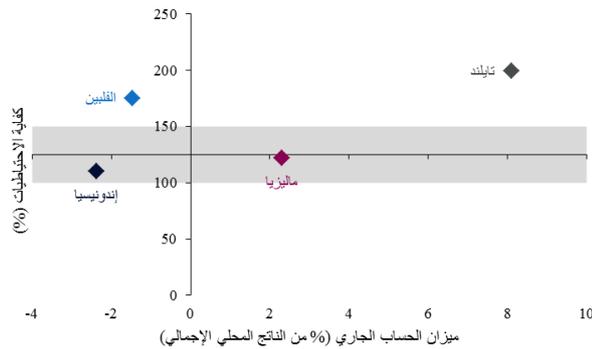


لمحة عن المراكز الخارجية لاقتصادات دول آسيان الكبرى

منذ عام 2011. وبكونها مصدراً رئيسياً للنفط والسلع، فقد تأثرت ماليزيا سلباً بالتغيرات الهيكلية التي طرأت على قطاع النفط وزيادة التقلبات في أسواق السلع. وعلى الرغم من فوائض الحساب الجاري، فإن غير المقيمين يملكون حصة مهمة في السندات الحكومية والمركزية (حوالي 22% من إجمالي الدين)، مما يعرض البلد إلى مخاطر هروب رؤوس الأموال. وعلى نحو هام، فإن مقاييس كفاية الاحتياطيات أضعف مما هي عليه في تايلند، حيث يملك البنك المركزي الماليزي 102 مليار دولار أمريكي من احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية. وهذا مستوى كاف حيث يمثل ما يقرب من 5 أشهر من تغطية الواردات، وعماماً من الديون الخارجية قصيرة الأجل، و22% من النقد بمفهومه الواسع، وحوالي 120% في مقياس صندوق النقد الدولي لتقييم كفاية الاحتياطي للأسواق الناشئة.

مقاييس الحساب الجاري وكفاية الاحتياطيات

(توقعات صندوق النقد الدولي لعام 2019)



المصادر: هيفر أناليتكس وصندوق النقد الدولي وتحليل قسم الاقتصاد في QNB

وتعد الفلبين من البلدان المقترضة الصافية. ففي ظل العجز التجاري الكبير الذي يجري تعويضه جزئياً في الوقت الراهن بالتدفقات الكبيرة من تحويلات العمالة الفلبينية الموجودة بالخارج، تعاني البلاد من عجز في الحساب الجاري يبلغ قرابة 1.5% من الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن العجوزات مدفوعة في الأساس بتوجه سليم نحو الاستثمار الذي تحتاجه إليه البلاد بشدة، كما أن السلطات النقدية تتمتع باحتياطيات كبيرة من العملة الأجنبية. في الواقع، تشكل الاحتياطيات الرسمية 82 مليار دولار أمريكي وتبلغ نحو 9 أشهر من غطاء الواردات، و6 سنوات من الدين الخارجي قصير الأجل، و40% من النقود بالمفهوم الواسع، وحوالي 175% من مقياس تقييم كفاية احتياطيات الأسواق الناشئة الخاص بصندوق النقد الدولي.

وتعتبر إندونيسيا الاقتصاد الأكثر عرضه لتقلب تدفقات رؤوس الأموال من بين اقتصادات دول آسيان المهمة، حيث تعاني البلاد من عجوزات

مع مزيد من التساهل الذي يبديه بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حيال سياسة أسعار الفائدة والتطورات الإيجابية التي طرأت فيما يتعلق بالنزاعات التجارية العالمية، استفادت الأسواق الناشئة من الانتعاش الكبير في شهية المخاطرة. ولكن يمكن للمكاسب الأخيرة أن تتلاشى بسهولة في حال ظهرت مخاطر عالمية كبرى، مثل تجدد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين أو حدوث تشديد غير متوقع من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي أو تراجع حاد في الاقتصاد الصيني. ويُتوقع أن تتعرض الأسواق الناشئة الهشة لنوبات جديدة من الضغوط الخارجية عند حدوث أي انكماش مفاجئ في شهية المخاطرة. وعلى ذلك، فإنه من المهم أكثر من أي وقت مضى تتبع وتحليل المؤشرات الرئيسية لقابلية تعرض الأسواق الناشئة الكبرى للعوامل الخارجية. يتطرق تحليلنا إلى متطلبات التمويل الخارجي ومراكز السيولة بالعملات الأجنبية في أكبر أربعة اقتصادات في رابطة دول جنوب شرق آسيا (آسيان): إندونيسيا، وتايلاند، وماليزيا، والفلبين، لاستخلاص استنتاجات حول مدى قدرتها على استيعاب الصدمات الخارجية.

تعتبر تايلند أفضل الاقتصادات استعداداً بين مجموعة الدول الأربع المذكورة لمواجهة التغيرات المفاجئة في تدفقات رؤوس الأموال. فهي تتمتع بفوائض كبيرة في الحساب الجاري، حيث أن العوامل الهيكلية والدورية تساهم في دفع السكان إلى الادخار وتحفيز غير المقيمين على زيادة مشترياتهم من السلع والخدمات التايلاندية، لا سيما في مجال الإلكترونيات والسياحة. كما كانت معدلات التبادل التجاري داعمة خلال السنوات الأخيرة حيث تراجعت أسعار النفط الخام من الارتفاعات القياسية التي وصلت إليها قبل انهيارها في عام 2014. بالإضافة إلى ذلك، تمكنت تايلاند من مراكمة 212 مليار دولار أمريكي من احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية، والتي تستوفي بشكل مريح جميع مقاييس كفاية الاحتياطيات ذات الصلة، بما في ذلك أكثر من 11 شهراً من تغطية الاستيراد، و3 سنوات من الديون الخارجية قصيرة الأجل، و33% من النقود بمعناها الواسع، وما يقرب من 200% من النسبة المرجعية المركبة لرصد كفاية الاحتياطيات في الأسواق الناشئة لصندوق النقد الدولي (مقياس تقييم كفاية احتياطيات الأسواق الناشئة). وتعتبر احتياطيات العملات الأجنبية تقليدياً ضمن مستويات كافية عندما تتعدى 3 أشهر من الواردات وسنة واحدة من الديون الخارجية قصيرة الأجل و20% من النقود بمعناها الواسع و100%-150% من مقياس تقييم كفاية احتياطيات الأسواق الناشئة الخاص بصندوق النقد الدولي.

ماليزيا هي بلد آخر، من بين الدول الأربع، التي يعتبر قاطنوه مقرضين رئيسيين لبقية العالم. كما يشهد البلد فوائض مستمرة في الحساب الجاري، رغم أنها ليست بنفس القوة كما في تايلاند، وتراجع تدريجياً

الخارجي قصير الأجل، و30% من النقود بالمفهوم الواسع، و110% من مقياس تقييم كفاية احتياطات الأسواق الناشئة الخاص بصندوق النقد الدولي.

وبشكل عام، فإن اقتصادات دول آسيان الكبرى مرنة نسبياً ضد التغيرات المفاجئة في شهية المخاطرة وتدفقات رؤوس الأموال. هذه المرونة هي مصدر رئيسي للدعم في سياق ارتفاع عدم اليقين العالمي. ومن المتوقع لدول آسيان، مدعومة بمراكز خارجية قوية نسبياً أن تتفوق على الأسواق الناشئة الرئيسية الأخرى من حيث النمو والنشاط الاقتصادي العام.

متواصلة في الحساب الجاري على خلفية الاختلالات المالية وصافي الاقتراض الخارجي من قطاع الشركات غير المالية. وظل عجز الحساب الجاري يتسع في الأونة الأخيرة مرتفعاً من 0.9% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2016 إلى 3.6% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية العام الماضي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التباين الكبير في العملات يزيد حساسية البلاد تجاه تدفقات رؤوس الأموال الدولية، أي حقيقة أن حصة كبيرة من ديون القطاع الحكومي وقطاع الشركات مقومة بالدولار الأمريكي، بالرغم من أن معظم إيراداتهما أو عائداتهما هي بالعملة المحلية. ولكن في الجانب الإيجابي، فإن احتياطات إندونيسيا من العملات الأجنبية، رغم أنها ليست بضخامة احتياطات بقية دول آسيان، تبلغ 120 مليار دولار أمريكي، وهي تعتبر كافية، إذ تبلغ 7 أشهر من غطاء الواردات، وستنتين من الدين

فريق QNB الاقتصادي

عبد الرحمن الجهني

محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+974)

لويس بينتو*

اقتصادي

هاتف: 4453-4648 (+974)

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+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."