

المخاطر والصمود في سوق الصرف الأجنبي العالمية

أصبحت سوق الصرف الأجنبي أكبر سوق مالية في العالم وأكثرها سيولة، مدفوعة إلى حد كبير باتساع مشاركة المؤسسات المالية غير المصرفية وزيادة استخدام المشتقات بهدف التحوط من مخاطر العملة ولأغراض التمويل. وربما كان هذا النمو قد ساهم في تعزيز سيولة السوق وتنويع المخاطر، كما أدى إلى زيادة التعقيد وتقوية الترابط المالي، فجعل السوق أكثر عُرضة لموجات من الضغوط.

وباستخدام مجموعة بيانات مُقَارَنَة متفردة على مستوى البلدان عن معاملات تداول النقد الأجنبي الفورية وترتيبات مبادلة العملات الرئيسية، يحل هذا الفصل مدى تأثير تصاعد أجواء عدم اليقين الاقتصادي الكلي-المالي على أداء سوق الصرف الأجنبي وما له من انعكاسات على الاستقرار المالي. وغالبا ما تؤدي فترات عدم اليقين إلى إثارة التدفقات الساعية إلى الاستثمار الآمن، وتقوية الطلب على أدوات التحوط، وارتفاع تكاليف التمويل بالعملة الأجنبية، واتساع الفروق بين سعري الشراء والبيع، وزيادة التقلب المفرط في العائد على سعر الصرف، ولا سيما في حالة عملات الأسواق الصاعدة. وتزداد وطأة هذه الضغوط بفعل مواطن الضعف الهيكلي بما فيها عدم توافق العملات بشكل أكبر في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية، والاعتماد على عدد قليل من الوسطاء، وزيادة مشاركة المؤسسات المالية غير المصرفية في أنشطة التداول.

والضغوط في سوق الصرف الأجنبي يمكن أن تنتقل بسرعة إلى الأسواق المالية الأخرى، فتفرض مخاطر أوسع على الاستقرار الاقتصادي الكلي-المالي. ويمكن لارتفاع تكاليف التمويل والتحوط أن يؤثر على علاوات مخاطر الأسهم والسندات. وقد تؤدي هذه التكاليف المرتفعة كذلك إلى الحد من قدرة المؤسسات المالية على ممارسة أنشطة الوساطة، وإلى تشديد الأوضاع المالية، وفرض مخاطر أوسع على الاستقرار الاقتصادي الكلي-المالي. وتزداد جسامة هذه الآثار في البلدان التي تعاني من ارتفاع مواطن الضعف الاقتصادي الكلي-المالي، مثل عدم توافق العملات بشكل كبير أو ارتفاع مخاطر المالية العامة.

ويوضح هذا الفصل أيضا أنه بخلاف الحساسية للصدمات الاقتصادية الكلية المعاكسة، تظل أسواق الصرف الأجنبي معرضة بدرجة كبيرة لمخاطر حدوث اضطرابات في التشغيل مثل حوادث الأمن السيبراني ومخاطر التسوية، أي احتمال تسليم أحد الأطراف عملته دون أن يستلم ما يدين له به الطرف المقابل. ويتضح من التحليل في هذا الفصل أن مخاطر التسوية من الشواغل في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بصفة خاصة، وكثير منها خارج ترتيبات التخفيف من المخاطر، مثل آلية الدفع مقابل الدفع التي تسوي جانبي معاملة الصرف الأجنبي بشكل متزامن.

ولتعزيز القدرة على الصمود، ينبغي لصناع السياسات تقوية الرقابة بغرض رصد المخاطر النظامية التي تنشأ عن الضغوط في سوق النقد الأجنبي. ويشكل تعزيز اختبارات تحمل ضغوط السيولة وتحليل السيناريوهات أدوات مفيدة في تقييم إمكانية انتقال الاضطرابات

في سوق الصرف الأجنبي عبر النظام المالي. ولدعم المراقبة الفعالة، ينبغي إعطاء الأولوية لسد ثغرات البيانات الحرجة، كما في بيانات مراكز المؤسسات المالية غير المصرفية، والتعرض لمخاطر التسوية. وينبغي أن تحتفظ المؤسسات بمستويات كافية من هوامش الأمان من السيولة ورأس المال، يدعمها إطار قوي لإدارة الأزمات. ويجب تعزيز المرونة التشغيلية من خلال تحسين الأمن السيبراني والتخطيط للطوارئ لضمان سرعة تعافي أهم الأطراف المشاركة في سوق النقد الأجنبي، والبنى التحتية السوقية، من الاضطرابات. ويشكل الحد من مخاطر التسوية خطوة أخرى بالغة الأهمية، في حين أن التوسع في اعتماد ترتيبات الدفع مقابل الدفع يمنح ضماناً مهماً. وعلاوة على ذلك، فإن تقوية تصميم منصات التداول وما بعد التداول وتعزيز قدرتها على الصمود يمكن أن يخفض تكاليف المعاملات، ويخفف التقلبات، ويحد من مخاطر الطرف المقابل والتسوية على حد سواء.

للاطلاع على التقرير الكامل، يُرجى الرجوع إلى النسخة الإنجليزية من خلال هذا الرابط:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>