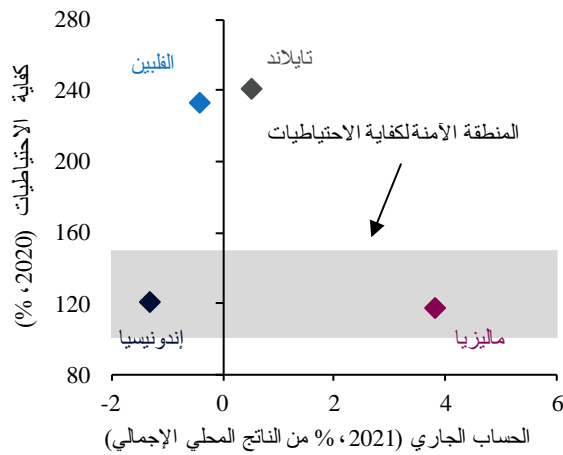


## هل بمقدور اقتصادات آسيان الصمود في وجه الصدمات الخارجية؟

على الرغم من كونها معرضة بدرجة كبيرة للدورة الاقتصادية العالمية (الصادرات الصناعية والسياحة)، لا تزال تايلاند في وضع جيد لمواجهة التغيرات المفاجئة في تدفقات رأس المال. فقد حققت فوائض كبيرة في الحساب الجاري لسنوات، ومن المتوقع أن تحقق فائضاً جيداً في عام 2021. ورغم استمرار إغلاق أجزاء كبيرة من قطاع السياحة الضخم أمام الأجانب وتدهور معدلات التبادل التجاري بسبب ارتفاع أسعار السلع الأساسية، يبدو أن الوضع مستقر. وقد ادخرت تايلاند 234 مليار دولار أمريكي من احتياطات العملات الأجنبية الرسمية، والتي تغطي بشكل مريح 241% من مقياس تقييم كفاية الاحتياطات الخاص بصندوق النقد الدولي.

مقاييس الحساب الجاري وكفاية الاحتياطات  
 (تقديرات 2020 وتوقعات 2021)



المصادر: هيفر، صندوق النقد الدولي، تحليلات QNB

إن ماليزيا، التي تعتبر من أكبر منتجي السلع الأساسية والسلع الصناعية، هي اقتصاد قوي آخر من اقتصادات دول آسيان. وعلى غرار تايلاند، ظلت ماليزيا أيضاً تتمتع بفوائض مستمرة في الحساب الجاري لسنوات. ولكونها من الدول المصدرة للنفط والسلع الأساسية الاستهلاكية، استفادت ماليزيا من تحسن أسواق السلع الأساسية مؤخراً، مما أدى إلى نمو فائض الحساب الجاري لديها. وتعد كفاية الاحتياطات في ماليزيا أقل من تايلاند، حيث يحتفظ البنك المركزي الماليزي بأقل من نصف رصيد احتياطات العملات الأجنبية التي تحتفظ بها تايلاند، إذ يبلغ احتياطي العملات الأجنبية لديه 103 مليار دولار أمريكي. ومع ذلك، لا تزال ماليزيا في المنطقة الآمنة من مقياس تقييم كفاية الاحتياطات الخاص بصندوق النقد الدولي مع نسبة تغطية تبلغ 118%.

بعد التعافي الاقتصادي القوي من التراجع المؤقت الناجم عن جائحة كوفيد-19، استفادت الأسواق الناشئة من تحسن بيئة الاقتصاد الكلي حول العالم. ومع ذلك، يمكن أن تزول المكاسب الأخيرة جزئياً في حالة تبلور مخاطر كبيرة على أرض الواقع، خاصة إذا تباطأت وتيرة تعافي الاقتصاد العالمي أو إذا تأخرت "عملية إعادة الافتتاح الكبيرة في آسيا" بسبب السلالات الفيروسية الجديدة ومعدلات التطعيم المنخفضة. ومن المتوقع أن يؤدي أي تغيير مفاجئ في شهية المخاطرة على المستوى العالمي أو الإقليمي إلى نوبات ضغط جديدة على الموازن الخارجية للأسواق الناشئة الهشة. وبالتالي، من المهم تتبع وتحليل مختلف نقاط الضعف الخارجية في تلك الأسواق.

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 إما إلى تمويل العجز برأس المال الأجنبي أو بالسحب من ثروة العملات الأجنبية الخاصة بها. وخلال الأوقات الحرجة، عندما تكون الظروف العالمية صعبة، يمكن أن تجف تدفقات رأس المال أو تعكس اتجاهها، مما يجعل تمويل العجز دون السحب من رصيد العملات الأجنبية أمراً صعباً. ولهذا السبب، فإن ميزان الحساب الجاري (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) يعتبر مقياساً مهماً لتقييم مدى تعرض البلدان للتدفقات رأس المال وشهية المخاطرة.

ويمكن أن تكون احتياطات العملات الأجنبية الرسمية دعامة مهمة لامتصاص الصدمات الخارجية. ولكن لدى مختلف الدول متطلبات مختلفة لاحتياطي العملات الأجنبية. 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 تقييم 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.

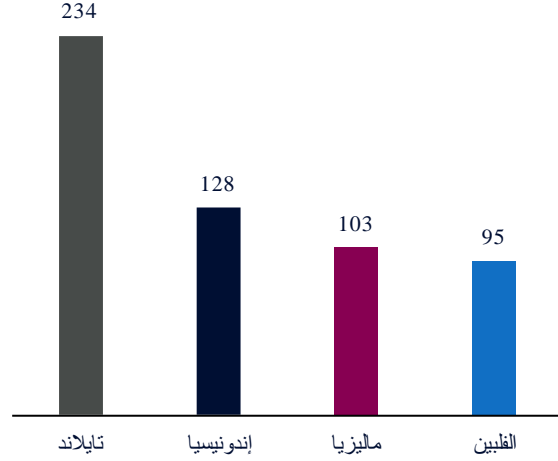
الاحتياطيات الرسمية البالغة 95 مليار دولار أمريكي 234% من مقياس تقييم كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي.

إندونيسيا هي أكثر دول آسيان الكبيرة المعرضة للتأثر بالصدمات الخارجية المحتملة. فهي تعاني من عجز مستمر في الحساب الجاري على خلفية الاختلالات المالية والاقتراض الخارجي من قطاع الشركات غير المالية. وعند مقارنتها بدول آسيان الكبيرة الأخرى، يتضح أن إندونيسيا معرضة للتأثر بشدة بتدفقات رأس المال الدولية بسبب عدم التكافؤ الكبير في العملات، بمعنى أن حصة كبيرة من ديون القطاع العام وقطاع الشركات مقومة بالدولار الأمريكي، على الرغم من أن جزءاً كبيراً من عائدات القطاعين المذكورين أو أرباحهما بالعملية المحلية. لكن الصورة ليست كئيبة وقائمة بالكامل، إذ تبلغ احتياطيات إندونيسيا الرسمية من العملات الأجنبية 128 مليار دولار أمريكي، وتغطي 121% من مقياس كفاية الاحتياطيات الخاص بصندوق النقد الدولي.

بشكل عام، تتمتع اقتصادات آسيان الكبيرة بمرونة نسبية تجاه التغيرات المفاجئة في شهية المخاطرة وتدفقات رأس المال. وتعد هذه المرونة مصدراً رئيسياً للدعم في ظل تزايد عدم اليقين المرتبط بتباطؤ التعافي العالمي والزيادات الحادة المحتملة في الإصابات بسلاسل كوفيد-19 الجديدة. وبفضل الأوضاع الخارجية القوية باعتدال، تعتبر اقتصادات آسيان في وضع أفضل من غالبية الأسواق الناشئة الأخرى للتغلب على الصدمات العالمية المحتملة.

## احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية

(مليار دولار أمريكي، مايو 2021)



المصادر: هيفر، صندوق النقد الدولي وبنوك مركزية وطنية، تحليلات QNB

تعتبر الفلبين بلداً مقترضاً على أساس صافٍ، مما يعني أنها تعاني من عجز في الحساب الجاري. ومع وجود عجز تجاري كبير يتم تعويضه جزئياً فقط عن طريق التدفقات الكبيرة من التحويلات المالية من قبل الفلبينيين العاملين في الخارج، من المتوقع أن تعاني البلاد من عجز في الحساب الجاري يصل إلى 0.4% من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، فإن معظم هذا العجز ناتج عن جهود زيادة الاستثمار الذي يعتبر ضرورة ملحة، وتحفظ السلطات النقدية في الفلبين باحتياطيات وفيرة من العملات الأجنبية. وتغطي

## فريق QNB الاقتصادي

**جيمس ماسون**

اقتصادي أول

هاتف: (+974) 4453-4643

**لويز بينتو\***

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4642

\*المؤلف المراسل

**إخلاء مسؤولية:** تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروعه وشركاته 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 ضمنياً، 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 موظفه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تتج من 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.