

## المستثمرون مطالبون بالاستعداد لامتداد حالات التعثر عن سداد الديون

# العريان: الضغوط المالية لـ «كوفيد-19» أبعد ما يكون عن النهاية

وقد أوضح الكثيرون بالفعل أنهم يتوقعون «مشاركة القطاع الخاص».

ومن المرجح أن يعني ذلك، على الأقل، تعليق الفائدة والمدفوعات الرئيسية على المدى القصير.

وبالنظر إلى أنه من غير المحتمل أن يؤدي التعافي السريع في الدخل أو المزيد من الهندسة المالية إلى تفادي حدوث زيادة في حالات التعثر عن السداد، فإن أفضل ما يمكن أن يأمه المرء هو إعادة هيكلة طوعية ومنظمة وتعاونية لعدد متزايد من الحالات مثل تلك التي تم الإعلان عنها في الأسبوع الماضي في الإكوادور.

وتوضح المفاوضات المعقدة بين الأرجنتين وداينتها أن مثل هذه الصفقات ليست بالمهمة السهلة، خاصة بالنظر إلى قلة الترابط بين الدائنين.

لكن البديل - التعثر عن السداد الفوضي - يدمر قيمة أكبر للدائنين والمستثمرين.

ولا يقتصر الضرر المحتمل على التمويل، حيث يمكن أن تؤدي الاضطرابات في أسواق رأس المال إلى تقويض التعافي الاقتصادي البطيء بالفعل من خلال جعل المستهلكين أكثر تشكفاً بسبب القلق بشأن فرص عملهم ومن خلال تشجيع الشركات على تأجيل خطط الاستثمار انتظاراً لتوقعات اقتصادية أكثر



محمد العريان

خدمة الديون» للدول النامية الأكثر فقراً.

ورغم أن هذه التدابير ملحوظة، لكنها لا تحمي المستثمرين من تقاسم بعض خسائر رأس المال سواء كان ذلك بسبب إفلاس الشركات أو حاجة الدول النامية إلى أكثر من أموال استثنائية من مصادر ثنائية ومتعددة الأطراف.

والبنوك المركزية والمنظمات الدولية.

لكن إجراءات دعم صناع السياسات كانت كبيرة بالفعل، بما في ذلك تأجيل الأقساط والتحويلات النقدية المباشرة ومعدلات الفائدة المنخفضة وشراء سندات الشركات.

ووافقت مجموعة دول العشرين على «مبادرة تعليق

المستثمرون حالة غير كافية من القلق.

ولا يزال البعض يتوقع حدوث تعافياً اقتصادياً حاداً على شكل حرف V، حيث يسمح للناجح أو تكوين المناعة بالاستئناف السريع للنشاط الاقتصادي الطبيعي.

فيما يعتمد آخرون على المزيد من الدعم من جانب الحكومات

## الصعود المدفوع بالسيولة عملية جذابة بشكل خادع ويميل إلى التسبب في الإقبال على المخاطرة بشكل مفرط

ارتفاع التفاوض. قارن بين تفاؤل المستثمرين وحذر الشركات، فبينما تركز العديد من الحكومات المركزية على إعادة فتح الاقتصادات التي تم إغلاقها لاحتواء انتشار الفيروس، ظلت معظم الشركات حذرة، كما لا يزال الكثيرون يتطلعون إلى خفض إنفاقهم أكثر.

وبيع الحذر من عودة ظهور العدوى بالوباء في جميع أنحاء العالم.

وفي الولايات المتحدة، اختارت غالبية الولايات الأمريكية الآن وقف أو إلغاء خطط تخفيف الإغلاق، كما أن هناك أسباب وجيهة تجعل الشركات والمستثمرين تتعامل بحذر.

ويحذرنا خبراء الصحة من التفاؤل المفرط بشأن القاح واستناداً من المناطق الأكثر تضرراً، فإن الكثير من الناس مازالوا يأخذون في اعتبارهم بشكل صحيح خطر العدوى وجعل سلوكهم يتماشى مع المخاطر التي تواجه المجتمع.

وتقلل هذه الخلفية الاقتصادية الضعيفة وغير المؤكدة من استعداد المقترضين وقدرتهم على الوفاء بالالتزامات التعاقدية.

وينطبق هذا بشكل خاص على القطاعات الضعيفة مثل الضيافة وتجارة التجزئة، كما ينطبق

يرى المستشار الاقتصادي لمجموعة أليان العالمية «محمد العريان» خلال تحليل نشرته صحيفة «الفائنيشال تايمز»، أن الضغوط المالية التي خلفها وباء «كوفيد-19» أبعد ما يكون عن النهاية، وينبغي على المستثمرين الاستعداد لامتداد حالات التعثر عن سداد الديون لما هو أبعد من الشركات الأكثر ضعفاً والمقترضين السياديين، وأن هذا الوضع يُعد بمثابة حساب يُهدد بخفض أسعار الأصول.

ولا يزال هناك متسع من الوقت للمضي قدماً في هذا الاتجاه. وبعوضاً عن شراء الأصول بتقييمات منخفضة بشكل مذهل عن أساسيات الشركات والاقتصاد، يجب على المستثمرين التفكير أكثر بكثير في قيمة تعافي أصولهم وتعديل محافظهم الاستثمارية وفقاً لذلك.

وحتى الآن، على الرغم من إشارات زيادة الضغط على ميزانيات الشركات والميزانيات العمومية، فقد تم اقتصارات حالات التعثر عن سداد الديون إلى حد كبير على بعض القطاعات المتضررة بشدة.

لكن الشعور بأن الأسوأ لم يحدث عزز حالة الرضا بين المستثمرين في كافة القطاعات، كما ظهر جيل جديد من المستثمرين الأفراد، مما ساعد الأسهم على

# إندونيسيا تقود تجربة نقدية تلفت أنظار العالم

4 بالمائة. وفي الحقيقة، كشفت خطوات إندونيسيا عن قيود استهداف التضخم باعتبارها الركيزة الأساسية للبنية المصرفية المركزية.

واقترضت الأسواق الناشئة هذا الإطار من الغرب لاكتساب ثقة المستثمرين.

وفي الوقت المناسب تم اتباع نهج إعلان التوقعات المستقبلية والتكهنات العامة والمؤتمرات الصحفية.

ولم تكن هذه النماذج أبداً غير قابلة للتغيير، لكن يوجد لدى إندونيسيا والعالم الآن أولويات أوسع.

ونتيجة لذلك، بدأ صناع السياسة المالية والنقدية في العمل على كبح لمخافة أزمة غير مسبوقة.



البنك المركزي الإندونيسي

لكن عدد قليل، إن وجد، قد ذهب إلى الحد.

ومن المحتمل أن يكون ذلك عبارة عن مسالة وقت، فقد أصيب اقتصاد الهند بالشلل ويواجه عجزاً كبيراً في الموازنة، في حين أن ماليزيا أطلقت أربع حزم تحفيز مالية وخففت معدلات الفائدة إلى مستويات قياسية متدنية.

وإذا لم تدفع إندونيسيا ثمناً باهظاً للغاية لهذا الإجراء فإن دول أخرى ستتميل للسير على النهج نفسه.

واشترى البنك المركزي في الفلبين ديوناً أقل بكثير في السوق الثانوي، كما عبر عن رغبته في شراء المزيد بعض الشيء.

وتحاول جاكارتا التخلص من قيودها طويلة الأمد، حيث إن الروبية ليست عملة احتياطية على الدولار أو اليورو كما أن البلاد تعاني من عجز مزعج في حسابها الجاري، وهو مقياس أوسع نطاقاً لرصد التجارة.

ويعني ذلك أن مبيعات قوية من السندات للمستثمرين التقليديين بما في ذلك المشترين الدوليين، من شأنها أن تميل لإضعاف الروبية.

ولا يعد هذا بمثابة حقائق إضافية لتخفيف الأثر الكارثي لوباء «كوفيد-19».

طرح الكاتب الاقتصادي «دانيال موس» خلال تحليل نشرته وكالة «بلومبرج أوبينيون» تساؤلاً ما إذا كان بإمكان سوق إندونيسيا الناشئ أن تتحول إلى دولة رائدة في مجال السياسة الاقتصادية.

وتعمل جاكارتا دون وجل على تسهيل ديون الدولة، وهي فكرة كان ينظر إليها على أنها بدعة في الدوائر السياسية بسبب مخاوف أنها ستعمل على تسارع التضخم وإضعاف العملة وتقويض استقلالية البنك المركزي.

ويقصد هنا بتسهيل الديون أو monetization، قيام البنك المركزي في البلاد بتمويل العجز المالي للحكومة وذلك من خلال التدخل وشراء السندات الحكومية بشكل مباشر من أجل تمويل الفارق بين الإيرادات والمصروفات للبلاد.

لكن هذا المفهوم كان يشق طريقه نحو الضوء ببطء.

وقال البنك المركزي في إندونيسيا يوم الثلاثاء الماضي، إنه سيقوم بشراء سندات حكومية بقيمة 574.4 تريليون روبية إندونيسية (40 مليار دولار)، على أن يكون أغلبها عبر عمليات شراء خاصة.

والجربة جديرة بالإشادة، كما أنها مقياس للمدى الذي وصلت له الأمور عالمياً للدرجة ألا يتم دأبانتها، ويمكن أن تظهر حتى الطريق أمام غيرها من الأسواق الناشئة.

ويجد بنك إندونيسيا نفسه الآن في إطار ميزانيات قوية في حالة منفردة في هذا الشأن، حيث إنه يملك عائدات السيولة في عتقود والمساعدة في الحلولة صناعات السياسة النقدية ومدلات الفوائد إلى الصفر وانخرطوا ودعموا الأسواق.

كما أن وزارات المالية في عدد من الدول أعلنت تدشين ميزانيات إضافية لتخفيف الأثر الكارثي لوباء «كوفيد-19».

الوعد المجتمعي في أواخر التسعينيات عندما انهارت العملة خلال الأزمة المالية الآسيوية.

ويمنح المستثمرون صانعي السياسة ميزة الشك في الوقت الحالي على الأقل.

وعلى الرغم من أن الأسواق قد تعثرت في الأسبوع الماضي عندما بدأت كلمة تسهيل الديون تتردد، لترتفع أسعار السندات بعد إعلان الثلاثاء الماضي.

وربما يرجع ذلك إلى أن وزير المالية «سري موليانى» أكد أن الصفقة كانت مرة واحدة، كما أن السندات المشتراة لم تكن أكبر.

ولا يبدو من المؤكد كذلك أن وكالات التصنيف الائتماني قلقة إلى حد كبير بشأن من يملك هذه الديون.

وصعدت الروبية الإندونيسية بنحو 14 بالمائة في الربع الماضي، الأمر الذي يعكس الصعود الواسع في عملات الأسواق الناشئة بعد انخفاض في الثلاثة أشهر الأولى من هذا العام، ولطالما رفضت البنوك المركزية الانخراط في مسالة تمويل العجز المالي للحكومة بشكل مباشر، كونها تتحدى فكرة أن تكون السياسة النقدية مستقلة عن الأوضاع

لكن هذا المفهوم كان يشق طريقه نحو الضوء ببطء.

وقال البنك المركزي في إندونيسيا يوم الثلاثاء الماضي، إنه سيقوم بشراء سندات حكومية بقيمة 574.4 تريليون روبية إندونيسية (40 مليار دولار)، على أن يكون أغلبها عبر عمليات شراء خاصة.

والجربة جديرة بالإشادة، كما أنها مقياس للمدى الذي وصلت له الأمور عالمياً للدرجة ألا يتم دأبانتها، ويمكن أن تظهر حتى الطريق أمام غيرها من الأسواق الناشئة.

ويجد بنك إندونيسيا نفسه الآن في إطار ميزانيات قوية في حالة منفردة في هذا الشأن، حيث إنه يملك عائدات السيولة في عتقود والمساعدة في الحلولة صناعات السياسة النقدية ومدلات الفوائد إلى الصفر وانخرطوا ودعموا الأسواق.

كما أن وزارات المالية في عدد من الدول أعلنت تدشين ميزانيات إضافية لتخفيف الأثر الكارثي لوباء «كوفيد-19».

## الطائر: دول الخليج سخرت 160 مليار دولار لاحتواء آثار «كورونا»



عبيد حميد الطائر

قال عبيد حميد الطائر وزير الدولة للشؤون المالية في الإمارات، إن حكومات دول مجلس التعاون الخليجي اتخذت العديد من الإجراءات والقرارات والمبادرات الاستباقية لاحتواء تداعيات جائحة فيروس كورونا المستجد.

وأشار حميد الطائر، خلال مشاركته في الاجتماع الاعتيادي الثالث لوزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لمجموعة العشرين

الذي عقد مؤخراً عن بعد، إلى أن حكومات هذه الدول سخرت حتى الآن ما قيمته 160 مليار دولار من البرامج المالية والنقدية لاحتواء آثار هذه الأزمة، وفقاً لبيان صحفي.

وأكد الاجتماع ضرورة دعم الجهود كافة الدول لمواجهة تداعيات الجائحة والتسريع بإنعاش الاقتصاد.

وناقش الاجتماع التقدم المحقق في خطة عمل مجموعة العشرين لدعم

نمو أفريقيا والدول الأقل نمواً للاستجابة للمتطلبات الاقتصادية الضرورية الناتجة عن وباء كورونا، واستعراض نتائج المسار المالي لمجموعة العشرين في العام الجاري.

ويُعقد الاجتماع القادم لوزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لمجموعة العشرين في شهر أكتوبر من عام 2020 لتقييم الاستجابة المالية اللازمة في ضوء التطورات الجديدة لأزمة.

## حيازة الكويت من سندات الخزنة الأمريكية تنخفض 2 في المئة خلال مايو

انخفضت حيازة الكويت من سندات الخزنة الأمريكية خلال شهر مايو الماضي بنسبة 2.02% على أساس شهري.

وحسب التقرير الشهري الصادر عن وزارة الخزانة الأمريكية، بلغت حيازة الكويت في مايو الماضي 43.6 مليار دولار، مقابل 44.5 مليار دولار في أبريل 2020.

وعلى أساس سنوي، ارتفعت حيازة الكويت من سندات الخزنة الأمريكية بنسبة 5.31% علماً بأنها كانت تبلغ 41.4 مليار دولار في مايو 2019.

وأشارت البيانات إلى أن حيازة الكويت من سندات الخزنة توزعت في الشهر الماضي بين 34.514 مليار دولار سندات طويلة الأجل، و9.124 مليار دولار سندات قصيرة الأجل.

وعلى المستوى العربي، فقد احتلت المملكة العربية السعودية المركز الأول في حيازة سندات الخزنة الأمريكية بـ 123.5 مليار دولار، وتليها الكويت، ثم العراق بـ 32.6 مليار دولار.

دولاً، وجاءت اليابان في المركز الأول بحيازة 1.260 تريليون دولار من سندات الخزنة الأمريكية، وتتبعها الصين بـ 1.083 تريليون دولار، ثم المملكة المتحدة بـ 393.5 مليار دولار.

وبشكل عام، ارتفعت سندات الخزنة الأمريكية في مايو الماضي بـ 6.862 تريليون دولار، بنمو 4.94% عن مستواها في الشهر المار من العام السابق عند 6.539 تريليون دولار، مع نمو شهري 1.18%.

يُشار إلى أن ما تفتتح عنه الخزنة الأمريكية في بياناتها الشهرية هو استثمارات دول الخليج بأنذون سندات الخزنة الأمريكية فقط، ولا تشمل تلك الاستثمارات الأخرى بالولايات المتحدة، سواء كانت حكومية أو خاصة.

وتعد سندات الخزنة الأمريكية وسيلة لجمع الأموال والديون من الدول والمؤسسات، وتسددها الحكومة عند حلول ميعاد استحقاقها الذي يختلف حسب أجل السند.

## «الاقتصادية الكويتية»: خفض النظرة المستقبلية للبلاد له آثار مالية سلبية

هي نتيجة حتمية لغياب الربط بين المالية العامة والمعطيات الاقتصادية ونواضع جهود الإدارة الاقتصادية متوسطة وطويلة الأجل.

وترى الجمعية أن قرارات الإصلاح المؤجلة والقائمة في أدرج الحكومات والمجلس التشريعية المتعاقبة والهادفة إلى خلق مصادر تمويل غير نفطية، وتحفيز قدرات القطاع الخاص قد أن لها التفعيل من خلال آلية مؤسسية تساعد ولا تعرقل جهود الإصلاح الهادفة إلى تنويع مصادر الدخل ومن ثم تنويع موارد الميزانية العامة للدولة.

بين سنة واحدة وستين).

وأكدت الجمعية على ضرورة أن تتخذ إدارة الميزانية العامة للدولة والحذر وكل السبل الاحتراافية من أجل تفادي تعرض التصنيف الائتماني للكويت لمخاطر التخفيض.

كما أكدت على ضرورة العمل في إطار منهجية متوسطة وطويلة الأجل من أجل ضمان تدفقات مالية تساعد في الحد من هيمنة الإيرادات النفطية على إجمالي الدخل من جهة، والعمل على ضبط المصروفات العامة والحد من الهدر في الإنفاق على المشروعات والتسيب في إدارة المال العام من

جهة أخرى.

وأشارت الجمعية إلى أن تعزيز الاستثمارات وتنويعها ضروري من أجل ضبط الميزانية العامة للدولة، وذلك يتأتى بعدة خطوات أهمها إنتاج منتجات سلعية وخدمية قابلة للتصدير تشكل مصدراً مستداماً للدخل.

وكذلك تنمية القاعدة الضريبية المستحقة على أرباح الشركات والأعمال، وخلق فرص عمل تخفف من التضخم غير المنضبط في الباب الأول من الميزانية العامة للدولة.

ولفتت الجمعية إلى أن مشكلة تاكل الاحتياطي العام ليس بالأمر المستغرب بل

أصدرت الجمعية الاقتصادية الكويتية بياناً بشأن تخفيض وكالة ستاندرد آند بورز للنظرة المستقبلية لدولة الكويت من «مستقرة» إلى «سلبية»، مع الإبقاء على التصنيف السيادي للبلاد عند (A-).

وقالت الجمعية في البيان إن خفض النظرة المستقبلية لا بد أن يؤخذ بحسب جدية تأمة لما له من تأثير سلبي على تكلفة الاقتراض العام مستقبلاً وفتح الباب لتنامي المخاطر المالية.

وأوضحت أن تخفيض النظرة المستقبلية للكويت إلى «سلبية» يعني أن هناك إمكانية لتخفيض التصنيف في الأجل المتوسط (ما