

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

الأسواق الصاعدة تستطيع إدارة المزيج العالمي المتغير من المستثمرين

٣١ مارس ٢٠١٤



مستثمر يمر أمام شاشة بورصة في الصين: زاد النقلب في تدفقات السندات مع زيادة فرص الاستثمار في الأسواق الصاعدة (الصورة: Bei Feng/Corbis)

- تشهد قاعدة المستثمرين العالميين في أسهم وسندات الأسواق الصاعدة تغيرا مستمرا منذ خمسة عشر عاما
- مزيج المستثمرين الجديد زاد من حساسية التدفقات الرأسمالية للصدمات المالية العالمية
- سياسات تعميق النظم المالية في الأسواق الصاعدة يمكن أن تساعد في إدارة المخاطر

طراً تطور كبير على مزيج المستثمرين في أسهم وسندات الأسواق الصاعدة على مدار الخمسة عشر عاما الماضية، مما جعل التدفقات الرأسمالية وأسعار الأصول أكثر حساسية في هذه البلدان تجاه ما يقع من أحداث خارج حدودها، حسب بحث جديد أجراه صندوق النقد الدولي.

ويبحث الصندوق في آخر عدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي آثار التغيرات في مزيج المستثمرين العالميين.

وقد استمر تعاضم الدور الذي تؤديه صناديق السندات - لا سيما المحررة بالعملة المحلية - منذ أوائل ألبينات القرن الحالي. فثمة اتجاه متزايد بين أصحاب المدخرات في الاقتصادات المتقدمة لتوجيه أموالهم من خلال صناديق الاستثمار المشترك العالمية التي تستثمر في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. ومن الملاحظ أيضا تزايد مشاركة صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية في هذه الأسواق المالية.

وفي المقابل، كان الاستثمار في الاقتصادات الصاعدة في تسعينات القرن العشرين يعني في الغالب شراء حصص ملكية من خلال صناديق متخصصة في هذه البلدان.

وقال صندوق النقد الدولي في تحليله إن السلوك الاستثماري يختلف باختلاف المستثمرين. فعندما كانت أسهم وسندات الأسواق الصاعدة تباع بسعر بخس في عام ٢٠١٣ و أوائل ٢٠١٤، ظلت المؤسسات الاستثمارية، مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين ذات الاستراتيجيات طويلة الأجل، محتفظة في الغالب بما لديها من استثمارات في الأسواق الصاعدة. أما صناديق الاستثمار المشترك التي تتسم بتوجهها نحو أنشطة التجزئة فقد آثرت الانسحاب. وظهر التفاوت أيضا بين مختلف أنواع صناديق الاستثمار المشترك - كالصناديق التي تركز على الأسهم والسندات - من حيث درجة حساسيتها للاضطرابات المالية العالمية.

وفي هذا السياق، قال السيد غاستون جيلوس، رئيس قسم تحليل الاستقرار العالمي التابع لإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية ورئيس الفريق الذي أصدر التحليل إن "معرفة من هم المستثمرين عامل جوهري لفهم التطور في مدى استقرار التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة، وخاصة مع عدم اليقين الكبير بشأن السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة."

الأسواق الصاعدة ليست جزراً منعزلة

من المرجح أن يؤدي المزيج العالمي للمستثمرين في أسهم وسندات الأسواق الصاعدة إلى زيادة حساسية التدفقات الرأسمالية الكلية للتغيرات التي تطرأ على الأوضاع المالية العالمية، طبقاً لبحث صندوق النقد الدولي.

وخلص التحليل إلى أن نسبة تدفقات السندات المتقلبة ارتفعت مع ظهور مزيد من الفرص للاستثمار في الأسواق الصاعدة، وأن زيادة المشاركة الأجنبية المباشرة في الأسواق المالية يمكن أن تؤدي إلى نقل التقلب العالمي إلى أسعار الأصول المحلية.

ويتسم الاستثمار من خلال الصناديق المشتركة بأنه أكثر حساسية لتقلبات الأوضاع المالية العالمية مقارنة بمؤسسات الاستثمار. وكثير من صغار المستثمرين الذين يوظفون أموالهم مع صناديق الاستثمار المشترك هم أصحاب مدخرات لا يملكون معلومات كافية وربما يسارعون إلى البيع في نوبة ذعر مع ظهور أولى بوادر التقلب. وتستثمر الصناديق المشتركة أيضاً في الأسهم والسندات التي تحقق أداء جيداً على المدى القصير، بينما تتبع الأسهم والسندات التي تتسم بسوء الأداء - وهو ما يسمى بتداول الزخم (momentum trading). وقد يساهم هذا السلوك في تشجيع دورات الرواج والركود في أسعار الأصول، كما ورد في تحليل الصندوق.

وعادة ما تكون زيادة الاستثمارات المتلقاة من مؤسسات الاستثمار أمراً مفيداً لاستقرار التدفقات الرأسمالية في الفترات العادية والفترات ذات التقلبات المتوسطة، نظراً لميل هذه المؤسسات إلى الاستثمار طويل الأجل. لكن التقرير ينبه إلى إمكانية قيام هذه المؤسسات بسحب قدر أكبر من الأموال من البلد المستثمر فيه، مع استغراق وقت أطول بعد الصدمات الحادة إلى أن تعود لهذا البلد - مثلما حدث أثناء الأزمة المالية العالمية، أو إذا انخفضت مرتبة السندات الحكومية لبلد ما إلى أقل من الدرجة الاستثمارية.

الأساسيات مهمة، لكن المحاكاة الجماعية لا تزال سلوكاً تلجأ إليه مؤسسات الاستثمار في كثير من الأحيان

بعد مرور عقدين من الاستثمار، هل اكتسب المستثمرون العالميون معرفة أكبر بالأسواق الصاعدة وأصبحوا أقل عرضة للتأثر بنوبات الذعر؟ لا توجد أدلة تُذكر في هذا الخصوص، طبقاً لصندوق النقد الدولي.

وفي هذا السياق، أشار الصندوق إلى تأثير الاستثمار وأسعار الأصول المحلية بالظروف الاقتصادية في أي بلد. ففي الشهور التالية لعمليات البيع البخس الأولية في شهري يونيو ومايو ٢٠١٣، على سبيل المثال، بدأ المستثمرون العالميون يميزون في المعاملة بين الاقتصادات التي تتمتع بأساسيات أفضل والاقتصادات ذات الأساسيات الأضعف.

ولكن تحليل صندوق النقد الدولي يخلص بوجه عام إلى عدم وجود أدلة تثبت أن خيارات المستثمرين كانت أكثر اعتماداً على أساسيات الاقتصاد في البلدان المعنية أثناء أزمات السنوات الأخيرة مقارنة بالوضع أثناء أزمات الحقبة الأخيرة من تسعينات القرن العشرين وأوائل ألفينات القرن الحادي والعشرين.

وقال الصندوق أيضاً إنه لم يحدث تراجع في ميل المستثمرين إلى تقليد خيارات بعضهم البعض، وهو ما يعرف بسلوك المحاكاة الجماعية.

خيارات صناع السياسات في الأسواق الصاعدة

وطبقاً لصندوق النقد الدولي، لا يعني ذلك عدم فعالية جهود الأسواق الصاعدة لتقوية اقتصاداتها، ولا أن هذه الاقتصادات تحت رحمة المستثمرين العالميين وسياسات الاقتصادات المتقدمة.

فإلى جانب تقوية أساسيات الاقتصاد، قامت الأسواق الصاعدة بتعميق نظمها المالية على مدار الخمسة عشر عاماً الماضية. وقد زاد بالفعل حجم قاعدة المستثمرين المحلية - صناديق الاستثمار المشترك وصناديق التقاعد وشركات التأمين المحلية - الأمر الذي دعمته في بعض الأحيان مشاركة المستثمرين الأجانب بشكل مباشر في الأسواق المحلية.

وبالإضافة إلى ذلك، زاد عدد الأسواق الصاعدة التي تستطيع بيع سندات للأجانب بالعملة المحلية، وهو ما سمح بالتغلب على المشكلة المسماة "الخطيئة الأصلية"، كما شهدت الأسواق المحلية تحسناً كبيراً في جودة المؤسسات.

ويؤكد التحليل الوارد في التقرير أن النظم المالية المحلية التي تشمل قدراً أكبر من الخدمات والمنتجات والأسواق السائلة تساعد في الحد من حساسية عائدات السندات والأسهم في الاقتصادات الصاعدة تجاه التغيرات التي تطرأ على الأوضاع المالية العالمية. ويضيف الصندوق أن هذا التراجع في درجة الحساسية كبير من الناحية الكمية أيضاً.

وعلى ذلك، يفيد التقرير بأن السياسات التي تشجع إقامة نظم مالية أكثر تطوراً ستتيح للأسواق الصاعدة أدوات أفضل لجني ثمار العولمة المالية، مع الحد من تكاليفها المحتملة.

ويشير صندوق النقد الدولي أيضاً إلى أن المبادرات الداعمة لإقامة أسواق سندات بالعملة المحلية مفيدة بشكل عام. وينبغي للبلدان مراقبة حجم المشاركة المباشرة للمستثمرين الأجانب في الأسواق المحلية، إذ أن الوجود الأجنبي المفرط قد ينقل حالة جديدة من التقلب، وهو ما يؤكد أهمية إقامة قاعدة محلية للمستثمرين.

وسوف ينشر الصندوق في ٩ إبريل القادم تحليلات أخرى من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

روابط ذات صلة

[طالع التقرير](#)

[من يملك دين الأسواق الصاعدة](#)

[الأسواق الصاعدة والنمو العالمي](#)