

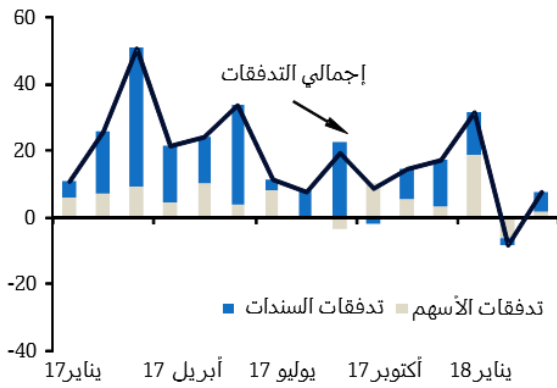
تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة أكثر تقلباً في عام 2018

نقطة أساس في أسعار الفائدة للمدى القصير في الولايات المتحدة تؤدي إلى تقليص 43 مليار دولار أمريكي من تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة في 2018. وحتى الآن، قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بزيادة أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مرة واحدة هذا العام بمقدار 25 نقطة أساس، ويتوقع بنك الاحتياطي رفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس ثلاث مرات في 2018.

تدفقات رؤوس الأموال من الخارج إلى

الأسواق الناشئة

(مليار دولار أمريكي)



المصدر: معهد التمويل الدولي وقسم الاقتصاد في QNB

وفي مناخ يشهد ارتفاع أسعار الفائدة، يرجح أن يركز المستثمرون اهتمامهم على الأسس الاقتصادية للأسواق الناشئة، وخصوصاً ارتفاع وتساعد مستويات الدين في ظل زيادة تكلفة خدمة الديون. وفي المجموع، سيحين أجل استحقاق ما تتجاوز قيمته 900 مليار دولار أمريكي من سندات الأسواق الناشئة قبل نهاية عام 2018. ومن المرجح أن يُنظر إلى بعض اقتصادات الأسواق الناشئة التي تعاني من اتساع عجز الحساب الجاري وارتفاع معدلات سداد الديون في العام الحالي على أنها أسواق عالية المخاطر للاستثمار، ولذلك يُحتمل أن تجتذب هذه الاقتصادات تدفقات رأسمالية أجنبية أقل في الفترة المتبقية من العام. وبناءً على هذا المعيار، يُرجح أن تكون بعض الأسواق الناشئة أكثر عرضة للتحويلات المفاجئة في مزاج المستثمرين.

كانت تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة عالية خلال عام 2017 مدعومة بقوة النمو العالمي والرغبة القوية لدى المستثمرين في المخاطرة. ولكن منذ فبراير من هذا العام، أصبحت التدفقات الرأسمالية إلى هذه الأسواق أكثر تقلباً في ظل ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية.

بدأت علامات الضغط الأولية لعام 2018 في الظهور في فبراير مع بيانات معهد التمويل الدولي التي أوضحت وجود تدفق شهري لرؤوس الأموال الخارجة من الأسواق الناشئة للمرة الأولى منذ نوفمبر 2016. وقد كان أحد المحركات المهمة لانعكاس وجهة تدفق رؤوس الأموال هو الارتفاع المستمر في أسعار الفائدة الأمريكية، وخاصة عائدات سندات الخزنة لأجل 10 سنوات، مما يزيد من الجاذبية النسبية للاستثمار في سندات الحكومة الأمريكية بدلاً عن أصول الأسواق الناشئة، وهو تطور ناقشناه في أحد تقاريرنا السابقة ([ارتفاع توقعات التضخم يثير مخاوف الأسواق](#)).

بعد فترة من الإحجام الشديد عن المخاطرة في شهر فبراير، استقرت تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة إلى حد ما في شهر مارس وفقاً للبيانات الأولية الصادرة من معهد التمويل الدولي. ولكن تشير أحدث البيانات اليومية المتاحة من المعهد المذكور إلى أن انسياب تدفقات رؤوس الأموال قد عكس وجهته مرة أخرى في منتصف أبريل مع اختراق عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات لحاجز 3% للمرة الأولى خلال أكثر من أربع سنوات. ويقدر إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الأسواق الناشئة منذ 16 أبريل بنحو 5.6 مليار دولار، موزعة بالتساوي بين الأسهم والسندات.

يرجع جزء من الارتفاع في عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات إلى استمرار بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في رفع أسعار الفائدة وتقليص حجم ميزانيته العمومية، كما يعود جزئياً إلى الاتساع المتوقع حدوثه مستقبلاً في العجز المالي الحكومي بعد الإعلان عن التخفيضات الضريبية مؤخراً، وما ينطوي عليه ذلك من إمكانية إصدار مزيد من السندات الحكومية. وحسب تقديرات معهد التمويل الدولي، فإن زيادة بمقدار 100

العالمية. ومن المرجح أن تتفوق الاقتصادات التي تتميز بأسس اقتصادية متينة، بما في ذلك ارتفاع أو تسارع معدلات النمو وانخفاض نسب الاعتماد على الاقتراض (في القطاعين الحكومي والخاص)، نسبياً في قدرتها على اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية. وخلافاً للوضع الذي كان يستفيد فيه الجميع من تحسن الأوضاع القائمة، سيتفاوت تأثير العوامل الإيجابية على مختلف الاقتصادات الناشئة.

ورغم أنه من الواضح أن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية يؤثر سلباً على التدفقات الرأسمالية الواردة إلى اقتصادات الأسواق الناشئة، إلا أن البيئة الإيجابية للنمو العالمي، والتي لا تزال داعمة لشهية المخاطرة، تخلق إلى حد ما نوعاً من التوازن. فبدلاً من حدوث هروب شامل لرؤوس الأموال من كافة الأسواق الناشئة في الفترة المتبقية من عام 2018، من المرجح أن يلجأ المستثمرون إلى التمييز بين الدول بناءً على أسسها الاقتصادية مع ارتفاع تكلفة إعادة تمويل أو سداد الديون في ظل ارتفاع أسعار الفائدة

فريق QNB الاقتصادي
روبي فايف
رئيس قسم الاقتصاد بالإنابة
هاتف: 4453-4643 (+974)
*كاتب التقرير

أشوك بونديا*
اقتصادي أول
هاتف: 4453-4642 (+974)

نانسي فهم
اقتصادية

عبد الرحمن الجهني
محلل أبحاث

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.