

حققت صناديق الاستثمار المفتوح نموا ملموسا منذ الأزمة المالية العالمية وارتفعت القيمة الإجمالية لصافي أصولها بمقدار أربعة أضعاف منذ عام ٢٠٠٨ لتبلغ ٤١ تريليون دولار في الربع الأول من ٢٠٢٢ ولتمثل حصتها نحو خمس أصول القطاع المالي غير المصرفي.

وتضطلع صناديق الاستثمار المفتوح بدور مهم في الأسواق المالية، غير أن تلك التي تتيح استرداد القيمة على أساس يومي وفي حيازتها أصول غير سائلة يمكن أن تؤدي إلى تفاقم آثار الصدمات المعاكسة من خلال زيادة احتمالات هروب المستثمرين وبيع الأصول بأسعار بخسة، وربما أفضى ذلك إلى تهديد الاستقرار المالي.

وتكتسب هذه المخاوف أهمية خاصة في الوقت الراهن مع عودة السياسة النقدية للبنوك المركزية إلى طبيعتها وسط استمرار الضغوط التضخمية وتصاعد عدم اليقين بشأن الآفاق الاقتصادية. ومن شأن حدوث ارتفاع حاد في عزوف المستثمرين عن المخاطرة وتشديد الأوضاع المالية على نحو غير منظم أن يدفعنا إلى زيادة استرداد القيمة بشكل كبير من هذه الصناديق ويفضيا إلى ضغوط في أسواق الأصول.

ويحلل الفصل ٣ ما تسببه صناديق الاستثمار المفتوح من تقلب في أسواق الأصول وانعكاسات ذلك التقلب على أوضاع الأسواق المالية الأوسع نطاقا، ويتوصل إلى أن الأصول، ولا سيما سندات الشركات، التي تكون في حيازة صناديق شحيحة السيولة نسبيا تزداد "هشاشة" مع زيادة تقلب العائدات، ولا سيما في فترات ضغوط السوق. ومن شأن حدوث انخفاض كبير في سيولة هذه الصناديق، على غرار ما شهدته خلال فترة اضطراب الأسواق في مارس/آذار ٢٠٢٠، أن يزيد من تقلب عائدات السندات بأكثر من ٢٠٪.

وعلاوة على ذلك، ازدادت استثمارات صناديق الاستثمار المفتوح التابعة للاقتصادات المتقدمة في السندات وأسهم الملكية في الأسواق الصاعدة ولا سيما خلال العقد الأخير. ويمكن لتراجع سيولة صناديق السندات التابعة للاقتصادات المتقدمة أن يسفر عن انتشار تداعيات ملموسة عبر الحدود وكذلك عن زيادة تقلب عائدات سندات الشركات في الأسواق الصاعدة.

ويبين هذا الفصل أيضا أن الآثار المعاكسة التي تتجم عن تراجع سيولة صناديق الاستثمار المفتوح وتؤثر على أسعار الأصول يمكن أن تؤدي إلى تشديد الأوضاع المالية المحلية، مما يعزز الحلقة المفرغة بين ذعر المستثمرين وتقلب أسواق الأصول.

وتشير استنتاجات هذا الفصل إلى أنه ينبغي لصناع السياسات ضمان أن تستخدم الصناديق أدوات ملائمة في إدارة السيولة. ورغم أن هناك مجموعة واسعة من هذه الأدوات التي من المحتمل أن تخفف مواطن الضعف والمخاطر النظامية المقترنة بصناديق الاستثمار المفتوح شحيحة السيولة، يظل الافتقار إلى التطبيق الفعال لهذه الأدوات قائما.

ومن الممكن للأدوات التي تهدف إلى الحد من مواطن الضعف عن طريق تقليل مخاطر انتشار الذعر بين المستثمرين، مثل التسعير المتأرجح أو رسوم الحماية من تآكل قيمة الأسهم، أن تقوم بدور فعال في تخفيف أوجه هشاشة أسعار الأصول التي تقضي إليها صناديق الاستثمار المفتوح. ومن أجل تعزيز فعالية هذه التدابير، ينبغي لصناع السياسات تقديم إرشادات بشأن تنفيذها، وضمان أن تمثل انعكاسا تاما لتأثير عمليات التداول على الأسعار، وأن تشجع الإفصاح عن منهجيات تنفيذها ومعايرتها.

ومن الممكن أن تتضمن أدوات إدارة السيولة الأخرى الربط بين تواتر عمليات استرداد القيمة وسيولة محافظ هذه الصناديق بغرض المعالجة المباشرة لمواطن الضعف الأساسي المرتبط بمخاطر فجوة السيولة. وينبغي كذلك النظر في تشديد عمليات مراقبة ممارسات إدارة مخاطر السيولة في هذه الصناديق من جانب أجهزة الرقابة والتنظيم.

بالإضافة إلى ذلك، ونظرا لانتشار آثار التداعيات المعاكسة عبر الحدود، يتعين على الاقتصادات المتلقية أن تصدر استجابات ملائمة على مستوى السياسات لتخفيف المخاطر النظامية المحتملة الناتجة عن التدفقات الرأسمالية المتقلبة التي تُستمد من صناديق الاستثمار المفتوح. وينبغي أن تتضمن هذه الاستجابات تعميق الأسواق المحلية بصفة مستمرة، واستخدام التدابير الاقتصادية الكلية والتدابير الاحترازية وتلك الخاصة بإدارة تدفقات رأس المال، والتدخل في سوق الصرف تماشيا مع التوصيات الواردة في الرؤية المؤسسية لصندوق النقد الدولي.

للاطلاع على الأشكال البيانية، يُرجى الرجوع إلى النسخة الإنجليزية من الملخص الوافي والتقارير الكامل من خلال هذا الرابط:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>.