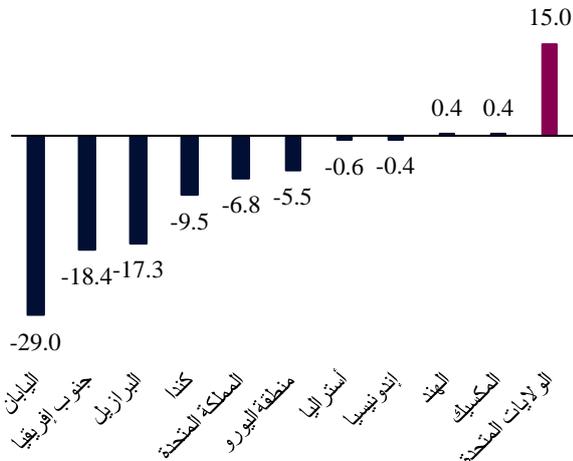


## ما هي أسباب عودة رؤوس الأموال العالمية إلى الأسواق الناشئة؟

تقليدياً، يرتبط الدولار الأمريكي عكسياً بمعظم الأصول التي تتعلق بـ "الإقدام على المخاطر"، بما في ذلك أسهم وسندات الأسواق الناشئة، والتي تنطوي على قدر أكبر من المخاطر بالمقارنة مع الأصول المشابهة في الاقتصادات الأكثر استقراراً وتقدماً.

انخفضت قيمة الدولار الأمريكي بالفعل بنسبة 5% تقريباً مقابل عملات الأسواق الناشئة الرئيسية منذ أواخر العام الماضي. وتجدر الإشارة إلى أنه وعلى الرغم من اعتدال قوة الدولار الأمريكي في الأشهر الأخيرة، فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي - وهو سعر الصرف الأجنبي المرجح بالتجارة والمعدل وفقاً للتضخم - لا يزال يشير إلى ارتفاع تقييم الدولار الأمريكي بنسبة 15% عن اتجاهه طويل المدى. وغالباً ما يستخدم سعر الصرف الفعلي الحقيقي لتحديد "القيمة العادلة" للعملة المختلفة، فهو يوضح التغيرات في أنماط التجارة بين البلدان وكذلك الاختلافات الاقتصادية المتمثلة في التضخم وفروقاته.

انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن المتوسط طويل المدى  
(كنسبة مئوية كما في أبريل 2023، بلدان مجموعة العشرين ذات التعويم الحر)



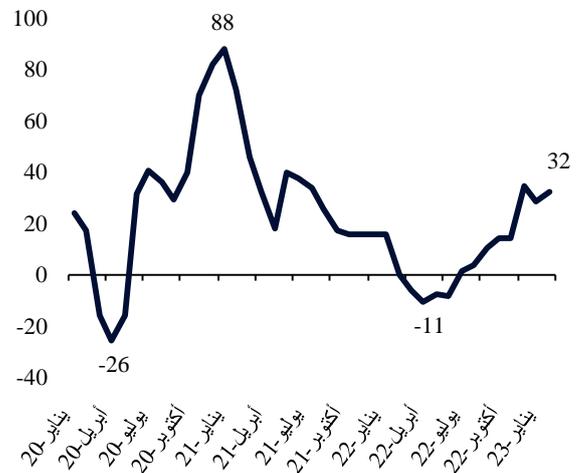
المصدر: هيفر، بنك التسويات الدولية، تحليلات QNB

من المحتمل أن تدفع التعديلات الإضافية على الدولار الأمريكي خلال الأرباع القادمة رؤوس الأموال خارج الولايات المتحدة نحو الاقتصادات الأخرى، حيث أن تراجع قيمة الدولار الأمريكي يعد أمراً ملائماً للمحافظ المتنوعة العالمية. ومن شأن هذا الوضع أن يكون مفيداً بشكل خاص للاقتصادات المتقدمة التي لديها عملات مقومة بأقل من قيمتها، مثل اليابان وكندا والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو وأستراليا. ولكن، من المتوقع أن تستفيد من ذلك أيضاً الأسواق الناشئة التي لديها عملات معومة مقومة بأقل من قيمتها، بما في ذلك جنوب إفريقيا والبرازيل. في الواقع، من المتوقع أن يؤدي التنويع العام بعيداً عن الدولار الأمريكي إلى دعم جميع البلدان، بما في ذلك الأسواق الناشئة الأخرى.

على الرغم من التحديات في بيئة الاقتصاد الكلي العالمي، المدفوعة بعوامل مثل ارتفاع التضخم والأوضاع النقدية المشددة والاحتكاكات الجيوسياسية، من المقرر أن تستفيد الأسواق الناشئة من بعض العوامل الإيجابية في عام 2023. ومع تقدم العام، أصبح المشاركون في السوق يدركون بشكل متزايد المرونة والفرص التي توفرها العديد من اقتصادات الأسواق الناشئة.

وفقاً لمعهد التمويل الدولي، حدث تحوّل كبير في التدفقات الواردة من محافظ غير المقيمين إلى الأسواق الناشئة، والتي تمثل استثمارات المستثمرين الأجانب في الأصول العامة المحلية. فبعد فترة من الأرقام السلبية أو الضعيفة طوال معظم عام 2022، زاد متوسط هذه التدفقات لثلاثة أشهر إلى أكثر من 30 مليار دولار أمريكي. وساهمت هذه التدفقات الرأسمالية في تحقيق مكاسب كبيرة عبر فئات أصول الأسواق الناشئة، بما في ذلك زيادة بأكثر من 17% في إجمالي العائد على الأسهم (مؤشر MSCI للأسواق الناشئة) وزيادة بنسبة 14% على عائد السندات (مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الناشئة) من المستويات المتدنية الأخيرة.

تدفقات محافظ غير المقيمين إلى الأسواق الناشئة  
(متوسط 3 أشهر، مليار دولار أمريكي، 2020-2023)



المصدر: هيفر، معهد التمويل الدولي، تحليلات QNB

في بيئة عالمية حافلة بالتحديات، ما الذي يدفع التفاؤل بشأن بعض الأسواق الناشئة؟ من وجهة نظرنا، هناك عاملان رئيسيان يفسران الخلفية الإيجابية للأسواق الناشئة، وهما تراجع التقييم المبالغ فيه لسعر الدولار الأمريكي، ووجود أسس قوية للاقتصاد الكلي في معظم الأسواق الناشئة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

أولاً، إن المبالغة في تقييم الدولار الأمريكي بدأت تنحسر، وهو ما يوفر رباحاً دافعة قوية لأصول الأسواق الناشئة. باعتباره ملاذاً آمناً

بشكل عام، بدأت تدفقات رؤوس الأموال العالمية تعود إلى الأسواق الناشئة، مدفوعة بالتراجع المستمر في التقييم المبالغ فيه للدولار الأمريكي والأسس الاقتصادية الأقوى نسبياً في معظم بلدان الأسواق الناشئة. بالإضافة إلى ذلك، يحتفظ المستثمرون المؤسسيون بمراكز صغيرة في أصول الأسواق الناشئة. وقد تؤدي المساعي الأخيرة لزيادة تنويع الاستثمارات، المدفوعة بعوامل مثل التقييمات العالية في الأسواق المتقدمة والمخاوف المتعلقة بالتضخم، إلى تراجع المشاعر السائدة التي تفضل الأصول الأمريكية باعتبارها "أفضل ما هو متاح". في الوقت الحالي، يحتفظ المستثمرون المؤسسيون بأقل من 10% من محافظ الأسهم الخاصة بهم في الأسواق الناشئة، مقابل وزن يبلغ 12% في مؤشر MSCI حقيقة أن 34% من إجمالي الإيرادات العالمية مستمدة من الأسواق الناشئة. ويمكن لأي تغيير ذي مغزى في سياسات التخصيص أن يؤدي إلى تدفق المزيد من رؤوس الأموال العالمية إلى الأسواق الناشئة.

ثانياً، تعد أسس الاقتصاد الكلي أقوى حالياً في معظم الأسواق الناشئة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. فقد شهدت العديد من الاقتصادات المتقدمة اختلالات حادة جراء سياسات التحفيز المفرط في أعقاب الجائحة والحرب الروسية الأوكرانية، مما أدى إلى مشاكل مثل ارتفاع الدين العام والضغط التضخمي. وكان السبب وراء ذلك هو الحاجة إلى حماية دخل الأسر والشركات من الصدمات السلبية الكبيرة.

في المقابل، كان لدى معظم بلدان الأسواق الناشئة حيز أقل لاستخدام السياسة الاقتصادية في التكيف مع صدمة الجائحة. علاوة على ذلك، واجهت البنوك المركزية في بلدان الأسواق الناشئة التي لها تاريخ من التضخم المزمّن، مثل البرازيل والمكسيك، ضغوطاً لتنفيذ زيادات في أسعار الفائدة بشكل استباقي في وقت مبكر من دورة التضخم. وكان هذا النهج الاستباقي حاسماً في إبقاء التضخم تحت السيطرة والحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي.

ونتيجة لذلك، تتعرض بلدان الأسواق الناشئة الآن لضغوط أقل لتشدّد السياسة النقدية، بل وقد تبدأ في دورات تخفيف مبكر للسياسة النقدية، حيث تكيفت اقتصاداتها إلى حد كبير مع الظروف العالمية الأقل اعتدالاً.

## فريق QNB الاقتصادي

### لويز بينتو\*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

هاتف: 4453-4642 (+974)

\*المؤلف المراسل

### بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

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 وشركته 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 بدقة المعلومات 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 بصفتها مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكلاً 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 مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنتج 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.