



آثار جائحة كوفيد-19 على النظم المالية العربية

E/ESCWA/2020/Policy Brief.8



مقدمة

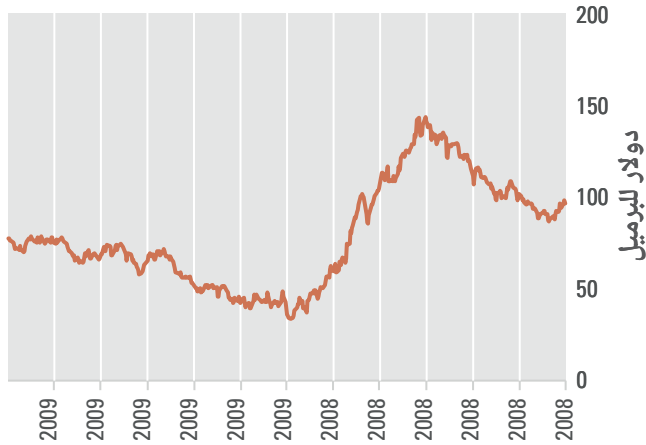
أدت جائحة كوفيد-19، متزامنة مع انخفاض تاريخي في أسعار النفط، إلى دفع النظم المالية لبعض البلدان العربية إلى حافة الانهيار. وتشهد المنطقة العربية حالياً انخفاضاً غير مسبوق في الطلب على الأسهم وظروفاً مالية صعبة وزيادة في علاوة المخاطر وتراجعاً في مرونة القطاع المصرفي. ويتطلب ذلك من الحكومات والمصارف المركزية العربية اتخاذ تدابير فورية للحفاظ على سيولة القطاع المالي وتيسير الائتمان اللازم خلال فترة الإغاثة مهما كانت التكلفة لتتبعها تدابير مالية إضافية لفترة التعافي.

تقييم الأثر

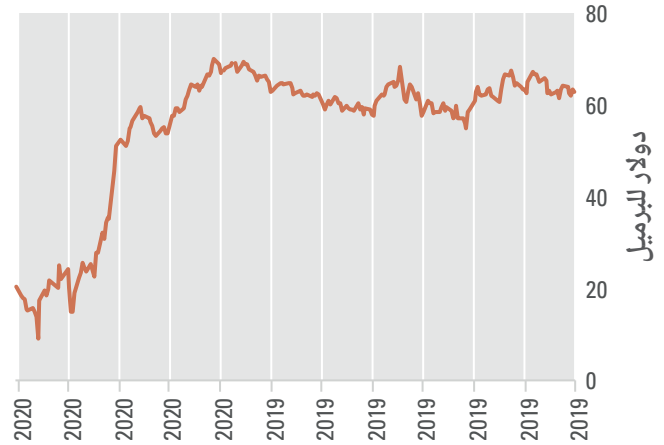
1. تبين المقارنة بين الأسابيع الثلاثة الأولى ما بعد الذروة لكل من فترة 2009-2008 والأزمة الراهنة أن حالة عدم اليقين المحيطة بالانكماش الحالي أعلى بعشر مرات مما كانت عليه خلال ما بات يعرف بالركود العظيم في الفترة 2009-2008. ويتوقع أن يؤدي تقلب أسواق النفط المتزايد إلى الحد من الإقدام على المخاطرة وتغيير استثمارات أسواق



أسعار خام برنت خلال الأزمة المالية 2008-2009

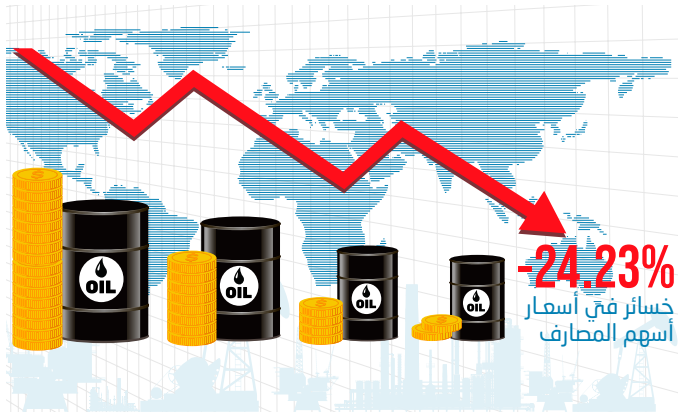


أسعار خام برنت خلال جائحة كوفيد-19



المصدر: U.S. Energy Information Administration, Crude Oil Prices: Brent - Europe [DCOILBRETEU], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILBRETEU>, May 11, 2020

خسائر في أسعار أسهم المصارف في بلدان مجلس التعاون الخليجي



المصدر: حسابات الإسكوا واتحاد المصارف العربية.

رأس المال، وخاصة في الاقتصادات الغنية بالنفط. وينشئ تفاقم هذه التقلبات بيئة غير مؤاتية للاستثمارات، وخاصة في أسواق بلدان مجلس التعاون الخليجي. وستنتقل آثار سعر النفط المتدني والتقلبات الكبيرة لسعر البرميل إلى الاقتصادات الفقيرة بالنفط عبر تدني التحويلات المالية إلى أقل مما هو متوقع وتراجع السياحة وتضاؤل الاستثمارات من بلدان مجلس التعاون الخليجي.

2. أدى كل من انخفاض أسعار النفط وجائحة كوفيد-19 إلى خسائر متوسطة 23 في المائة في أسواق الأسهم العربية الكبرى خلال الربع الأول من عام 2020. كما أدى إلى تهاوي أداء الأسواق المالية العربية إلى ما دون المستوى الذي بلغته الأسواق في الفترة 2008-2009، وخاصة في الاقتصادات المعتمدة على النفط. وقد سجلت بلدان مجلس التعاون الخليجي أعلى الخسائر في أسواق رأس المال لديها منذ عقود، وتكدت الإمارات العربية المتحدة أعلى تكلفة. كما أن وضع البلدان من خارج مجموعة مجلس التعاون الخليجي، مثل تونس ومصر والمغرب، محفوف بمخاطر مماثلة. ففي هذه البلدان أدى تقطع الأنشطة الاقتصادية الرئيسية، بما في ذلك انخفاض تدفقات الاستثمار والسياحة والتحويلات المالية، وضيق آفاق النمو المستقبلي إلى صدمة لا تقل شدة في أسواق الأوراق المالية.

3. أدت الأزمة المزدوجة أيضاً إلى انخفاض قيم أسعار الأسهم في أكبر المصارف في بلدان مجلس التعاون الخليجي بنسبة 25 في المائة خلال الربع الأول من عام 2020. وكان الأثر أكبر على المصارف التي تعتمد في ربحيتها على الودائع الحكومية اعتماداً بالغا. فمثلاً، بين كانون الثاني/يناير وأيار/مايو 2020، شهدت المصارف المملوكة للحكومات في بلدان مجلس التعاون الخليجي انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها وسجلت أعظم الانخفاضات المصارف في الإمارات العربية المتحدة. وستؤدي الأزمة المزدوجة أيضاً إلى انخفاض كبير في نمو

الودائع في جميع البلدان العربية، وخاصة في البلدان الأكثر انكشافاً، مثل الجزائر والعراق، التي ستعاني صدمة أشد من ناحية الودائع المصرفية، لضعف الاحتياطات النقدية وغياب صناديق الثروة السيادية والاعتماد الكبير على عائدات النفط في الحصول على السيولة.

4. سيؤدي هروب رؤوس الأموال وانخفاض تدفقات المحافظ المالية إلى اتساع هامش العائد وإلى مزيد من الضغط على أسعار الصرف. فوفقاً لصندوق النقد الدولي، انخفض تدفق رؤوس أموال المحافظ المالية إلى المنطقة العربية بمقدار ملياري دولار بين منتصف شباط/فبراير ونهاية آذار/مارس 2020. وعلاوة على ذلك، يتعين على المنطقة أن تدفع ما قيمته 35 مليار دولار من القروض الأجنبية المستحقة في عام 2020. وبالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن ينخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 17.8 مليار دولار والصادرات بمقدار 88 مليار دولار في عام 2020. وستؤدي هذه العوامل كلها إلى مفاومة المخاطر على أسعار الصرف في المنطقة. وقد لا تساعد قاعدة أسعار الفائدة الصفرية التي تطبقها الاقتصادات الكبرى البلدان العربية التي لديها هامش عائد متسع، نتيجة



©istock.com/Roman Stavila

توقعات علاوة المخاطر ونمو الائتمان

بلدان مجلس التعاون الخليجي	
المدى لعام 2020	
علاوة المخاطر	من 9- في المائة إلى 4- في المائة
نمو الائتمان	من 4.8 في المائة إلى 5.7 في المائة

البلدان المتوسطة الدخل غير النفطية	
المدى لعام 2020	
علاوة المخاطر	من 10.8 في المائة إلى 11 في المائة
نمو الائتمان	من 16- في المائة إلى 13- في المائة

المصدر: توقعات الإسكوا واتحاد المصارف العربية.



انخفاض الاستقرار المالي الكلي في معظم هذه البلدان قبل جائحة كوفيد-19 وضعف التخطيط لما بعد حالة الطوارئ.

5. يتوقع أن يتقلص الائتمان في جميع بلدان مجلس التعاون الخليجي، كما أن علاوة المخاطر آخذة في الارتفاع. ويتوقع أن يتراوح نمو الائتمان بين 9- في المائة (انخفاض قدره 14.5 مليار دولار) و4- في المائة (انخفاض قدره 6.5 مليار دولار)، رهناً بما إذا كانت أسعار النفط ستستقر بين 35 دولاراً و45 دولاراً للبرميل الواحد في عام 2020. وستتراوح علاوة المخاطر أيضاً بين 4.8 في المائة و5.7 في المائة، إذا تراوحت أسعار النفط بالقيمة نفسها للبرميل الواحد. وستزيد قفزة علاوة المخاطر بسبب الانخفاض القياسي في أسعار النفط كلفة الاقتراض وتؤدي إلى إعادة تقييم الجودة الائتمانية في بلدان مجلس التعاون الخليجي.

6. ستعاني البلدان المتوسطة الدخل غير النفطية، كتونس ومصر والمغرب، من سيولة أكثر ضيقاً في القطاع المصرفي ومخاطر ائتمانية أعلى بكثير بالمقارنة مع بلدان مجلس التعاون الخليجي. ويتوقع أن يتراوح نمو الائتمان في البلدان المتوسطة الدخل غير النفطية بين 16- في المائة (انخفاض قدره 11.3 مليار دولار) و13- في المائة (انخفاض قدره 9.2 مليار دولار)، ما يعكس آفاق استثمار ضعيفة. ويتوقع أن تظل علاوة المخاطر ثابتة دون أن تتزحزح عند مستوى 11 في المائة، بسبب ارتفاع مستويات المديونية وانخفاض الاستقرار الكلي المتوقع للفترة 2020-2021. وسيكون الأثر السلبي لانخفاض التحويلات المالية والاستثمارات والسياحة في الاقتصادات الفقيرة بالنفط أكبر من الأثر الإيجابي لانخفاض أسعار النفط.

7. يتوقع أن ترتفع معدلات التعثر في السداد في المتوسط من 5 في المائة في عام 2019 إلى 10 في المائة في عام 2020، وستزيد نسب القروض المتعثرة بأكثر من الضعف لتصل إلى حوالي 6 في المائة. ويتوقع أن تتأثر المصارف الإسلامية في بلدان مجلس التعاون الخليجي أكثر من المصارف التقليدية لأنها أكثر انكشافاً على الاقتصاد الحقيقي، وذلك أمر اعتمده كمبدأ لدعم الأصول تمتاز به. واستناداً إلى تقديرات الإسكوا، يتوقع أن تنخفض أرباح المصارف في بلدان مجلس التعاون الخليجي، لأن الزيادة في مخاطر الائتمان وتكاليف التعثر في السداد لن يعادلها الانخفاض الكبير في تكلفة الأموال على المصارف.

استجابات إقليمية على مستوى السياسات

1. تشجيع صناديق الثروة السيادية العربية على المشاركة في تعزيز التعافي الاقتصادي الإقليمي. قد يؤدي تحويل جزء من الاستثمارات العالمية لهذه الصناديق إلى استثمارات عربية إلى تخفيف تداعيات الجائحة، وإلى خفض البطالة المتفشية في المنطقة العربية. كما أن القيام بذلك سيحد من انكشاف هذه الصناديق على تقلبات الأسواق المالية الدولية.

2. إنشاء خط مبادلة للقطع طارئ بين البلدان العربية الفقيرة بالاحتياطيات والبلدان الغنية بالاحتياطيات. سيوفر ذلك السيولة اللازمة لدعم ميزان المدفوعات في البلدان العربية الفقيرة بالاحتياطيات ويعزز قدرة المصارف المركزية لهذه الدول على مساعدة النظم المالية الهشة على الحفاظ على

4. دعم العملات الأجنبية ضروري في البلدان حيث التدخلات في النظام النقدي محدودة، لا سيما في البلدان ذات نُظُم ازدواج العملات. ومن الضروري تقديم دعم إقليمي ودولي للبلدان ذات الحيز المالي والنقدي المحدود، والبلدان المتوسطة الدخل المثقلة بالديون، وأقل البلدان نمواً، للحفاظ على استقرار العملة وخفض خطر تعثر القطاع المالي في سداد الاقتراض الأجنبي، لا سيما أن إجمالي الاقتراض الأجنبي المستحق في المنطقة العربية لعام 2020 يبلغ 35 مليار دولار.

احتياجاتها المطلوبة. وسيكفل أيضاً بقاء الاقتصادات المعتمدة على الدولار فاعلة خلال فترة الطوارئ.

3. إنشاء صناديق عربية متخصصة لتقديم حوافز إقراض في القطاعات التي توظف العمال الفقراء والنساء، لا سيما في الزراعة والسياحة والخدمات ذات الإنتاجية المنخفضة والتصنيع الأقل تطوراً. وستساعد هذه الاستثمارات على الحفاظ على الأمن الغذائي، كما ستصون سبل عيش أصحاب الدخل القليل في المنطقة العربية.

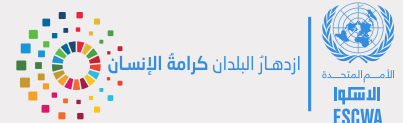
استجابات وطنية على مستوى السياسات

ينبغي للحكومات العربية أن تقدم للمشاريع الصغرى والصغيرة والمتوسطة عموماً مجموعات حوافز موجهة وذلك بتأمين السيولة. ويمكن القيام بذلك بدعم الضمانات الائتمانية لاحتياجات السيولة القصيرة الأجل (قروض قصيرة الأجل للمرحلة الراهنة بأسعار فائدة صفرية). وبالإضافة إلى تأجيل سداد الديون، ينبغي على الحكومات أن تدرك أن المشاريع المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة تحتاج أيضاً إلى دفق نقدي لتغطية النفقات القصيرة الأجل مقابل تأجيل السداد. وهذا يتطلب من المصارف أن توفر تيسيراً مؤقتاً للتدفقات النقدية وإعانات تخفيف للأسر المعيشية والشركات إلى أن تُرفع حالة الطوارئ.

ينبغي أن تواصل المصارف المركزية العربية توفير السيولة الكافية للنظام المالي مهما كان الثمن خلال فترة الإغاثة وخلال التعافي. سيمكّن هذا التدبير المصارف من المحافظة على ملاءتها ومن توفير الائتمان للشركات، ولا سيما للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، لاجتناب الإفلاس الجماعي. ويستلزم الافتقار المديد إلى اليقين المتصل بجائحة كوفيد-19 استيعاب أسعار فائدة منخفضة طويلة الأجل في البلدان التي لديها نُظُم أسعار صرف مرنة. ومن المهم أيضاً أن يفوق تيسير المصارف المركزية للسيولة الإضافية، سحبوات الائتمان الكبيرة من قبل الشركات الكبيرة وكبار المستثمرين نتيجة الجائحة.

إدارة الأزمات وخطط الطوارئ أهمية حيوية، لا سيما للمشاريع الصغيرة والمتوسطة. ويفتقر معظم المشاريع الصغيرة والمتوسطة في المنطقة العربية إلى خطط طوارئ وإلى القدرة على تعديل نماذج الأعمال والإنتاج، حتى في أوقات الاستقرار. ولذا ينبغي على الحكومات أن تقدم لهذه المشاريع مساعدة فنية على إدارة الأزمات لكي تتمكن من البقاء في فترة الركود الحالية وإدارة فترة التعافي على نحو أفضل.

إعادة هيكلة القروض للشركات، وخاصة المشاريع الصغيرة والمتوسطة، لدرء مخاطر التعثر في السداد. ويتوقع أن تؤدي إعادة هيكلة الديون إلى تخفيف مدفوعات الائتمان خلال فترة الإغاثة وخفض معدلات التعثر في السداد ما دام المقترضون على استعداد لتسديد مدفوعاتهم في الوقت المحدد. وينبغي ألا يقتصر ذلك بأي إعادة تقييم لمخاطر القروض، إذ أن هذا التقييم لن يكون مجدياً إلا خلال فترة التعافي وليس خلال فترة الإغاثة. ومن شأن تأجيل سداد القروض خفض العبء المالي، وخاصة على المستثمرين البالغين المديونية.



رؤيتنا: طاقات وابتكار، ومنطقتنا استقراراً وعدلاً وازدهاراً

رسالتنا: بشقّف وعزّم وعمل، نبتكر، نتج المعرفة، نقدّم المشورة، نبني التوافق، نواكب المنطقة العربية على مسار خطة عام 2030.

بدأ بيد، نبني غداً مشرقاً لكل إنسان.

www.unescwa.org