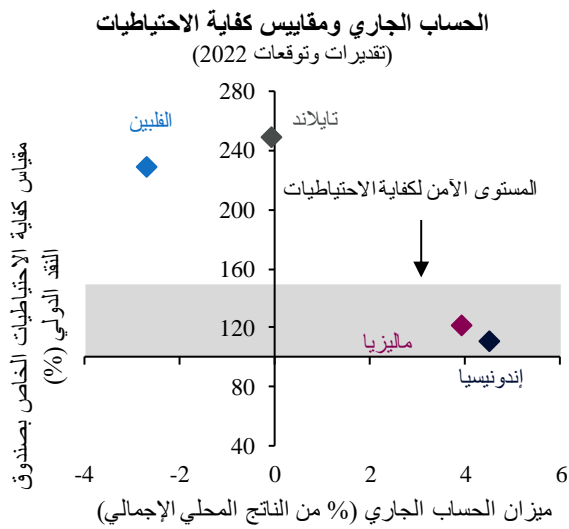


هل بمقدور اقتصادات آسيان الصمود في وجه الصدمات المالية العالمية؟

احتياجات تمويل الحساب الجاري قصيرة الأجل والمقاييس الكلية الرئيسية الأخرى. تقليدياً، تُعتبر احتياطات العملات الأجنبية لبلد ما ضمن المستويات المناسبة متى ما تجاوزت 3 أشهر من تغطية الواردات وكانت كافية لتغطية 20% من الحجم الإجمالي للعملة المحلية التي يحتفظ بها الجمهور أو تغطي عام كامل على الأقل من التزامات الديون الخارجية. وقد أنشأ صندوق النقد الدولي مؤشراً مركباً مفيداً لمثل هذه التدابير، يسمى مقياس كفاية الاحتياطات الخاص بصندوق النقد الدولي. ويتم اعتبار أن لدى البلدان مستويات كافية من احتياطات العملات الأجنبية إذا كان بإمكانها تغطية 100-150% من مقياس الصندوق.

يتعمق تحليلنا في وضع الحساب الجاري واحتياطات العملات الأجنبية للاقتصادات الناشئة الكبيرة الأربعة في رابطة دول جنوب شرق آسيا (آسيان)، وهي إندونيسيا وتايلاند وماليزيا والفلبين، مع استخلاص استنتاجات حول قدرتها على الصمود أمام الصدمات العالمية أو الإقليمية المحتملة.



المصادر: هيفر، صندوق النقد الدولي، تحليلات QNB

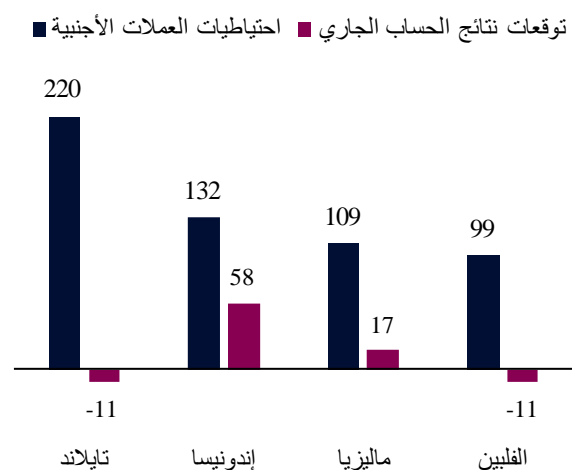
على الرغم من التعرض الكبير للدورة الاقتصادية العالمية (الصادرات الصناعية والسياحة) والعجز الطفيف في الحساب الجاري، لا تزال تايلاند في وضع جيد لمواجهة التغيرات المفاجئة في تدفقات رؤوس الأموال. وحتى مع استمرار انخفاض السياحة الدولية بأكثر من 80% عن مستويات ما قبل الجائحة ومع تدهور شروط التبادل التجاري على خلفية ارتفاع أسعار السلع الأساسية، لا يزال الوضع مستقراً. وكانت تايلاند قد حققت فوائض كبيرة في الحساب الجاري لسنوات وجمعت 220 مليار دولار أمريكي من احتياطات العملات الأجنبية الرسمية، أي ما يغطي بشكل مريح

في ظل التعافي الاقتصادي القوي من التراجع المؤقت الناجم عن السلالات المختلفة لكوفيد-19 منذ الربع الأخير من عام 2020، تستفيد بعض الأسواق الناشئة الآسيوية حالياً من "عملية إعادة الافتتاح الكبيرة في آسيا". ولكن هذا التأثير الداعم الناتج عن إعادة الافتتاح في آسيا قد يقابله تأثير سلبي من الأوضاع العالمية، خاصة لأن أسعار السلع لا تزال مرتفعة ولا تزال البنوك المركزية الرئيسية ترفع أسعار الفائدة بقوة. ويضع ارتفاع تكاليف الاستيراد وتشديد الأوضاع المالية العالمية ضغوطاً على الموازين الخارجية للأسواق الناشئة الهشة. وبالتالي، من المهم تتبع وتحليل مختلف نقاط الضعف الخارجية في الأسواق الناشئة.

سنقوم بتقييم نقاط الضعف الخارجية من جانبيين: ميزان الحساب الجاري والمستوى العام لاحتياطات العملات الأجنبية الرسمية. تحتاج البلدان التي تعاني من عجز في الحساب الجاري إلى تمويل العجز إما برأس المال الأجنبي أو بالسحب من ثروة العملات الأجنبية الخاصة بها. وخلال الأوقات الحرجة، عندما تكون الأوضاع الاقتصادية أو المالية العالمية صعبة، يمكن أن تجف تدفقات رأس المال أو تعكس اتجاهها، مما يجعل تمويل العجز دون السحب من رصيد العملات الأجنبية أكثر صعوبة. ولهذا السبب، فإن ميزان الحساب الجاري يعتبر مقياساً مهماً لتقييم مدى تعرض البلدان لتدفقات رأس المال وشهية المخاطرة. يحدد الرسم البياني أدناه مستوى احتياطات العملات الأجنبية مقابل العجز أو الفائض المتوقع في الحساب الجاري في عام 2022.

احتياطات العملات الأجنبية مقابل توقعات الحساب الجاري في 2022

(مليار دولار أمريكي)



المصادر: هيفر، بنوك مركزية وطنية، تحليلات QNB

يمكن أن تكون احتياطات العملات الأجنبية الرسمية دعامة مهمة لامتصاص الصدمات الخارجية. ولكن، ينبغي النظر إلى مستوى احتياطات العملات الأجنبية في السياق المناسب، الذي يشمل

تحتفظ بها تايلاند بواقع 109 مليار دولار أمريكي. ومع ذلك، لا تزال ماليزيا في المنطقة الآمنة لمقياس كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي مع تغطية بنسبة 122%.

تستفيد حالياً إندونيسيا، وهي تقليدياً دولة آسيان الكبيرة الأكثر تعرضاً للصدمات الخارجية المحتملة، من طفرة أسعار السلع التي عززت إيراداتها الخارجية، على الرغم من انخفاض أرقام السياحة، فارتفاع أسعار الفحم والغاز وزيت النخيل يوفر دعماً خاصاً لإندونيسيا. في الواقع، من المتوقع أن تحقق البلاد فائضاً في الحساب الجاري يبلغ حوالي 4.5% من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام، بعد مرور تسع سنوات متتالية من العجز العام الماضي. ومع ذلك، من غير المتوقع أن يستمر الفائض لأكثر من بضعة أعوام، حيث سيتطلب الزخم الإضافي لإعادة الانفتاح الاقتصادي وتسليم مجموعة كبيرة من مشاريع الإنفاق الرأسمالي المزيد من الواردات. وتبلغ احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية الإندونيسية 132 مليار دولار أمريكي، وهي تغطي 111% من مقياس كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي.

بشكل عام، تتمتع اقتصادات الآسيان الكبيرة بالمرونة النسبية للسمود أمام التغيرات المفاجئة في مزاج المخاطرة لدى المستثمرين وتدفقات رؤوس الأموال. وتعتبر هذه المرونة مصدراً رئيسياً للدعم في سياق ارتفاع درجة عدم اليقين المرتبط بتشديد الأوضاع المالية العالمية والصراعات الجيوسياسية.

249% من مقياس كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي.

تعتبر الفلبين مقترضاً خارجياً رئيسياً، مما يعني أنها تعاني من عجز في الحساب الجاري. ومع وجود عجز تجاري كبير يتم تعويضه جزئياً فقط من خلال التدفقات الكبيرة من التحويلات المالية للفلبينيين المغتربين، من المتوقع أن تعاني البلاد من عجز في الحساب الجاري يصل إلى حوالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي. في حين يرجع العجز جزئياً إلى الدفعة القوية من الاستثمار الذي تشتد الحاجة إليه، فإن ارتفاع أسعار السلع يمثل عبئاً كبيراً على الحسابات الخارجية للبلاد. وقد أصبح تدهور المركز الخارجي كبيراً حتى الآن. ومع ذلك، تتحكم السلطات النقدية في احتياطيات وفيرة من العملات الأجنبية. وتغطي الاحتياطيات الرسمية البالغة 99 مليار دولار أمريكي 230% من مقياس كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي.

تعتبر ماليزيا، وهي من كبار منتجي السلع الأساسية والسلع المُصنعة، إحدى اقتصادات آسيان المرنة الأخرى. ومثل تايلاند، حققت ماليزيا أيضاً فوائض مستمرة في الحساب الجاري لسنوات. وبصفتها مُصدراً رئيسياً للنفط والسلع الأساسية، تأثرت ماليزيا بشكل إيجابي بالقوة الإجمالية لأسواق السلع الأساسية، مما أدى إلى زيادة فائض الحساب الجاري. وتعد مقياس كفاية الاحتياطيات لدى ماليزيا أكثر ضيقاً من تلك الخاصة بتايلاند، حيث يحتفظ البنك المركزي بأقل من نصف كمية احتياطيات العملات الأجنبية التي

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4642 (+974)

*المؤلف المراسل

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمناً، فيما يتعلق بالمعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تتجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.