

أسعار الفائدة وقرارات المستثمرين: طولها وقصيرها

بقلم [إيريك أوبرز](#)

ما الذي يوجه قرارات المستثمرين الذين يعتمدون أفقا زمنيا طويلا لتوظيف الأموال؟ توصلت أبحاثنا إلى أن هؤلاء المستثمرين بوجه عام لا يعيرون اهتماما لفروق أسعار الفائدة بين البلدان عند تحديد وجهة استثماراتهم.

فقد اتضح أن العوامل التي يلتفتون إليها بالفعل عند اتخاذ هذا القرار هي احتمالات النمو الجيدة والمستقرة، والمخاطر الفُطرية المنخفضة – بما في ذلك المخاطر على الاستقرار السياسي والاقتصادي – وسعر الصرف المستقر. كل هذه أمور مؤثرة بالنسبة لأصحاب الاستثمارات طويلة الأجل مثل صناديق معاشات التقاعد وشركات التأمين.

ما كل هذا الحديث إذن عن أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة ودورها في "دفع" تدفقات الاستثمار نحو البلدان الصاعدة، حيث أسعار الفائدة أعلى بشكل عام – أي قصة عارية من الصحة؟

استخدمنا في [عملنا البحثي](#) لإعداد تقرير [الاستقرار المالي العالمي](#) بيانات مفصلة عن التدفقات الداخلة إلى صناديق الاستثمار المشترك في السندات والأسهم والتدفقات الخارجة منها، لبحث العوامل الأساسية المحركة لقرارات مؤسسات الاستثمار.

إن هؤلاء المستثمرين عادة ما تمتد استثماراتهم عبر أفق زمني أطول، مع التزامات تمتد لعقود في أغلب الأحوال. وهم يهتمون بعائدات المدى الطويل، كما أنهم يستثمرون السيولة المملوكة لهم ولا يستثمرون أموالا مقترضة – وهو عامل مهم.

ولا تشكل أسعار الفائدة أهمية كبيرة لهذا النوع من المستثمرين. فقد درسنا أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وأسعار الفائدة طويلة الأجل، وأسعار الفائدة الحقيقية، وأسعار الفائدة الاسمية، ولم نجد رد فعل كبير من مؤسسات الاستثمار على وجه العموم تجاه أي من هذه الأسعار إذا كان الاستثمار في الأسهم أو السندات.

أسعار الفائدة مهمة للمستثمرين الذين يبنون استثماراتهم "على وقت مقترض"

ونطوي هذا العنوان على مضمونين ممكنين.

أولاً، هناك تنوع في المستثمرين؛ فهم يتخذون أشكالاً وأحجاماً عديدة، ولهم أهداف وحوافز مختلفة ترتبط بمصدر أموالهم (إما أن تكون ملكاً لهم أو مقترضة) ومن يمثلون مصالحهم (إما متقاعدون أو مخاطرون) والأفق الزمني لاستثماراتهم.

وإضافة إلى سلوك مؤسسات الاستثمار طويلة الأجل، هناك مجموعة من المستثمرين تقترض أموالاً كي تستثمرها. هذه الفئة – التي يشار إليها في الغالب باسم أصحاب الاستثمارات الممولة بالرفع المالي – تشمل صناديق التحوط وتجار المناقلة.

وبالرغم من أن بحثنا لا يشمل هؤلاء المستثمرين، فإن هناك عدداً من الأسباب الداعية لترجيح أن يكون أصحاب الاستثمارات الممولة بالرفع المالي أكثر تأثراً بفروق أسعار الفائدة.

- لأن أصحاب الاستثمارات الممولة بالرفع المالي يقترضون الأموال لاستثمارها، يكون سعر الفائدة الذي يستخدمونه في الاقتراض بمثابة تكلفة مباشرة لمزاولة عملهم هذا العمل، بينما يمثل تكلفة فرصة ضائعة وحسب في حالة المستثمرين غير المعتمدين على الرفع المالي. هذه الرابطة الأكثر مباشرة بين أسعار الفائدة وعائد الحافطة يجعلها، بطبيعة الحال، أكثر حساسية لفروق أسعار الفائدة بين البلدان.

- الرفع المالي عادة ما يزيد المخاطر، لأن قدراً صغيراً من الاستثمار الأولي يتحكم في الحصة الأكبر منه. ومن المرجح أن تتسبب المخاطر الأكبر في جعل المحافظ الاستثمارية أكثر حساسية بكثير تجاه كل العوامل الأساسية المحركة للاستثمار، بما في ذلك أسعار الفائدة.

ونظراً لما يبدو من اختلاف في الاستجابة بين هاتين المجموعتين من المستثمرين تجاه أسعار الفائدة، فإن حجمهما النسبي يشكل عنصراً مهماً في تحديد الأثر الكلي لفروق أسعار الفائدة على تدفقات الاستثمار. وتتفوق المؤسسات الاستثمارية التي درسناها على المستثمرين الآخرين تفوقاً كبيراً من حيث امتلاكها الحجم الأكبر من الأصول الكلية الموجهة للاستثمار – أكثر من ٧٠ تريليون دولار أمريكي. ويبلغ مجموع الأصول القابلة للاستثمار لدى المستثمرين الممولين بالرفع المالي حجماً أقل من ذلك بكثير، ربما يعادل عُشر أصول المؤسسات الاستثمارية على وجه التقريب.

ورغم أن الأصول المستثمرة لأصحاب الاستثمارات الممولة بالرفع المالي قد تكون أقل حجماً، فقد خلصت دراستنا إلى أن تأثير استثماراتهم قد يكون أكبر على قلب السوق، لأن معاملاتهم أكثر تواتراً بكثير، حيث ينقلون الأموال إلى داخل الأسواق والبلدان وإلى خارجها بحثاً عن فرص قصيرة الأجل لتعظيم العائد على محافظهم.

للاطلاع على هذا المقال في المدونة الإلكترونية: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

الصفحة الرئيسية لمدونة الصندوق الإلكترونية: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

ويصدق هذا بشكل خاص وقت حدوث اضطرابات في السوق، حين قد يضطر المستثمرون أصحاب التمويل المقترض إلى البيع – وذلك حتى يتجنبوا خسائر تتجاوز استثماراتهم الأولية، على سبيل المثال. وقد يكون أصحاب الاستثمارات الأطول أجلا أكثر ميلا للانتظار حتى تمر العاصفة لأنهم غير مضطرين لإعادة أي أموال سبق لهم اقتراضها.

أما المضمون الثاني للعنوان المذكور فهو أنه حتى أصحاب الاستثمارات الأطول أجلا يمكن أن يصبحوا أكثر حساسية تجاه مستوى أسعار الفائدة إذا ما استمر الانخفاض السائد في أسعار الفائدة.

فأسعار الفائدة تضر بالمركز المالي لمؤسسات الاستثمار التي تحتاج إلى تحقيق حد أدنى من العائد، ومنها على سبيل المثال نظم معاشات التقاعد التي تعهدت بصرف مبالغ محددة استنادا إلى معدلات عائد متوقعة أعلى بكثير مما يمكنها الحصول عليه في البيئة الراهنة.

ولا تزال معظم المؤسسات الاستثمارية تفضل الانتظار، فتقبل الحصول على قدر أقل من العائد ولا تبادر بنقل أموالها إلى بلدان تقدم أسعار فائدة أعلى مع مخاطر متصورة أكبر، ولا بتحويل أموالها إلى أصول محلية أخرى أكثر خطرا. غير أنه كلما طالّت المدة التي تسود فيها أسعار الفائدة المنخفضة، زادت صعوبة الموقف المالي لهؤلاء المستثمرين وزادت الضغوط التي تدفعهم إلى "البحث عن العائد".

ومع ذلك فإن المشهد لا يزال سليما على المدى الطويل. فمن المرجح أن يكون الطرف المهيمن على تدفقات الاستثمار طويل الأجل هو المؤسسات الاستثمارية التي تهتم في الغالب باحتمالات النمو والمخاطر القطرية. ويرجح ألا تؤثر فروق أسعار الفائدة بين البلدان على هذه التدفقات الأطول أجلا.

ستيغان إيريك أوبرز يعمل نائبا لرئيس قسم الاستقرار المالي العالمي في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، ويساهم في "تقرير الاستقرار المالي العالمي" إلى جانب العمل بشأن عدد من القضايا المعنية بسياسات القطاع المالي. وفي سياق تكاليف سابقة، تولى مهمات تتصل ببرامج الصندوق في آسيا وقضايا القطاع المالي والمساعدة الفنية في إفريقيا. وقد عمل السيد أوبرز في وقت سابق أيضا بالتدريس في جامعتي ميشيغان وجورج تاون، كما عمل في الهيئة الهولندية للأسواق المالية.



للاطلاع على هذا المقال في المدونة الإلكترونية: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

الصفحة الرئيسية لمدونة الصندوق الإلكترونية: <http://blog-imfdirect.imf.org/>