

## هل خرجت عملات الاقتصادات الناشئة من النفق؟

الفيديري في دفع العائدات للانخفاض. ومع تراجع العائدات في الولايات المتحدة، الأمر الذي يجعل أصول الدخل الثابت الأمريكية أقل استقطاباً للمستثمرين، تصبح أصول الأسواق الناشئة أكثر جاذبية، مما يحول اتجاه تدفق رؤوس الأموال نحو الأسواق الناشئة، أو يحد من هروبها من هذه الأسواق.

ثانياً، التطورات الإيجابية في المفاوضات التجارية بين الولايات المتحدة والصين التي تقلل من المخاوف بشأن المخاطر وتأتي لصالح الاقتصادات المفتوحة والمصدرين الرئيسيين للصين. وقد خفت التوترات التجارية بشكل كبير منذ بداية ديسمبر، بعد اجتماع الرئيسين الأمريكي والصيني على هامش قمة العشرين في بوينس آيرس، عندما تم الاتفاق على وضع هدنة لمدة 90 يوماً أمام فرض تعريفات إضافية على ما يبلغ 260 مليار دولار من الصادرات الصينية إلى الولايات المتحدة. وكان ارتفاع الخلافات التجارية وزيادة توتر العلاقة الأمريكية-الصينية جزءاً هاماً من موجات الشعور بالمخاطر مؤخراً. وتشكل الاضطرابات في التجارة العالمية أو في نمو الصين تهديداً للأسواق الناشئة، وتحديدًا تلك التي تمثل حصة مرتفعة من الصادرات.

### عملات الأسواق الناشئة وعائدات سندات الخزينة

#### الأمريكية لأجل 10 سنوات



ثالثاً، الاستقرار والتحسين في أسعار السلع الأساسية يعزز الحسابات الخارجية للاقتصادات الناشئة المصدرة للسلع الأساسية. فبعد تراجعها بنسبة 10-20% منذ ذروتها الأخيرة في أبريل - مايو 2018، استقرت أسعار المعادن وارتفعت أسعار السلع الزراعية بنسبة 6% من المستويات المتدنية التي بلغت في سبتمبر. وفي ذات السياق ولكن في توقيت مختلف، تراجع أسعار خام برنت بأكثر من 40% منذ مطلع أكتوبر، ثم ارتفعت بنسبة 22% منذ أواخر ديسمبر 2018. ويوفر ذلك

لن يكون واقع الاقتصاد العالمي كله سيئاً في عام 2019. فمن المتوقع أن تحقق الأسواق الناشئة، خاصة في مجال أسعار صرف العملات الأجنبية، أداءً أفضل من العام الماضي، بالرغم من التقارير العالمية السلبية مثل ضعف البيانات الدورية، وتقلب مزاج المستثمرين، ومحدودية فرص ارتفاع أسعار السلع. وفي الواقع، استقرت عملات الاقتصادات الناشئة الرئيسية منذ سبتمبر 2018 وبدأت تتعافى من المستويات المتدنية التي كانت عليها في الأونة الأخيرة.

في مثل هذا الوقت من العام الماضي، وصلت عملات الأسواق الناشئة إلى أعلى مستوياتها في 30 شهراً، حيث كان الاقتصاد العالمي لا يزال في مزاج لقبول المخاطرة بعض الشيء. في ذلك الوقت، كان يسود تفاؤل عام حيال الانتعاش الدوري المتزامن للنمو على المدى الطويل. لكن ساءت الأمور في الأسواق الناشئة لاحقاً مع تشدد الظروف المالية العالمية التي صاحبت تصاعد المخاطر السياسية وضعف الأداء الاقتصادي في منطقة اليورو واليابان. وحتى الصين، التي كانت جزءاً أساسياً من الانتعاش في الأسواق الناشئة لعام 2017، بدأت في التباطؤ مع تضائل دعم السياسات المحلية وتسبب التوترات التجارية مع الولايات المتحدة في إضعاف الأعمال التجارية وثقة المستهلك.

وفي الفترة من فبراير إلى سبتمبر 2018، عندما بلغت تدفقات المحافظ غير المقيمة الخارجة من الأسواق الناشئة، باستثناء الصين، 44 مليار دولار، تراجع عملات العديد من الاقتصادات الناشئة الرئيسية. وانخفض مؤشر جيه بي مورغان لعملات الأسواق الناشئة، والذي يتتبع حركة عملات عشرة اقتصادات ناشئة رئيسية مقابل الدولار الأمريكي، بأكثر من 16%، مسجلاً مستويات قياسية من التذني منذ إنشاء المؤشر في 2010. ولكن بعد ذلك استقر المؤشر بشكل ملحوظ، بل استعاد من ارتداد جزئي بنسبة 4.8%. وقد ساعدت أربعة أسباب رئيسية في دعم عملات الأسواق الناشئة.

أولاً، إعادة تسعير حادة لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة بعد فترة سبتمبر- أكتوبر، عندما كانت عائدات سندات الخزينة الأمريكية لأجل 10 سنوات تفوق مستوى 3.0% بشكل مريح. عائدات سندات الخزينة الأمريكية لأجل 10 سنوات هي الآن أقل من مستوى الذروة بمقدار يتراوح بين 40 إلى 50 نقطة أساس، رغم مواصلة بنك الاحتياطي الفيدرالي رفع أسعار الفائدة في سبتمبر وديسمبر. ويساهم تراجع الطلب والتصحيحات في أسواق الأسهم والمؤشرات على توقف مرتقب لدورة تطبيع السياسة النقدية من قبل بنك الاحتياطي

بالرغم من أن الاتجاهات الأخيرة كانت في معظمها إيجابية بالنسبة للأسواق الناشئة، كما كان توازن المخاطر آخذاً في التحسن، إلا أنه لا يمكن تجاهل المخاطر الماثلة. وتشمل المخاطر الرئيسية: مسار السياسة النقدية الأمريكية، ومحددات التجارة، وتباطؤ النمو في الصين. فبإمكان هذه المخاطر أن تعمل بطرق مختلفة ومن خلال قنوات عديدة على خلق نوبة جديدة من التغيرات المفاجئة في تدفقات رؤوس الأموال والتسبب في انخفاض قيمة العملات الأجنبية أو حتى خلق أزمة عملات، خاصة في الأسواق الناشئة ذات مستويات الديون المرتفعة والمتصاعدة. وبعبارة أخرى، فإنه بالرغم من أن البيئة الخلفية أفضل لهذه الدول، إلا أن الأسواق الناشئة لم تخرج بعد من النفق.

دعماً كبيراً للعملات التي يتم بها التعامل في السلع بالأسواق الناشئة، فهو يزيد الطلب على العملات المحلية.

رابعاً، اعتدلت قيمة الدولار الأمريكي بعد ارتفاعها على نحو كبير، وهو ما يبشر بالخير للأسواق الناشئة. وكانت قيمة الدولار الأمريكي قد ارتفعت بنسبة 4.3% في عام 2018 مقابل سلة عملات مؤشر الدولار الأمريكي (DYX) للاقتصادات المتقدمة، وحدثت طفرة كبيرة في قيمة الدولار في الفترة بين أبريل ومايو 2018، ثم بدأ مؤشر الدولار الأمريكي يتحرك في نطاق أضيق. ومنذ الذروة التي بلغها في نوفمبر، هبط الدولار الأمريكي بنسبة 1.3% مقابل سلة مؤشر الدولار الأمريكي. وفي العادة، يؤدي ارتفاع أو تعزيز قيمة الدولار الأمريكي إلى جذب رؤوس الأموال إلى الأصول الأمريكية، بينما يعمل ضعف أو تراجع قيمة الدولار الأمريكي إلى دفع رؤوس الأموال إلى الأصول غير الأمريكية، بما فيها أصول الأسواق الناشئة.

فريق QNB الاقتصادي

**لويس بينتو\***

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

\*كاتب التقرير

**عبد الرحمن الجهني**

محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+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 مصادر متخصصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB.