعاكسة.

ومع ذلك، يُظهر النظام المالي العالمي ضغوطاً كبيرة حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زعزعة الثقة في بعض المؤسسات. فشل بنك وادي السيليكون وبنك سيجنتشر في الولايات المتحدة بسبب هروب المودعين غير المؤمن عليهم بسبب إدراك أن أسعار الفائدة المرتفعة أدت إلى خسائر كبيرة في محافظ الأوراق المالية لهذه البنوك ودعم الحكومة الاستحواذ على بنك Credit Suisse السويسري من قبل منافسه UBS هز ثقة السوق وأثار استجابات طارئة مهمة من قبل السلطات.

يُظهر أحدث تقرير لدينا "تقرير الاستقرار المالي العالمي" أن المخاطر التي يتعرض لها الوسطاء الماليون المصرفيون وغير المصرفيون قد زادت حيث تم رفع أسعار الفائدة بسرعة لاحتواء التضخم. تاريخياً، غالباً ما تتبع هذه الزيادات القوية في الأسعار من قبل البنوك المركزية ضغوطات تكشف خطوط الصدع في النظام المالي.

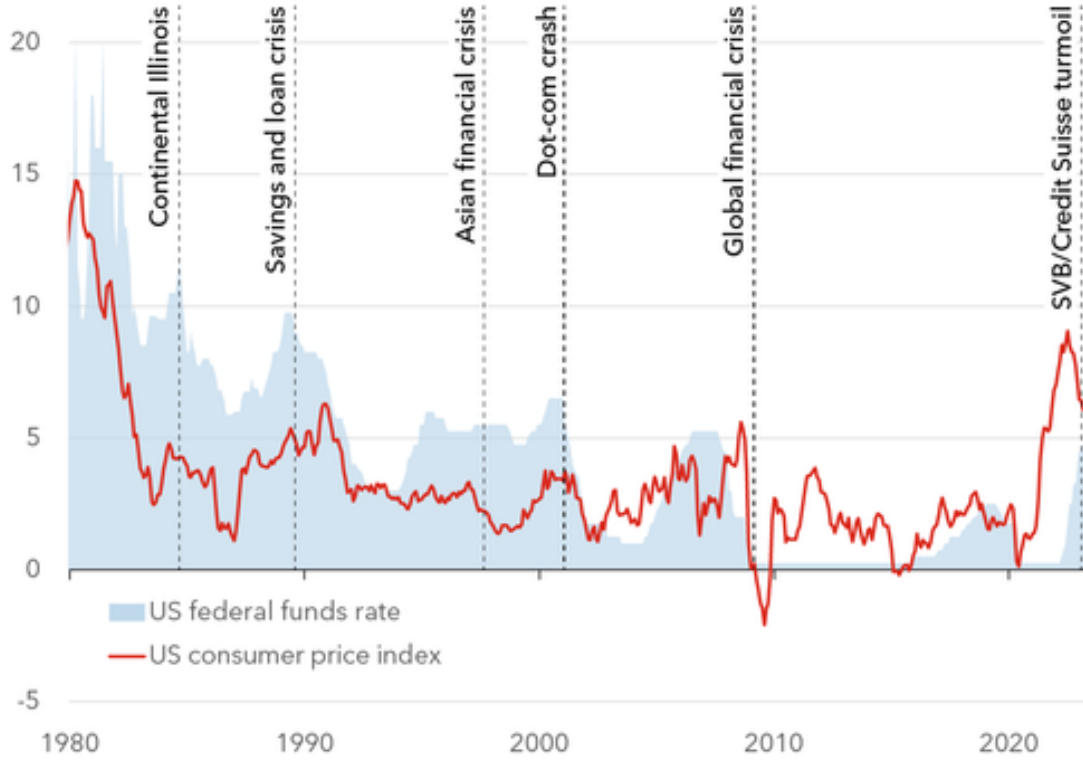
في دوره في تقييم الاستقرار المالي العالمي، قام صندوق النقد الدولي "بتحديد" الثغرات في الرقابة والتنظيم وحل المؤسسات المالية. تقارير الاستقرار المالي العالمية السابقة "حذرت" من ضغوط في البنوك والوسطاء الماليين غير البنكيين في مواجهة أسعار الفائدة المرتفعة.

¹ Blog: Global Financial System Tested by Higher Inflation and Interest Rates, IMF, 11 April 2023, [Link](#)

Rate hikes and financial stress

Financial strains have typically followed periods of elevated inflation and rapid interest-rate increases.

US Federal funds rates and year-on-year CPI inflation (percent)



Sources: Bloomberg Finance L.P., Federal Reserve History.

Note: Fed funds rate since 2008 depicts upper limit of the federal funds target range.

IMF

إنه ليس عام ٢٠٠٨

في حين أدت الاضطرابات المصرفية إلى زيادة مخاطر الاستقرار المالي، فإن جذورها تختلف اختلافاً جوهرياً عن جذور الأزمة المالية العالمية. قبل عام ٢٠٠٨، كانت معظم البنوك تعاني من نقص شديد في رأس المال وفقاً لمعايير اليوم، وكان لديها عدد أقل بكثير من الأصول السائلة، وكانت أكثر عرضاً لمخاطر الائتمان. بالإضافة إلى ذلك، كان هناك فترات استحقاق مفرطة وتحويل مخاطر الائتمان للنظام المالي الأوسع، ودرجات عالية من التعقيد للأدوات المالية، والأصول الخطرة الممولة في الغالب من خلال قروض قصيرة الأجل. سرعان ما انتشرت المشاكل التي بدأت في بعض البنوك إلى الشركات المالية غير المصرفية والكيانات الأخرى من خلال الترابط بينها.

الاضطراب الأخير مختلف. النظام المصرفي لديه الكثير من رأس المال والتمويل لمواجهة الصدمات المعاكسة، وتم فك الكيانات خارج الميزانية العمومية، وتم كبح مخاطر الائتمان من خلال لوائح أكثر صرامة بعد الأزمة. وبدلاً من ذلك، كان لقاء بين الارتفاع الحاد والسريع في أسعار الفائدة والمؤسسات المالية سريعة النمو التي لم تكن مستعدة للارتفاع.

في الوقت نفسه، تعلمنا أيضاً أن المشاكل في المؤسسات الصغيرة يمكن أن تهز ثقة السوق المالية الأوسع، خاصة وأن التضخم المرتفع باستمرار يستمر في التسبب في خسائر في أصول البنوك. وبهذا المعنى، فإن الاضطراب الحالي أقرب إلى أزمة المدخرات والقروض في الثمانينيات والأحداث التي أدت إلى فشل شركة كونتيننتال إينيون ناشونال بنك آند تراست كو في عام ١٩٨٤، والتي كانت آنذاك "الأكبر" في تاريخ الولايات المتحدة. كانت هذه المؤسسات أقل رأسمالاً ولديها ودائع غير مستقرة.

تزايد التهديدات

في الآونة الأخيرة، تراجع أسهم البنوك بسبب مشاكل الصناعة، مما أدى إلى ارتفاع تكلفة تمويل البنوك وقد يؤدي إلى تقليص الإقراض. في الوقت نفسه، ربما بشكل مفاجئ، لم يتم تشديد الأوضاع المالية العامة بشكل ملموس وبقيت أكثر مرونة مما كانت عليه في أكتوبر. لا تزال تقييمات الأسهم مضغوطة، لا سيما في الولايات المتحدة. إن هوامش ائتمان الشركات الأوسع بشكل متواضع يقابلها إلى حد كبير أسعار الفائدة المنخفضة.

وبالتالي، فإن المستثمرين يتوقعون سيناريو متفائل إلى حد ما ويتوقعون أن ينخفض التضخم دون المزيد من الزيادات في أسعار الفائدة. بينما يرى المشاركون في السوق أن احتمالات الركود مرتفعة، إلا أنهم يتوقعون أيضاً أن يكون عمق الركود متواضعاً.

يمكن تحدي هذا الرأي المتفائل من خلال زيادة تسارع التضخم، مما يؤدي إلى إعادة تقييم من قبل المستثمرين لمسار أسعار الفائدة وربما يؤدي إلى تشديد مفاجئ في الأوضاع المالية. عندئذ يمكن أن تعاود الضغوط الظهور في النظام المالي. الثقة - أساس التمويل - يمكن أن تستمر في التآكل. قد يختفي التمويل بسرعة للبنوك والمؤسسات غير المصرفية، وقد تنتشر المخاوف، وتضخمها وسائل التواصل الاجتماعي ومجموعات الدردشة الخاصة. يمكن أيضاً أن تتعرض الشركات المالية غير المصرفية - وهي

جزء سريع النمو من النظام المالي – لتدهور مخاطر الائتمان المرتبط بتباطؤ الاقتصاد. على سبيل المثال، شهدت بعض الصناديق العقارية انخفاضاً كبيراً في تقييمات أصولها.

حتى الآن لم تشهد أسهم البنوك في اقتصادات الأسواق الناشئة الرئيسية سوى القليل من العدوى من الاضطرابات المصرفية في الولايات المتحدة وأوروبا. العديد من هؤلاء المقرضين أقل تعرضاً لمخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، لكنهم يمتلكون عموماً أصولاً ذات جودة ائتمانية منخفضة، وبعضهم يتمتع بتغطية تأمين أقل على الودائع. علاوة على ذلك، ارتفاع معدل تأثر الديون السيادية تضغط القدرات على العديد من اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات الحدودية ذات التصنيف المنخفض، مع تأثيرات غير مباشرة محتملة على قطاعاتها المصرفية.

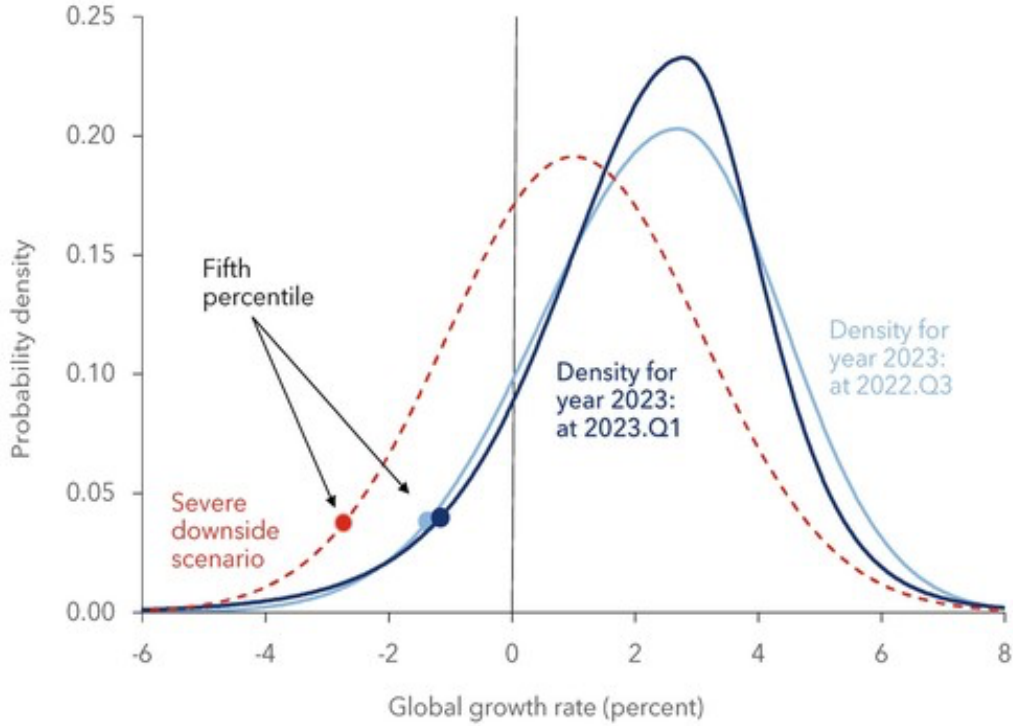
تحديد المخاطر

يشير مقياس النمو المعرض للخطر لدينا، وهو مقياس للمخاطر التي يتعرض لها النمو الاقتصادي العالمي من عدم الاستقرار المالي، إلى أن هناك احتمالاً بنسبة ١ من ٢٠ أن ينكمش الناتج العالمي بنسبة ١.٣٪ خلال العام المقبل. هناك احتمال متساوٍ بأن الناتج المحلي الإجمالي يمكن أن يتقلص بنسبة ٢.٨٪ في ظل تشديد شديد للظروف المالية حيث تتسع هوامش الشركات والسيادة، وتنخفض أسعار الأسهم، وتضعف العملات في معظم الاقتصادات الناشئة.

Substantial growth risks

There's a greater probability of slower growth because of financial instability.

One-year-ahead world real GDP growth densities



Sources: Bank regulatory filings, Bloomberg, and IMF staff estimates.
Note: The blue forecast densities are centered around the World Economic Outlook forecasts for 2023.

IMF

سياسات حازمة

في مواجهة المخاطر المتزايدة على الاستقرار المالي، يجب على صانعي السياسات العمل بحزم للحفاظ على الثقة.

يجب معالجة الثغرات في المراقبة والإشراف والتنظيم على الفور. يجب تعزيز أنظمة القرار وبرامج التأمين على الودائع في العديد من البلدان. في حالات إدارة الأزمات الحادة، قد تحتاج البنوك المركزية إلى توسيع نطاق الدعم التمويلي لكل من المؤسسات المصرفية وغير المصرفية.

ستساعد هذه الأدوات البنوك المركزية في الحفاظ على الاستقرار المالي، مما يسمح للسياسة النقدية بالتركيز على تحقيق استقرار الأسعار.

إذا كان لضائقة القطاع المالي تداعيات خطيرة تؤثر على الاقتصاد الأوسع، فقد يحتاج صناع السياسة إلى تعديل موقف السياسة النقدية لدعم الاستقرار المالي. إذا كان الأمر كذلك، فيجب عليهم التعبير بوضوح عن عزمهم المستمر على إعادة التضخم إلى الهدف في أقرب وقت ممكن بمجرد أن يخف الضغط المالي. – تستند هذه المدونة إلى الفصل الأول من تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر في أبريل ٢٠٢٣، "نظام مالي تم اختباره من خلال ارتفاع معدلات التضخم والفائدة".