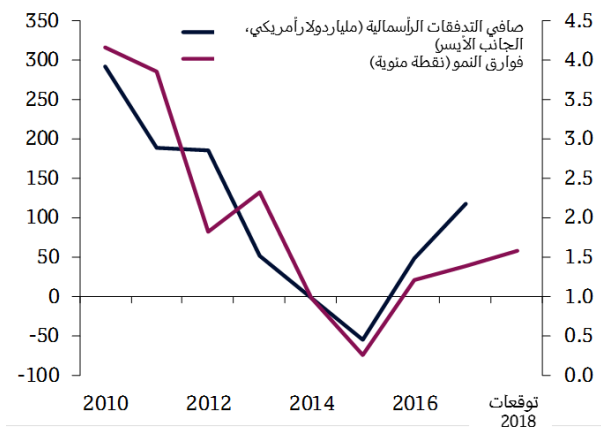


ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية لا يمثل تهديداً كبيراً لتدفقات رؤوس الأموال للأسواق الناشئة

رؤوس الأموال إليها لأن ذلك يعطي عائدات أعلى للمستثمرين. وبطبيعة الحال، فإن ارتفاع أسعار الفائدة النسبية في الأسواق الناشئة يجذب الاستثمارات الأجنبية في الأصول المحملة الفوائد مثل السندات وودائع البنوك. أما قوة النمو الاقتصادي، فهي تعمل تقليدياً على جذب المستثمرين إلى الاستثمار في الأسهم وتحفز للمزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر على أمل تحقيق أرباح أعلى في المستقبل.

ومنذ الأزمة المالية العالمية، ظلت التدفقات نحو الأسواق الناشئة تتحدد بشكل رئيسي حسب معدلات النمو النسبية وليس حسب أسعار الفائدة. وانخفض صافي التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة ما بين 2010 و2015، لكنه تعافى ما بين 2016 و2017. وخلال كامل هذه الفترة، ظلت فوارق أسعار الفائدة ما بين الأسواق الناشئة والولايات المتحدة مستقرة بشكل عام، بل حتى أنها ارتفعت مع تحول التدفقات إلى الجانب السلبي في عام 2015. وفي الفترة ذاتها، كانت فوارق النمو في الأسواق الناشئة متماشية مع التدفقات الرأسمالية. وحينما تراجع النمو ما بين 2010 و2015، انخفضت كذلك تدفقات رؤوس الأموال نحو الأسواق الناشئة، ثم ارتفعت ما بين 2016 و2017.

صافي التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة وفوارق النمو مع الولايات المتحدة

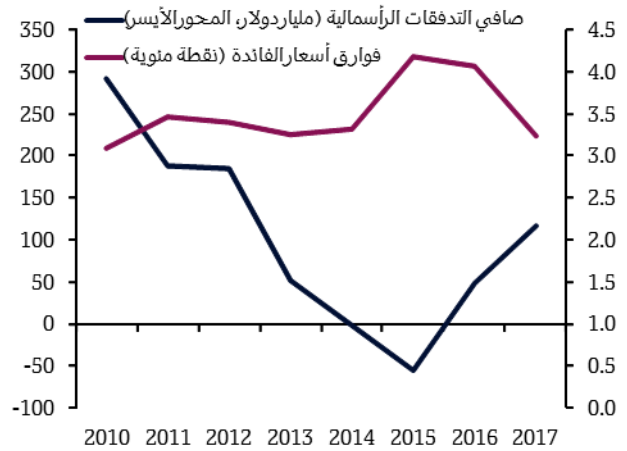


المصادر: معهد التمويل الدولي وصندوق النقد الدولي
وقسم الاقتصاد في QNB

وقد تم تأكيد أهمية معدلات النمو بشكل واسع من خلال الأبحاث الاقتصادية حول تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة.

ظل المراقبون في الأسواق الناشئة يتابعون بعناية تطورات التضخم الأخيرة في الولايات المتحدة. وقد يعني ارتفاع التضخم أكثر مما كان متوقعاً تشديد أسرع للسياسة، وهو ما يثير مخاوف البعض من أن يؤدي ذلك إلى عودة المزيد من المستثمرين إلى الولايات المتحدة بحثاً عن عائدات أعلى ويعيق بذلك تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة بدرجة كبيرة. غير أننا لا نرى أن مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية تشكل تهديداً كبيراً لتدفقات الأموال إلى الأسواق الناشئة في عام 2018. فطالما أن النمو في الأسواق الناشئة يرتفع بشكل أسرع مما هو عليه في الولايات المتحدة - وهو أمر متوقع على نطاق واسع - من المرجح أن يقود ذلك إلى اجتذاب المستثمرين العالميين إلى هذه الأسواق وتعزيز صافي التدفقات القادمة إليها في عام 2018.

صافي التدفقات الرأسمالية للأسواق الناشئة وفوارق أسعار الفائدة مع الولايات المتحدة



المصادر: معهد التمويل الدولي، وصندوق النقد الدولي، وقسم الاقتصاد في QNB
ملحوظة: يتكون صافي تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة من أكبر 24 اقتصاداً في هذه الأسواق بخلاف الصين. وقد تم استبعاد الصين لأن صافي تدفقات رؤوس الأموال في الصين كان مدفوعاً بعوامل خاصة في السنوات الأخيرة، وعلى ذلك فإن إدخالها سيؤدي إلى تحريف الصورة العامة للأسواق الناشئة

تاريخياً كان هناك محفزان رئيسيان لتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة (باستثناء الصين): أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي. فارتفاع أسعار الفائدة والنمو في الأسواق الناشئة، بالنسبة إلى الاقتصادات المتقدمة، يؤدي في العادة إلى جذب

أسعار السلع الأساسية أو المخاطر السياسية أو غيرها من الضغوط الخارجية. ونتيجة لذلك، ظل الفارق في سعر الفائدة بالمقارنة مع الولايات المتحدة مستقرًا بشكل عام خلال فترة ما بعد الأزمة، وهو ما حافظ على جاذبية الأصول المحملة بالفوائد في الأسواق الناشئة بالنسبة للمستثمرين الأجانب. ونظراً لإجماع الآراء على أن النمو في الأسواق الناشئة سيرتفع بوتيرة أسرع من الولايات المتحدة في عام 2018، تتوقع أن يستمر صافي التدفقات الرأسمالية لتلك الأسواق في الارتفاع وأن يعوض بفارق كبير عن أي تأثير ناتج عن فوارق أسعار الفائدة الأقل جاذبية. وبينما سيؤدي إصرار بنك الاحتياطي الفيدرالي في تطبيع السياسة النقدية إلى تأثير معاكس، من الممكن أن يرد بعض صناع السياسات في الأسواق الناشئة باتخاذ تدابير لمقابلة ارتفاع أسعار الفائدة الخاصة ببنك الاحتياطي الفيدرالي كما فعلوا في السابق. وبشكل عام، لا يُرجح أن يؤدي شعور مزاج السوق حيال ارتفاع أسعار الفائدة إلى إبعاد المستثمرين عن الأسواق الناشئة. ففي حال ارتفاع النمو في الأسواق الناشئة كما هو متوقع، سترتفع أيضاً التدفقات الرأسمالية إلى تلك الأسواق.

وتبين التقديرات أن التدفقات الرأسمالية نحو الأسواق الناشئة أصبحت تتفاعل وتتأثر 1.5 مرة أكثر مع النمو منها مع أسعار الفائدة خلال العامين الماضيين. إلى جانب ذلك، تراجع تأثير التغيير في أسعار الفائدة على تدفقات رؤوس الأموال بحوالي 13% مقارنة بفترة ما قبل الأزمة ما بين 2005 و2008، بينما ظل تأثير التدفقات بمعدلات النمو دون تغيير تقريباً.

وعلى الرغم من أنها أقل أهمية من معدلات النمو النسبي، إلا أن فوارق أسعار الفائدة بين الأسواق الناشئة والولايات المتحدة لا تزال تدعم تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة. وقامت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والناشئة بتخفيض أسعار الفائدة إلى أدنى المستويات التاريخية في أعقاب الأزمة المالية وتم إبقاء أسعار الفائدة على انخفاض حتى عام 2015 عندما بدأت الولايات المتحدة في تطبيع السياسة النقدية. وظلت البنوك المركزية في الأسواق الناشئة ترفع أسعار الفائدة منذ عام 2015 وذلك لعدة أسباب. فبعضها قام بذلك لمجاراة بنك الاحتياطي الفيدرالي والبعض الآخر كان يحاول دعم عملته المحلية والحد من التدفقات الرأسمالية الخارجة نتيجة لصدمات

فريق QNB الاقتصادي

عبد الرحمن الجهني محلل أبحاث - متدرب هاتف: 4453-4643 (+974)	نانسي فهيم اقتصادية هاتف: 4453-4648 (+974)	علي جعفري* اقتصادي هاتف: 4453-4423 (+974)	أشوك بونديا اقتصادي أول هاتف: 4453-4642 (+974)	ديوي فايف رئيس قسم الاقتصاد بالإبابة هاتف: 4453-4643 (+974)
---	--	---	--	---

*كاتب التقرير

"إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادرها المختصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB."