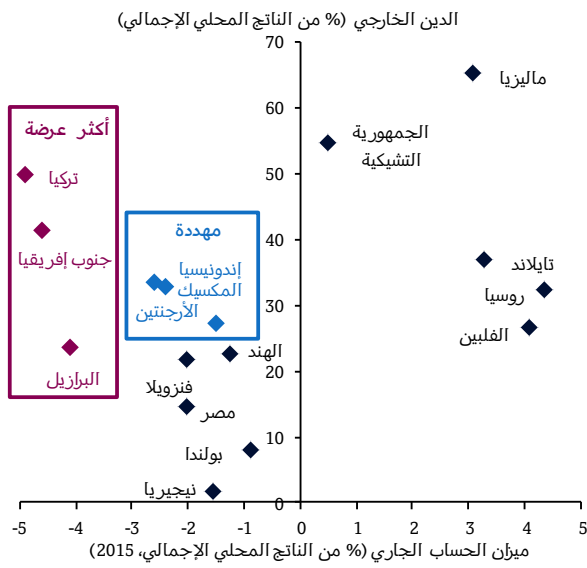


ما هي الاقتصادات الناشئة الأكثر عرضة للتأثر برفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة؟

للمخاطر هي تلك التي لديها عجز في الحساب الجاري يتراوح ما بين 2,6% و1,3% من الناتج المحلي الإجمالي.

مدى تأثر بعض الاقتصادات الناشئة برفع أسعار الفائدة الأمريكية



والمقياس الثاني لقياس مدى التأثير هو الديون الخارجية، التي عادةً ما تقوّم بالدولار الأمريكي. فمن المرجح أن تزيد قيمة الدولار مع ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية وتدفع رؤوس الأموال صوب الولايات المتحدة. وهذا الأمر سيزيد من قيمة الدين بالدولار الأمريكي وسيزيد أيضاً من عبء خدمة هذا الدين مع ارتفاع قيمة المدفوعات بالعملة المحلية. ولذلك ستواجه البلدان التي لديها مستويات عالية من الديون الخارجية صعوبة في الوفاء بالتزاماتها، وسيشكل الدين المقوّم بالدولار عبئاً متزايداً على الاقتصاد. كما أن ارتفاع مستويات الديون الخارجية في بلد ما سيزيد من صورة المخاطر في أذهان المستثمرين، مما قد يؤدي إلى زيادة خطر التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال للداخل. ويبلغ متوسط مستوى الدين الخارجي بين الاقتصادات الناشئة التي اختارناها 31% من الناتج المحلي الإجمالي. وتبرز مجدداً تركيا وجنوب أفريقيا بمستويات مرتفعة نسبياً من الديون الخارجية (50% و 41% من الناتج المحلي الإجمالي، على

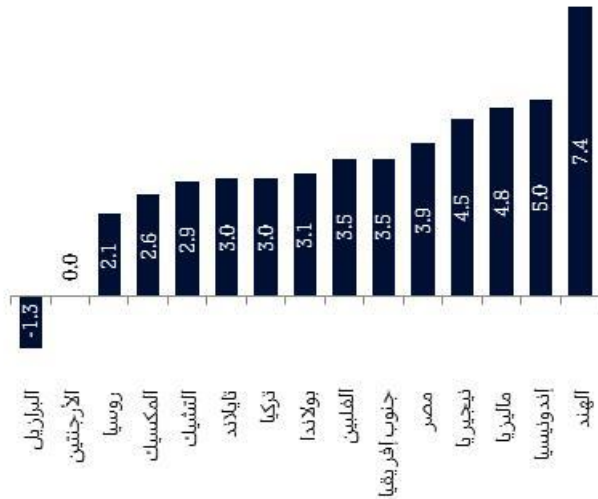
لقد تساءلنا فيما مضى عما إذا كان يتعين على بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يرفع أسعار الفائدة، وخلصنا إلى القول بأن المستويات الحالية للبطالة ومعدلات التضخم في الولايات المتحدة تبرّر رفع أسعار الفائدة لمرة واحدة على الأقل، إن لم يكن مرتين، خلال هذا العام (هل يتعين على بنك الاحتياطي الأمريكي رفع أسعار الفائدة في 2015؟، 28 يونيو 2015). والآن نسأل، ما هي بلدان الأسواق الناشئة الأكثر عرضة لآثار رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة. بالعودة لدراسة الآثار التي نجمت عن الأزمة المالية الآسيوية لعام 1997 ونوبة الغضب التي تفجرت في 2013 جزاء تقليص برنامج التيسير الكمي، سنجد أنه يلزمنا أخذ ثلاثة مقياس في الاعتبار: ميزان الحساب الجاري والدين الخارجي ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ومن بين أكبر 16 دولة من دول الاقتصادات الناشئة، سنجد أن تركيا وجنوب أفريقيا والبرازيل هي الأكثر عرضة للخطر، في حين أن اندونيسيا والمكسيك والأرجنتين معرّضة هي أيضاً للخطر ولكن بدرجة أقل.

إنّ السبب الرئيسي الذي يجعل الاقتصادات الناشئة عرضة للمخاطر هو اعتمادها الكبير على تدفقات رؤوس الأموال من الخارج. ومع ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، ينشأ خطر هروب رؤوس الأموال من دول الأسواق الناشئة إلى الولايات المتحدة للاستفادة من العوائد الأعلى نسبياً هناك. وهذا هو ما قاد إلى حدوث صدمة هروب رؤوس الأموال في منتصف عام 2013 - "نوبة الغضب ضد التقليل" - عندما أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أنه سيبدأ في تقليص برنامج التيسير الكمي، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حاد في عائدات سندات الولايات المتحدة والسندات العالمية. أما الدول الأكثر عرضة لهذا النوع من الصدمات فهي تلك الأكثر اعتماداً على تدفقات رؤوس الأموال الداخلة إليها. وعليه فإن أحد المقاييس الرئيسية لتقييم قابلية الدولة للتعرض لهذه المخاطر هو ميزان الحساب الجاري. فالدولة التي لديها عجز كبير في الحساب الجاري هي دولة تعتمد بصفة أساسية على تدفقات رؤوس الأموال لتمويل العجز والدول التي يتوقع أن يكون لديها أكبر عجز في الحساب الجاري في عام 2015 هي تركيا (4,9% من الناتج المحلي الإجمالي)، وجنوب أفريقيا (4,6%) والبرازيل (4,1%). أما الدول الأخرى التي نعتبرها معرّضة

لإندونيسيا ولكن مع نمو أقل للناتج المحلي الإجمالي (2,6%) في عام 2015).

التوالي). كما أن لدى كل من إندونيسيا (34%) والمكسيك (33%) أيضاً مستويات عالية نسبياً من الديون الخارجية.

نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في بعض الاقتصادات الناشئة (2015، %)



المصدر: استطلاع بلومبيرغ

في الختام، يبدو من المرجح أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة هذا العام مع إمكانية البدء بذلك في شهر سبتمبر ومن المحتمل أن يؤدي رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى حدوث تقلبات كبيرة في الأسواق المالية العالمية وارتفاع المخاطر بالنسبة للأسواق الناشئة. وتبدو كل من تركيا والبرازيل و جنوب إفريقيا الأكثر تعرضاً للمخاطر وتتبعها في الترتيب كل من إندونيسيا والمكسيك والأرجنتين.

المقياس الأخير لهشاشة دولة ما وقابليتها للتعرض للمخاطر هو نمو الناتج المحلي الإجمالي. فالنمو الكبير يزيد من العوائد المتوقعة للمستثمرين ويزيد من جاذبية البلد للاستثمارات. والعكس صحيح، فضعف النمو يدفع المستثمرين إلى سحب رؤوس الأموال ويزيد من مخاطر التوقف المفاجئ للتدفقات الرأسمالية. ويواجه الاقتصاد البرازيلي حالياً صعوبات بخصوص نمو الناتج المحلي الإجمالي الذي يُتوقع له أن يتقلص بنسبة 1,3% في عام 2015 بسبب انخفاض أسعار السلع والرفع المتواصل لأسعار الفائدة من قبل البنك المركزي لمواجهة ارتفاع التضخم. لهذا السبب وبالنظر للعجز الكبير الذي يشهده الحساب الجاري في البرازيل، فإننا نعتبرها تواجه نفس درجة قابلية التعرض للمخاطر كتركيا وجنوب إفريقيا. ومن المتوقع أن يبلغ النمو في تركيا حوالي 3,0% في عام 2015، وهو معدل ضعيف إلى حد ما وغير كاف للتغلب على المخاطر الخارجية التي تواجه البلد.

وتشهد البلدان، التي تواجه المخاطر في نظرياً، معدلات متباينة نسبياً لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. فمن المنتظر أن يكون النمو في الأرجنتين صفر في عام 2015 حيث أن البلد يكافح للتعافي من عبء تركة الديون. فضعف النمو هذا، إلى جانب عجز الحساب الجاري (1,5%) والدين الخارجي المعتدل (27% من الناتج المحلي الإجمالي) يجعل البلد معرضاً للمخاطر في حال تم رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة. ومن المتوقع أن تنمو إندونيسيا بوتيرة أسرع بنسبة 5,0%، وهو ما من شأنه أن يجذب بعض رؤوس الأموال رغم المخاطر الخارجية. وتواجه المكسيك مخاطر خارجية مشابهة

للاتصال

روبي فايف

كبير اقتصاديين

هاتف: 4453-4643 (+974)

إحسان خماني

اقتصادي

هاتف: 4453-4423 (+974)

جمدة آل ثاني

اقتصادية

هاتف: 4453-4646 (+974)

زياد داود

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

"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."