

المخاطر والمردود من البحث عن العائد

انخفاض معدلات العائد يغري المستثمرين بالإقدام على المخاطر، وهو ما يمكن أن يتسبب في عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي
جاي سورتي

أصول مأمونة وأصول خطيرة

تختلف القدرة على تحمل المخاطر والرغبة في الإقدام عليها: فالأسر والشركات والمؤسسات المالية، كل يعمل بطريقة مختلفة. غير أنها تتأثر بنفس القوى. ويكتسب توازن أسعار الفائدة على سندات الخزانة أهمية خاصة في هذا الصدد (سعر الفائدة المحقق للتساوي بين مقدار الأموال المطلوبة ومقدار الأموال المعروضة). وهذا العائد على الأصول المأمونة يؤثر على العائد على الاستثمارات الأخرى، بما فيها السندات الحكومية طويلة الأجل، والودائع المصرفية، وسندات وأسهم الشركات. والعائدات على هذه الأصول الأكثر خطورة غالبا ما ترتفع وتنخفض تماشيا مع العائد على الأصول المأمونة. وتزداد جاذبية البحث عن العائد عندما تهبط العائدات على الأصول المأمونة إلى مستويات متدنية للغاية على امتداد فترة زمنية طويلة، مثلما حدث في اليابان وعدة اقتصادات أوروبية على مدار العقدين الماضيين. فبالنسبة للأسر، يُترجم ذلك إلى انخفاض في العائد على مدخراتها وبطء في تراكم ثروتها. وتزداد نتيجة لذلك صعوبة تحقيق الطموحات في الحياة كإجراء منزل أو الادخار لتأمين مرحلة التقاعد، أو توريث الثروة للأبناء.

وتحاول الأسر أن تعوض ذلك بزيادة مدخراتها وتقليل نفقاتها. (اليابان من أبرز الحالات المستثناة من ذلك، حيث الأسر الأكبر سنا والأوفر ثروة، وهي الأقل حاجة إلى زيادة مدخراتها التحوطية والأعلى قدرة على البحث عن العائد، قد استثمرت في سندات وأسهم الأسواق الصاعدة عالية المخاطر). فانخفاض معدلات اقتراض الأسر واستهلاكها يقلل الطلب على السلع والخدمات التي تبيعها الشركات، مما يؤدي إلى انخفاض مبيعات الشركات وأرباحها نتيجة لذلك. وللقطاع المالي نصيب من المعاناة كذلك. ويتراجع الإقراض المصرفي للأسر. ومع هبوط أسعار الفائدة إلى مستويات متدنية للغاية، يتقلص الفرق بين الإقراض المصرفي وأسعار الفائدة على الودائع. وتجتمع كل هذه العوامل فتدفع الأرباح نحو الانخفاض.

استراتيجيات البحث عن العائد

تسعى الشركات عادة إلى تعويض عجز الاستهلاك الناجم عن زيادة وفورات الأسر بانتهاز فرصة انخفاض أسعار الفائدة وقلّة الاقتراض لتمويل استثمارات عالية المخاطر وعالية العائد. وعادة ما يحدث ذلك بطريقة من اثنتين. قد تستثمر الشركات في أوراق مالية ذات عائدات أعلى. أو قد توسع نشاطها ليشمل قطاعات أو بلدان جديدة عن طريق



عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة ومعدلات التضخم

منخفضة، يصبح الاستثمار سهلا جدا: إذ يستطيع المدخرون أن يحققوا عائدات سهلة وذلك ببساطة عن طريق إيداع أموالهم في صورة سندات الخزانة أو أصول مأمونة مشابهة. ولكن الأمر يزداد صعوبة كثيرا عندما تنخفض أسعار الفائدة، مثلما كان حالها في معظم الاقتصادات المتقدمة منذ الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨-٢٠٠٩ واستمرارها لفترة أطول في بعضها. وإذا سئم المدخرون من أسعار الفائدة الصفرية أو القريبة من الصفر فقد ينجذبون لتجربة الاستثمار في أصول أو انتهاج استراتيجيات تنطوي على مخاطر أكبر على أمل تحقيق عائدات أعلى. ويطلق خبراء الاقتصاد على هذه الخطوة البحث عن العائد.

فقد يُقدّم المستثمرون الأفراد على نقل أموالهم من حسابات الادخار إلى أسواق الأسهم. وقد تسعى الشركات إلى زيادة دخلها من خلال استثمارات المضاربة الممولة بالدين في ظل انخفاض تكلفة الاقتراض. وقد تُقبل المؤسسات المالية كالبانوك وشركات التأمين على مضاربات خطيرة للحفاظ على أرباحها أو ربما من أجل البقاء. ولكن المحافظ التي تنطوي على مخاطر أكبر تزيد احتمالات الخسارة. وارتفاع المديونية يعني مزيدا من عدم استقرار أوضاع الشركات حينما تواجه صدمات معاكسة. والنتيجة هي تعرض المؤسسات لمزيد من المخاطر وزيادة احتمالات عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي.

الولايات المتحدة لا تقتصر على البنوك والشركات الأمريكية. فقد تقتصر الشركات في بلدان أخرى من الولايات المتحدة كذلك لكي تستثمر بمعدل عائد أعلى في السوق المحلية. وتنطوي تجارة المناقلة هذه على مخاطر مالية لأن أي تشديد للسياسة النقدية في الولايات المتحدة (أو أي صدمة محلية) يمكن أن يسفر عن خسائر بسبب ارتفاع سعر صرف الدولار. وكانت الاضطرابات في عام ٢٠١٣ أحد الأمثلة على ذلك حينما شهدت الشركات الكبرى في الأسواق الصاعدة خسائر في تجارة مناقلة العملة بسبب ارتفاع سعر صرف الدولار. وكانت هذه الخسائر كبيرة بما يكفي للتأثير بشكل ملموس على التقييمات السوقية للشركات. وفي بعض الحالات، أدت الخسائر إلى مزيد من التقلب في الأسواق المالية المحلية. والبنوك التي توسع نشاطها في الخارج قد تواجه خسائر إذا لم تتكيف مع التحديات الجديدة في إدارة المخاطر. فعلى سبيل المثال، قد يجد المكتب الرئيسي لأحد البنوك أنه يمكن أن يحقق أقصى درجات الفعالية من خلال التوسع في بلد أجنبي عن طريق تفويض مديرين محليين باتخاذ القرارات

الشركات التي تستخدم الديون لتمويل حيازات خطيرة تتعرض لمخاطر جديدة تصعب إدارتها

المتعلقة بالتشغيل. ولكن هذا البنك يواجه فيما بعد تحدياً أصعب في إعطاء حوافز تضمن فعالية الأداء. وقد يجذب البنك لفكرة جعل الأجور والترقيات مرهونة بالعائدات المرتفعة إلى درجة غير واقعية ومن ثم دفع المديرين المحليين إلى الإقدام على مخاطر كثيرة جداً.

وأخيراً، من شأن توحيد القطاع المصرفي من خلال دمج البنوك الصغيرة أو استحواذ البنوك الأكبر عليها أن يخفف المنافسة. وقد يفرض هذا الأمر على ارتفاع تكاليف الاقتراض وخاصة على الأسر والمؤسسات الصغيرة التي ستواجه ارتفاعاً في تكاليف الاستهلاك والاستثمار - وتلك انتكاسة خطيرة في النمو الاحتوائي.

والبحث عن الربح يمكن أن يحقق منافع كذلك. وعندما تنمر المضاربات المخاطرة، فإنها ترفع الدخل من المدخرات والاستثمارات بينما تظل أسعار الفائدة منخفضة ويصعب تحقيق عائد. وهي تؤدي كذلك إلى نشر رأس المال في أسواق جديدة. ولكن صناع السياسات يجب أن يظلوا منتبهين للمخاطر - وخاصة مخاطر استثمارات المضاربة الممولة بالدين. فبعض المضاربات تنطوي حتماً على مشكلات. وفي هذه الحالة، فإن عواقبها على الاستقرار الاقتصادي والمالي يمكن أن تكون حادة. **FD**

جاي سورتني نائب رئيس قسم في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي.

إنشاء شركة تابعة أو شراء شركة موجودة بالفعل. وغالباً ما يكون عنصر الدين في هذه المعاملات أعلى، ومساهمة الشركة بأرباحها المحتجزة أو أي من مواردها الأخرى أقل مما ستكون عليه إذا كان التوسع نتيجة طبيعية لقوة النمو الاقتصادي وأرباح الشركات.

وحال المؤسسات المالية كحال الشركات، فهي تطبق استراتيجيات متنوعة في البحث عن العائد. فقد تتجه البنوك الكبيرة إلى التوسع الخارجي نحو بلدان تحقق فيها معدلات نمو وعائدات استثمارية أفضل. وقد تتجه البنوك متوسطة الحجم إلى التوسع المحلي، على مستوى القطاعات أو المناطق، فتزاحم المقرضين المحليين الأصغر حجماً. والبنوك الأصغر، من جانبها، قد تندمج مع البنوك المتوسطة أو تدخل في علاقة شراكة معها، أو مع بعضها بعضاً، لكي تتفادي المنافسة.

ولا يعترض خبراء الاقتصاد على المخاطرة لزيادة العائدات في حد ذاتها: فبعض الأفراد والمؤسسات أكثر براعة في إدارة المخاطر من غيرهم، والإقدام على المخاطر لا يعرض بالضرورة النمو الاقتصادي والاستقرار المالي للخطر. ومع هذا، فاستراتيجيات البحث عن العائد يمكن أن تسفر عن عواقب على مستوى النظام ككل إذا اعتمدتها الشركات والمؤسسات المالية على نطاق واسع، الأمر الذي يمكن أن يشكل مصدر قلق لصناع السياسات.

المخاطر على الاقتصاد

البحث عن العائد يمكن أن يزيد احتمالات مواجهة حالات ركود أعمق وأطول. فعند مواجهة صدمات اقتصادية معاكسة، ستضطر الشركات التي عليها ديون كبيرة إلى تقليص استثماراتها بقدر أكبر ولفترات أطول مما لو لم تكن عليها ديون، مما يفرض على انخفاض الدخل القومي وتراجع النمو الاقتصادي. فبعضها سيتوقف عن سداد القروض، مما يسبب ضغوطاً على أرباح البنوك، ويكبح قدرتها على تقديم الائتمان، ومن ثم زيادة انخفاض النمو الاقتصادي. وهناك بعض البنوك التي لن تقدر حتى على مجرد البقاء.

والشركات التي تستخدم الديون لتمويل حيازات خطيرة تتعرض لمخاطر جديدة تصعب إدارتها. فإذا لجأت شركة من الولايات المتحدة إلى الاقتراض من الداخل بغرض التوسع في الخارج، أو إذا اقتضت إحدى شركات الأسواق الصاعدة من الولايات المتحدة بغرض التوسع في الداخل، فقد تواجه مخاطر جسيمة من تغير سعر الصرف. ونظراً لأن هذه الشركات ستسدد قروضها وفوائدها بالدولار، وتحقق أرباحها بعملة أجنبية، فارتفاع سعر صرف الدولار يمكن أن يزيد عبء السداد بشكل كبير. وتلجأ الشركات إلى الأسواق المالية للتحوط من هذه المخاطر لكنها تجد أن اللجوء إليها بشكل تام مكلف للغاية. وعندما تقع الخسائر، من الممكن أن تكون فادحة.

ونظراً لأن الدولار عملة تمويل عالمية، فحواجز البحث عن العائد التي تنشأ من انخفاض أسعار الفائدة لفتترات طويلة في