

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد العالمي

التعافي والمخاطر  
واستعادة التوازن

أكتوبر ٢٠١٠



صندوق النقد الدولي

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد العالمي

أكتوبر ٢٠١٠

التعافي والمخاطر وإعادة التوازن



صندوق النقد الدولي

©2010 International Monetary Fund  
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١٠

إنتاج: قسم خدمات الوسائط المتعددة بصندوق النقد الدولي  
الغلاف والتصميم: لويزا منجفار وجورج سالازار  
الجمع التصويري: شركة ميريلند للجمع التصويري

#### Cataloging-in-Publication Data

##### **World economic outlook (International Monetary Fund) Arabic.**

آفاق الاقتصاد العالمي: دراسة استقصائية يجريها خبراء صندوق النقد الدولي —  
Washington, D.C.: صندوق النقد الدولي، ١٩٨٠ —  
(١٩٨١-١٩٨٤): دراسة عرضية / صندوق النقد الدولي، (0251-6365) —  
(1986-): دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، (0256-6877) —

Semiannual. Some issues also have thematic titles  
Has occasional updates, 1984-  
Arabic translation of: World economic outlook.

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.  
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations —  
Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International  
Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-58906-959-6

تمت الترجمة في شعبة اللغة العربية  
إدارة التكنولوجيا والخدمات العامة، صندوق النقد الدولي

ترسل طلبات الحصول على هذا العدد إلى العنوان التالي:  
International Monetary Fund, Publication Services  
P.O. Box 92780, Washington, D.C. 20090, U.S.A.  
هاتف: (202) 623-7430 فاكس: (202) 623-7201  
بريد إلكتروني: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
إنترنت: [www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

ح	الافتراضات والأعراف المتبعة
ي	تمهيد
ل	تقديم
ن	ملخص واف
١	<b>الفصل ١- آفاق الاقتصاد العالمي وقضايا السياسات</b>
١	نشاط أقوى ولكن الاستقرار المالي لم يسلم من النكسات
٨	تساؤلات حول وتيرة التعافي
٣٥	ينبغي انتهاز المزيد من السياسات الاستباقية
٤٥	الملحق ١-١: المستجندات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية
٥٥	الملحق ١-٢: مؤشرات تتبع النمو
٥٩	المراجع
٦١	<b>الفصل ٢- المنظورات القطرية والإقليمية</b>
٦٢	آسيا تتقدم بصلابة
٦٨	تعافي الولايات المتحدة يتراجع أمام الدين واستمرار أجواء عدم اليقين
٧٢	أوروبا تواجه تعافيا تدريجيا وغير متكافئ
٧٧	أمريكا اللاتينية تحتفظ بزخم نموها
٨١	منطقة كومنولث الدول المستقلة تشهد تعافيا متواضعا
٨٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تواصل التعافي القوي
٨٨	إفريقيا تحقق النمو بسرعة متزايدة
٩١	المراجع
٩٣	<b>الفصل ٣- آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟</b>
٩٥	نظرة تاريخية: ما هو الأثر الذي يُحدثه ضبط أوضاع المالية العامة على المدى القصير؟
١٠٨	رؤى إضافية من خلال نماذج المحاكاة
١١٣	دروس مفيدة للبلدان التي تنظر في ضبط أوضاع المالية العامة
١١٣	الملحق ٣-١: مصادر البيانات
١١٥	الملحق ٣-٢: منهج التقدير
١١٧	الملحق ٣-٣: تحديد فترات ضبط أوضاع المالية العامة: المنهج القياسي مقابل المنهج المبني على إجراءات
١٢٢	المراجع

١٢٥	<b>الفصل الرابع- هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟</b>
١٢٧	هل انتعش النشاط التجاري؟
١٣٢	ديناميكية التجارة في أعقاب الأزمات السابقة
١٣٩	ما هي العوامل المرتبطة بديناميكية الواردات في ما بعد الأزمة؟
١٤٤	الملخص والانعكاسات على الآفاق الاقتصادية
١٤٨	الملحق ٤-١ مصادر البيانات
١٥١	الملحق ٤-٢: المنهجية المتبعة واختبارات ثبات النتائج
١٥٨	المراجع
١٦١	<b>ملحق: مناقشات المجلس التنفيذي حول آفاق الاقتصاد العالمي، سبتمبر ٢٠١٠</b>
١٦٣	<b>الملحق الإحصائي</b>
١٦٣	الافتراضات
١٦٨	ما الجديد
١٦٨	البيانات والأعراف المتبعة
١٦٩	تصنيف البلدان
١٦٩	الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٧١	الاقتصادات الصاعدة والنامية
١٧٥	قائمة الجداول
١٧٧	النتائج (الجدول ألف ١-ألف ٤)
١٨٥	التضخم (الجدول ألف ٥-ألف ٧)
١٩١	السياسات المالية (الجدول ألف ٨)
١٩٢	التجارة الخارجية (الجدول ألف ٩)
١٩٤	معاملات الحساب الجاري (الجدول ألف ١٠-ألف ١٢)
٢٠٠	ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣-ألف ١٥)
٢٠٤	تدفق الأموال (الجدول ألف ١٦)
٢٠٨	السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٧)
٢٠٩	<b>آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة</b>
	<b>الأطر</b>
	الإطار ١-١: هل يعني تباطؤ النمو في الاقتصادات المتقدمة بالضرورة تباطؤه
١٣	في الاقتصادات الصاعدة؟
٢٠	الإطار ١-٢: توقعات قاتمة في القطاع العقاري
	الإطار ١-٣: الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات الضوئية: رؤية نموذج
٣٠	التوقعات العالمية
٤١	الإطار ١-٤: عدم اتساق إعادة التوازن
٥١	الإطار ١-٥: هل أصبحت المعادن أكثر ندرة، وما الذي تعنيه ندرتها للأسعار؟
٦٧	الإطار ٢-١: آسيا الصاعدة: في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة
٨١	الإطار ٢-٢: بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات الرأسمالية الداخلة
١٢٩	الإطار ٤-١: دور أثر المكونات والسلع الوسيطة في الانهيار التجاري الكبير
١٤٦	الإطار ٤-٢: النزعة الحمائية خلال الأزمة الأخيرة
	الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات
١٦٤	بشأن بعض الاقتصادات المختارة

## الجداول

٢	الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
٤٨	الجدول ٢-١: الطلب العالمي على النفط وإنتاجه حسب المنطقة
٥٨	الجدول ٣-١: ملخص البيانات وتقييم النموذج
٦٤	الجدول ١-٢: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٠	الجدول ٢-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٥	الجدول ٢-٣: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٠	الجدول ٢-٤: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٤	الجدول ٢-٥: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٧	الجدول ٢-٦: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٩٠	الجدول ٢-٧: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
١١٢	الجدول ٣-١: الآثار طويلة الأجل الناتجة عن انخفاض دائم قدره ١٠ نقاط مئوية في نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي في مجموعة الثلاثة: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل
١١٤	الجدول ٣-٢: مصادر البيانات
١١٤	الجدول ٣-٣: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات: حالات الانكماش المالي الطفيف
١١٥	الجدول ٣-٤: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات: حالات الانكماش المالي الكبير
١١٥	الجدول ٣-٥: حالات الانكماش المالي الكبير المحددة في دراسة (Alesina and Ardagna (2010)
١٣٥	الجدول ٤-١: نماذج الانحدار الأساسية والتغيرات الضمنية في مستويات الواردات والصادرات
١٤١	الجدول ٤-٢: المرونة المقدرة للواردات
١٤٤	الجدول ٤-٣: الأزمات المصرفية النظامية، ٢٠٠٧-٢٠٠٩
١٤٩	الجدول ٤-٤: مصادر البيانات
١٥٠	الجدول ٤-٥: مجموعات البلدان
١٥٢	الجدول ٤-٦: خسائر الواردات غير المشروطة: دوال الاستجابة المقدرة للدفعات باستخدام منهجيات بديلة
١٥٣	الجدول ٤-٧: المرونة المقدرة للواردات أمام الناتج: انحدار طولي مع متغيرات صورية للبلد والزمن
١٥٤	الجدول ٤-٨: خسائر الواردات المشروطة: ثبات نتائج دوال الاستجابة المقدرة للدفعات
١٥٧	الجدول ٤-٩: خسائر الواردات وآثار المكونات

## الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: المؤشرات الراهنة والرائدة
٤	الشكل البياني ٢-١: المؤشرات العالمية
٥	الشكل البياني ٣-١: آخر المستجدات في الأسواق المالية
٦	الشكل البياني ٤-١: التطورات في أسواق الائتمان الناضجة
٧	الشكل البياني ٥-١: أوضاع الأسواق الصاعدة
٨	الشكل البياني ٦-١: تمويل القطاعات العامة

٩	الشكل البياني ٧-١: التطورات الخارجية
١٠	الشكل البياني ٨-١: آفاق النشاط الاقتصادي على المدى القريب
١١	الشكل البياني ٩-١: ديناميكيات التعافي
١٢	الشكل البياني ١٠-١: الميزانيات العمومية ومعدلات الادخار
١٦	الشكل البياني ١١-١: مقاييس السياسة النقدية والسيولة في اقتصادات متقدمة مختارة
١٨	الشكل البياني ١٢-١: موازين المالية العامة للحكومة والدين العام
١٩	الشكل البياني ١٣-١: الآفاق العالمية
٢٥	الشكل البياني ١٤-١: التضخم العالمي
٢٦	الشكل البياني ١٥-١: المخاطر على الآفاق العالمية
٢٧	الشكل البياني ١٦-١: التضخم ومخاطر الانكماش والبطالة
٢٩	الشكل البياني ١٧-١: الاختلالات العالمية
٣٨	الشكل البياني ١٨-١: سياسات المالية العامة في الأجل المتوسط
٤٦	الشكل البياني ١٩-١: أسعار السلع الأولية والنفط
٤٩	الشكل البياني ٢٠-١: المستجندات في أسواق الطاقة العالمية
٥٤	الشكل البياني ٢١-١: المستجندات في أسواق المعادن
٥٥	الشكل البياني ٢٢-١: آخر المستجندات في أسواق محاصيل الغذاء الرئيسية
٥٦	الشكل البياني ٢٣-١: خريطة تتبع النمو
٥٧	الشكل البياني ٢٤-١: مثال توضيحي مبسط لألوان الخرائط الحرارية
٦١	الشكل البياني ١-٢: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٦٢	الشكل البياني ٢-٢: آسيا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٦٣	الشكل البياني ٣-٢: آسيا تقود التعافي العالمي
٦٩	الشكل البياني ٤-٢: الولايات المتحدة وكندا يواجهان مصيرين مختلفين
٧١	الشكل البياني ٥-٢: الولايات المتحدة وكندا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٧٣	الشكل البياني ٦-٢: أوروبا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٧٤	الشكل البياني ٧-٢: أوروبا: تعافي تدريجي وغير متكافئ
٧٨	الشكل البياني ٨-٢: أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٧٩	الشكل البياني ٩-٢: أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي تتقدمان بقوة
٨٢	الشكل البياني ١٠-٢: كومنولث الدول المستقلة: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٨٣	الشكل البياني ١١-٢: كومنولث الدول المستقلة تشهد تعافيا متواضعا
٨٥	الشكل البياني ١٢-٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٨٦	الشكل البياني ١٣-٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تواصل التعافي القوي
٨٨	الشكل البياني ١٤-٢: إفريقيا جنوب الصحراء: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١١-٢٠١٠
٨٩	الشكل البياني ١٥-٢: إفريقيا جنوب الصحراء تحقق النمو بسرعة متزايدة
٩٨	الشكل البياني ١-٣: ضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات
٩٩	الشكل البياني ٢-٣: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على إجمالي الناتج المحلي والبطالة

١٠٠	الشكل البياني ٣-٣: استجابة الأوضاع النقدية لضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٠١	الشكل البياني ٣-٤: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على مكونات إجمالي الناتج المحلي
١٠٣	الشكل البياني ٣-٥: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: الضرائب مقابل الإنفاق
١٠٤	الشكل البياني ٣-٦: المكونات والأوضاع النقدية: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٠٥	الشكل البياني ٣-٧: المكونات والأوضاع النقدية: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٠٦	الشكل البياني ٣-٨: التأثير الواقع على إجمالي الناتج المحلي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة القائم على الإنفاق بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٠٧	الشكل البياني ٣-٩: التأثير المقدر الناتج عن ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٠٨	الشكل البياني ٣-١٠: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة الكبير على إجمالي الناتج المحلي والبطالة: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات مقابل المنهج القياسي
١١٠	الشكل البياني ٣-١١: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل
١١١	الشكل البياني ٣-١٢: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل
١١٦	الشكل البياني ٣-١٣: ثبات النتائج: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١١٧	الشكل البياني ٣-١٤: ثبات النتائج: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١١٨	الشكل البياني ٣-١٥: حجم ضبط أوضاع المالية العامة: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات مقابل المنهج القياسي بالشكل البياني ٤-١: الانهيار التجاري الكبير
١٢٦	الشكل البياني ٤-١: الإنهيار التجاري الكبير
١٢٨	الشكل البياني ٤-٢: انتعاش النشاط التجاري
١٣٢	الشكل البياني ٤-٣: ديناميكية التجارة في فئات المنتجات المختلفة
١٣٤	الشكل البياني ٤-٤: خسائر الواردات والصادرات، بدون تحييد أثر الناتج
١٣٦	الشكل البياني ٤-٥: خسائر الواردات والصادرات، بعد تحييد أثر الناتج
١٣٧	الشكل البياني ٤-٦: خسائر الواردات في فئات المنتجات المختلفة، بعد تحييد أثر الناتج
١٣٨	الشكل البياني ٤-٧: خسائر الواردات وروابط الإنتاج، بعد تحييد أثر الناتج
١٣٩	الشكل البياني ٤-٨: خسائر التجارة خلال نوبات الهبوط العالمي
١٤٠	الشكل البياني ٤-٩: الخصائص السابقة على الأزمة وخسائر الواردات، بعد تحييد أثر الناتج
١٤١	الشكل البياني ٤-١٠: تطور الآليات المختلفة بعد الأزمة
١٤٢	الشكل البياني ٤-١١: تحليل خسائر الواردات
١٤٣	الشكل البياني ٤-١٢: خسائر الواردات وأثار المكونات
١٤٤	الشكل البياني ٤-١٣: الخصائص بعد الأزمة وخسائر الواردات، بعد تحييد أثر الناتج
١٥٣	الشكل البياني ٤-١٤: خسائر الواردات، دون تحييد أثر الناتج: المنهجيات البديلة
١٥٥	الشكل البياني ٤-١٥: خسائر الواردات، بعد تحييد أثر الناتج: ثبات النتائج
١٥٦	الشكل البياني ٤-١٦: تطور أداء عناصر إجمالي الناتج المحلي المختلفة عقب الأزمات



## الافتراضات والأعراف المتبعة

تم اعتماد عدد من الافتراضات لكي تستند إليها التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فمن المفترض أن أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ستظل ثابتة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة من ٤ أغسطس - الأول سبتمبر ٢٠١٠، باستثناء العملات المشاركة في آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية (ERM II)، والتي يُفترض أن تظل ثابتة بالقيمة الاسمية قياساً إلى اليورو؛ وأن السلطات الوطنية ستواصل تطبيق سياساتها القائمة (راجع الإطار ألف ١ للاطلاع على الافتراضات المحددة بشأن سياسات المالية العامة والسياسات النقدية لاقتصادات مختارة)؛ وأن متوسط سعر النفط سيكون ٧٦,٢٠ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٠ و ٧٨,٧٥ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١١، وسيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على المدى المتوسط؛ وأن متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (LIBOR) لستة أشهر على الودائع بالدولار الأمريكي سيبلغ ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠ و ٠,٨٪ في عام ٢٠١١؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ٠,٨٪ في عام ٢٠١٠ و ١,٠٪ في عام ٢٠١١؛ وأن متوسط سعر الفائدة لستة أشهر على الودائع بالين الياباني سوف يبلغ ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠ و ٠,٤٪ في عام ٢٠١١. وهذه بالطبع هي افتراضات لأغراض التحليل وليست تنبؤات، كما أن أوجه عدم اليقين المحيطة بها تزيد من هامش الخطأ الذي يمكن أن تنطوي عليه التوقعات على أي حال. وتستند هذه التقديرات والتوقعات إلى المعلومات الإحصائية المتاحة حتى أواخر سبتمبر ٢٠١٠.

وفيما يلي الأعراف المستخدمة في كل أجزاء تقرير آفاق الاقتصاد العالمي:

... للإشارة إلى عدم توافر البيانات أو عدم انطباقها؛

- فيما بين السنوات أو الشهور (٢٠٠٩-٢٠١٠ أو يناير-يونيو، على سبيل المثال) للإشارة إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛

/ بين السنوات أو الشهور (٢٠٠٩/٢٠١٠، على سبيل المثال) للإشارة إلى سنة الميزانية أو السنة المالية.

”مليار“ تعني ألف مليون، بينما ”تريليون“ تعني ألف مليار؛

”نقاط الأساس“ تشير إلى ٠,٠١ نقطة مئوية (فمثلاً، ٢٥ نقطة أساس تعادل رُبع نقطة مئوية).

تشير المساحات المظللة في الأشكال البيانية والجداول إلى توقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

إذا لم يُذكر المصدر على الجداول والأشكال البيانية، تكون البيانات مستقاة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي.

ترجع الفروق الطفيفة بين مفردات الأرقام والمجاميع الكلية إلى عملية التقريب.

لا يشير مصطلح «بلد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم

القانون والعرف الدوليين. وإنما يشمل هذا المصطلح أيضاً، حسب استخدامه في هذا التقرير، بعض الكيانات الإقليمية التي

لا تشكل دولا ولكن توجد بيانات إحصائية متوافرة عنها ويحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

ويتضمن التقرير بيانات مجمعة للمجموعات البلدان المختلفة حسب خصائصها الاقتصادية أو الإقليم التابعة له. وما

لم يذكر خلاف ذلك، فإن البيانات المجمعة للمجموعة القطرية يتم التعبير عنها بسلسلة حسابات تستند إلى ٩٠٪ أو أكثر

من البيانات المرجحة لهذه المجموعة.

ولا تنطوي الحدود والألوان والتسميات ولا غيرها من المعلومات المستخدمة في الخرائط الواردة في هذا التقرير على أي

استنتاجات من جانب صندوق النقد الدولي بشأن الوضع القانوني لأي إقليم ولا أي تأييد أو قبول لهذه الحدود.»

## مزيد من المعلومات والبيانات

يمكن الاطلاع على النص الكامل لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في موقع صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت، وعنوانه [www.imf.org](http://www.imf.org). وتصاحب هذا التقرير على الموقع الإلكتروني مجموعة بيانات مستمدة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، وهي أكبر من المجموعة الواردة في التقرير نفسه وتتألف من ملفات تضم سلاسل البيانات التي يتكرر طلب القراءة عليها. ويمكن تحميل هذه الملفات إلكترونياً لاستخدامها في مجموعة متنوعة من برامج الكمبيوتر. ويرجى إرسال أي استفسارات حول محتوى تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بياناته بالبريد العادي أو البريد الإلكتروني أو الفاكس (لا تقبل الاستفسارات الهاتفية) إلى العنوان التالي:

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.

عنوان منبر النقاش

على شبكة الإنترنت: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum) فاكس: (202) 623-6343

تعتبر التحليلات والتوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي جزءاً لا يتجزأ من رقابة صندوق النقد الدولي على التطورات والسياسات الاقتصادية في بلدانه الأعضاء، وكذلك التطورات في الأسواق المالية الدولية والنظام الاقتصادي العالمي. ويأتي استقصاء الآفاق المستقبلية والسياسات المتوقعة نتاجاً لعملية مراجعة شاملة لتطورات الاقتصاد العالمي تجريها إدارات صندوق النقد الدولي، وتستند بالدرجة الأولى إلى المعلومات التي يقوم بجمعها خبراءه من خلال مشاوراتهم مع البلدان الأعضاء. وتتولى إجراء هذه المشاورات على وجه الخصوص إدارات المناطق الجغرافية في الصندوق - وهي الإدارة الإفريقية، وإدارة آسيا والمحيط الهادئ، والإدارة الأوروبية، وإدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، وإدارة نصف الكرة الغربي - بالاشتراك مع إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة، وإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، وإدارة شؤون المالية العامة.

وقد تم تنسيق التحليل الوارد في هذا التقرير في إدارة البحوث وفق التوجيهات العامة للسيد أوليفيه بلانشار، المستشار الاقتصادي ومدير إدارة البحوث. وتولى إدارة المشروع السيد يورغ دكريسن، المدير المساعد في إدارة البحوث، والسيدة بتايا كويفا بروكس، رئيس قسم في إدارة البحوث.

أما المساهمون الأساسيون في هذا التقرير فهم عبدول أبيض، وبيت دفرينز، وروبا دوتاغوبتا، وتشارلز فريدمان، وجايمي غوجاردو، وبراكاش كانان، ودوغلاس لاكستون، ودانييل لي، وبراشي ميشرا، وأندريا بيسكاتوري، وألأسدير سكوت، وبيتيا توبالوفا. وساعد في الجانب البحثي كل من توه كوان، وغافين أسدوريان، وستيفاني دينيس، وأنجيلا اسبيريتو، وإيموري أوكس، ومراد أمويف، وأندي سالازار، ومين كيو سونغ، وإيرغومنت تولون، وجيسي يانغ. وقد تولى إدارة قاعدة البيانات ونظم الكمبيوتر كل من سوراب غوبتا، وماهنوز هيماتي، ولوران مايستر، وليسيل أمبي، وفلاديمير بوغاي، وأناستاسيا فرانسيس، وويندي ماك، وشاميسو مابونديرا، ونو نغويين، وستيف جان. أما معالجة الكلمات فقامت بها كل من جنيتا أرشد، وتيتا غونيو. وساهم في هذا العمل أيضاً كل من رودولف بيمز، وجون بلودورن، وفيليب براك، ونيشا أربيل، وروبرتو غارسيا-سالطوس، وروبرت غريغوري، وتوماس هلبلنغ، و دنيز إيفن، وروبرت جونسن، ومايكل كومهوف، وبراكاش لونغانا وبيتار مانشيف، وتروي مائيسن، وسوزانا مورسولا، وديفيد ريكسفيلد، وشون روش، وجاير رودريغز، ومارينا روسيه، وروبرت تيتلو، وكى-مويي. وقدم ديفيد رومر من إدارة البحوث الاستشارة والدعم، وقدم دونالد ديفيس خدمات المستشار الخارجي. وقدم كيفن كلينتون التعليقات والاقتراحات، وقامت بتحرير النص وتنسيق إنتاج المطبوعة ليندا غريفين كين من إدارة العلاقات الخارجية.

وقد أفاد هذا التحليل من التعليقات والمقترحات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، وكذلك من المديرين التنفيذيين بعد مناقشتهم للتقرير في ٢٠ سبتمبر ٢٠١٠. غير أن التوقعات الواردة في التقرير والاعتبارات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية هي من إعداد خبراء الصندوق وينبغي ألا تنسب إلى المديرين التنفيذيين أو إلى سلطاتهم الوطنية.



ومحصلة كل ذلك تعافٍ يفتقر إلى القوة والتوازن وتتهدهه مخاطر عدم الاستمرار. فعلى مدار العام الماضي أو نحو ذلك، كان تراكم المخزون والتنشيط المالي الاستثنائي هما القوتين الدافعتين للتعافي الاقتصادي. ويوشك تراكم المخزون على التوقف، بينما يجري العمل على إيقاف التنشيط المالي بالتدريج. وينبغي الآن أن تؤول القيادة للاستهلاك والاستثمار، لكن ما يتسمان به من ضعف في معظم الاقتصادات، إلى جانب التحسن الطفيف في صافي الصادرات، يقود إلى انخفاض النمو. ومن الملاحظ أيضا أن معدلات البطالة مرتفعة ولا تسجل انخفاضا إلا في أضييق الحدود. وعلى العكس من ذلك في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، حيث كانت التجاوزات محدودة والندبات المترتبة على الأزمة قليلة، يساهم كل من الاستهلاك والاستثمار وصافي الصادرات في تحقيق نمو قوي، في الوقت الذي بدأ فيه الناتج يقترب من جديد إلى مستوياته الممكنة.

فما هو العمل الممكن حاليا لتحسين هذه الظروف؟ أولا، ينبغي أن تواصل البنوك المركزية سياساتها النقدية التيسيرية حيثما كان الطلب الخاص ضعيفا. غير أن الرؤية الواقعية مطلوبة أيضا. فما يمكن القيام به ليس أكثر بكثير مما تم بالفعل، وينبغي ألا نتوقع الكثير من منهج التيسير الكمي أو الائتماني. فبينما لا توجد أدلة حتى الآن على أن استمرار أسعار الفائدة المنخفضة يشجع الإفراط في تحمل المخاطر، فمن الضروري معالجة هذه المخاطر حال تحققها من خلال التدابير الاحترازية الكلية وليس بزيادة أسعار الفائدة الأساسية.

ثانيا، يجب أن تواصل الحكومات معالجة خلل القطاع المالي وإصلاحه، أينما اقتضى الأمر ذلك. فلا تزال رؤوس الأموال قاصرة في كثير من البنوك، وضيق الائتمان يكبل الطلب في بعض القطاعات. كذلك لا يزال نشاط التوريق ساكنا حتى الآن، وهو الذي يتعين أن يساهم بدور مهم في أي نظام مستقبلي للوساطة. ويجري العمل على تنفيذ الإصلاح المالي، لكن هناك تساؤلات بشأن المؤسسات التي توصف بأنها "أكبر من أن تفشل"، وحدود العملية التنظيمية، وقضايا المعاملات عبر الحدود. وسوف يتمكن النظام المالي من دعم الطلب والنمو كلما كان الحد من عدم اليقين المحيط بالإصلاح أكثر سرعة.

ثالثا، يجب أن تعالج الحكومات متطلبات ضبط أوضاع المالية العامة، أينما اقتضى الأمر ذلك أيضا. فالمهم ليس البدء في السحب التدريجي لدفعة التنشيط المالي، وإنما طرح خطط موثوقة لتثبيت مستويات الديون على المدى

تحقيق "تعاف عالمي قوي ومتوازن ومستمر" — حسب وصف مجموعة العشرين للهدف الذي حددته في قمة بيتسبرغ — لم يكن ليصبح واقعا ملموسا بسهولة. إنه يتطلب أكثر بكثير من مجرد العودة إلى منوال العمل المعتاد، حيث يستوجب إجراءين أساسيين لا يخلوان من الصعوبة لاستعادة التوازن الاقتصادي. أما الإجراء الأول فهو استعادة التوازن الداخلي. فحينما انهار الطلب الخاص، ساعد التنشيط المالي على تخفيف حدة الهبوط الذي أصاب الناتج. لكن التنشيط المالي ينبغي أن يترجع في نهاية المطاف مفسحا المجال لضبط أوضاع المالية العامة، كما يتعين أن يكون الطلب الخاص قويا بالدرجة الكافية حتى يصبح قادرا على قيادة التعافي الجاري والحفاظ على النمو.

ويتمثل الإجراء الثاني في استعادة التوازن الخارجي. فكثير من الاقتصادات المتقدمة التي أفرطت في الاعتماد على الطلب المحلي، وأبرزها الولايات المتحدة، يجب أن تبدأ الاعتماد بدرجة أكبر على صافي الصادرات. وكثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة التي أفرطت في الاعتماد على صافي الصادرات، وأبرزها الصين، يجب أن تبدأ الاعتماد بدرجة أكبر على الطلب المحلي.

وهناك ببطء شديد في التقدم نحو إنجاز هذين الإجراءين. فلا يزال الطلب المحلي الخاص ضعيفا في الاقتصادات المتقدمة. ويعكس هذا الضعف تصحيح تجاوزات ما قبل الأزمة كما يعكس الندبات التي خلفتها هذه الأزمة. فالمستهلكون الأمريكيون الذين أفرطوا في الاقتراض قبل الأزمة تحولوا الآن إلى زيادة الادخار وتخفيض الاستهلاك، وهو ما يشكل عبئا معوقا للطلب في الأجل القصير رغم كونه تطورا إيجابيا على المدى الطويل. وقد انحسرت مظاهر الرواج السابقة في أسواق المساكن لتفسح المجال أمام حالة من الركود، ويتوقع أن تظل الاستثمارات السكنية ضعيفة لبعض الوقت، كما تظل مواطن الضعف في النظام المالي بمثابة قيد يكبل انطلاقة الائتمان.

ولا تزال استعادة التوازن الخارجي محدودة. فالصادرات الصافية لا تساهم في نمو الاقتصادات المتقدمة، والعجز التجاري الأمريكي لا يزال كبيرا. ومن ناحية أخرى، لا يزال كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة يحقق فوائض كبيرة في حساباته الجارية ويتحرك لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة بتكوين المزيد من الاحتياطات كإجراء أساسي بدلا من اللجوء لرفع أسعار الصرف. وقد بلغت الاحتياطات الدولية مستوى غير مسبوق بالفعل ولا تزال في زيادة مستمرة.

السلع المحلية. وأخيراً، فإذا استمر القلق الذي تستشعره البلدان إزاء احتمال توقف التدفقات الرأسمالية بشكل مفاجئ، يمكن أن تقوم زيادة السيولة العالمية المتاحة بدور مهم في هذا الصدد كما يمكنها الحد من مراكمة الاحتياطيات.

وهناك ارتباط متبادل بين كل هذه العوامل. فما لم يكن في استطاعة الاقتصادات المتقدمة التعويل على ازدياد قوة الطلب الخاص، سواء المحلي أو الأجنبي، فسوف تجد صعوبة في ضبط أوضاع مالياتها العامة. ومن السهل أيضاً أن يتسبب القلق من المخاطر السيادية في انحراف النمو عن مساره الصحيح. وإذا توقف النمو في الاقتصادات المتقدمة، ستنشأ مصاعب أمام اقتصادات الأسواق الصاعدة في سعيها للانفصال عن التأثيرات القادمة من الاقتصادات المتقدمة. وربما تكون ضرورة الحرص في تصميم التدابير اللازمة على المستوى القومي، وتنسيقها على المستوى العالمي، قد أصبحت أهم حتى مما كانت عليه في ذروة الأزمة منذ عام ونصف العام.

أوليفيه بلانشار  
المستشار الاقتصادي

المتوسط، وصولاً إلى تخفيضها في نهاية المطاف. ويمكن أن تتضمن هذه الخطط الموثوقة وضع قواعد للمالية العامة، وإنشاء وكالات مالية مستقلة، وإجراء إصلاحات تدريجية في برامج المستحقات الاجتماعية. ولم تُطرح هذه الخطط في معظم البلدان حتى الآن، لكنها إجراءات ضرورية وسيؤدي إرساؤها إلى إتاحة مرونة مالية أكبر للحكومات في سعيها للحفاظ على النمو متوسط الأجل.

رابعاً، يجب التعجيل بإعادة التوازن في اقتصادات الأسواق الصاعدة التي تحقق فوائض كبيرة في حساباتها الجارية. ولا يصب ذلك في صالح الاقتصاد العالمي وحسب، وإنما في صالح هذه البلدان أيضاً. فقد أدت التشوهات في كثير من البلدان إلى انخفاض مفرط في مستوى الاستهلاك أو حجم الاستثمار. ويُحيد العمل على إزالة هذه التشوهات ومن ثم السماح بزيادة الاستهلاك والاستثمار. ومن الملاحظ أن قوى السوق التي تمثلها التدفقات الرأسمالية الداخلة القوية تعمل إلى حد كبير على دفع هذه البلدان في الاتجاه الصحيح بالفعل. وما لم تتم موازنة هذه التدفقات بتكوين مزيد من الاحتياطيات، فسوف يتسبب ذلك في ارتفاع أسعار الصرف. وبمساعدة التدابير الاحترازية الكلية وضوابط رأس المال، يمكن أن تساعد هذه التدفقات في إعادة توزيع الإنتاج لصالح

مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. وأدى الارتفاع الكبير في مستوى المخزون، ثم الاستثمار الثابت مؤخرًا، إلى ارتفاع حاد في أنشطة التصنيع وحجم التجارة العالمية. ولا يزال الاستهلاك مكبوحًا في كثير من الاقتصادات الصاعدة بسبب انخفاض ثقة المستهلكين وتراجع الدخل والثروات في قطاع الأسر. وبلغ النمو في هذه الاقتصادات ٣,٥٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠، وهو معدل منخفض بالنظر إلى كونها قد خرجت لتوها من حالة ركود هي الأعمق على الإطلاق منذ الحرب العالمية الثانية. وسيظل التعافي هشًا في هذه الاقتصادات ما دام تحسن استثمارات الأعمال لم يترجم إلى زيادة في توظيف العمالة. غير أن إنفاق الأسر يحقق أداءً جيدًا في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة حيث بلغ التوسع ٨٪ تقريبًا وحيث يعمل الاستثمار على دفع عجلة إنشاء الوظائف الجديدة. ويتضمن الفصل الثاني تحليلًا مفصلاً لهذه الفروق بين مختلف الاقتصادات المتقدمة والصاعدة من حيث وتيرة التعافي الجاري.

وفي نفس الوقت، أصيب الاستقرار المالي بنكسة كبيرة، على النحو الموضح في عدد أكتوبر ٢٠١٠ المصاحب من تقرير الاستقرار المالي العالمي. فقد زاد تقلب الأسواق وهبطت ثقة المستثمرين وسجلت الأسعار تراجعًا في كثير من البورصات، بدايةً بالأسهم المالية والأسواق الأوروبية. واهتز النظام المصرفي على أثر المبيعات الكثيفة لسندات الدين السيادي المستحق على الاقتصادات الضعيفة في منطقة اليورو، مما أسفر عن أزمة نظامية. وأدى ذلك إلى زيادة المخاوف السائدة بشأن مدى استمرارية التعافي كما تسبب في هبوط الأسهم على نطاق أوسع. وارتفعت علاوات المخاطر على سندات الشركات، ثم تباطأت إصدارات الشركات حتى أصبحت لا تُذكر في شهر مايو الماضي، إضافةً إلى الهبوط الحاد الذي سجلته إصدارات الأسواق الصاعدة أيضًا. غير أن الأوضاع المالية عادت إلى التحسن منذ بداية الصيف، فانخفضت مخاطر الأحداث المتطرفة بعد المبادرات غير المسبوقة التي اتخذت على مستوى السياسات الأوروبية - «برنامج أسواق الأوراق المالية» الذي استحدثه البنك المركزي الأوروبي و«آلية الاستقرار الأوروبي» التي أنشأتها الحكومات الأعضاء في منطقة اليورو. وبفضل تركيز الإجراءات المقررة لتصحيح أوضاع المالية العامة في فترة البداية. غير أن جوانب الضعف الأساسية على الصعيدين السيادي والمصرفي لا تزال تمثل تحديًا كبيرًا وسط مخاوف لا تزال باقية من مغبة المخاطر التي تهدد التعافي العالمي.

يمضي التعافي الاقتصادي في مساره المتوقع بشكل عام، لكن مخاطر التطورات السلبية كبيرة أيضًا. فهناك إجراءات تصحيحية كبيرة لا يزال يتعين اتخاذها في معظم الاقتصادات المتقدمة وفي بضعة اقتصادات صاعدة، حيث يسير التعافي بخطى بطيئة وتفرض البطالة المرتفعة تحديات كبرى على المستوى الاجتماعي. وفي المقابل، بدأ النمو يعود بقوة في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية، نظرًا لأن هذه الاقتصادات لم تشهد تجاوزات مالية ملموسة قبيل فترة «الركود الكبير». ويتوقف التعافي القوي والمستمر على نوعين من الإجراءات لإعادة التوازن: الأول هو إعادة التوازن الداخلي، من خلال تعزيز الطلب الخاص في الاقتصادات المتقدمة، مما يتيح الفرصة لضبط أوضاع المالية العامة؛ والثاني إعادة التوازن الخارجي، بزيادة الصادرات الصافية في البلدان التي تسجل عجزًا ماليًا، كالولايات المتحدة، وتخفيض الصادرات الصافية في البلدان التي تحقق فوائض، ومن أبرزها بلدان آسيا الصاعدة. وهناك عدة أوجه يتضح فيها التفاعل بين هذين النوعين من الإجراءات. فزيادة الصادرات الصافية في الاقتصادات الصاعدة تعني زيادة الطلب وارتفاع النمو، مما يتيح الفرصة لضبط أوضاع المالية العامة. أما تحسن الطلب المحلي فيساهم في تمكين اقتصادات الأسواق الصاعدة من الحفاظ على النمو في مواجهة انخفاض الصادرات. ويقتضي الأمر عددًا من السياسات لدعم إجراءات إعادة التوازن المذكورة. ففي الاقتصادات المتقدمة، ينبغي الإسراع بإصلاح القطاع المالي ومعالجة ما يشوبه من خلل حتى يتسنى استئناف النمو الائتماني بمعدلات مرتفعة. كذلك ينبغي البدء جديًا في تصحيح أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. وثمة حاجة ماسة لرسم خطط محددة تهدف إلى تخفيض عجز الموازنة في المستقبل، بما يتيح مساحة جديدة للتصرف والحركة من خلال سياسة المالية العامة. وإذا ظهر ما يهدد بتباطؤ كبير في النمو العالمي يتجاوز المستوى المتوقع، يمكن إجراء تنفيذ بعض الخطط الرامية إلى ضبط أوضاع المالية العامة في البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي الكافي لتحمل هذا التأجيل. وفي الوقت نفسه، ستحتاج الاقتصادات الصاعدة الكبرى إلى إيجاد مصادر محلية أخرى للنمو، مع دعم هذه الجهود بمرونة أكبر في سعر الصرف.

### نشاط أقوى، لكن الاستقرار المالي لم يسلم من النكسات

واصل التعافي الاقتصادي اكتساب مزيد من القوة خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠. فقد توسع النشاط العالمي بمعدل سنوي بلغ حوالي ٥,٢٥٪ - بارتفاع قدره ٥,٠٥٪ تقريبًا عن المتوقع في عدد يوليو ٢٠١٠ من تقرير

## تساؤلات حول وتيرة التعافي

لا تزال الهشاشة سمة التعافي العالمي نظرا لعدم الشروع بعد في تطبيق سياسات قوية لتشجيع إعادة توازن الطلب داخليا عن طريق نقل التركيز من القطاع العام إلى الخاص وخارجيا عن طريق نقل التركيز من الاقتصادات ذات العجز المالي إلى الاقتصادات ذات الفوائض. وتشير التنبؤات إلى توسع النشاط العالمي بما يتراوح بين ٤,٨٪ في عام ٢٠١٠ و ٤,٢٪ في عام ٢٠١١، وهو ما يتوافق إلى حد كبير مع التوقعات السابقة، بينما تظل مخاطر التطورات السلبية هي السائدة. وتفيد التوقعات الواردة في تقرير "أفاق الاقتصاد العالمي" بأن الناتج سيسجل توسعا في الاقتصادات الصاعدة والنامية بمعدلات تتراوح بين ٧,١ و ٦,٤٪، على التوالي في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. غير أن النمو في الاقتصادات المتقدمة يتوقع ألا يزيد على ٢,٥٪، مع حدوث تباطؤ ملحوظ في بعض الاقتصادات أثناء النصف الثاني من عام ٢٠١٠ والنصف الأول من عام ٢٠١١، يعقبه استئناف للنشاط بوتيرة متسارعة. ويُتوقع أن يظل التباطؤ الاقتصادي ملموسا والبطالة ثابتة على ارتفاع. ومن المتوقع أيضا أن يظل التضخم منخفضا بوجه عام، مع استمرار الطاقة الزائدة والبطالة المرتفعة، عدا استثناءات قليلة بين الاقتصادات الصاعدة. أما احتمالات عدم تحقق تنبؤات النمو فهي مركزة على جانب الانخفاض. غير أن حدوث تباطؤ عالمي حاد، بما في ذلك حدوث ركود أو انكماش في الاقتصادات المتقدمة، لا يزال يبدو بعيد الاحتمال.

## هناك حاجة لسياسات أكثر اعتمادا على النهج الاستباقي

ينبغي تعزيز الطابع الاستباقي في السياسات المطبقة حتى تتحقق استعادة التوازن الداخلي والخارجي. فلا تزال أمام معظم الاقتصادات المتقدمة وعدد قليل من الاقتصادات الصاعدة مهمة اتخاذ إجراءات تصحيحية كبيرة، بما في ذلك الحاجة إلى تقوية الميزانيات العمومية في قطاع الأسر، وتثبيت الدين العام المرتفع ثم تخفيضه لاحقا، ومعالجة الخلل في القطاعات المالية وإصلاحها. وينبغي أن تظل السياسات النقدية داعمة إلى حد كبير في معظم الاقتصادات المتقدمة وأن تكون خط الدفاع الأول ضد أي ضعف في النشاط الاقتصادي يتجاوز الحد الذي يُتوقع حدوثه مع تقلص الدعم المقدم من المالية العامة. ولما كانت أسعار الفائدة الأساسية قريبة من الصفر بالفعل في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، فقد يضطر صناع السياسات النقدية إلى الاستعانة بمزيد من التدابير غير التقليدية إذا ضعف الطلب على نحو غير متوقع مع تراجع الدعم المالي. وينبغي بدء العمل على تصحيح أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. وإذا ظهر ما يهدد بتباطؤ النمو العالمي

ليصل إلى مستوى أقل بكثير مما تشير التوقعات، يمكن إرجاء بعض الخطط المقررة لضبط أوضاع المالية العامة في البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي الكافي لتحمل هذا التأجيل. ومن أكثر التحديات إلحاحا بالنسبة للاقتصادات المتقدمة تشريع خطط تساعد على تحقيق أوضاع مالية قابلة للاستمرار قبل نهاية العقد الراهن. وقد أصبحت هذه المهمة أكثر إلحاحا مما كانت عليه منذ ستة أشهر لكي يتسنى إعادة بناء الحيز المالي الكافي للتصرف والحركة من خلال المالية العامة إزاء الأوضاع عالية التقلب في أسواق الدين السيادي. وقد تدعو الحاجة إلى استخدام هذا الحيز لأن السياسة النقدية وحدها قد تعجز عن توفير الدعم الكافي لمواجهة احتمال تحول النشاط إلى حالة من الضعف أشد بكثير مما تشير التوقعات.

ومن المرجح حدوث انكماش في معظم الاقتصادات بسبب تشديد سياسة المالية العامة، وإن كان قياس مدى الانكماش أمرا صعبا. ومن خلال مسح للتجارب السابقة في هذا الصدد، يخلص الفصل الثالث إلى إن ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة عادة ما ينتقص من النمو على المدى القصير. ومما يمكن أن يساهم في تقليل الأثر الانكماشى لعملية ضبط أوضاع المالية العامة على المدى القصير أن تسير هذه العملية وفق خطط موثوقة وداعمة للنمو على المدى المتوسط. وهي خطط غير مطروحة حاليا في كثير من الاقتصادات المتقدمة. وينبغي أن تشمل هذه الخطط إصلاحات في برامج الإنفاق المتنامية بسرعة — لا سيما برامج المستحقات الاجتماعية — وإصلاحات ضريبية تكافئ الإنتاج وليس الاستهلاك.

ومن الضروري أن تعتمد الاقتصادات المتقدمة سياسات وممارسات أفضل للقطاع المالي، لكي تزداد قدرة التعافي الاقتصادي على الصمود في مواجهة الصدمات ويكتسب الطلب الخاص صفة الاستمرارية على المدى المتوسط. وقد سار التقدم في هذا الصدد ببطء بالغ. فما يبدو أنه مشكلات منفصلة في مواضع قليلة متفرقة يمكن أن يولد تداعيات كبيرة في مواضع أخرى عن طريق الروابط المالية المعقدة وتدهور مستوى الثقة الهشة في الأصل. وكما يوضح عدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، إن عدم اكتمال التقدم في معالجة تركة المشكلات الناجمة عن الأزمة أدى إلى تحويل النظم المالية في الاقتصادات المتقدمة إلى نظم ضعيفة معرضة للخطر. ويأتي الفشل في تسوية أوضاع البنوك الضعيفة أو إعادة هيكلتها أو دمجها وفي إصلاح الخلل في أسواق الجملة بالسرعة المطلوبة ليثير مسألة الحاجة إلى دعم مالي أكبر وأسعار فائدة منخفضة لمساندة التعافي الاقتصادي، وهو ما يمكن أن يفرز مشكلات، منها انتقال التداعيات إلى الاقتصادات الصاعدة. وبشكل أعم، ينبغي أن يواصل صناع السياسات جهودهم لتوضيح الإصلاحات التنظيمية وتحديثها، بناء على التحسينات التي اقترحتها لجنة بازل للرقابة

إلى تقوية شبكات الأمان الاجتماعي في الاقتصادات الآسيوية الكبرى. وفي كثير من الاقتصادات الصاعدة، يمكن البدء على الفور في تشديد سياسة المالية العامة، إما لأن انتعاش الطلب المحلي جار بالفعل أو لأن الدين العام مرتفع نسبيا. وهناك اقتصادات صاعدة متنوعة يمثل فيها التضخم المتزايد أو النمو الائتماني المرتفع إشارة أيضا على ضرورة المبادرة بزيادة التشديد النقدي.

وقد نجح كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية في استكمال الجيل الأول من الإصلاحات الذي أثمر تحسنا في أطر سياسات الاقتصاد الكلي، مما عزز صلابته هذه الاقتصادات في مواجهة الصدمات الاقتصادية الكلية. غير أنه يمكن الاستفادة من تركيز الجهود على تبسيط القواعد التنظيمية الحاكمة لأسواق المنتجات والخدمات، وتعزيز رأس المال البشري، وإقامة البنية التحتية الحيوية، بغية الحفاظ على إمكانات النمو وتوظيف العمالة أو تعزيز هذه الإمكانيات. ومن شأن هذه الإصلاحات أن تساعد أيضا على استيعاب التدفقات الرأسمالية الداخلة استيعابا منتجا، مما يعجل بتقارب مستويات الدخل وإعادة التوازن الخارجي على الصعيد العالمي. وكما يؤكد الفصل الأول وعدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، يمكن أن نتوقع زيادة هذه التدفقات في الأجل المتوسط مع تحسن أداء الاقتصادات الصاعدة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة، وبقاء مستوى العائدات المنخفض لفترة من الزمن في الاقتصادات المتقدمة، والاستمرار في تنوع محافظ المؤسسات الاستثمارية في الاقتصادات المتقدمة أيضا.

ومن الضروري أن تتخذ جميع الأطراف إجراءات قوية ومنسقة على مستوى السياسات للحد من تداعيات "الركود الكبير". وتفيد الأدلة التاريخية بأن البلدان التي تتعرض لأزمات مالية عادة ما تتكبد خسائر دائمة في الناتج مقارنة بمستوى الناتج المعتاد قبل الأزمة. غير أن هناك تفاوتاً كبيراً في المحصلة النهائية بعد كل أزمة، تبعاً لإجراءات السياسة التي تتخذ في كل حالة. وقد أحرز تقدم ملحوظ حتى الآن في تخفيف ضغوط السيولة وإعادة بناء الثقة بفضل إجراءات السياسة المنسقة لمواجهتها، الأمر الذي يشكل عاملاً حيوياً في انتعاش النشاط. أما التحدي القادم فهو أن ينجح صناع السياسات في وضع سياسات منسقة تدعم التعديلات الجوهرية اللازمة لاستعادة النمو القوي على المدى المتوسط.

المصرفية. فمن شأن ذلك أن يساعد الأسواق والمؤسسات المالية على تقديم دعم أكبر على أساس أسلم لكل من الاستهلاك والاستثمار، وهو مطلب حيوي لتحقيق نمو قوي وقابل للاستمرار.

ويمكن أن تساهم السياسات الهيكلية المعززة للنمو على المدى المتوسط أيضا في إعادة السياسات الاقتصادية الكلية إلى وضعها الطبيعي في الاقتصادات المتقدمة. فرغم أهمية اعتماد سياسات اقتصادية كلية داعمة ومعالجة خلل القطاعات المالية وإصلاحها، فإن سياسات سوق العمل يمكن أن تساعد في عدد من الاقتصادات أيضا على تعزيز النمو وإنشاء الوظائف والحد من البطالة المرتفعة على المدى المتوسط. وهناك إصلاحات تكميلية أخرى في أسواق المنتجات والخدمات يمكن أن تعظم الآثار على توظيف العمالة من خلال دفع الطلب على العمالة ورفع الأجور الحقيقية بما تحققه من زيادة المنافسة وتخفيض هوامش الربح المحملة على الأسعار.

وقد عاد كثير من الاقتصادات الصاعدة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، لكنها لا تزال شديدة الاعتماد على الطلب من الاقتصادات المتقدمة. ويوضح الفصل الرابع بجلاء أن الطلب على الواردات من الاقتصادات المتقدمة سيظل دون المستويات السائدة قبل الأزمة، نظرا لارتفاع نسبة السلع الاستهلاكية المعمرة والسلع الاستثمارية في النشاط التجاري. ولذلك فإن الاقتصادات الصاعدة التي كانت شديدة الاعتماد على الطلب الوارد من تلك الاقتصادات سيكون عليها استعادة توازن النمو بزيادة الاعتماد على مصادر النمو المحلية لتحقيق معدلات قريبة من معدلات النمو المسجلة قبل الأزمة، مما يساعد على استعادة التوازن الخارجي المطلوب أيضا. ومن هنا ينبغي أن يكون تشديد سياسات المالية العامة في مرتبة أولوية أدنى مقارنة بتشديد السياسات النقدية ومرونة أسعار الصرف في الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية المفرطة، والتي تتركز في بلدان آسيا الصاعدة. فيمكن أن تتيسر مهمة إعادة توازن النمو في اتجاه مصادر النمو المحلية إذا ما أزيلت التشوهات التي ترفع معدلات الادخار في قطاع الأسر أو الشركات وتثبط الاستثمار في قطاعات السلع غير التجارية. وسوف تتطلب إعادة التوازن على هذا النحو إلغاء مزيد من القيود التنظيمية وإصلاح القطاعات المالية وحوكمة الشركات، إضافة



## آفاق الاقتصاد العالمي وقضايا السياسات

تنفيذ بعض الخطط الرامية إلى ضبط أوضاع المالية العامة في البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي الكافي لتحمل هذا التأجيل. وفي نفس الوقت، ستحتاج الاقتصادات الصاعدة الكبرى إلى إيجاد مصادر محلية أخرى للنمو، مع دعم هذه الجهود بمرونة أكبر في سعر الصرف.

### نشاط أقوى ولكن الاستقرار المالي لم يسلم من النكسات

واصل التعافي الاقتصادي اكتساب مزيد من القوة خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠، ولكن الاستقرار المالي أصيب بنكسة كبيرة مع الاضطرابات التي لحقت بأسواق الديون السيادية في الربع الثاني من عام ٢٠١٠. وتختلف درجة التعافي الاقتصادي بصورة ملحوظة بين مختلف المناطق، مع قيادة آسيا مسيرة التعافي. فقد شهدت الولايات المتحدة واليابان تباطؤًا ملحوظًا في النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني من ٢٠١٠، بينما تسارعت وتيرة النمو في أوروبا وظلت معدلات النمو قوية في الاقتصادات الصاعدة والنامية. ورغم أن الأوضاع المالية بدأت تستعيد طبيعتها، فإن المؤسسات والأسواق المالية لا تزال تتسم بالهشاشة. وعموماً، لا تزال هناك تقلبات كبيرة في الأسواق المالية وأسواق العملة والسلع الأساسية.

### تزايد الزخم خلال النصف الأول من ٢٠١٠

توسع النشاط العالمي بمعدل سنوي بلغ حوالي ٥.٢٥٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠ - بارتفاع قدره ٠.٥٪ تقريبا عن المتوقع في عدد يوليو ٢٠١٠ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ١-١). وقد حقق الإنتاج الصناعي العالمي معدلات نمو بلغت حوالي ١٥٪، وسجلت التجارة العالمية تعافيا بمعدلات تجاوزت ٤٠٪ خلال هذه الفترة (الشكل البياني ١-١). وأدى الارتفاع الكبير في مستوى المخزون، ثم الاستثمار الثابت مؤخرا، إلى هذه الزيادة الحادة - وتبشر زيادة حجم الاستثمار الثابت على وجه الخصوص باستمرار التعافي. وقد عادت مؤشرات الثقة في أنشطة التصنيع إلى مستوياتها المسجلة قبل الأزمة، وتواصل معدلات توظيف العمالة في الاقتصادات المتقدمة الازدياد على نحو معتدل. وبينما يحقق إنفاق الأسر أداء جيدا في اقتصادات الأسواق الصاعدة، لا يزال الاستهلاك مكبوحا في الاقتصادات المتقدمة بسبب انخفاض ثقة المستهلكين وارتفاع معدلات البطالة وركود الدخل وتراجع الثروات في قطاع الأسر. ويتضمن الفصل الثاني تحليلا مفصلا لهذه التطورات الإقليمية.

لا يزال التعافي الاقتصادي مستمرا بما يتفق مع التوقعات بشكل عام، رغم أن مخاطر التطورات السلبية لا تزال كبيرة أيضا. فلا تزال أمام معظم الاقتصادات المتقدمة وعدد قليل من الاقتصادات الصاعدة مهمة اتخاذ إجراءات تصحيحية كبيرة، بما في ذلك تقوية الميزانيات العمومية في قطاع الأسر، وتثبيت الدين العام المرتفع ثم تخفيضه، ومعالجة الخلل في القطاعات المالية وإصلاحها. ولا يزال القطاع المالي في العديد من هذه الاقتصادات معرضا للصدمات، وتبدو معدلات النمو أخذة في التباطؤ مع انحسار الدفعات التنشيطية من السياسات. وفي المقابل، لا تزال السياسات الاحترازية المعتمدة في الاقتصادات الصاعدة والنامية، والتي سبق تنفيذها جزئيا في سياق التحرك لمواجهة أزمات سابقة، تساهم في إضفاء تحسينات ملحوظة على توقعات النمو في الأجل المتوسط بالمقارنة مع الفترات التي أعقبت فترات الركود العالمي السابقة. غير أن النشاط في هذه الاقتصادات، لا سيما في آسيا الصاعدة، يتوقف على الطلب في الاقتصادات المتقدمة. وفي هذا السياق، تشير التنبؤات إلى توسع النشاط العالمي بنسبة ٤.٨٪ في ٢٠١٠ و ٤.٢٪ في ٢٠١١، مع حدوث تباطؤ مؤقت أثناء النصف الثاني من عام ٢٠١٠ والنصف الأول من عام ٢٠١١. وتقيد التوقعات بأن الناتج سيسجل توسعا في الاقتصادات الصاعدة والنامية بمعدلات تبلغ ٧.١ و ٦.٤٪ في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ بالترتيب. غير أن النمو في الاقتصادات المتقدمة يتوقع ألا يزيد على ٢.٧٪ و ٢.٢٪، على التوالي. أما احتمالات عدم تحقق تنبؤات النمو فهي مركزة أساسا على جانب الانخفاض. ويتوقف التعافي القوي والمستمر على نوعين من الإجراءات لإعادة التوازن: الأول هو إعادة التوازن الداخلي، من خلال تعزيز الطلب الخاص في الاقتصادات المتقدمة، مما يتيح الفرصة لضبط أوضاع المالية العامة؛ والثاني إعادة التوازن الخارجي، بزيادة الصادرات الصافية في البلدان التي تسجل عجزا ماليا وتخفيض الصادرات الصافية في البلدان التي تحقق فوائض، ومن أبرزها بلدان آسيا الصاعدة. ويتفاعل نوعي الإجراءات بشكل واضح من عدة أوجه. فزيادة الصادرات الصافية في الاقتصادات الصاعدة تعني زيادة الطلب وارتفاع النمو، مما يتيح فرصة أكبر لضبط أوضاع المالية العامة. ويقتضي الأمر عددا من السياسات لدعم إجراءات إعادة التوازن المذكورة. وفي الاقتصادات المتقدمة، ينبغي الإسراع بإصلاح القطاع المالي ومعالجة ما يشوبه من خلل حتى يتسنى استئناف النمو الائتماني بمعدلات مرتفعة. كذلك ينبغي البدء جديا في تصحيح أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. وثمة حاجة ماسة لرسم خطط محددة تهدف إلى تخفيض عجز الموازنة في المستقبل، بما يتيح مساحة جديدة للتصرف والحركة من خلال سياسة المالية العامة. وإذا ظهر ما يهدد بتباطؤ كبير في النمو العالمي يتجاوز المستوى المتوقع، يمكن إرجاء

**الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي**  
(التغير: %، ما لم يذكر خلاف ذلك)

التغير من ربع سنة رابع إلى الربع الرابع اللاحق	التغير من سنة إلى أخرى								
	التوقعات		الاختلافات عن التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي يوليو ٢٠١٠		التوقعات		٢٠٠٩	٢٠٠٨	
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٠			
٤,٤	٤,٣	٢,٠	٠,١-	٠,٢	٤,٢	٤,٨	٠,٦-	٢,٨	
٢,٥	٢,٤	٠,٤-	٠,٢-	٠,١	٢,٢	٢,٧	٣,٢-	٠,٢	الاقتصادات المتقدمة
٢,٧	٢,٢	٠,٢	٠,٦-	٠,٧-	٢,٣	٢,٦	٢,٦-	صفر	الولايات المتحدة الأمريكية
١,٤	١,٩	٢,٠-	٠,٢	٠,٧	١,٥	١,٧	٤,١-	٠,٥	منطقة اليورو
١,٢	٣,٩	٢,٠-	٠,٤	١,٩	٢,٠	٣,٣	٤,٧-	١,٠	ألمانيا
١,٦	١,٧	٠,٥-	صفر	٠,٢	١,٦	١,٦	٢,٥-	٠,١	فرنسا
١,١	١,٣	٢,٨-	٠,١-	٠,١	١,٠	١,٠	٥,٠-	١,٣-	إيطاليا
١,٤	٠,١	٣,٠-	٠,١	٠,١	٠,٧	٠,٣-	٤,٧-	٠,٩	إسبانيا
٢,١	١,٩	١,٤-	٠,٣-	٠,٤	١,٥	٢,٨	٥,٢-	١,٢-	اليابان
١,٦	٢,٨	٢,٩-	٠,١-	٠,٥	٢,٠	١,٧	٤,٩-	٠,١-	المملكة المتحدة
٢,٩	٣,١	١,١-	٠,١-	٠,٥-	٢,٧	٣,١	٢,٥-	٠,٥	كندا
٤,٧	٤,٢	٣,٢	صفر	٠,٨	٣,٧	٥,٤	١,٢-	١,٧	اقتصادات متقدمة أخرى
٦,٦	٥,٢	٦,١	٠,٢-	١,١	٤,٥	٧,٨	٠,٩-	١,٨	الاقتصادات الآسيوية الصاعدة الجديدة
٧,٠	٧,٠	٥,٦	صفر	٠,٣	٦,٤	٧,١	٢,٥	٦,٠	الاقتصادات الصاعدة والنامية <sup>٢</sup>
٤,٣	٢,٩	١,٨	٠,٣-	٠,٥	٣,١	٣,٧	٣,٦-	٣,٠	أوروبا الوسطى والشرقية
٥,٠	٣,٣	٣,٢-	٠,٣	صفر	٤,٦	٤,٣	٦,٥-	٥,٣	كومنولث الدول المستقلة
٥,٠	٣,٢	٢,٩-	٠,٢	٠,٣-	٤,٠	٤,٠	٤,٩-	٥,٢	روسيا
...	...	...	٠,٥	٠,٩	٥,٢	٥,٣	٣,٢-	٥,٤	ما عدا روسيا
٨,٧	٩,١	٩,٥	٠,١-	٠,٢	٨,٤	٩,٤	٦,٩	٧,٧	آسيا النامية
٩,٦	٩,٩	١١,٤	صفر	صفر	٩,٦	١٠,٥	٩,١	٩,٦	الصين
٧,٩	١٠,٣	٧,٣	صفر	٠,٣	٨,٤	٩,٧	٥,٧	٦,٤	الهند
٦,٨	٥,٠	٥,١	٠,١-	٠,٢	٥,٤	٦,٦	١,٧	٤,٧	بلدان «آسيان» الخمسة <sup>٣</sup>
٤,٤	٤,٨	١,٤	٠,٠	٠,٩	٤,٠	٥,٧	١,٧-	٤,٣	أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي
٤,٥	٥,٦	٤,٤	٠,١-	٠,٤	٤,١	٧,٥	٠,٢-	٥,١	البرازيل
٤,٥	٣,١	٢,٣-	٠,٥-	٠,٥	٣,٩	٥,٠	٦,٥-	١,٥	المكسيك
...	...	...	٠,٢	٠,٤-	٥,١	٤,١	٢,٠	٥,٠	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	٠,٤-	صفر	٥,٥	٥,٠	٢,٦	٥,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
١,٧	٢,١	٢,١-	٠,١	٠,٧	١,٧	١,٧	٤,١-	٠,٨	للتنكزة
...	...	...	٠,١-	٠,١	٣,٣	٣,٧	٢,٠-	١,٦	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,٧	٢,٤	٧,٠	١١,٤	١١,٠-	٢,٩	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف السوقية
...	...	...	٠,٦	٢,٩	٥,٢	١٠,١	١٢,٧-	٠,٤	حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات)
...	...	...	٠,٦	١,٨	٩,٩	١٤,٣	٨,٢-	٩,٠	الواردات
...	...	...	١,٠	٢,٨	٦,٠	١١,٠	١٢,٤-	١,٩	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,١	١,٤	٩,١	١١,٩	٧,٨-	٤,٦	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٠,٣	١,٥	٣,٣	٢٣,٣	٣٦,٣-	٣٦,٤	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)
...	...	...	٠,٦-	١,٣	٢,٠-	١٦,٨	١٨,٧-	٧,٥	النفط <sup>٤</sup>
...	...	...	٠,٦-	١,٣	٢,٠-	١٦,٨	١٨,٧-	٧,٥	سلع غير الوقود (متوسط على أساس الأوزان الترجيحية للصادرات العالمية من السلع الأولية)
١,٦	١,١	٠,٨	صفر	صفر	١,٣	١,٤	٠,١	٣,٤	أسعار المستهلكين
٤,٤	٥,٩	٤,٨	٠,٢	٠,١-	٥,٢	٦,٢	٥,٢	٩,٢	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,١-	صفر	٠,٨	٠,٦	١,١	٣,٠	الاقتصادات الصاعدة والنامية <sup>٥</sup>
...	...	...	٠,٢-	صفر	١,٠	٠,٨	١,٢	٤,٦	سعر الإقراض بين بنوك لندن (ليبور، %)
...	...	...	٠,٢-	٠,١	٠,٤	٠,٦	٠,٧	١,٠	على الودائع بالدولار الأمريكي
...	...	...	٠,٢-	٠,١	٠,٤	٠,٦	٠,٧	١,٠	على الودائع باليورو
...	...	...	٠,٢-	٠,١	٠,٤	٠,٦	٠,٧	١,٠	على الودائع بالين الياباني

ملحوظة: يفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة خلال الفترة من ٤ أغسطس إلى ١ سبتمبر ٢٠١٠. وقد تم تعديل الأوزان الترجيحية القطرية المستخدمة في تكوين معدلات النمو الكلي لمجموعات البلدان. وتعدل البيانات ربع السنوية المجمعة موسميًا.

<sup>١</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ٩٠٪ من الأوزان الترجيحية القائمة على تعادل القوى الشرائية العالمية.

<sup>٢</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٧٨٪ من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

<sup>٣</sup> إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

<sup>٤</sup> المتوسط البسيط للأسعار الفورية للنفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وديبي، وغرب تكساس الوسيط، وقد بلغ متوسط سعر النفط ٦١,٧٨ دولار أمريكي للبرميل في عام ٢٠٠٩؛ ويفترض بلوغه ٧٦,٢٠ دولارًا أمريكيًا في ٢٠١٠ و ٧٨,٧٥ دولارًا في ٢٠١١، وذلك استنادًا إلى أوضاع أسواق المعاملات المستقبلية.

<sup>٥</sup> السعر لسنة أشهر بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية واليابان، ولثلاثة أشهر بالنسبة لمنطقة اليورو.

وبلغ النمو في الاقتصادات المتقدمة حوالي ٣.٢٥٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠، وهو معدل منخفض بالنظر إلى أن هذه الاقتصادات قد خرجت لتوها من حالة ركود هي الأعمق على الإطلاق منذ الحرب العالمية الثانية. وفي هذا الصدد، هناك ثلاثة مجموعات يمكن تمييزها (الشكل البياني ١-٢)، وهي كالتالي:

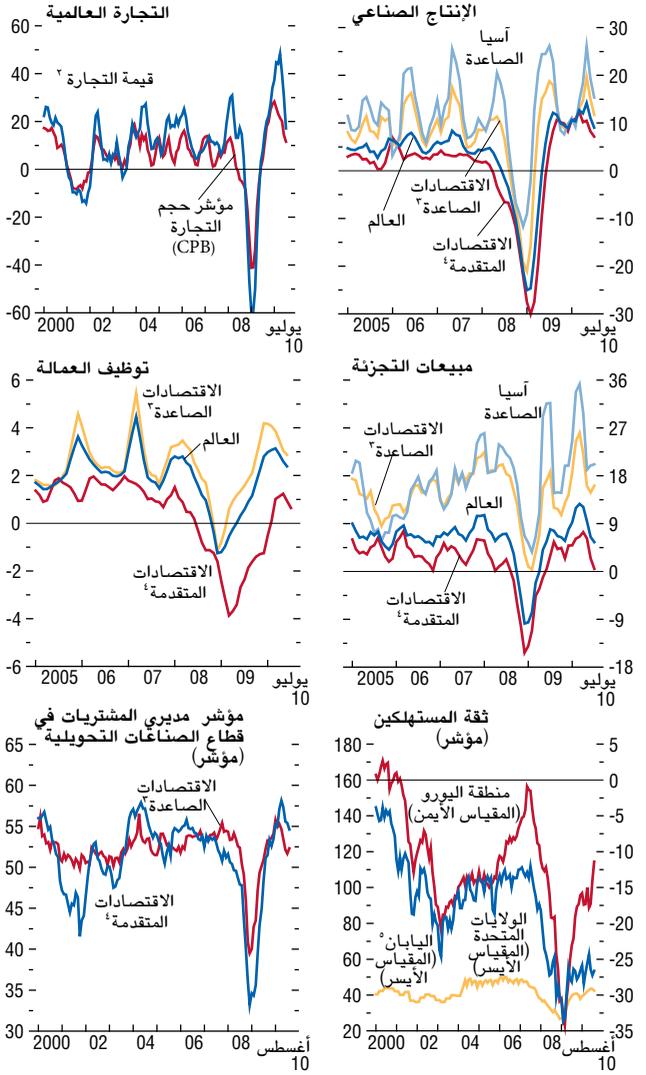
- شهدت اقتصادات آسيا المتقدمة، عدا اليابان، ارتدادا إيجابيا قويا في نشاطها الاقتصادي. فقد أفادت قطاعاتها التصنيعية الكبيرة من الارتداد الإيجابي العالمي في التجارة. ونتيجة لذلك، يتجاوز ناتجها المستويات المسجلة قبل الأزمة.
- وتقترب الولايات المتحدة من بلوغ مستويات الناتج المسجلة قبل الأزمة ولكنها لا تزال أقل كثيرا من مستويات الناتج المعتادة قبل الأزمة، كما تباطأ النشاط الاقتصادي بدرجة ملحوظة في الربع الثاني من ٢٠١٠. وقد واصل الاستهلاك نموه منذ الربع الثالث من ٢٠٠٩، ولكن بمعدلات منخفضة نظرا للعمق إجراءات التشديد المالي. وفي نفس الوقت، تواصل معدلات الاستثمار في المعدات المكتبية والبرمجيات ارتفاعها بشدة في الآونة الأخيرة، بدعم من الطلب الخارجي، وانتعاش الأرباح، واستعادة الأوضاع المالية طبيعتها. غير أن ذلك لم يحفز حتى الآن حدوث تعاف قوي ومستمر في توظيف العمالة كما أن النشاط العقاري لا يزال ضعيفا للغاية.
- ولا تزال مستويات الناتج في اليابان ومنطقة اليورو أقل بكثير من المستويات المسجلة قبل الأزمة ولا تزال معتمدة على الطلب الخارجي. ففي اليابان، أدت الدفعة التنشيطية المالية والارتداد الإيجابي في التجارة العالمية وقوة الطلب في بلدان آسيا الأخرى إلى إعطاء دفعة لنمو الناتج منذ الربع الرابع من عام ٢٠٠٩، ولكن النشاط الاقتصادي أصيب بضعف ملحوظ في الربع الثاني من ٢٠١٠. وفي منطقة اليورو، بقيادة ألمانيا، لم يكتسب النشاط الاقتصادي قوة ملحوظة إلا في الربع الثاني من العام الجاري، بعد شتاء قارس. فاعتماد المنطقة على الائتمان المصرفي يقيد الطلب، حيث لا تزال البنوك على غير المعتاد حذرة في تقديم القروض. غير أن انخفاض قيمة اليورو عن مستوياته المرتفعة السابقة بدأ في دعم قطاع السلع التجارية في المنطقة، وبدأ الاستثمار الثابت يحقق انتعاشة متواضعة.

وقد شهدت الاقتصادات الصاعدة توسعا في النمو بنسبة ٨٪ تقريبا خلال النصف الأول من العام الجاري. وعلى غرار الوضع في الاقتصادات المتقدمة، هناك فروق كبيرة بين المناطق وفيما بين بلدان المنطقة الواحدة، وتحتل اقتصادات آسيا وأمريكا اللاتينية الصدارة في هذا الشأن. فقد شهد الاستثمار الثابت في المنطقتين توسعا كبيرا، في الوقت الذي تباطأ فيه وتيرة إعادة بناء المخزونات وانحسرت الدفعات التنشيطية من السياسات.

## الشكل البياني ١-١: المؤشرات الراهنة والرائدة<sup>١</sup>

(التغير سنويا ٪ في المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر عن متوسط ثلاثة أشهر سابقة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

واصلت التجارة والإنتاج الصناعي العالميين الارتداد الإيجابي، وبدأ توظيف العمالة ينمو مرة أخرى في الاقتصادات المتقدمة. وشهدت مبيعات التجزئة تعافيا وهي قوية في الاقتصادات الصاعدة ولكنها متأخرة عن الركب في الاقتصادات المتقدمة، مما يرجع إلى استمرار ضعف ثقة المستهلكين. وقد تراجعت ثقة الصناعات في الآونة الأخيرة ولكنها لا تزال متسقة مع زيادة التوسع.



المصادر: المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية بالنسبة لبيانات مؤشر حجم التجارة (CPB)، وفي كل الحالات الأخرى، مؤسسة NTC Economics و Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> ليست كل الاقتصادات مدرجة في المجموعات القومية. وبالنسبة لبعض الاقتصادات، تستنبط البيانات الشهرية من السلاسل الربعية.

<sup>٢</sup> بحقوق السحب الخاصة.

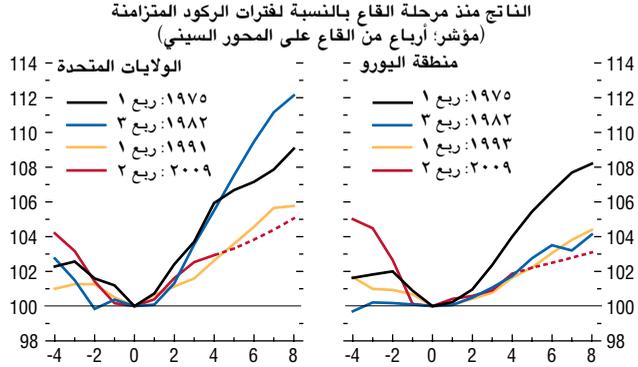
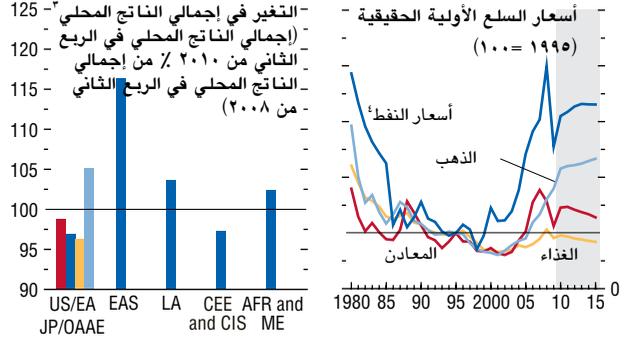
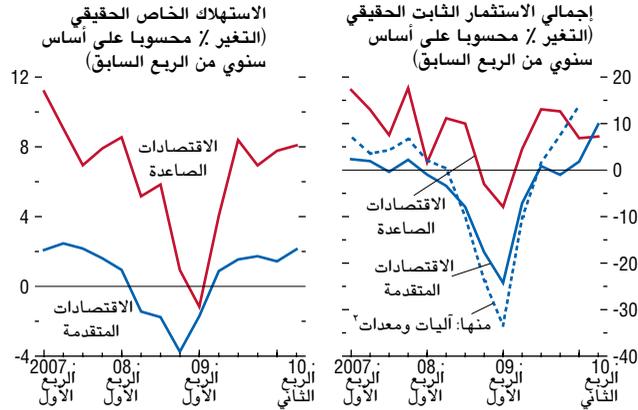
<sup>٣</sup> الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وإستونيا وهنغاريا والهند وإندونيسيا ولاتفيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وبولندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.

<sup>٤</sup> أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل وكوريا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

<sup>٥</sup> بيانات ثقة المستهلكين في اليابان تقوم على أساس مؤشر للانتشار، حيث تشير القيم الأكبر من ٥٠ إلى تحسن مستوى الثقة.

## الشكل البياني ١-٢: المؤشرات العالمية<sup>١</sup> (التغير السنوي % ما لم يُذكر خلاف ذلك)

حقق الاستهلاك الخاص تعافيا ملحوظا في الاقتصادات الصاعدة وإن كان لا يزال متأخرا عن الركب في الاقتصادات المتقدمة. غير أن الاقتصادات المتقدمة شهدت ارتدادا إيجابيا في الاستثمار في مختلف القطاعات باستثناء قطاع التشييد، مما يشير إلى أن النشاط يزداد تأثرا باعتباريات متوسطة الأجل وليس قصيرة الأجل. مباشرة بتحسين فرص التوظيف وزيادة الاستهلاك في المستقبل. وفي نفس الوقت، لا يزال الناتج في العديد من الاقتصادات المتقدمة في حدود المستويات السائدة قبل الأزمة أو دونها. وبينما انتعشت أسعار السلع الأولية، فإن الارتفاعات الأخيرة في أسعار القمح لا تمثل تطورا واسع النطاق في أسعار الغذاء.



المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ المجلات محسوبة على أساس الأوزان الترجيحية القائمة على أساس تعادل القوى الشرائية ما لم يُذكر خلاف ذلك.  
٢ المتوسطات المرجحة على أساس تعادل القوى الشرائية لمنتجات المعادن والآليات بالنسبة لمنطقة اليورو، والمزروعات والمعدات بالنسبة لليابان؛ والمزروعات والآليات بالنسبة للملكة المتحدة؛ والمعدات والبرمجيات بالنسبة للولايات المتحدة.  
٣ US/EA/JP/OAAE: الولايات المتحدة؛ EAS: آسيا الصاعدة؛ LA: أمريكا اللاتينية؛ CEE and CIS: أوروبا الوسطى والمتقدمة الأخرى؛ EAS: آسيا الصاعدة؛ LA: أمريكا اللاتينية؛ CEE and CIS: أوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة؛ AFR and ME: إفريقيا والشرق الأوسط.  
٤ المتوسط البسيط للأسعار الفورية للنفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفتح دبي ووسط غرب تكساس.

ويعد هذا الأمر مؤشرا على أن الطلب الخاص المستقل يتجاوز العوامل قصيرة الأجل المرتبطة بالسياسات في التعافي.

- بلغ النمو في بلدان آسيا الصاعدة حوالي ٩.٥٪ مع انتشار الطلب المحلي القوي من الصين والهند وإندونيسيا إلى اقتصادات آسيا الأخرى. وفي الصين زاد نمو الطلب المحلي حتى بلغ ما يقارب ١٣٪ في ٢٠٠٩ بفضل استخدام دفعة تنشيطية كبيرة من المالية العامة، وتنفيذ توسع ائتماني كبير، فضلا على تنفيذ عدد من التدابير المحددة لإعطاء دفعة لدخول ومعدلات استهلاك قطاع الأسر، وقد ساهمت هذه الزيادة في حدوث انخفاض كبير في فائض الحساب الجاري. وقد أصبحت ركائز التعافي في الوقت الحالي راسخة الأركان وجاري حاليا التحول من النمو بقيادة الدفعات التنشيطية الحكومية إلى النمو بقيادة القطاع الخاص.

- وشهدت أمريكا اللاتينية كذلك تعافيا قويا، حيث بلغ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي حوالي ٧٪. ويأتي هذا التعافي بقيادة البرازيل، حيث يسجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نموا قريبا من ١٠٪ منذ الربع الثالث من عام ٢٠٠٩ وتظهر على الاقتصاد حاليا علامات النشاط المحموم. كذلك، استأنف عدد من الاقتصادات الأخرى تحقيق نمو قوي. غير أن المكسيك لا تزال متأخرة عن اللحاق بالركب، مما يرجع جزئيا لروابطها التجارية القوية مع الولايات المتحدة. ورغم أن النمو في المكسيك انتعش مؤخرا بدعم من ازدياد قوة الصادرات إلى الولايات المتحدة، فإن فجوة الناتج لا تزال كبيرة.

- وهناك العديد من الاقتصادات النامية التي كانت أقل تأثرا بالركود العالمي ويبدو أنها تشارك حاليا في انتعاش التجارة العالمية، كما أن تقديرات النمو لعام ٢٠١٠ تبدو مشجعة عموما. وتشير البيانات المتاحة عن اقتصادات إفريقيا والشرق الأوسط إلى أن هذه الاقتصادات تحقق نموا قويا. وفي المقابل، نجد أن الاقتصادات التي تضررت بشدة على وجه الخصوص من جراء الأزمة تصارع من أجل العودة إلى النمو المستمر، بما في ذلك الاقتصادات في العديد من أنحاء أوروبا الصاعدة وكومنولث الدول المستقلة، حيث لا يزال التعافي مكبوحا بدرجة أكبر كثيرا.

وقد سجلت البطالة في الاقتصادات المتقدمة انحسارا متواضعا مقارنة بمعدلات الذروة التي بلغت. وتقيد التقديرات بأنه يوجد أكثر من ٢١٠ مليون شخص بدون عمل في أنحاء العالم، بزيادة قدرها ٣٠ مليون نسمة عن تقديرات عام ٢٠٠٧. وقد نشأت ثلاثة أرباع هذه الزيادة في الاقتصادات المتقدمة (وبقيتها في اقتصادات الأسواق الصاعدة). ففي الولايات المتحدة، يواجه العاطلون عن العمل فترات قياسية طويلة من البطالة، وتشير آخر بيانات مجموع الأجور إلى حدوث تباطؤ في نمو تشغيل

العمالة خلال الربع الثاني من العام. وفي منطقة اليورو، لا تزال سوق العمل في ألمانيا قادرة على الصمود أمام الأزمة، مع مراعاة عمق فترة الركود، إلا أنه لا توجد أي مؤشرات على تراجع البطالة في إسبانيا عن مستوياتها بالغة الارتفاع، نتيجة أوجه الجمود في سوق العمل وانحياز سوق البناء. وفي الاقتصادات الصاعدة، انخفضت معدلات البطالة بوجه عام بالتوازي مع اكتساب التعافي قوة أكبر، وذلك مع استثناءات قليلة (منها جنوب إفريقيا على سبيل المثال).

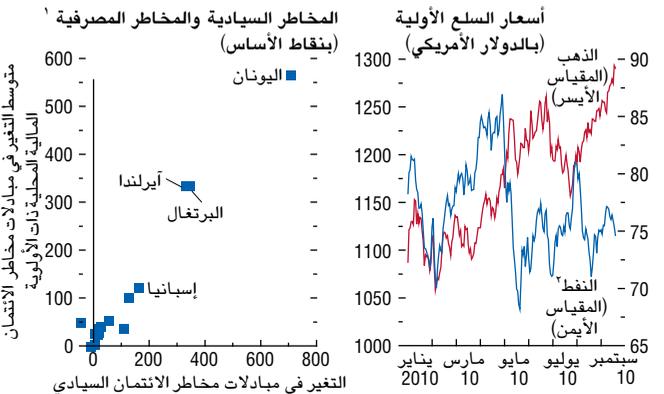
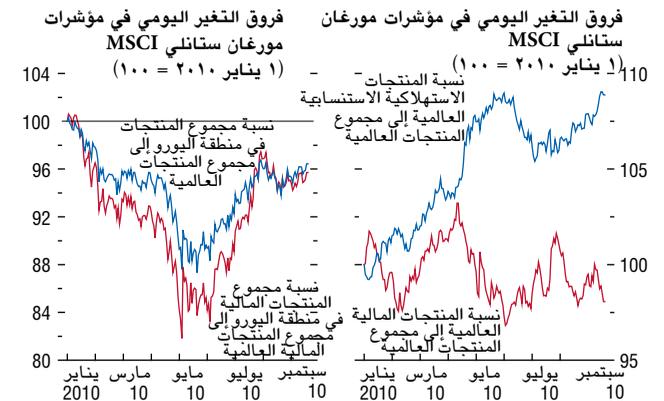
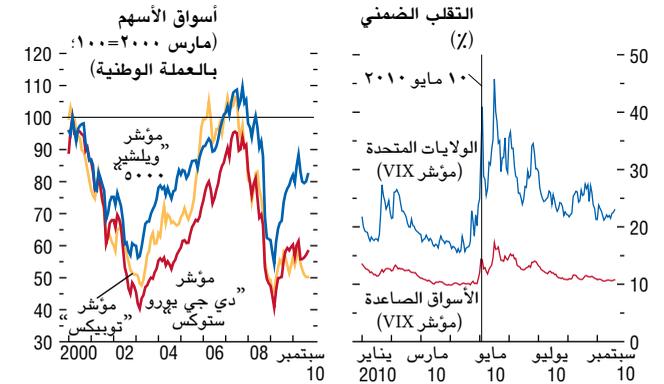
### نكسات الاستقرار المالي

أصيب الاستقرار المالي بنكسة كبيرة خلال النصف الأول من العام. فقد زاد تقلب السوق وتراجع إقبال المستثمرين على المخاطر، كما يوضح تقرير الاستقرار المالي العالمي في عدد أكتوبر ٢٠١٠ المصاحب، عندما اهتز النظام المصرفي على أثر المبيعات الكثيفة لسندات منطقة اليورو، مما أسفر عن أزمة نظامية حيث انتشرت الضغوط التمويلية إلى البنوك والكيانات السيادية. وأضاف ذلك إلى المخاوف السائدة بشأن مدى استمرارية التعافي كما تسبب في هبوط الأسهم على نطاق أوسع. وسجلت الأسعار تراجعاً في كثير من البورصات بنسبة تراوحت بين ١٠٪ و ١٥٪ (الشكل البياني ١-٣). وبدأ هذا التراجع بالأسهم المالية والأسواق الأوروبية. وارتفعت علاوات المخاطر على سندات الشركات (الشكل البياني ١-٤)، ثم تباطأت إصدارات الشركات حتى أصبحت لا تذكر في شهر مايو الماضي، إضافة إلى الهبوط الحاد الذي سجلته إصدارات الأسواق الصاعدة أيضاً (الشكل البياني ١-٥).

وقد شكلت اضطرابات الديون السيادية المشاهدة في الربع الثاني مصدر خطر يهدد التعافي. فأثار الانتشار على الكيانات السيادية المقترضة من خارج بلدان منطقة اليورو الضعيفة كانت محدودة، مما يرجع جزئياً إلى اتباع منهج "الهروب إلى الاستثمار الآمن" في الأسواق الكبرى (الشكل البياني ١-٦). ومع ذلك، كانت هناك زيادات محدودة وقصيرة الأجل في فروق العائد في بلدان منطقة اليورو التي تعتبر ذات جدارة ائتمانية متساوية تماماً مع ألمانيا، مما يؤكد مناخ عدم اليقين السائد بالنسبة لجميع الكيانات المصدرة للسندات السيادية. ويوحى تحليل الارتباط (الذي يتجاوز التحليل الوارد في الشكل البياني ١-٦) أن سلوك علاوات المخاطر السيادية خلال الفترة من مايو- يونيو يرجع إلى حد كبير للتفاعل بين ارتفاع صافي الخصوم/العجزات الخارجية من جهة وارتفاع الدين/العجز العام من جهة أخرى. وفي نفس الوقت، من المرجح أن تكون معالجة مشكلات الموازنة والقدرة التنافسية في آن واحد في ظل الأوضاع الخارجية المتدهورة لها عواقب وخيمة على النمو، الأمر الذي يساعد

### الشكل البياني ١-٣: آخر المستجدات في الأسواق المالية

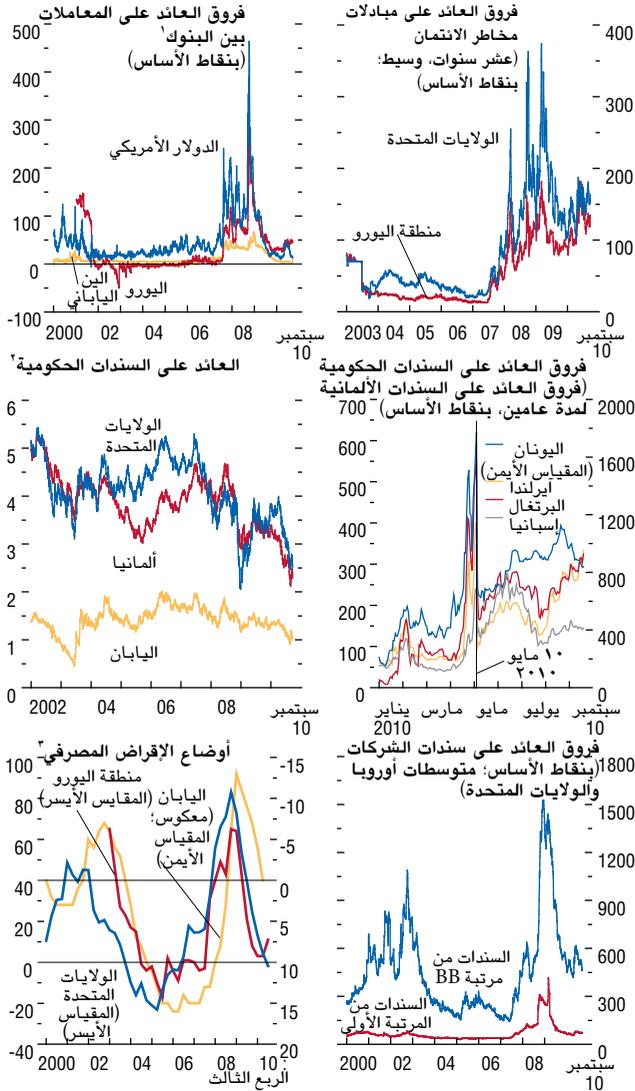
خسرت أسواق الأسهم جانباً من المكاسب الكبيرة التي حققتها في عام ٢٠٠٩، كما شهدت تقلبات حادة في الربع الأول من العام. وكانت بداية الخسائر في الأسهم المالية في أوروبا. غير أنه مع ازدياد المخاوف بشأن قابلية النمو على الاستمرار اتسع نطاق الخسائر ليمتد إلى مناطق وقطاعات أخرى، وخاصة شركات المنتجات الاستهلاكية الاستثنائية. وبينما تراجعت أسعار السلع الأولية، شهدت أسعار الذهب ارتفاعاً حاداً، مدفوعاً بزيادة عزوف المستثمرين عن المخاطر.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ ومؤسسة Thomson Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ أكتوبر ٢٠٠٩ - سبتمبر ٢٠١٠.  
٢ المتوسط البسيط للأسعار الفورية للنفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفتح دبي، ووسط غرب تكساس.

## الشكل البياني ١-٤: التطورات في أسواق الائتمان الناضجة

عادت الضغوط التمويلية إلى الظهور مرة أخرى في الأسواق المصرفية بالاقتصادات المتقدمة، ولكن التوترات ظلت أقل بكثير مما كانت عليه قبل عام. فقد انخفضت العائدات على السندات في ألمانيا واليابان والولايات المتحدة وسط توجه المستثمرين نحو الاستثمارات الآمنة وتزايد المخاوف بشأن قدرة التعافي على الاستمرار. غير أن العائدات ارتفعت في بلدان منطقة اليورو المعرضة للمخاطر بسبب المخاوف بشأن العجزات والديون العامة والخارجية، وعلى الرغم من الاضطرابات السائدة، فقد واصلت أوضاع الإقراض المصرفي في كبرى الاقتصادات تقدمها نحو العودة لمسارها الطبيعي. ولكن فروق العائد على سندات ديون الشركات زادت بعض الشيء، وتوقفت عملية إصدار السندات لفترة وجيزة.



المصدر: بنك أوف أميركا/ شركة ميريل لينش؛ بنك اليابان المركزي؛ ومؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ والبنك المركزي الأوروبي؛ ومجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن على السندات البالغ أجل استحقاقها ثلاثة أشهر محصوماً منه سعر الفائدة على السندات الحكومية البالغ أجل استحقاقها ثلاثة أشهر.  
٢ سندات حكومية بأجل استحقاق عشر سنوات.  
٣ ٪ من المحبيين المبلغين بأن معايير الائتمان شهدت تشديداً إما "بقدر كبير" أو "بقدر ما" ناقصا المحبيين المبلغين بأن معايير الائتمان شهدت إرخاءً إما "بقدر كبير" أو "بقدر ما" في فترة الأشهر الثلاثة السابقة. مسح التغييرات في معايير الائتمان المتعلقة بالقروض أو خطوط الائتمان المقدمة إلى المؤسسات في حالة منطقة اليورو؛ ومتوسط مسح التغييرات في معايير الائتمان المتعلقة بالإقراض التجاري/الصناعي والعقاري في حالة الولايات المتحدة؛ ومؤشر الانتشار التيسيري ناقصاً الحاد، مسح تانكان للتوجه الإقراضي للمؤسسات المالية في حالة اليابان.

على تفسير السبب في تعرض النظم المصرفية في منطقة اليورو لضغوط معينة.

## بشائر عودة الأمور إلى طبيعتها وإن ظلت مكانم الخطر قائمة

عادت الأوضاع المالية في الشهور الأخيرة إلى اتجاهها التيسيري مرة أخرى. فقد انخفضت مخاطر الأحداث المتطرفة بعد المبادرات غير المسبوقة التي اتخذت على مستوى السياسات الأوروبية - "برنامج أسواق الأوراق المالية" الذي استحدثه البنك المركزي الأوروبي و آلية الاستقرار الأوروبي التي أنشأتها الحكومات الأعضاء في منطقة اليورو - وبفضل تركيز الإجراءات المقررة لتصحيح أوضاع المالية العامة في فترة البداية استجابة لضغوط الأسواق. غير أن جوانب الضعف الأساسية على الصعيدين السيادي والمصرفي لا تزال تمثل تحدياً كبيراً وسط مخاوف لا تزال باقية من مغبة المخاطر التي تهدد التعافي العالمي.

- نجحت مزادات سندات الديون السيادية في منطقة اليورو في تمديد آجال استحقاق ديون طائلة، وإن كانت بتكلفة أعلى. غير أن المشاغل بشأن إخفاقات التمديد لا تزال مرتفعة.
- وطراً بعض التحسن في إصدار سندات الشركات غير المالية في الاقتصادات المتقدمة والسندات السيادية وسندات الشركات في الأسواق الصاعدة خلال شهر يونيو ومزيد من التحسن في شهر سبتمبر، وذلك في أعقاب الهبوط الحاد الذي شهدته هذه الإصدارات في شهر مايو الماضي.

وقد رحبت الأسواق باختبارات تحمل الضغوط التي تولت تنسيقها لجنة مراقبي البنوك الأوروبية لما لها من دور في تحسين الإفصاح عن البيانات. وبعد إجراء هذه الاختبارات، انخفضت فروق التأمين على مبادلات المخاطر الائتمانية بالنسبة للسندات المصرفية في منطقة اليورو، وانتعشت أسعار الأسهم المصرفية، ونجح العديد من البنوك في النفاذ إلى موارد أسواق السندات. غير أن كثافة ترتيب مستويات أسواق المعاملات بين البنوك وماصلة العديد من البنوك اعتمادها بشدة على التمويل من البنك المركزي الأوروبي يشير إلى أنه لا يزال يتعين معالجة أهم التحديات على مستوى السياسات.

وقد ساهم التعافي في تحسين صحة النظام المصرفي. وفقاً لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، بلغ مجموع تخفيضات قيم القروض المصرفية ومخصصات خسائر القروض ٢,٢ تريليون دولار، هبوطاً من المبلغ التقديري في تقرير إبريل ٢٠١٠ وقدره ٢,٣ تريليون دولار. وقد أحرزت البنوك مزيداً من التقدم في تسجيل بيانات هذه التخفيضات، حيث أثبتت في التقارير المالية أكثر من ثلاثة أرباع حجمها الكلي، ويبقى مبلغ لم يسجل قدره حوالي ٥٥٠ مليار دولار. وإضافة إلى ذلك ارتفع متوسط نسبة رأس المال الأساسي في النظام المصرفي العالمي إلى أكثر من ١٠٪ بنهاية عام ٢٠٠٩،

وإن كان ذلك يرجع غالبا إلى عمليات إعادة الرسملة الحكومية، نظرا لأن أقل من نصف رأس المال الإضافي كان من مصادر السوق.

ومع ذلك، فإن تزايد أوجه عدم اليقين الاقتصادي، واستمرار تخفيض نسب التمويل بالدين، وانتقال تداعيات المخاطر السيادية توجي جميعا بأن النظم المصرفية الأساسية لا تزال معرضة لمخاطر صدمات الثقة وأنها تعتمد بشدة على الدعم الحكومي أو المقدم من البنك المركزي. ووفقا لما يرد لاحقا من مناقشات، تواجه البنوك متطلبات تمويلية كبيرة في أسواق الجملة التي لا تزال تعاني من الضعف. ومن شأن هذا الأمر أن يشكل تحديات معينة على بنوك منطقة اليورو نتيجة شدة اعتمادها على أسواق التمويل بالجملة. ووفقا لما ورد في عدد أكتوبر من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، لا يزال النظام المالي معرضا لمخاطر التطورات السلبية نتيجة عدم كفاية رؤوس الأموال والسيولة الوقائية اللازمة لدعم ثقة الأسواق في ظل الضغوط المتجددة.

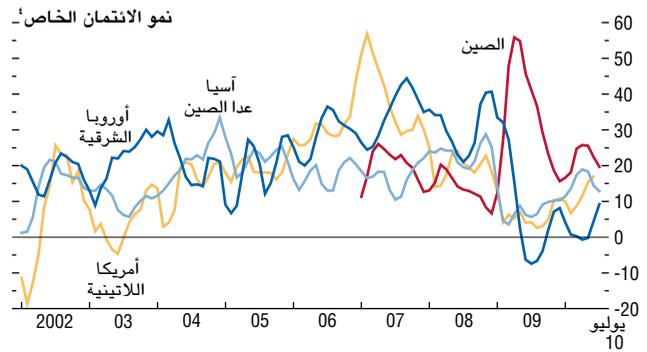
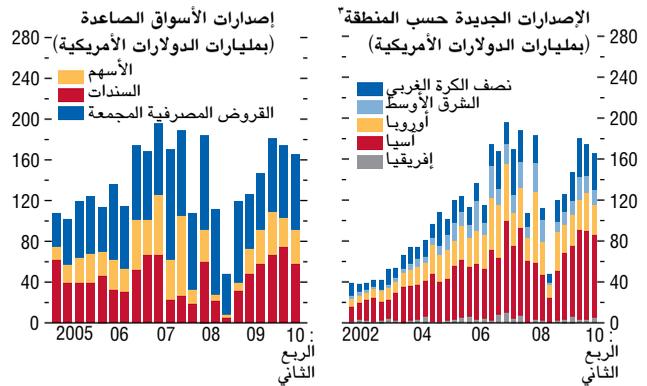
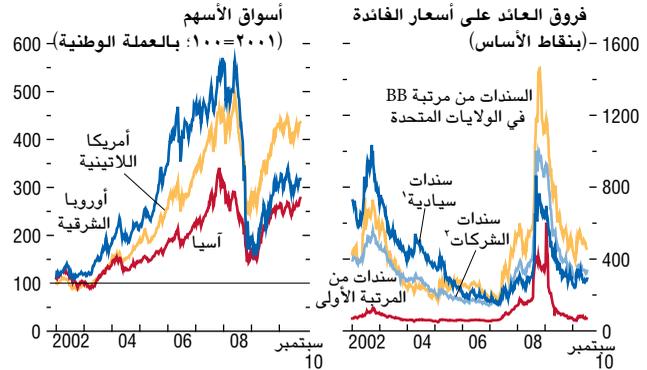
### تقلب أسعار العملات والسلع الأولية

أدت الاضطرابات المالية إلى حدوث تحركات حادة في أسعار العملات خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-٧). فقد انخفض سعر اليورو قرابة ١٥٪ بالقيمة الفعلية الحقيقية، وإن كان قد تعافى مؤخرا إلى حد ما ويجري تداوله حاليا عند مستوى يتسق إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل، وفق تقديرات خبراء الصندوق. وارتفع سعر الدولار بالقيمة الفعلية الحقيقية مع ارتفاع نسبة العزوف عن المخاطر في الفترة من مايو إلى يونيو، ولكنه عاد من ذلك الوقت إلى المستويات المسجلة في مطلع العام، على نحو يميل للارتفاع أكثر من مستوى الأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل. وشهد الين الياباني انخفاضا لفترة وجيزة في شهر إبريل ولكنه يواصل ارتفاعه منذ ذلك الحين وتزيد قيمته حاليا أكثر من ٢٥٪ على مستوياتها المسجلة في ٢٠٠٧، مما يدفع السلطات إلى التدخل في أسواق الصرف نتيجة المخاوف السائدة من احتمال نشوء تحركات مريكة في سعر صرف الين. ولا يزال الين الياباني، بمستوياته الحالية، متسقا إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل. وكانت عملات آسيا الصاعدة، ومنها اليوان الصيني، وباستثناء عدد قليل منها، قد شهدت ارتفاعا متواضعا بالقيمة الفعلية الحقيقية. غير أن كثيرا منها لا يزال مقوما بأقل من قيمته الصحيحة مقارنة بالأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل.

وقد فقدت أسعار السلع الأولية بعض المكاسب الكبيرة التي أحرزتها خلال مرحلة التعافي المبدئية (راجع الشكلين البيانيين ١-٢ و ١-٣). ويرجع السبب في هذه المكاسب المبكرة لمزيج من قوة الطلب في الاقتصادات الصاعدة، وانخفاض المخزونات بالنسبة لبعض السلع الأولية، إذا

### الشكل البياني ١-٥: أوضاع الأسواق الصاعدة

خسرت أسواق الأسهم في الأسواق الصاعدة أيضا جانبا صغيرا من مكاسبها السابقة خلال شهري مايو ويونيو اللذين سادت فيهما الاضطرابات. فقد اتسعت فروق العائد على السندات كما انخفضت الإصدارات. غير أن أسواق الائتمان المصرفي المحلية لا تزال مستمرة في التعافي، بينما لا تزال أوروبا الصاعدة متأخرة عن اللحاق بالركب. وقد أبطأت الصين معدلات نمو الائتمان لديها بعد أن بلغت مستويات بالغة الارتفاع، بغية التصدي للمخاوف الاحترازية الكلية المتنامية.

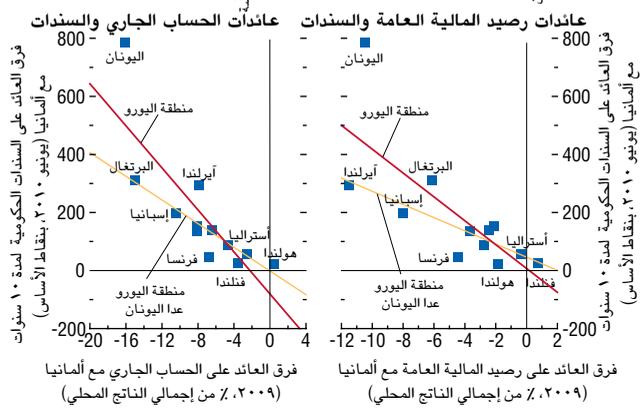
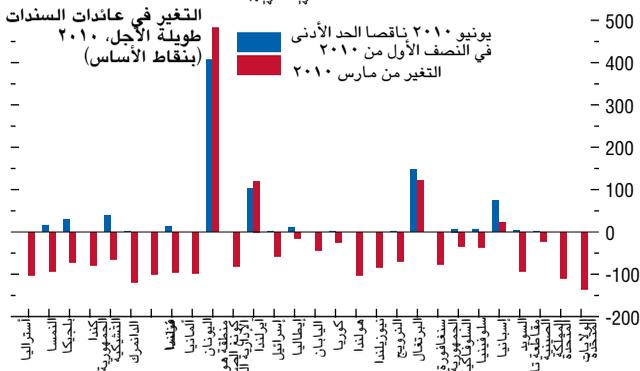
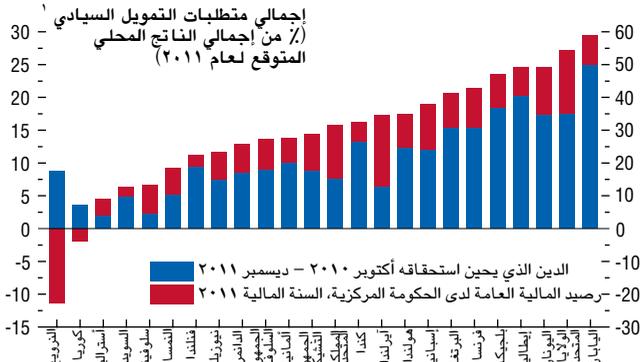


المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets وشركة Capital Data؛ وتقدير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ فروق أسعار الفائدة في مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة.  
٢ فروق أسعار الفائدة في مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات شركات الأسواق الصاعدة.  
٣ مجموع الأسهم والقروض المصرفية المجمع وإصدارات السندات الدولية.  
٤ التغيير ٪ محسوبا على أساس سنوي في المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر عن متوسط ثلاثة أشهر سابقة.

## الشكل البياني: ٦-١ تمويل القطاعات العامة

يشهد العديد من الاقتصادات زيادة كبيرة في الاحتياجات التمويلية لقطاعاتها العامة. ومع ذلك، فقد ظل الطلب على الديون السيادية مرتفعاً نتيجة زيادة العزوف عن المخاطرة. ومن ثم انخفضت أسعار الفائدة على السندات الحكومية طويلة الأجل في معظم الاقتصادات المتقدمة منذ مارس ٢٠١٠ في ظل ازدياد المخاوف بشأن التعافي. كذلك، وحتى في أوقات الاضطرابات التي سادت في شهر يونيو، لم يشهد سوى عدد قليل من الحكومات اتساعاً في فروق العائد. وفي منطقة اليورو، يرتبط اتساع فروق العائد ارتباطاً سلباً مع قوة ميزان الحساب الجاري أو المالية العامة.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. جميع البلدان بالمقياس الأيسر باستثناء اليابان؛ واليابان بالمقياس الأيمن.

ما أخذنا في الحسبان مرحلة الدورة الاقتصادية (الملحق ١-١). غير أن أسعار المعادن النفيسة واصلت ارتفاعها خلال فترة الاضطرابات المالية، وسط عمليات شراء مكثفة قام بها المستثمرون العازفون عن المخاطر. وإضافة إلى ذلك، ارتفعت أسعار القمح نتيجة التخفيضات الأخيرة في توقعات الحصاد المرتبطة بالأحوال الجوية في بعض كبرى البلدان المصدرة. ورغم أن أسواق القمح لا تزال أقل ضيقاً بدرجة ملحوظة عما كانت عليه أثناء فترات الارتفاع الحاد والمفاجئ في الأسعار بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨، وأن أسعار المواد الغذائية الأخرى والمدخلات الزراعية (كالكسماذ مثلاً) لم ترتفع كثيراً، فقد يتعين على صناع السياسات اتخاذ إجراءات تكفل حماية الفقراء من الزيادات الحادة في أسعار السلع الغذائية الأساسية، كالقمح.

## تساؤلات حول وتيرة التعافي

لا يزال التعافي الاقتصادي مستمراً بما يتفق تقريباً مع التوقعات. ويتوقف التعافي القوي والمستمر على نوعين من الإجراءات لإعادة التوازن: الأول هو إعادة التوازن الداخلي، من خلال تعزيز الطلب الخاص في الاقتصادات المتقدمة، مما يتيح الفرصة لضبط أوضاع المالية العامة؛ والثاني إعادة التوازن الخارجي، بزيادة الصادرات الصافية في البلدان التي تسجل عجزاً مالياً، مثل الولايات المتحدة، وتخفيض الصادرات الصافية في البلدان التي تحقق فوائض، ومن أبرزها بلدان آسيا الصاعدة. ويتفاعل نوعي الإجراءات بشكل واضح من عدة أوجه. فزيادة الصادرات الصافية في الاقتصادات الصاعدة تعني زيادة الطلب وارتفاع النمو، مما يتيح فرصة أكبر لضبط أوضاع المالية العامة. وفي الأجل القصير، سوف تتراجع قدرة الاقتصادات المتقدمة على الانتقال من تعاف يقوده القطاع العام إلى تعاف يقوده القطاع الخاص بسبب ارتفاع مشاعر عدم اليقين في الأسواق المالية؛ وضعف الأسواق العقارية، والميزانيات العمومية والدخول في قطاع الأسر؛ وتباطؤ عملية إعادة بناء المخزونات. ومن المتوقع أن يكتسب الطلب المحلي قوة في معظم الاقتصادات المتقدمة بالمقارنة مع فترة التعافي التي أعقبت فترات الركود السابقة وذلك نتيجة لتحسن الأساسيات الاقتصادية. غير أن الطلب المحلي، على المدى المتوسط، لا يرجح أن يكون قوياً بالقدر الكافي لموازنة ضعف الطلب في الاقتصادات المتقدمة، وبالتالي من المتوقع تعطل إعادة توازن الطلب العالمي. وفي الوقت نفسه، ما لم يتم تعزيز السياسات المالية والهيكليّة بصورة ملحوظة، فمن المرجح أن تظل معدلات الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة منخفضة أكثر من الاتجاهات العامة التي كانت سائدة قبل الأزمة. وتندرج هذه التطورات مجتمعة بتباطؤ التعافي الأمر الذي يتسق عموماً مع التوقعات السابقة التي وردت في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وهو ما يجعل التعافي عرضة لمخاطر التطورات السلبية.

## تساؤلات حول آفاق الأجل القريب

هناك دلائل على تباطؤ زخم التعافي العالمي خلال الربع الثالث من السنة في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة على حد سواء. غير أن خريطة تتبع زخم النمو التي أعدها خبراء الصندوق تشير إلى أن النمو لا يزال أعلى من المستويات الممكنة في اقتصادات عديدة (الشكل البياني ١-٨؛ والملحق ١-٢). ويرجع ذلك لتحقيق نمو استثنائي في الصناعات التحويلية والتجارة خلال السنة الماضية. ومن الأسئلة المهمة في هذا الصدد كيفية تطور التعافي خلال الفترة المتبقية من ٢٠١٠ وفي ٢٠١١. فعلى الجانب السلبي، يمكن أن نتوقع تباطؤ الارتداد الإيجابي في المخزونات، ومواصلة سحب التدابير الاستثنائية المقدمة من سياسة المالية العامة، واستمرار أوجه عدم اليقين التي تكتنف الأسواق المالية. وإذا ما أخذنا في الاعتبار هذه العوامل معا إلى جانب العوامل الإيجابية الجارية، فمن المرجح أن يتباطأ التعافي في الأجل القريب ليستأنف سرعته بعد ذلك في عام ٢٠١١، بينما يتوقع أن يظل بطيئا بمقاييس الماضي في الاقتصادات المتقدمة. وإضافة إلى ذلك، لا يزال التعافي معرضا لمخاطر الصدمات، كما أن احتمالات حدوث التطورات السلبية هي السائدة.

## القوى المحركة للتعافي في الأجل القريب

سوف تؤدي قوة النمو في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى إعطاء دفعة للتعافي في الأجل القريب. فهناك دلائل في معظم الحالات على أن التعافي بدأت تتوافر له مقومات البقاء الذاتي، متجاوزا مرحلة إعادة بناء المخزونات وصولا إلى مرحلة الاستهلاك والاستثمار الثابت اللذين يتسمان بالقوة نظرا لأن الزيادات الكبيرة في الإنتاج الصناعي أدت إلى تناقص الطاقة الإنتاجية الزائدة (الشكلان البيانيان ١-٢ و ١-٩). وقد تحسن كثيرا مستوى مواكبة اقتصادات الأسواق الصاعدة لهبوط النشاط الاقتصادي نتيجة قوة النمو الاتجاهي وتجنب التجاوزات المالية (الإطار ١-١). غير أن العديد من الاقتصادات النامية، لا سيما في إفريقيا جنوب الصحراء، كان أقل تأثرا بهبوط النشاط الاقتصادي العالمي وتشهد هذه الاقتصادات حاليا نموا قويا في الطلب المحلي. ومن المتوقع أن تؤدي زيادة نمو الواردات إلى تخفيض فوائض الحسابات الجارية الكلية (صافي الإقراض) في الاقتصادات الصاعدة والنامية من ٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٨ إلى حوالي ١,٥٪ في ٢٠١١. ووفقا لما ورد بالتفصيل في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، لا تزال التدفقات الرأسمالية في الأسواق الصاعدة تعززها آفاق النمو القوية نسبيا، وحدث تحول في توزيع الأصول على مستوى العالم، وتوقعات أسعار الفائدة المنخفضة في الأسواق المتطورة.

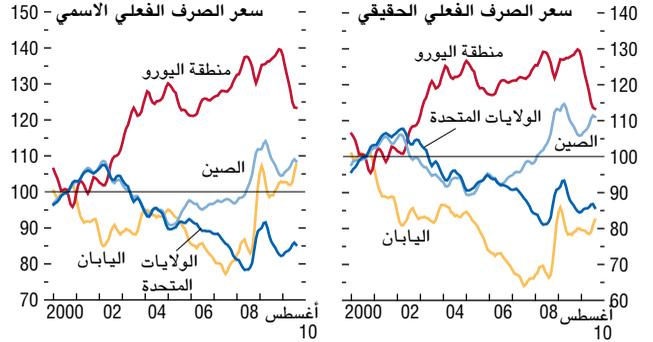
وفي الاقتصادات المتقدمة، يفترض أن يستمر التعافي في الصناعات التحويلية والاستثمار في الآلات والمعدات. فلا يزال مستوى الإنتاج الصناعي أقل كثيرا من المستويات

## الشكل البياني ١-٧: التطورات الخارجية

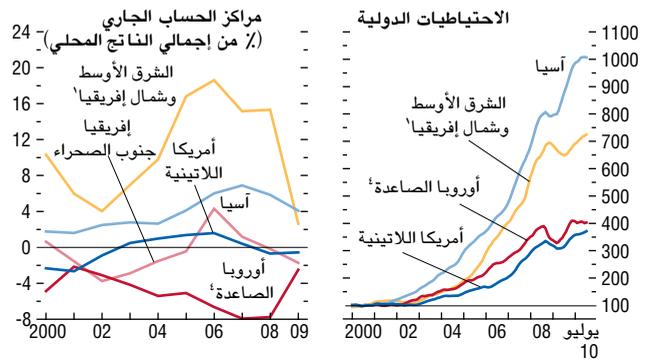
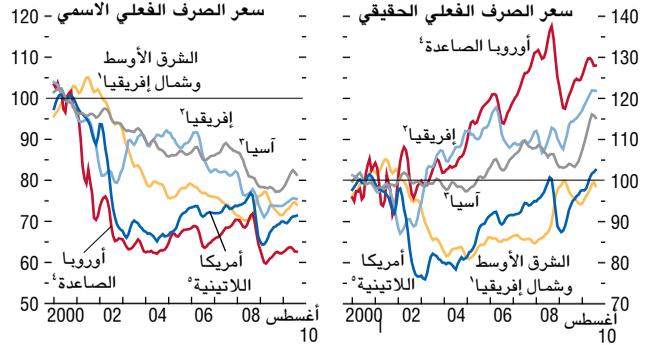
(المؤشر، ٢٠٠٠ = ١٠٠؛ متوسط متحرك على مدى ثلاثة أشهر ما لم يُذكر خلاف ذلك)

انخفض سعر اليورو انخفاضا بالغا خلال الفترة من مايو إلى يونيو ٢٠١٠، بينما ارتفعت أسعار عملات الصين واليابان والولايات المتحدة. وبصورة أعم، حققت أسعار عملات العديد من الاقتصادات الصاعدة ارتفاعا ملحوظا مقارنة بمستويات القاع المسجلة أثناء الأزمة. ويعمل حاليا العديد من الاقتصادات الصاعدة، وأهمها في آسيا، على مراكمة الاحتياطات الدولية الأمر الذي يترتب عليه إبطاء وتيرة إعادة توازن الطلب العالمي.

### العملات الرئيسية



### الأسواق الصاعدة والنامية



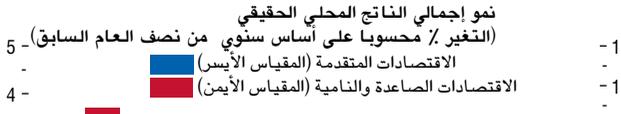
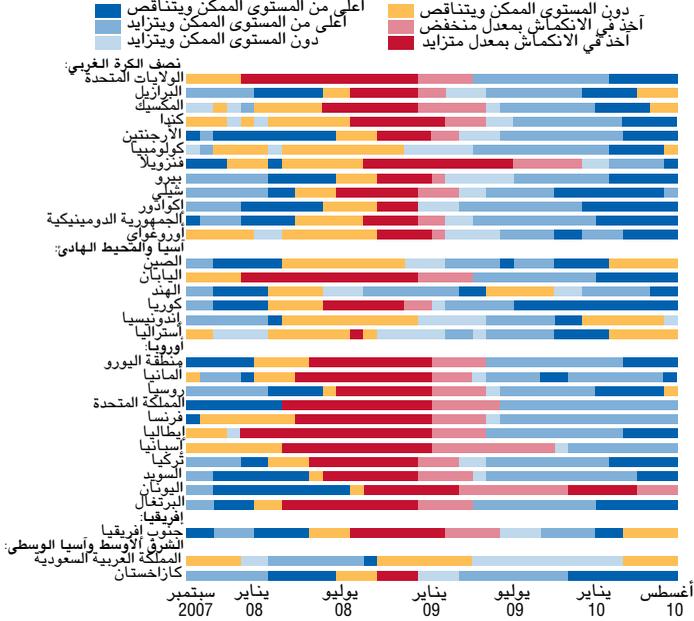
المصادر: تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء الصندوق.

١ البحرين وجيبوتي ومصر وجمهورية إيران الإسلامية والأردن والكويت ولبنان وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والسودان والجمهورية العربية السورية والإمارات العربية المتحدة والجمهورية اليمنية.  
٢ بوتسوانا وبوركينا فاسو والكاميرون وتشاد وجمهورية الكونغو وكوت ديفوار وغينيا الاستوائية وإثيوبيا وغانا وغينيا وكينيا ومدغشقر ومالي وموريشيوس وموزامبيق وناميبيا والنيجر ونيجيريا ورواندا والسنغال وجنوب إفريقيا وتنزانيا وأوغندا وزامبيا.  
٣ آسيا عدا الصين.  
٤ بلغاريا وكرواتيا وإستونيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا ورومانيا وتركيا.  
٥ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا.

## الشكل البياني ١-٨: آفاق النشاط الاقتصادي على المدى القريب

تفيد المؤشرات الاقتصادية ومؤشرات مشاعر السوق الرائدة إلى تراجع زخم النمو في كثير من أنحاء العالم، غير أنه من المتوقع عموماً أن يبقى هذا الزخم أعلى من معدلات النمو الاتجاهي الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتشير التنبؤات إلى أن النشاط سوف يتباطأ خلال النصف الثاني من ٢٠١٠ ثم يستأنف سرعته مرة أخرى، نتيجة تراجع الدعم الاستثنائي من السياسات ومع نمو طلب القطاع الخاص. ويخضع هذا التغيير في الزخم في معظم البلدان. ومن المتوقع أن تظل معدلات البطالة مرتفعة لبعض الوقت في العديد من الاقتصادات المتقدمة.

### خريطة تتبع النمو



نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير % محسوباً على أساس سنوي من نصف العام السابق) -5  
 -12  
 -10  
 -8  
 -6  
 -4  
 -2  
 0  
 2009: النصف الثاني  
 2010: النصف الأول  
 2010: النصف الثاني  
 2011: النصف الأول  
 2011: النصف الثاني

الاقتصادات المتقدمة (المقياس الأيسر)  
 الاقتصادات الصاعدة والنامية (المقياس الأيمن)



معدل البطالة (%)  
 -9  
 -8  
 -7  
 -6  
 -5  
 2000 05 10 15 2000 05 10 15

الاقتصادات المتقدمة -9  
 الاقتصادات الصاعدة والنامية -9

المصادر: شركة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ تدرج البلدان داخل المنطقة الواحدة حسب ترتيب حجمها الاقتصادي

السائدة قبل الأزمة، مما يرجع الأثر السلبي لأوجه عدم اليقين والأوضاع المالية على السلع غير العاجلة” التي يمكن تأجيل شراؤها”- أي السلع الاستهلاكية المعمرة والسلع الاستثمارية (الشكل البياني ١-٩).

ورغم أن جانباً من خسائر الناتج يمكن أن يكون دائماً، فمن المرجح تلاشي الخسائر الباقية تدريجياً مع تحسن الأوضاع المالية وتراجع مشاعر عدم اليقين. وتبدو علامات القوة حالياً على الاستثمارات في الآلات والمعدات في عدد من الاقتصادات المتقدمة. وإضافة إلى ذلك، فإن خفض نسبة الرفع المالي في الشركات غير المالية قطع بالفعل شوطاً أطول من عن خفض الرفع المالي في قطاع الأسر (الشكل البياني ١-١٠)، مما يعكس تراكم الديون الأقل خلال العقد الماضي والتعافي القوي في الربحية والتدفق النقدي. وينطبق هذا الأمر بصفة خاصة على الولايات المتحدة حيث قلصت الشركات استثماراتها وكشوف الأجر فيها في مرحلة مبكرة من الركود. ومن المرجح أن يؤدي الناتج القوي حتى نهاية شهر يوليو إلى الاستمرار في إعطاء دفعة للاستثمار بينما يتراجع بناء المخزونات.

وكانت الاضطرابات الأخيرة تسببت في تعطيل الانتعاش في الدورة الائتمانية وليس خروجه عن المسار الصحيح. فقد عاد النمو الائتماني للزيادة مجدداً في العديد من الاقتصادات الصاعدة، باستثناء البلدان المتضررة من الأزمة في أوروبا الشرقية (راجع الشكل البياني ١-٥). وفي كبرى الاقتصادات المتقدمة، تشير المسوح إلى أن الإقراض المصرفي لم يعد مقيداً (راجع الشكل البياني ١-٤). وقد تبين أن النكسات التي منيت بها منطقة اليورو كانت أصغر مما كان متوقفاً خلال اضطرابات فصل الربيع، كما أن البنوك الأمريكية خففت حدة معايير الإقراض خلال الربع الثاني من السنة. ومن غير المتوقع ظهور آثار سلبية على الإقراض في الأجل القريب نتيجة التغييرات التنظيمية المصممة لتعزيز القواعد الرأسمالية وتثبيت خوض المخاطر الزائدة.

وقد استقرت أسعار السلع الأولية بعد أن شهدت ارتفاعاً مبدئياً. وعلى الرغم من تقلب أسعار النفط الخام بين ٧٥ و٨٠ دولاراً للبرميل فإنها أكثر ارتفاعاً عن المعتاد في هذه المرحلة من التعافي. ويسري الأمر نفسه على السلع الأولية الأخرى، وأهمها المعادن، مما يعد من الآثار المتبقية لتقييد الأسواق قبل الأزمة. غير أنه لا يزال هناك قدر كبير من الطاقة الإنتاجية الفائضة في الصناعات الاستخراجية، بما يكفي على الأرجح لتلبية الطلب حتى نهاية ٢٠١١ (الملحق ١-١). وتمشيا مع هذه الرؤية، تشهد أسواق العقود المستقبلية حالة من عدم التغيير بوجه عام في أسعار النفط والكثير من السلع الأولية الأخرى في الأجل القريب.

### معوقات تحقيق التعافي في الأجل القريب

على الرغم من أن الثقة في الأسواق المالية لا تزال مستمرة في عودتها إلى مستوياتها السابقة، فإن عدد

أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" يؤكد أن زيادة التقلبات ولا سيما المخاطر السيادية والتمويل المصرفي والإصلاحات التنظيمية التي لم تكتمل بعد لا تزال مدعاة للقلق. وهناك قوى أخرى لا تزال تؤثر سلباً على التعافي ومنها ضعف الأسواق العقارية وتضاؤل الدفعات التنشيطية المالية ومعدلات البطالة المرتفعة.

### ارتفاع درجة عدم اليقين في الأسواق المالية

إن عدم وجود خطط موثوقة قوية لضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط، يتسبب في استمرار الخطر الذي تفرزه أسواق سندات الديون السيادية على التعافي. فهناك قدر كبير من الديون السيادية التي يحل موعد استحقاقها في بلدان منطقة اليورو الضعيفة خلال الفترة المتبقية من ٢٠١١ (راجع الشكل البياني ١-٦). وسوف تواجه هذه البلدان منافسات صعبة وهي في سبيلها لإعادة تمويل هذه الديون، نظراً لضخامة الاحتياجات التمويلية للاقتصادات المتقدمة الأخرى. ومن شأن تجدد الاضطرابات في أسواق الديون السيادية أن ينشئ حلقات الآثار المترتبة السلبية بين أسواق الديون السيادية والقطاع المالي، مما يلحق ضرراً كبيراً بالتعافي.

وتواجه البنوك كذلك "جداراً" من آجال استحقاق الديون المتقاربة، مما يهدد عملية إعادة أوضاع الائتمان إلى طبيعتها. فلم يطرأ سوى تحسن محدود على إطالة أجل استحقاق تمويل هذه الديون ونتيجة لذلك يستحق سداد أكثر من ٤ تريليون دولار من الديون في غضون الأربعة وعشرين شهراً القادمة. وقد يسهل نشوء مشكلات تمويلية بالنسبة لبعض المؤسسات المحددة بدافع من تجدد الضغوط في أسواق الديون السيادية، أو زيادة أوجه الضعف في الأسواق العقارية، أو حدوث مفاجآت بقصور النتائج عن التوقعات في النشاط الاقتصادي. ونظراً لوجود روابط متشعبة داخل البلدان وعبر الحدود، فقد يزداد اتساع نطاق هذه المشكلات بسرعة.

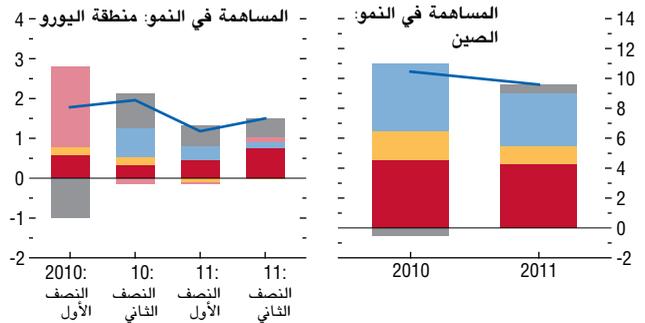
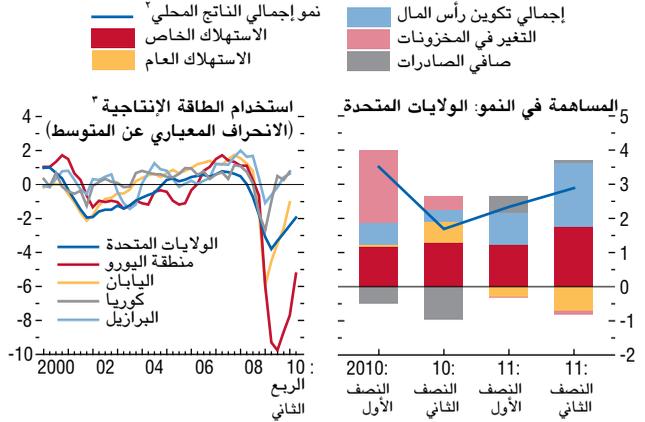
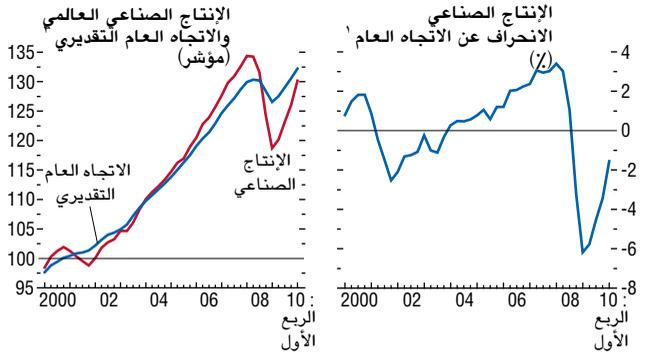
وقد يؤدي استمرار درجة عدم اليقين التنظيمية أو الإجراءات التنظيمية غير السليمة بشأن القطاع المالي إلى إضعاف التعافي الوليد في الائتمان. ولا يزال هناك العديد من التحديات على مستوى السياسات الاحترازية التي ينبغي معالجتها، وقد ترتفع الضرائب المفروضة على الأنشطة المالية. وهي تدابير من شأنها جعل النظام المالي أكثر أماناً وأقل تكلفة بالنسبة لدافعي الضرائب على المدى الطويل، ولكنها قد تضعف الناتج أكثر مما تتوقعه الأسواق على المدى القصير.

### عدم احتمال تجاوز الناتج التوقعات في الأسواق العقارية

من شأن الهبوط في الأسواق العقارية أن يزيد من إضعاف الميزانيات العمومية في قطاع الأسر والقطاع المصرفي. فلا يزال هبوط الاستثمارات السكنية عميقاً بصفة استثنائية مقارنة بفترات الركود السابقة. ومع

## الشكل البياني ١-٩: ديناميكيات التعافي

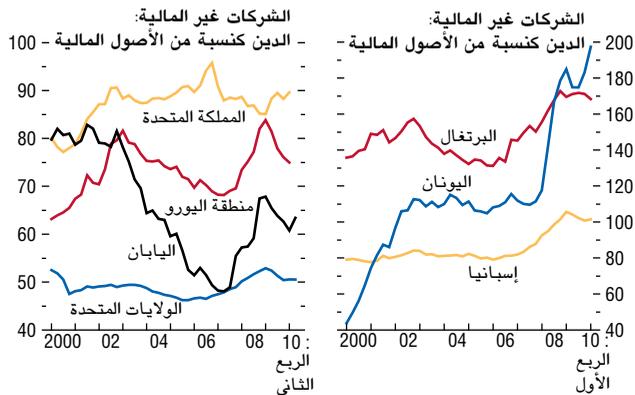
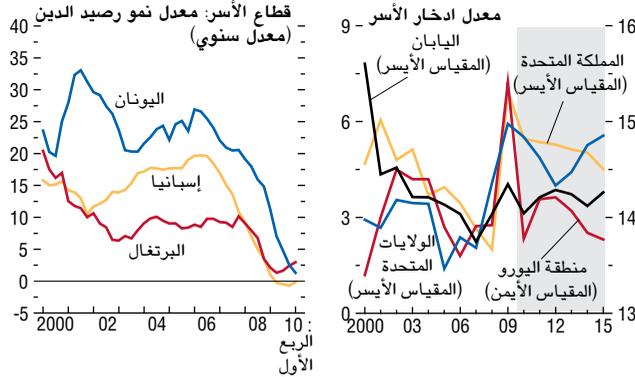
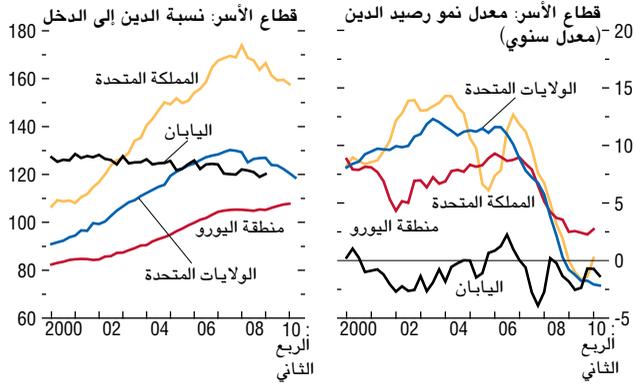
شهد الإنتاج الصناعي أثناء الأزمة انخفاضاً بالغ الحدة مقارنة بالعلاقة الاتجاهية بين الناتج وإجمالي الناتج المحلي. ويرجع ذلك للهبوط الحاد في مشتريات السلع غير العاجلة<sup>١</sup> التي يمكن تأجيل شرائها. وسيواصل الإنتاج الصناعي السعي لبلوغ مستويات مقارنة لمستوى إجمالي الناتج المحلي، ولكن بسرعة متناقصة. وقد انتهت فترة الانتعاش التي تدعمها قوة المخزونات؛ وبينما تتزايد معدلات استخدام الطاقة الإنتاجية، يفترض ازدياد توسع الاستثمار فيسأهم بصورة متزايدة في نمو الناتج.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
<sup>١</sup> تقدير الاتجاه العام باستخدام علاقة التكامل المشترك مع إجمالي الناتج المحلي العالمي.  
<sup>٢</sup> التغير % محسوباً على أساس سنوي على نصف السنة السابقة بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة اليورو، والتغير % بالنسبة للصين.  
<sup>٣</sup> تم توحيد البيانات باستخدام متوسطات وانحرافات معيارية مستمدة من الأعوام العشرة السابقة لوقوع الأزمة.

## الشكل البياني ١-١٠: الميزانيات العمومية ومعدلات الادخار (%)

توقف نمو ديون قطاع الأسر خلال عام ٢٠٠٩ في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. وفي منطقة اليورو، استمرت مستويات الدين في النمو حتى نهاية ٢٠٠٩، باستثناء ألمانيا. وفي بعض الاقتصادات الضعيفة تشهد ممارسات الاقتراض حاليا انخفاضا حادا. وقد قطعت الشركات غير المالية شوطا طويلا في خفض مستويات الرفح المالي أكثر من قطاع الأسر، وذلك باستثناء الوضع في بعض الاقتصادات الضعيفة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ذلك، لا تزال أسعار العقارات في الكثير من أنحاء العالم مرتفعة بالمقارنة مع مؤشرات التقييم الموحدة (الإطار ١-٢). ففي الولايات المتحدة، لا تزال هناك أعباء كبيرة من العقارات غير المباعة المرهونة بقروض عقارية «مغرقة»<sup>١</sup> فالمعاملات منخفضة القيمة تجعل مستويات المخزون مستمرة على ارتفاعها، مع فرض ضغوط تخفيفية أكبر على الأسعار. وعلى المدى القريب وفي كثير من أنحاء العالم سيظل القطاع العقاري يشكل عبئا على النمو، كما ستستمر المخاطر التي تهدد استقرار مؤسسات الإقراض.

### تخفيض نسب التمويل بالديون في قطاع الأسر

لا تزال الأسر مستمرة في الادخار أكثر مما كان عليه الحال قبل الأزمة في سياق السعي لإصلاح ميزانياتها العمومية، رغم اتجاه معدلات الادخار قريبا نحو الانخفاض (راجع الشكل البياني ١-١٠). وقد توقف نمو دين قطاع الأسر في ٢٠٠٩ في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. ورغم ما ترتب على ذلك من حدوث انخفاض ملحوظ في نسبة الدين إلى الدخل ونسبة الدين إلى الأصول المالية، فلا تزال هاتان النسبتان أعلى كثيرا من المستويات المسجلة في العقد الماضي. وفي منطقة اليورو، حيث كان مستوى التوسع السابق لوقوع الأزمة سريعا في بعض الاقتصادات، استمر مستوى الدين في النمو طوال عام ٢٠٠٩، باستثناء ألمانيا. غير أنه يلوح في الأفق حدوث انخفاض حاد في قروض الأسر، وفي ظل نسب الدين الحالية، فمن المحتمل حدوث التصحيحات، لا سيما بلدان منطقة اليورو الضعيفة، على سبيل المثال وليس الحصر. ومع ذلك، فقد لا يقتضي خفض نسب التمويل بالدين حدوث ارتفاعات إضافية ملحوظة في معدلات ادخار الأسر. فتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تتضمن حدوث زيادات أخرى في هذه المعدلات.

### تباطؤ تراكم المخزون

لا تزال عملية إعادة بناء المخزون مستمرة بتركيز عال في الولايات المتحدة والعديد من الاقتصادات الآسيوية ولا يتوقع أن تتسارع وتيرتها أكثر من ذلك. أما في منطقة اليورو واليابان، كانت معدلات التراجع في المخزون أقل خلال فترة الهبوط الاقتصادي، مما قد يرجع إلى تخزين العمالة الذي حافظ على ارتفاع معدلات الإنتاج. ومن غير المتوقع أن تتسارع وتيرة إعادة بناء المخزون في هذه الاقتصادات أيضا. وبالتالي، سوف تتحول المخزونات من كونها عامل داعم للتعافي إلى عامل محايد الأثر.

<sup>١</sup> القروض العقارية «المغرقة» هي قروض تتجاوز القيمة السوقية للعقار. راجع الإطار ١-٣ من عدد أكتوبر ٢٠١٠ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» للاطلاع على مناقشة حول مخاطر التطورات السلبية على الأسواق العقارية الأمريكية.

## الإطار ١-١: هل يعني تباطؤ النمو في الاقتصادات المتقدمة بالضرورة تباطؤه في الاقتصادات الصاعدة؟

ويقتضي تتبع أداء الاقتصادات الصاعدة في أعقاب فترات ركود كبيرة في الاقتصادات المتقدمة توافر مقاييس واضحة. وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي هو أحد المقاييس الواضحة لقياس مستوى أداء الاقتصاد الكلي، ولكن ما هو معيار المقارنة؟ إحدى النقاط المرجعية تتمثل في معدل نمو الاقتصاد ذاته في الفترة التي تسبق حدوث الركود مباشرة - أي أن السؤال هنا هو هل كان الاقتصاد قادرا على الارتداد الإيجابي محققا نموا أعلى من المتوسط في الفترة التي أعقبت حدوث الركود مباشرة، أم أنه شهد فترة نمو دون المتوسط؟ ويمكن تنفيذ هذا القياس بحساب الفرق بين معدل النمو المتوسط للاقتصاد في السنوات الثلاث التالية للركود مقارنة بمعدل النمو المتوسط في السنوات الثلاث السابقة للركود. ويطلق على هذه القياسات اسم "فروق النمو" (growth differences). وهناك منهج آخر يتمثل في قياس حجم الناتج الضائع نتيجة الصدمة، وهو ما يتم تقديره بحساب الفرق بين مستوى الناتج في كل اقتصاد بعد ثلاث سنوات من حدوث الركود ومستوى الناتج الذي يمكن تحديده عن طريق استنباط اتجاه عام على أساس مستوى نمو الناتج طوال السنوات السبع السابقة لحدوث الركود. ويطلق على هذه القياسات اسم "فروق المستويات" (level differences). وهناك مقياس آخر وهو حالة الاقتصاد العالمي بعد الركود - أي مدى توافر كل اقتصاد مع الصدمة مقارنة ببقية العالم. وينطوي هذا المقياس على حساب الفرق بين معدل النمو المتوسط للاقتصاد الصاعد المعني خلال السنوات الثلاث التالية للركود ومعدلات النمو المتوسط للاقتصادات المتقدمة خلال نفس الفترة (مرجحة بتعادل القوي الشرائية). ويطلق على هذه القياسات "فروق النمو النسبي" (relative growth differences).<sup>٣</sup>

وتستخدم هذه القياسات لتفحص بيانات إجمالي الناتج المحلي بالنسبة للاقتصادات الصاعدة في أعقاب فترات الركود الأربع في الاقتصادات المتقدمة قيد الدراسة في هذا الإطار. وفي هذا السياق يظهر نمط مثير للاهتمام: فقد طرأ التحسن على أداء الاقتصادات الصاعدة بعد كل فترة ركود في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني الأول). وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة ككل نجد أن معدلات النمو بعد ثلاثة أعوام من فترتي ركود ١٩٩١-١٩٩٣

<sup>٢</sup> تصنف الاقتصادات الصاعدة في مجموعات على النحو التالي: آسيا (الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين ومقاطعة تايوان الصينية وتايلاند)؛ وأمريكا اللاتينية (البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو)؛ وأخرى (الجمهورية التشيكية ومصر وهنغاريا وإسرائيل والمغرب وبولندا وروسيا والمملكة العربية السعودية وجنوب إفريقيا وتركيا). أما الاقتصادات المتقدمة فهي أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وأيسلندا وأيرلندا وإيطاليا واليابان وكسمبرغ وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وتستند مجموعة الاقتصادات المتقدمة إلى تصنيف البلدان الصناعية في

بدأ الاقتصاد العالمي مؤخرا فقط في الخروج مما يعد أعمق ركود منذ الحرب العالمية الثانية، وتشير التنبؤات إلى أن التعافي في الاقتصادات المتقدمة سيكون متباطئا على غير المعتاد مقارنة بالتعافي الذي أعقب فترات الركود السابقة، في ظل سعي الأسر المعيشية والمؤسسات المالية لإصلاح ميزانياتها العمومية، ومع القيود المفروضة على النمو الائتماني، واستمرار أجواء عدم اليقين المحيطة بالطلب وتوظيف العمالة.

ولكن ما هي التوقعات بالنسبة للاقتصادات الصاعدة؟ كان الافتراض منذ عهد بعيد هو أن مصائر الاقتصادات الصاعدة مرتبطة بمصائر الاقتصادات المتقدمة - أي ما يعبر عنه القول المأثور "إذا عطست الولايات المتحدة أصيب العالم بنوبة برد". ومؤدى هذه الرؤية أن الاقتصادات الصاعدة يرجح أنها تعاني من فترة نمو دون المتوسط.

ولكن هل هذا الافتراض صحيح؟ يستعرض هذا الإطار نمو الاقتصادات الصاعدة بعد فترات ركود سابقة في الاقتصادات المتقدمة. وهنا تتضح حقيقة مدهشة، ألا وهي أن أداء الاقتصادات الصاعدة كان أفضل بعد فترات الركود الأخيرة في الاقتصادات المتقدمة مقارنة بفترات الركود في السبعينات والثمانينات. وتصدق هذه الحقيقة على مختلف أشكال الأداء. غير أن الاقتصادات الصاعدة مع مرور الوقت أصبحت أكثر ارتباطا بالاقتصادات المتقدمة. وهناك تفسير واحد يمكنه أن يحقق مطابقة هذين الاتجاهين المنقسمين وهو أن السياسات المحلية المحسنة في الاقتصادات الصاعدة قد زادت من قدرة هذه الاقتصادات على الصمود أمام الصدمات، حتى وإن كانت زيادة التكامل قد جعلتها أكثر ارتباطا بالدورات الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة.

ويبحث التحليل أربع فترات ركود في الاقتصادات المتقدمة، هي فترات الركود في ١٩٧٤-١٩٧٥، و١٩٨٠-١٩٨٣، و١٩٩١-١٩٩٣، و٢٠٠١. وتتوافق هذه التواريخ إلى حد كبير مع فترات الركود في الولايات المتحدة والتي حددها "المكتب الأمريكي للبحوث الاقتصادية" (NBER).<sup>١</sup> وكانت جميع فترات الركود هذه فترات هبوط ملحوظ في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي، شهدت خلالها معظم الاقتصادات المتقدمة ركودا مباشرا أثناء النوبات الثلاث الأولى.<sup>٢</sup>

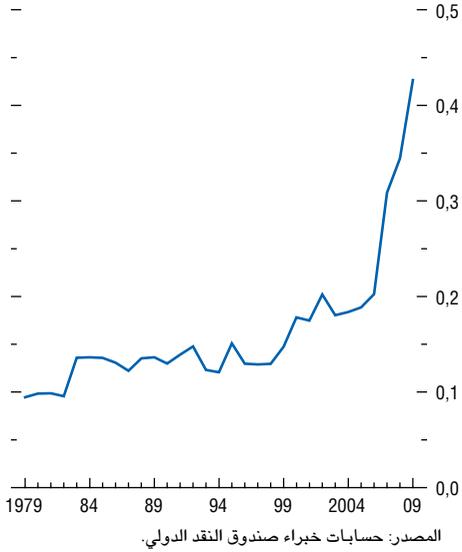
مؤلفو هذا الإطار هم يورغ دكريسن وألدير سكوت وبييتيا تويالوفا.

<sup>١</sup> حدد «المكتب الأمريكي للبحوث الاقتصادية» (NBER) فترات ركود منفصلة في عام ١٩٨٠ وفي ١٩٨١-١٩٨٢، ولكن جرى تجميعها هنا في نوبة ركود واحدة.

<sup>٢</sup> لهذا السبب، فإننا نتوسع في عرض فترة ركود عام ١٩٩١ لكي تشمل عامي ١٩٩٢ و١٩٩٣، حيث كانت الاقتصادات المتقدمة خلال هذه الفترة تمر بنوبة ركود.

الإطار ١-١ (تابع)

ارتباط الناتج في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة بعد إزالة أثر الاتجاه العام (علاقات ارتباط متحركة، فترة زمنية لمدة ٢٠ عاما، سنوات نهاية الفترة الزمنية على المحور السيني)

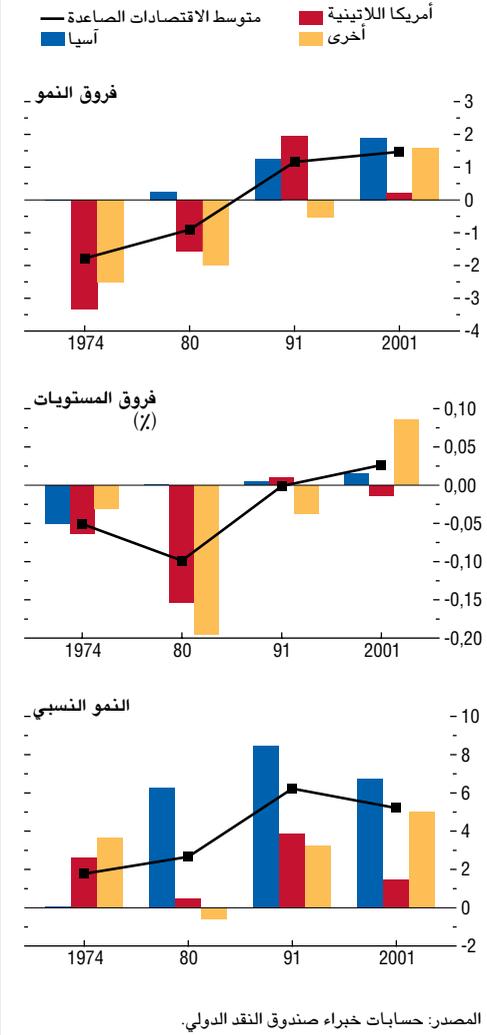


و٢٠٠١ فاقت المعدلات المسجلة قبل ثلاثة أعوام. ومن حيث مستويات الناتج، شهدت الاقتصادات الصاعدة مكاسب فعلية في الناتج مقارنة بالاتجاهات العامة التي كانت سائدة فيها قبل الأزمة بعد ركود عام ٢٠٠١. وقد حققت هذه الاقتصادات نمو أقوى من النمو الذي حققته الاقتصادات المتقدمة في أعقاب فترات الركود. وفي المقابل كان أداء النمو ضعيفا في الاقتصادات الصاعدة بعد فترتي الركود المشاهدين في ١٩٧٤-١٩٧٥ و١٩٨٠-١٩٨٣، مع ما منيت به من خسارة ضمنية كبيرة في الناتج. وفي هاتين الحالتين يمكننا قول أن الاقتصادات الصاعدة أصيبت بالتهاب رئوي عندما أصيبت الاقتصادات المتقدمة بنزلة برد. غير مثل هذا القدر من التعرض للمخاطر يبدو أقل وضوحا إلى حد كبير في السنوات الأخيرة.

ويذهب البعض إلى أن الاقتصادات الصاعدة أبلت بلاء حسنا لأنها "انفصلت عن الأوضاع المحيطة بها"، غير أن هناك دراسات كثيرة تشير إلى تزايد اندماج الاقتصادات الصاعدة في التجارة العالمية والأسواق الرأسمالية العالمية،

٤ وقد سبق أن عبّر "غولدمان ساكس" عن هذا الرأي بوضوح في عام ٢٠٠٠.

أداء الاقتصادات الصاعدة بعد فترات الركود في الاقتصادات المتقدمة (بالنقاط المئوية، ما لم يذكر خلاف ذلك)



قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" في عام ١٩٩٠. أما مجموعة الاقتصادات الصاعدة فتتبع تصنيف (مجلة الاقتصادي) *The Economist Magazine*، مع إضافة الأرجنتين وفنزويلا. ويرجى ملاحظة أن بعض الاقتصادات التي تصنف حاليا ضمن الاقتصادات المتقدمة كانت اقتصادات صاعدة خلال السنوات السابقة قيد الدراسة هنا ولغرض المقارنة تقرر الإبقاء على تصنيفها ضمن مجموعة الاقتصادات الصاعدة (وهي منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية). ويتم تجميع بيانات كل مجموعة باستخدام الأوزان المرجحة بتعادل القوى الشرائية.

خاصة على الإقراض المصرفي بدلا من الاستثمار الأجنبي كانت عرضة لمخاطر تدفق رؤوس الأموال بسرعة إلى الخارج.<sup>٦</sup> وبالمثل، فإن تحليل نوبات الركود الأربع التي يتناولها هذا الإطار يوضح أن ميزان الحساب الجاري في بداية الركود في الاقتصادات المتقدمة هو مؤشر جيد على الأداء في الفترة اللاحقة. وتشير الأدلة المتسلسلة إلى أن الاقتصادات الصاعدة أصبحت أكثر مرونة، وبالتالي أكثر قدرة على الصمود أمام الصدمات الخارجية. فعلى سبيل المثال، ساعدت مرونة أسعار الصرف في المحافظة على القدرة التنافسية وإفساح المجال أمام التجارة لكي تحقق ارتدادا إيجابيا سريعا في أعقاب هبوط النشاط الاقتصادي في أوائل الألفينات، كما أن التدفقات الرأسمالية الداخلة كانت أقل تضررا خلال نوبات الركود الأخيرة.

ومن الممكن أيضا أن يكون التحسن الواضح في أداء الاقتصادات الصاعدة مع الوقت له دور أكبر في الصدمات المختلفة التي تولدت عنها فترات الركود في الاقتصادات المتقدمة بالمقارنة مع أي اتجاه عام أساسي لزيادة القدرة على الصمود. ولكن، من المنظور الإحصائي، لا توجد مع الأسف نوبات ركود كافية لاختبار مدى دقة مثل هذه التفسيرات المتنافسة. ولكن هناك ما يكفي من المبررات للاعتقاد بإمكان بقاء قوة أداء الاقتصادات الصاعدة.

<sup>٦</sup> راجع دراسات «(Milesi-Ferretti and Tille (2010)»؛ و«(Blanchard, Faruqee, Berkman and others (2009)»؛ و«(Claessens and others (2010)».

وهو ما يتعارض على ما يبدو مع فرضية الانفصال. ويشترك التاريخ الاقتصادي للعديد من الاقتصادات الصاعدة في سمة الابتعاد عن الاقتصادات الموجهة بدرجة عالية وذات التوجهات المحلية مع التحول إلى زيادة تحرير الأسواق والانفتاح أمام المنافسة الأجنبية في السلع ورأس المال. وتدعم هذا النمط عملية حسابية بسيطة للعلاقات التبادلية المتحركة بين الناتج الكلي المزال عنه أثر الاتجاه العام في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة (الشكل البياني الثاني).<sup>٥</sup> وقد ازدادت هذه العلاقات التبادلية بانتظام مع مرور الوقت، كما أنها تسارعت في السنوات الأخيرة – وإن كان استجد عليها أن الاقتصادات الصاعدة أصبحت أكثر "ارتباطا" بالاقتصادات المتقدمة وليس انفصالا عنها.

ولكن كيف يمكن أن نتفق على أن الاقتصادات الصاعدة تبدو أكثر اعتمادا على الاقتصادات المتقدمة رغم أنها استطاعت أن تكون أقل تأثرا بفترات الركود التي أصابت هذه الأخيرة؟ ومن المحتمل أن تكون الإدارة الاقتصادية الكلية المحسنة ساعدت في عزل الاقتصادات الصاعدة عن أسوأ الآثار الناجمة عن فترات الركود الأخيرة في الاقتصادات المتقدمة. وتشير الأدلة التجريبية إلى أن الاقتصادات ذات الأرصدة الخارجية الأكثر ضعفا كانت معرضة بصفة خاصة لمخاطر الأزمة الأخيرة، وأن الاقتصادات التي كانت تعتمد بصفة

<sup>٥</sup> كما هو متعارف عليه، يزال من سلسلة البيانات أثر الاتجاه العام باستخدام مرشح "هودريك بريسكوت". ويمر المرشح عبر أشكال التباين في سلسلة البيانات بمعدلات تواتر الدورة الاقتصادية (وأعلى منها) ويزيل معدلات التواتر المنخفضة (أي التحولات التدريجية للغاية في الاتجاهات الأساسية).

### التحول في الدعم المقدم من السياسات

على الرغم من أن السياسة النقدية لا تزال محتفظة بوضعها التيسيري، مع تزايد فعاليتها في ظل استعادة الأسواق المالية عافيتها، فإن سياسة المالية العامة سرعان ما ستفقد طابعها التنشيطي. وفي الوقت نفسه، فإن مزيج السياسات الاقتصادية الكلية من مختلف البلدان لن يوفر إلا دعما محدودا لإعادة توازن الطلب العالمي.

### الأوضاع النقدية التيسيرية

لا تزال السياسة النقدية داعمة على النحو الملائم في معظم الاقتصادات، وتتوقع الأسواق العودة بالتدريج الكبير إلى أسعار الفائدة الطبيعية (الشكل البياني ١-١١).<sup>٧</sup>

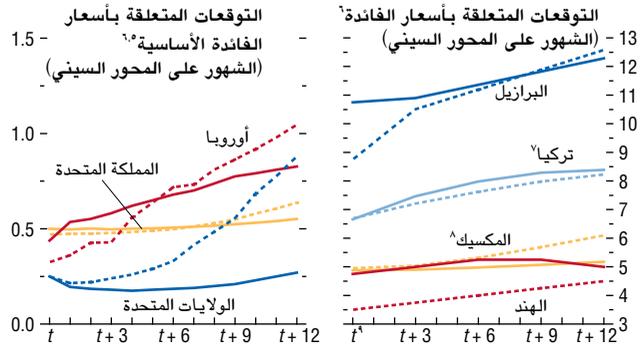
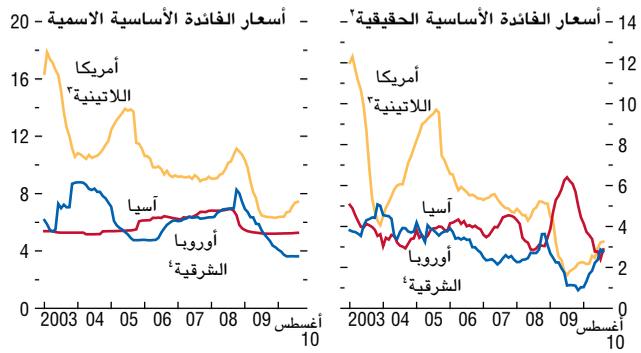
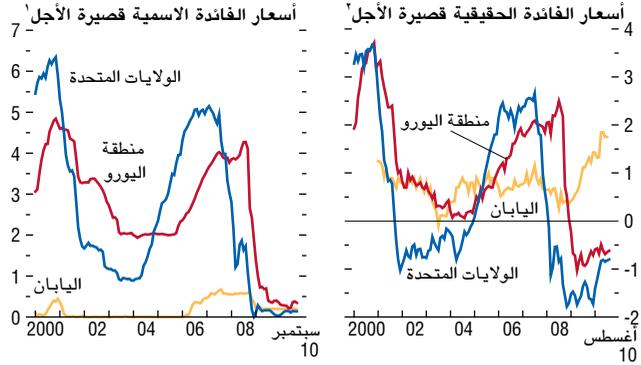
- ففي الاقتصادات المتقدمة نجد أن البنوك المركزية في كل من أستراليا وكندا وإسرائيل وكوريا ونيوزيلندا والنرويج والسويد قد رفعت مؤخرا أسعار الفائدة الأساسية فيها. غير أن أسعار الفائدة في هذه الاقتصادات

لا تزال منخفضة للغاية بالمقاييس التاريخية، باستثناء الاقتصادات التي أصبح فيها التعافي أكثر رسوخا. فقد حافظ كل من الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان المركزي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا المركزي على سعر الفائدة الأساسي المستخدم كأداة للسياسات قريب من الحد الصفري، حيث يشير الاحتياطي الفيدرالي إلى أن الأوضاع على الأرجح تبرر استمرار أسعار الفائدة المنخفضة بصورة استثنائية لفترة مطولة. وقد جاءت استجابة الأسواق للمخاوف المتعلقة باستمرارية الأوضاع ووتيرة التعافي على هيئة انخفاض حاد في العائدات الحكومية طويلة الأجل. وبينما تواصل المؤسسات والأسواق المالية تعافيا، فمن المفترض أن يكون انخفاض أسعار الفائدة الأساسية مصدرا أقوى للتنشيط الاستثنائي.

- وقد باشر عدد من الاقتصادات الصاعدة تنفيذ سياسة نقدية تقييدية، مع تنفيذ زيادات حادة في أسعار الفائدة

## الشكل البياني ١-١١: مقاييس السياسة النقدية والسيولة في اقتصادات متقدمة مختارة (لا، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

لا يزال الطابع الداعم الحالي للسياسة النقدية ملائماً. ووسط مشاعر عدم اليقين المتزايدة بشأن التوقعات المستقبلية، توسعت توقعات الارتفاعات المفاجئة الجديدة في أسعار الفائدة لتغطي فترات أبعد في المستقبل، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> أدون الخزنة لثلاثة أشهر.  
<sup>٢</sup> مقارنة بالتضخم الأساسي.  
<sup>٣</sup> الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.  
<sup>٤</sup> بلغاريا وإستونيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا.  
<sup>٥</sup> تستند التوقعات بالنسبة للولايات المتحدة إلى سعر الفائدة على قروض الاحتياطي الفيدرالي، وبالنسبة للمملكة المتحدة إلى متوسط سعر الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة بالجنبة الاسترليني، وبالنسبة لأوروبا إلى أسعار الفائدة الآجلة على المعاملات بين البنوك باليورو، وهي محدثة بتاريخ ٢٣ سبتمبر ٢٠١٠.  
<sup>٦</sup> محدثة بتاريخ ٢٣ سبتمبر ٢٠١٠، وبالنسبة للتوقعات بالخطوط المتقطعة فهي محدثة بتاريخ ١٢ إبريل ٢٠١٠.  
<sup>٧</sup> متوسط الفرق بين سعري البيع والشراء لسعر الفائدة المرجعي باليرة التركية (TRLIBOR) اعتباراً من ٢٣ سبتمبر ٢٠١٠. وتدرج بعض الفترات باستخدام طريقة خطية.  
<sup>٨</sup> على أساس مستقبليات أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك لمدة ٢٨ يوماً.  
<sup>٩</sup> t = مدة

(كالبرازيل والهند وماليزيا وبيرو)، أو زيادة متطلبات الاحتياطات النقدية (كالصين والهند وتركيا)، أو فرض قيود مباشرة على النمو الائتماني (كالصين، على سبيل المثال). ومن المتوقع أن يستمر تقييد السياسة النقدية بوتيرة تدريجية، حيث يتوقع عموماً احتواء التضخم. أما مصدر القلق الأكثر إلحاحاً بالنسبة لعدد قليل من الاقتصادات فيتمثل في معدل النمو الائتماني لعمليات شراء العقارات. فقد نجحت السلطات في مختلف الاقتصادات الآسيوية في التدخل لإبطاء وتيرة مثل هذا النمو الائتماني باعتمادها تدابير تنظيمية احترازية. وفي المقابل، قامت البنوك المركزية في بعض الاقتصادات في أوروبا الصاعدة بتخفيض أسعار الفائدة استجابة لتضاؤل ضغوط الأسعار وتنامي مشاعر عدم اليقين في أوروبا الغربية (على سبيل المثال هنغاريا ورومانيا وروسيا).

وقد استخدمت البنوك المركزية تدابير غير تقليدية للدعم أثناء الأزمة بغية المساعدة في تثبيت أوضاع البنوك والأسواق. وقد صمم بعض هذه التدابير - مثل توفير كمية ضخمة من الاحتياطات الفائضة للجهاز المصرفي - بهدف إحداث أثر تيسيري عام على نمو الائتمان في الوقت الذي كانت فيه أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند الحد الأدنى الصفري («التيسير الكمي»). وصممت تدابير أخرى - مثل شراء أصول مالية غير تقليدية - لدعم الثقة وتعزيز السيولة في أسواق محددة أصابها الانهيار («التيسير النوعي»). ورغم أن البنوك المركزية كانت محقة في إلغاء العديد من برامجها غير التقليدية لتقديم الدعم، فقد كانت هناك كذلك حالات رجوع عن هذه القرارات:

- ألغى الاحتياطي الفيدرالي معظم تسهيلات الطوارئ (على سبيل المثال «برنامج تسهيلات الإقراض بضمان السندات المدعومة بأصول» الذي انتهت صلاحية العمل به في ٣٠ يونيو ٢٠١٠) كما أوقف العمل ببرنامج لشراء الأصول. غير أنه قرر مؤخراً إعادة استثمار مدفوعات أصول المبالغ على حافظته لسندات ديون المؤسسات التي ترعاها الحكومة والأوراق المالية المدعومة برهون عقارية وذلك في سندات الخزنة طويلة الأجل. ورغم أن التأثير الكمي لهذا الإجراء هو تأثير محدود، فإنه يرسل إشارة عن عزم الاحتياطي الفيدرالي الحفاظ على الأوضاع النقدية التيسيرية لفترة زمنية مطولة.
- وقد أدى تجدد الاضطرابات المالية بالبنك المركزي الأوروبي إلى التدخل في أسواق السندات الحكومية بالبرنامج الذي استحدثه وهو «برنامج أسواق الأوراق المالية» (SMP).<sup>٢</sup> وقد ساهمت المشتريات بموجب هذا

<sup>٢</sup> على عكس مشتريات السندات الحكومية التي يقوم بها بنك إنجلترا المركزي، والتي انتهت العمل بها منذ فترة، فإن الهدف المعلن لتدخل البنك المركزي الأوروبي لا يستهدف تخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل وإنما مواجهة التقلبات المفرطة لضمان سلامة انتقال آثار السياسة النقدية.

بالدولار الأمريكي أثناء الاضطرابات المالية بين شهري مايو ويونيو. وينبغي أن مراعاة التدرج في مبيعات الأصول أو تشديد اشتراطات الضمانات الإضافية أو الإلغاء التدريجي لأشكال الدعم أو التمويل الأخرى، لأن تقلبات الأسواق لا تزال عالية والبنوك معرضة للمخاطر، فضلا على حاجة العديد من أسواق الجملية للإصلاح وضعف كثير من الأسواق المرتبطة بالعقارات.<sup>٤</sup> وفي الوقت نفسه، يمكن للبنوك المركزية استيعاب السيولة بمختلف الطرق إذا ما ظهرت مخاطر تجاوز توقعات التضخم.<sup>٥</sup>

### ضبط أوضاع المالية العامة

سوف يشهد عام ٢٠١١ تشديد سياسة المالية العامة (الشكل البياني ١-١٢). ففي الاقتصادات المتقدمة، انخفض ميزان المالية العامة (أي زادت العجزات) بنحو ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٩ بعد انخفاض بنسبة ٢،٥٪ في ٢٠٠٨. ومن حيث الميزان الهيكلي أو المعدل حسب الدورة الاقتصادية، كان الانخفاض بواقع ٢،٥٪ في ٢٠٠٩ - أما بقية الانخفاض البالغ ٢،٥٪ فكان نتيجة الآثار التلقائية الناجمة عن الركود على الإيرادات الضريبية والإنفاق الاجتماعي. وتشير التنبؤات حاليا إلى زيادة ميزان المالية العامة بنحو ٠،٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٠ وزيادة أخرى قدرها ١،٢٥٪ في عام ٢٠١١. ويرجع ذلك إلى مكاسب الإيرادات وتخفيضات الإنفاق التي صاحبت التعافي ومواصلة التخفيف للسياسة الراهنة على أساس استنسابي في ٢٠١٠ - بنحو ٠،٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي - وما يعقبها من تشديد بواقع ١٪ في ٢٠١١. وفي الاقتصادات الصاعدة، تشير التنبؤات إلى زيادة موازين المالية العامة بنسبة ٠،٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٠ وتعقبها زيادة أخرى تبلغ ٠،٧٥٪ في ٢٠١١، بعد تخفيف للسياسة يكاد يبلغ ٤،٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٩.

ومن المرجح أن يسبب تشديد سياسة المالية العامة حالة من الانكماش في معظم الاقتصادات في ٢٠١١، وإن كان قياس مدى الانكماش أمرا صعبا. ومن خلال تحليلات الاقتصاد القياسي للتجارب السابقة في الاقتصادات المتقدمة، يخلص الفصل الثالث إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة بواقع ١٪ من إجمالي الناتج المحلي غالبا ما يؤدي إلى حدوث انخفاض بنسبة ١٪ في الطلب المحلي

<sup>٤</sup> لم يناقش أي من البنوك المركزية وضع جدول زمني لبيع الأوراق المالية.

<sup>٥</sup> استخدم الاحتياطي الفيدرالي مؤخرا تسهيل الودائع لأجل واختبر جدوى عمليات إعادة الشراء المعكوسة لامتناس السيولة، إذا اقتضى الأمر.

<sup>٦</sup> يعد ذلك بمثابة ضبط للأوضاع الهيكلية بما يعادل ٠،٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي أكثر مما ورد في تنبؤات عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بالنسبة لعام ٢٠١٠-٢٠١١، مع تشديد إضافي بما يقارب ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في منطقة اليورو وتخفيف قدره ٠،٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة.

البرنامج، وبلغت قيمتها ٦٠ مليار يورو، تخفيض التقلبات وتراجعت في الوقت الحالي استجابة للأوضاع الآخذة في الاستقرار. وقد أوقف البنك المركزي الأوروبي العمل بالبرنامج الذي استحدثه ويقوم بموجبه بعمليات شراء محدودة للسندات المغطاة برهن عقاري وكذلك أوقف العمل بعملية إعادة التمويل طويل الأجل لمدة اثني عشر شهرا. غير أن هناك العديد من البنوك لا يزال معتمدا بشدة على التسهيلات التمويلية من البنك المركزي الأوروبي، وبالتالي فإن الابتعاد عن أسعار الفائدة الثابتة وعمليات التخصيص بالكامل وتقييد متطلبات الضمانات الإضافية سيكون محفوفا بالمخاطر. ويؤكد هذا الأمر الحاجة إلى إحراز تقدم سريع في إعادة الرسملة على المستوى الوطني.

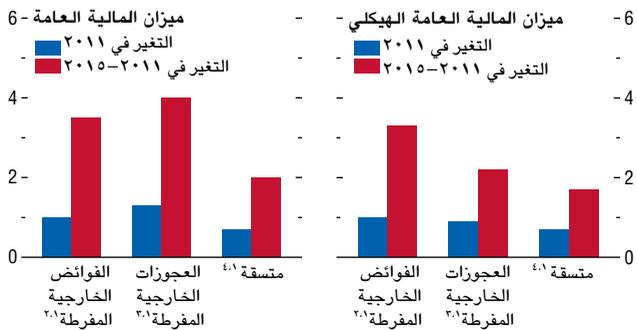
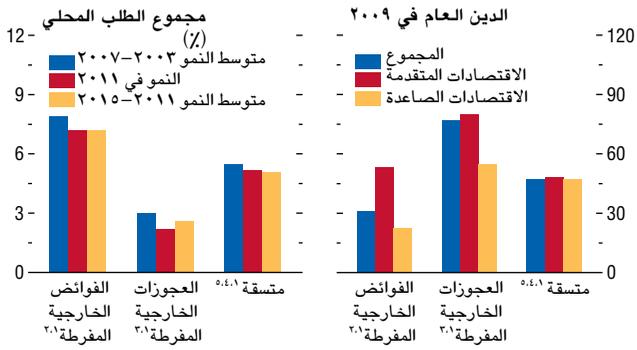
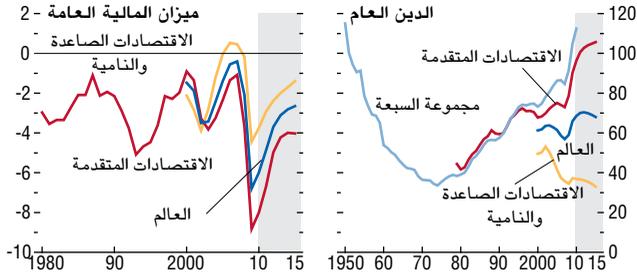
- وقد أوقف بنك اليابان المركزي العمل بالبرنامج المحدود الذي استحدثه لشراء الأوراق التجارية وسندات الشركات وتوسع في استخدام تسهيل لتوفير التمويل بهدف تخفيض علاوات الاستثمار طويل الأجل. غير أنه مع ارتفاع سعر الين وتراجع أسعار الأسهم، تأزمت الأوضاع المالية ولا يزال التضخم يهدد بالخطر. وبالتالي قد يتعين اتخاذ المزيد من إجراءات التيسير النقدي.
- وأوقف بنك إنجلترا المركزي في فبراير ٢٠١٠ العمل ببرنامج شراء السندات الحكومية التي تمويلها الاحتياطي. وكان هذا القرار صائبا نظرا لعودة الأمور إلى طبيعتها في العديد من أنشطة القطاع المالي، وانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل على السندات الحكومية، واستمرار معدلات التضخم الأعلى من المستهدف (نتيجة الصدمات في مستويات الأسعار).<sup>٦</sup>
- وقامت بنوك مركزية أخرى، كالبنك الاحتياطي الأسترالي وبنك كندا المركزي وبنك السويد المركزي والبنوك المركزية في الاقتصادات الصاعدة، بإلغاء تدابير دعم السيولة إلى حد كبير في ظل استعادة أسواقها المالية عافيتها وقوة تعافي اقتصاداتها. وفي واقع الأمر، قام عدد من الاقتصادات الصاعدة بتشديد سياساتها وممارساتها الاحترازية لمواجهة الارتفاع المفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة أو النمو الائتماني السريع.
- ونظرا لضخامة الاحتياجات التمويلية بالدولار الأمريكي في كثير من البنوك التجارية خارج الولايات المتحدة، قام مؤخرا الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنوك المركزية في كندا ومنطقة اليورو واليابان وسويسرا والمملكة المتحدة بتجديد تشغيل تسهيلات مبادلة الدولار الأمريكي نتيجة ظهور قيود التمويل

<sup>٦</sup> استمرت عمليات الشراء المتواضعة لأصول القطاع الخاص وإن كانت ممولة بإصدار أدون الخزنة أو كجزء من عمليات إدارة النقدية.

## الشكل البياني ١-١٢: موازين المالية العامة للحكومة والدين العام

(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

سوف تصبح سياسة المالية العامة انكماشية في عام ٢٠١١، في أعقاب التوسع الملحوظ خلال ٢٠٠٩. ومع ذلك، من المتوقع استمرار ارتفاع نسب الدين العام، ما لم تتخذ إجراءات إضافية. ورغم أن ضبط أوضاع المالية العامة وقطاع الأسر يمكن أن نتوقع منه خفض الطلب في الاقتصادات المتقدمة، فإن الطلب المحلي في كبرى الاقتصادات الصاعدة لا يتوقع له أن يوازن هذا الانخفاض. وبالمثل، فإن التغيير في سياسات المالية العامة في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة ذات المديونية المنخفضة والفوائض المرتفعة لا يتوقع له أن يختلف كثيرا عن السياسات المعمول بها في الاقتصادات الأخرى.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> على أساس المجموعة الاستثنائية المعنية بقضايا سعر الصرف (CGER) التابعة لصندوق النقد الدولي. تتضمن اقتصادات المجموعة الأرجنتين وأستراليا والبرازيل وكندا وشيلي والصين وكولومبيا والجمهورية التشيكية ومنطقة اليورو وهنغاريا والهند وإندونيسيا وإسرائيل واليابان وكوريا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبولندا وروسيا وجنوب إفريقيا والسويد وسويسرا وتايلاند وتركيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية. ولم تكن هنغاريا مدرجة في حساب المدخرات الوطنية الخاصة في العدد الحالي من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وللاطلاع على مناقشة تفصيلية لمنهجية حساب ما إذا كان سعر الصرف أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية، راجع دراسة Lee and others (2008).

<sup>٢</sup> تمثل هذه الاقتصادات ١٩.٤% من إجمالي الناتج المحلي العالمي.  
<sup>٣</sup> تمثل هذه الاقتصادات ٢١.٦% من إجمالي الناتج المحلي العالمي.  
<sup>٤</sup> تمثل هذه الاقتصادات ٤٤.٠% من إجمالي الناتج المحلي العالمي.  
<sup>٥</sup> ما عدا اليابان

بعد سنتين - حوالي نصف الأثر على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الذي تتم موازنته عادة بزيادة صافي الصادرات. ولا تبين التجارب السابقة سوى القليل بالنسبة للأثر المحتمل لعملية ضبط أوضاع المالية العامة في ظل الظروف الراهنة، وإن كانت هناك عدة اعتبارات تشير إلى حدوث آثار انكماشية على المدى القصير، لا سيما في كبرى الاقتصادات المتقدمة. ومما يمكن أن يعود بالنفع على الاستثمار أن تسير هذه العملية وفق خطط موثوقة وداعمة للنمو على المدى المتوسط، ولكن مثل هذه الخطط ليس متوفرة على وجه العموم. وبينما ينتظر أن تقوم بلدان كثيرة بضبط أوضاع المالية العامة في نفس الوقت، فإن قناة الصادرات ستكون ضعيفة. وإضافة إلى ذلك، نظرا لأن الأسواق تتوقع بقاء أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة الكبرى قريبة من الصفر خلال السنة المقبلة، فإن السياسة النقدية التقليدية لن توفر سوى قدر ضئيل من المساعدة قصيرة الأجل عندما يضعف الطلب، على عكس ما كان عليه الحال أثناء بعض نوبات ضبط أوضاع المالية العامة الماضية. أما تدابير تخفيف قيود السياسة النقدية غير التقليدية أثناء عملية تشديد سياسة المالية العامة فإننا لا نعرف نسبيا إلا القليل عن مدى فعاليتها.

### التنبؤات لعام ٢٠١٠-٢٠١١

على وجه العموم، يتوقع استمرار التعافي وهو ما يتوافق إلى حد كبير مع التوقعات السابقة. وبينما يتوقع للعوامل السلبية والإيجابية أن تلغي بعضها البعض عموما على مدار العامين المقبلين، تشير توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بالنسبة لعامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ إلى حدوث تغير طفيف في النمو العالمي. وتشير التنبؤات إلى توسع النشاط العالمي بنسبة ٤.٨% في ٢٠١٠ و ٤.٢% في ٢٠١١ (الجدول ١-١؛ والشكل البياني ١-١٣). وتفترض التنبؤات عدم تحقق المخاطر السلبية التي سبق تحديدها: فعلى الرغم من تأثير أوجه عدم اليقين المرتفعة على الطلب الخاص، فإنها لن تعطل استمرار التعافي في مجالات الاستثمار وتوظيف العمالة واستهلاك الأسر. وسيكون ذلك بمثابة العنصر التعويضي بوجه عام لتضاؤل التنشيط المالي الاستثنائي الذي يبدأ العمل به في النصف الثاني من ٢٠١٠.

وتتسبب معدلات النمو السنوي المستقرة في حجب التباطؤ المؤقت في النشاط الاقتصادي. ففي الاقتصادات المتقدمة، حيث يقدر نمو إجمالي الناتج المحلي بنسبة ٣.٥% في النصف الأول من ٢٠١٠، يبلغ معدل النمو المتوقع في النصف الثاني ١.٧٥%. وبالتالي فإن معدل النمو يرتفع، استجابة للعوامل التوسعية، إلى أكثر من ٢.٥% على مدار عام ٢٠١١ (راجع الشكل البياني ١-٨). وهذه معدلات نمو منخفضة، نظرا لعمق الركود وحجم الطاقة الزائدة، مما يعني حدوث تراجع بطيء للغاية في معدلات البطالة. وفي الاقتصادات النامية والصاعدة، نجد

## الشكل البياني ١-١٣: الآفاق العالمية

(إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: التغيير % ربعيا عن سنة سابقة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

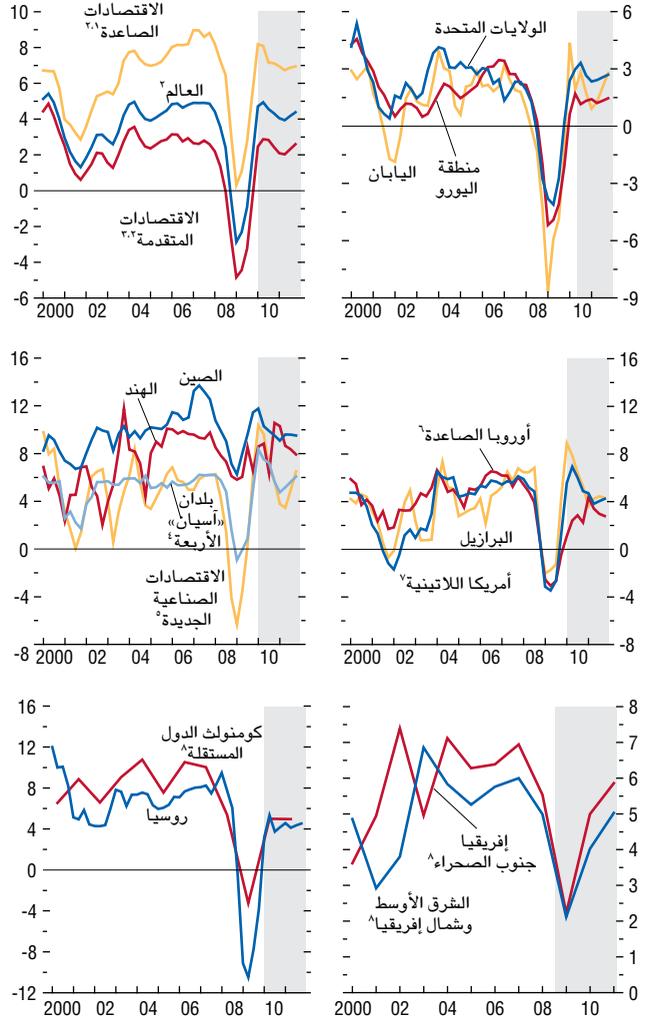
أن معدلات النمو السليمة عموما تنخفض أيضا في النصف الثاني من ٢٠١٠ لتصل إلى حوالي ٦.٢٥٪. ومن المتوقع أن يظل التضخم منخفضا بوجه عام، مع استمرار الطاقة الزائدة والبطالة المرتفعة (الشكل البياني ١-١٤). غير أن انتعاش أسعار السلع الأولية قد رفع من مستويات أسعار السلع الاستهلاكية في ٢٠١٠. وبالتالي، ظل التضخم الكلي في الاقتصادات المتقدمة في حدود ١.٧٥٪ لعدة أشهر ولكنه بدأ مؤخرا في التباطؤ ليصل إلى معدل دون ١.٥٪. أما التضخم الأساسي فكان أقل كثيرا من ذلك، وانخفض مؤخرا دون ١٪. وفي الاقتصادات الصاعدة، تبلغ معدلات التضخم الكلي والأساسي حوالي ٥.٧٥٪ و٣٪ على التوالي. وبينما تشير المؤشرات السوقية إلى أن أسعار السلع الأولية سوف تظل مستقرة مع تراجع الضغوط الخافضة للأجور تدريجيا، فمن المفترض أن تتقارب معدلات التضخم الكلي والأساسي في الاقتصادات المتقدمة لتصل إلى قرابة ١.٢٥٪ في ٢٠١١. وقد بدأت قيود الطاقة الإنتاجية في بعض الاقتصادات الصاعدة الكبرى في إعطاء دفعة للأسعار. فقد شهدت البرازيل، على سبيل المثال، زيادات تدريجية في الضغوط التضخمية، وشهد الهند زيادة حادة في التضخم.

### المخاطر المحيطة بالنشاط الاقتصادي مركزة أساسا على جانب الانخفاض

تتركز احتمالات عدم تحقق تنبؤات النمو أساسا على جانب الانخفاض. فمن المرجح أن تظل الأوضاع المالية والاقتصادية الكلية غير مستقرة طالما استمرت أوجه ضعف الأساسيات الاقتصادية وظلت الإصلاحات اللازمة عملا قيد الإنجاز. وقد سبق لنا مناقشة المخاطر الأساسية. أما مصدر الخطر الأساسي فيتمثل في أن تكون مساحة الحركة على مستوى السياسات في الاقتصادات المتقدمة قد أصبحت ضيقة. وسوف تصبح متطلبات إعادة التمويل خلال الربع الأخير من ٢٠١٠ وفي ٢٠١١ بالغة. وعلى سبيل المثال، من بين كبرى الاقتصادات المتقدمة، سوف يتعين على اليابان إصدار عدد ضخم من السندات والأذون الحكومية بقيمة تتجاوز ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ وفي فرنسا وإيطاليا والولايات المتحدة تتجاوز القيمة ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي (راجع الشكل البياني ١-١٦). ومع تداول مثل هذا الحجم الكبير من الإصدارات في الأسواق، يحتمل أن تنتشر الاضطرابات الصغيرة بسرعة في مختلف أسواق الديون السيادية، معجلة حدوث تغيرات في ثقة المستثمرين وتعطيل التقدم على مسار التعافي.

وإضافة إلى ذلك، لا يزال القطاع المالي هشًا للغاية. وتواجه البنوك متطلبات تمويلية ضخمة في سوق لا يزال يتسم بالعزوف عن المخاطر. ومثلما أظهرت التجارب الأخيرة، فإن المتاعب التمويلية على مستوى فرادى المؤسسات يمكن أن تخلف عواقب اقتصادية كلية كبيرة. فالنقص الجديد في رؤوس الأموال الذي يقتضي الدعم الإضافي من القطاع المالي العام سوف يزيد الضغوط على

على الرغم من أن العوامل السلبية والإيجابية تعادل بعضها البعض إلى حد كبير على مدار السنتين القادمتين، فإن توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لعامي ٢٠١٠ و٢٠١١ تتنبأ بحدوث تغيير محدود في النمو العالمي. ففي الاقتصادات الصاعدة، تشير التنبؤات إلى أن معدلات النمو ستظل منخفضة، مع الأخذ في الاعتبار عمق فترة الركود وحجم الطاقة الإنتاجية الزائدة. أما في الاقتصادات الصاعدة، فإن التوقعات تشير إلى قوة النمو، مقارنة بالتجارب التي أعقبت فترات الركود العالمي السابقة، باستثناء عدد من الاقتصادات في أوروبا الصاعدة وكومنولث الدول المستقلة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. تشمل الصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا وتركيا والاقتصادات المذكورة في الحواشي ٤ و٦ و٧.

١ تشمل فقط الاقتصادات التي تبلغ بياناتها ربعيا. ٢ تشمل أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ٣ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند. ٤ تشمل الاقتصادات الصناعية الجديدة منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وكوريا وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية. ٥ بلغاريا وإستونيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا. ٦ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا. ٧ التغيير % سنويا عن سنة سابقة.

## الإطار ١-٢: توقعات قاتمة في القطاع العقاري

كانت أسواق العقارات مصدر قوة خلال فترات التعافي السابقة، ولكن الأمر اختلف هذه المرة. فسوف يواجه النشاط الاقتصادي في العديد من الاقتصادات المتقدمة عائقاً متمثلاً في تخفيض نسب التمويل بالديون في قطاع الأسر وعملية إعادة توزيع الموارد بعيداً عن قطاع البناء. وفي بضع اقتصادات تحمل هذه المشكلات في طياتها مدلول خطير بما يكفي لإثارة المخاوف من احتمال تعرض سوق المساكن إلى ركود مزدوج القاع. وفي بعض الاقتصادات، لا سيما في منطقة آسيا والمحيط الهادئ، تحقق أسواق العقارات ارتداداً إيجابياً، ولكن التخوف من النشاط المحموم يؤدي إلى تحركات على مستوى السياسات من شأنها على الأرجح الحيلولة دون قيام هذه الأسواق بإعطاء دفعة للنمو على المدى القريب.

### آخر المستجدات في أسواق العقارات

كانت دورة الرواج العقاري بين عامي ٢٠٠٢ و ٢٠٠٧ متزامنة في مختلف البلدان، ولكن الأمر اختلف بالنسبة لدورة الكساد التي أعقبها. وبوجه عام، تصنف الاقتصادات عموماً ضمن مجموعتين (الشكل البياني الأول):<sup>١</sup>

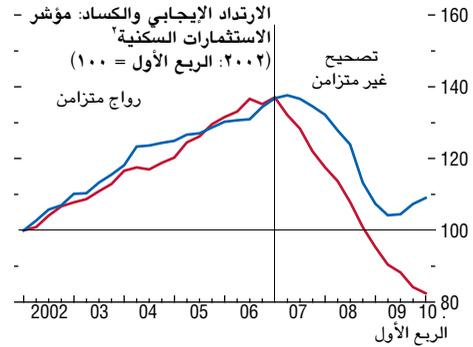
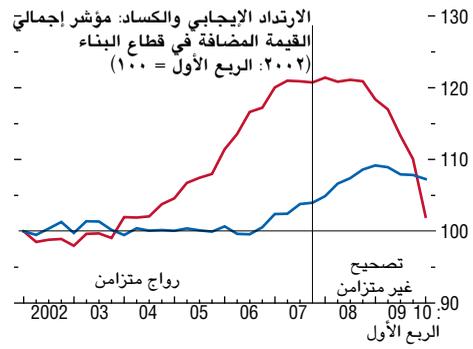
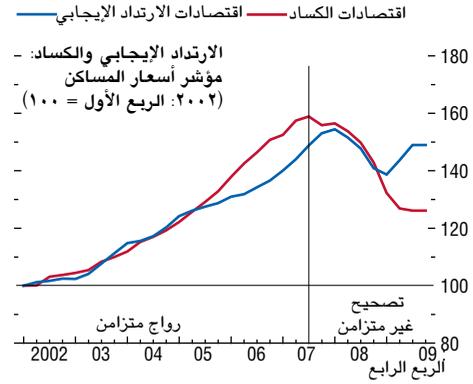
- اقتصادات الكساد: تواصل أسعار المساكن في الغالبية العظمى من الاقتصادات هبوطها أو تحقق ثباتاً تدريجياً، الأمر الذي يترتب عليه هبوط في الاستثمارات السكنية وفي إجمالي القيمة المضافة في قطاع البناء. وقد سجلت أسعار المساكن في هذه الاقتصادات هبوطاً بنسبة تزيد على ١٠٪ سنوياً منذ عام ٢٠٠٧ بعد ارتفاع قدره ٨,٥٪ سنوياً في الفترة بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧. ويبلغ الانخفاض التراكمي في الاستثمارات السكنية منذ ٢٠٠٧ قرابة ٣٠٪.

- اقتصاد الارتداد الإيجابي: هناك العديد من الاقتصادات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ، وانضمت إليها معظم البلدان الاسكندنافية وكندا، يشهد في الوقت الحالي ارتداداً إيجابياً في أسعار المساكن والاستثمارات السكنية، واستقراراً في إجمالي القيمة المضافة في قطاع البناء.

واققتصادات الارتداد الإيجابي هي تلك الاقتصادات التي تتسم بتحسين آفاق النمو في أعقاب الأزمات وبتناج أفضل على مستوى النمو (الشكل البياني الثاني). ومن العوامل الأخرى التي تؤثر في تباين نتائج أسواق المساكن بين مختلف بلدان العالم منذ عام ٢٠٠٧ هو مدى اتساع

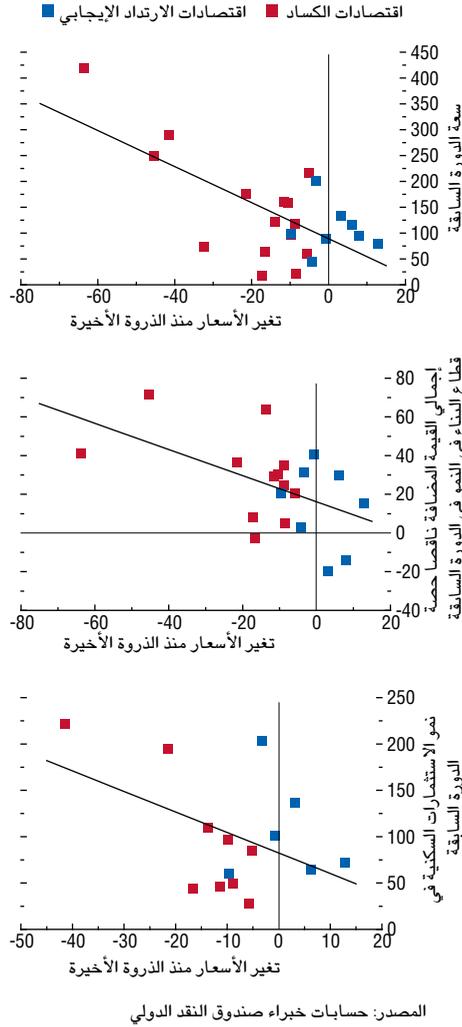
المؤلفون الرئيسيون لهذا الإطار هم دنيز إينغ وبركاش لونغانغي وقدم المساعدة البحثية كل من فيليب براك وجاير رودريغز.<sup>١</sup> هناك مجموعة ثالثة من الاقتصادات بين هاتين المجموعتين. وفي هذه المجموعة الصغيرة (المؤلفة من النمسا وبلجيكا وكولومبيا وإسرائيل وسويسرا) زادت أسعار المساكن زيادة متواضعة - بنحو ٢٪ سنوياً منذ ٢٠٠٧، مقارنة بزيادة قدرها ٢,٥٪ سنوياً بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧ - وظلت الاستثمارات السكنية ثابتة.

### التصحيح غير المتزامن<sup>١</sup>



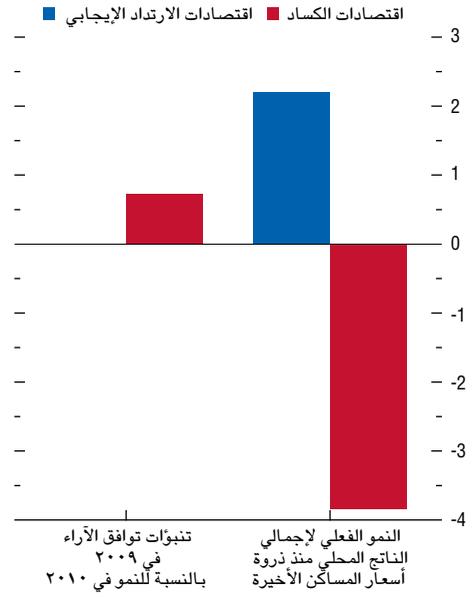
المصادر: المصادر الوطنية؛ مرشد «Global Property Guide» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.<sup>١</sup> اقتصادات الارتداد الإيجابي هي أستراليا وكندا والصين وفنلندا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد. أما اقتصادات الكساد فهي بلغاريا وكرواتيا والدانمرك وإستونيا وفرنسا واليونان وهنغاريا وأيسلندا وأيرلندا وإيطاليا ولاتفيا وليتوانيا ومالطا وهولندا والفلبين وبولندا وروسيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وجنوب إفريقيا وإسبانيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وقد استمر هبوط أسعار المساكن في ألمانيا واليابان لفترة زمنية مطولة، وبالتالي لا يدرج هذان البلدان ضمن هذا التصنيف.<sup>٢</sup> بيانات الاستثمارات السكنية هي عن الاقتصادات المتقدمة فقط.

### الفروق بين البلدان المختلفة



في قطاع الأسر على جانب الأصول والخصوم غالباً ما يكون في هيئة عقارات، وتكون أكثر صعوبة في بيعها بيعة مكثفاً بأسعار بخسة مقارنة بالأسهم والسندات. وبالتالي من المرجح أن يكون التعافي أبطأ مما هو في فترات الركود التي تستحقها مشكلات متعلقة بالميزانيات العمومية لقطاع الشركات. وبالنسبة لبعض البلدان مثل إسبانيا وأيرلندا هناك سبب إضافي لتوقع بطء التعافي. فقد تسببت حلقات الآثار المرتدة بين الائتمان وأسعار الضمانات الإضافية في خلق موجة من الرواج في قطاع البناء، مما أدى إلى تشويه عملية توزيع الموارد. ونتيجة لذلك، حقق قطاع البناء نمواً غير متكافئاً بالمقارنة مع القطاعات الأخرى في الاقتصاد وأصبح بمثابة القاطرة التي تقود النمو في هذه الاقتصادات. وقد بلغت حصة

### توقعات ونمو إجمالي الناتج المحلي: الإسكان اقتصادات الارتداد الإيجابي مقابل اقتصادات الكساد



دورة الرواج السابقة لدورة الكساد. فكلما اتسع نطاق دورة الرواج كان الهبوط اللاحق أوسع نطاقاً (الشكل البياني الثالث).<sup>٢</sup>

### انهيار الاستثمارات السكنية في الاقتصادات المتقدمة

من سمات الدورة العقارية في الاقتصادات المتقدمة على مدار العقد الماضي التي اختلفت اختلافاً كبيراً عن الدورات السابقة هي زيادة فرص الحصول على الائتمان. فقد كانت الأوضاع النقدية السهلة والابتكارات المالية وراء زيادة الفرص المتاحة أمام الأسر للحصول على الائتمان وأدت إلى زيادة التمويل بالديون. وبالتالي فإن عملية تخفيض نسب التمويل بالدين يمكن أن يترتب عليها زيادة الأثر الاقتصادي الكلي لدورة الكساد الحالية مقارنة بالسابق. وعلاوة على ذلك، فإن عملية تخفيض نسب التمويل بالدين في قطاع الأسر تضيء بوتيرة أبطأ كثيراً مما هو في قطاع الشركات أو القطاع المالي. ويرجع ذلك لأن الجانب الأكبر من بنود الميزانيات العمومية

<sup>٢</sup> من التفسيرات الأخرى المحتملة للتباين في نتائج أسواق العقارات بين البلدان المختلفة التدخلات على مستوى السياسات لدعم التعافي في قطاع الإسكان، وتوقعات النمو على المدى الطويل، وعبء الدين على الأسر.

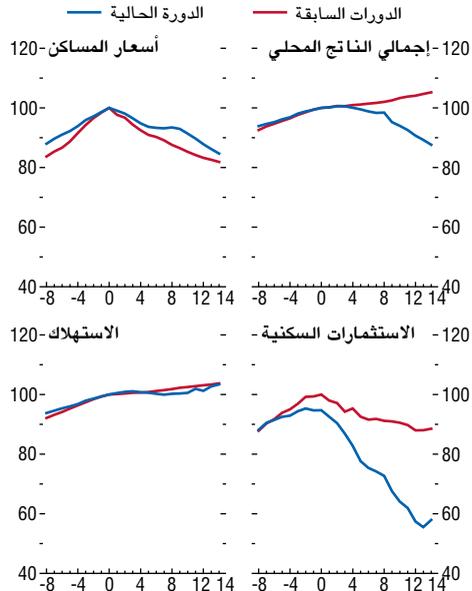
## الإطار ٢-١ (تابع)

ويقارن الشكل البياني الرابع مسار اثنين من أهم عناصر قطاع الأسر في إجمالي الناتج المحلي، وهما الاستهلاك والاستثمارات السكنية، وذلك على مدار مراحل الذروة في دورة أسعار المساكن خلال الدورة الحالية والدورات السابقة. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة ككل، ويعد انخفاض مبدئي كبير، يعود الاستهلاك الخاص إلى مساره الواضح في دورات أسعار المساكن السابقة. غير أن مسار الاستثمارات السكنية يختلف إلى حد كبير في هذه الدورة عن الدورات السابقة. ولا يرجح على ما يبدو أنه سيعود إلى سابق عهده قريباً، وخاصة بالنظر إلى آفاق أسعار المساكن. وتشير التجارب التاريخية إلى أن الاستثمارات السكنية كانت مرتبطة ارتباطاً موجباً بارتفاع أسعار العقارات السكنية، حيث بلغ متوسط الارتباط ٠,٣ في مختلف البلدان. وإذا أمكن تصحيح الفجوة بين أسعار المساكن الحالية وقيمتها الأساسية استناداً إلى نموذج اقتصادي قياسي على مدار السنوات الخمس القادمة في جميع الاقتصادات المتقدمة، فسوف تنخفض أسعار المساكن الحقيقية بمعدل سنوي يتراوح بين ٠,٥٪ و ١,٥٪ في المتوسط بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٥. وبالتالي فمن الممكن أن تظل الاستثمارات السكنية منخفضة لعدة سنوات أخرى.

## ركود مزدوج القاع في الأسواق العقارية بالمملكة المتحدة والولايات المتحدة؟

إن المقارنة بين دورات الإسكان الحالية والسابقة في الولايات المتحدة تؤكد هذه المشاهدات (الشكل البياني الخامس). فالاستثمارات السكنية لا تزال منخفضة انخفاضاً حاداً بالمقارنة مع الدورات السابقة، الأمر الذي يمكن تفسيره جزئياً على الأقل بالنمط المتبع في أسعار المساكن الديون المستحقة على قطاع الأسر. ومع التوقعات الكثيرة لأسعار المساكن تتباطأ عملية تخفيض نسب التمويل بالدين في قطاع الأسر نظراً لأن القروض العقارية لا تزال مغرقة (أي مع تجاوز الديون القيمة السوقية للعقار). وتتفاقم المشكلة أكثر لأنه في فترة الركود الحالي كانت الولايات الأمريكية التي تعرضت لكساد أكبر

٤ يصعب التنبؤ متى يكتمل التصحيح في أسواق العقارات. فالأدلة التاريخية تفيد بأن فترات الهبوط الاقتصادي تمتد لأربع سنوات تقريباً، مما يشير إلى أن فترة الهبوط الاقتصادي الحالية قد تنتهي في غضون السنتين القادمتين. غير أنه بالنظر إلى أن مدة فترة الرواج الاقتصادي الأخيرة كانت أطول من فترات الرواج الاقتصادي المسجلة تاريخياً بما يعادل ٢,٦ مرة، فإن فترة التصحيح يمكن أن تمتد على مدار الأعوام الثمانية القادمة. وتستند الحسابات التي يشتمل عليها النص إلى افتراض وسطي بأن فترة التصحيح سوف تكتمل في غضون خمسة أعوام. ويفترض النموذج الاقتصادي القياسي أن يكون نمو أسعار المساكن الحقيقية دالة على ما يلي: (١) التغييرات في نصيب الفرد من الدخل المتاح، و أعداد السكان في سن العمل، وتكاليف البناء، وأسعار الائتمان والأسهم؛ (٢) مستوى أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

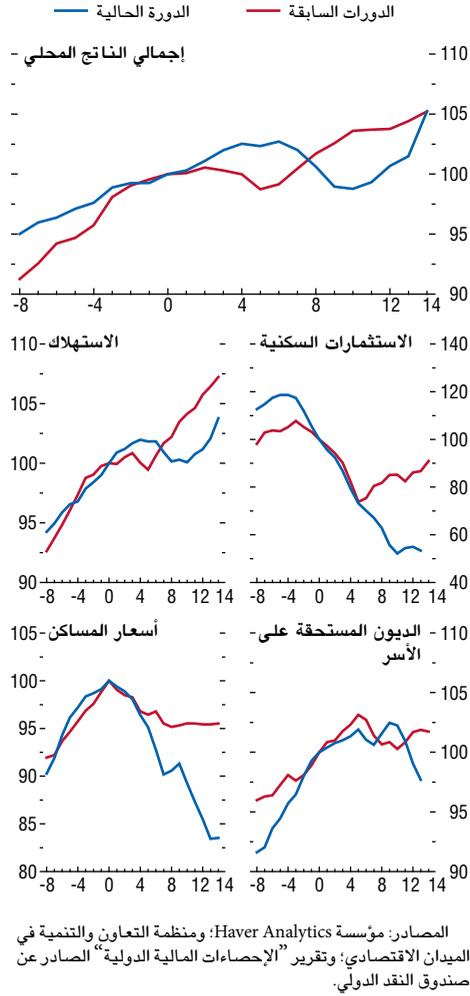
الاقتصادات المتقدمة: دورة أسعار المساكن الحالية مقابل الدورات السابقة<sup>١</sup>

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وتقدير "الإحصاءات المالية الدولية" الصادر عن صندوق النقد الدولي.  
١ تُؤرخ الدورة في دورة أسعار المساكن لكل بلد بصفة منفصلة. ويتم ربط كل سلاسل البيانات بمؤشر بحيث تساوي ١٠٠ في تاريخ الذروة. وسلسلة بيانات الدورات السابقة هي متوسط قيمة المؤشر بالنسبة لكل البلدان في كل فترات الذروة عدا الأخيرة.

البناء في إجمالي القيمة المضافة ١٢٪ في إسبانيا و ١٠٪ في أيرلندا مع نهاية عام ٢٠٠٦، مقارنة بالمتوسط المسجل في منطقة اليورو والذي لم يتعد ٧٪. وبالتالي فقد أدت دورة الكساد إلى حدوث انكماش حاد في الناتج وتوظيف العمالة في قطاع البناء. فقد بلغ معدل البطالة الآن ثلاثة أضعاف المتوسط المسجل في الفترة بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧ في أيرلندا وضعفين في إسبانيا، بالمقارنة مع زيادة قدرها ٢٠٪ فقط في المتوسط بين بلدان منطقة اليورو. ومن المرجح أن يستغرق إعادة توزيع العمالة من قطاع البناء وقتاً طويلاً، مما سيؤدي إلى بقاء معدلات البطالة على ارتفاعها بصورة مزمنة (دراسة «Aspachs-Bracons and Rabanal, 2009»).

٣ على وجه العموم، يبدو أن هناك علاقة بين مستوى النشاط العقاري قبل الأزمة ومستوى الأداء الاقتصادي بعد الأزمة: فكلما زادت الاستثمارات السكنية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٦، زاد الانخفاض من الذروة إلى القاع في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

### الولايات المتحدة: دورة أسعار المساكن الحالية مقابل الدورات السابقة



احتمالات إجراء تعديلات في أسعار القروض ذات الفائدة المتغيرة. وقد أصبحت خيارات إعادة التمويل محدودة، رغم انخفاض أسعار القروض العقارية وفق المقاييس التاريخية، وذلك لأن كثيرا من هذه القروض مغرق أو أرصدها أصبحت أعلى من أصلها نتيجة الاستهلاك السالب لأصل القرض ولأن المقترضين يعانون من ضعف سوق العمل<sup>٨</sup>. ثالثا، من المحتمل أن تتحقق الضغوط المتجددة

<sup>٨</sup> في الولايات المتحدة، وفقا لما أورده مؤسسة «Amherst Securities» للأوراق المالية، من المتوقع ارتفاع مجموع رصيد القروض التي ستعرض لصدمة مدفوعات نتيجة تصحيحات أسعار الفائدة حتى يصل ذروته في أواسط عام ٢٠١١ تقريبا، بحيث يصل إلى ١٨ مليار دولار.

في أسعار المساكن هي ذات الولايات التي شهدت أكبر زيادة في البطالة. وتوضح هذه العلاقة على الأرجح أهمية قطاع البناء في اقتصادات هذه الولايات وتدني حرية انتقال العمالة نتيجة ما يشهده قطاع المساكن من مشكلات.

وفي كل من المملكة المتحدة والولايات المتحدة أدت التدابير المتخذة على مستوى الضرائب إلى زيادة النشاط مؤقتا، ولكن الطلب على المساكن انخفض وتراجعت الأسعار بعد انتهاء العمل بهذه الحوافز (الشكل البياني السادس)<sup>٥</sup>. وبينما كان هذا الهبوط متوقعا إلا أنه جاء أكبر من المتوقع. ففي الولايات المتحدة بصفة خاصة، نظرا للنجاح المحدود الذي تحقق لبرامج تعديل القروض العقارية و مخزون عقارات الظل (shadow inventory) الناجم عن حالات حبس الرهن والتأخر في سداد القروض العقارية، فقد تجددت المخاوف من حدوث ركود مزدوج القاع في أسواق العقارات<sup>٦</sup>. وهناك الكثير مما سيعتمد على مسار التعافي الاقتصادي: فإذا ما استمرت معدلات إنشاء الوظائف على انخفاضها، سوف تزداد بطبيعة الحال احتمالات حدوث ركود مزدوج القاع في قطاع الإسكان.

وهناك مخاطر أخرى تهدد هذا الاستقرار الهش. أولا، ارتفعت مؤخرا معدلات التأخر في سداد قيمة الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية تجارية حتى بلغت أعلى مستوياتها المسجلة، كما أن هناك قدرا كبيرا من ديون العقارات التجارية سيكون مستحق السداد على مدار السنوات القليلة القادمة<sup>٧</sup>. ثانيا، تلوح في الأفق

<sup>٥</sup> في المملكة المتحدة، ألغي الإعفاء المؤقت من ضريبة الدمغة على المساكن التي تتراوح أسعارها بين ١٢٥,٠٠٠ جنيه استرليني و١٧٥,٠٠٠ جنيه استرليني والذي انتهت صلاحيته في ديسمبر ٢٠٠٩. وحل محله في مارس ٢٠١٠ إعفاء جديدا لمدة سنتين على معاملات شراء أول بيت بعد أقصى ٢٥٠,٠٠٠ جنيه استرليني. وهذه المبادرة الجديدة على مستوى السياسات تفسر جزئيا المؤشرات الأفضل نسبيا في السوق البريطانية بالمقارنة مع السوق الأمريكية. غير أن الأمر الذي لا يزال مصدر قلق هو أن أسعار المساكن لا تزال مرتفعة على أساس معايير التقييم التقليدية، وقد لا يكون الدعم على مستوى السياسات كافيا لمنع إجراء تصحيحات إضافية.

<sup>٦</sup> إضافة إلى المنازل البالغ عددها ٢.٣ مليون منزل والواقعة بالفعل تحت طائلة حبس الرهن، هناك ٣.٣ مليون عقار معرضا للخطر لأن أصحابها توقفوا عن السداد لمدة ٦٠ يوما أو أكثر. ولا تتضمن هذه التقديرات القروض المعدلة، التي تصل معدلات التوقف مجددا عن السداد فيها إلى ٥٠٪ خلال السنة الأولى من تعديلها. وإضافة إلى ذلك، فإن بعضا من حائزي رهون العقارية المفرقة البالغ عددها في الوقت الحالي ٥ مليون رهن عقاري ربما يتعرضون لعدم السداد الاستراتيجي إذا لم تنتعش الأسعار. وعلى وجه الإجمال، فإن مخزون عقارات الظل من المساكن المعروضة للبيع ربما يصل إلى ٧ مليون مسكن، مقابل مستوى استيعاب بالمقاييس التاريخية قدره ٧٠٠,٠٠٠ وحدة سنويا في المجمل في سوق المساكن الأمريكية.

<sup>٧</sup> في الولايات المتحدة، وفقا لما أورده مؤسسة «Foresight Analytics, LLC» لتحليل أسواق العقارات، سوف تستحق في عامي ٢٠١٠ و٢٠١١ ديون عقارية تجارية بقيمة ٥٦٦ مليار دولار، غالبيتها مقدمة من البنوك. وفي المملكة المتحدة، هناك ما يقارب ١٦٠ مليار دولار من ديون العقارات التجارية سوف يستحق على مدار السنوات الخمس القادمة.

## الإطار ٢-١ (تابع)

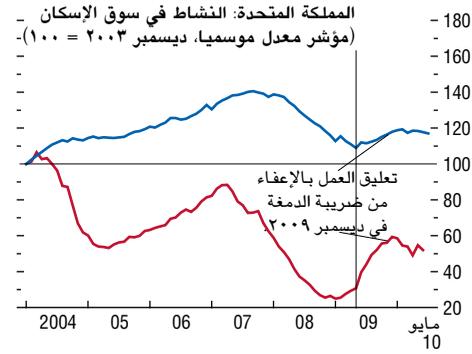
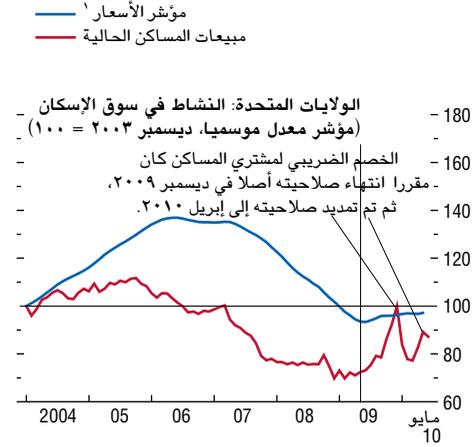
الاستمرار؟ لا تزال نسبة السعر الراهن إلى الإيجار ونسبة السعر إلى الدخل في العديد من اقتصادات هذه المجموعة أعلى من المتوسطات بالمقاييس التاريخية، ولا تزال تقديرات الاقتصاد القياسي تشير إلى انحراف أسعار المساكن عن القيم الأساسية. وبالنسبة للاقتصادات الآسيوية في هذه المجموعة (ألا وهي الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة) يبدو أن الأساسيات الاقتصادية توفر دعماً أكبر لزيادات الأسعار المشاهدة، مما يرجع أساساً لقوة توقعات النمو. غير أن تقديرات الاقتصاد القياسي ليست موثوقة بالقدر الكافي في حالة هذه الاقتصادات لأن البيانات المتاحة لا تغطي سوى فترة زمنية قصيرة نسبياً. وهناك شواهد واقعية أكثر - تقارير عن قيام أنشطة مضاربة، وتزايد نسب الوحدات الشاغرة في العقارات التجارية، والنمو الكبير في الائتمان العقاري، والتدفقات الضخمة من رؤوس الأموال الداخلة، لا سيما في الصين - تشير إلى أن هذه الأسواق العقارية ربما تمر بمرحلة من النشاط الاقتصادي المحموم. وفي الصين، تشير التقديرات إلى أن انحراف أسعار المساكن عن الأساسيات مرتفع في بيجين ونانجين وشنغهاي وشنزين عنه في المدن الأخرى. (دراسة «Ahuja and Porter, 2010»).

وفي بعض الحالات، يحتمل أن يكون الارتداد الإيجابي نتيجة تنفيذ تدابير على مستوى السياسة للمساعدة في تحقيق التعافي الاقتصادي أثناء الأزمة. ففي الصين على سبيل المثال، تزامنت الحوافز الضريبية المقدمة لمشتري البيوت والتشجيع المقدم للبنوك للاستمرار في تقديم الائتمان لشراء العقارات مع الارتداد الإيجابي القوي في أنشطة السوق. وفي تاريخ أقرب من ذلك، اتخذت بعض الحكومات في المنطقة تدابير بغية السيطرة على أسواق العقارات. وقد استخدمت الحكومة الصينية في هذا الشأن مجموعة من الأدوات التنظيمية في ربيع عام ٢٠١٠، بما في ذلك تطبيق زيادات في الضرائب على المعاملات وفرض قيود أكثر صرامة على الإقراض. وسوف يتعين على الحكومة تقييم أثر هذه التدابير بمرور الوقت وتنقيحها لإبقاء المخاطر قيد السيطرة مع تجنب الإفراط في الضغوط على الاستثمارات العقارية.

ويمكن استخلاص مما سبق أن الأمل ضعيف على ما يبدو، على النقيض من فترات التعافي السابقة، لحصول الاقتصاد الكلي على دفعة رافعة مستمرة من القطاع العقاري. وفي الاقتصادات التي لا تزال أسواقها العقارية تشهد هبوطاً، فإن العبء سيستمر على الاقتصاد الحقيقي. أما في الاقتصادات التي تشهد ارتداداً إيجابياً في أسعار المساكن والاستثمارات السكنية، فإن القلق من احتمال ظهور فقاعات يدفع إلى اتخاذ إجراءات على مستوى السياسة تؤثر في إمكانية إعطاء أي دفعة قصيرة الأجل للنشاط الاقتصادي.

تكون أقرب إلى الذروة. وأخيراً، وليس آخراً، فإن الاختلافات في القيود على العرض قد تؤدي أيضاً إلى التباين في احتمال حدوث هبوط في النشاط العقاري مرتبط بركود مزدوج القاع في هذين البلدين.

### تخفيض ضريبي للإنقاذ؟



المصادر: مؤسسة Haver Analytics ومؤسسة «Investment Property Databank» ومؤسسة «Moody's» وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
<sup>١</sup> مؤشر العقارات السكنية في الولايات المتحدة هو مؤشر «Case-Shiller»، ومؤشر العقارات السكنية في المملكة المتحدة هو مؤشر «Halifax»

على أوضاع الائتمان نتيجة الخسائر المترتبة على التأخر في السداد، والتي ربما لم تصل بعد إلى ذروتها، وارتفاع متطلبات رأس المال والسيولة في سياق التنظيمات المالية الجديدة.<sup>٩</sup>

### فقاعة جديدة في آسيا؟

شهد العديد من الاقتصادات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ، إلى جانب كندا ومعظم البلدان السكندنافية، ارتداداً إيجابياً في أسعار العقارات والاستثمارات السكنية منذ عام ٢٠٠٩. ولكن هل سيكتب لهذا الارتداد الإيجابي

<sup>٩</sup> ينبغي ملاحظة وجود اختلاف بين سوقي العقارات في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة: فالمتأخرات وعمليات استعادة الملكية في المملكة المتحدة أقل كثيراً وخسائر القروض الناجمة عن التأخر عن سداد الرهن العقاري ربما

الموارد العامة، مما يؤدي بدوره إلى زيادة إضعاف مشاعر السوق.

• في منطقة اليورو، ومثلما يتضح من عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، فإن تكثف الضغوط التمويلية قد يفرض قيود على النظام المصرفي مرة أخرى. وإذا لم تعالج مثل هذه الضغوط التمويلية، فإنها قد تنشط ضغوط خفض نسب التمويل بالديون ومخاطر حلقات الآثار المرتدة السلبية بين النظام المصرفي في منطقة اليورو والاقتصاد الإقليمي.

• وفي الولايات المتحدة، من المحتمل أن يشهد القطاع العقاري هبوطاً ملحوظاً مرة أخرى، كاشفاً عن بعض مكامن الخطر في النظام المصرفي. ويفيد اختبار القدرة على تحمل الضغوط الذي أجري على الشركات المصرفية القابضة الأربعين الكبرى بأنه في سياق أحد السيناريوهات السلبية حيث يطرأ انخفاض حاد على أسعار العقارات السكنية والتجارية بنسبة ٦٪ و ٩٪، على التوالي، ويتباطأ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ليصل إلى ١.٢٪ في ٢٠١١، فإن هذه البنوك ستحتاج إلى زيادة رأسمالها بمقدار ٥٧ مليار دولار للحفاظ على نسبة رأس المال الأساسي / الأصول المرجحة بالمخاطر المشتركة والبالغة ٦٪. ورغم أن رأسمال البنوك الأمريكية يبدو كافياً عموماً، فسوف يتعين توفير قدر أكبر بكثير من رأس المال في غياب المؤسسات التي ترعاها الحكومة وغيرها من أشكال التدخل الحكومي.

• وفي اليابان، لا يزال من غير المرجح حدوث اضطراب في سوق السندات الحكومية على المدى القريب، فمن المتوقع أن تتلاشى تدريجياً العوامل الداعمة حالياً لسوق السندات اليابانية. كذلك فإن تزايد حيازات البنوك من السندات الحكومية وزيادة مخاطر أسعار الفائدة الناتجة عن تمديد أجل استحقاقها تشكل مصدر خطر محتمل على الاستقرار المالي في حالة حدوث زيادة مفاجئة في عائدات السندات الحكومية.

### المؤشرات الكمية للمخاطر

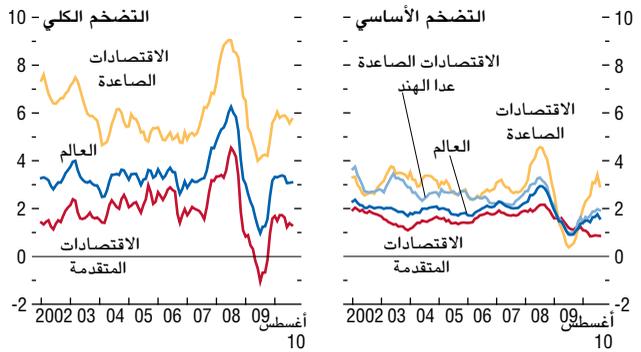
تؤكد المؤشرات الكمية التي أعدها خبراء الصندوق أن مخاطر عدم تحقق التوقعات بالنسبة للنشاط الاقتصادي لا تزال مرتفعة وتتجه نحو الانخفاض في عام ٢٠١١ (الشكل البياني ١-١٥). وعلى وجه التحديد، كانت المخاطر المقيسة بدرجة التشتت في تنبؤات المحللين بالنسبة لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أو التضخم، وخيارات أسعار النفط، ومؤشر التقلبات في أسعار عقود الخيار في بورصة مجلس

### الشكل البياني ١-١٤: التضخم العالمي

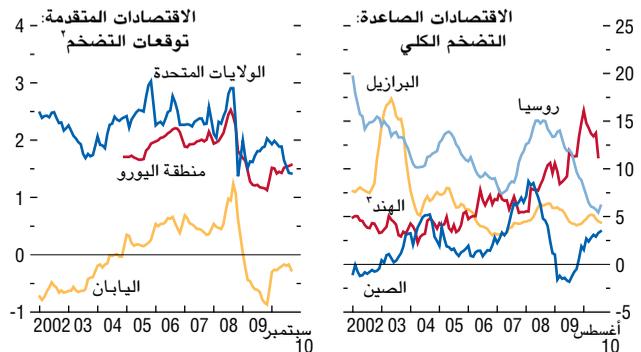
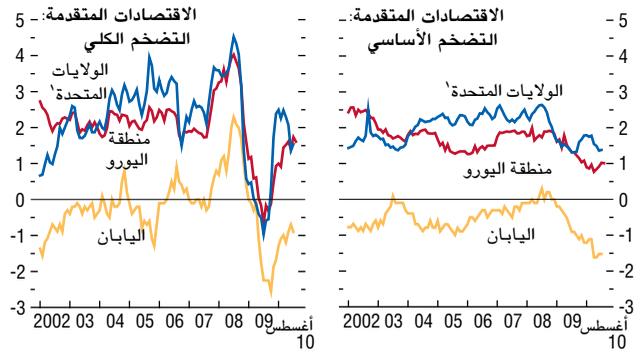
(التغير عن اثني عشر شهراً سابقة في مؤشر أسعار المستهلكين، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

من المتوقع أن يظل التضخم منخفضاً مع استمرار الطاقة الزائدة والبطالة المرتفعة. وقد أدى انتعاش أسعار السلع الأولية إلى ارتفاع مستوى أسعار المستهلكين. وبينما توحي مؤشرات الأسواق إلى توقع بقاء أسعار السلع الأولية على ثباتها ومع الانحسار التدريجي للضغوط الخافضة للأجور، فمن المفترض أن تقترب معدلات التضخم الكلي والأساسي في الاقتصادات المتقدمة من ١.٢٥٪ في ٢٠١١، ومن ٥٪ في الاقتصادات الصاعدة. ولكن الضغوط التضخمية أكبر في الاقتصادات التي لها تاريخ سابق من عدم استقرار معدلات التضخم أو التي تقترب أكثر من الإنتاج بكامل طاقتها.

#### المجمعات العالمية



#### المؤشرات القطرية



المصادر: شركة "Consensus Economics"؛ ومؤسسة "Haver Analytics"؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

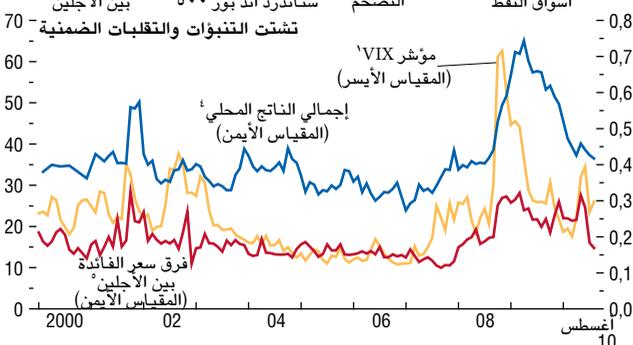
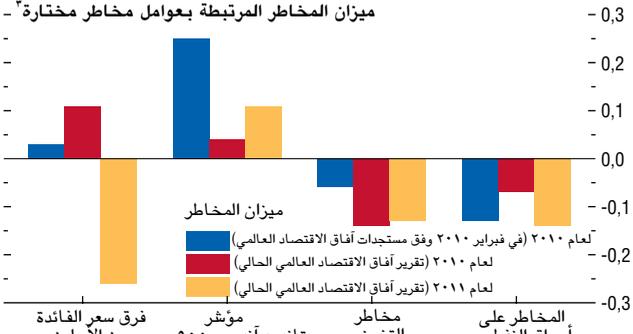
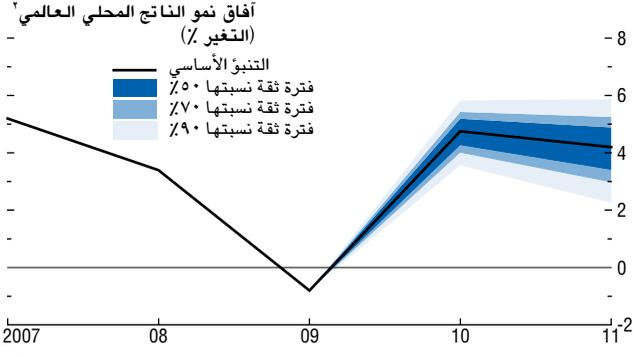
<sup>١</sup> مخفض تضخم نفقات الاستهلاك الشخصي.

<sup>٢</sup> التنبؤات الوسيطة المجمع لسنة مقبلة. تمثل قيم ديسمبر متوسط قيم نوفمبر ويناير المحيطة.

<sup>٣</sup> مؤشر أسعار المستهلكين للعمال الصناعيين.

## الشكل البياني ١-١٥: المخاطر على الآفاق العالمية

تميل احتمالات عدم تحقق توقعات النمو إلى الانخفاض. ومن المرجح أن تظل الأوضاع المالية والاقتصادية الكلية غير مستقرة طالما ظلت مواطن ضعف الأساسيات الاقتصادية قائمة وظلت الإصلاحات الضرورية عملاً قيد الإنجاز. ويؤكد الرسم المروحي أن المخاطر المحيطة بالنشاط الاقتصادي لا تزال كبيرة وتتحجج إلى الجانب السلبي في عام ٢٠١١. وتقاس المخاطر بتشتت تنبؤات المحللين بالنسبة لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار النفط، والتضخم، كما أن مؤشر VIX سجل ارتفاعاً بدرجات متباينة مؤخراً، وإن ظلت منخفضة بشكل ملحوظ عما كانت عليه منذ عام.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ Chicago Board Options Exchange؛ شركة Concensus Economics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ومؤشر VIX هو مؤشر تقلبات بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات (Chicago Board Options Exchange)، وهو مقياس للتقلبات الضمنية في عقود الخيارات في مؤشر "ستاندرد أند بور ٥٠٠".

يوضح الشكل المروحي حالة عدم اليقين التي تحيط بالتنبؤ المركزي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عند نسب فترات الاحتمالية البالغة ٥٠٪ و ٧٠٪ و ٩٠٪، وكما هو مبين، تشتمل فترة الثقة البالغة ٧٠٪ على فترة الثقة البالغة ٥٠٪، وفترة الثقة البالغة ٩٠٪ تشتمل على فترتي الثقة البالغتين ٥٠٪ و ٧٠٪. للاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ١-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

تبين الأعمدة معامل الالتواء الذي تعبر عنه وحدات المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم والمخاطر على أسواق النفط بإشارة عكسية نظراً لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو.

تقيس السلسلة تشتت التنبؤات المعنوية بإجمالي الناتج المحلي لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة والبرازيل والصين والهند والمكسيك).

تقيس السلسلة تشتت التنبؤات المعنوية بفرق سعر الفائدة بين الأجلين المتضمن في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

شيكاغو (VIX) <sup>٧</sup> قد شهدت مؤخراً ارتفاعاً بدرجات متفاوتة، وإن كانت لا تزال منخفضة إلى حد كبير مقارنة بعام سابق. وتشير بيانات فروق الأجلين إلى زيادة احتمالات تجاوز توقعات النمو في ٢٠١٠ بالمقارنة مع شهر إبريل الماضي، بما يتماشى مع التعديلات الراقفة لتوقعات النمو في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وبالنسبة لعام ٢٠١١، فإن توزيع التنبؤات بالنسبة لانحدار منحنى العائدات يميل إلى الهبوط، مشيراً إلى المخاطر السلبية المحيطة بالنشاط الاقتصادي. وتشير أسعار عقود الخيار على مؤشر ستاندرد أند بور ٥٠٠ إلى انخفاض مخاطر تجاوز التوقعات بالنسبة للمفاجآت المالية في عام ٢٠١٠-٢٠١١ بالمقارنة مع شهر إبريل الماضي؛ ولكن مخاطر حدوث زيادات حادة في أسعار السلع الأولية زادت في الأجل المتوسط، مع تلاشي الطاقة الزائدة وهوامش وقاية المخزون (راجع الملحق ١-١).

ويشير تحليل الرسم البياني المروحي أيضاً إلى أن احتمال الهبوط الحاد في النشاط العالمي، بما في ذلك حدوث "ركود مزدوج القاع" في الاقتصادات المتقدمة، على مدار السنة المقبلة لا يزال ضعيفاً (راجع الشكل البياني ١-١٥). فمثل هذا السيناريو يقتضي عدم تجاوز نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ٢٪ على مدار السنة المقبلة، مع تسجيل نمو صفري في الاقتصادات المتقدمة ونمو بنسبة ٤٪ في الاقتصادات الصاعدة والنامية. ووفقاً للرسم البياني المروحي، فإن احتمالات هبوط النمو العالمي إلى أقل من ٢٪ لا تتعدى ٥٪.

### مخاوف من التضخم أو الانكماش المرتفع

انخفض التضخم في الاقتصادات المتقدمة بمعدل أقل من المتوقع، إذا ما أخذنا في الاعتبار عمق فترة الركود. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، كان الانخفاض في التضخم الأساسي في الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٠ بنسبة ١٪ تقريباً، بينما كان بنسبة ٤٪ تقريباً خلال فترة الركود من ١٩٨١-١٩٨٣. وقد يرجع ضعف استجابة التضخم لعوامل مختلفة، منها على سبيل المثال زيادة الرقابة الموثوقة على التضخم، وتكثف الخسائر في الطاقة الإنتاجية، وانخفاض أوجه الجمود في الأجور والأسعار.

ومن العوامل الرئيسية المفسرة لهذا الأمر زيادة موثوقية السياسة النقدية وقدرتها الاستثنائية على مواجهة الصدمات، مقترنة بانخفاض مؤقت في معدلات نمو الناتج الممكن، مما حال دون زيادة الاتساع في فجوات الناتج. ومع زيادة الموثوقية أصبحت توقعات التضخم بين الأجلين المتوسط والطويل أكثر استقراراً بكثير من معدل التضخم الفعلي - حيث تكون تنبؤات

<sup>٧</sup> مؤشر (VIX) هو مقياس متعارف عليه للتقلبات الضمنية في أسعار عقود الخيار في مؤشر ستاندرد أند بور ٥٠٠.

## الفصل ١ أفاق الاقتصاد العالمي وقضايا السياسات

التضخم مبالغاً فيها عندما تكون معدلاته دون الهدف المفترض الذي تحدده البنوك المركزية، والعكس صحيح.

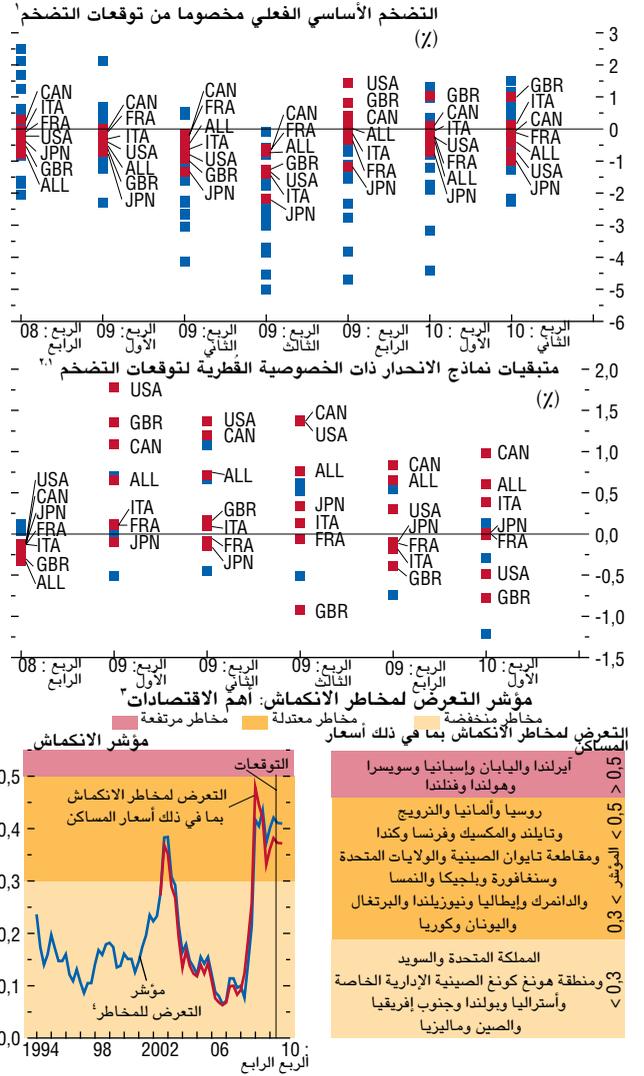
غير أن مؤسسة «Consensus Economics» بالغت أيضاً في تنبؤاتها قصيرة الأجل الأخيرة بالنسبة للنتائج الفعلية في عدد كبير من البلدان، وفي بعض الأحيان بهوامش كبيرة بدرجة تثير الدهشة (الشكل البياني ١-١٦). ومع فرض أن هذه التوقعات تعبر عن التوقعات في الاقتصاد بصورة أعم، فإن جمودها يمكن أن يفسر جانباً من جمود التضخم الفعلي. ويثير هذا الأمر التساؤل حول سبب الزيادة البالغة في التوقعات قصيرة الأجل في بعض البلدان<sup>٨</sup>. ومن التفسيرات المحتملة لهذا الأمر الأخطاء التي تشكل «نقط التحول» (أي سوء تفسير التغيرات في الدورة الاقتصادية)؛ أو وجهات النظر المتفائلة عن عمق الركود؛ أو المخاوف بشأن أسعار السلع الأولية المرتفعة؛ أو المخاوف من تنامي الميزانيات العمومية للبنوك المركزية، أو تضائل استقلالية البنوك المركزية، أو التزام البنوك المركزية بخفض التضخم. وفي واقع الأمر، ظلت المخاوف من احتمال ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة في المستقبل باقية في خلفية المشهد الاقتصادي. وإلى جانب الميل إلى عدم تحقق توقعات النمو كما يتضح من الرسم البياني المروحي نتيجة زيادة التشديد النقدي عن المتوقع، فإن هذه المخاوف تنعكس أيضاً في الارتفاع القياسي لأسعار الذهب.

ولكن هذه المخاوف تبدو مفرطة لعدة أسباب. فمقاييس السيولة في الاقتصادات المتقدمة، كمعدل نمو النقود بمعناها الواسع، لا تبين إلا قدر محدود للغاية من الديناميكية، كما أن البنوك المركزية لديها أدوات السياسة النقدية تحت تصرفها للسيطرة على مستويات السيولة، بالرغم من ميزانياتها العمومية الضخمة. كذلك، مع انفتاح الأسواق الرأسمالية سرعان ما سيؤدي ارتفاع أهداف التضخم إلى ارتفاع مستويات خدمة الدين العام. وعلاوة على ذلك، فإن المخاطر الناجمة عن أسعار السلع الأولية تبدو محدودة على مدار السنتين القادمتين: على سبيل المثال، إذا ارتفعت أسعار النفط على غير المتوقع، فإن عدم ارتفاع مستويات الأجور توافقياً أثناء طفرة أسعار النفط المفاجئة خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٧ تؤكد إلى حد بعيد سلوك التضخم المتوقع. وحتى تتحقق معدلات التضخم المرتفعة، لا بد من وقوع صدمات متعددة، بما في ذلك تحرك مفاجئ نحو اتخاذ

<sup>٨</sup> كانت توقعات التضخم قصيرة المدى أعلى أيضاً مما افترضته علاقاتها السابقة مع مختلف التغيرات الأساسية، مثل معدلات البطالة، وأسعار السلع الأولية، ومؤشرات الطاقة الإنتاجية، والتضخم الفعلي، وتوقعات التضخم بين الأجلين المتوسط والطويل.

## الشكل البياني ١-١٦: التضخم ومخاطر الانكماش والبطالة

سجلت توقعات التضخم في تنبؤات توافق الآراء على المدى القصير زيادة تجاوزت معدلات التضخم الفعلي بفارق كبير. وكانت أعلى كذلك مما أوجت به العلاقات السابقة مع مختلف المحددات الأساسية. ويدعو هذا الأمر للدهشة نظراً لأن تحليلات خبراء الصندوق تشير إلى أن الانكماش وليس التضخم المرتفع هو الخطر الأقرب صلة. ومع فرض أن هذه التوقعات قصيرة المدى تعبر عن التوقعات في الاقتصاد بصورة أعم، فإن جمودها يمكن أن يفسر جانباً من جمود التضخم الفعلي.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

CAN: كندا؛ FRA: فرنسا؛ DEU: ألمانيا؛ ITA: إيطاليا؛ JPN: اليابان؛ GBR: المملكة المتحدة؛ USA: الولايات المتحدة.

<sup>١</sup> المتغيرات هي الفروق بين توقعات توافق الآراء للتضخم الفعلي في العام المقبل والتنبؤات خارج العينة بالنسبة لهذه التوقعات. وتتوافر التنبؤات من نماذج الانحدار لتوقعات توافق الآراء للتضخم الفعلي في العام المقبل بالنسبة للقيم المتأخرة لهذه التوقعات، وتوقعات توافق الآراء بالنسبة لمعدلات البطالة، وتوقعات تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» بالنسبة لفجوات الناتج، ومعدلات نمو أسعار النفط، وتوقعات توافق الآراء طويلة الأجل للتضخم. وتغطي نماذج الانحدار في المعتاد الفترة من ١٩٩١: الربع الأول إلى ٢٠٠٨: الربع الرابع. وتشير المتغيرات الموجبة إلى أن توقعات توافق الآراء قصيرة الأجل كانت أعلى من المتوقع نظراً لعلاقتها السابقة مع معدلات البطالة، وفجوات الناتج، وأسعار النفط، وتوقعات توافق الآراء طويلة الأجل.

<sup>٢</sup> للاطلاع على تفاصيل بناء هذا المؤشر، راجع دراستي (Kumar and others (2003) وDecressin and Laxton (2009)). ويبين الشكل البياني أيضاً مؤشراً موسعاً يشمل أسعار المساكن. وبيانات التعرض للمخاطر حسب الوضع في الربع الثاني من عام ٢٠١٠.

### التدهور المستمر في آفاق نمو الاقتصادات المتقدمة مقابل الصاعدة

تأتي الأزمة الأخيرة في وقت لا تزال معدلات النمو مستمرة في هبوطها في الاقتصادات المتقدمة مقابل الاقتصادات الصاعدة. وفي الاقتصادات المتقدمة توجد مجموعة من العوامل الأساسية المحركة لهذا الاتجاه العام، مثل هبوط معدلات النمو السكاني (الشكل البياني ١-١٧). أما التطورات في الاقتصادات الصاعدة فكانت مختلفة تماما (راجع الإطار ١-١). فقد استطاعت الاقتصادات الصاعدة، كمجموعة، من تسجيل سلسلة من معدلات النمو المثيرة للإعجاب بعد بداية القرن الجديد. وفي المرحلة المقبلة، يزداد ضعف توقعات النشاط في الاقتصادات المتقدمة بالمقارنة مع العقد الماضي، ما لم تتخذ إصلاحات كبيرة. وتأتي نتائج دراسة تحليلية لتطورات الناتج الممكنة مثيرة للانتباه (الإطار ١-٣): حيث تشير إلى حدوث خسائر كبيرة ومستمرة في الناتج من جراء الركود. وتتماشى هذا التوقع مع أدلة تجريبية أخرى تفيد بأنه ينبغي افتراض أن جانبا من الهبوط الحاد في إجمالي الناتج المحلي خلال فترة الركود هو هبوط دائم، ما لم تجرى تغييرات كبيرة على مستوى السياسات.<sup>١٠</sup>

ويمكن الاستدلال على مسار الناتج الممكن، وهو بطبيعته متغير غير ملحوظ، على أساس السلوك المشترك للمتغيرات الملحوظة والذي يفيد بأن الناتج الممكن إما يكون مؤثرا (على نمو الناتج، والتضخم، والبطالة، واستخدام الطاقة الإنتاجية) أو متأثرا (بنمو القوى العاملة، والاستثمار الرأسمالي، ونمو الطاقة الإنتاجية). فعلى سبيل المثال، أدى الهبوط الحاد في استثمارات الأعمال الثابتة أثناء فترة الركود إلى خفض الطاقة الإنتاجية في الصناعات التحويلية (راجع الشكل البياني ١-٩). ويشير هذا الأمر إلى انخفاض الناتج الممكن ومن ثم ضيق فجوة الناتج. وفي الاتجاه المقابل، ظلت إنتاجية القوى العاملة الأمريكية قوية للغاية حتى وقت قريب.

وهناك عدة طرق لتقدير الناتج الممكن، ولكل منها أوجه قوة وضعف. وتشير أكثر التقديرات موثوقية، في ظل المعلومات الحالية، إلى حدوث تحول هبوطي كبير في مسار الناتج الممكن بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة اليورو. ويعقد الإطار ١-٣ مقارنة بين آخر تقديرات نمو الناتج الممكن وفجوة الناتج من إعداد منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، أو مكتب الموازنة التابع

ممارسات حمائية مالية أو تجارية تلغي جانبا كبيرا من التكامل بين الأسواق الذي تحقق على مدار العقود الأخيرة. واحتمالات حدوث مثل هذا السيناريو تبدو بعيدة.

وفي ظل الظروف الراهنة، فإن الانكماش هو الخطر الأقرب صلة. ويرجع السبب في ذلك لأن كفة ميزان المخاطر تميل بوضوح نحو التطورات دون المتوقعة: فلا تزال الأسر مثقلة بالديون الهائلة؛ ولا يزال النظام المالي معرضا للمخاطر؛ وتوقعات التضخم يمكن أن تلحق تدريجيا بمعدلات التضخم الفعلي، فتفرض المزيد من الضغط التضخمي على الأسعار والأجور. واسترشادا بمؤشر خبراء الصندوق لمخاطر الانكماش، ارتفعت مؤخرا احتمالات حدوث الانكماش مجددا حتى بلغت مستويات مرتفعة، رغم أنها لا تزال دون مستويات الذروة التي بلغت منذ عام (راجع الشكل البياني ١-١٦). وسوف يعتمد رد فعل قطاع الأسر بشدة على الأسلوب الذي سيتبعه صناع السياسات في تخفيض العجز الكبير في الموازنات العامة. وأي خطأ في هذا الشأن يمكن أن يؤدي إلى إطالة أمد الانكماش أو خفض معدلات التضخم وإضعاف النمو الاقتصادي.<sup>٩</sup>

### تساؤلات حول آفاق الأجل المتوسط

عند مرور عام على بدء التعافي يصبح الوقت مناسباً لحصر بعض التطورات متوسطة الأجل وتقييم انعكاساتها على توقعات النمو. ومن هذه التطورات (١) التفاهم الواضح لوضع الأساسيات الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة مقابل الاقتصادات الصاعدة، وتعاطف تأثيره نتيجة الأزمة المالية مما سيؤجل حدوث انتعاش قوية في الطلب الخاص، و(٢) ضيق مساحة التصرف المتاحة للاقتصادات الصاعدة ذات الفوائض الخارجية لموازنة انخفاض الطلب في الاقتصادات المتقدمة، مما يشير إلى استمرار تعثر عملية إعادة توازن الطلب. وتتماشى هذه التطورات مجتمعة مع ضعف التعافي في العديد من أنحاء العالم.

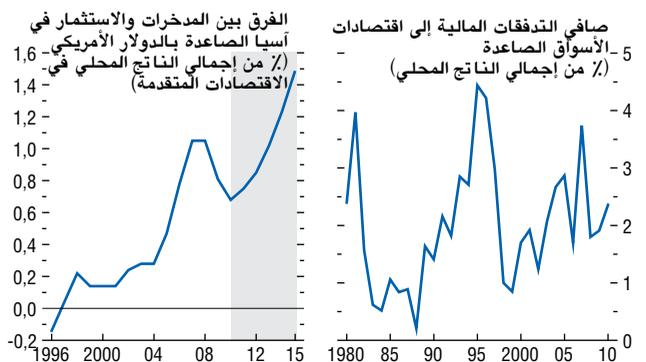
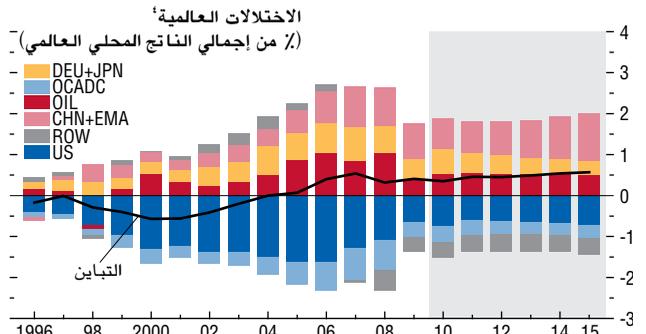
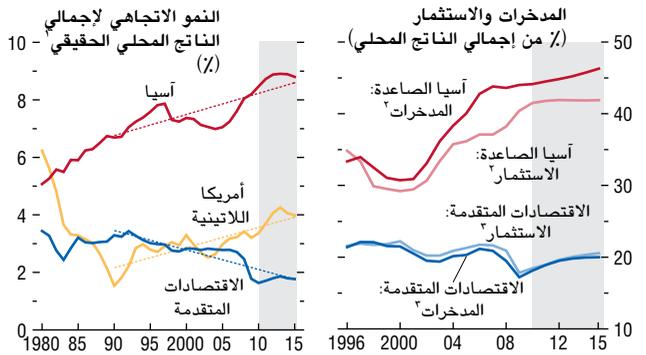
ومن شأن هذا الحصر أن يمهد السبيل لمناقشة بعض أهم التحديات التي تواجه صناع السياسات في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة ويتناولها القسم التالي: (١) إصلاح الأسواق المالية ومعالجة ما يشوبها من خلل، (٢) ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط، (٣) السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، (٤) تنسيق السياسات.

<sup>١٠</sup> وفقا لما ورد في الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، عادة ما يعقب الأزمات المالية خسائر كبيرة ومستمرة في الناتج، غير أن الفترة التي تعقب الأزمة تنطوي على اختلافات واسعة النطاق، ليس أقلها أن الأوضاع والتحركات لمواجهة الأزمة كانت تختلف باختلاف البلدان.

<sup>٩</sup> يمكن الاطلاع على تحليل السيناريو الأساسي في الفصل الأول من عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

## الشكل البياني ١-١٧: الاختلالات العالمية

لا يزال التحسن مستمرا في أداء النمو بالاقتصادات الصاعدة، أما بالنسبة للاقتصادات المتقدمة فقد واصل تدهوره على مدار العقدين الماضيين. وسوف يؤدي ذلك إلى استمرار دفع التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات الصاعدة. ومع ذلك، لا تشير التوقعات إلى تراجع الاختلالات العالمية في الأجل المتوسط، حيث يتعذر على هذه الاقتصادات استيعاب هذه التدفقات استيعابا منتجا وبالتالي تواصل مراكمتها للاحتياطات لحماية نفسها من توقف التدفقات، وهو ما كان يحدث لها غالبا في السابق. ونتيجة لذلك سيرتفع فائض المدخرات في آسيا بالمقارنة مع إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة، الأمر الذي سيحد من زيادة أسعار الفائدة طويلة الأجل لمواجهة تزايد الدين العام.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ تم إزالة اتجاه بيانات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة من ١٩٨٠-٢٠١٥ باعتبارها متوسطات متحركة تغطي مدة ١٠ سنوات سابقة. والخطوط المنقطه هي الاتجاهات العامة لكل مجموعة بين عامي ١٩٩٠ و ٢٠١٥.

٢ الصين والهند واندونيسيا وماليزيا وباكستان والفلبين وتايلند.

٣ أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

٤ CHN+EMA: الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند؛ DEU=JPN: ألمانيا واليابان؛ OCADC: بلغاريا وكرواتيا والجمهورية التشيكية وإستونيا واليونان وهنغاريا وأيرلندا ولاتفيا ولتوانيا وبولندا والبرتغال ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا وتركيا والمملكة المتحدة؛ OIL: البلدان المصدرة للنفط؛ ROW: بقية العالم؛ US: الولايات المتحدة.

للكونغرس الأمريكي، أو المفوضية الأوروبية مع نموذج التوقعات العالمية الذي أنشأه خبراء صندوق النقد الدولي وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتشير هذه التقديرات إلى ثلاثة استنتاجات: (١) حدوث تخفيض كبير ومستمر في الناتج الممكن بالمقارنة مع الاتجاه العام السائد قبل الأزمة؛ (٢) حدوث فائض كبير في العرض - أي فجوات ناتج سالبة - في المنطقتين: (٣) عدم الدقة إلى حد كبير في التقديرات، مما يشير إلى أن توزيع النتائج الممكنة يعد جوهريا بالنسبة لصانعي السياسات.

وإذا ما أخذنا التقديرات بظاهرها، نجد أن التقديرات المنخفضة لمستويات الناتج الاتجاهي في الاقتصادات المتقدمة لها انعكاسات مهمة على السياسات. فهي توحى بأنه ينبغي افتراض جانبا كبيرا من خسائر إيرادات المالية العامة مقارنة بالاتجاهات العامة للإيرادات السائدة قبل الأزمة خسائر دائمة. وفي المقابل، يتعين تخفيض برامج الإنفاق العام (أو زيادة الضرائب)، وإلا سيستمر عجز المالية العامة أو الدين العام في النمو بسرعة على المدى المتوسط. والأهم من ذلك، سوف يتعين إعادة توزيع رأس المال والعمالة من القطاعات المتراجعة إلى القطاعات المتوسعة، الأمر الذي سيفرض تحديات كبرى على المستوى الاجتماعي. ومن منظور عالمي، يوضح الفصل الرابع بجلاء أن الطلب على الواردات من الاقتصادات المتقدمة سيظل دون المستويات السائدة قبل الأزمة، نظرا لارتفاع نسبة السلع الاستهلاكية المعمرة والسلع الاستثمارية في النشاط التجاري. ولذلك فإن الاقتصادات الصاعدة التي كانت شديدة الاعتماد على الطلب الوارد من تلك الاقتصادات سيكون عليها استعادة توازن النمو بزيادة الميل نحو مصادر النمو المحلية لتحقيق معدلات قريبة من معدلات النمو المسجلة قبل الأزمة.

### القيود على زيادة الطلب المحلي في الاقتصادات الصاعدة

رغم آفاق النمو السليمة نسبيا، لا يرجح للاقتصادات الصاعدة أن توازن تماما أثر انخفاض الطلب من الاقتصادات المتقدمة على المدى المتوسط. وعلى وجه التحديد، لا تشير التطورات الأخيرة في الاقتصادات ذات الفوائض المفرطة إلى حدوث زيادة متسارعة في الطلب المحلي بالمقارنة مع معدلات النمو السائدة قبل الأزمة

١١ وعلاوة على ذلك، تشير دراسة تحليلية متعمقة لتطورات إنتاجية القوة العاملة في الولايات المتحدة إلى أن الزيادة الأخيرة التي طرأت عليها ترجع جزئيا على الأقل لظاهرة متعلقة بالدورة الاقتصادية، يتضح منها، على سبيل المثال، أن أقل العمال إنتاجية هم على الأرجح أول من فقدوا وظائفهم.

### الإطار ١-٣: الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات الضوئية: رؤية نموذج التوقعات العالمية

الأمر الأخرى، سيفضل المستخدم تقديرات فجوات الناتج التي لا تخضع لعدد كبير من التنقيح عند تلقي بيانات جديدة.<sup>٢</sup>

#### نموذج التوقعات العالمية

يتسم نموذج التوقعات العالمية بأنه نموذج لا خطي استشرافي يغطي بلدان متعددة، أنشأته إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي، ويتضمن قطاعا لاحتساب تقديرات الناتج الممكن وفجوة الناتج المصاحبة. وهذا القطاع جزء من فئة من النماذج يطلق عليها «نماذج العناصر غير المشاهدة»، لأنه مهمتها هي تقسيم المتغير المشاهد للناتج إلى متغيرين غير مشاهدين وهما فجوة الناتج والناتج الممكن. ويتحدد الناتج الممكن بدوره على أساس الصدمات الدائمة في مستوى الناتج الممكن والصدمات المؤقتة (ولكنها يمكن أن تستمر طويلاً) في معدل نمو الناتج الممكن. وللاستدلال على المستوى المرجح للناتج الممكن، يستخدم النموذج مقاييس قابلة للمشاهدة مثل الناتج والتضخم، والتوقعات التضخمية طويلة المدى، والبطالة، واستخدام الطاقة الإنتاجية الكلية.

وتتضح الفكرة بشكل أفضل باستخدام مثال ملموس: تقول الحكمة التقليدية إن الشركات تتحرك لمواجهة تقلب المبيعات على المدى القصير بتعديل مدخلات العمل، وبناء عليه ترتبط فجوات أسواق المنتجات بفجوات أسواق العمل، وتعرف هذه العلاقة بقانون أوكن (Okun's law). ومن ثم، إذا كان الناتج أخذ في الارتفاع والبطالة أخذت في الهبوط، تواجه الشركات طلباً متزايداً. ومع هذا، إذا كان الناتج أخذ في الارتفاع وكان مستوى البطالة مستويًا أو أخذًا في الارتفاع، تحقق الشركات ارتفاعاً في مبيعاتها دون زيادة فرص العمل، ومن ثم لا بد أن تكاليفها تأخذ في التراجع، ويرجع أن يشهد جانب العرض تحسناً. وبطبيعة الحال، فالأمور ليس واضحة تمام الوضوح في الواقع العملي. فتتسم العلاقة بين البطالة والناتج بالارتداء والديناميكية. ويتضح من هذه الصلة حدوث تغيير على امتداد مراحل الدورة وبمرور الوقت بوجه أعم. ويمكن أن يختلف تفسير التغيرات التي تطرأ على مدخلات العمل والناشئة عن تقلبات مشاركة القوى العاملة ومتوسط أسبوع العمل عن تفسير التغيرات التي تنشأ من تغيير فرص التوظيف. لذلك فإن تقديرات "نموذج التوقعات العالمية" للناتج

أدى تباطؤ نمو الناتج في فترة التعافي وحتى اليوم إلى جذب اهتمام متزايد للسؤال المطروح حول ما إذا كان الأمر مجرد قصور في الطلب - أي أنها فجوة كبيرة وسالبة في الناتج - أو ما إذا كان يمكن عزو جزء كبير منه إلى تحول الناتج الاتجاهي نحو مسار هبوطي - المعروف خلاف ذلك بالناتج الممكن.

وهذا السؤال من النوع الأبدي، لأسباب ليس أقلها أن تقدير الناتج الممكن مهمة صعبة، غير أنها حاسمة لمؤسسات السياسات. ويمثل معدل نمو الناتج الممكن مؤشراً للسلطات المالية والمشرعين على السرعة المحتملة لاتساع القاعدة الضريبية في الاقتصاد المعني. كما أنه يضع سيناريو أساسي بشأن نمو إجمالي الناتج المحلي للمختصين بوضع التنبؤات، ويوفر مقياساً معيارياً لمراقبي السوق يساعدهم على تفسير تدفق البيانات بصورة أنية. ويحدد مستوى الناتج الحقيقي النقطة التي يتوقع أن يجذب الاقتصاد نحوها في المستقبل اللامحدود، ويسمح بتقدير للضغوط التضخمية أو الانكماشية الأولية. ويتناول هذا الإطار بعض القضايا المقترنة بقياس الناتج الممكن ويعرض طريقة من بين الطرائق المتعددة التي يستخدمها خبراء صندوق النقد الدولي كمدخلات لتقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» ولأغراض أخرى أيضاً.

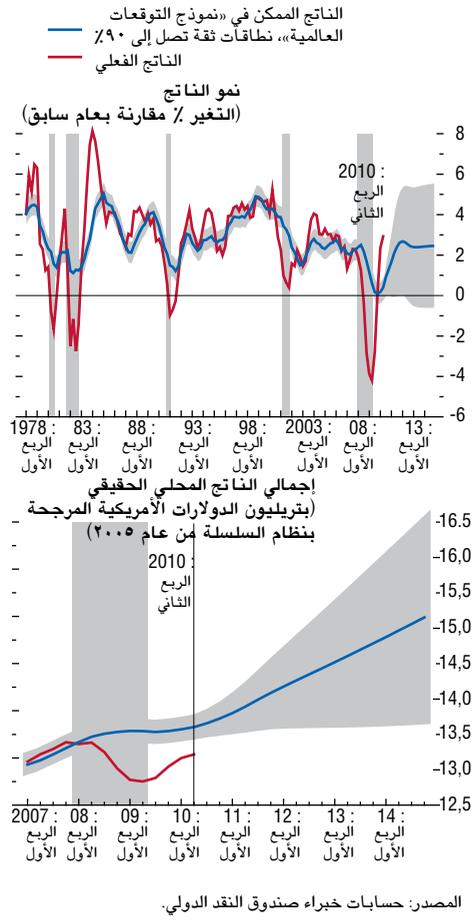
ومن الطبيعي ألا يكون الناتج الممكن مشاهداً، وإنما يجب الاستدلال عليه من حركة الناتج الفعلي، إما وحده أو مقترناً بالتحرك المشترك للمتغيرات المصاحبة. ومن المناهج الشائعة في الاستدلال الناتج الممكن استخدام طرائق السلسلة الزمنية لمتغير واحد، كتقسيم الاتجاهات الزمنية العامة ومرشح هودريك-بريسكوت (H-P). ومن مزايا هذه المناهج بساطتها وقابليتها للتكرار، ولكن من عيوبها محدودية المعلومات التي تستخدمها الطرائق ذات المتغير الواحد، وعدم اتساق التقديرات "المرشحة مسبقاً" نظراً لعدم تقديرها على نحو مشترك مع نموذج التنبؤ التي تستخدم فيه، وحساسية التقديرات للبيانات في نهاية العينة.<sup>١</sup> وتمثل حساسية كثير من طرائق الفصل عن الاتجاه العام في نهاية العينة حالة خاصة لمسألة أعم تتعلق بكيفية استجابة الطرائق البديلة إزاء إضافة مزيد من البيانات للمجموعات القائمة وتنقيح البيانات الموجودة. وإذا تساوت

المؤلف الرئيسي لهذا الإطار هو روبرت تيتلو. وقدم المساعدة البحثية بيتار مانشيف.

<sup>١</sup> يتناول الإطار ١-٣ من عدد أكتوبر ٢٠٠٨ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" بعض النقاش حول مشكلة نهاية العينة المصاحبة في هذه الحالة لمرشح هودريك-بريسكوت.

<sup>٢</sup> لا يدرك المرشح ذو المتغير الواحد الدورة حتى انتهائها. وفي ظل الطرائق متعددة المتغيرات، كلما ازدادت قدرة الحركة المشتركة للمتغيرات المصاحبة على الكشف عن نقاط التحول في الدورة بصورة أنية، تراجعت درجة تغير التقديرات الأولية نتيجة لإضافة مشاهدات جديدة.

### تقديرات «نموذج التوقعات العالمية» للناتج الممكن في الولايات المتحدة في ظل نطاقات ثقة تبلغ ٩٠٪



الممكن في الولايات المتحدة سيبلغ على الأرجح مستوى أعلى في المستقبل مقارنة بمستواه في الوقت الحاضر، فليس في وسعنا أن نقول أكثر من ذلك بقدر كبير من الثقة. ومن الواضح

ثنائي الطرف المبني على مهاد كالمان. وتتسم فترات الثقة في العينة بأنها تقديرات مقارنة تحتسب على أساس معكوس مصفوفة هسيان (Hessian matrix).

الممكن مرهونة بثلاثة متغيرات، بخلاف الناتج ذاته، أولها البطالة التي تتبع قانون أوكن، على النحو الذي وردت مناقشته منذ قليل. وهناك مصدر ثان للمعلومات هو استخدام الطاقة الإنتاجية. فإذا انخفض الناتج جراء صدمة سالبة في الطلب، يهبط الإنتاج بقدر أكبر بكثير مقارنة بالطاقة الإنتاجية، فتحدث فجوة كبيرة في استخدام الطاقة الإنتاجية. ولكن إذا لحقت الصدمة بالإنتاجية، يتراجع رصيد رأس المال المطلوب، ويتراجع بالتالي الاستثمار الرأسمالي وتنخفض الطاقة الإنتاجية للأعمال. وبالتالي، فإن فجوة استخدام الطاقة الإنتاجية التي تبلغ مستوى صغير لا يتناسب مع التراجع المشاهد في الناتج هي إشارة على صدمة عرض سالبة. وخلاصة القول، يقرأ النموذج مشاهدات استخدام الطاقة الإنتاجية ككل ويستدل من أخطاء التنبؤ في هذا السلسلة والسلاسل الأخرى على ما إذا كان استخدام الطاقة الإنتاجية قد تغير من جراء حدوث صدمة في الطلب، أو ما إذا كانت الطاقة الإنتاجية التوازنية ذاتها قد تغيرت. ويقوم النموذج بذلك من خلال اختيار الصدمات ذات الخصائص التي تنطوي على الحد الأدنى من أخطاء التنبؤ. والمؤشر الثالث هو التضخم، فالفكرة الأساسية في منحنى فيليبس هي وجوب عدم الإفراط في الطلب ولا الإفراط في العرض لكي يستقر التضخم بمرور الوقت. وفي هذه الحالة، فإن تأثير الطلب المفرط على التضخم يكون ضعيفا مع وجود مجموعة مختلفة من القوى الأخرى الفعالة، وبالتالي فدور التضخم في تحديد الناتج الممكن باستخدام نموذج التوقعات العالمية غالبا ما تهيم عليه عوامل أخرى.

وتكمن مزايا هذا النظام في الاتساق والمرونة وقدرته التي لا تقتصر على وضع تقديرات لعناصر غير مشاهدة وحسب، ولكنه يقيس أيضا عدم اليقين الذي يغلف هذه التقديرات. ولكن هذا ليس بدواء سحري. فلننظر إلى الشكل البياني الأول الذي يعرض فترات ثقة تبلغ ٩٠٪ للنمو على أساس سنوي مقارنة وكذلك مستوى الناتج الممكن في الولايات المتحدة. ونجد في اللوحة السفلية أن الخط الأحمر الذي يعرض البيانات الفعلية خارج فترة الثقة، مما يشير إلى أن التوصل إلى نتيجة مفادها أن فجوة الناتج الجارية سالبة صحيح من الناحية الإحصائية، ويكون من الصعب في أغلب الأحوال التوصل إلى هذا الاستنتاج في الأوقات العادية. وبصورة أعم، يعرض الشكل البياني مستوى دقة جدير بالملاحظة في العينة، ولكن النطاقات تتسع كثيرا أثناء فترة التنبؤ<sup>٣</sup> وبالفعل، بينما يمكننا قول إن الناتج

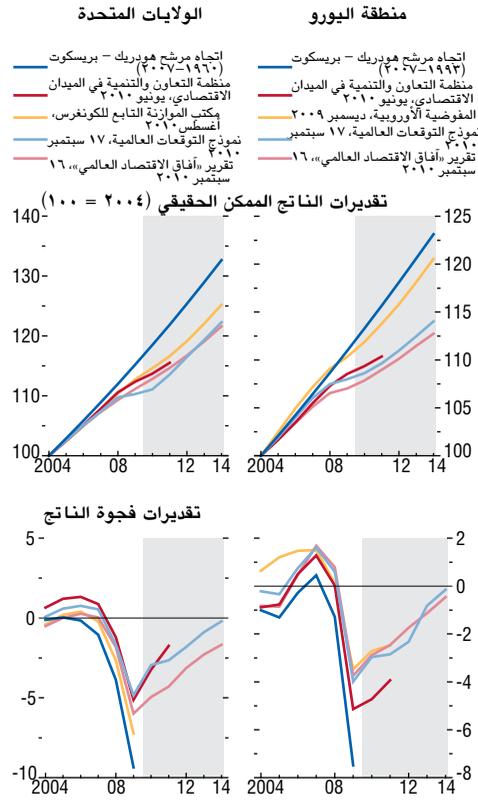
<sup>٣</sup> يجري تقدير القطاع وفق منهج قائم على نظم ويستخدم الطرائق البيزية ومرشح كالمان، الأمر الذي يسمح بتقدير فجوة الناتج على نحو متزامن من خلال عنصرين آخرين غير قابلين للملاحظة وهما معدل البطالة غير التضخمي، والمستوى التوازني لمعدل استخدام الطاقة الإنتاجية. ومسار النمو الممكن في الأشكال البيانية هو التقدير

الإطار ١-٣ (تابع)

باعتبارها مصدرا مهما لتقلبات الدورة الاقتصادية<sup>٤</sup> وهذا هو السياق الذي يضيف أهمية على طريقة تفسير الأزمة المالية الأخيرة. وتعتبر فكرة الاتجاهات التمهيدية عن الاعتقاد في استمرارية الاتجاه العام السابق على الأزمة وتشير مباشرة إلى سياسات إدارة الطلب لنقل الناتج الفعلي في هذا الاتجاه. وتتيح الرؤية التصادفية المجال أمام فكرة احتمال ما أدت إليه الأزمة وعواقبها من وضع الناتج الممكن على مسار هبوطي، مما يدعو إلى تراجع السياسات النشطة على جانب الطلب وربما إلى اتخاذ مزيد من الإجراءات على صعيد السياسات لإعطاء دفعة للعرض الكلي.

وتعرض اللوحة العليا في الشكل البياني الثاني هذه القضية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. ويرصد الخط باللون الأزرق الداكن في اللوحتين رؤية مستوى الناتج الاتجاهي (المربوط بمؤشر) قبل الأزمة مقيسا باستخدام مرشح هودريك - بريسكوت في عام ٢٠٠٧، ثم توقعاته فيما بعد<sup>٥</sup>. وتعرض الخطوط الأخرى تقديرات «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي»، وتقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، وإما مكتب الموازنة التابع للكونغرس الأمريكي أو المفوضية الأوروبية، حسبما ينطبق. وبيانات الخط الأزرق الفاتح مبنية على «نموذج التوقعات العالمية». وكما في حالة تقديرات مكتب الموازنة التابع للكونغرس و«منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي»، يشير «نموذج التوقعات العالمية» إلى حدوث انخفاض كبير في الناتج الممكن إلى مستويات أقل مما كان يمكن أن يظهر في التقديرات السابقة على الأزمة. وفي نفس الوقت، تظهر توقعات «نموذج التوقعات العالمية» بعض الميل إلى التحول نحو مستوى أعلى؛ وبالفعل فبرغم وضوح هذا الأمر في الرسم البياني، ينطوي مسار «نموذج التوقعات العالمية» على حدوث أثر دائم على مستوى الناتج الممكن نتيجة للأزمة، ولكنه لا يبين أن هناك أثر دائم على معدل

تقديرات الناتج الممكن الحقيقي وفجوة الناتج



المصادر: المفوضية الأوروبية، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ومكتب الموازنة التابع للكونغرس الأمريكي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

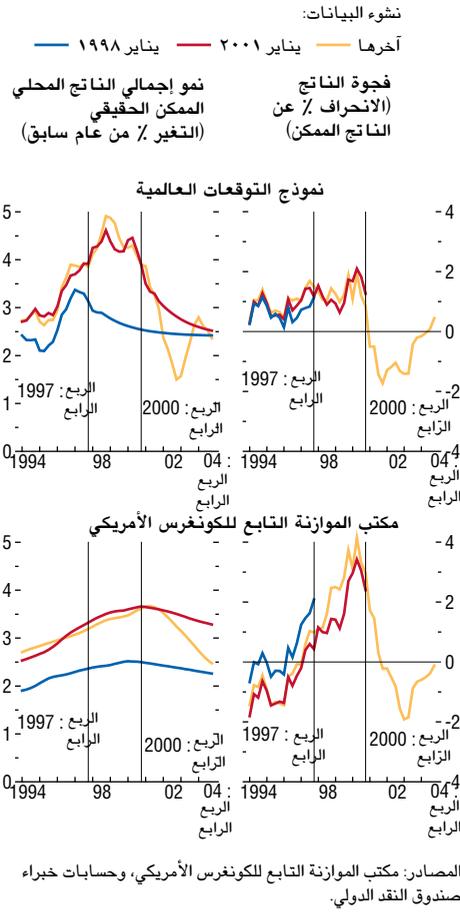
<sup>٤</sup> هناك حالتان متضادتان هما اتجاه زمني عام بسيط يمثل الرأي شديد الاعتقاد في الفكرة الكينزية التي تذهب إلى عدم وجود دور يذكر لصدمات العرض في الدورة الاقتصادية، ورأي آخر يذهب إلى أن جميع تقلبات الناتج هي ظواهر توازنية، فينطوي على رؤية الدورة الاقتصادية الحقيقية لجميع الصدمات على أنها صدمات عرض. تقدم دراسة (Cerra and Saxena (2008)، ودراسة (2009) Reinhart and Rogoff أدلة تشير إلى أن الأزمات المالية قد تفضي إلى انخفاض مستمر لفترات طويلة في الناتج. راجع أيضا الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»<sup>٥</sup> تتشابه التقديرات التاريخية والتنبؤات التي وضعها في فترة ما قبل الأزمة كل من «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي» وتقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، ومكتب الموازنة التابع للكونغرس، والمفوضية الأوروبية مع مسار خط الاتجاه العام باستخدام مرشح هودريك- بريسكوت والمبين باللون الأزرق الداكن في الشكل البياني، حسبما ينطبق.

أن هناك قدرا كبيرا من عدم اليقين وحيزا هائلا للجدل حول "أفضل" توقع للناتج الممكن، حتى في هذا المثال الذي نستخدم فيه نموذج الناتج الممكن على النحو المعطى.

دور النماذج في تحديد خصائص للبيانات

يمثل تطور تقديرات الناتج الممكن بمرور الوقت تعبيراً عن رؤية المستخدم لحدوث الصدمات: فتشير الاتجاهات الزمنية العامة التحديدية والتمهيدية إلى اعتقاد المستخدم في ندرة صدمات العرض وسهولة تحديدها بصورة آنية. أما العملية المتقلبة والتصادفية فتصدر إشارة على رؤية صدمات العرض

### تطور التقديرات الآنية للناتج الممكن في الولايات المتحدة في أواخر التسعينات



النمو الممكن على نحو متماثل بدرجة أو بأخرى؛ وبعبارة أخرى كانت التعديلات تؤثر على تنبؤات النمو الاستشرافية والارتجاعية. ومقابل ذلك، كانت درجة الاختلاف أكبر في ظل تعديلات «نموذج التوقعات العالمية» (اللوحة أعلى اليسار) من تاريخ إلى آخر وأثرت على تنبؤات النمو الاستشرافية أكثر من تأثيرها على تنبؤات النمو الارتجاعية. ويتبين من انعكاسات هذا الأمر على فجوات الناتج في الوقت الحقيقي (اللوحة أعلى الجانب الأيمن) أن تقديرات «نموذج التوقعات العالمية» لفجوة الناتج لم تتغير إلا بقدر طفيف عند تلقي بيانات جديدة، بينما الفجوات التي أظهرتها تقديرات مكتب الموازنة التابع للكونغرس تغيرت

النمو. وتعرض اللوحة السفلى فجوات الناتج التي تنطوي عليها تقديرات الناتج الممكن المذكورة. وبالنظر إلى هذه التقديرات معاً، يتضح أن البيانات كان لها تأثير كبير على تقديرات الناتج الممكن وفجوات الناتج التي أوجدتها بغض النظر عن النموذج، كما يتبين من المسافة العمودية الكبيرة بين الخط الأزرق الداكن والخطوط الأخرى في الشكلين. وفي نفس الوقت، تبين التقديرات الثلاثة حالياً وجود قدر كبير من العرض الزائد - أي فجوات ناتج سالبة كبيرة - لكل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو.

وتعكس هذه التقديرات صوراً معينة في نقطة زمنية محددة؛ ومن الأمور المثيرة للاهتمام أيضاً أن نلاحظ كيفية تغير التقديرات عند تلقي بيانات جديدة. ويعرض الشكل البياني الثالث تطور تقديرات نمو الناتج الممكن وفجوة الناتج أثناء فترة الانتعاش في الولايات المتحدة في أواخر التسعينات القرن الماضي على أساس قياس «نموذج التوقعات العالمية» ومكتب الموازنة التابع للكونغرس<sup>٧</sup>. والأمر المثير للاهتمام بدراسة هذه الفترة هو معرفتنا من استقراء الأحداث الماضية، بأن الانتعاش كان مدفوعاً بصدمات مستمرة في الإنتاجية<sup>٨</sup>. ويعرض الشكل البياني ثلاثة تواريخ لنشوء البيانات، أحدها قبل ظهور الانتعاش، والآخر عند بلوغ الانتعاش أوجه، ثم تاريخ آخرها<sup>٩</sup>.

ويعتقد الاقتصاد النقدي بأنه ينبغي أن تعمل البنوك المركزية لمكافحة صدمات الطلب واستيعاب صدمات العرض. فكيف أجرى النموذجان تقييماً للبيانات الواردة؟ وهل أجريت تعديلات كبيرة على السجلات التاريخية؟ وكما يمكن أن نتوقع، أجريت تعديلات كبيرة رافعة لتقديرات النمو الممكن في النموذجين. ومع هذا، تميل تقديرات مكتب الموازنة التابع للكونغرس (اللوحة أسفل اليسار) إلى نقل

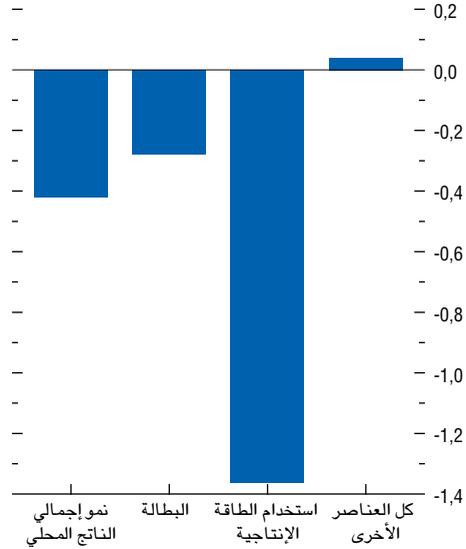
<sup>٧</sup> برغم مخاطرة الإفراط في التبسيط، فمن المعقول وصف طرائق مكتب الموازنة التابع للكونغرس في قياس الناتج الممكن بأنها تدخل ضمن مجموعة منهجيات الترشيح إلا ما يخص تطبيقها على العناصر المكونة للناتج الممكن ثم تطورها بعد ذلك. راجع دراسة Arnold (2009) والمراجع المشار إليها في الدراسة للاطلاع على التفاصيل. <sup>٨</sup> تكشف دراسة Tetlow and Ironside (2007) عن المصاعب التي واجهها المسؤولون في مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في تتبع نمو الناتج الممكن في أواخر التسعينات. وواجهت الجهات الأخرى المعنية بوضع التنبؤات صعوبات مشابهة في هذه الفترة.

<sup>٩</sup> يبين الخط العمودي المناسب نهاية فترة نشوء البيانات في العينة، حسبما ينطبق. وفي أقم الأمر، لم يدخل «نموذج التوقعات العالمية» هذا المجال إلا منذ شهور قليلة. ومن أجل إنشاء هذه التقديرات الآنية باستخدام نموذج التوقعات العالمية لأغراض الأشكال البيانية في هذا الإطار، قمنا بتبديل مجموعات البيانات الآنية من قاعدة بيانات «ALFRED» لبنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس، ثم تقدير النموذج لكل سلسلة بيانات. والنموذج الذي كان من شأننا استخدامه في الماضي كان يمكن أن يختلف عن النموذج الذي نستخدمه الآن. وتتم تقديرات مكتب الموازنة التابع للكونغرس بأنها حقيقة وآنية أي كانت المنهجية التي استخدمها المكتب في ذلك الوقت.

## الإطار ٣-١ (تابع)

## تفكيك تعديلات نمو إجمالي الناتج المحلي الممكن الحقيقي في الولايات المتحدة، اعتباراً من الربع الثاني من عام ٢٠١٠

(٪، على أساس سنوي مقارن، أحدث بيانات "نموذج التوقعات العالمية مقارنة بالربع الثالث من عام ٢٠٠٧")



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

بقدر كبير، مع تعديل البيانات لعدة سنوات ماضية. وهذه المشاهدة جديرة بالملاحظة عند اعتماد تصميم السياسات على تقديرات آنية موثوقة للطلب المفرط.<sup>١٠</sup>

<sup>١٠</sup> هناك عدد هائل من الدراسات الاقتصادية حول مخاطر استخدام تقديرات آنية غير موثوقة لـ فجوة الناتج. راجع على سبيل المثال دراسة Orphanides (1999).

وقد أشرنا بالفعل إلى التغيرات الكبيرة في تقديرات النمو الممكن منذ بدء الأزمة المالية. ويفكك الشكل البياني الرابع المساهمات في التغير لفترة الربع الثاني من عام ٢٠١٠ مقارنة بما قبل الأزمة في الربع الثاني من عام ٢٠٠٧. ولا غرابة في تحول نمو الناتج الممكن نحو مسار هبوطي، كما أن انهيار نمو إجمالي الناتج المحلي كان أحد العناصر المساهمة في هذا التغير. وبالفعل تؤدي بيانات البطالة إلى خفض الناتج الممكن ومن ثم انكماش فجوة الناتج المطلقة انكماشاً طفيفاً، نظراً لأن تراجع البطالة من مستوى الذروة الذي بلغته في وقت سابق من العام يعد مبكراً؛ ومن ثم يخلص النموذج إلى أن جزءاً أكبر من التراجع في الناتج يجب أن ينشأ على جانب العرض. ويمكن ببعض المعالجة استخدام أول عمودين في الرسم البياني لاستخراج مساهمة كل عامل في الناتج، وهي عملية حسابية تثير بعض الاهتمام نظراً لقوة نمو إنتاجية العامل في عام ٢٠٠٩. أما مساهمة نمو إجمالي الناتج المحلي ومساهمة البطالة والعمالة فيمحو كل منهما تأثير الآخر تقريباً، الأمر الذي يمكن أن يصل إلى قول أن النموذج يعتبر أن إنتاجية العامل في عام ٢٠٠٩ كانت ظاهرة دورية.<sup>١١</sup> وربما كان الأمر الأكثر غرابة هو أن عنصر استخدام الطاقة الإنتاجية يؤدي إلى انخفاض حاد في النمو الممكن – الأمر الذي يجعل فجوة الناتج أقل ميلاً إلى الجانب السالب مما ستكون عليه خلاف ذلك – نظراً لانخفاض نسبته في إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة. وتسير الآلية في هذه الحالة كما ورد وصفه أعلاه: أدت الأزمة المالية إلى تخفيض الاستثمار الثابت لمؤسسات الأعمال، ومن ثم تراجع إجمالي الطاقة الإنتاجية، وبالتالي لم ينخفض استخدام الطاقة الإنتاجية على النحو الذي كان يمكن توقعه إذا كانت الصدمة ناتجة كلية عن اضطراب في الطلب.

<sup>١١</sup> بالفعل، انخفض نمو إنتاجية العامل في الولايات المتحدة بدرجة كبيرة في أرباع السنة الأخيرة.

- القيود الهيكلية: شكلت مدخرات الصين في الماضي القريب نحو ثلثي إجمالي المدخرات الوطنية في المنطقة. غير أنه حتى في أفضل الأحوال لن تستطيع الصين موازنة الطلب الضعيف من الاقتصادات المتقدمة إلا بصورة جزئية فقط، نظراً للحجم النسبي المحدود للاستهلاك الكلي الصيني والواردات الصينية من السلع الاستهلاكية.<sup>١٢</sup> كذلك، نجد أن الاستثمار في قطاع الخدمات في العديد من الاقتصادات الصاعدة

(راجع الشكل البياني ١-١٢). وبالنسبة لآسيا النامية، تشير توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى أن معدلات الادخار سترتفع من حوالي ٤٤,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٠ إلى ما يقارب ٤٥,٥٪ في الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٥. وبينما لا يطرأ تغير يذكر على نسبة الاستثمارات.<sup>١٣</sup> وبالتالي لا يتوقع أن تضيق فجوة الاختلالات العالمية أكثر. ويرجع ذلك أساساً إلى أربعة عوامل:

<sup>١٢</sup> راجع مطبوعة (2010) IMF. تخلص مطبوعة (2009) IMF إلى أنه بالرغم من معدلات نمو الواردات الأعلى من المتوسط على مدار الأعوام الخمسة عشر الماضية، لا تزال واردات الصين من السلع الاستهلاكية في عام ٢٠٠٨ تمثل نسبة ٣٪ فقط من الواردات العالمية.

<sup>١٣</sup> وفي المناطق الأخرى ذات معدلات الادخار العالية – من المتوقع أن ترتفع نسبة الادخار كذلك خلال الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٥. وفي هذه الحالة، فإنها تمثل انعكاساً لإجراء تصحيح متواضع نتيجة هبوط كبير مرتبط بأسعار النفط ودفعات التنشيط المالي خلال ٢٠٠٨-٢٠٠٩.

في وتيرة ضبط الأوضاع خلال ٢٠١١ بين الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية المفرطة والاقتصادات ذات العجز (راجع الشكل البياني ١-١٢). وتؤكد هذه النقطة توقعات الأجل المتوسط.

### ينبغي انتهاز المزيد من السياسات الاستباقية

وخلاصة القول أن التوقعات في الأجلين القصير والمتوسط مستمرة في الإشارة إلى تباطؤ التعافي وضعفه وفقا لمسبق توقعه، وأنه لا يزال معرضا لمخاطر التطورات السلبية. وسوف يتعين انتهاز سياسات للتعجيل من إعادة توازن الطلب عن طريق نقل التركيز من القطاع العام إلى الخاص في الاقتصادات المتقدمة ومن الاقتصادات ذات العجز الخارجي إلى الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية. ولا يزال القطاع المالي في الاقتصادات المتقدمة هو نقطة الضعف الأساسية في توقعات التعافي بالنسبة للطلب الخاص. فالتقدم غير الكافي على مسار الإصلاح ومعالجة الخلل يلقي بالعبء على الائتمان ويتسبب في إبطاء عودة السياسات النقدية والمالية العامة إلى طبيعتها، في ظل انتقال التداعيات السلبية إلى الاقتصادات الصاعدة. ومن ثم ينبغي إعطاء الأولوية القصوى للتعجيل بإجراء عمليات إعادة الهيكلة والإصلاح المالية. ولكن وتيرة التقدم كانت بطيئة على نحو شاق. ويتعين البدء بضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. فسياسات الموازنة الحكومية حاليا بصدد الانتقال من توفير دفعة تنشيطية قصيرة الأجل إلى ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط. غير أنه ينبغي لصناع سياسات المالية العامة المسارعة بتشريع تدابير من شأنها خفض العجز على المدى المتوسط. وليس الهدف من ذلك بالضرورة وقف النمو الكبير في نسب الدين العام وفي نهاية المطاف تخفيضه فحسب، بل أنه سيساهم أيضا في إتاحة مساحة للحركة على مستوى السياسات في الأجل القريب. وإضافة إلى ذلك ينبغي دعم تصحيحات المالية العامة بإصلاحات هيكلية. فالسياسات التي تلغي التشوهات من الطلب المحلي في الاقتصادات الصاعدة الكبرى سوف تؤدي إلى تحسين احتمالات إعادة توازن الطلب العالمي وبالتالي دعم نشوء تعاف أقوى في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة على السواء. ومع ذلك هناك قيود كثيرة على ما يمكن إنجازه في الأجل المتوسط، ويجدر بصناع السياسات الاستناد في خططهم إلى توقعات النمو الاحترازية.

### ينبغي إحراز مزيد من التقدم في معالجة الخلل في القطاعات المالية وإصلاح أوضاعها

يتوقف التعافي القوي على سياسات القطاع المالي ويعلق عليها أهمية بالغة. فوجود صعوبات تبدو متفرقة في بضعة مواضع يمكن أن يولد تداعيات كبيرة في مواضع

الآسيوية لا يزال منخفضا، باستثناء بارز هو الهند. وقد تم توجيه جهود السياسات نحو إفساح المجال أمام زيادة التنافس في الخدمات ذات الصلة بالبنية التحتية، وزيادة انفتاح قطاع التجزئة والقطاع المالي، ورفع قيود الاستثمار في الخدمات الاجتماعية، كالصحة والتعليم. غير أن هذه الأمور تتطلب وقتا حتى تؤتي ثمارها..

- القيود على تدفقات رؤوس الأموال الداخلة: من المفيد في هذا السياق أن نميز بين القيود المفروضة من الفترة التي سبقت آخر أزمة وتعاف والقيود المفروضة مؤخرا لمواجهة تدفقات رؤوس الأموال الداخلة. فالأولى يمكن أن تترك آثار كبيرة على التدفقات الداخلة ولكن لا يمكن تخفيضها إلا بالتدرج الشديد، بالتزامن مع إجراء إصلاحات في أسواق السلع والخدمات، والنظم المالية، والسياسات والممارسات الاحترازية. ويتناول الفصل الثاني من هذا التقرير الضوابط المفروضة مؤخرا في مراجعة تفصيلية. ومرة أخرى، هناك نوعان من القيود التي يجب التمييز بينها: (١) القيود التي تؤثر في المقيمين المحليين والمستثمرين الأجانب على حد سواء (التدابير الاحترازية الكلية) - معظم التدابير المعتمدة في آسيا الصاعدة تندرج ضمن هذا التصنيف؛ و(٢) القيود التي تستهدف المستثمرين الأجانب على وجه الخصوص (ضوابط رأس المال التقليدية) - ولا تزال هذه القيود في صميم اهتمام بعض البلدان في أمريكا اللاتينية (البرازيل). ونظرا لطابع التدابير المعتمدة مؤخرا، فإن آثارها في الأجل المتوسط على إعادة توازن الطلب العالمي ليست كبيرة على الأرجح.
- المخاوف من ارتفاعات أسعار العملات المؤثرة على الاستقرار وخسائر القدرة التنافسية ذات الصلة: أدت هذه المخاوف إلى قيام الاقتصادات الصاعدة الكبرى بمراكمة الاحتياطات أساسا بدلا من ترك سعر الصرف الاسمي يرتفع دون قيود تجاوبا مع الفوائض التجارية وتدفقات رؤوس الأموال الداخلة (راجع الشكل البياني ١-٧). وبينما توفر مراكمة الاحتياطات التأمين ضد حدوث توقعات مفاجئة، فإنها إذا ما كانت تهدف إلى تخفيف ضغوط ارتفاع أسعار العملات كرد فعل لفوائض الحسابات الجارية المستمرة ستؤدي على الأرجح إلى تباطؤ الطلب المحلي وزيادة التضخم تدريجيا. وسوف تزيد العبء على الموازنات نظرا للفرق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة على الأصول الاحتياطية.
- مواقف سياسة المالية العامة: تقوم معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة حاليا بضبط أوضاع مالياتها العامة، باستثناء عدد قليل من الاقتصادات التي لم تدخل أي تغييرات بوجه عام على الدعم الذي تقدمه (كالبرازيل وإندونيسيا). ولا يوجد سوى فارق ضئيل

بشراء الحكومة للالتزامات الصادرة عن المؤسسات التي ترعاها الحكومة. وفي أوروبا، لا يزال عدد من البنوك معتمدا على التسهيلات التمويلية المقدمة من البنك المركزي الأوروبي أو مختلف أشكال الدعم الحكومي. وعلاوة على ذلك، وكما ورد تأكيده في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، لا تزال البرامج الحكومية لإعادة رسملة البنوك وضمان ديونها تستخدم بكثافة في الاقتصادات المتقدمة، حتى مع تراجع الطلب على هذه البرامج. وفي واقع الأمر، رغم توقف العمل بهذه البرامج في بعض الاقتصادات المتقدمة، فقد اضطرت اقتصادات أوروبية كثيرة لتمديد العمل بها. ونظرا لقيام "جدار" من الديون المصرفية التي يستحق سدادها، فقد يتعين على الحكومات والبنوك المركزية مواصلة تقديم الضمانات التمويلية وتسهيلات السيولة الاستثنائية (أو التأكد من توافر الإمكانات لديها لتأمين السيولة عبر وسائل أخرى عند اللزوم) إلى أن تتضح قدرة البنوك على التمويل الذاتي بدون الحاجة للمساعدة.

وإلى جانب معالجة المشكلات الموروثة، تواجه السلطات تحديات وضع أطر احترازية لإرساء نظام مالي أكثر أمانا وقوة. فقد ركزت الإصلاحات التنظيمية أساسا على تحسين آفاق المؤسسات والقطاعات المنفردة وينبغي الآن أن تنتهج منظورا يتسم بدرجة أكبر من العالمية. وبالتالي لا ينبغي أن ينصب التركيز على مجرد تعزيز قواعد التنظيم الاحترازي الجزئي، وإنما ينبغي وضع منهج احترازي كلي بغية الحد من المخاطر النظامية الناشئة عن المؤسسات "الأكبر من أن تفشل"، التي أصبح من المعترف به حاليا اشتغالها على المؤسسات غير المصرفية.

وفي هذا السياق، هناك ترحيب بالاقتراحات التي طرحتها مؤخرا لجنة بازل للرقابة المصرفية، والتي تمثل تحسنا كبيرا في رأس المال من حيث الجودة والكم، مقارنة بالوضع قبل الأزمة. وتقضي هذه الاقتراحات بأن تمثل الأسهم العادية على وجه الخصوص نسبة أعلى في رأس المال، مما يعزز القدرة على استيعاب الخسائر. كذلك سوف يقتصر حجم الأصول غير الملموسة والأصول المؤهلة على ١٥٪<sup>١٤</sup>. وقد وضعت ترتيبات لتطبيق هذه الاقتراحات بالتدريج حتى تتاح للبنوك فرصة التحول إلى هذه المعايير الأعلى بالاعتماد في الأساس على الأرباح المحتجزة. ومع زيادة استقرار النظام المالي العالمي، واكتساب التعافي الاقتصادي جذورا أعمق، ينبغي النظر في استبعاد الأصول غير الملموسة بالكامل وتقليص الفترة الانتقالية، حتى تزداد صلابة القطاع المصرفي في مواجهة ما قد يطرأ من صدمات مستقبلية. وفي ظل

أخرى عن طريق الروابط المالية المعقدة وتدهور مستوى الثقة الهشة في الأصل. ويأتي الفشل في تسوية أوضاع البنوك الضعيفة أو إعادة هيكلتها أو دمجها وإصلاح الخلل في أسواق الجملة بالسرعة المطلوبة ليثير مسألة الحاجة إلى قدر أكبر من الدعم المالي وإلى أسعار فائدة منخفضة لمساندة التعافي الاقتصادي، وهو ما يمكن أن يفرز مشكلات، منها انتقال التداعيات إلى الاقتصادات الصاعدة. وينبغي أن يشكل إحراز مزيد من التقدم في معالجة خلل القطاعات المالية وإصلاح أوضاعها الأولية القسوى للاقتصادات المتقدمة.

وكما يوضح عدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، إن عدم كفاية التقدم في معالجة تركة المشكلات الناجمة عن الأزمة ترك النظام المالي عرضة لصدمات التمويل وفقدان ثقة الأسواق. ويتعين المسارعة بمعالجة أوضاع البنوك الضعيفة:

- أحرزت البنوك الأمريكية تقدما كبيرا إثبات خسائرها وإعادة بناء رأسمالها. غير أن هناك مخاطر حيوية لا تزال محيطة بالقروض العقارية، لا سيما القروض المقدمة من البنوك الصغيرة ومتوسطة الحجم، وهي الجهات الأساسية المقدمة للائتمان لقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتسهم هذه المشروعات بجانب كبير من مجموع الوظائف في الاقتصاد. وإضافة إلى ذلك، فإن استمرار ضعف أسواق التوريق للإصدارات ذات العلامة الخاصة يحد من قدرة البنوك على التخلص من المخاطر في ميزانياتها العمومية. ورغم الأهمية البالغة للإصلاحات المعنية بنظام تمويل الإسكاني فإنها لم تكتمل بعد.

- وتواجه البنوك الأوروبية تحديات ناجمة عن هشاشة التمويل وربحيته، والانكشاف لمخاطر الديون السيادية، والإقراض العقاري. ويجري حاليا اتخاذ إجراءات حاسمة في بعض البلدان (منها على سبيل المثال أيرلندا وإسبانيا والمملكة المتحدة)، ولكن لا يزال هناك الكثير مما يتعين عمله لوضع الميزانيات العمومية للبنوك على مسار قابل للاستمرار. وفي بلدان أخرى (مثل ألمانيا)، لا تزال المشكلات طويلة الأمد بانتظار معالجتها. وينبغي النظر في اتخاذ مجموعة من التدابير، بما في ذلك اشتراط قيام البنوك الضعيفة بتعبئة رؤوس أموال إضافية، وتأمين الاستقرار لأوضاع التمويل، وتنقية ميزانياتها العمومية بصورة أكثر حزمًا. وفي الحالات التي يستعصى فيها نموذج عمل تتوفر فيه مقومات البقاء فسوف يتعين أن تتوفر للهيئات التنظيمية القدرة على إعادة هيكلة البنوك أو تسوية أوضاعها بسرعة.

وفي نفس الوقت، فإن القطاع العام سيواصل مشاركته المكثفة في عمليات الوساطة المالية. ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال، لا يزال نشاط الإقراض العقاري مدفوعا

<sup>١٤</sup> تشمل الأصول الضريبية المؤجلة وحقوق إدارة الرهون العقارية وقدر كبير من استثمارات المؤسسات المالية في الأسهم العادية وغيرها من الأصول غير الملموسة.

الأنشطة على جهات الوساطة المالية غير المصرفية أو الأسواق التي تخضع لمستوى أقل من التنظيم المالي.<sup>١٦</sup> وتختلف المتطلبات في الاقتصادات الصاعدة. فقد تفادى العديد من هذه الاقتصادات حدوث تجاوزات مالية قبل وقوع الأزمة باعتماد سياسات وممارسات احترازية أكثر صرامة من تلك المتبعة في كبرى المراكز المالية، وهو منهج ثبتت سلامته. ويتمثل التحدي الذي تواجهه هذه البلدان في زيادة تعميق الوساطة المالية، بهدف تشجيع الإقراض السليم للأسر والمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وسوف يقتضي الأمر في بعض الحالات توسيع نطاق الإصلاح في الأطر القانونية، بما في ذلك قوانين الإفلاس. وفي نفس الوقت، سوف يتعين أن تظل السياسات والممارسات الاحترازية لها أولوية على تطوير النظم المالية الوطنية.

#### لا تزال الحاجة قائمة لخطط "صديقة للنمو" تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط

ينبغي البدء جدياً في ضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. ومن أهم الأولويات في الوقت الراهن وجود التزامات صارمة بتطبيق استراتيجيات طموحة وموثوقة لتخفيض عجز المالية العامة على المدى المتوسط، والأفضل من خلال تشريعات إصلاح الضرائب والنفقات التي تدخل حيز التنفيذ في المستقبل وتؤدي إلى دعم الاستثمار وتحسين عرض العمالة على المدى المتوسط. وقد أصبحت الحاجة لتنفيذ هذه المهمة أكثر إلحاحاً في الوقت الحالي عما كانت منذ ستة أشهر، نظراً لاحتلال الحاجة إلى زيادة تيسير سياسة المالية العامة في الأجل القصير إذا تباطأ النشاط العالمي أكثر بكثير مما كان متوقفاً. غير أنه إذا لم تتوافر الخطط الموثوقة لخفض العجز في الأجل المتوسط، فإن مثل هذا الدعم يمكن أن يتسبب في تجدد الاضطرابات في أسواق الديون السيادية الأمر الذي قد يضعف من فعالية أي تدابير داعمة.

وينبغي أن تركز هذه الخطط على تدابير السياسة التي تحقق إصلاح برامج الإنفاق الرئيسية والمتنامية بسرعة، مثل النظم القائمة لمستحقات التقاعد والرعاية الصحية الحكومية، وتخفيض الإنفاق على غير المستحقات بصفة دائمة.<sup>١٧</sup> وهناك مجال واسع أيضاً أمام تحسين الهياكل الضريبية، على سبيل المثال بتحويل العبء الضريبي من الإيرادات إلى الانفاق الاستهلاكي أو الممتلكات. ومن شأن إصلاحات الإنفاق أو الإصلاحات الضريبية جيدة

السيناريو الأساسي، فإن فترات التدرج الأقصر لم تكن لتفرض ضغوط بلا داع على النظام المصرفي والاقتصاد. والواقع أنه طالما ظلت المؤسسات المالية لديها هوامش احتياطية منخفضة زادت احتمالات تعرضها لمواطني الخطر الناشئة وزادت الأعباء الملقاة على كاهل الهيئات الرقابية.

ويتمثل أحد التحديات الرئيسية في إلغاء قدرة بعض المؤسسات المالية الكبرى في القطاع العام أو الخاص على استخدام الرفع المالي (صراحة أو ضمناً) في تمويل قروض دافعي الضرائب المدعومة. ويسري هذا الأمر على مجموعة كبيرة من المؤسسات، مثل المؤسسات التي ترعاها الحكومة، وكثير من بنوك القطاع العام في ألمانيا وبلدان أخرى، والعديد من الكيانات "الأكبر من أن تفشل". وينبغي كذلك تخفيف حدة المخاطر المفرطة في النظام المالي عن طريق تأمين أساليب قوية للرسملة وإدارة المخاطر في المؤسسات غير المصرفية الكبرى وعن طريق إلغاء الخصوم الضريبية لتمويل الديون الشخصية أو ديون الشركات. وتتراوح التحديات الأخرى على مستوى السياسات من إجراء إصلاحات الانكشاف لمخاطر المشتقات المتداولة خارج البورصة، إلى إنشاء أطر أكثر فعالية لتسوية الأوضاع عبر الحدود، ومن تحسين الممارسات المتعلقة بالمكافآت إلى تحسين المعايير المحاسبية.

ومن الصعب تحديد الآثار المحتملة لمجموعة الإصلاحات الكاملة على الائتمان والنمو، حيث أن جانباً كبيراً منها يتوقف على تصميمها ومدى التدرج في تنفيذها - وهي على الأرجح ستنتقص من النشاط الاقتصادي على المدى القريب ولكنها ستعود بالنفع في الأجل البعيد. وتشير التقديرات على أساس النماذج والتي وضعتها لجنة بازل للرقابة المصرفية إلى أن تشديد معايير رأس المال التنظيمية سوف تؤثر على النشاط الاقتصادي الكلي، أساساً من خلال إحداث زيادة في تكلفة الائتمان المصرفي.<sup>١٥</sup> ومن المتوقع أن تخفض المعايير التنظيمية الجديدة التقلبات الاقتصادية الكلية من خلال تخفيض مواطن الضعف المصرفية أثناء الأزمات والحد من التوسع الائتماني أثناء فترات الانتعاش. غير أن فعالية هذه التدابير المتمحورة حول البنوك سوف تعتمد اعتماداً حاسماً على صلابتها وتنفيذها وإمكانية التحول في تركيز

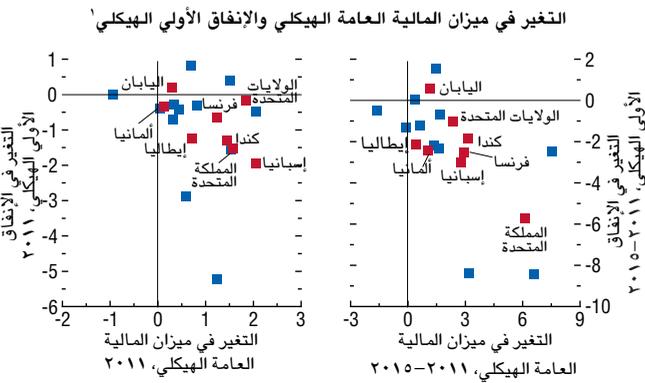
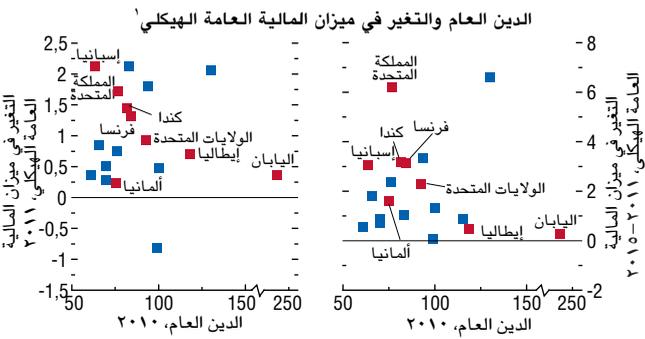
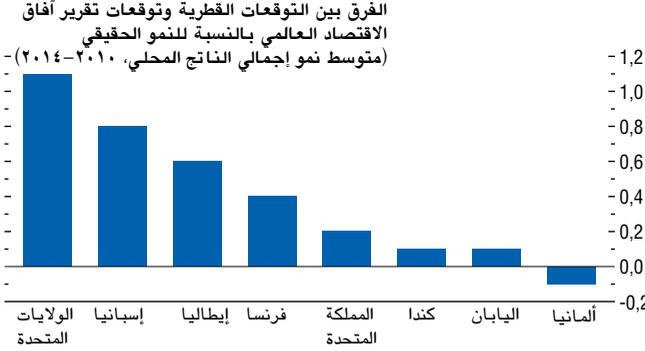
<sup>١٥</sup> تشير التقديرات المتاحة إلى أنه في حالة الثبات، فإن زيادة بواقع نقطتين مئويتين في رأس المال المصرفي الإلزامي سوف تخفض مستوى الناتج بصفة دائمة بنحو ٠,٢ إلى ٠,٣ نقطة مئوية. غير أن المخاطر النموذجية المحيطة بالتقديرات تميل نحو إحداث تأثير أكبر يصل إلى ٠,٧ نقطة مئوية من الناتج في بعض الحالات المحددة. وعلى أي حال، سوف يتعين إعادة النظر في المعايير في ضوء مقترحات كفاية رأس المال والسيولة. وللإطلاع على مناقشات موسعة راجع (2010) BCBS and MAC (2010).

<sup>١٦</sup> راجع أيضاً الفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠٠٩ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»: ودراسة «(2010) Claessens and others»: ودراسة «(2010) Viñals and Fiechter».

<sup>١٧</sup> تبلغ القيمة الحالية الصافية للزيادات المستقبلية في الإنفاق على الرعاية الصحية ومعاشات التقاعد عدة أضعاف الزيادة في الدين العام الناجم عن الأزمة.

## الشكل البياني ١-١٨: سياسات المالية العامة في الأجل المتوسط

تبدو توقعات النمو على المدى المتوسط في بعض الاقتصادات متفائلة، مما يهدد خطط ضبط الأوضاع فيها بالخطر. فهذه الخطط غالباً ما تشدد على أهمية التخفيضات في الإنفاق. غير أن توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تشير إلى اختلاف قدرة البلدان على تحقيق خفض معقول في نسب الإنفاق مقارنة بالفترة السابقة لوقوع الأزمة، مما يوحي بأن المجال متاح لإجراء مزيد من التخفيضات.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ نسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، عدا ميزان المالية العامة الهيكلية فهو نسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي المحتمل.  
جميع الاقتصادات المتقدمة التي يتجاوز الدين العام فيها ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠.

التصميم أن تساهم في إعادة بناء الثقة عن طريق خفض العبء المالي في المستقبل ودعم إمكانات العرض في الاقتصاد. ويمكن أن تتضمن هذه الخطط قوانين تنص على تقوية مؤسسات المالية العامة واستحداث أهداف ملزمة متعددة السنوات. ومن شأن التدابير التي تحسن احتمالات تحقيق نمو أسرع في الدخل في المستقبل المنظور أن تؤدي أيضاً إلى تخفيف الآثار المعاكسة قصيرة الأجل التي كثيراً ما سببها ضبط أوضاع المالية العامة في السابق. وفي الوقت نفسه، ينبغي أن تسعى الحكومات إلى تمديد أجل الاستحقاق المتوسط لديونها، مخفضة على نحو استباقي مخاطر إعادة التمويل. وعلى المدى القصير، ينبغي أن يعتمد تصحيح أوضاع المالية العامة من حيث مداه ونوعيته على ظروف كل بلد، لا سيما وتيرة تعافيه من الأزمة ومخاطر فقدان مصداقية المالية العامة.

• إذا ما أخذنا في الاعتبار الغياب الملحوظ لخطط قوية وموثوقة لضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط والاضطرابات الأخيرة في أسواق الديون السيادية، نجد أن الخطط الموضوعة لعام ٢٠١١ تحقق توازناً ملائماً عموماً بين تحقيق التقدم نحو تثبيت الدين العام ومواصلة دعم التعافي (الشكل البياني ١-١٨). وقد اضطرت بالفعل الاقتصادات الخاضعة لضغوط تتعلق بالتمويل السيادي إلى التقشف؛ فلا يزال من الضروري في هذه الاقتصادات إصدار إشارات قوية لتوافر الالتزام لديها.

• وينبغي أن يكون لتشديد أوضاع المالية العامة أولوية أقل من تشديد السياسة النقدية وتعديل أسعار الصرف في الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية المفرطة والدين العام المنخفض نسبياً. وسوف يسهم هذا الأمر في دعم الطلب المحلي في الوقت الذي يصيب الضعف الطلب الخارجي، بغية تيسير إعادة التوازن اللازمة للطلب المحلي. وفي الاقتصادات الصاعدة الأخرى، يمكن البدء على الفور في تشديد سياسة المالية العامة، لأن انتعاش الطلب المحلي جارٍ بالفعل. وينبغي أن يكون لضبط أوضاع المالية العامة أولوية قصوى في الاقتصادات الصاعدة التي لديها ديون عام مرتفعة نسبياً وتسعى جاهدة لاستيعاب التدفقات الرأسمالية الداخلة استيعاباً منتجاً.

• وإذا ظهر ما يهدد بتباطؤ كبير في النشاط الاقتصادي يتجاوز المستوى المتوقع، يتعين على البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي الكافي السماح لأدوات الضبط التلقائي أن تعمل بكامل طاقتها؛ وفي بعض البلدان ذات أدوات الضبط المحدودة يمكن الاستمرار في تقديم الدعم المؤقت من خلال تمديد العمل بإعانات البطالة أو دعم الأجور، كما يجوز تأجيل بعض تدابير ضبط أوضاع المالية العامة المقررة لعام ٢٠١١.

تخفيض النفقات على الأجور ومعاشات التقاعد والإدارة العامة)، مما يترتب عليه إضعاف الناتج بمقدار أقل من الزيادات في الإيرادات. كذلك، فإن الضرائب غير المباشرة وليس المباشرة تسهم أساساً في تدابير تعبئة الإيرادات، التي يفترض أن تحد من التшоوهات في عرض العمالة والاستثمار وتعمل من تحقيق مكاسب الناتج على المدى الطويل.

ويمكن الاستفادة من تركيز الجهود على تخفيض النفقات وإلغاء الكثير من الإعفاءات الضريبية والدعم، لا سيما التي تفضل التمويل بالدين على التمويل بالأسهم، وفي بعض الاقتصادات زيادة الضرائب على الممتلكات.<sup>٢٠</sup> وعلاوة على ذلك، هناك المزيد مما يمكن القيام به لتأمين استمرارية أوضاع المالية العامة في الأجل الطويل، مما يمكن أن يساهم في بناء الثقة في الموارد العامة دون الانخفاض بالضرورة من حجم الطلب في الوقت الراهن. ومن أمثلة هذه التدابير ربط سن التقاعد القانوني بمتوسط العمر المتوقع ورفع كفاءة الإنفاق على الرعاية الصحية. وليس هناك سوى عدد قليل حتى الآن من الحكومات التي اتخذت مؤخراً خطوات في هذا الاتجاه. وسوف يتعين على الحكومات وهي بصدده خفض العجز أن توفر الحماية لفئات المجتمع الضعيفة.<sup>٢١</sup>

ينبغي التركيز في ضبط أوضاع المالية العامة على تخفيف أي ضغوط لا داع لها لرفع أسعار الفائدة الأطول أجلاً مع اقتراب الاقتصاد العالمي من بلوغ أقصى مستويات الناتج الممكن. وتشير الأدلة التجريبية القائمة إلى أن انخفاض نسبة الدين، بما يعادل ١٠ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي، ربما يخفض أسعار الفائدة التوازنية ٣٠ نقطة مئوية على الأقل على المدى الطويل، بينما تذهب بعض التقديرات إلى احتمال بلوغ هذا الانخفاض ١٠٠ نقطة مئوية. وبالنسبة لتقديرات خبراء الصندوق الواردة في الفصل الثالث من هذا التقرير فهي قريبة من الحد الأدنى لهذا النطاق. وفي ظل وجود قدر كبير من الطاقة الزائدة، فإن أسعار الفائدة الحقيقية ليست في الوقت الحالي هي القيد المهم على الاستثمار الخاص. غير أن ذلك قد يطرأ عليه التغيير، رغم أن دلائل حدوث زيادات كبيرة في الأسعار مدفوعة بالدين العام وتتجاوز

وبالنظر إلى فترة مستقبلية أبعد، سوف يتعين أن تبدأ الحكومات في الاقتصادات المتقدمة بتشريع تدابير ضبط الأوضاع المقرر تنفيذها في المستقبل لتحقيق أهدافها المالية متوسطة الأجل. وتهدف معظم حكومات الاقتصادات المتقدمة تثبيت أو خفض نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي قبل حلول عام ٢٠١٥ أو أثنائه - حيث أن أهداف ما بعد عام ٢٠١٥ لم يعلن عنها بعد.<sup>١٨</sup> وتشير توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى أن العديد من البلدان سيحقق هذا الهدف، وإن كان بعد عام أو عامين غالباً من الموعد المقرر. وسوف يتعين على حكومات هذه البلدان اعتماد تدابير إضافية عاجلاً لتخفيض احتمالات وقوع التجاوزات. ومن بين كبرى الاقتصادات المتقدمة التي تعاني من الديون العالية أو الأخذ في الارتفاع بسرعة، لن تنجح إسبانيا والولايات المتحدة في تثبيت مستويات الدين بحلول عام ٢٠١٥. ويمكن الهدف الرئيسي لهذا التجاوز المتوقع في الارتفاع الملحوظ لتوقعات السلطات لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مقارنة بالتوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.<sup>١٩</sup> وسوف يتعين على هذه الحكومات كذلك التعجيل بتحديد بعض التدابير التصحيحية الكبيرة لتثبيت المديونية بحلول عام ٢٠١٥. وتعزم اليابان تخفيض نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي بدءاً من السنة المالية ٢٠٢١؛ وينبغي أن تقوم السلطات بتحديد أهم التدابير على جانبي الإيرادات والنفقات والتي تشمل عليها استراتيجيتها حتى يتسنى لها تعزيز مصداقيتها.

وكما أسلفنا، فإن تصحيح أوضاع المالية العامة الذي يجري صياغته حالياً يرجح أن ينتقص من حجم الطلب. فخطط المالية العامة لعام ٢٠١١ وما بعده لا تشير إلى تمييزات رئيسية بين مختلف البلدان حسب مراكز الدين الخارجي والعام فيها (راجع الشكل البياني ١-١٢). ويفيد الفصل الثالث بأن مثل هذا التصحيح المتزامن سيجعل عملية ضبط الأوضاع أكثر مشقة. غير أنه وفقاً لما ورد في الفصل الثالث، فإنه من حسن الحظ أن ثلثي التصحيح المقرر تقريباً يجري حالياً على جانب النفقات (لا سيما

<sup>١٨</sup> يتضمن عدد نوفمبر ٢٠١٠ من نشرة «الراصد المالي» التي تصدر عن صندوق النقد الدولي تقييماً تفصيلياً لتحديات وأهداف سياسات المالية العامة. وفي الوضع المثالي، يفترض في بلدان المديونية العالية محاولة تخفيض نسب الدين والعودة بها إلى مستوياتها الوسيطة قبل الأزمة والتي تبلغ ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ ولتحقيق هذا الهدف بحلول عام ٢٠٣٠ سوف يتطلب إجراء تحسينات في الأرصد الهيكلية للميزانيات الأولية في الاقتصادات المتقدمة بما يزيد على ٨ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي عن المستوى المسجل لعام ٢٠١٠. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، وباستخدام منهجية مماثلة ولكن بافتراض هدف أقل للمديونية (٤٠٪)، وهو مستوى حدي من المفترض أن تجاوزه سيشكل خطراً أكبر على المالية العامة في الاقتصادات الصاعدة) فإن متوسطات التصحيح تكون أقل من ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي.<sup>١٩</sup> وينعكس ذلك في تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي التي تفيد بحدوث تخفيض كبير للناتج الممكن مقارنة بالاتجاهات العامة السائدة قبل الأزمة في ظل استمرار تردد صدى الصدمات الكبيرة في القطاع المالي والمرتبطة بالعقارات لبعض الوقت.

<sup>٢٠</sup> لا تشير التوقعات إلى انخفاض نسب الإنفاق في عدد من الاقتصادات المتقدمة ذات المديونية العالية إلى مستويات أقل كثيراً من المستويات السائدة قبل الأزمة، وبالتالي يبدو أن المجال لا يزال يتسع لخفض النفقات. ومن بين تدابير تعبئة الإيرادات التي ينبغي النظر فيها تحسين أداء ضريبة القيمة المضافة (VAT) - على سبيل المثال، بإلغاء الإعفاءات والأسعار الضريبية المخفضة؛ وفي بعض البلدان، رفع الضريبة على التبغ والكحوليات إلى المتوسط المعمول به في البلدان المتقدمة في مجموعة العشرين؛ وزيادة ضريبة الممتلكات في البلدان الأوروبية إلى المستوى المعمول به في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وبالنسبة للولايات المتحدة واليابان، فإن استحداث ضريبة القيمة المضافة وزيادة معدلها، بالترتيب، يمكن أن يصبح مصدراً مهماً لتعبئة إيرادات إضافية.

<sup>٢١</sup> للاطلاع على تفاصيل حول التدابير المعنية بدعم العاطلين، بما في ذلك إعادة دمجهم في أسواق العمل، راجع الفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الأجل، فالبنوك المركزية في الاقتصادات الصاعدة أمامها متسع أكبر لتخفيض أسعار الفائدة، عند اللزوم. وبالنظر إلى فترة مستقبلية أبعد، ينبغي أن تنظر السياسة النقدية بعناية لانعكاسات ضبط أوضاع المالية العامة وأهم اتجاهات القطاع المالي على التضخم. فهناك عدد من الحكومات يعترزم زيادة الإيرادات، لا سيما من الضرائب غير المباشرة. وتشير التجارب السابقة من الاقتصادات المتقدمة أن البنوك المركزية كانت في المعتاد أكثر تشدداً في تدابير الإيرادات عن تدابير النفقات في سعيها لتخفيض العجز (راجع الفصل الثالث). وأمام ضعف أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة، والاتجاه العام طويل الأجل لتحديد الأجور على أساس أكثر دعماً للوظائف، وفي ظل إجراء بعض إصلاحات سوق العمل، لا يرجح على ما يبدو أن تشهد البيئة الاقتصادية الراهنة آثار تضخمية كبيرة على الأجور نتيجة ارتفاعات ضريبة المبيعات، وبالتالي سيكون بوسع البنوك المركزية الاستجابة بموقف تيسيري أكبر. وفي نفس الوقت، يتوقع بقاء علاوات المخاطر وتكاليف الوساطة المالية أكثر ارتفاعاً بعد الأزمة. وإذا ما تسارت جميع العوامل الأخرى، فإن كلا الاتجاهين سيقضيان زيادة توسع السياسة النقدية.

وهناك تنوع أكبر في متطلبات السياسة النقدية بين الاقتصادات الصاعدة والنامية. فقد تم تشديد الأوضاع النقدية على النحو الملائم في بعض الاقتصادات الصاعدة الأكبر التي تتسم بسرعة النمو وتواجه تصاعداً في ضغوط التضخم أو أسعار الأصول، بينما تقوم الأسواق بتعديل أسعار الفائدة في تحركات أخرى. لكن إجراءات السياسة النقدية يجب أن تظل متجاوبة في الاتجاهين. وقد يتطلب الأمر بالتحديد تحولاً سريعاً في مسار السياسة إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو العالمي. (راجع الشكل البياني ١-١١). ويتعين أن تكون البنوك المركزية في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة متيقظة للآثار غير المباشرة على الأجور نتيجة أسعار الغذاء المرتفعة أو المفاجآت الرافعة لأسعار الطاقة. وتزداد المخاطر في الاقتصادات التي لها تاريخ من عدم استقرار معدلات التضخم أو التي تقترب أكثر من الإنتاج بكامل طاقتها. ومن نفس المنطلق، قد يتطلب الأمر تحولاً سريعاً في مسار السياسة إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو العالمي. وبالنظر إلى فترة مستقبلية أبعد، نجد أن انخفاض علاوات المخاطر سوف يتطلب تشديد مواقف السياسة النقدية، شريطة بقاء المتغيرات الأخرى على حالها.

### سياسات سعر الصرف ينبغي أن تدعم إعادة توازن الطلب العالمي

في الاقتصادات الصاعدة ذات الفوائض الخارجية المفرطة، ينبغي دعم التشديد النقدي برفع سعر صرف العملة كلما تراكمت ضغوط الطلب الزائد. وفي هذا

المتوسطات السائدة قبل الأزمة هي أبعد ما تكون من الظهور في ظل الاعتبارات التالية:<sup>٢٢</sup>

- في العديد من الاقتصادات المتقدمة، ومع عدم وجود مبادرات رئيسية على مستوى السياسات لزيادة الناتج الممكن، يرجح أن تكون معدلات ادخار الأسر مرتفعة عن مستوياتها قبل الأزمة وأن تكون معدلات الاستثمار منخفضة، متشياً مع الناتج الممكن.
- وفي الاقتصادات الصاعدة الكبرى، تشير التنبؤات إلى استمرار ارتفاع فوائض المدخرات (راجع الشكل البياني ١-١٧). وسوف تتسع الفجوة بين الادخار والاستثمار في آسيا الصاعدة، بعد انكماشها مؤخراً، لتتجاوز مستويات ما قبل الأزمة، إذا ما قيست كحصة من إجمالي الناتج المحلي للاقتصادات المتقدمة.

وبالتالي، فإن سمات "خمة المدخرات" التي كانت سائدة قبل الأزمة ستظل قائمة. غير أن ذلك لا ينبغي أن يكون حافزاً للاقتصادات المتقدمة على تأجيل اعتماد التدابير المعنية بتخفيض عجز المالية العامة على المدى المتوسط. ووفقاً لما يوضحه "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" الذي أعده الصندوق، فإن مخاطر التطورات السلبية سوف تزداد إذا تأجل ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة لحين قيام الاقتصادات الصاعدة بتعزيز الطلب الداخلي (راجع الإطار ١-٤).

### ينبغي أن يظل طابع السياسة النقدية توسعياً في العديد من الاقتصادات

نظراً لضغوط التضخم المكبوحة وتوقعات ضبط أوضاع المالية العامة، ينبغي أن تظل الأوضاع النقدية عالية التيسير إلى المستقبل المنظور في معظم الاقتصادات المتقدمة. وينبغي أن تكون السياسة النقدية هي خط الدفاع الأول في كثير من الاقتصادات المتقدمة إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو. وفي الوقت الحالي، نظراً لأسعار الفائدة الأساسية القريبة من الصفر، سوف تضطر البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة للاعتماد مرة أخرى على التوسع في ميزانياتها العمومية أو على التغييرات في مكوناتها بهدف تيسير الأوضاع المالية. ورغم صعوبة التنبؤ بمسار التدابير التيسيرية النوعية بقدر كبير من الثقة، فإنها على الأرجح أكثر فعالية من التدابير التيسيرية الكمية، نظراً لاستمرار حالة الضعف في البنوك، وحاجة بعض الأسواق المالية للإصلاح، وارتفاع التقلبات بوجه عام. وبعبارة أخرى، فإن علاوات المخاطر في مختلف الأسواق هي على الأرجح التي ينبغي أن تكون مصدر انشغال صناعات السياسات أكثر من مستويات أسعار الفائدة على السندات الحكومية طويلة

<sup>٢٢</sup> إن قياس أسعار الفائدة الحقيقية يثير عدداً من المشاكل. وتشير تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل كانت منخفضة إلى حد ما عن المتوسط التاريخي في الأجل الطويل - المقدر عادة بنحو ٢.٥٪ - خلال العقد السابق لوقوع الأزمة.

## الإطار ١-٤: عدم اتساق إعادة التوازن

يقوم السيناريو السلبي في هذا الإطار على نماذج المحاكاة المصممة باستخدام "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" (GIMF) الذي أعده صندوق النقد الدولي، وهو نموذج توازن عام ديناميكي متعدد الأطراف<sup>١</sup>. ويبدأ السيناريو في عام ٢٠١١ ويتضح من هذا السيناريو أن تأجيل ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة لحين إعطاء الاقتصادات الصاعدة دفعة للطلب الداخلي من شأنه أن يزيد المخاطر السلبية في هيئة رد فعل غير موات من الأسواق يترتب عليه ارتفاع فروق العائد على السندات السيادية وسندات الشركات في الاقتصادات المتقدمة. ويؤدي ذلك بدوره إلى دفع هذه الاقتصادات لإجراء تصحيح كبير سلبي لتوجيه لأوضاع المالية العامة بحيث يتركز في بداية الفترة ويستغرق عدة سنوات ليكون موثوقا ويعيد فروق العائد إلى مستوياتها المنخفضة. وطوال السيناريو يفترض ثبات أسعار الفائدة لمدة سنتين في الاقتصادات المتقدمة ولمدة سنة واحدة في سواها من الاقتصادات، مع اتباع آسيا الصاعدة نظام سعر صرف مرن. ويوضح الشكل البياني السيناريوهات الأساسية لتقرير أفاق الاقتصاد العالمي باللون الأزرق الفاتح (أو عندما تكون مظلة باللون الرمادي فهي توضح الانحرافات عن السيناريوهات الأساسية لأفاق الاقتصاد العالمي). ويفترض الجزء الأول من السيناريو (الخطوط البرتقالية اللون) أن آسيا الصاعدة تستخدم سياسات المالية العامة والسياسات الهيكلية لتحفيز الطلب المحلي. ويفترض حدوث زيادة قدرها نقطتين مؤبقتين في إجمالي الناتج المحلي في السيناريو الأساسي في الاستثمارات الحكومية والتحويلات الموجهة إلى الأفراد ذوي الميول المرتفعة للاستهلاك، بحيث تمول بالتساوي بزيادة العجز والضرائب الاستهلاكية. ويترتب على السياسات الهيكلية المحلية في المنطقة زيادة إضافية قوامها ١٪ في إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالسيناريو الأساسي بحلول عام ٢٠١٤. وتؤدي السياسات المجمعة إلى توسع في الناتج المحلي التراكمي قدره ٢٪ بحلول عام ٢٠١٥. وتنشأ عنها أيضا آثار انتشارية موجبة على مستوى التجارة، لا سيما بالنسبة إلى البلدان المصدرة القوية مثل اليابان وألمانيا.

وفي الظروف المعتادة، يمكن موازنة هذه الأمور برفع أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة كرد فعل للضغوط التضخمية المدفوعة بقوة الطلب. ولكن نظرا لأن هذه السياسات سوف تخفف الفوائض الخارجية لآسيا

الصاعدة، كما أنها تخفف الطلب من المنطقة على سندات الدين الحكومية التي تصدرها الاقتصادات المتقدمة (فلا تزال آسيا الصاعدة مستثمرا كبيرا في سندات الدين الأمريكية). وقد ترتفع فروق العائد على السندات السيادية وسندات الشركات (الخطوط الزرقاء)، لا سيما بالنسبة للولايات المتحدة، نتيجة هذه الصدمة في استثمارات الحافظة، لا سيما إذا ما اقترنت بتصورات المستثمرين بأن الاقتصادات الصاعدة لا تملك خططا موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط. ونفترض حدوث زيادة قدرها ٢٢٥ نقطة أساس في فروق العائد على السندات السيادية عند وقوع الصدمة (مع تراجعها إلى ١٧٥ نقطة أساس بصورة دائمة بعد خمس سنوات). مع حدوث زيادة إضافية وموقته قدرها ١٥٠ نقطة أساس في قطاع الشركات. وتبلغ زيادة فروق العائد نصف هذا الحجم تقريبا بالنسبة للاقتصادات المتقدمة الأخرى. الأمر الذي يؤدي إلى حدوث انخفاض في الناتج بحوالي ٣٪ في الولايات المتحدة، يعقبه تعاف بطيء للغاية، بينما يبلغ انخفاض الناتج ٥٪ في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وتفرض زيادة فروق أسعار الفائدة على الإقراض إجراء تصحيحات كبيرة انكماشية إلى حد كبير، قبل الموعد المقرر، في أوضاع المالية العامة بالاقتصادات المتقدمة بدءا من عام ٢٠١٢. تصل التصحيحات إلى نقطتين مؤبقتين من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة ونصف هذه النسبة في الاقتصادات المتقدمة الأخرى (الخطوط الحمراء). وهناك سببان لضخامة آثار المضاعفات السلبية، بما فيها الآثار الانتشارية إلى المناطق التي لا تجري تصحيحات على أوضاع المالية العامة. أولا، أن التخفيضات يفترض اختيارها على أساس سرعة تنفيذها وليس أثرها المرجح على الناتج، حيث تشكل زيادة الضرائب على دخل العمالة ٤٠٪ من التخفيضات، و ٤٠٪ أخرى من التخفيضات في التحويلات الموجهة للأفراد ذوي الميول الاستهلاكية العالية، و ٢٠٪ من التخفيضات في الاستثمارات الحكومية. ثانيا، أن التصحيحات المفروضة المفاجئة لا يفترض أن تكتسب موثوقية إلا في عام ٢٠١٤ فقط، وبالتالي فإن النفع المتحقق من آثارها على علاوات المخاطر سيكون تدريجيا تماما. وبحلول عام ٢٠١٥ سوف تكون جميع المناطق في طريقها لتحقيق التعافي الكامل. والاستثناء من ذلك هي الولايات المتحدة التي تستغرق عدة سنوات إضافية للتعافي.

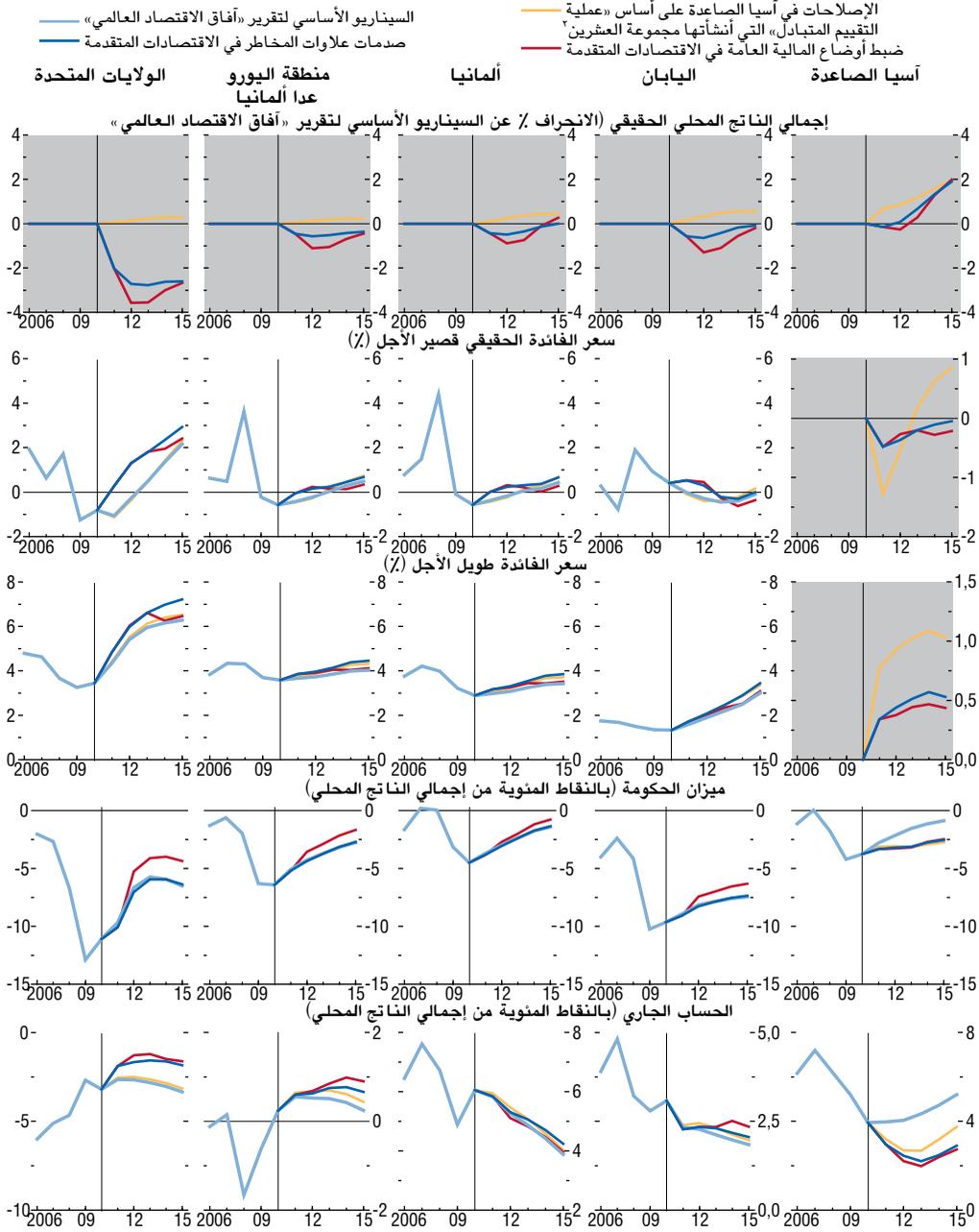
وبموجب هذا السيناريو فإن الخسارة القصوى في الناتج نسبة إلى السيناريو الأساسي تبلغ ٤٪ في الولايات المتحدة و ١٪ في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، بينما لا تشهد آسيا

المؤلف الرئيسي لهذا الإطار هو مايكل كومهوف.

<sup>١</sup> يقسم "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" الاقتصاد العالمي إلى ست مناطق، حسب الموضع في الشكل البياني، كالتالي: الولايات المتحدة، ومنطقة اليورو عدا ألمانيا، وألمانيا، واليابان، وآسيا الصاعدة، وباقي البلدان (الشكل البياني لا يعرض "باقي البلدان").

الإطار ١-٤ (تابع)

عدم اتساق إعادة التوازن<sup>١</sup>  
(السنوات على المحور السيني)



المصدر: نماذج المحاكاة المصممة باستخدام «النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل».  
١ اللوحات بالخلفية الرمادية تمثل الانحراف عن السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ واللوحات بالخلفية الزرقاء تمثل مستويات سلاسل البيانات كما جاءت في السيناريو الأساسي والسيناريوهات المختلفة الأخرى.  
٢ «عملية التقييم المتبادل» التي أنشأتها مجموعة العشرين (G20, 2010b).

آسيا الصاعدة في حد ذاتها بصبيغة الحال. ويرجع السبب في ذلك لمساهمة الاقتصادات المتقدمة بحصة كبيرة في الاقتصاد العالمي. وسوف يكون الفرق بين الأثرين في الولايات المتحدة أكبر من ذلك، نظرا لحجم تدفقات الصادرات المحدود من الولايات المتحدة إلى آسيا الصاعدة.

وفي ضوء هذا التحليل، فإن الاستنتاج على مستوى السياسات الذي نخلص إليه هو وجود ارتباط وثيق بين إعادة التوازن من الطلب العام إلى الطلب الخاص في الاقتصادات المتقدمة، وإعادة التوازن من الطلب الخارجي إلى الطلب المحلي في أهم الاقتصادات الصاعدة وأن التعافي القوي يقتضي إحراز التقدم على هذين المسارين معا.

لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة. ويسري هذا الأمر على عدد من البلدان في آسيا الصاعدة (ويتوسع الفصل الثاني في مناقشته) وتنشأ عنه مشكلة، من أوجه معينة، ربما يكون الأفضل معالجتها باتخاذ إجراء جماعي على أساس منسق. ومع ذلك، حيثما كانت التدفقات الداخلة مصحوبة بنشاط محموم في قطاع معين، فإن وضع تدابير احترازية كلية لمعالجة المخاطر المحددة من شأنه القيام بدور تكميلي مفيد. ومن منظور متوسط الأجل، ينبغي أن تستمر الاقتصادات في تقوية أطرها الاحترازية وفتح قطاعاتها أمام الاستثمار المحلي والأجنبي، بهدف إنشاء الفرص لاستخدام رؤوس الأموال الوافدة استخداما منتجا. وسوف يترتب على ذلك مكافحة تجاوزات المضاربة وتقليل الحاجة إلى التدخلات الاحترازية الكلية، بما فيها القيود على التدفقات الرأسمالية الداخلة. وفيما يتعلق بهذه الأخيرة، فإن الهدف منها يتمثل في ضمان استخدام رؤوس الأموال استخداما منتجا. غير أن تحديد ما هو منتج وما هو غير منتج قد يشكل تحديا. كذلك، لا يتوافر إلا القدر الضئيل من المعلومات عن فعالية وكفاءة التدابير الاحترازية الكلية وقيود رأس المال أبعد من الأجل القصير للغاية.

### ينبغي إجراء الإصلاحات الهيكلية لدعم النمو وإعادة التوازن

إن السياسات الهيكلية لبناء القدرات المنتجة ودعم إعادة توازن الطلب العالمي ضرورية لتحقيق تعاف قابل للاستمرار. ولا يدخل ضمن نطاق هذا التقرير مناقشة التحديات ذات الصلة بالتفصيل، وهي تحديات

الصاعدة سوى قدرا ضئيلا للغاية من خسائر الناتج في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢. ويطرأ تحسن ملموس على اختلال الحساب الجاري بين الولايات المتحدة وآسيا الصاعدة.

وبطبيعة الحال فإن هذه النتائج لها حساسيتها بالنسبة لافتراضاتنا بشأن حجم الصدمات. وبالرغم من التوصل إلى اتفاق معقول بشأن الحجم والآثار المرجحة للتدابير على مستوى المالية العامة، فإن الحجم المرجح للصدمات المرتبطة بانتشار الأزمة يحيط به قدر كبير من أوجه عدم اليقين. ولكن الواضح على ما يبدو أن الآثار السلبية على النمو نتيجة الزيادة المعممة في علاوات المخاطر في جميع الاقتصادات المتقدمة ستكون أكبر من الآثار الإيجابية على النمو نتيجة ارتفاع الطلب من آسيا الصاعدة، باستثناء

الصدد، لا يزال عدم استقرار أسعار الصرف وتجاوزها سعر الصرف التوازني من الشواغل المهمة بالنسبة لكثير من الاقتصادات الصاعدة. غير أن التحسينات التي يتم إدخالها على السياسات الاقتصادية في العديد من هذه الاقتصادات بالمقارنة مع الاقتصادات المتقدمة تتوافق مع الارتفاع طويل الأجل في أسعار عملاتها. ويتمثل التحدي أمام الاقتصادات الصاعدة في تحديد مدى التغير في أسعار الصرف بما يجعلها متوافقة مع الأساسيات الاقتصادية. وسوف يتعين إجراء هذا التقييم حسب كل حالة على حدة.

- إذا أصبح تجاوز سعر الصرف التوازني وتراجع القدرة التنافسية مصدرا للقلق، ينبغي أن تنظر البلدان المعنية في تخفيض عجز المالية العامة لتخفيف الضغوط على أسعار الفائدة، وتكوين بعض الاحتياطات الإضافية، وربما فرض قيود على التدفقات الرأسمالية الداخلة أو إلغاء القيود على التدفقات الخارجة. وتندرج بعض البلدان في أمريكا اللاتينية ضمن هذه الفئة من البلدان، وذلك وفقا لم يتناوله الفصل الثاني من هذا التقرير بمزيد من التفصيل. غير أن فرض قيود على التدفقات الرأسمالية الداخلة يبدو ثاني أفضل التحركات المناسبة، وسوف يكون من الضروري القيام بتحركات مناسبة في المجالين التنظيمي والرقابي، على غرار ما يجري تنفيذه في بعض البلدان، لتوفير حماية دائمة من تجاوزات المضاربة.
- وإذا كانت أسعار الصرف أقل من قيمتها الصحيحة من منظور متوسط الأجل، ينبغي أن يشكل ارتفاع السعر الاسمي جانبا من التحرك على مستوى السياسة

بالغة التشعب.<sup>٢٣</sup> وتتباين المتطلبات فيما بين مجموعات الاقتصادات المتقدمة والصاعدة البلدان وداخل كل مجموعة منها.

وتفرض زيادة البطالة واستمراريتها تحدياً رئيسياً على مستوى السياسة في كثير من الاقتصادات المتقدمة. ومن العوامل الضرورية لزيادة معدلات التوظيف اعتماد السياسات الاقتصادية الكلية ذات الطابع التيسيري ومعالجة الخلل في القطاع المالي (بهدف تيسير الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، التي تسهم بمعظم الفرص التوظيفية). وإضافة إلى ذلك، من شأن سياسات سوق العمل وسوق المنتجات أن تساعد على تعزيز النمو وإنشاء الوظائف والحد من البطالة المرتفعة على المدى المتوسط. ومن بين إصلاحات سوق العمل التي يمكنها زيادة معدلات التوظيف (١) التدابير التي تلغي أسواق العمل ذات المستويين عن طريق تخفيض الحماية الممنوحة للعمال بالعقود الدائمة، مع زيادة الحماية المتاحة للعمال بالعقود المؤقتة؛ (٢) التدابير المعنية بتيسير البحث عن العمل، ومضاهاة المهارات، وحرية انتقال العمالة؛ (٣) تحسين فرص الحصول على التدريب والتعليم لدعم التغيرات القطاعية الجارية؛ (٤) إعانات التوظيف جيدة التصميم للفئات الضعيفة – (العاطلين على المدى الطويل والشباب) للمساعدة في تعجيل إعادة اندماجهم في سوق العمل. وهناك إصلاحات تكميلية في سوق المنتجات يمكن أن تعظم الآثار على توظيف العمالة من خلال دفع الطلب على العمالة ورفع الأجور الحقيقية بما تحققه من زيادة المنافسة وتخفيض هوامش الربح المحملة على الأسعار.

وقد نجح كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية في استكمال الجيل الأول من الإصلاحات الذي أثمر تحسناً في أطر سياسات الاقتصاد الكلي، مما عزز صلابته هذه الاقتصادات في مواجهة الصدمات الاقتصادية الكلية. غير أنه يمكن الاستفادة من تركيز الجهود على تبسيط القواعد التنظيمية الحاكمة لأسواق المنتجات والخدمات، وتعزيز رأس المال البشري، وإقامة البنية التحتية الحيوية، بغية تعزيز إمكانات النمو وتوظيف العمالة.

وفي الاقتصادات الآسيوية الكبرى، يمكن تعزيز مهمة إعادة توازن النمو في اتجاه مصادر النمو المحلية إذا ما أزيلت التشوهات التي ترفع معدلات الادخار في قطاع الأسر أو الشركات وتثبط الاستثمار في قطاعات السلع غير التجارية، بينما يظل الطلب من كبرى الاقتصادات المتقدمة دون المستويات السائدة قبل الأزمة. وقد يتيسر هذا الأمر بإلغاء مزيد من القيود التنظيمية وإصلاح

<sup>٢٣</sup> للاطلاع على مناقشات أخرى في هذا الشأن، راجع على سبيل المثال «OECD (2010)»، أو «World Bank (2010a and earlier years)».

القطاعات المالية وحوكمة الشركات، إضافة إلى تقوية شبكات الأمان الاجتماعي. غير أنه حتى في ظل تحقيق تقدم سريع في هذا الشأن، فسوف يستغرق تنفيذ هذه الإصلاحات بعض الوقت حتى تثمر مكاسب ملحوظة.<sup>٢٤</sup>

### الاقتصادات المتقدمة تحتاج إلى المساعدة في مواكبة احتمالات القيود التمويلية الضيقة

تشير التوقعات إلى أن قوة أطر السياسات أدت إلى عودة معدلات النمو في اقتصادات العالم الأكثر فقراً إلى حوالي ٦٪ خلال الفترة بين عامي ٢٠١٠ و٢٠١١، وهي معدلات أعلى بكثير من المستويات السائدة خلال التسعينات. ومن الأمور المشجعة أن المستثمرين الأجانب لم يهربوا بالجملة من الاقتصادات الصاعدة، حسبما يتبين على سبيل المثال من انتعاش أسواق الأسهم، وفروق أسعار الفائدة على السندات السيادية التي عادت إلى أقرب ما يكون من المستويات السائدة قبل الأزمة، ونجاح إصدارات السندات (على سبيل إصدارات السنغال في ديسمبر ٢٠٠٩).

غير أن بعض الاقتصادات النامية قد تواجه احتمالات ندرة رؤوس الأموال وارتفاع تكلفتها. ومع ازدياد ضيق الأسواق الرأسمالية، سوف يتعين على هذه الاقتصادات زيادة الاعتماد على المصادر المحلية في التمويل، الأمر الذي يضيف أهمية أكبر على التطور المالي. وإضافة إلى ذلك، هناك حاجة لتكملة التمويل التقليدي بأشكال أخرى مبتكرة من التمويل مثل ضمانات تخفيف المخاطر، والشراكات بين القطاعين العام والخاص، واستثمارات بلدان الجنوب.<sup>٢٥</sup> وعلاوة على ذلك، ينبغي اتخاذ المبادرات الكفيلة بفتح الأسواق لصناعات البلدان الفقيرة – على سبيل المثال، فتح الأسواق أمام منتجات أقل البلدان نمواً مع إعفائها من الرسوم الجمركية واشترطات الحصص بنسبة ١٠٠٪، مع اعتماد قواعد المنشأ المتحررة. وسوف يتعين تكملة مبادرات فتح الأسواق أمام صادرات البلدان منخفضة الدخل بزيادة تيسير التجارة واعتماد برامج المعونة من أجل التجارة لتعزيز القدرات التجارية لدى هذه البلدان.

### تنسيق السياسات يعود بمنافع كبيرة

أحرز تقدم ملحوظ في تخفيف ضغوط السيولة وإعادة بناء الثقة بفضل تنسيق السياسات. وكان الطابع الدولي في تنسيق السياسات هو السمة المشتركة في أهم الإجراءات

<sup>٢٤</sup> للاطلاع على مزيد من المعلومات راجع عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي الصادر عن صندوق النقد الدولي حول آسيا: أو بالنسبة للصين على وجه التحديد راجع التقرير القطري رقم ١٠/٢٣٨ الصادر عن صندوق النقد الدولي.

<sup>٢٥</sup> راجع (World Bank (2010b).

في روسيا وبعض البلدان المصدرة الكبرى، وسجلت الأسعار ارتفاعاً في شهري يوليو وأغسطس. وبوجه عام، ارتفع مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية بنحو ٦٪ عن مستواه المسجل في ديسمبر ٢٠٠٩.

واستمر الانتعاش في أسواق السلع الأولية العالمية حتى نهاية شهر أغسطس، ورغم تذبذبات الأسعار الناجمة عن تغير التوقعات بشأن الآفاق الاقتصادية العالمية في المدى القريب. وعززت البيانات الواردة عن أسواق السلع الأولية من التوقعات بقوة الطلب واستمراره في التحسن، استناداً إلى تنبؤات النمو العالمي. وجاء وصول فائض مخزونات العديد من السلع الأولية التي تتأثر بالتقلبات الدورية إلى مستويات الذروة إشارة أخرى إلى عودة الأوضاع إلى طبيعتها.

وتأتي التطورات الأخيرة في أسعار السلع الأولية لتذكر بالآثار الملحوظة التي خلفتها التقلبات الكبيرة في الأسواق المالية على أسعار السلع الأولية خلال الأزمة المالية العالمية ومرحلة الانتعاش الأولى. وليس بغريب أن تنتشر آثار التقلب هذه من الأسواق المالية الأكبر إلى أسواق السلع الأولية، وإن تباينت شدتها حسب العوامل الأساسية. ومتى تحدث تغيرات سريعة في توقعات الآفاق المستقبلية للاقتصاد العالمي، فمن المتوقع أن تنتشر آثار التقلبات بشدة، كما حدث في شهري مايو ويونيو من هذا العام، نظراً لأن السلع الأولية تمثل سلعا وأصولاً حقيقية في نفس الوقت وللطبيعة الاستشرافية للطلب على المخزون. وبالمثل، فإن زيادة تقلب أسواق العملة غالباً ما يؤدي إلى زيادة تقلب أسعار السلع الأولية.

وفي الأسابيع الأخيرة، استقرت أوضاع الأسواق المالية العالمية مع إجراء تصحيحات على مستوى السياسات أدت إلى الحد من المخاطر المتطرفة. ومن المتوقع أن يستمر الطلب في دعم أسعار السلع الأولية مع سريان الانتعاش العالمي وفقاً لتوقعات السيناريو الأساسي الواردة في العدد الحالي من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. غير أنه من المرجح، في كثير من الحالات، أن تظل الضغوط الإضافية الرافعة للأسعار معتدلة وأن تتوازن بفعل عوامل أخرى. ومن المتوقع أن يتباطأ نمو الطلب على بعض السلع الأولية الأكثر حساسية تجاه التقلبات الدورية، لا سيما المعادن، مع انحسار أثر الدفعة التي وفرتها دورة المخزون لنشاط التصنيع على المستوى العالمي. وفي السياق العالمي الواسع، تمثل آفاق النشاط في الصين أهمية بالغة بالنسبة لكثير من السلع الأولية، نظراً للزيادة السريعة في حصة الاقتصاد الصيني من الطلب العالمي على السلع الأولية على مدار العقد الماضي. ومن ثم، فمن المرجح أن يمثل تراجع النمو في الصين عاملاً في الحد من توسع الطلب على السلع الأولية. وعلى جانب العرض، لا تزال هناك طاقة عرض ومخزونات وقائية كبيرة. وسوف يتباين

المتخذة - تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة وتدابير السياسة النقدية غير التقليدية، ودعم مالي من صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، ودفعة تنشيطية مالية على مستوى العالم.

وسوف يتعين الآن تغيير نوعية التنسيق. فقد كانت السياسات الاقتصادية الكلية التيسيرية والدعم المقدم للقطاع المالي أموراً ضرورية لتفادي التصحيحات المكلفة والمربكة لمواجهة الصدمات التي سيتعين، في آخر المطاف، معالجتها بإصلاحات جوهرية. أما التحدي القادم فهو وضع هذه الإصلاحات الجوهرية على أساس منسق. وعلى عكس الفترة التي شهدت ذروة الأزمة الاقتصادية، فإن التدابير اللازمة الآن تختلف باختلاف البلدان. فسوف يتعين أن تشجع على خفض الطلب العام في الاقتصادات المتقدمة، وزيادة الطلب المحلي في الاقتصادات الصاعدة الكبرى، وزيادة معالجة الخلل في القطاعات المالية وإصلاحها. ويخلص تقرير مستقل أعده صندوق النقد الدولي لأغراض «برنامج التقييم المتبادل» الذي أنشأته مجموعة العشرين إلى أن اعتماد الاقتصادات المتقدمة برامج «صديقة للنمو» تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، واعتماد الاقتصادات الصاعدة سياسات لإعادة توازن الطلب، وإجراء الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى دعم النمو الممكن في شتى أنحاء العالم من شأنها زيادة إجمالي الناتج المحلي العالمي بنسبة ٢,٥٪ على المدى المتوسط.<sup>٢٦</sup> وبالتالي فإن تنسيق السياسات يمكن أن يعود بمنافع كبيرة، على غرار ما حدث في ذروة الأزمة.

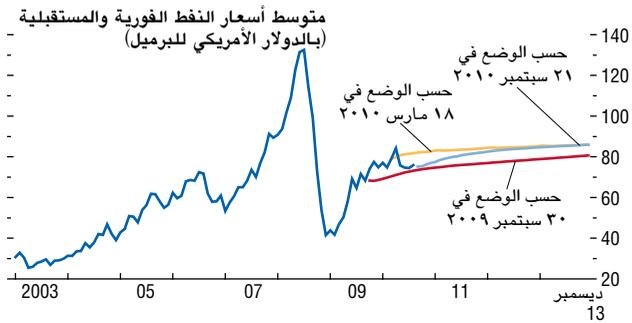
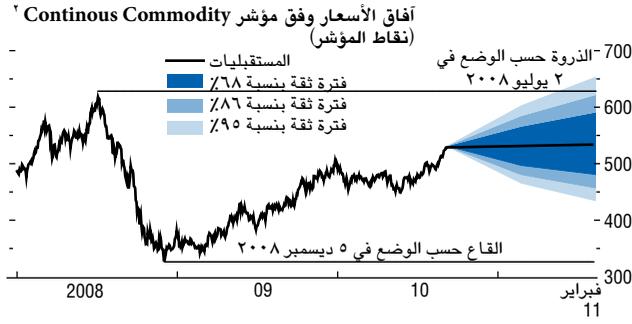
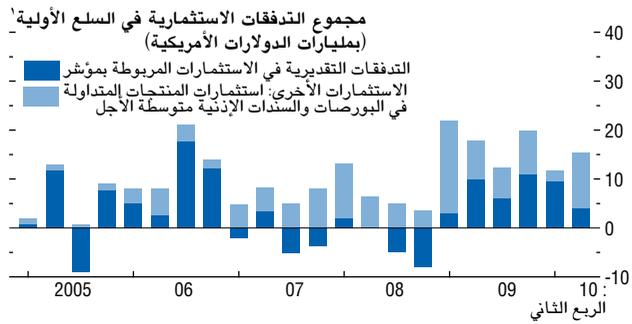
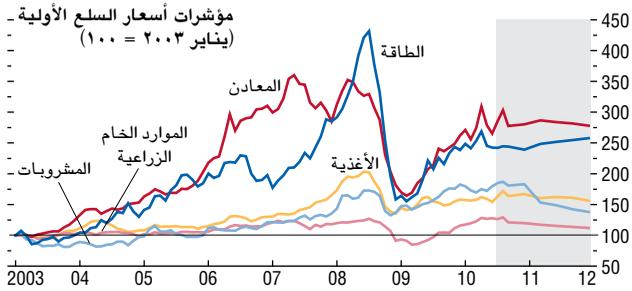
## الملحق ١-١: المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية

مؤلفو هذا الملحق هم توماس هيلينغ وشون روش ونشه إربيل وماريناروسيه.

ارتفعت أسعار السلع الأولية حتى أوائل مايو ٢٠١٠ قبل أن تنخفض بشكل عام خلال الفترة المتبقية من الربع الثاني، في أعقاب زيادة تقلب الأسواق المالية بسبب المخاوف بشأن تعرض اقتصادات منطقة اليورو لمخاطر الأزمات (الشكل البياني ١-١٩، اللوحة العليا). ومنذ ذلك الحين، بدأت الأسعار في استعادة الكثير مما خسرتة في الربع الثاني، ولم ترتفع سوى أسعار السلع الغذائية والمشروبات والسلع الزراعية فوق مستويات الذروة التي تحققت في أوائل مايو. ويرجع أداء السلع الزراعية الذي تجاوز التوقعات إلى تخفيض توقعات المحصول بسبب سوء الأحوال الجوية. وشهدت توقعات القمح تخفيضات شديدة، وهو ما يرجع إلى حالات الجفاف وحرائق الغابات

<sup>٢٦</sup> راجع (2010b). G20.

### الشكل البياني ١-١٩: أسعار السلع الأولية والنفط



المصادر: مؤسسة Barclays Capital ومؤسسة Bloomberg Financial Capitals. وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ البيانات عبارة عن تقديرات مقدمة من مؤسسة Barclays Capital.  
 ٢ مؤشر Continuous Commodity هو عقد للمستقبليات يتألف من أسعار مستقبلية لعدد ١٧ سلعة أولية (بأوزان ترجيحية متساوية)، ويتم تداوله في بورصة نايبوت (NYBOT) للعقود المستقبلية للسلع الأولية في نيويورك. وتسنَد توقعات الأسعار إلى أسعار الخيارات المستقبلية حسب الوضع في ٢١ سبتمبر ٢٠١٠.

أثر هذه العوامل واسعة النطاق على السلع الأولية، وفقا لعوامل من قبيل الانكشاف إلى مخاطر الطلب في الصين، وحساسية نشاط التصنيع العالمي، ومرونة العرض بالنسبة للإشارات السعريّة وإشارات الطلب.

ولم يسفر الارتفاع الأخير في أسعار القمح عن تغيير هذه الآفاق القريبة الأجل التي اتسمت بالإيجابية النسبية. وقد أدى ارتفاع الأسعار إلى تعديل بالزيادة في توقعات أسعار القمح حتى نهاية عام ٢٠١١، ولكن مع زيادة المخزونات العالمية من القمح الآن مقارنة بالفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧، فمن المتوقع أن تصبح السوق في وضع أفضل لامتصاص صدمة العرض المؤقتة هذه. وإزاء هذه الخلفية، فإن انتشار آثار الأسعار إلى المحاصيل الغذائية الرئيسية - من خلال روابط الإحلال على جانبي الاستهلاك والعرض - لا يزال محدودا حتى الآن.

وتعكس توقعات السوق الآفاق الإيجابية لأسواق السلع الأولية على المدى القريب. وتشير توزيعات احتمالات الأسعار الفورية للعقود المستقبلية المستقاة من عقود الخيار إلى أن كفة تجاوز التوقعات لا تزال هي الأرجح، بالرغم من أن حدوث ارتفاعا آخر على نطاق واسع في أسعار السلع الأولية يقترب من مستوى الذروة المتحقق في عام ٢٠٠٨ أو يتجاوزه لا يزال احتمالا محدودا في المدى القريب (الشكل البياني ١-١٩، اللوحة الثالثة). وترتبط مخاطر الارتفاعات الحادة في الأسعار في المقام الأول بحدوث انقطاعات كبرى في العرض، لأسباب منها العوامل الجغرافية-السياسية وأسباب مرتبطة بالطقس. وتشمل عوامل الخطر الأخرى التغيرات غير المتوقعة في وتيرة الانتعاش الاقتصادي العالمي، إضافة إلى تجدد ضغوط الأسواق المالية وتقلبها. ومن هذا المنظور الواسع، أصبحت أسواق القمح أكثر عرضة لمزيد من انقطاعات العرض التي حدثت هذا الصيف، ومن شأن أي صدمات إضافية مؤثرة حتى نهاية سنة الحصاد الحالية أن تؤدي إلى تداعي الآثار على نطاق واسع لتطال أسعار المحاصيل الرئيسية الأخرى.

وبالرغم من إيجابية آفاق أسواق السلع الأولية على المدى القريب في ضوء الأوضاع الدورية العالمية، فمن المتوقع أن تظل الأسعار على ارتفاع بمستويات تاريخية على المدى المتوسط، حيث تميل المخاطر نحو تجاوز التوقعات. ومن المتوقع أن يستمر التحول الصعودي في نمو الطلب على السلع الأولية الذي بدأ منذ عشرة سنوات مضت مع استمرار الاقتصادات الصاعدة والنامية في قيادة النمو العالمي. ومن شأن استمرار التحول الصعودي في الطلب على السلع الأولية أن يطيل فترات الاتجاهات العامة الصعودية في أسعار السلع الأولية بالقيمة الحقيقية بسبب تباطؤ استجابات العرض، في ظل الفواصل الزمنية الطويلة لعمليات الاستكشاف والاستثمار. وكما

في الإنتاج الكلي للبلدان غير الأعضاء في منظمة «أوبك» تحقيق مكاسب واسعة النطاق، ترجع في جانب منها ارتفاع الأسعار التي حفزت زيادة الإنتاج، بما في ذلك من خلال زيادة استخدام أساليب الاستخراج المعزز حيثما كان ذلك مجدياً. وقد أدت الأوضاع المؤثرة في التكاليف والتي لا تزال إيجابية على جانب الخدمات النفطية إلى تعزيز هذه الحوافز.

وتشكل زيادة منظمة «أوبك» إنتاجها من سوائل الغاز الطبيعي، التي لا تخضع لحصص الإنتاج، جزءاً كبيراً من زيادات الإنتاج في عام ٢٠١٠ (اللوحة العليا على اليمين). وفي المقابل، لم يرتفع إنتاج المنظمة من النفط الخام إلا ارتفاعاً هامشياً برغم انخفاض مستويات استخدام الطاقة الإنتاجية في بعض البلدان المنتجة الكبرى، وهو ما يبرز استمرار الحاجة إلى كبح الإنتاج للحفاظ على الأسعار في نطاق ٧٠-٨٠ دولاراً.

ومع ذلك، لم تتمكن الأسواق المالية بعد من العودة تماماً إلى أوضاعها الدورية الطبيعية بوجه عام. فمع توسع الطلب والعرض بشكل متوازن إلى حد بعيد، ظل التصحيح الذي أجري على فائض المخزونات الدورية - أي المخزونات الأعلى من مستويات المتوسط الفصلية لمدة خمس سنوات - في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي مجرد تصحيح جزئي (اللوحة الوسطى على اليمين). ولا يزال هامش الطاقة الإنتاجية الاحتياطي لمنظمة «أوبك» مرتفعاً برغم زيادة إنتاج النفط الخام نسبياً نظراً لزيادة طاقة الإنتاج. ويأتي استمرار ميل منحنى عقود النفط المستقبلية إلى أعلى (ظاهرة «كونتانغو») انعكاساً آخر لعدم اكتمال عودة الأسواق النفطية إلى أوضاعها الطبيعية.

وسوف يستمر الطلب النفطي في التزايد مع تقدم مسيرة الانتعاش العالمي، حيث إن مدى صمود الطلب يحدده إلى حد ما مدى قوة التوسع في النشاط. وبناءً على الأنماط السابقة التي شوهدت في المراحل المبكرة من التوسع بعد نوبات الركود العالمي، فمن المرجح أن يستمر الزخم المتراكم في البلدان الصاعدة والنامية في عام ٢٠١١. وبرغم أن هذا الزخم من شأنه أن يتسبب في ضغوط رافعة للأسعار، فإن بيانات عقود النفط المستقبلية تشير إلى أن مدى اتساع ضغط الأسعار سيظل محدوداً (راجع الشكل البياني ١-١٩، اللوحة السفلى). وعلى جانب الطلب، فعلى الرغم من احتمال توسع الطلب بصورة سريعة في الاقتصادات الصاعدة والنامية، من المتوقع أن يتراجع نمو الطلب النفطي العالمي بفعل الكساد التضخمي وكبح الزيادات في البلدان المتقدمة. وتتسق هذه التوقعات مع الاتجاهات الأخيرة بشأن كفاءة استخدام الوقود وكذلك العلاقة المقدرّة بين الطلب النفطي ونمو النشاط وأسعار

يرد النقاش في الإطار ١-٥، ثمة دليل على أن المعادن العادية تأتي في قلب هذا الاتجاه السعودي بعد ٢٠ عاماً من الاتجاهات الهبوطية.

### أسواق النفط والطاقة الأخرى

ولا يزال السعر الفوري لبرميل النفط الخام في السوق العالمية يتراوح بوجه عام ما بين ٧٠ دولاراً و٨٠ دولاراً للبرميل بدءاً من خريف ٢٠٠٩، وإن جرت في بعض الأحيان تداولات أعلى أو أدنى من هذا النطاق. وفي إطار الركيزة التي أتاحتها النطاق، استمر قلب الأسعار مرتفعاً نسبياً حيث اشتدت المخاوف في شهر مايو بشأن الأوضاع المالية العامة وظروف التنافسية في اقتصادات منطقة اليورو المعرضة للخطر.

ولانزال أسواق النفط الفورية مستمرة في استعادة أوضاعها الطبيعية منذ صدور عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير أفاق الاقتصاد العالمي. فقد اكتسب الطلب النفطي قوة أكبر من المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠١٠، وهو ما يرجع في المقام الأول إلى حدوث نشاط عالمي أقوى من المتوقع وارتفاع طلب الصين على النفط متجاوزاً ما كان يمكن توقعه على أساس النشاط المعتاد. وتشير البيانات الحالية إلى ارتفاع الطلب النفطي العالمي بمقدار ٢,٧٪ على أساس سنوي في النصف الأول من العام، وهو أشد ارتفاعاً محسوباً على أساس سنوي مقارنة منذ عام ٢٠٠٤ (الجدول ١-٢). وبالرغم من ارتفاع الطلب أكثر من المتوقع في كل من الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة والنامية على حد سواء، فلا تزال الاقتصادات الصاعدة والنامية تساهم بكامل نمو الطلب تقريباً (الشكل البياني ١-٢٠، اللوحة العليا على اليسار). وعلى وجه التحديد، ارتفع الطلب النفطي في الصين بمقدار ١٤٪ في النصف الأول من السنة، متجاوزاً نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنحو ٣ نقاط مئوية. وكانت هذه الاختلافات بين نمو الطلب النفطي ونمو النشاط الواسع في الصين قد شوهدت في الماضي، لاسيما في أوائل عام ٢٠٠٤، ولكنها كانت ترجع فيما يبدو إلى عوامل خاصة ولم تدم طويلاً. غير أنه عند مقارنة النفط بغيره من السلع الأولية التي تتسم بحساسيتها تجاه التقلبات الدورية، لاسيما المعادن العادية، يتبين أن الاقتصادات الصاعدة لا تزال تساهم بنسبة كبيرة نسبياً في الاستهلاك النهائي للنفط.

وقد ارتفع الإنتاج النفطي ارتفاعاً طفيفاً خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠ إلى مستوى اقترب من مستوى ارتفاع الطلب. ويعزى نحو نصف زيادة الطلب إلى زيادة الإنتاج الكلي للبلدان غير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط («أوبك»)، برغم انخفاض الإنتاج في بحر الشمال والمكسيك (اللوحة الوسطى على اليسار). وعكس التحسن

**الجدول ٢-١: الطلب العالمي على النفط وإنتاجه حسب المنطقة**  
(بملايين البراميل يوميا)

		التغير % من سنة إلى أخرى										
٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨
النصف الأول	النصف الثاني	توقعات					متوسط	النصف الأول	النصف الثاني	توقعات		
<b>الطلب</b>												
٠.٤	٢.٧-	٠.٤	٤.١-	٣.٥-	٠.٤-	٠.٦-	١.٢	٤٥.١	٤٤.٨	٤٥.٠	٤٤.٨	٤٦.٨
الاقتصادات المتقدمة												
منها:												
١.٦	١.٤-	١.١	٣.٧-	٥.٩-	٠.١-	٠.٥-	١.٧	١٩.٣	١٩.١	١٩.٣	١٩.١	١٩.٨
الولايات المتحدة												
٢.٧-	٧.٥-	١.٢-	٦.٠-	٠.٦-	١.٥-	٠.٣-	٠.٥	١٠.٣	١٠.٤	١٠.٤	١٠.٥	١١.٢
منطقة اليورو												
٠.٥	٤.٠-	١.٤-	٨.٨-	٤.٩-	٣.١-	٢.٤-	٠.١	٤.٤	٤.٤	٤.٣	٤.٤	٤.٨
اليابان												
٤.٢	٥.٥	٣.٣	١.٩	١.٣-	٤.٥	٢.١	١.٠	٤.٧	٤.٦	٤.٧	٤.٥	٤.٥
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة												
٥.٤	٣.٦	٤.٢	١.٨	٣.٠	٤.٢	٣.٧	٤.١	٤١.٣	٤٠.٦	٤١.٦	٣٩.٩	٣٩.٢
الاقتصادات الصاعدة والنامية												
منها:												
٥.٩	٥.٠-	٤.٧	٥.٥-	٢.٦	٢.٥	٣.٣	٠.٩	٤.٢	٤.١	٤.٢	٤.٠	٤.٢
دول الكومنولث المستقلة												
٥.٨	٨.٧	٤.٢	٥.٢	١.٨	٥.١	٤.٤	٥.١	٢٤.٧	٢٣.٧	٢٤.٥	٢٣.٥	٢٢.٣
آسيا النامية												
١٤.٥	١٣.٣	٩.٠	٨.٠	٢.٥	٤.٤	٧.٦	١٠.٣	٩.١	٨.٧	٩.١	٨.٤	٧.٧
الصين												
٢.٦	٦.١	٢.٥	٥.٧	٤.٠	٦.٥	٨.٣	٢.٤	٣.٤	٣.٢	٣.٣	٣.٣	٣.١
الهند												
٤.٠	٤.٠	٣.٤	٣.٥	٥.١	٣.٦	٣.٥	٥.١	٨.٧	٨.٧	٨.٨	٨.٥	٨.٣
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا												
٤.٤	٠.٧	٤.٢	صفر	٥.٤	٥.٧	٣.٨	٢.٥	٥.٨	٥.٧	٥.٨	٥.٦	٥.٦
نصف الكرة الغربي												
٢.٧	٠.٢	٢.٢	١.٤-	٠.٦-	١.٦	١.٢	٢.٤	٨٦.٤	٨٥.٤	٨٦.٦	٨٤.٧	٨٦.٠
العالم												
<b>الإنتاج</b>												
٢.٨	٥.٣-	٢.٠	٦.٤-	٢.٩	١.٠-	٠.٨	٦.٢	٣٤.٠	٣٣.٦	٣٤.٠	٣٣.٣	٣٥.٦
أوبك (التكوين الراهن) <sup>١</sup>												
منها:												
٠.٨	١٠.٦-	...	١٠.٦-	٤.٢	٤.٧-	١.٢-	٧.٥	٩.٤	٩.٣	...	٩.٣	١٠.٤
المملكة العربية السعودية												
١٦.٣	٢.٩	...	٠.٤-	٨.٢-	٤.٧-	٤.٤-	٦.٠	٢.٣	٢.٢	...	٢.١	٢.١
نيجيريا												
٤.٧	٥.٩-	...	٧.٨-	٢.٠-	٧.٨-	٥.٨-	١.٦	٢.٤	٢.٤	...	٢.٤	٢.٦
فنزويلا												
٠.٣-	٦.١	...	٢.٥	١٤.٣	٩.٩	٤.٩	٢.٥	٢.٤	٢.٥	...	٢.٥	٢.٤
العراق												
٢.٤	٢.٧	١.٧	١.٦	صفر	٠.٨	١.٠	١.٠	٥٢.٦	٥٢.٠	٥٢.٦	٥١.٧	٥٠.٩
خارج أوبك												
منها:												
٣.٦	٥.٠	...	٢.٢	٣.٨-	٠.٥-	٠.٤	١.١-	١٤.٠	١٣.٧	١٣.٨	١٣.٦	١٣.٣
أمريكا الشمالية												
٧.٢-	٦.١-	...	٤.٥-	٥.١-	٥.٠-	٧.٦-	٥.٧-	٤.٠	٤.٠	٣.٩	٤.١	٤.٣
بحر الشمال												
٣.٠	٢.٨	...	٢.٠	٠.٧-	٢.٤	٢.٢	٧.٧	١٠.٤	١٠.٣	١٠.٥	١٠.٢	١٠.٠
روسيا												
٢.٤	١٥.٢	...	٩.٢	٣.٢	١١.٥	١١.٢	٧.٦	٣.١	٣.١	٣.٢	٣.١	٢.٨
بلدان الاتحاد السوفيتي السابق												
٣.٣	١.٤	...	١.٣	٣.٨	١.٠	٢.٠	١.٢	٢١.٢	٢٠.٨	٢١.٣	٢٠.٦	٢٠.٤
البلدان الأخرى خارج أوبك												
٢.٦	٠.٦-	...	١.٧-	١.٢	٠.١	٠.٩	٣.٠	٨٦.٧	٨٥.٦	...	٨٥.١	٨٦.٥
العالم												
٠.٤-	٠.٢-	...	٠.٤-	٠.٦-	١.٢	٠.٤-	٠.٥-	٠.٣-	٠.٢-	...	٠.٣-	٠.٦-
صافي الطلب <sup>٤</sup>												

المصادر: عدد سبتمبر ٢٠١٠ من تقرير سوق النفط للوكالة الدولية للطاقة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> أوبك = منظمة البلدان المصدرة للنفط. تشمل أنغولا (التي انضمت إلى المنظمة في يناير ٢٠٠٧) وإكوادور (التي عادت إلى عضوية المنظمة في نوفمبر ٢٠٠٧، وذلك بعد تعليق عضويتها في الفترة من ديسمبر ١٩٩٢ إلى أكتوبر ٢٠٠٧).

<sup>٢</sup> تشير الإجماليات إلى إجمالي النفط الخام والمكثفات وسوائل الغاز الطبيعي والنفط من المصادر غير التقليدية.

<sup>٣</sup> تشمل بلدان الاتحاد السوفيتي السابق أذربيجان وبيلاروس وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوكرانيا وأوزبكستان.

<sup>٤</sup> الفرق بين الطلب والإنتاج. وفي الأعمدة التي تتضمن التغير كنسبة مئوية، تمثل الأرقام النسبة المئوية من الطلب العالمي.

بوتيرة معتدلة، فإن هذه الوتيرة يمكنها أن تتواكب مع النمو السريع الذي يشهده الطلب في الاقتصادات الصاعدة والنامية دون اللجوء إلى السحب بكثرة من الطاقة الفائضة لمنظمة «أوبك» لتلبية الكثير من الطلبات المحتملة (الشكل البياني ١-٢٠، اللوحة السفلى على اليسار).

النفط بالقيمة الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة. ثانياً، تشير المعلومات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية لإنتاج النفط، والتي قامت الوكالة الدولية للطاقة بتحليلها، إلى أن هذه المشاريع ستضمن، في ظل خطط التنفيذ الحالية، توسعاً مستمراً في المراحل الأولى من الإنتاج النفطي بنسبة ١٪ تقريباً كل عام. وبالرغم من سير التوسع

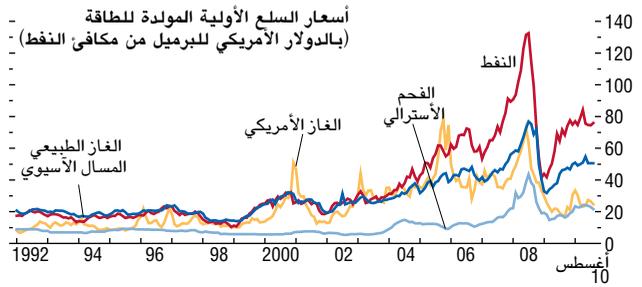
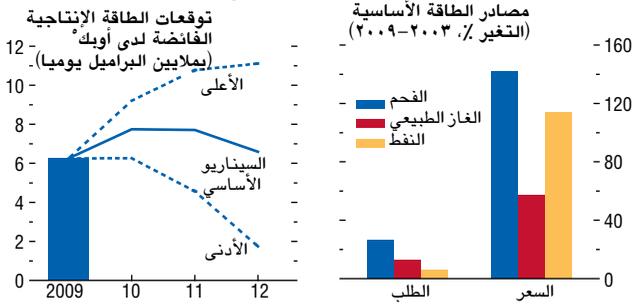
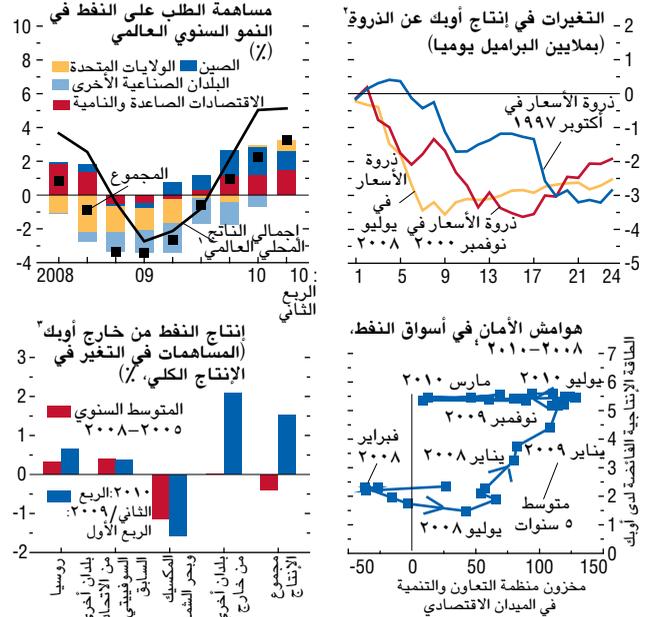
وفي ظل هذه الأوضاع الإيجابية نسبياً على جانب العرض، تظل سياسات منظمة «أوبك» بشأن الإنتاج عاملاً مهماً في تحديد الأسعار. فعلى وجه التحديد، سيعتمد مسار الأسعار على ما يلي: (١) السعر المستهدف الذي يحدده أعضاء منظمة «أوبك» استجابة لتزايد الطلب على طاقتها الفائضة، (٢) سعر الحد الأقصى الذي يحد من العرض الزائد، (٣) والتزام الأعضاء بالحصص.

ويواجه هذا السيناريو الأساسي للاستقرار النسبي في السوق النفطية مخاطر تتجاوز التوقعات الأساسية التي تنبع من جانب العرض، في حين تبدو المخاطر على جانب الطلب قاصرة على المفاجآت السعودية الكبيرة. وبالنسبة للمخاطر دون المتوقعة، فلا تزال مخاطر الطلب المرتبطة بالمخاطر التي تهدد الانتعاش العالمي ذات أهمية. وفي ما يتعلق بتوزيع المخاطر، يرجح المشاركون في أسواق عقود النفط المستقبلية أن تتركز على الأسعار طفرة كبيرة نسبياً وليس انخفاضات كبيرة فيها، وإن ظلت مثل هذه الأحداث تمثل أحداثاً متطرفة.<sup>٢٧</sup>

ويرجح أن العوائق التي تواجه المشاريع الاستثمارية، سواء المشاريع الجديدة أو المشاريع التي تأتي لتحل محل أخرى، هي التي تؤدي إلى ظهور عوامل الخطر المتعلقة بالعرض والتي يحتمل أن تترك أثراً مستمراً، بالرغم من أن بعض المخاطر الجغرافية-السياسية قد تترك هي أيضاً أثراً سعرياً أطول أمداً. وقد أسهم ارتفاع أسعار النفط وانخفاض تكاليف إنتاجه في الاحتفاظ بالنفقات الرأسمالية عند مستويات ثابتة، مما دعم زيادة غير متوقعة في إنتاج البلدان غير الأعضاء في منظمة «أوبك» برغم استمرار انخفاض الإنتاج في بحر الشمال والمكسيك غير أن أحداث التسرب النفطي الذي وقع في خليج المكسيك قد أوضح المخاطر التي تنطوي عليها المشاريع من الزاوية التكنولوجية. ومن شأن وقف المشاريع الجديدة للحفر في المياه العميقة في الجزء الذي تسيطر عليه الولايات المتحدة من خليج المكسيك أن يترك أثراً محدوداً على الإنتاج من منظور عالمي، إذ لا تزال عمليات الاستكشاف والتطوير في المياه العميقة مستمرة في مناطق أخرى من العالم. ومع ذلك، فإن توسع هذا الجانب من الإنتاج النفطي غير التقليدي يواجه مخاطر تتجاوز حدود الولايات المتحدة والتدخلات الحكومية المرتبطة بالسلامة.

ولا يزال تفاوت الأسعار سمة بارزة للتطورات العامة في أسواق الوقود (الشكل البياني ١-٢٠، اللوحة السفلى). فعلى وجه التحديد، لا تزال أسعار الغاز الطبيعي في سوق

## الشكل البياني ١-٢٠: المستجدات في أسواق الطاقة العالمية



المصادر: نظام دعم أسعار السلع الأساسية التابع لصندوق النقد الدولي؛ وعدد سبتمبر ٢٠١٠ من «تقرير أسواق النفط» الصادر عن الوكالة الدولية للطاقة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١- التغير السنوي %.

٢- أعضاء منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) حسب الوضع في الشهر الأول من كل نوبة الشهر من ذروة أسعار النفط على المحور السيني.

٣- بحر الشمال: النرويج والمملكة المتحدة.

٤- أرسدة منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي - الانحرافات عن متوسط خمس سنوات (بملايين البراميل) على المحور السيني، والطاقة الفائضة الفعلية لدى أوبك (بملايين البراميل) على المحور الصادي.

يوضح الشكل البياني الطاقة الإنتاجية الفائضة المتوقعة استناداً إلى تنبؤات العرض التي أعدتها الوكالة الدولية للطاقة ونماذج المحاكاة التصادية لمعادلات الطلب الإقليمي على النفط (تقديرية على مدار الفترة من ١٩٨٦-٢٠٠٨) التي تدور حول تنبؤات إجمالي الناتج المحلي الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويوضح الخطان الأدنى والأعلى المتبينين ١٤ و ١٥ وفق نماذج المحاكاة التصادية.

<sup>٢٧</sup> تشير أسعار عقود الخيار المستقبلية حسب الوضع في ٢٠ سبتمبر ٢٠١٠ إلى مستوى أسعار يبلغ ١٢٣.٩٠ دولاراً للبرميل عند النسبة العليا البالغة ٩٥٪ للتوزيع المتوقع حتى الفترة المنتهية في يونيو ٢٠١١ (اختلاف بنسبة ٩٥٪ عن سعر العقود المستقبلية للشهر الأول في ذلك اليوم) وسعر يبلغ ٤٧.١٠ دولاراً عند النسبة الدنيا البالغة ٥٪ من التوزيع المتوقع (اختلاف بنسبة ٣٨٪).

وتعتمد آفاق الطلب على المعادن بصورة حيوية على آفاق النمو في الصين، نظرا للزيادة السريعة في مساهمة الاقتصاد الصيني في الطلب العالمي على مدار العقد الماضي (اللوحة الوسطى على اليسار). فقد استقر الطلب المعدني الصيني عند مستوى مرتفع بعد أن شهد ارتفاعا شديدا في عام ٢٠٠٩ بفضل التدابير التنشيطية المهمة على مستوى السياسة الاقتصادية الكلية - التي وجه جانب كبير منها نحو الاستثمار في البنية التحتية - ومن المرجح أن يحدث مستجدان يؤديان إلى انحسار نمو الطلب في الفصول القادمة: أولا، من المتوقع أن يستمر تراجع وتيرة النمو في الصين مع تضاؤل آثار الدفعة التنشيطية وتأثير الاستثمار بالجهود الرامية إلى إبطاء النمو الائتماني؛ وثانيا، يتوقع أن يختار المستخدمون النهائيون استخدام المخزونات التي تراكمت بوتيرة سريعة خلال عام ٢٠٠٩ لدعم المزيد من أنشطة الاستثمار. وقد بدأت مخزونات المعادن العادية المحتفظ بها في مستودعات خاضعة لمراقبة بورصة شنغهاي للعقود المستقبلية في الانخفاض عن مستويات الذروة الدورية التي حققتها مؤخرا، حيث تصدر النحاس عمليات السحب من المخزون. وقد يسهم تجدد ارتفاع سعر اليوان الصيني في موازنة هذه العوامل بشكل جزئي عن طريق زيادة القوة الشرائية لمستهلكي المعادن المحليين. وظهرت بعض الدلائل على انتعاش الطلب على المعادن في الاقتصادات المتقدمة خلال أوائل عام ٢٠١٠، ولكن الوتيرة التدريجية للتوسع المتوقع لهذه الاقتصادات تشير إلى أن الاقتصادات الصاعدة ستظل هي القوة المحركة لنمو الطلب (اللوحة السفلى على اليسار). وبوجه عام، يشير ذلك إلى أنه من المتوقع أن تزداد أسعار المعادن زيادة محدودة حتى نهاية عام ٢٠١١.

ولم تسهم القضايا المتعلقة بالعرض بدور رئيسي في التغيرات السعرية في الأشهر الماضية. ويبقى الحديد الخام هو الاستثناء، حيث أدى التحول من نظام تسعير العقود إلى التسعير الفوري إلى التأثير على عملية تكوين أسعاره وربما يفسر شيئا من ارتفاع الأسعار في الأونة الأخيرة. ومع ذلك، قد تصبح القيود المفروضة على نمو العرض أكثر أهمية في تحديد توازنات العرض والطلب وأسعار السوق، على المدى المتوسط (الإطار ١-٥). ويأتي تدهور إنتاجية المناجم (النحاس والقصدير) وأثر السياسات التي تهدف إلى الحد من تأثير صهر المعادن على البيئة (الرصاص) من بين أهم القيود التي تواجه العرض. وازدادت نسب المخزون إلى الاستخدام خلال فترة الركود مما أتاح نوعا من الوقاية ضد الصدمات؛ غير أن هذه النسب بدأت في الانخفاض وسوف تتعرض لهبوط مستمر في حالة تسجيل الأسواق الفورية عجوزات (اللوحة

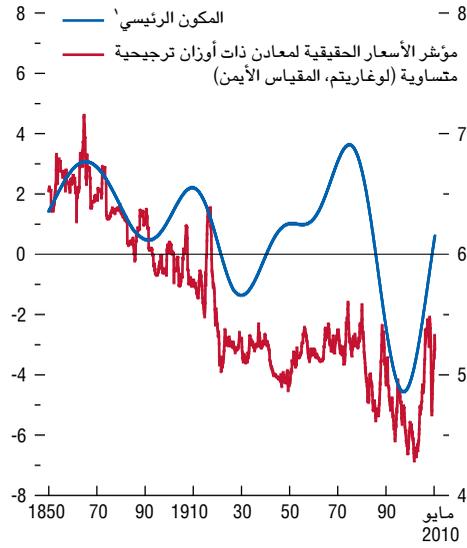
شمال أمريكا منخفضة نسبيا، وهو ما يعكس ضعف الطلب، في ظل فجوة الناتج التي لا تزال كبيرة في المنطقة و«ثورة» الغاز الحجري (الوعد باستخراج كميات ضخمة من الغاز الطبيعي من الترسبات الصخرية بالاعتماد على التطورات الحديثة في مجال التكسير الهيدروليكي). ومع التحول الضمني في أسعار الطاقة النسبية، استعاد الغاز الطبيعي بعضا من خسارته السابقة على مستوى ميزته التنافسية كعنصر رئيسي في إنتاج الطاقة، بما في ذلك في قطاع الكهرباء. وكان لتحسن الآفاق الطويلة الأجل لمعروض الولايات المتحدة من الغاز أن ترددت أصدائه في أسواق الغاز في مناطق أخرى. وتمثلت إحدى قنوات انتقال الأثر في تغيير اتجاه شحنات الغاز الطبيعي المسال بعيدا عن الولايات المتحدة في سياق تحسين البنية التحتية للتوزيع العالمي. وقد أفضت هذه الخطوة إلى ظهور نوع من مراجعة الأسعار بين الأسواق وأحدثت تغييرات في نظم التسعير في أسواق الغاز الأوروبية، لاسيما في ما يتعلق بربط أسعار عقود الغاز بأسواق النفط. وثمة عدد من العوامل من شأنها تحديد مدى استمرار التغيرات في نظم التسعير والضغط من أجل زيادة تضييق فروق الأسعار الكبيرة بين مختلف المناطق. وتتمثل أبرز هذه العوامل في الآفاق المستقبلية لتطوير إنتاج الغاز الحجري في قارات أخرى وتحديد الأسعار لتوسيع نطاق الغاز الحجري على أساس مستمر. ومن شأن نفس العوامل أن تحدد ما إذا كانت ستحدث زيادات مستمرة في حصة الغاز الطبيعي في السوق العالمية كمصدر للطاقة الأولية.

### مستجدات أسواق المعادن

جاءت استجابة أسعار المعادن لتغير التوقعات بشأن آفاق الانتعاش الاقتصادي العالمي قوية حتى الآن. فقد ارتفعت أسعار المعادن ارتفاعا حادا حتى نهاية شهر مايو، وهو ما يرجع في جانب كبير منه إلى اكتساب الانتعاش سرعة أكبر من المتوقع، قبل أن تنخفض مع اضطراب الأسواق المالية التي غلفت غيومها آفاق النمو (الشكل البياني ١-٢١، اللوحة العليا على اليسار). وتحركت أسعار المعادن بالتوازي مع الأوضاع المالية الواسعة النطاق منذ أن اشتد وطيس الأزمة في الربع الثالث من عام ٢٠٠٨، لاسيما مع اشتداد أوضاع أسواق الأسهم العالمية، وهو ما يرجع إلى تأثير العوامل الاقتصادية الكلية المشتركة (اللوحة العليا على اليمين). وتسهم تطورات العرض لمعادن محددة بدور نسبي في تشكيل سلوك الأسعار، إلا أن الانتشار المحدود نسبيا للتغيرات السعرية حتى الآن في عام ٢٠١٠ يبرز أهمية العوامل المشتركة (اللوحة الوسطى على اليسار).

## الإطار ١-٥: هل أصبحت المعادن أكثر ندرة، وما الذي تعنيه ندرتها للأسعار؟

### أسعار المعادن باستخدام مرشح التمرير المنخفض: المكون الرئيسي الأول



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ وبورصة لندن للمعادن؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ العنصر الرئيسي المترابط يضم أكبر عدد من المعادن في كل تاريخ حسب توافر البيانات.

وبالعودة إلى عام ١٨٥٠، يتبين من سلوك مؤشر الأسعار الحقيقية للمعادن البخسة أن عرض المعادن ازداد وفرة في القرن التاسع عشر مع تراجع الأسعار الحقيقية، كما أن نمو العرض والطلب ازداد توازناً إلى حد ما منذ عام ١٩٠٠ مما أدى إلى ثبات الأسعار الحقيقية بوجه عام (الشكل البياني الأول). واستند التنبؤ في دراسة Hotelling - بانخفاض الأسعار نتيجة هبوط التكاليف الحدية - في جانب كبير منه إلى الابتكارات التكنولوجية التي سمحت بمزيج من انخفاض تكاليف استخراج المعادن والتوصل إلى استكشافات جديدة لترسيبات المعادن الخام. وتخلل هذه التطورات على المدى الطويل جدا فترات انتعاش وفترات انكماش كانت تستمر لعقود في بعض الأحيان. وهناك طرائق متبعة في تحليل تغير سلوك الأسعار بمرور الوقت على المدى الطويل، ومنها فحص ما يطلق عليه عنصر التواتر المنخفض في هذه السلاسل. ويمكن استخلاص هذا العنصر باستخدام مرشح التمرير المنخفض الذي يستبعد تأثير التقلبات في تواتر الدورات الموسمية أو الاقتصادية والتي لها دور مؤثر في سلوك أسعار السلع الأولية (دراسة Cashin, McDermott, and Scott, 2002). وفيما يخص

تمثل الاقتصادات الصاعدة أحد محركات النمو في فترة التعافي الاقتصادي العالمي الحالية، وستواصل على الأرجح قيادة النمو في السنوات القادمة. ومن المرجح أن يستمر التزايد السريع في الطلب على السلع الأولية الذي كان سائداً طوال العقد الماضي نظراً لأن نمو هذه الاقتصادات يعتمد على استخدام السلع الأولية بكثافة أكبر من الاقتصادات المتقدمة. فهل سيتمكن العرض من مواكبة نمو الطلب مع بقاء الأسعار قريبة من المستويات السائدة اليوم، أم أن تزايد ندرة السلع الأولية سيكون مدعاة لاستمرار ارتفاع الأسعار على المدى الطويل؟ يتناول الإطار هذا السؤال فيما يخص المعادن البخسة عن طريق تقييم مؤشر متعارف عليه للندرة وهو سلوك الأسعار الحقيقية على المدى الطويل.

وما هي توقعات النظرية الاقتصادية لسلوك أسعار السلع الأولية على المدى الطويل؟ أوضحت دراسة Hotelling (1931) أن أسعار الموارد غير المتجددة ينبغي أن تعكس التكلفة الحدية لاستخراجها وقيمتها حيث تكون متواجدة، أي القيمة الحدية للإبقاء على الاحتياطيات في باطن الأرض. وتشتهر هذه النظرية بأنها تتنبأ بارتفاع أسعار الموارد بمعدل مساوٍ لأسعار الفائدة إذا ظلت تكاليف الاستخراج الحدية دون تغيير. وفي حالة التوازن، فإن العائد على إبقاء الاحتياطيات في باطن الأرض مساوٍ تماماً لما كان يمكن كسبه كفاائدة، فيستوي الأمر بالنسبة لمالك الموارد ولا يكثرث باستخراج وحدة إضافية من السلعة الأولية. ويمكن إذا تفسير ارتفاع الأسعار على أنه "ريع الندرة" ويمكن توقع استمرار ارتفاع الأسعار حتى يختنق الطلب وتستنفد الموارد فعلياً.

وقد يمثل تغير طبيعة الندرة انعكاساً لعدم اتباع الأسعار لهذه القاعدة في الواقع العملي. فقد ترتفع الأسعار بوتيرة أسرع من سعر الفائدة، مما يعكس حدوث تحولات دائمة في الطلب لا يمكن تلبيتها بتغيير العرض، كعملية تعويضية، نتيجة لقيود مادية أو تكنولوجية (مثل محدودية الاحتياطيات المتوافرة أو تدهور جودة المعدن الخام). وقد تظل الأسعار أيضاً دون تغيير بوجه عام أو تنخفض في حالة هبوط تكاليف استخراج الحدية (وزيادة العرض) أو إذا توصل المستخدمون النهائيون إلى بدائل أقل تكلفة، وكلاهما نتاج التكنولوجيا الحديثة. ويعني ذلك أن سلوك أسعار السلع الأولية على المدى الطويل يمكن أن يمثل مصدراً للمعلومات التي تفيد في تقييم كيفية تغير طبيعة الندرة.

مؤلف هذا الإطار هو شون روش

## الإطار ٥-١ (تابع)

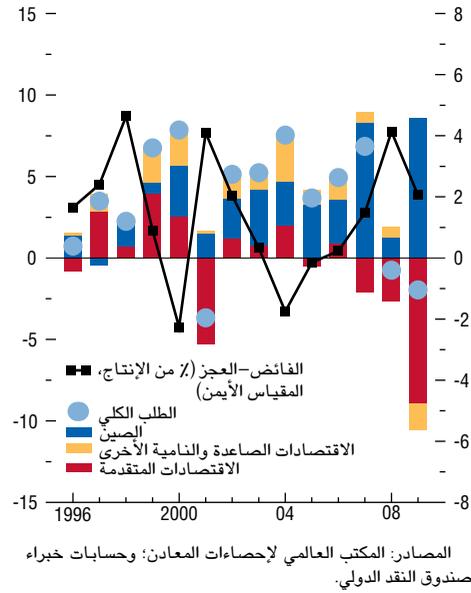
الأولية يمكن أن تمتد إلى عشرين عاما، وتشير التقديرات إلى بلوغ متوسط الفترة الزمنية بين الاكتشاف والإنتاج حوالي تسع سنوات (دراسة Sillitoe, 2000). ويمكن أن يؤدي تباطؤ استجابة العرض للتحويلات في الطلب إلى نشأة دورات سعرية تمتد لفترات أطول مقارنة بالدورات الاقتصادية التي عادة ما تمتد لفترات تتراوح بين عامين وثمانية أعوام (Slade, 1982).

ولأغراض هذا الإطار، قمنا باستخلاص مقاييس العنصر طويل المدى في الأسعار الحقيقية للمعادن البخسة باستخدام مرشح للتمرير المنخفض يستبعد جميع التقلبات الدورية التي تتواتر بمعدل أقل من ٣٠ عاما (بما في ذلك الدورات الاقتصادية والدورات الكبرى)<sup>٢</sup>. ومن أجل استخلاص العامل المشترك في مقاييس الأسعار طويلة المدى لكل معدن منها، قمنا باحتساب العنصر الرئيسي الأول للمجموعات المختلفة بينها، على أساس تاريخ بدء توافر بيانات الأسعار. وساهم العنصر الرئيسي الأول بما يتراوح بين ٧٠٪ و٨٠٪ من مجموع التباين في جميع الحالات، وذلك حسب المعادن المدرجة.

وتبين هذه المقاييس التماثل الكبير في سلوك عنصر الأسعار الحقيقية للمعادن البخسة على المدى الطويل. فبلغت هذه الأسعار أدنى مستوياتها في الفترة بين عام ١٩٩٦ (الألومنيوم) وعام ٢٠٠٠ (الزنك) ثم ارتفعت بالنسبة لجميع المعادن منذ ذلك الوقت. وجاء ذلك في أعقاب فترة امتدت حوالي ٢٥ عاما وشهدت تراجعاً كبيراً في العنصر الاتجاهي للأسعار الحقيقية. وكان مقياس العامل المشترك بين الأسعار الحقيقية للمعادن البخسة على المدى الطويل قد بلغ مستوى القاع في ديسمبر ١٩٩٨، قبل أن يسجل في الاثنى عشر عاما الماضية أعلى مستويات ارتفاع يشهدها على مدى قرن على الأقل (راجع الشكل البياني الأول). ولم يتوقف هذا الارتفاع بسبب الأزمة المالية العالمية أو «الركود الكبير». وإنما غالبا ما يرجع سبب هبوط وانتعاش أسعار المعادن المشاهدة منذ عام ٢٠٠٧ إلى تقلبات العنصر الدوري في الأسعار.

وكيف نفسر هذه الأدلة على تزايد ندرة المعادن البخسة على المدى الطويل؟ أهم تفسير هو تزايد طلب الاقتصادات الصاعدة، ولا سيما الصين، على السلع

يستخدم هذا التحليل مؤشرات أسعار الدولار الأمريكي المخفضة بمؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة ومرشح كريستيانو-فيتزجيرالد غير المتماثل، مع التعديل حسب سلسلة البيانات (١) التي تشمل الألومنيوم والنحاس وخام الحديد والرصاص.

مساهمات نمو الطلب وتوازنات السوق  
(التغير السنوي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

المصادر: المكتب العالمي لإحصاءات المعادن؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

السلع الأولية، على العكس من كثير من المتغيرات الاقتصادية الكلية، قد يكون من الملائم أيضا استبعاد حتى التقلبات الدورية الأطول أمدا التي لا علاقة لها بالندرة على المدى الطويل. وأفادت بعض الدراسات السابقة بإمكانية حدوث "دورات كبرى" لأسعار السلع الأولية (دراسة Cuddington and Jerrett, 2008)، تدعمها في ذلك الأدلة التجريبية. على سبيل المثال، تسهم العناصر بطيئة الحركة (أو بطيئة التواتر) - ومنها آثار الندرة على المدى الطويل - بحصة كبيرة من مجموع التغير في الأسعار الحقيقية، ولكن وجود دورات كبرى على المدى المتوسط يسهم بدور أيضا<sup>١</sup>. وترجع الأسباب الأساسية وراء حدوث هذه الدورات الكبرى إلى طول فترات التأخر في تنفيذ عمليات البحث والاستكشاف والاستثمارات الرأسمالية في الصناعات المعدنية، وليس إلى الندرة الحقيقية على المدى الطويل. على سبيل المثال، فإن متوسط الفترة اللازمة للتأكد من اكتشاف المعادن البخسة والمعادن النفيسة بعد عملية البحث

<sup>١</sup> فيما يخص معظم المعادن التي يتناولها هذا التحليل، يتضح من أشكال الدورات، التي تفكك التباين في الأسعار الحقيقية إلى دورات مختلفة التواتر، أن الدورات التي تستغرق فترات أطول بكثير من الدورة الاقتصادية تساهم بحصة كبيرة بشكل خاص في التباين.

الإنتاج الحالية إلى تقليص العرض في حالة معادن أخرى - لا سيما الرصاص، وكذلك الألومنيوم ولكن بقدر أقل. هل توافر أدلة على تزايد الندرة يعني أن توازن العرض والطلب يقتضي ارتفاع الأسعار مستقبلاً؟ يفيد مقياس الندرة المستخدم في هذا التحليل بأن أسعار المعادن البخسة لم تتجاوز منتصف الطريق تقريباً نحو زيادات الأسعار الاتجاهية للفترة الحالية. وفي متوسط الحالات منذ عام ١٨٥٠، كان العامل المشترك في عنصر أسعار المعادن على المدى الطويل ينتقل من القاع إلى الذروة في فترة تبلغ ٢٠ عاماً، برغم تباين المدد الزمنية لفترات الانتعاش الدوري واعتمادها على وتيرة الابتكار التكنولوجي.<sup>٤</sup>

وحتى هذه الأونة، هناك قليل من العلامات المقنعة على استمرار ارتفاع النمو في عرض المعادن، ومن شأن استمرار التعافي العالمي أن يمنع الدور التعويضي الكبير للعوامل الدورية. ويعني ذلك أنه إذا استمر نمو الطلب بالمعدلات المشاهدة على مدار العقد الماضي، فربما شهدنا لبعض الوقت استمرار الارتفاع في درجة الندرة التي تشهدها الحقبة الحالية، والاتجاهات الصعودية لأسعار المعادن، وميل ميزان مخاطر الأسعار نحو اتجاه صعودي.

<sup>٤</sup> استناداً إلى منهجية براي- بوشان في تحديد نقاط التحول. وبلغ متوسط طول الفترة الزمنية للدورات منخفضة التواتر - من الذروة إلى الذروة - باستخدام مرشح التمرير المنخفض حوالي ٣٥ عاماً.

الأولية فضلاً على التباطؤ النسبي في استجابة العرض (الشكل البياني الثاني). وفي الفترة من ١٩٩٨-٢٠٠٩ سجل الطلب العالمي على المعادن البخسة نمواً بلغ ٤٪ تقريباً على أساس المتوسط السنوي، أي بما يزيد قليلاً عن معدل نمو الإنتاج الأولي.<sup>٣</sup> ونتيجة لذلك، تحولت معظم أسواق المعادن إلى تسجيل عجز، أو أوشكت على ذلك، مقياساً على أساس الفرق بين الإنتاج الأولي والاستهلاك. وتم سداد فجوة العجز بالسحب من المخزون أو استخدام الخردة، غير أن هذين الموردين ظلّا محدودين.

وأبدى العرض بعض علامات الاستجابة لارتفاع الأسعار، وفي عام ٢٠٠٧ سجل الإنتاج العالمي الأولي أعلى معدلات نموه السنوية في ١٠ سنوات على الأقل؛ ومع هذا، حتى في أعقاب فترة «الركود الكبير» فلا تزال هناك مخاوف متزايدة بشأن إمكانية مواكبة العرض للنمو الاستهلاكي مستقبلاً. ويرتبط هذا الأمر جزئياً فقط بقصور الاستثمارات الرأسمالية. وأدت القيود التكنولوجية والجيولوجية في حالة بعض المعادن إلى تراجع إنتاجية المناجم - لا سيما النحاس والقصدير. وربما أدت أيضاً القيود التي فرضتها السياسات البيئية على تكنولوجيا

<sup>٣</sup> مقياساً على أساس المتوسط المرجح في مؤشر صندوق النقد الدولي للألومنيوم والنحاس والحديد الخام والرصاص والنيكل والقصدير والزنك.

محدودة في الشهور الأخيرة تجاه تغير توقعات النمو العالمي أو تغير أوضاع الأسواق المالية العالمية. واستمر الارتباط بين أسعار الغذاء والسلع الأخرى في الانخفاض بصورة مطردة منذ أن وصل إلى مستوى الذروة في أوائل عام ٢٠٠٩، ويقترّب التحرك المشترك الآن من المستويات التي ميزت أسواق الغذاء قبل دورة الانتعاش والكساد في ٢٠٠٨-٢٠٠٩، وهو ما يعكس عودة الأوضاع إلى طبيعتها (اللوحة الوسطى على اليسار).

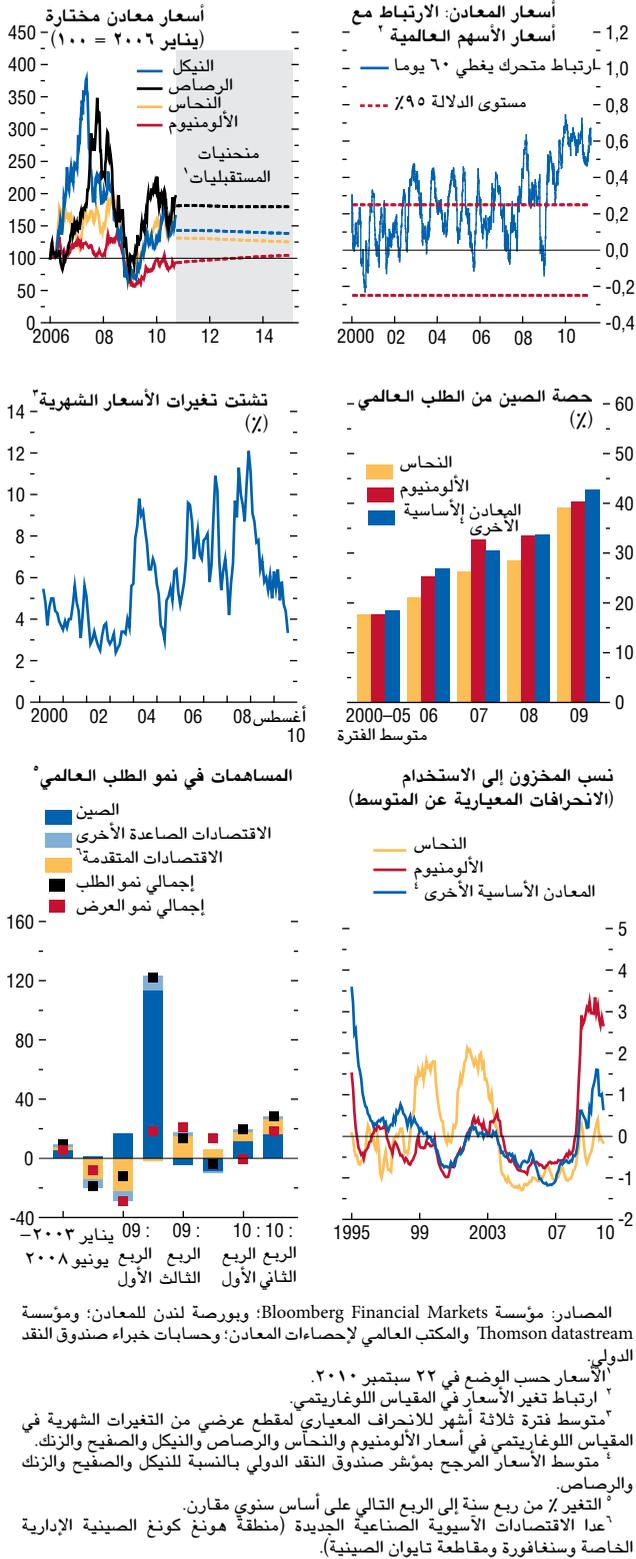
ويعود الفضل في عودة الأوضاع إلى طبيعتها في جانب كبير منها إلى التأثير المهيمن مرة أخرى لتطورات العرض في سلع أولية معينة على المحاصيل الغذائية الرئيسية. فعلى وجه التحديد، بينما كانت أسعار السلع الأولية الأخرى آخذة في الارتفاع خلال الأشهر الأولى من عام ٢٠١٠ مع تحسن آفاق الاقتصاد العالمي، أخذت أسعار الغذاء في الانخفاض حيث ظلت توقعات الطلب ثابتة نسبياً ورفعت توقعات العرض العالمي (اللوحة الوسطى على اليمين). وأسهم توسع مساحة الأراضي

السفلى على اليمين). ومن المتوقع أن يظل ميزان المخاطر على المدى المتوسط مائلاً نحو تجاوز الأسعار المستويات المتوقعة، لا سيما بالنسبة للنحاس.

### المستجدات في أسواق الغذاء

انخفضت أسعار الغذاء بشكل عام خلال الربعين الأولين من عام ٢٠١٠ ولكنها بدأت في التعافي منذ ذلك الوقت تاركة مؤشر الصندوق لأسعار الأغذية والمشروبات أعلى بنسبة ٢٠٪ في الفترة من بداية السنة حتى تاريخه (الشكل البياني ١-٢٢، اللوحة العليا على اليسار). وازداد تقلب الأسعار نوعاً ما في الشهور الأخيرة، ولكنه لا يزال أدنى بكثير من المستويات المرتفعة المتحققة في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، وانخفض احتمال حدوث تحركات حادة في الأسعار في المستقبل - الذي يقدر ضمناً من واقع أسعار عقود الخيار - انخفاضاً طفيفاً (اللوحة العليا على اليمين). وعلى عكس السلع الأولية الأخرى، بما فيها المعادن العادية والطاقة، أظهرت أسعار الغذاء حساسية

## الشكل البياني ١-٢١: المستجدات في أسواق المعادن



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets، وبورصة لندن للمعادن؛ ومؤسسة Thomson datastream والمكتب العالمي لإحصاءات المعادن؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> الأسعار حسب الوضع في ٢٢ سبتمبر ٢٠١٠.

<sup>٢</sup> ارتباط تغير الأسعار في المقياس اللوغاريتمي.

<sup>٣</sup> متوسط فترة ثلاثة أشهر للانحراف المعياري لمقطع عرضي من التغيرات الشهرية في المقياس اللوغاريتمي في أسعار الألومنيوم والنحاس والرصاص والنيكل والصفائح والزنك.

<sup>٤</sup> متوسط الأسعار المرجح بمؤشر صندوق النقد الدولي بالنسبة للنيكل والصفائح والزنك والرصاص.

<sup>٥</sup> التغيير % من ربع سنة إلى الربع التالي على أساس سنوي مقارن.

<sup>٦</sup> عدا الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية).

المحصودة على مستوى العالم استجابة لارتفاع الأسعار خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨ في زيادة الطلب، إلى جانب قوة الغلة، وهو ما يرجع في جانب منه إلى أنماط الطقس المواتية في مناطق الإنتاج الكبرى. وبدأ في الأشهر الأخيرة تخفيض تقديرات المعروض العالمي للمحاصيل الرئيسية في عام ٢٠١٠. وشهدت تقديرات محصول القمح لعام ٢٠١٠ أشد تخفيض بسبب سوء الأحوال الجوية في روسيا وأوكرانيا، وبدرجة أقل في أمريكا الشمالية. وحتى الآن، لا يزال انتشار آثار صدمات العرض هذه إلى أسعار الأغذية الأخرى محدودا، وهو ما يرجع جزئيا إلى الصبغة المؤقتة للصددمات، والوفرة النسبية لمخزونات القمح. وقد عدلت توقعات الحصاد للمحاصيل الرئيسية الأخرى بخفضها بصورة محدودة، حيث أسهمت الآثار المبكرة لنمط طقس ظاهرة النينيا (La Niña) في انخفاض الناتج في آسيا. وعلى الرغم من هذه التعديلات، لا تزال الآفاق تشير إلى وفرة نسبية للمعروض في السنة الحالية من بدائل القمح الممكنة، بما في ذلك الذرة والأرز، والمحاصيل التي قد تتأثر بشكل غير مباشر بارتفاع أسعار القمح، بما في ذلك فول الصويا.

ويدل الانخفاض النسبي لحساسية الطلب على المواد الغذائية تجاه التقلبات الدورية على أن نمو الطلب الفعلي والمتوقع لا يزال محدودا. ومن المتوقع أن تستمر الاقتصادات الصاعدة في المساهمة بنسبة كبيرة في نمو الطلب على المحاصيل الرئيسية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٢، حيث لا يزال الطلب في الاقتصادات المتقدمة متباطئا نوعا، مواصلا النمط السائد في السنوات الأخيرة (اللوحة السفلى على اليسار). ويمثل تباطؤ وتيرة النمو في إنتاج الوقود الحيوي أحد العوامل التي أسهمت في كبح نمو الطلب، حيث أدى انخفاض أسعار الوقود إلى انخفاض نسبة أسعار الطاقة إلى الغذاء ومن ثم انخفاض الحافز على استخدام الوقود الحيوي. غير أن هذا التباطؤ قد يكون مؤقتا، حيث تعافت أسعار الطاقة بوتيرة أسرع من أسعار الذرة (اللوحة السفلى على اليمين). ومع خروج عدد من كبار منتجي الإيثانول في الولايات المتحدة الآن من دائرة الإفلاس أو إعادة تشغيل منشآت إنتاج معطلة، فمن المتوقع أن تزداد نسبة محصول الذرة المستخدمة في إنتاج الإيثانول زيادة محدودة لتصل إلى ٣٥٪ في عام ٢٠١٠. وسوف تعتمد أيضا احتمالات زيادة الطلب على الوقود الحيوي على السياسات العامة المعتمدة. وتشمل أمثلة ذلك إدخال تغييرات على صلاحيات الاستخدام والحدود القصوى، بما في ذلك نتيجة الاستعراض الحالي لكمية الإيثانول المستخدمة في البنزين المباع في الولايات المتحدة، وغيره من أشكال الدعم الحكومي، من قبيل دعم الوقود.

وبوجه عام، لا تزال أسعار الوقود مرتفعة بالقيمة الحقيقية مقارنة بمقارنة بالمتوسطات على مدار العقود القليلة الماضية، ويتوقع لها عند هذا المستوى أن تضمن توسع الطلب والعرض بصورة متوازنة إلى حد بعيد. وعلى المدى القريب، من الممكن أن تزداد نسب المخزون إلى الاستخدام، باستثناء القمح، إذ ربما يتوفر لدى أسواق المحاصيل الرئيسية فائضا في عامي ٢٠١٠ و٢٠١١. وعلى الرغم من ذلك، فمن غير المرجح أن تعود نسب المخزون إلى الاستخدام إلى متوسطاتها طويلة الأجل.<sup>٢٨</sup> ومن ثم فقد تكون قدرة بعض أسواق السلع الغذائية الرئيسية على امتصاص صدمات الطلب محدودة نسبيا، مما يشير إلى أن أسعار الغذاء سوف تظل مرتفعة بمخاطر تجاوز التوقعات على المدى المتوسط.

## الملحق ٢-١: مؤشرات تتبع النمو

مؤلف هذا الفصل هو تروي ماتيسون، بمساعدة بحثية من ديفيد ريكسفلد.

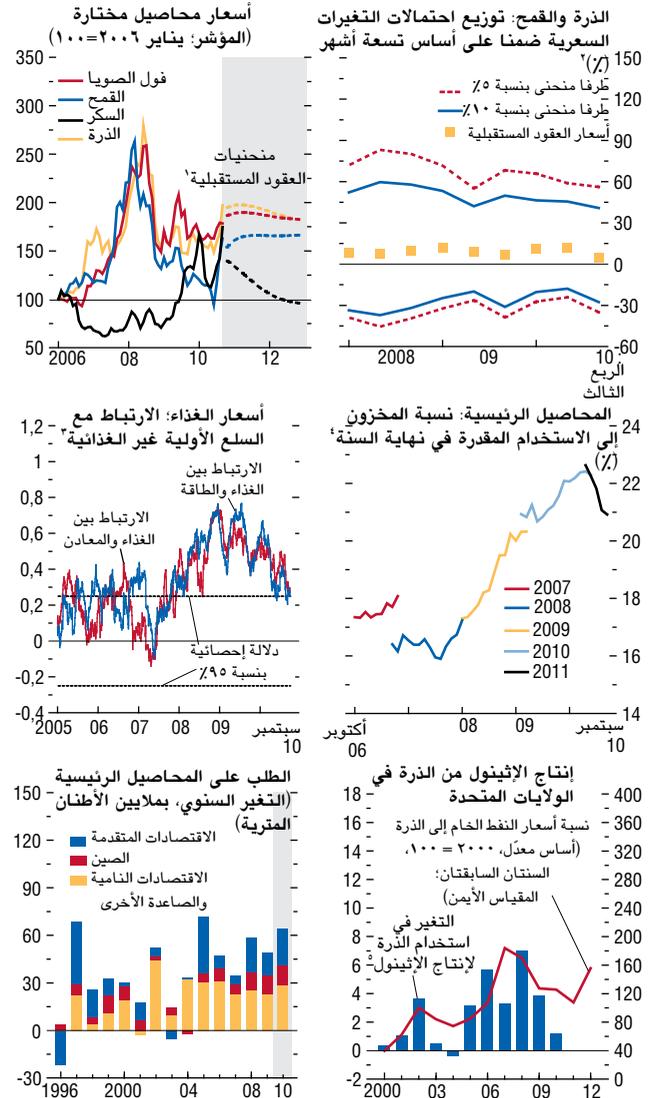
جرى مؤخرا تصميم مؤشرات للنمو تستخدم طائفة واسعة من البيانات الاقتصادية. ويتناول هذا الملحق المنهجية التي تستند إليها مؤشرات النمو ويقدم بعض التفاصيل عن البيانات المستخدمة لحساب مؤشر كل بلد. ويتناول الملحق أيضا مدى ملاءمة مؤشرات النمو للسلوك السابق لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على أساس فصلي ومدى جودة التنبؤات التي تصدرها مقارنة بسلسلة زمنية مرجعية بسيطة.

وترمز الألوان المستخدمة في الخريطة الحرارية لتتبع النمو (الشكل البياني ١-٢٣) إلى سلوك مؤشرات النمو الجديدة عبر الفترات الزمنية. ويوضح الشكل البياني ١-٢٤ مثلا مبسطا لكيفية تفسير دلالة كل لون من ألوان الخريطة: فالبرتقالي يشير إلى مستوى نمو أدنى من الاتجاه العام ومستمر في الهبوط؛ والأحمر والوردي يشيران إلى انكماش بمعدلات متزايدة ومتراجعة، على التوالي؛ ويمثل اللون الأزرق الفاتح بدرجته معدلات نمو آخذة في التزايد، حيث تشير أفترجته إلى أن النمو أدنى من مستواه الممكن؛ وتشير أدكن درجاته إلى أن النمو آخذ في التراجع ولكنه لا يزال أعلى من مستواه الممكن.

وللعلم بخلفيات الأمور، من المهم أن نتفهم أن البيانات الاقتصادية غالبا ما تكون مزعجة للغاية ولا تتوفر إلا بعد فاصل زمني طويل. ومن ثم فإن تحديد الحالة الأساسية للاقتصادات أمر بالغ الصعوبة في الواقع العملي، إذ يتطلب مزيجا من المعلومات التي يجري جمعها من

<sup>٢٨</sup> راجع الفصل الأول من عدد أبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصفحتين ٤٠-٤١.

## الشكل البياني ١-٢٢: آخر المستجدات في أسواق المحاصيل الغذائية الرئيسية



المصادر: شركة Bloomberg Financial Markets وتقديرات وزارة الزراعة الأمريكية؛ وقاعدة بيانات Datastream وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> الأسعار اعتبارا من ٢٢ سبتمبر ٢٠١٠.

<sup>٢</sup> تحتسب ضمنا من عقود الخيار ذات آجال الاستحقاق لمدة تسعة أشهر وتقاس على أساس المتوسط غير المرجح للاختلاف بالنسبة السنوية للذرة والقمح عن الأسعار الفورية الراهنة.

<sup>٣</sup> ارتباط متجدد مدته ٦٠ يوما للوغاريتم تغيرات الأسعار بين مؤشر صندوق النقد الدولي للغذاء ومؤشري الصندوق للمعادن والطاقة.

<sup>٤</sup> متوسط شهري غير مرجح للذرة والأرز وفول الصويا والقمح.

<sup>٥</sup> التغير في نسبة محصول الذرة الأمريكي المستخدم في إنتاج الإيثانول، بالنقاط المئوية.

نماذج اقتصادية وإحصائية وكذلك، ولعله الأهم، من آراء اقتصادية. وإزاء هذه الخلفية، ينبغي النظر إلى مؤشرات النمو على أنها إضافة مفيدة إلى مجموعة أدوات تقييم الحالة الراهنة للنشاط الاقتصادي.

### نموذج العوامل الديناميكية

يستخدم نموذج العوامل الديناميكية في تقدير مؤشرات النمو.<sup>٢٩</sup> وتبرز الفائدة الكبيرة لهذا النموذج في هذا السياق، نظرا لأنه يستخدم عددا كبيرا من السلاسل الزمنية الاقتصادية في وقت مناسب ويصدر تنبؤات معقولة على المدى القصير.

ويفترض نموذج العوامل الديناميكية أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  $y_t$  يمكن تقسيمه إلى عنصر مشترك  $\chi_t$  وعنصر متفرد  $\varepsilon_t$ . ويرصد العنصر المشترك معظم التباين المشترك بين النمو وطائفة كبيرة من المؤشرات الاقتصادية، بينما يفترض في العنصر المتفرد أن يؤثر على النمو فحسب:

$$y_t = \mu + \chi_t + \varepsilon_t, \text{ حيث } \varepsilon_t \sim N(0, \psi), (\text{ألف} - 1 - 2 - 1)$$

حيث  $\mu$  قيمة ثابتة و  $\chi_t = \Lambda F_t$  مع  $F_t = (F_{1t}, \dots, F_{pt})'$  و  $\Lambda = (\lambda_1, \dots, \lambda_p)$  ومن ثم يرتبط العنصر المشترك بالنمو من خلال مزيج خطي من عدد قليل  $r$  من العوامل المشتركة  $F_t$ . وتقدر العوامل المشتركة، بدورها، باستخدام معلومات من مجموعة قد تكون كبيرة من المؤشرات الاقتصادية. ويستخدم العنصر المشترك للنمو باعتباره مؤشر النمو لكل بلد.

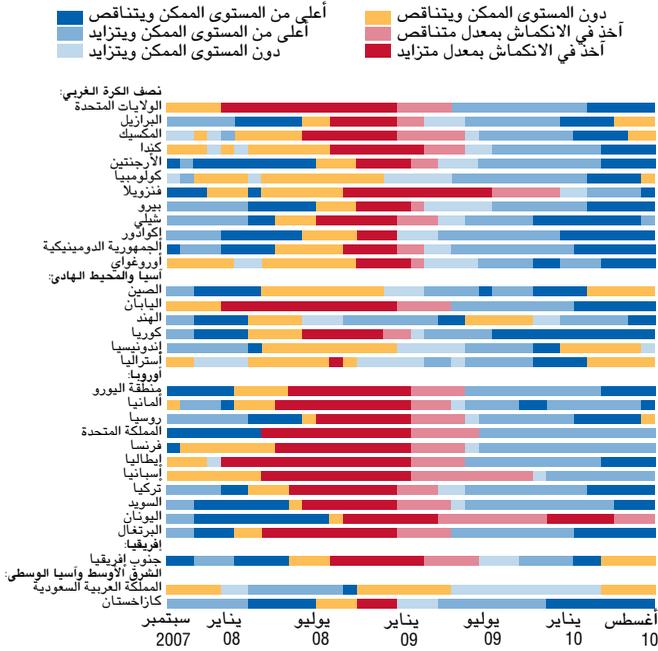
وترصد ديناميكية العوامل المشتركة عن طريق عملية الانحدار الذاتي للمتجهات التالية:

$$F_t = \sum_{i=1}^p \beta_i F_{t-i} + Bv_t, \text{ حيث } v_t \sim N(0, I_q), (\text{ألف} - 2 - 1 - 2)$$

حيث تمثل  $\beta_i$  مصفوفات  $r \times r$ ، و  $p$  هي طول الفاصل الزمني للعملية، و  $B$  هي مصفوفة  $r \times q$ ، و  $q$  عدد الصدمات المشتركة الأساسية التي تقود الاقتصاد. ويفترض بوجه عام أن يكون عدد العوامل الثابتة  $r$  أكبر من عدد الصدمات المشتركة وذلك لرصد العلاقات الديناميكية في الاقتصاد المعني. وللإطلاع على الافتراضات التفصيلية التي يستند إليها النموذج يمكن مراجعة دراسة (Giannone, Reichlin and Sala (2005).

<sup>٢٩</sup> راجع دراسة (Giannone, Reichlin and Small (2008) ودراسة (Liu, Romeu and Matheson (2010) (قيد الإصدار)، ودراسة (Matheson (2010) (قيد الإصدار).

### الشكل البياني ١-٢٣: خريطة تتبع النمو



المصدر: شركة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يجري إعداد خرائط تتبع النمو باستخدام عدد كبير من المؤشرات اليومية والشهرية وربع سنوية ونموذج للعوامل الديناميكية يضم كل البيانات المتاحة. وتوضع التقديرات والتنبؤات المتعلقة بخرائط التتبع بمعدل تواتر شهري. وتستند التصنيفات الممثلة في الجدول إلى سلوك متوسط متحرك يغطي مدة سبعة أشهر. وتنطوي آخر التقديرات ضمنا على تنبؤات ويمكن أن تتغير مع وصول مزيد من البيانات. والاتجاه العام هنا هو معدل نمو الناتج المحلي في توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتدرج البلدان بالترتيب داخل المناطق حسب حجمها الاقتصادي.

وبالنسبة لمؤشرات النمو، يتم اختيار العوامل المشتركة لكل بلد وعند كل نقطة زمنية باستخدام قاعدة بسيطة تهدف إلى تجنب المبالغة في الإحكام: ويتم اختيار عدد العوامل للحد من معيار المعلومات البيزي لشوارتز (SBC) بإجراء انحدار النمو الفصلي لإجمالي الناتج المحلي الحقيقي على العوامل المشتركة. وبعد ذلك، يتم اختيار عدد الصدمات المشتركة  $q$  باستخدام معايير المعلومات الموضحة في دراسة Bai and Ng (2007). ويحدد عدد الفواصل الزمنية للعوامل  $p$  الواردة في النموذج باستخدام معيار المعلومات البيزي.

وتتمثل إحدى المزايا الرئيسية لهذا الإطار في إمكانية تقدير عناصر النمو المشتركة عندما يكون لدى بعض المؤشرات قيم مفقودة في نهاية العينة بسبب الفواصل الزمنية للنشر. ويتيح ذلك استخدام جميع المعلومات في وقت مناسب.

### اختيار البيانات

ويمثل اختيار البيانات خطوة بالغة الأهمية في تصميم المؤشرات. فاختيار سلاسل تفرط في التركيز على قطاعات محددة في الاقتصاد من شأنه أن يسفر عن تحيز التقديرات، مما يحد من فعالية نموذج العوامل الديناميكية في تقدير العوامل الأساسية التي تحرك النمو.

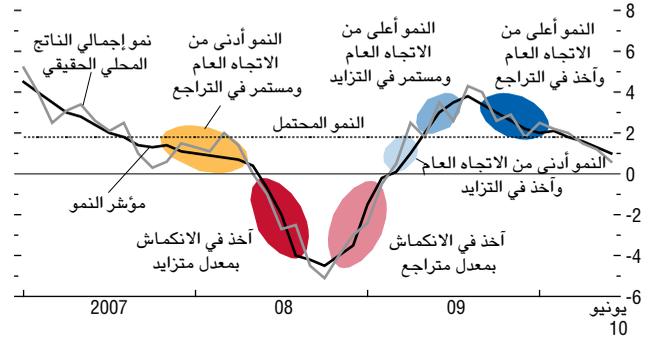
فقد أولينا عناية شديدة باختيار بيانات كل بلد من مجموعة واسعة من قطاعات الاقتصاد. ونظرا لضعف جودة البيانات، لاسيما المتعلقة ببعض الاقتصادات الصاعدة، يُستخدم منهج متعدد الخطوات لتنقية البيانات من القيم الشاذة أو المشاهدات المفقودة. وتقاس الأغلبية العظمى من السلاسل الزمنية بمعدل التواتر الشهري، حيث تقاس السلاسل المتبقية بمعدلات التواتر اليومية والفصلية. وتم تحويل جميع السلاسل إلى معدل تواتر شهري، وحيثما اقتضى الأمر، تم تحويلها بحيث تكون مفرغة من أي اتجاهات طويلة الأجل (اللاسكون) قبل إجراء تقديرات نموذج العوامل الديناميكية.<sup>٣٠</sup>

وعموما، اختيرت البيانات بحيث تغطي الفئات التالية (يرد بالقائمة أنواع تمثيلية للبيانات):

<sup>٣٠</sup> تُستوفى السلاسل الفصلية، بينما تحول السلاسل اليومية إلى متوسطات شهرية. وتؤخذ اللوغاريتمات الطبيعية من السلاسل التي لا يمكنها أخذ قيم سالبة أو تقاس بالنسب المئوية، وتؤخذ الاختلافات الفصلية من السلاسل غير الساكنة. ولا يجري تحويل البيانات المتبقية.

### الشكل البياني ١-٢٤: مثال توضيحي مبسط لألوان الخرائط الحرارية

(%: من شهر إلى شهر آخر، محسوبة على أساس سنوي)



المصادر: مؤسسة "Haver Analytics"; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

**الجدول ١-٣: ملخص البيانات وتقييم النموذج**

(عدد السلاسل في كل فئة)

البلد	بدء العينة	النشاط (المسوح)	النشاط (البيانات المؤكدة)	التجارة	الأوضاع المالية	التوظيف والدخل	الأسعار والتكاليف	المعامل التحديد (%)	بدء التنبؤات	جذر متوسط مربع الخطأ النسبي
الأرجنتين	٢٠٠٣: الشهر ١	صفر	١٦	٤٦	١٦	١٠	١٥	٨٣	٢٠٠٨: الشهر ١	٠,٨٩
النمسا	١٩٩٤: الشهر ١	٣٢	٣٧	٤٢	١٦	٢٠	٣٢	٥٥	٢٠٠٠: الشهر ١	١,٢٠
البرازيل	١٩٩٦: الشهر ١	١٧	٣١	٥٦	٢٢	١٠	١٢	٥٩	٢٠٠١: الشهر ١	٠,٧٦
كندا	١٩٩٤: الشهر ١	١٩	٥٧	٣٨	١٢	١٧	١٨	٧٣	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٨٧
شيلي	٢٠٠٠: الشهر ١	٩	٢٩	٥٣	٣٠	١٢	١٧	٤٧	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٨٢
الصين	٢٠٠٠: الشهر ١	٢٣	٨٢	٢٩	٧	٣٤	١٧	٤٢	٢٠٠٦: الشهر ١	٠,٨٠
كولومبيا	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	٤٤	٣٩	١٩	٢١	١٨	٦١	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٦٨
الجمهورية الدومينيكية	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	١	٩٦	١١	٣٠	١١	٥٢	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٨٣
إكوادور	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	٣١	٥٦	١	٢	٢٠	٣١	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٨٤
منطقة اليورو	١٩٩٤: الشهر ١	٢٠	٢٧	١٧	١٧	٦	٢٩	٩١	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٧٢
فرنسا	١٩٩٤: الشهر ١	٦٠	٢٨	٢٠	١٧	٢٤	٣٩	٨٠	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٨٠
ألمانيا	١٩٩٤: الشهر ١	٥٨	٣١	٣٩	١٨	٢٦	١٥	٨٤	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٨٨
اليونان	٢٠٠٠: الشهر ١	٣٣	٤١	٢٦	١٩	١٩	٣٢	٤٦	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٩٧
الهند	٢٠٠٠: الشهر ١	٣٢	٢٥	٣٦	١٨	٤	١٢	٦٦	٢٠٠٧: الشهر ١	١,٤٤
إندونيسيا	٢٠٠٤: الشهر ١	٣	٢٤	٤١	١٢	٣	٢٤	٤٥	٢٠٠٨: الشهر ١	٠,٦٨
إيطاليا	١٩٩٤: الشهر ١	٥٥	٣٢	٢٣	٢٢	١٢	٣٠	١٧٤	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٧١
اليابان	١٩٩٤: الشهر ١	٣٠	٣٩	٢٢	٩	٧	٦	١١٣	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٨٤
كازاخستان	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	١٠	٥١	١٢	٥	١٩	٩٧	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٨٧
كوريا	٢٠٠٠: الشهر ١	٣٧	٤٩	٤٢	٢٠	٢٠	٣٠	١٩٨	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٤٨
المكسيك	٢٠٠٠: الشهر ١	٢٠	٣٣	٣٣	١٠	١٧	١٦	١٢٩	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٦٩
بيرو	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	٤٨	٢٤	١٨	١٤	٢٠	٢٢٤	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٩١
البرتغال	٢٠٠٠: الشهر ١	٢٦	٤٤	٣٧	٢٦	٣٠	٣٨	٢٠١	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٨٨
روسيا	٢٠٠٠: الشهر ١	٣٢	٤٠	٣١	١٧	١٧	٣٩	١٧٦	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٤٥
المملكة العربية السعودية	٢٠٠٠: الشهر ١	صفر	٢	٢٨	١٢١	صفر	٢٧	١٧٨	٢٠٠٥: الشهر ١	٠,٩٩
جنوب إفريقيا	١٩٩٤: الشهر ١	٢٤	٥٨	٤٥	٢٣	١٤	٢٩	١٩٣	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٨٨
إسبانيا	١٩٩٤: الشهر ١	٤٤	٦٨	٣٣	١٧	٤١	٥٩	٢٦٢	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٩٢
السويد	١٩٩٤: الشهر ١	٥٩	٦٠	٦٦	١٤	٤٢	٤٩	٢٩٠	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٧٨
تركيا	٢٠٠٢: الشهر ١	٥٢	٤٦	٣٨	١٧	١٥	١٩	١٨٧	٢٠٠٧: الشهر ١	٠,٨٢
المملكة المتحدة	١٩٩٤: الشهر ١	٦٣	٥٨	٢٤	٢٢	٢٩	٣٦	٢٤٢	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٩٠
الولايات المتحدة	١٩٩٤: الشهر ١	١٥	٤١	١٥	١٥	٢١	٢٤	١٣١	٢٠٠٠: الشهر ١	٠,٦٤
أوروغواي	٢٠٠١: الشهر ١	صفر	٢٢	٣٩	٩	٢٩	٣٥	١٣٤	٢٠٠٦: الشهر ١	٠,٧٤
فنزويلا	٢٠٠٤: الشهر ١	صفر	٢٦	٢٢	٤١	٣	٢٨	١٢٠	٢٠٠٨: الشهر ١	٠,٤٧

١ "معامل التحديد" بين نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المحسوب على أساس فصلي وتقدير نموذج العوامل الديناميكية للعنصر المشترك للنمو في العينة بالكامل. وتشير خانة "بدء التنبؤات" إلى بداية فترة التقييم خارج نطاق العينة. وتشير خانة "جذر متوسط مربع الخطأ النسبي" إلى جذر متوسط مربع الخطأ المستخدم في التنبؤ بإجمالي الناتج المحلي الحقيقي الفصلي التالي مقارنة بجذر متوسط مربع الخطأ المأخوذ من نموذج للانحدار الذاتي. وتعتمد تنبؤات نموذج العوامل الديناميكية على البيانات التي كانت من الممكن أن تتاح في بداية الشهر الثالث من كل فصل.

اقتصادات الأسواق الصاعدة بعد ذلك الوقت نظرا لعدم توافر البيانات ووجود انقطاعات هيكلية. وبتفاوت عدد السلاسل المستخدمة كذلك في مختلف البلدان حسب البيانات المتوفرة، ويتراوح ما بين ٩٧ سلسلة زمنية لكازاخستان و٢٩٠ سلسلة للسويد.

**تقييم مؤشرات النمو**

للتعرف على جودة مؤشرات النمو في وصف السلوك السابق لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على أساس فصلي، جرى احتساب النسبة المئوية لتباين النمو الذي تفسره المؤشرات  $R^2$ . ويورد الجدول ٣-١ بيانا بهذه الإحصاءات. وتفسر المؤشرات بوجه عام قدر كبير من النمو في أغلبية البلدان، لاسيما الاقتصادات الصاعدة. ونظرا لأن مؤشرات النمو عبارة عن تقديرات لعنصر النمو

- النشاط (المسوح) - مؤشرات مديري المشتريات، ومؤشرا ثقة المستهلكين وشركات الأعمال.
  - النشاط (البيانات المؤكدة) - مبيعات التجزئة، والإنتاج الصناعي؛
  - التجارة - الصادرات، والواردات، وأسعار الصرف؛
  - الأوضاع المالية - أسعار الفائدة، وأسعار الأسهم، والأوضاع الائتمانية؛
  - التوظيف والدخل - التوظيف، والأجور؛
  - والأسعار والتكاليف - مؤشر أسعار المنتجين ومؤشر أسعار المستهلكين، وتوقعات التضخم.
- ويمكن الاطلاع على بعض المعلومات المتعلقة بالسلاسل الزمنية المستخدمة وتصنيفاتها في الجدول ٣-١. وتبدأ فترة العينة بالنسبة لمعظم الاقتصادات المتقدمة في عام ١٩٩٤؛ وتبدأ العينة بالنسبة لكثير من

- Arnold, Robert, 2009, "The Challenges of Estimating Potential Output in Real Time," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 4, pp. 271–90.
- Aspachs-Bracons, Oriol, and Pau Rabanal, 2009, "Drivers of Housing Cycles in Spain," IMF Working Paper No. 09/203 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf).
- Bai, Jushan, and Serena Ng, 2007, "Determining the Number of Primitive Shocks in Factor Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 25, No. 1, pp. 52–60.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2010, "An Assessment of the Long-Term Economic Impact of the New Regulatory Framework" (Basel: Bank for International Settlements). Available at [www.bis.org/publ/bcbs173.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf).
- Berkman, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James Walsh, 2009, "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact," IMF Working Paper No. 09/280 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf).
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee, and Udabir Das, 2010, "The Stockholm Principles: Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt" (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul C., John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), pp. 277–96.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2010, "Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis," IMF Working Paper No. 10/44 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf).
- Cuddington, John T., and Daniel Jerrett, 2008, "Super Cycles in Real Metals Prices?" *IMF Staff Papers*, Vol. 55, No. 4, pp. 541–65.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf).
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and Luca Sala, 2005, "Monetary Policy in Real Time," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 161–200.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and David Small, 2008, "Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 4, pp. 665–76.

الشائعات الأساسية، فغالبا ما تكون قدرتها التفسيرية ليست على نفس القدر من القوة بالنسبة للاقتصادات الصاعدة، حيث غالبا ما يكون النمو أكثر تقلبا وعرضة لمزيد من الصدمات المتفرقة.

ويرتهن تقييم الحالة الأساسية للاقتصاد على سلوك البيانات المتوافرة والنموذج المستخدم في تحليل البيانات. ومن ثم، يمكن تعديل البيانات الجديدة على مدى الفترة التاريخية وفترة التوقع على حد سواء إذا اختلفت عن التقديرات السابقة الصادرة عن المؤشرات. وقد يسفر ذلك عن إصدار المؤشرات لإشارات زائفة في الوقت الحقيقي. وعليه، فقد أجريت محاكاة لتجربة التوقع في الوقت الحقيقي من أجل تقييم مدى جودة أداء المؤشرات.

وعلى وجه التحديد، تقدر المؤشرات مرة كل ربع سنة، على مدى فترة لتقييم التوقعات، باستخدام جميع البيانات التي كانت من الممكن أن تتاح في بداية الشهر الثالث من كل شهر.<sup>٣١</sup> وباستخدام أحدث البيانات المتاحة عن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على أساس فصلي كهدف للتوقعات، احتسب جذر متوسط مربع الخطأ للمؤشرات المستخدمة عند التنبؤ بالمشاهدة التالية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الفصلي. ولأغراض المقارنة، يحتسب أيضا جذر متوسط مربع الخطأ لنماذج انحدار تلقائي.<sup>٣٢</sup> وتعرض نسب جذر متوسط مربع الخطأ مقارنة بتلك الخاصة بنموذج الانحدار التلقائي في الجدول ٣-١، حيث تشير النسب الأدنى من ١ إلى ارتفاع الأداء التنبؤي لمؤشرات النمو عن نموذج الانحدار التلقائي.

وقد تفوق الأداء التنبؤي لمؤشرات النمو على نماذج الانحدار في جميع البلدان تقريبا، باستثناء الهند وأستراليا فقط. وتؤكد دراسة (Matheson 2010) أن الأداء التنبؤي للمؤشرات جيد نسبيا، حيث تستخدم هذه الدراسة مقارنات بين توقعات صادرة عن طائفة من نماذج أكثر تطورا من النماذج الواردة في هذا التحليل.

## المراجع:

- Ahuja, Ashvin, and Nathan Porter, forthcoming, "Are House Prices Rising Too Fast in China?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

<sup>٣١</sup> لا نستخدم مجموعات بيانات الوقت الحقيقي نظرا لعدم توافر البيانات. وعوضا عن ذلك، نستخدم مجموعات أحدث من البيانات لمحاكاة البيانات المتاحة في كل وقت تجري فيه التوقعات.

<sup>٣٢</sup> يجري اختيار عدد الفواصل الزمنية باستخدام معيار المعلومات البيزي لشوارتز.

- Macroeconomic Assessment Group (MAC), 2010, "Interim Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements," (Basel: Financial Stability Board, and Basel Committee on Banking Supervision). Available at [www.bis.org/publ/othp10.pdf](http://www.bis.org/publ/othp10.pdf).
- Matheson, Troy D., 2010, "An Analysis of the Informational Content of New Zealand Data Releases: The Importance of Business Opinion Surveys," *Economic Modelling*, Vol. 27, No. 1, pp. 304–14.
- , forthcoming, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian-Maria, and Cédric Tille, 2010, "The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis," unpublished.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2010, "Economic Policy Reforms: Going for Growth 2010" (Paris).
- Orphanides, Athanasios, 1999, "Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data," *American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, pp. 964–85.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Sillitoe, Richard H., 2000, "Exploration and Discovery of Base- and Precious-Metal Deposits in the Circum-Pacific Region—A Late 1990s Update," *Resource Geology Special Issue* No. 21.
- Slade, Margaret E., 1982, "Cycles in Natural-Resource Commodity Prices: An Analysis of the Frequency Domain," *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 9, No. 2, pp. 138–48.
- Tetlow, Robert J., and Brian Ironside, 2007, "Real-Time Model Uncertainty in the United States: The Fed, 1996–2003," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 7, pp. 1533–67.
- Viñals, José, and Jonathan Fiechter, 2010, "The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No,'" IMF Staff Position Note 10/08 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf).
- World Bank, 2010a, *World Development Report 2010* (Washington).
- Group of Twenty (G20), 2010a, "G20 and Global Development," Report Prepared by Staff of the World Bank for the G20 Mutual Assessment Process, G20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: World Bank). Available at <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/G20Framework&tMAP-WBReport-TorontoSummit-2.pdf>.
- , 2010b, "G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios," Report Prepared by Staff of the International Monetary Fund for the G20 Mutual Assessment Process, G-20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf](http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf).
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *The Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, pp. 137–75.
- International Monetary Fund (IMF), 2009, People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 09/321 (Washington). Available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09321.pdf>.
- , 2010, People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf).
- Kumar, Manmohan, Taimur Baig, Jörg Decressin, Chris Faulkner-MacDonagh, and Tarhan Feyzioglu, 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandra Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Liu, Philip, Rafael Romeu, and Troy D. Matheson, forthcoming, "Real-Time Forecasts of Economic Activity for Latin American Countries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

## المنظورات القطرية والإقليمية

أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، الأمر الذي سيؤثر سلباً على النمو في الاقتصادات الصاعدة ويزيد الحاجة إلى دعم مصادر الطلب المحلية. وفي نفس الوقت، ستواصل رؤوس الأموال تدفقها صوب الاقتصادات الصاعدة والنامية القوية، مدفوعة باحتمالات النمو الجيدة وفروق أسعار الفائدة المواتية نسبياً.

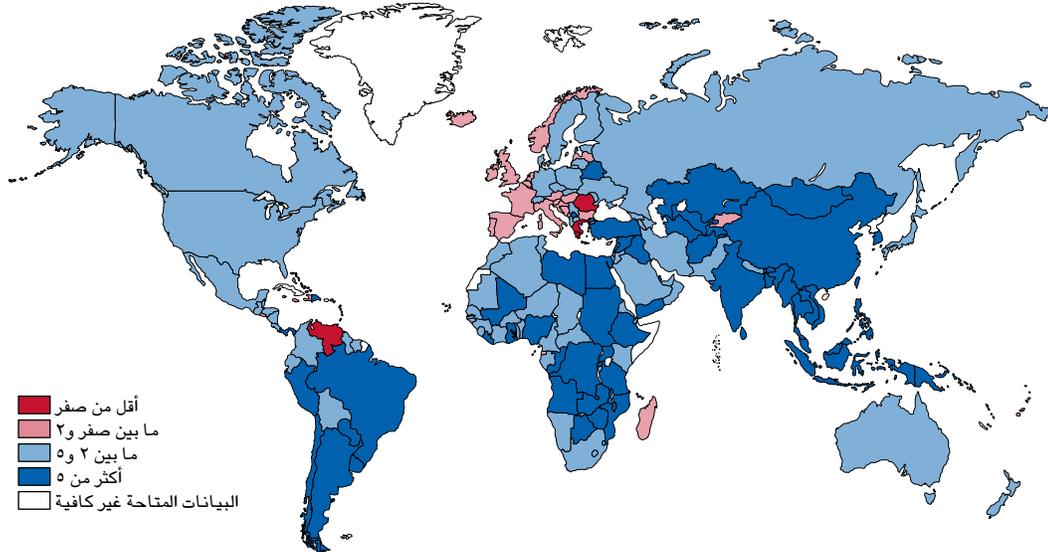
ويبدأ هذا الفصل بتناول الأوضاع في آسيا التي تقود مسيرة التعافي العالمي، ثم ينتقل إلى أمريكا الشمالية، حيث تتجدد المخاوف من احتمالات توقف مسيرة التعافي، وما لها من انعكاسات كبيرة على بقية أنحاء العالم. وبعد ذلك يستعرض الفصل التحديات التي تواجه أوروبا على صعيد الاقتصاد والسياسات، والتي تمثل انعكاساً للتحديات على المستوى العالمي من أوجه كثيرة كالحاجة إلى إعادة توازن الطلب داخل المنطقة، ومعالجة الخلل في القطاع المالي، وضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. ويستعرض الفصل بعد ذلك الطائفة الواسعة من التطورات والآفاق المستقبلية في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، وكومنولث الدول المستقلة، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء.

كما ورد في الفصل الأول، لا يزال التعافي العالمي مستمراً وإن كانت قوته غير مؤكدة بعد، ولا تزال الآفاق الاقتصادية غير متكافئة بين البلدان والمناطق المختلفة (الشكل البياني ٢-١). ومن المتوقع عموماً أن تتحقق وتيرة التعافي بصورة أسرع في الاقتصادات التي توافرت لها أساسيات اقتصادية أقوى قبل الأزمة، وشهدت خسائر أقل في الناتج أثناء الأزمة، والآن لديها مساحة أكبر للحركة من خلال السياسات وروابط عميقة مع الشركاء التجاريين سريعى النمو<sup>١</sup>. وتشهد آفاق النمو تحسناً في العديد من الاقتصادات، لا سيما المصدرة للسلع الأولية، تدفعها شبكة التجارة الصينية الأخذة في الاتساع. ويعتمد النمو قريب المدى في الاقتصادات الصاعدة الأخرى أيضاً على قوة الديناميكية الداخلية. غير أن الآفاق الاقتصادية تنحسر في الاقتصادات المتقدمة الكبرى حيث بدأت الحاجة الماسة إلى تصحيح السياسات تظهر لتوها- في صورة معالجة خلل القطاع المالي وإصلاحه، وضبط

<sup>١</sup> راجع الفصل الثاني في عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» ودراسة صندوق النقد الدولي (IMF (2010a).

### الشكل البياني ٢-١: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١

(٪)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## آسيا تتقدم بصلاية

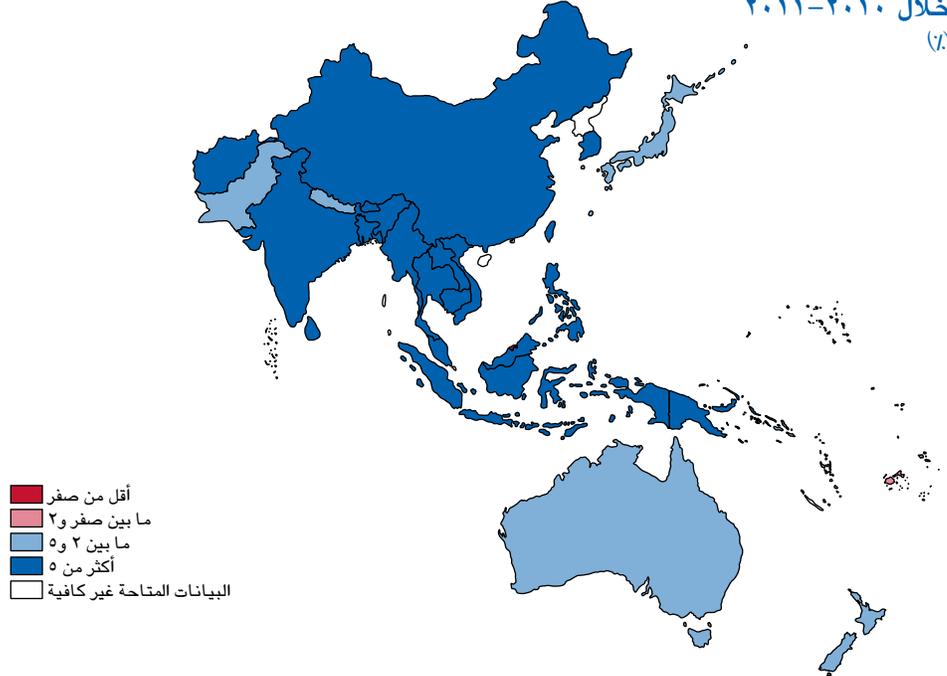
السابقة، تعزز الطب المحلي هذه المرة بفضل تحسن تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الداخلة وبما أتاحتها من إمكانية الحصول على تمويل خارجي. ويتوقع بلوغ معدل النمو في المنطقة نحو ٧,٩٪ عام ٢٠١٠ ونحو ٦,٧٪ عام ٢٠١١ (الجدول ٢-١)، ويتوقع تراجع النشاط بدءاً من النصف الثاني من عام ٢٠١٠ وفي عام ٢٠١١ اتساقاً مع سحب التنشيط المالي المتاح من السياسات وتشديد السياسات في الاقتصادات التي تواجه ضغوط الطلب، وكذلك التراجع الناجم عن تصحيح السياسات في الاقتصادات المتقدمة. وسوف يختلف أداء النمو في المدى القريب على مستوى البلدان نتيجة للفروق المرتبطة بقوة التنشيط المالي والطلب من القطاع الخاص علاوة على الأوضاع والمخاطر الاقتصادية والمالية الأساسية. ومن ثم، أدى التنشيط المالي الهائل والتوسع الائتماني الكبير إلى دفع الطلب المحلي في الصين. أما في الهند، أدى كل من تراجع الاعتماد على الصادرات، وتطبيق السياسات التيسيرية، وقوة التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى تدعيم النشاط والنمو على المستوى المحلي. ومقابل ذلك، لا تزال الآفاق الاقتصادية في اليابان ضعيفة نظراً لتراجع

دخلت آسيا الأزمة العالمية بينما كانت تقف على أرضية صلبة كما أنها تواصل قيادة مسيرة التعافي في العالم (الشكل البياني ٢-٢). وأدى صمود الطلب المحلي في معظم أنحاء المنطقة- الذي يرجع جزئياً إلى التنشيط المالي الاستباقي من السياسات- إلى موازنة التباطؤ الناجم عن صافي الصادرات (الشكل البياني ٢-٣). وبالفعل تشهد معظم البلدان الآسيوية تحولا في القوة المحركة للنمو من القطاع العام إلى القطاع الخاص. واستمرت قوة الإنتاج الصناعي والبيع بالتجزئة في الصين والهند، وبلدان أخرى غيرهما. وتساعد قوة النشاط الاقتصادي في هذين البلدين بدورها على إعطاء زخم للنمو في بقية أنحاء آسيا. وفي واقع الأمر، كان النمو القوي والمستمر الذي حققته الصين على مدى السنوات العديدة الماضية بمثابة دعامة أساسية للتجارة العالمية فعادت بالنفع على البلدان المصدرة للسلع الأولية (مثل أستراليا واندونيسيا ونيوزيلندا) والسلع الرأسمالية (مثل ألمانيا واليابان وبعض الاقتصادات الصناعية الجديدة).<sup>٢</sup> وإضافة إلى ذلك، فبخلاف حالات التعافي

الأخيرة - مقارنة بصادرات الصين ذاتها إلى الاقتصادات المتقدمة - إلى تزايد قوة الطلب المحلي النهائي داخل الصين ودوره في دفع وارداتها من باقي أنحاء آسيا (راجع الشكل البياني ٢-٣ وعدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة آسيا والمحيط الهادئ).

<sup>٢</sup> الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة تضم منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا، وسنغافورة، ومنطقة تايوان الصينية.  
<sup>٣</sup> بينما لا تزال الصين قناة مهمة في سلسلة العرض العالمية لآسيا، يشير تزايد صادرات آسيا الصاعدة إلى الصين بوتيرة أسرع بكثير في السنوات

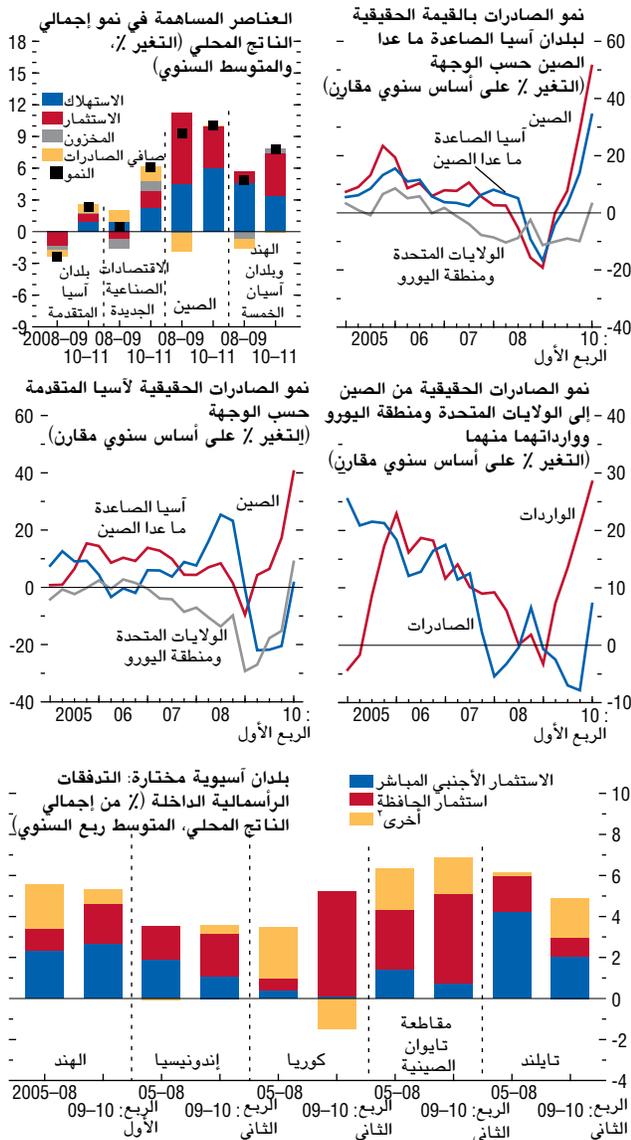
الشكل البياني ٢-٢: آسيا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

### الشكل البياني ٢-٣: آسيا تقود التعافي العالمي

شهد النشاط الاقتصادي ارتدادا إيجابيا بغض الطلب المحلي وانتعاش الصادرات. وأسهمت قوة الطلب على الواردات من الصين - لا سيما السلع الأولية، والآلات والسلع الرأسمالية - في تدعيم النشاط في كل آسيا الصاعدة والمتقدمة على السواء. ولا تزال المنطقة تجذب التدفقات الرأسمالية الداخلة التي تتيح إمكانية الحصول على التمويل بسهولة وتفرض بعض التحديات على صعيد السياسة الاقتصادية الكلية (راجع الإطار ١-٢)



الطلب المحلي وعدم توافر حيز مالي لتنشيط الاقتصاد. والأفاق ضعيفة أيضا في الاقتصادات الواقعة عند الطرف الأدنى لسلم جودة الصادرات المصنعة حيث تسود أجواء من عدم اليقين الاقتصادي الكلي والمالي (فبيت نام). أما في باكستان فقد تدهورت الأفاق كثيرا بعد الفيضانات الضخمة التي اجتاحتها في الفترة الأخيرة. وتتناول فيما يلي الاختلافات القطرية بمزيد من التفصيل:

- في الصين، حقق إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نموا بلغ ١٠,٣% (على أساس التغير السنوي المقارن) في الربع الثاني من العام، مقابل ١١,٩% في الربع الأول. ويؤكد استمرار نمو مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي أن التقدم في نشاط القطاع الخاص قد فاق مستوى الدفعة التي منحها التنشيط المالي الحكومي. ومن المتوقع عموما أن يبلغ النمو في المتوسط ١٠,٥% عام ٢٠١٠، و٩,٦% عام ٢٠١١، مدفوعا بالطلب المحلي. وتشير التوقعات إلى استمرار التراجع الطفيف الذي طرأ على النشاط مؤخرا حتى عام ٢٠١١ في ضوء تشديد القيود الكمية على نمو الائتمان، وتدابير تهدئة سوق العقارات والحد من الانكشاف المصرفي له، والسحب المزمع للتنشيط المالي في عام ٢٠١١. وخلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١١، يوشك الطلب المحلي الخاص أن يسهم بثلاثي النمو على المدى القريب، والنشاط الحكومي بنحو الثلث، بينما تقترب مساهمة صافي الصادرات من الصفر، في المتوسط. ورغم قوة الطلب المحلي، يرجع تصاعد التضخم في عام ٢٠١٠ بصورة رئيسية إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية وليس التضخم الأساسي.

- وفي الهند، كان أداء الاقتصاد الكلي أيضا قويا بينما ارتفع الإنتاج الصناعي إلى أعلى مستوياته في عامين. ولا يزال المؤشران الرائدان، وهما مؤشر إنتاج الصناعات التحويلية ومؤشر مقاييس ثقة الأعمال والمستهلك، متجهان نحو الارتفاع. ويتوقع بلوغ معدل النمو ٩,٧% عام ٢٠١٠، و٨,٤% عام ٢٠١١، مدفوعا على نحو متزايد بالطلب المحلي. وستؤدي قوة أرباح الشركات وأوضاع التمويل الخارجي المواتية إلى تشجيع الاستثمار. وكان النشاط في الفترة الأخيرة مدفوعا إلى حد كبير بالاستثمار (بلغ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١٠% على أساس التغير السنوي المقارن بأسعار السوق في الربع الثاني)، وتشير التوقعات إلى تحول مساهمة صافي الصادرات نحو الاتجاه السالب عام ٢٠١١ نظرا لما ستؤدي إليه قوة الاستثمار من زيادة في الواردات. وكانت وتيرة

المصادر: قاعدة بيانات Asia CEIC، وشركة Haver Analytics، وإحصاءات وجهة التجارة الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ تشير بلدان آسيا المتقدمة إلى أستراليا واليابان ونيوزيلندا؛ وتشمل الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة: منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية؛ وتشمل بلدان آسيا الخمسة: إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وتايلند، وفيت نام؛ وتشمل بلدان آسيا الصاعدة: بلدان آسيا الخمسة، والصين، والهند، والاقتصادات الصناعية الجديدة.  
 ٢ تشمل الاستثمارات الأخرى المشتقات المالية.

**الجدول ٢-١: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي، %، ما لم يذكر خلاف ذلك)**

	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩
آسيا	٦,٧	٧,٩	٣,٦	٣,٣	٤,٣	٢,٠	٢,٨	٣,٠	٣,٥	٢,٨	٣,٠	٣,٥
بلدان آسيا المتقدمة	٢,٨	٤,٦	٣,٠	١,٢	٠,٧	٠,١	٢,٦	٣,١	٣,٠	٢,٦	٣,١	٣,٠
اليابان	١,٥	٢,٨	٥,٢	٠,٣	١,٠	١,٤	٢,٣	٣,١	٢,٨	٢,٣	٣,١	٢,٨
أستراليا	٣,٥	٣,٠	١,٢	٣,٠	٣,٠	١,٨	٢,٣	٢,٤	٤,٤	٢,٣	٢,٤	٤,٤
نيوزيلندا	٣,٢	٣,٠	١,٦	٥,٥	٢,٥	٢,١	٤,٤	٣,٢	٣,٠	٤,٤	٣,٢	٣,٠
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة	٤,٥	٧,٨	٠,٩	٢,٧	٢,٦	١,٣	٦,٩	٧,١	٨,٥	٦,٩	٧,١	٨,٥
كوريا	٤,٥	٦,١	٠,٢	٣,٤	٣,١	٢,٨	٢,٩	٢,٦	٥,١	٢,٩	٢,٦	٥,١
مقاطعة تايوان الصينية	٤,٤	٩,٣	١,٩	١,٥	١,٥	٠,٩	٩,٥	١٠,٠	١١,٣	٩,٥	١٠,٠	١١,٣
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	٤,٧	٦,٠	٢,٨	٣,٠	٢,٧	٠,٥	٨,٣	٨,٣	٨,٧	٨,٣	٨,٣	٨,٧
سنغافورة	٤,٥	١٥,٠	١,٣	٢,٤	٢,٨	٠,٦	١٨,٤	٢٠,٥	١٧,٨	١٨,٤	٢٠,٥	١٧,٨
بلدان آسيا النامية	٨,٤	٩,٤	٦,٩	٤,٢	٦,١	٣,١	٣,٠	٣,٠	٤,١	٣,٠	٣,٠	٤,١
الصين	٩,٦	١٠,٥	٩,١	٢,٧	٣,٥	٠,٧	٥,١	٤,٧	٦,٠	٥,١	٤,٧	٦,٠
الهند	٨,٤	٩,٧	٥,٧	٦,٧	١٣,٢	١٠,٩	٣,١	٣,١	٢,٩	٣,١	٣,١	٢,٩
بلدان «آسيان» الخمسة	٥,٤	٦,٦	١,٧	٤,٤	٤,٤	٢,٩	٢,٤	٣,٢	٥,١	٢,٤	٣,٢	٥,١
إندونيسيا	٦,٢	٦,٠	٤,٥	٥,٥	٥,١	٤,٨	٠,١	٠,٩	٢,٠	٠,١	٠,٩	٢,٠
تايلند	٤,٠	٧,٥	٢,٢	٢,٨	٣,٠	٠,٨	٢,٥	٣,٦	٧,٧	٢,٥	٣,٦	٧,٧
الفلبين	٤,٥	٧,٠	١,١	٤,٠	٤,٥	٣,٢	٣,٤	٤,١	٥,٣	٣,٤	٤,١	٥,٣
ماليزيا	٥,٣	٦,٧	١,٧	٢,١	٢,٢	٠,٦	١٣,٨	١٤,٧	١٦,٥	١٣,٨	١٤,٧	١٦,٥
فييت نام	٦,٨	٦,٥	٥,٣	٨,٠	٨,٤	٦,٧	٨,١	٨,٣	٨,٠	٨,١	٨,٣	٨,٠
بلدان آسيا النامية الأخرى <sup>٤</sup>	٤,٦	٥,٣	٤,٤	٩,٦	٩,١	١١,٢	١,٣	٠,٣	٠,٩	١,٣	٠,٣	٠,٩
للذكورة	٧,٩	٩,٢	٥,٨	٤,٠	٥,٦	٢,٨	٣,٧	٣,٧	٤,٨	٣,٧	٣,٧	٤,٨
بلدان آسيا الصاعدة <sup>٥</sup>	٧,٩	٩,٢	٥,٨	٤,٠	٥,٦	٢,٨	٣,٧	٣,٧	٤,٨	٣,٧	٣,٧	٤,٨

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كتغيرات على أساس سنوي مقارنة في المتوسطات السنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ٦١ و ٧١ في الملحق الإحصائي.  
<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.  
<sup>٣</sup> % قد تختلف التعريف الوطنية للبطالة.  
<sup>٤</sup> تشمل بلدان آسيا النامية الأخرى جمهورية أفغانستان الإسلامية، وبنغلاديش، وبتان، وبروني دار السلام، وكمبوديا، وفيجي، وكيريباتي، وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية، وملديف، وميانمار، ونيبال، وباكستان، وبابوا غينيا الجديدة، وساموا، وجزر سليمان، وسري لانكا، وتيمور-ليشتي، وتونغا، وفانواتو.  
<sup>٥</sup> تشمل بلدان آسيا الصاعدة جميع الاقتصادات في آسيا النامية والاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة.

٢,٨٪ عام ٢٠١٠ و ١,٥٪ عام ٢٠١١، رغم أن الناتج لا يزال دون مستواه الممكن.

- وتحقق التعافي في الاقتصادات الصناعية الجديدة بوتيرة سريعة مدفوعا بارتداد إيجابي في دورة المخزون، وقوة النشاط المحلي، وقوة الطلب الإقليمي على صادرات هذه الاقتصادات (الإلكترونيات من سنغافورة، والخدمات من منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والسلع الرأسمالية من كوريا). وسجلت أسواق العقارات في بعض الاقتصادات الصناعية الجديدة ارتفاعا كبيرا في الأسعار (مثل منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة)، مما دفعها إلى استخدام سياسات السلامة الاحترازية الكلية للحيلولة دون ظهور فقاعة في أسعار الأصول. ومع ذلك فالتوقعات التضخمية مستقرة إلى حد كبير.
- واستفادت اقتصادات رابطة أمم جنوب شرق آسيا (آسيان)<sup>٤</sup> أيضا من الانتعاش القوي في المنطقة، لا

النشاط المحلي سريعة، مثلما تبين من سرعة ارتفاع التضخم، مما دفع البنك المركزي إلى رفع سعر الفائدة الأساسي على عمليات إعادة الشراء، تدريجيا، بمعدل تراكمي بلغ ١٢٥ نقطة مئوية.

- وفي اليابان، بدأ التعافي بقيادة الصادرات منذ الربع الثاني من عام ٢٠٠٩ وتعزز في مطلع عام ٢٠١٠ بفضل تجاوز التعافي للمستويات المتوقعة في الاقتصادات الغربية المتقدمة وتزايد طلب الصين على السلع الرأسمالية. وستظل الصادرات متأثرة بالارتفاع المتقطع في سعر صرف الين (على سبيل المثال، في مايو ٢٠١٠ حينما أدت التقلبات المالية في أوروبا إلى انطلاق تدفقات الملاذ الآمن الداخلة) وهبوط النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة مؤخرا. وبينما تشير التوقعات إلى تصاعد أنشطة الاستثمار - تدفعا الأعمال الموجهة نحو التصدير- فإن سحب تدابير التنشيط المالي والتباطؤ في سوق العمل سيؤثران على الأرجح تأثيرا سلبيا على النمو في المدى القريب. ويتوقع أن يبلغ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

<sup>٤</sup> تضم رابطة أمم جنوب شرق آسيا (آسيان) كلا من إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفييت نام.

هذه العملية، يمكن لبلدان المنطقة الأخرى التي تحقق فوائض أن تحذو حذوها، وذلك من شأنه تسهيل التحول اللازم نحو مصادر النمو المحلية. ومع هذا، فإضافة إلى الصين، سوف يتعين على المنطقة بأسرها اعتماد مزيج من السياسات التالية لمساندة الطلب المحلي الدائم: رفع سعر صرف العملة على نحو ملائم لتعزيز الدخل المحلي والقوة الشرائية، وإزالة الاختناقات الهيكلية في الاستثمار أو الاستهلاك المحليين أو كليهما، ودعم الإنتاجية في قطاع السلع غير التجارية أو الخدمات. فضلًا على ذلك، يجب أن يؤدي مزيج السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية لمعالجة التحديات على المدى القريب إلى تلبية احتياجات المنطقة لإعادة التوازن على المدى المتوسط، قدر الإمكان.

وعلى هذه الخلفية، يتعين توخي الدقة في معايرة سياسة المالية العامة - وخاصة سحب تدابير التنشيط المالي - لتحقيق توازن بين مساندة التعافي القادر على دعم ذاته في نشاط القطاع الخاص على المدى القريب والمتوسط وتجنب مخاطر المالية العامة أو ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم. ومن ثم، فإن سحب تدابير التنشيط المالي ستكون ملائمة في ظل توقعات السيناريو الأساسي، شريطة ترسيخ قوة تعافي الطلب من القطاع الخاص. وقد تدعو الحاجة إلى إرجاء عملية ضبط الأوضاع لبعض الوقت، حيثما توافر الحيز المالي لذلك، إذا تحققت المخاطر السلبية الخارجية التي تهدد النمو. إضافة إلى ذلك، يمكن لبعض الاقتصادات أيضًا إعادة توجيه العناصر المكونة للإنفاق من المالية العامة في حدود إجمالي اعتمادات الموازنة المتاحة لزيادة دعم دور الطلب المحلي في النمو (مثل تدابير تشجيع الاستهلاك في الصين وتحسين جودة خدمات البنية التحتية في إندونيسيا). وفي مقابل ذلك، ينبغي إعطاء الأولوية لضبط الأوضاع المالية حيثما تزايدت المخاطر التي تتعرض لها المالية العامة (الهند وماليزيا والفلبين). ولا مناص من الحسم في ضبط أوضاع المالية العامة في اليابان نظرًا لارتفاع مستوى الدين العام وتوقعات احتياجات المالية العامة المرتبطة بتزايد أعداد السكان المسنين. وينبغي التركيز في ضبط أوضاع المالية العامة على الإنفاق على برامج المستحقات والإصلاح الضريبي الشامل. ويدعو ارتفاع الدين الخارجي في نيوزيلندا أيضًا إلى زيادة الحرص في إدارة المالية العامة.

ويتعين على السياسة النقدية الاستجابة للدورة المحلية - أي آفاق التضخم المتأثرة بدرجة الركود الاقتصادي. وكانت معظم اقتصادات المنطقة قد عاودت

° راجع أيضًا عدد إبريل ٢٠١٠ وعدد أكتوبر ٢٠١٠ من آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة آسيا والمحيط الهادئ.

سيما تلك المصدرة للسلع الأولية والإلكترونيات. والآن تتحول آثار الارتداد الإيجابي الواسع في الصادرات إلى تحقيق تعافٍ مستقل مدفوع بالطلب، وخاصة في الاستثمار الخاص (برغم عدم تفعيل نشاط الاستثمار على نحو تام في ماليزيا بعد). واستقر الوضع الاقتصادي الكلي في فييت نام مؤخرًا بعد انعكاس مسار تدابير التنشيط المالي لعام ٢٠٠٩ جزئيًا، والتي أدت إلى تزايد المخاطر المتصورة ونشر أجواء من عدم اليقين في السوق. وبوجه عام، تشير التوقعات إلى أن معدل النمو على المدى القريب في المنطقة سيرتكز على كل من الصادرات والطلب المحلي.

• أما في الاقتصادات المتقدمة الأخرى المنتجة للسلع الأولية، أستراليا ونيوزيلندا، ساعد التنشيط المتاح من السياسات في مطلع العام والصادرات على دعم النشاط. وأدى ازدياد قوة الروابط التجارية بين هذه الاقتصادات والصين إلى تعزيز صمودها في مواجهة فترات الهبوط الدوري لدى شركائها التجاريين التقليديين مثل الولايات المتحدة.

وعلى الرغم من الأداء المثير للإعجاب حتى الآن، فإن احتمالات النمو قريبة المدى في آسيا الصاعدة تميل قليلاً إلى الجانب السلبي، مما يرجع في الأساس إلى أجواء عدم اليقين التي تكتنف البيئة الخارجية. ومن ثم، قد تتعثر وتيرة التعافي جراء تباطؤ التعافي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، أو هبوط النشاط الاقتصادي في الصين على نحو يفوق التوقعات، أو الآثار الانتشارية السلبية من وقوع صدمات مالية غير متوقعة في الخارج. وتوازن هذه المخاطر إلى حد ما احتمالات تجاوز التوقعات وتعافي نشاط القطاع الخاص بوتيرة أسرع.

كذلك تهيم مخاطر التطورات السلبية على الأجواء في آسيا المتقدمة، ولكنها تعزى أيضًا إلى المخاطر المحلية. وتشمل هذه المخاطر ارتفاع سعر صرف الين وتفاقم الانكماش في اليابان؛ وارتفاع علاوات المخاطر بالنظر إلى مستوى الدين الخارجي المرتفع في نيوزيلندا؛ واحتمالات تصحيح أسعار المساكن التي يمكنها الإضرار بثروة الأسر المعيشية وتقويض ثقة المستهلك في أستراليا ونيوزيلندا، في ظل التقييم الذي يشير إلى المبالغة قليلاً في تقييم سعر الصرف.

وبالنظر إلى مرحلة ما بعد الأزمة، تعتمد الآفاق متوسطة المدى في آسيا على قدرتها على النجاح في إعادة التوازن إلى محركات النمو - مع زيادة الاعتماد على المصادر المحلية مقارنة بالطلب الخارجي. وتكتسب إعادة التوازن في الصين أهمية حاسمة في تعزيز دور استهلاك قطاع الأسر المعيشية في تحقيق النمو المحلي. وبقدر إسهام زيادة قوة العملة الصينية في تسهيل

حالة العقارات التي تجذب المترفين ورفع رسوم الدمغة على المبيعات العقارية، وغير ذلك من السبل. ويعتمد كل من منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وماليزيا وسنغافورة منهجا منسقا لسحب الضمانات الشاملة على ودائع الجملعة في البنوك.

وازدادت التحديات المحتملة على صعيد السياسات نتيجة لطفرة التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى آسيا الصاعدة مؤخرا بعد توقفها المؤقت في فترة الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨. فمن ناحية، ساعدت التدفقات الرأسمالية على مساندة الطلب المحلي. ومن ناحية أخرى، أدى حجم التدفقات العالمية الداخلة مقارنة بالأسواق المالية الصغيرة نسبيا إلى تزايد أو تكثف المخاوف القائمة، بما فيها المخاوف من مخاطر التضخم، وبقاعات أسعار الأصول، وعدم استقرار القطاع المالي (في حالة الوساطة بشأن التدفقات الداخلة على أسس غير سليمة)، والارتفاع المفرط في سعر الصرف، والمخاطر المصاحبة للتوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية. ومن الممكن أن تتلقى بعض الاقتصادات تدفقات رأسمالية تفوق قدرتها على الوساطة بكفاءة، نظرا للاختلاف الكبير في درجة انفتاح الحساب الرأسمالي بين الاقتصادات وعبر الأنواع البديلة من الاستثمار داخل الاقتصاد الواحد. وبدلا من ذلك، فربما أدت ضوابط رأس المال في أحد القطاعات (مثل الاستثمار الأجنبي المباشر) إلى حث التدفقات الداخلة المفرطة نحو قطاعات أخرى (مثل استثمارات الحافظة، أو أسهم الملكية). وطبقت الاقتصادات طائفة من التدابير للتعامل مع مواقفها المختلفة (الإطار ٢-١). وتعالج التدابير عموما المخاوف المحتملة بشأن الاستقرار المالي ولا تفرض قيودا شاملة على التدفقات الرأسمالية الداخلة. وفي نفس الوقت، فإن مدى ما ستحققه استجابات السياسات المذكورة غير واضح. ولا يزال هناك بضع قضايا بارزة<sup>٦</sup>:

- ينبغي أن تركز تدابير السلامة الاحترازية الكلية في المقام الأول على الاستقرار المالي وينبغي عدم استخدامها في تأجيل التصحيح اللازم على مستوى الاقتصاد الكلي. ومن ثم، فإن رفع سعر العملة هو أفضل رد فعل إزاء التدفقات الرأسمالية الداخلة عند حدوث اختلالات كبيرة في الحساب الجاري ربما ترجع إلى تقييم سعر الصرف بأقل من قيمته الحقيقية. وعلى العكس من ذلك، إذا كان سعر الصرف يتساقط إلى حد كبير مع مستواه التوازني على المدى المتوسط، بينما تقييم الاحتياطات يشير إلى عدم كفايتها، فينبغي استخدام التدفقات الرأسمالية الداخلة لتكوين الاحتياطات. وتضم أكبر الاقتصادات الحائزة للاحتياطات كثير من اقتصادات آسيا الصاعدة والتي لا تدرج بالتالي ضمن هذه الفئة.

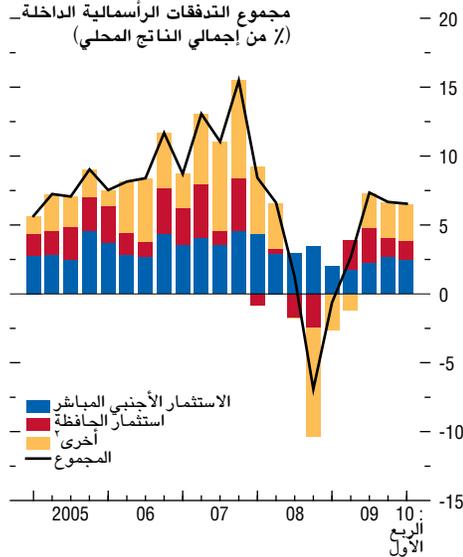
<sup>٦</sup> راجع أيضا عدد إبريل ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي".

رفع أسعار الفائدة (أستراليا والهند وكوريا وماليزيا ونيوزيلندا وتايلند)، أو عمدت إلى تشديد إدارة السيولة (إعادة فرض قيود كمية على نمو الائتمان في الصين، ورفع الاحتياطات الإلزامية في الهند والصين)، أو استخدمت أدوات أخرى (الارتفاع المطرد في الهدف المحدد لسعر الصرف الفعلي الاسمي في سنغافورة). لكن الموقف النقدي الكلي لا يزال إما تيسيريا إلى حد بعيد أو محايدا. ومن ثم، ينبغي زيادة تشديد السياسة النقدية في الاقتصادات التي بدأت تواجه ضغوطا تضخمية. وإذا كانت فورة النشاط الاقتصادي المحلية متأثرة بقوة التدفقات الرأسمالية، فينبغي أن يقترن تشديد السياسة النقدية بارتفاع في سعر العملة للمساعدة على موازنة الضغوط التضخمية، وتثبيت التدفقات الداخلة بغرض المضاربة، ودعم إعادة التوازن على المدى القريب. وعلى العكس من ذلك، إذا لم يكن الطلب من القطاع الخاص قد ترسخ تماما بعد والضغوط التضخمية غائبة، يتعين أن تظل السياسة النقدية تيسيرية للمساعدة على إعطاء دفعة البداية لأنشطة القطاع الخاص. وأخيرا، إذا بدأت مخاطر النمو دون المتوقع تتحقق على نطاق واسع، ففي إمكان معظم الاقتصادات الآسيوية استخدام الحيز المتاح من السياسة النقدية لدعم النشاط الاقتصادي.

ومع عودة الأوضاع الطبيعية في القطاع المالي أرف الوقت أيضا لسحب تدابير الدعم الخاصة التي اتخذت أثناء الأزمة. وبدأ بعض البلدان في اتخاذ خطوات بالفعل (مثل إلغاء الضمانات على التمويل المصرفي بالجملة في أستراليا ونيوزيلندا، وسحب السيولة/نافذة إعادة الخصم في البنك المركزي التي سبق توسيع نطاقها في منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والفلبين). وتسعى بلدان أخرى إلى زيادة تشديد التدابير التنظيمية لتعزيز استقرار النظام المالي. واستحدثت صناعات السياسات في نيوزيلندا سياسة جديدة لإدارة السيولة، تشمل نسبة للتمويل الأساسي بغية تحسين أوضاع السيولة المصرفية والحد من اعتماد البنوك على التمويل قصير الأجل. ووضعت الصين قواعد تنظيمية احترازية للحد من انكشاف البنوك للقروض العقارية التي قد تكون محفوفة بالمخاطر، ونفذت تدابير مباشرة أخرى لتهدئة السوق العقارية (مثل رفع الحد الأدنى للدفعة المبدئية، وخفض نسب القرض إلى القيمة، ورفع أسعار الفائدة على القروض العقارية عند اقتناء منزل ثان). وبالتالي، يبدو الجهاز المصرفي في وضع يؤهله لاستيعاب الخسائر المعتدلة المحتملة (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي - GFSR). وبالمثل، اتخذت صناعات السياسات في منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة تدابير لمعالجة مخاطر تضخم أسعار العقارات، ومنها وضع الحد الأقصى لنسب القرض إلى القيمة في

## الإطار ٢-١: آسيا الصاعدة: في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة

### آسيا الصاعدة: التجارب الأخيرة مع التدفقات الرأسمالية الداخلة



المصادر: قاعدة بيانات Asia CEIC، وشركة Haver Analytics، وتقارير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ آسيا الصاعدة: الصين، ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند.  
٢ الاستثمارات الأخرى تشمل المشتقات المالية.

- تايوان الصينية): وضع حدود لعمليات الاقتراض الخارجي (الهند).
- زيادة تحرير تدفقات خارجة مختارة (الهند وماليزيا وتايلند).

تشهد آسيا الصاعدة انتعاشا في التدفقات الرأسمالية الداخلة. فارتفع مجموع التدفقات الداخلة إلى المنطقة على مدى أربع أرباع السنة الماضية بأكثر من أربعة أضعاف مقارنة بمستويات عام ٢٠٠٨ (الشكل البياني)، برغم أن صافي التدفقات الداخلة يسجل في كثير من الحالات معدلات سالبة أو يتضاءل عند مقارنته بفوائض الحساب الجاري الكبيرة. ويواجه كثير من الاقتصادات فوائض ميزان المدفوعات بصورة عامة عن طريق تراكم الاحتياطيات بدلا من رفع سعر العملة. علاوة على ذلك، اعتمد بعض الاقتصادات مجموعة مختلفة من تدابير السلامة الاحترازية الكلية على أساس استباقي لمعالجة قضايا الاستقرار المالي المحتملة و/أو تثبيط التدفقات الداخلة بغرض المضاربة:

- منع فقاعات أسعار الأصول - وضع حد أقصى لنسب القرض إلى القيمة، وزيادة مخصصات خسائر القروض مقابل الائتمان العقاري، واتخاذ تدابير أخرى تستهدف سوق العقارات على وجه التحديد (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وكوريا وسنغافورة).
- تشديد مراقبة السيولة وإدارتها - اتخاذ تدابير لمنع التقلب المفرط في التدفقات الرأسمالية (مثل تحديد فترة حياة شهادات إيداع البنك المركزي بشهر واحد للمستثمرين المقيمين وغير المقيمين في إندونيسيا): ورفع الاحتياطي الإلزامي للبنوك (الهند).
- الحد من انكشاف البنوك لمخاطر النقد الأجنبي - وضع الحدود الاحترازية للمراكز المفتوحة الأجلة والمراكز الصافية المفتوحة لدى البنوك (كوريا).
- تشديد الرقابة المالية - تشديد الحدود الاحترازية على رأس المال والسيولة والرفع المالي، وتقوية اختبار القدرة على تحمل الضغوط، وتعزيز الحوكمة في قطاع الشركات (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة).
- الضوابط الرأسمالية على التدفقات الداخلة - منع غير المقيمين من فتح حسابات ودائع لأجل قصير (مقاطعة

- تتضمن بدائل السياسة الاقتصادية الكلية الأخرى توخي قدر أكبر من الحسم في سحب دفعة التنشيط المالي أو حتى تشديد الأوضاع - إذا كانت التدفقات الداخلة مركزة على الأوراق المالية الحكومية - لمنع التعرض لمخاطر التحسن المفاجئ في الشعور السائد بين المستثمرين أو تخفيض أسعار الفائدة حينما تكون التوقعات التضخمية ثابتة إلى حد كبير. ومع هذا، فنظرا لأن اعتماد سياسات المالية العامة التي تحسن الأساسيات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد المتلقي يمكن أن تنتج عنه في الواقع تدفقات داخلة أقوى إلى

- من شأن زيادة مرونة سعر الصرف تعزيز تدابير السلامة الاحترازية الكلية. فعلى سبيل المثال، يمكن لمرونة سعر الصرف مزدوجة الاتجاه أن تؤدي إلى زيادة تصورات مخاطر أسعار الصرف وتثبيط التدفقات الرأسمالية الداخلة لأغراض المضاربة. ويكتسب هذا الأمر أهمية خاصة في الاقتصادات التي تحقق فوائض خارجية مفرطة، حيث يؤدي الارتفاع الكبير نسبيا في سعر الصرف - بصرف النظر عن تضيق اختلال الحساب الجاري - إلى زيادة التصورات بشأن مخاطر أسعار الصرف ومن ثم منع التدفقات الرأسمالية الداخلة لأغراض المضاربة.

نظام سعر الصرف الموعوم المدار، أطلقت الحكومة أيضا عددا من التدابير لتعزيز شبكة الأمان الاجتماعي (IMF, 2010c). وفي كوريا، أعلنت الحكومة مؤخرا عن خططها الرامية إلى تطوير صناعة الخدمات بسبل منها تبسيط القواعد التنظيمية ودعم المنافسة. وتتضمن موازنة سنغافورة الأخيرة تدابير لتعزيز إنتاجية العمالة. غير أن الوقت اللازم لتحقيق فعالية هذه التدابير، وبطء وتيرة التصحيح في الاقتصادات المتقدمة (حسب المتوقع في ضوء التحديات الاقتصادية الأقصر أجلا التي تواجهها) هما مؤشران على طول الفترة اللازمة للوصول إلى تقليص الاختلالات العالمية في نهاية المطاف.

## تعافي الولايات المتحدة يتراجع أمام الدين واستمرار أجواء عدم اليقين

يواصل اقتصاد الولايات المتحدة التعافي بفضل دفعة التنشيط غير المسبوقة من سياسات الاقتصاد الكلي، والتدابير الطارئة لتحقيق الاستقرار المالي، والصعود الدوري المتواضع. ولكن معدل التوسع بدأ يتراجع، وبلغ المعدل السنوي للنمو الاقتصادي ١,٧٪ في الثلاثة شهور الممتدة حتى شهر يونيو، أي بوتيرة أبطأ من معدل النمو الذي بلغ ٣,٧٪ في الربع الأول من العام. فضلا على ذلك، يتضح من المؤشرات عالية التواتر أن التعافي سيكون ضعيفا في أرباع السنة القادمة.

ويعزى قدر كبير من ضعف هذا التعافي إلى تباطؤ الاستهلاك الشخصي - وهو إلى حد بعيد أكبر عناصر إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة. ويعزى هذا الضعف إلى أسباب عديدة. أولا، التدهور الحاد في صافي أصول قطاع الأسر (الشكل البياني ٢-٤)، فتراجعت أسعار المساكن بنسبة تتراوح بين ٢٥ و ٣٠٪ على مدى الثلاث سنوات الماضية (حسب المؤشر المستخدم)، بينما وقع عبء التصحيح على الأسر صاحبة أعلى ميل حدي للاستهلاك. وثانيا، ارتفاع معدل البطالة الذي يبلغ في الوقت الحاضر ٩,٦٪ من القوى العاملة، ويشير مقياس أوسع للبطالة (يأخذ في الاعتبار الباحثين عن وظائف على أساس التفرغ الكامل بينما لا يحصلون إلا على عمل لبعض الوقت) إلى بلوغها ١٦,٧٪؛ ويبلغ وسيط فترة البطالة ٢٠ أسبوعا أي ما يقرب من ضعف مستوى الذروة على مدار الأربعين عاما الماضية. ويؤدي ضعف سوق العمالة إلى الإضرار بالدخول والقدرة على الحصول على ائتمان، ويزيد من عدم اليقين لدى الأشخاص العاملين في الوقت الراهن. وثالثا، لا تزال البنوك عازفة عن إقراض المستهلكين، وتفرض قيودا على الائتمان للمشتريات الأكبر، حيث تصارع للحد من الرفع المالي واستعادة أوضاع الميزانيات العمومية.

القطاع الخاص، فهذه السياسات في حد ذاتها لا تؤدي بالضرورة إلى الحد من الحاجة إلى زيادة مرونة سعر الصرف.

• إذا كانت أوضاع القطاع المالي سليمة، يمكن تخفيف القيود على التدفقات الرأسمالية الخارجة للحد من الضغوط الرافعة لسعر العملة وتهدة المخاوف من تقييمها بأعلى من قيمتها الصحيحة أو فقدان القدرة التنافسية الخارجية. وإضافة إلى ذلك، يمكن اتخاذ التدابير لإلغاء القيود على قطاعات النمو الرئيسية، الأمر الذي يمكن أن يساعد في جذب تدفقات رأسمالية داخلية أطول أجلا (مثل الاستثمار الأجنبي المباشر). وربما كانت أفضل استجابة لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة هي التحرك على نحو منسق، لا سيما حينما تكون هذه التدفقات مدفوعة بعوامل عالمية أو لها انعكاسات على مستوى العالم<sup>٧</sup> ومن ثم، فإن مقاومة ارتفاع سعر الصرف في أحد الاقتصادات من شأنه تثبيط الاقتصادات الأخرى بسبب المخاوف المتعلقة بالقدرة التنافسية. ومن ناحية أخرى، فإن تدابير السلامة الاحترازية الكلية في أحد الاقتصادات من شأنها تحويل التدفقات نحو اقتصادات أخرى في المنطقة. ويمكن أن يؤدي الأثر التصاعدي المحتمل إلى تراكم الاحتياطات في اقتصادات الأسواق الصاعدة - وزيادة تراكم الاحتياطات في إحداهما يمكن أن يشجع على تراكم المزيد في الاقتصادات الأخرى في المنطقة إذا ساد تصور بأن مستوى الاحتياطات متغير بديل لمصادقية إطار السياسات في البلد المعني (راجع دراسة Cheung and Qian, 2009). ويمكن تخفيف التحديات من هذا القبيل عن طريق التنسيق على المستوى الدولي.

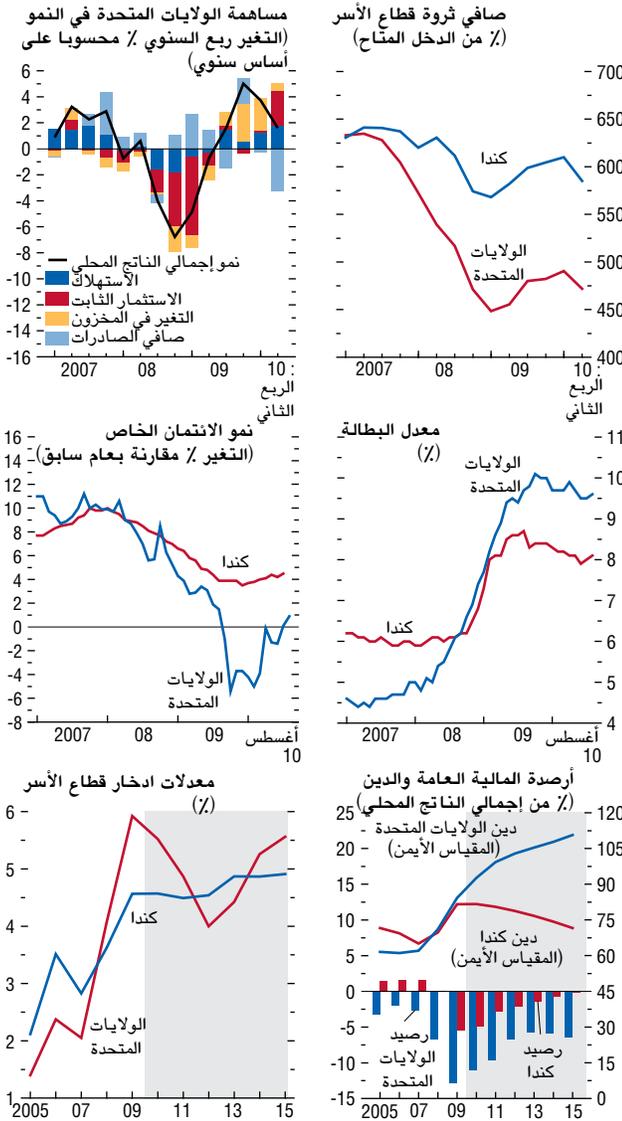
وينبغي أن تركز أسيا أيضا على الإصلاحات الهيكلية المختلفة لتحقيق أهدافها لإعادة التوازن على المدى المتوسط. وتشمل البدائل المحددة على مستوى السياسات تنفيذ إصلاحات الرعاية الصحية والتعليم ونظم معاشات التقاعد لتقوية شبكة الأمان الاجتماعي (الصين)؛ وتشجيع استثمارات المشروعات الصغيرة والمتوسطة (اليابان)؛ وتحسين مناخ الأعمال (الفلبين)؛ وزيادة الإنتاجية في قطاع السلع غير التجارية أو الخدمات (الصين واليابان وكوريا)؛ وتسهيل زيادة المرونة والإنتاجية في سوقي المنتجات والعمل (الصين وماليزيا وبعض الاقتصادات الصناعية الجديدة والفلبين)؛ وخفض مدخرات قطاع الشركات عن طريق إعادة مواءمة الأسعار النسبية لمجموعة من المدخلات وتشمل رؤوس الأموال والأراضي والمياه والطاقة (الصين)؛ وزيادة تطوير القطاع المالي وتعميق سوق رأس المال (الصين والهند والفلبين وتايلند).

وكان كثير من الاقتصادات قد بدأ في تنفيذ هذه الإصلاحات. وإلى جانب استئناف الصين مؤخرا لاعتماد

<sup>٧</sup> راجع أيضا دراسة صندوق النقد الدولي (IMF, 2010b).

## الشكل البياني ٢-٤: الولايات المتحدة وكندا يواجهان مصيرين مختلفين

تراجعت وتيرة التعافي في الولايات المتحدة. ويواجه المستهلكون تحديات جسيمة من ارتفاع الدين وهبوط قيم الأصول، وضعف نمو الائتمان برغم الأوضاع النقدية التيسيرية بصورة استثنائية، والارتفاع المستمر في معدل البطالة. وستظل معدلات الادخار الشخصي أعلى من مستوياتها قبل الأزمة لفترة ممتدة، ويتوقع حدوث مزيد من التدهور في أرضة المالية العامة. وفي مقابل ذلك، تسبب العوامل نفسها معوقات أقل أمام الاقتصاد الكندي ويُنتظر تعافيه بقدر أكبر من القوة.



المصادر: شركة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

وبوجه عام، فنظرا لانخفاض الادخار إلى مستويات استثنائية قبل الأزمة والتراجع الحاد في صافي الأصول الشخصية منذ وقوعها، ستظل الرغبة في الادخار على الأرجح مرتفعة مقارنة بالمستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة. وبلغ المعدل المتوسط للادخار الشخصي ٦٪ منذ مطلع عام ٢٠٠٩ - وهو مستوى لم يتحقق منذ عام ١٩٩٥ - ويتوقع أن يتراوح بين ٤٪ و٦٪ تقريبا حتى نهاية عام ٢٠١٥.

وعلى عكس الاستهلاك الخاص، شهدت الاستثمارات الخاصة في البرمجيات والمعدات ارتدادا إيجابيا قويا. ورفعت الشركات أيضا مستوى إنتاجيتها، بينما سجلت تكاليف وحدة العمل تراجعا حادا. وعلى المدى القريب، يرجح أن يصبح الاستثمار الثابت هو المحرك الرئيسي للطلب المحلي مع تباطؤ معدل تراكم المخزون. ويتوقع أن يظل عجز الحساب الجاري في حدود ٣,٣٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط - أقل بكثير من معدله في السنوات السابقة على الأزمة - نظرا للاعتماد في تمويل تعافي الاستثمارات على المدخرات الخاصة المرتفعة وتحسن أرضة المالية العامة.

وتشير الاحتمالات المتوقعة الأكثر ترجيحًا لاقتصاد الولايات المتحدة إلى استمرار التعافي وإن كان بوتيرة بطيئة، بينما سيكون النمو أضعف بكثير من حالات التعافي السابقة، نظرا لعزم الركود. ومن المتوقع أن يصل معدل نمو إجمالي الناتج المحلي إلى ٢,٦٪ في عام ٢٠١٠ و٢,٣٪ عام ٢٠١١ (الجدول ٢-٢؛ والشكل البياني ٢-٥). وينطوي هذا الأمر على أن الفجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن ستظل واسعة، حتى وإن كان النمو الممكن عانى في حد ذاته بشكل مؤقت من الأزمة. وبالتالي، يتوقع أن يظل معدل البطالة مرتفعا بصورة مزمنة. وعلى هذه الخلفية، سيظل التضخم منخفضا - فمن المتوقع أن يبلغ ١,٤٪ في عام ٢٠١٠ و١٪ عام ٢٠١١.

ولا تزال المخاطر المحيطة بالأفاق عالية وتميل إلى النتائج دون المتوقعة. فلا تزال أسواق الرهون العقارية السكنية والتجارية هشة. ومن شأن زيادة تخفيض قيمة القروض في البنوك الصغيرة والمتوسطة أن يكبح تعافي الأوضاع الائتمانية الطبيعية. وقد أدى الارتفاع الحاد للدين الحكومي إلى زيادة التعرض لمخاطر المشاعر السائدة في السوق المالية، رغم انخفاض عائدات الأوراق المالية للخزانة بدرجة كبيرة مؤخرا وسط ضعف الأوضاع الاقتصادية، والبحث عن الاستثمار المأمون، وتوقعات شراء بنك الاحتياطي الفيدرالي لمزيد من السندات الحكومية. ويعد تراجع التضخم في أسعار المستهلك، مقترنا بضعف أسواق العمل والانخفاض النسبي في الطلب لأغراض الاستهلاك، مؤشر على خطر الانكماش المتطرف.

تأثير مباشر وصغير على الطلب. غير أن خطط المالية العامة الحالية لا تحقق توازن الدين متوسط الأجل الذي ينبغي وضعه على مسار هبوطي ثابت من أجل إعادة بناء حيز للتصرف على مستوى المالية العامة وتجنب الآثار السلبية على أسعار الفائدة على الإقراض والنمو على المدى الطويل. وبالتالي، سيكون من المحبذ إبداء الالتزام الواضح باتخاذ مزيد من التدابير لضبط أوضاع المالية العامة في إطار افتراضات اقتصادية موثوقة (وذلك على سبيل المثال بالنص على أهداف و/أو تدابير معينة في التشريع). وفي هذا السياق، يتوقع من لجنة المالية العامة التي شكلها الرئيس القيام بدور رئيسي في تعزيز توافق الآراء على المستوى السياسي، بما في ذلك في المجالات التي تواجه صعوبة مثل السياسة الضريبية والإنفاق على المستحقات.

• ينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية نظرا لضآلة حجم التضخم، والنمو دون المستوى، وما تبقى من ضغوط مالية. وأبقى الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة الأساسي عند أدنى مستوياته على الإطلاق بينما أصدر إشارة على أن الأوضاع تقتضي على الأرجح مواصلة خفض سعر الفائدة إلى مستويات استثنائية لفترة ممتدة. وفي ضوء تزايد مخاطر التطورات السلبية، اتخذ الاحتياطي الفيدرالي قرارا مناسباً في الفترة الأخيرة باستئناف شراء الأوراق المالية الحكومية (مستخدماً الموارد المستمدة من ديون المؤسسات العاملة تحت رعاية الحكومة التي يحل أجل استحقاقها والأوراق المالية المضمونة برهن عقاري في حافظته الاستثمارية). وإذا تحققت هذه المخاطر،

وعلى الجانب الإيجابي، يمكن أن يرتد الاستثمار الثابت في قطاع الأعمال بوتيرة أسرع مقارنة بمستوياته التي لا تزال منخفضة.

وإزاء هذه الخلفية، سوف يتعين على السلطات الأمريكية البحث عن وسيلة للتراجع عن تدخل السياسات الاستثنائية دون إضعاف التعافي الوليد، بينما تعالج التكرات طويلة المدى من اختلالات المالية العامة، والثغرات والتداخلات في التنظيم المالي، والضعف الذي أصاب القطاع المصرفي.

• يواجه الاقتصاد الكلي تحدياً رئيسياً يتمثل في وضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار دون تعريض التعافي للخطر. وفي ظل السياسات الحالية، يتوقع بلوغ عجز الحكومة العامة ١٠٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١، وسيرتفع إجمالي دين الحكومة العامة إلى نحو ١١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١٥. ونظراً للمخاطر التي تشكلها اختلالات الموازنة، يجب البدء في وضع أسس ضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. والاقتراح المطروح في مراجعة منتصف الفترة للإدارة الأمريكية بتشديد أوضاع المالية العامة بنحو ١٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠١١ يحقق التوازن الصحيح بين دعم التعافي على المدى القريب والمصدقية على المدى المتوسط. وإذا تحققت الاحتمالات السلبية التي تهدد النمو، يصبح المجال متاحاً إلى حد ما لخفض التصحيح الفوري مع تعزيز المصدقية على المدى المتوسط. ويمكن أن يتحقق ذلك من خلال مزيد من إصلاحات الإنفاق على المستحقات التي سيكون لها

## الجدول ٢-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة

(التغير السنوي ٪، ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة <sup>٢</sup>	رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي					
	التوقعات			التوقعات			التوقعات					
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩				
٨,٢	٨,٣	٨,٠	٠,١-	٠,٣-	٠,٣-	١,٣	١,٤	٠,١	٢,٢	٢,٧	٣,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٩,٦	٩,٧	٩,٣	٢,٦-	٣,٢-	٢,٧-	١,٠	١,٤	٠,٣-	٢,٣	٢,٦	٢,٦-	الولايات المتحدة
١٠,٠	١٠,١	٩,٤	٠,٥	٠,٢	٠,٦-	١,٥	١,٦	٠,٣	١,٥	١,٧	٤,١-	منطقة اليورو <sup>٤</sup>
٥,٠	٥,١	٥,١	٢,٣	٣,١	٢,٨	٠,٣-	١,٠-	١,٤-	١,٥	٢,٨	٥,٢-	اليابان
٧,٤	٧,٩	٧,٥	٢,٠-	٢,٢-	١,١-	٢,٥	٣,١	٢,١	٢,٠	١,٧	٤,٩-	المملكة المتحدة <sup>٤</sup>
٧,٥	٨,٠	٨,٣	٢,٧-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٠	١,٨	٠,٣	٢,٧	٣,١	٢,٥-	كندا
٤,٧	٤,٨	٥,٠	٤,٩	٥,٠	٤,٨	٢,٥	٢,٤	١,٥	٣,٧	٥,٤	١,٢-	الاقتصادات المتقدمة الأخرى
٣,٧	٣,٨	٤,٣	٦,٩	٧,١	٨,٥	٢,٧	٢,٦	١,٣	٤,٥	٧,٨	٠,٩-	للذكورة
												الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول ٦ في الملحق الإحصائي.

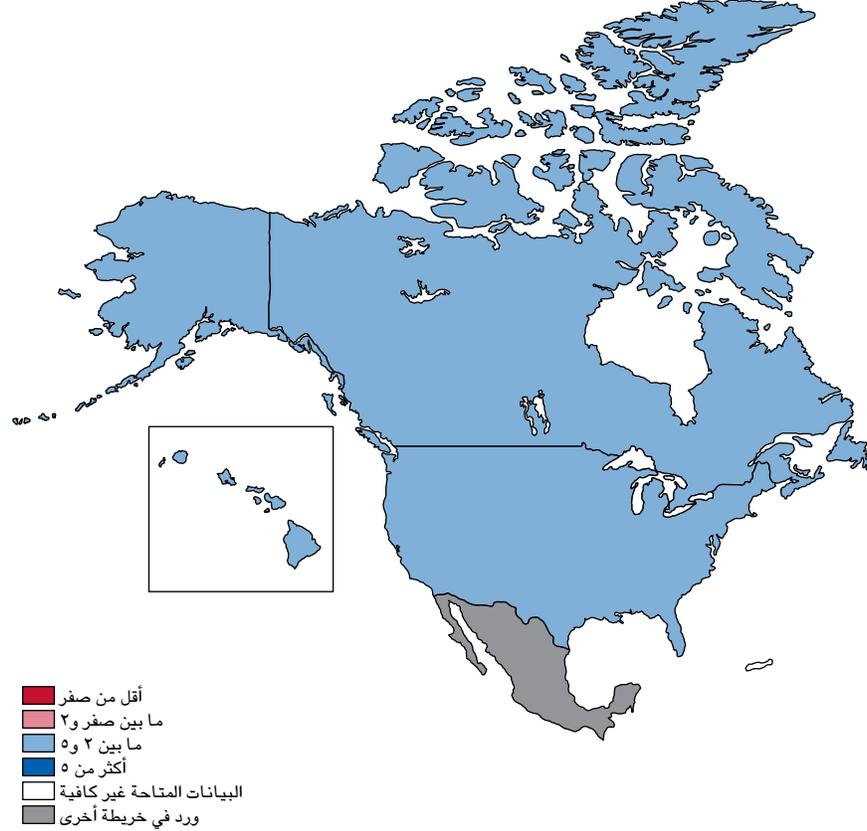
<sup>٢</sup> ٪ من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> ٪. قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

<sup>٤</sup> استناداً إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٥</sup> وضع الحساب الجاري مصححاً لاحتساب الفروق في المعاملات داخل المنطقة.

الشكل البياني ٢-٥: الولايات المتحدة وكندا:  
متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الذي صدر حديثاً، توسيع نطاق الرقابة على الشركات المالية المؤثرة على النظام المالي. وينص القانون على إنشاء هيئة خاصة تُعنى بتسوية الأوضاع من أجل تسهيل إجراءات التدخل المنظم في المؤسسات المالية غير المصرفية المؤثرة في النظام. ويضع مزيداً من القواعد التنظيمية لأسواق المشتقات المتداولة خارج البورصة كما ينص على إنشاء "مكتب الحماية المالية للمستهلك". ويمنح القانون صلاحيات لمجلس الرقابة على الاستقرار المالي (FSOC) الذي يضم جميع هيئات الرقابة المالية الرئيسية على المستوى الاتحادي ويرأسه وزير الخزانة. ويخول المجلس بما يلي: (١) التوصية بزيادة الشروط الاحترازية، (٢) تحديد الشركات أو الأنشطة أو مؤسسات إدارة المعاملات المتعددة في السوق المالية المؤثرة على النظام؛ (٣) الموافقة على

يمكن أن يشمل التحرك على مستوى السياسات تأكيد الالتزام بالحفاظ على سعر الفائدة المنخفض للغاية لفترة ممتدة، والتوسع في أنواع الأصول المستخدمة في المشتريات، وإعادة إطلاق تسهيلات لمساعدة الأسواق التي تعاني من الضغوط. وفي نفس الوقت، كان الاحتياطي الفيدرالي يعمل على وضع مجموعة أدوات متنوعة إلى حد كبير لإدارة الأوضاع النقدية من شأنها أن تساعد في تسهيل الخروج من السياسات النقدية عند الحاجة.

- ورغم الجهود الكبيرة المبذولة لتحسين الاستقرار المالي، لا يزال الجهاز المصرفي معرضاً للمخاطر. وسوف يتعين على الأرجح زيادة رؤوس الأموال لتلبية المتطلبات التنظيمية الأشد. ومن شأن قانون دود-فرانك لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك،

– ويتوقع أن يصل عجز المالية العامة الكندية إلى ٢,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠١١، بينما صافي الدين العام في حدود ٣٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

## أوروبا تواجه تعافيا تدريجيا وغير متكافئ

كان الطريق إلى تحقيق التعافي في أوروبا وعرا، والسبب هو اتباع سياسات غير قابلة للاستمرار في بعض البلدان الأعضاء، وحدثت أزمة الديون السيادية في فصل الربيع والتي تفجرت قبل أن يتمكن الانتعاش في منطقة اليورو من اكتساب الفعالية اللازمة. وانتشرت الأزمة على الصعيد الدولي مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي والعالمي. وأمكن احتواء الموقف بفضل التحرك القوي واسع النطاق على مستوى السياسات. وأدى كل من الدعم غير المسبوق للسيولة والائتمان، وأدوات التمويل الأوربية الجديدة، واتخاذ إجراءات مالية كبيرة في البلدان المتضررة إلى وقف الاضطرابات المالية والحد من تأثيرها المعاكس على النشاط الاقتصادي لأوروبا.

وأخيرا اكتسب التعافي بعض القوة لكنه يرجح أن يظل معتدلا وغير متكافئ (الشكلان البيانيان ٢-٦ و ٢-٧). وتشير التوقعات إلى نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات أوروبا المتقدمة بمعدل ١,٧٪ عام ٢٠١٠، وارتفاعه إلى ١,٦٪ عام ٢٠١١ (الجدول ٢-٣). ويتوقع بلوغ معدل النمو في اقتصادات أوروبا الصاعدة ٣,٧٪ عام ٢٠١٠، و٣,١٪ عام ٢٠١١. وهناك فروق واضحة في الآفاق الاقتصادية المحتملة عبر المنطقة، حيث تتوقف على أوضاع الميزانيات العمومية للقطاعين العام والخاص ومدى قدرة السياسات الاقتصادية الكلية على دعم التعافي.

- رغم قوة صادرات السلع المصنعة في الشهور الأخيرة، يتوقع أن يكون التعافي في ألمانيا معتدلا نتيجة لتوقعات ضعف النمو لدى الشركاء التجاريين في الفترة القادمة. ومن المتوقع أن يكون التعافي متواضعا في فرنسا نظرا لضعف الاستهلاك الخاص بسبب ارتفاع معدل البطالة وسحب التدابير التنشيطية. أما في إيطاليا، فمن المتوقع أن يكون التعافي أكثر انحسارا لأن استمرار مشكلة القدرة التنافسية تضيق المجال أمام نمو الصادرات بينما الضبط المقرر لأوضاع المالية العامة يضعف الطلب المحلي. ومن المتوقع أن يسجل النمو مستويات أقل بكثير في اليونان وأيرلندا والبرتغال وإسبانيا نظرا للقيود التي تفرضها اختلالات المالية العامة والقدرة التنافسية. وبالمثل، تختلف الاحتمالات المتوقعة للتعافي خارج منطقة

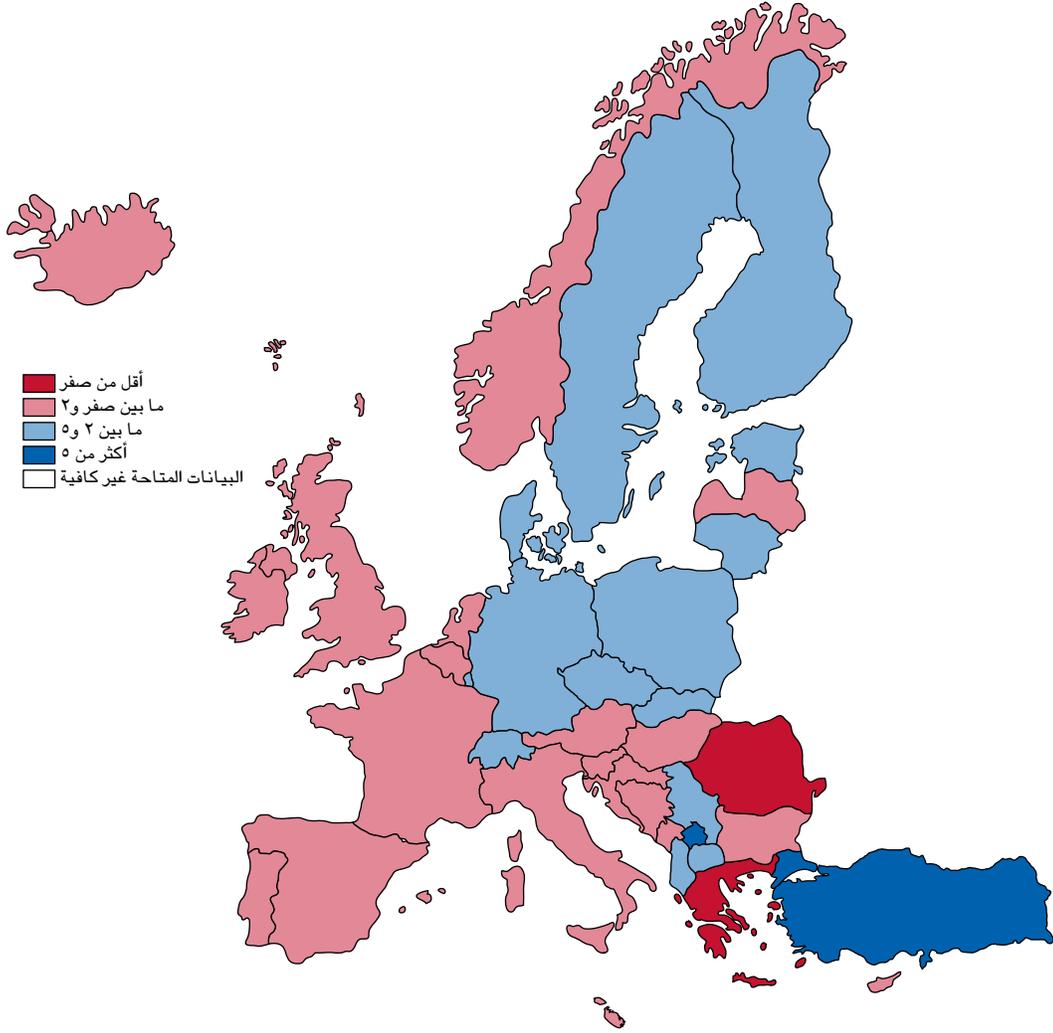
حل الشركات الكبرى المتشعبة إذا كان الاستقرار المالي مهددا. ومع هذا، يتعين تحديد التفاصيل لتتضح بعد ذلك كيفية تطبيق القانون في الواقع العملي، وخاصة ما يتعلق بوضع معايير احترازية جديدة، وتنفيذ إجراءات تسوية الأوضاع عبر الحدود، وسير عمل مجلس الرقابة على الاستقرار المالي.

وتكتسب بدائل السياسات في الولايات المتحدة أهمية كبرى بالنسبة لبقية العالم. وقد تكون للاحتياجات التمويلية المستقبلية الضخمة من جانب الحكومة انعكاسات على الاقتصادات الأخرى. ويقدر أهمية سندات الخزنة لعشر سنوات كمقياس معياري للأصول الأخرى، فإن فترات عصبية السوق الناجمة عن أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة يمكن أن تسبب ارتفاعا في أسعار الفائدة على المستوى الدولي. إضافة إلى ذلك، فنظرا لدور الدولار الأمريكي كعملة للاحتياطي، وأهمية الولايات المتحدة كمركز مالي، فإن تراخي السلطات الأمريكية على صعيد السياسات سيكون له آثار أكبر على الاقتصادات الأخرى تتجاوز ما تنطوي عليه الروابط التجارية وحدها. ومن شأن صدمات الثقة في الولايات المتحدة أن تسبب ارتفاع علاوات مخاطر السندات والأسهم على المستوى الدولي.

واحتفظ الاقتصاد الكندي بقوته النسبية. فنتسم أوضاع الميزانيات العمومية لقطاع الأسر بأنها سليمة أكثر من الأوضاع في الولايات المتحدة، كما أن سجلات البنوك بالغة القوة. وأسهم التنشيط النقدي والمالي وقوة الطلب الدولي على السلع الأولية في دفع معدل النمو خلال الربع الأول من هذا العام إلى ٥,٨٪، أي ضعف معدله في الولايات المتحدة، بينما ظل الإنفاق الاستهلاكي بصفة خاصة قويا. وظلت أسعار المساكن صامدة نسبيا إلى حد بعيد في فترة الأزمة. وبلغ معدل البطالة ٨,١٪، أي أقل بكثير من الولايات المتحدة، كما شهد تراجعا مطردا منذ مطلع عام ٢٠٠٩. ومع ذلك تشير البيانات في الآونة الأخيرة إلى تباطؤ النمو برغم ما يبدو من أنه لا يزال أعلى من المستوى الممكن. والمخاطر التي تواجه الاقتصاد الكندي هي في الأساس مخاطر خارجية. ويواجه الاقتصاد مخاطر هبوط أسعار السلع الأولية، لا سيما المعادن والطاقة، وتباطؤ نشاط الاقتصاد الأمريكي الذي يشتري نحو ثلاثة أرباع الصادرات الكندية.

وسمح تحسن الأوضاع لصناع السياسات بالبداية في سحب الدفعة التنشيطية التي تتيحها السياسات. فقام بنك كندا برفع سعر الفائدة على القروض لليلة واحدة من ٢,٥٪، أي معدله منذ وقوع الأزمة، إلى ١٪ اعتبارا من شهر سبتمبر. وطبقت تدابير التنشيط المالي حسب الجدول الزمني المقرر. وإذا ساءت الأوضاع على غير توقع، ستتمكن سياسة المالية العامة من التحرك لمواجهة

الشكل البياني ٢-٦: أوروبا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

أو التي تواجه مخاطر في ميزانياتها العمومية الخاصة والعامية (هنغاريا ورومانيا) فمن المتوقع أن تتعافي بوتيرة أبطأ. وأدت هذه المشكلات إلى تشديد القيود على المساحة المتاحة للتصرف من خلال السياسات. وأصبحت المخاطر التي تلوح في الأفق أكثر توازنا. ورغم أن مخاطر النتائج دون المتوقعة لا تزال تهدد التعافي في أوروبا، فقد ظهرت مؤخرا بعض احتمالات تجاوز النتائج لمستوى التوقعات. وتنشأ احتمالات تجاوز التوقعات الرئيسية من بلوغ النشاط العيني في ألمانيا مستويات أعلى من المتوقعة، الأمر الذي من شأنه أن يرفع النمو في أوروبا بصورة أعم نظرا للروابط التجارية

اليورو. فيتوقع استمرار تراجع الطلب المحلي نسبيا في المملكة المتحدة، لا سيما عقب التدابير الأخيرة لتخفيض عجز الموازنة.

• وتشير التوقعات في أوروبا الصاعدة إلى أن الاقتصادات التي مرت بأخف حالات هبوط النشاط الاقتصادي (بولندا) والاقتصادات الأخرى التي واجهت الأزمة بينما الميزانيات العمومية لقطاع الأسر والبنوك قوية نسبيا (تركيا)، ستواصل اكتساب مزيد من القوة تدعمها عودة النشاط التجاري العالمي والتدفقات الرأسمالية إلى وضعها الطبيعي. لكن الاقتصادات التي شهدت طفرات محلية غير قابلة للاستمرار (بلغاريا ولاتفيا)

## الشكل البياني ٢-٧: أوروبا: تعافي تدريجي وغير متكافئ

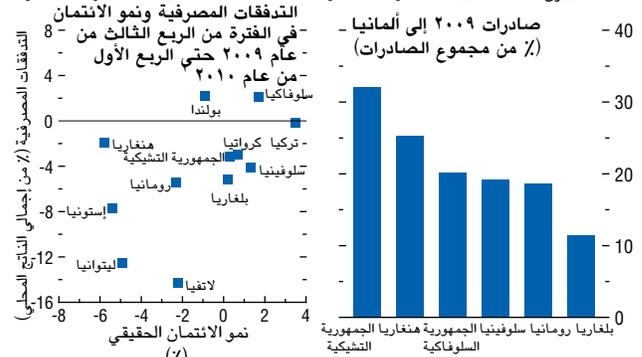
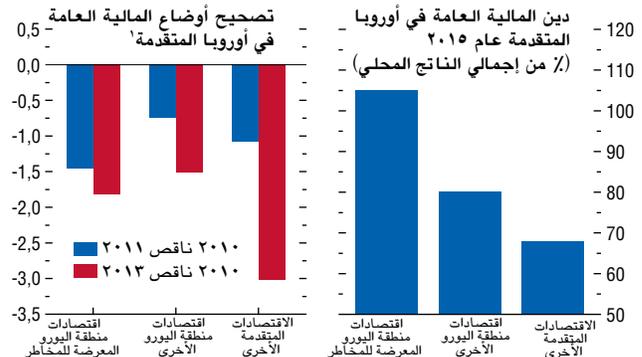
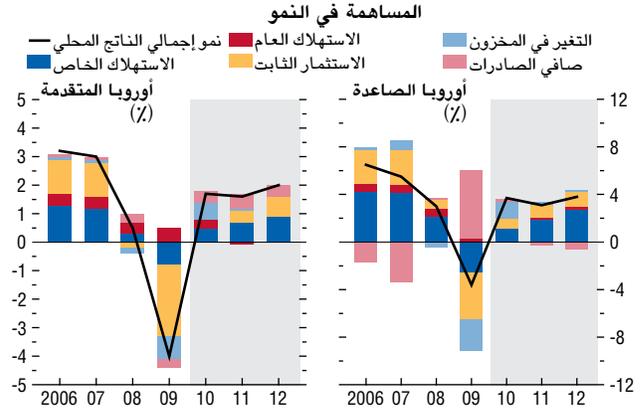
يزداد التعافي عمقا بالتدريج، ولكن يُتوقع أن يظل الطلب المحلي بطيئا، لا سيما في أوروبا المتقدمة. وتتمايز خطط ضبط أوضاع المالية العامة على أسس صحيحة على مستوى المنطقة؛ فالاقتصادات التي تواجه ضغوطا سوقية أو قيودا على التمويل الخارجي تُجري تصحيحات أكبر وأكثر تركيزا في فترة البداية مقارنة بالاقتصادات الأخرى التي لديها ديناميكيات دين يمكن التعامل معها. وهناك ارتباط وثيق بين الأفاق الاقتصادية المحتملة من خلال التدفقات المصرفية عبر الحدود والروابط التجارية، لا سيما مع ألمانيا.

والإنتاجية الكبيرة التي تتمتع بها ألمانيا. غير أن مخاطر النتائج دون المتوقعة لا تزال مصدرا للقلق. وكما ورد في الفصل الأول من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" لا تزال احتمالات انتشار التداعيات المالية من كيان سيادي إلى آخر مرتفعة في منطقة اليورو، وخاصة بين الاقتصادات الطرفية. ولا تزال الأجهزة المصرفية الأوروبية شديدة الاعتماد على الدعم الحكومي وشديدة التعرض لمخاطر تدهور الاقتصاد العيني، والصدمات السيادية، والضغوط التمويلية. ومن ثم، فإن عدم معالجة هذه المخاطر قد يفضي إلى انتشار الضغوط مجددا في القطاع المالي - بما في ذلك إلى اقتصادات أوروبا الصاعدة عن طريق التجارة والتدفقات المصرفية العابرة للحدود - وقد تفضي إلى حدوث آثار سلبية كبيرة على النشاط العيني. ويكمن الخطر الرئيسي على المدى المتوسط في اختلالات المالية العامة والقدرة التنافسية في الاقتصادات المتطرفة، بينما عدم كفاية إجراءات معالجة البنوك الضعيفة يمكن أن يسفر عن تسجيل معدلات نمو دون المستوى ومواجهة أزمات من حين إلى آخر على امتداد فترة مطولة.

وعلى هذه الخلفية، تكمن أبرز التحديات على مستوى السياسات في الاستفادة من الفرصة السانحة التي يتيحها الدعم غير المسبوق من السياسات لمعالجة المشكلات الأساسية من خلال اتخاذ إجراءات على المستوى الوطني ومستوى الاتحاد الأوروبي.

ولا يزال وضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار ضمن أولويات كثير من الاقتصادات الأوروبية. وتسير خطط ضبط أوضاع المالية العامة الحالية على مستوى أوروبا في الاتجاه الصحيح، كما أنها متميزة على أسس صحيحة - فالاقتصادات التي تواجه ضغوطا سوقية أو تعاني من قيود حادة في التمويل الخارجي (مثل اليونان وأيسلندا وأيرلندا والبرتغال وإسبانيا) لديها خطط ضبط أكبر وأكثر تركيزا على فترة البداية مقارنة بغيرها.

ومع هذا، فنظرا لتخفيف القيود بقدر كبير على المدى القريب في ألمانيا، سيظل موقف سياسة المالية العامة الكلي على مستوى منطقة اليورو محايدا بوجه عام في ٢٠١٠ - حسبما يكون ملائما، نظرا لاستمرار هشاشة التعافي. ويتعين مع هذا العمل على تعزيز خطط تصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط بصورة كبيرة وصولا إلى الإذخار الدائم في مواجهة المخاطر الوشيكّة الناتجة عن النفقات المرتبطة بأعمار السكان. ومن شأن الإصلاحات الطموحة للإنفاق على برامج المستحقّات أن تحقق مكاسب كبيرة من حيث المصادقية بتكلفة أقل فيما يتعلق بالنمو على المدى القصير؛ كما أنها ستحول دون الحاجة إلى إصلاحات أكثر مشقة مستقبلا. واتخذ بعض الاقتصادات خطوات في هذا الاتجاه (مثل فرنسا وإيطاليا)، ولكن المجال لا يزال متاحا لعمل المزيد. وستكون البنود الرئيسية هي رفع سن التقاعد انعكاسا لارتفاع متوسط العمر المتوقع، ورفع مستوى كفاءة الإنفاق على الرعاية الصحية، وإصلاح نظم تمويل الضمان الاجتماعي التي تقلل من تشوهات عرض العمالة.



المصادر: بنك التسويات الدولية، وشركة Haver Analytics، وإحصاءات ووجهة التجارة الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. <sup>١</sup> التغيير في الرصيد الهيكلي % من إجمالي الناتج المحلي الممكن. وتشمل اقتصادات منطقة اليورو المعرضة للمخاطر: اليونان، وأيرلندا، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا. وتشمل اقتصادات منطقة اليورو الأخرى: اقتصادات المنطقة ما عدا الاقتصادات المعرضة للمخاطر. وتشمل الاقتصادات المتقدمة الأخرى: اقتصادات أوروبا المتقدمة مستبعدا منها منطقة اليورو.

## الفصل ٢ المنظورات القطرية والإقليمية

**الجدول ٢-٣: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة**  
(التغير السنوي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

	البطالة <sup>٣</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩
أوروبا	...	...	...	٠,٥	٠,٣	٠,١	٢,٠	٢,٣	١,٣	١,٨	٢,٠	٤,٠-
بلدان أوروبا المتقدمة	٩,٣	٩,٤	٨,٨	١,٠	٠,٨	٠,٣	١,٦	١,٨	٠,٧	١,٦	١,٧	٤,١-
منطقة اليورو <sup>٥</sup>	١٠,٠	١٠,١	٩,٤	٠,٥	٠,٢	٠,٦-	١,٥	١,٦	٠,٣	١,٥	١,٧	٤,١-
ألمانيا	٧,١	٧,١	٧,٥	٥,٨	٦,١	٤,٩	١,٤	١,٣	٠,٢	٢,٠	٣,٣	٤,٧-
فرنسا	٩,٨	٩,٨	٩,٤	١,٨-	١,٨-	١,٩-	١,٦	١,٦	٠,١	١,٦	١,٦	٢,٥-
إيطاليا	٨,٦	٨,٧	٧,٨	٢,٧-	٢,٩-	٣,٢-	١,٧	١,٦	٠,٨	١,٠	١,٠	٥,٠-
إسبانيا	١٩,٣	١٩,٩	١٨,٠	٤,٨-	٥,٢-	٥,٥-	١,١	١,٥	٠,٢-	٠,٧	٠,٣-	٣,٧-
هولندا	٤,٤	٤,٢	٣,٥	٦,٨	٥,٧	٥,٤	١,١	١,٣	١,٠	١,٧	١,٨	٣,٩-
بليجيكا	٨,٥	٨,٧	٧,٧	١,٨	٠,٥	٠,٣	١,٩	٢,٠	صفر	١,٧	١,٦	٢,٧-
اليونان	١٤,٦	١١,٨	٩,٤	٧,٧-	١٠,٨-	١١,٢-	٢,٢	٤,٦	١,٤	٢,٦-	٤,٠-	٢,٠-
النمسا	٤,٢	٤,١	٤,٨	٢,٤	٢,٣	٢,٣	١,٧	١,٥	٠,٤	١,٦	١,٦	٣,٩-
البرتغال	١٠,٩	١٠,٧	٩,٦	٩,٢-	١٠,٠-	١٠,٠-	١,٢	٠,٩	٠,٩-	صفر	١,١	٢,٦-
فنلندا	٨,٧	٨,٨	٨,٣	١,٦	١,٤	١,٣	١,٨	١,٤	١,٦	٢,٠	٢,٤	٨,٠-
آيرلندا	١٣,٠	١٣,٥	١١,٨	١,١-	٢,٧-	٣,٠-	٠,٥-	١,٦-	١,٧-	٢,٣	٠,٣-	٧,٦-
الجمهورية السلوفاكية	١٢,٧	١٤,١	١٢,١	٢,٦-	١,٤-	٣,٢-	١,٩	٠,٧	٠,٩	٤,٣	٤,١	٤,٧-
سلوفينيا	٨,١	٧,٨	٦,٠	٠,٧-	٠,٧-	١,٥-	٢,٣	١,٥	٠,٩	٢,٤	٠,٨	٧,٨-
لكسمبرغ	٥,٦	٥,٨	٦,٠	٧,٢	٦,٩	٥,٧	١,٩	٢,٣	٠,٤	٣,١	٣,٠	٤,١-
قبرص	٦,٩	٧,١	٥,٣	٧,٤-	٧,٩-	٨,٣-	٢,٣	٢,٢	٠,٢	١,٨	٠,٤	١,٧-
مالطة	٦,٩	٦,٩	٧,٠	٥,٣-	٥,٤-	٦,١-	٢,١	١,٩	١,٨	١,٧	١,٧	٢,١-
المملكة المتحدة <sup>٥</sup>	٧,٤	٧,٩	٧,٥	٢,٠-	٢,٢-	١,١-	٢,٥	٣,١	٢,١	٢,٠	١,٧	٤,٩-
السويد	٨,٢	٨,٢	٨,٣	٥,٧	٥,٩	٧,٢	١,٩	١,٨	٢,٠	٢,٦	٤,٤	٥,١-
سويسرا	٣,٤	٣,٦	٣,٦	١٠,٣	٩,٦	٨,٥	٠,٥	٠,٧	٠,٥-	١,٧	٢,٩	١,٩-
الجمهورية التشيكية	٨,٠	٨,٣	٦,٧	٠,٦-	١,٢-	١,١-	٢,٠	١,٦	١,٠	٢,٢	٢,٠	٤,١-
النرويج	٣,٦	٣,٥	٣,٢	١٦,٤	١٦,٦	١٣,١	١,٤	٢,٥	٢,٢	١,٨	٠,٦	١,٤-
الدانمرك	٤,٧	٤,٢	٣,٦	٣,٠	٣,٤	٤,٢	٢,٠	٢,٠	١,٣	٢,٣	٢,٠	٤,٧-
آيسلندا	٨,٤	٨,٦	٨,٠	٢,١	٠,٩-	٦,٥-	٣,٥	٥,٩	١٢,٠	٣,٠	٣,٠-	٦,٨-
أوروبا الصاعدة <sup>٦</sup>	...	...	...	٤,٠-	٣,٧-	٢,٥-	٤,١	٥,٢	٤,٧	٣,١	٣,٧	٣,٦-
تركيا	١٠,٧	١١,٠	١٤,٠	٥,٤-	٥,٢-	٢,٣-	٥,٧	٨,٧	٦,٣	٣,٦	٧,٨	٤,٧-
بولندا	٩,٢	٩,٨	٨,٢	٢,٦-	٢,٤-	١,٧-	٢,٧	٢,٤	٣,٥	٣,٧	٣,٤	١,٧
رومانيا	٧,١	٧,٢	٦,٣	٥,٤-	٥,١-	٤,٥-	٥,٢	٥,٩	٥,٦	١,٥	١,٩-	٧,١-
هنغاريا	١٠,٣	١٠,٨	١٠,١	٠,٧	٠,٥	٠,٢	٣,٣	٤,٧	٤,٢	٢,٠	٠,٦	٦,٣-
بلغاريا	٧,٦	٨,٣	٦,٨	٣,١-	٣,٠-	٩,٥-	٢,٩	٢,٢	٢,٥	٢,٠	صفر	٥,٠-
كرواتيا	٩,٠	٩,٥	٩,٢	٤,٧-	٣,٨-	٥,٣-	٢,٨	١,٩	٢,٤	١,٦	١,٥-	٥,٨-
ليتوانيا	١٦,٠	١٨,٠	١٣,٧	٠,٢	١,٩	٤,٢	١,٣	١,٠	٤,٢	٣,١	١,٣	١٤,٨-
لاتفيا	١٧,٥	١٩,٨	١٧,٣	٢,٩	٥,٥	٨,٦	٠,٩	١,٤-	٣,٣	٣,٣	١,٠-	١٨,٠-
إستونيا	١٦,٤	١٧,٥	١٣,٨	٣,٤	٤,٢	٤,٥	٢,٠	٢,٥	٠,١-	٣,٥	١,٨	١٣,٩-

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ٦٤ و ٧١ في الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

<sup>٤</sup> وضع الحساب الجاري مصححا لاحتساب الفروق في المعاملات داخل المنطقة.

<sup>٥</sup> استناداً إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٦</sup> تشمل ألبانيا، والبوسنة والهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، وصربيا.

الانخفاض الاستثنائي في أسعار الفائدة، وسحب تدابير الدعم غير القياسية والتغيرات التي طرأت على شروط الضمان، على نحو تدريجي وبطء نظراً لاستمرار التوترات المالية. وسيساعد هذا الأمر على دعم التعافي عن طريق تخفيف الآثار المعاكسة قصيرة المدى التي يحدثها الضبط المالي في الطلب المحلي. وإذا تحققت مخاطر قصور النمو عن المستوى المتوقع، فقد يتعين على البنوك

وينبغي أن تبقى السياسة النقدية على دعمها البالغ للمستقبل المنظور في معظم الاقتصادات الأوروبية. ولا يزال معدل التضخم منخفضاً في أوروبا المتقدمة بسبب اتساع فجوات الناتج والتثبيت المحكم للتوقعات التضخمية. وتشير التوقعات إلى أن التضخم الأساسي سيظل في حدود ١,٥٪ تقريباً في منطقة اليورو. وبالتالي، ففي منطقة اليورو سيكون من المناسب الإبقاء على

ومن أبرز التحديات الرقابة على المالية العامة وإدارة المخاطر السيادية مستقبلا. وسوف تثبت على الأرجح جدوى عقد اتفاق على نمط آلية الاستقرار الأوروبي (ESM)، لكن اقتسام الأعباء المالية ينطوي على الحاجة إلى تقاسم مسؤولية سياسة المالية العامة. وقد أقر هذا المبدأ باعتماد "معاهدة الاستقرار والنمو"، غير أن الأقتصادات لم تلتزم بها نصا وروحا حيث لم تعدل أوضاعها بالقدر الكافي في أوقات اليسر. وبالتالي يتعين تعزيز المعاهدة لكي تمنح حوافز أفضل لمنع اختلالات المالية العامة وتسويتها. كما يتعين أن تشجع على تكوين احتياطات وقائية كافية في أوقات اليسر، ووضع إجراءات موثوقة لإنفاذ قواعد المالية العامة المشتركة، وتدعيم قدرات الإدارة المركزية للأزمات - ويقوم بهذا الدور مؤقتا كل من آلية الاستقرار الأوروبي والتسهيل الأوروبي للاستقرار المالي الأعم والمصمم خصيصا لأعضاء منطقة اليورو.

إضافة إلى ذلك، أوضحت الأزمة أن مشكلات القطاع المالي في بلدان محددة يمكن أن تسفر بسرعة بالغة عن عواقب على مستوى أوروبا. فأوجه التفاوت في السياسات والممارسات الاحترازية بين البلدان تمثل حافزا على تعقد هياكل الأعمال، والمراجعة التنظيمية، والسعي لكسب الربح مع ما يترتب على ذلك من عواقب وخيمة على الاستقرار المالي في أوروبا. وللثغرات الرقابية أو التنظيمية آثار انتشارية كبيرة. ومن ثم، فهناك حاجة ماسة إلى تقاسم أعباء المساءلة والمسؤولية عن الصالح العام في أوروبا وهو "الاستقرار المالي" - في صورة إطار أوروبي متكامل لتحقيق لاستقرار المالي. ويتعين أن يقوم هذا الإطار على ركيزتين: (١) توحيد إدارة الأزمات وحلها - وذلك على سبيل المثال من خلال هيئة أوروبية لتسوية الأوضاع - و (٢) الرقابة الموحدة لجعل مسألة اقتسام الأعباء مقبولة. وكلاهما ضروري للوصول إلى سوق للخدمات المالية يتسم بالتكامل التام والكفاءة والاستقرار. وتتخذ في الوقت الراهن خطوات في هذا الاتجاه - مثل إنشاء المجلس الأوروبي لأجهزة الرقابة المالية، والمناقشات بشأن وضع إطار للتسوية أكثر تكاملا. ومع هذا، فبالنظر إلى العواقب الوخيمة للأزمة وحجم التحديات الماثلة، لا يزال التقدم بطيئا للغاية، تعوقه المصالح الوطنية ضيقة النطاق.

وأخيرا، يتعين العمل على تحسين إطار السياسات الهيكلية للمساعدة على تحسين القدرة التنافسية، ومعالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية، ودفع النمو. ويمكن تحسين برنامج السياسات الراهن (أوروبا ٢٠٢٠) بطرق عديدة. وعلى وجه التحديد، يتعين جعل الرقابة على الاختناقات الهيكلية والقدرة التنافسية والاختلالات أكثر إلزاما. وينبغي أيضا النظر في التحديات التي تواجه بلدان

المركزية في أوروبا المتقدمة الاعتماد مجددا ويقدر أكبر على ميزانياتها العمومية لزيادة تيسير الأوضاع النقدية. وتسود أوروبا الصاعدة توقعات تضخمية مختلطة بعض الشيء - انعكاسا لاختلاف نظم سعر الصرف وتفاوت درجات الركود الاقتصادي - وإن كان قد أمكن احتواؤها بوجه عام. ويرجح أن يؤدي تصاعد ضريبة القيمة المضافة في بعض الأقتصادات إلى ارتفاع معدل التضخم مؤقتا (مثل بولندا ورومانيا).

ويجب تحسين قدرة القطاع المالي في أوروبا على الصمود وتأمين استقراره. كما أن تسوية قضايا القطاع المصرفي مطلب ضروري لحفز الإقراض الذي يكتسب أهمية كبيرة في التمويل الخارجي للشركات. ومع ذلك، فكما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، لا تزال هناك تحديات ماثلة أمام البنوك الأوروبية، ومنها شدة الاعتماد على التسهيلات التمويلية من البنك المركزي الأوروبي - أو على الدعم الحكومي - والانكشاف الكبير أمام الديون السيادية التي تكتنفها المخاطر. وساهمت اختبارات قياس القدرة على تحمل الضغوط التي تجريها لجنة مراقبي البنوك الأوروبية في تحسين الإفصاح فيما يخص أوضاع البنوك، وتفيد هذه الاختبارات أيضا في توفير إرشادات عند الحاجة إلى إعادة رسملة البنوك المعرضة للمخاطر أو إعادة هيكلتها أو تسوية أوضاعها. وفي هذا الصدد، أحرز بعض الأقتصادات (مثل أيرلندا وإسبانيا) قدرا أكبر من التقدم مقارنة بغيرها (مثل ألمانيا) في معالجة أوضاع البنوك الضعيفة. مع ذلك، وكما ورد بالنقاش في "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، من شأن سيناريو التمويل غير الموات أن يؤثر كثيرا على الجهاز المصرفي الأوروبي. ومن أجل التعامل مع الجدار الوشيك من الديون المصرفية التي يحل موعد استحقاقها، ربما يتعين توسيع نطاق بعض تدابير الدعم المالي الشاملة، ولكن ليس على حساب تأجيل إعادة الهيكلة التي أصبحت الحاجة إليها ماسة. وسيكون من الضروري في نفس الوقت تبديد الغموض الذي يكتنف الإصلاحات التنظيمية، الأمر الذي من شأنه أن يزيد من إقدام البنوك على عرض الائتمان ودعم التعافي. ويكمن أحد التحديات الأخرى في تنشيط الائتمان في أوروبا الصاعدة، وخاصة بالنظر إلى تدهور الحوافز الائتمانية في البنوك أثناء الأزمة.

وهناك مهمة قادمة حاسمة أخرى وهي إصلاح أطر سياسات الاتحاد الأوروبي، فالبعد العابر للحدود لكثير من القضايا يدعو إلى الاضطلاع بدور أقوى على مستوى الاتحاد الأوروبي. وقد كشفت الأزمة عن مشكلات طويلة الأمد كامنة في سياسات استقرار المالية العامة والاستقرار الهيكلي والمالي. ويتعين معالجة هذا الضعف لضمان استقرار أوروبا ونموها مستقبلا.

المخاطر التي تكتنف الأفق من عوامل خارجية وعوامل محلية. وتميل المخاطر الخارجية إلى الجانب السلبي، الأمر الذي يرجع في الأساس إلى قصور التعافي عن مستوى التوقعات في الاقتصادات المتقدمة، وما ينتج عنه من آثار انتشارية سلبية على أسعار السلع الأولية. وتنشأ قناة أخرى لانتقال العدوى من تواجده البنوك الأجنبية على نطاق واسع في أمريكا اللاتينية، برغم تراجع حدة الأزمة بفضل اعتماد هذه البنوك في الأساس على الفروع الممولة من الودائع المحلية وليس التدفقات العابرة للحدود. ومن ناحية أخرى، تنشأ كذلك مخاطر من النشاط الاقتصادي المحموم لا سيما إذ استغرق سحب التنشيط المالي المقدم من قبل فترة أطول من المتوقع في الوقت الراهن (راجع ما يلي).

وتتباين الاحتمالات المتوقعة داخل منطقة أمريكا اللاتينية والكاربيي كثيرا نظرا لتفاوت درجة قوة أطر السياسات الاقتصادية الكلية، ودور الطلب المحلي، وتفاوت درجات التعرض لمخاطر الآثار الانتشارية للتجارة والأسواق المالية العالمية:

- تحسنت أطر السياسة الاقتصادية الكلية على نحو لافت للانتباه على مدار العقدين الماضيين - مقترنة بالسياسات التيسيرية، وأوضاع التمويل الخارجي الميسرة، وقوة أسعار السلع الأولية - مما يدفع نحو تحقيق تعاف قوي في بلدان أمريكا اللاتينية الأربعة (البرازيل وشيلي وكولومبيا وبيرو). ورغم ديناميكية الطلب المحلي المتوقعة، فلا يتوقع تدهور أرصدة الحسابات الجارية إلا بدرجة هامشية فقط في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. ويتوقع استمرار زخم الصادرات بفضل ارتفاع أسعار السلع الأولية واستمرار النشاط في آسيا. وبالمثل، حققت أوروغواي تقدما كبيرا في إدارة السياسة الاقتصادية الكلية، وبما أنها تواجه بيئة خارجية مواتية، فيتوقع لها أن تشهد ديناميكية نمو قوية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١.
- وتحقق المكسيك أيضا تعافيا مطردا رغم الهبوط المفاجئ في عام ٢٠٠٩ والتباطؤ الناتج عن أوضاع الاقتصاد الأمريكي. وكما هو الحال في بلدان أمريكا اللاتينية الأربعة، ارتكز التعافي على أطر سياسات قوية في الفترة السابقة على الأزمة. ومع هذا، يمكن القول بأن المكسيك تواجه مخاطر التطورات السلبية بقدر أكبر مقارنة ببلدان أمريكا اللاتينية الأربعة. وسوف يكون لتعافي الاقتصاد الأمريكي بصورة أضعف مما تشير إليه التوقعات انعكاسات مهمة على المكسيك. إضافة إلى ذلك، نظرا لامتلاك بنوك عالمية نظامية أكثر من ٨٠٪ من أصول النظام المالي المحلي،

المنطقة على صعيد المالية العامة والسياسة المالية. ومن أجل تعجيل وتيرة الإصلاح، ينبغي إعطاء الأولوية لمجموعة محدود من الأهداف الاستراتيجية التي لها انعكاسات كبيرة عبر الحدود. على سبيل المثال، يتعين على معظم الاقتصادات المتوسطة معالجة مشكلات التجزؤ في سوق العمل وعدم كفاية مرونة الأجور، وعدم اتساق المهارات مع متطلبات السوق، وتطوير النظم التعليمية، وتعزيز التعميق الرأسمالي والابتكار. إضافة إلى ذلك، من شأن إصلاح إجراءات الإفلاس في هذه الاقتصادات أن يساعد على تسهيل معاملات الشركات وريادة الأعمال. أما على مستوى جميع اقتصادات الاتحاد الأوروبي، من شأن زيادة تحرير أسواق المنتجات والخدمات في ظل برنامج السوق الموحدة أن يعزز آثار إصلاح سوق العمل على توظيف العمالة.

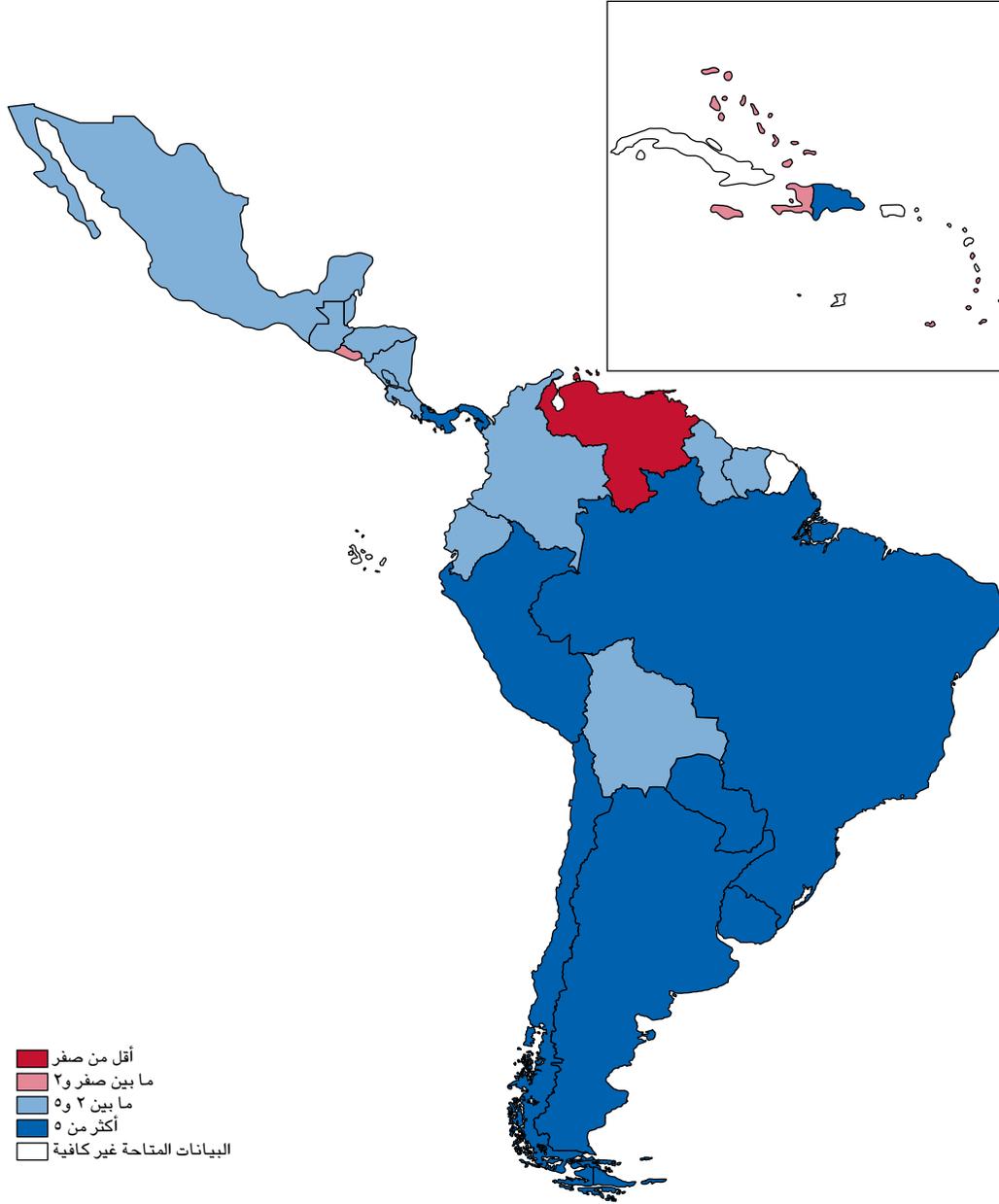
## أمريكا اللاتينية تحتفظ بزخم نموها

تتسم وتيرة خروج أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي من الأزمة العالمية بأنها أسرع من المتوقع (الشكلان البيانيان ٢-٨ و ٢-٩)، الأمر الذي يرجع إلى صلابه أساسيات السياسة الاقتصادية الكلية، والدعم الكبير من السياسات، وأوضاع التمويل الخارجي المواتية، وقوة أداء إيرادات السلع الأولية. وأدت قوة أداء إيرادات الصادرات من السلع الأولية إلى ارتفاع الدخل المحلي الذي أدى - مقترنا بالأوضاع التمويلية التيسيرية - إلى دعم الطلب المحلي. وسوف يتسنى لكثير من هذه الاقتصادات تجاوز التأثير السلبي المحتمل لانحسار طلب الاقتصادات المتقدمة على الواردات نظرا لتراجع اعتمادها على التجارة الخارجية<sup>٨</sup> وتزايد اعتمادها على صادرات السلع الأولية التي يتوقع أن يظل الطلب الخارجي عليها قويا (راجع الفصل الأول، الملحق ١-١). ومع هذا سترتفع درجة التعرض لمخاطر ضعف الأوضاع الاقتصادية للولايات المتحدة في كل من المكسيك التي تربطها علاقات حقيقية ومالية عميقة باقتصاد الولايات المتحدة، ومنطقتي أمريكا الوسطى والكاربيي المستوردتين للسلع الأولية، نظرا لاعتمادهما على السياحة وتدفقات تحويلات المغتربين من الولايات المتحدة.

وتشير التوقعات إلى بلوغ متوسط النمو في المنطقة ٧,٥٪ عام ٢٠١٠، و٤٪ عام ٢٠١١ (الجدول ٢-٤). وتنشأ

<sup>٨</sup> على سبيل المثال، كان متوسط حصة الصادرات زائد الواردات في مجموع إجمالي الناتج المحلي - وهو مقياس تقريبي للغاية لدرجة الانفتاح - أقل من ٥٠٪ في بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة (البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو) على مدار الخمس سنوات الماضية (مقارنة بما يزيد على ١٢٥٪ في اقتصادات رابطة أمم جنوب شرق آسيا).

الشكل البياني ٢-٨: أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي:  
متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (%)



البلدان المصدرة للسلع الأولية تنتفع بما تتسم به المنطقة من قوة معدلات التبادل التجاري، وتنامي روابطها مع الصين، وقوة الروابط البينية الإقليمية. ومن ثم، تبدو الأوضاع في الأرجنتين وباراغواي مهيأة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة، تدعمها إلى حد

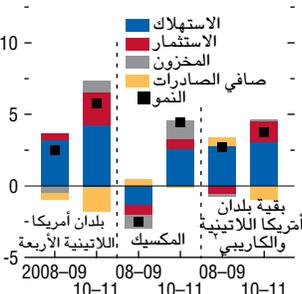
فإن توافر الائتمان للقطاع الخاص في المكسيك يمكن أن يتأثر بالارتفاع الكبير في رسوم رأس المال بسبب الإصلاح التنظيمي للقطاع المالي العالمي.

- تبدو الآفاق في بقية أنحاء منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي مختلطة إلى حد ما. وبوجه عام، ستظل

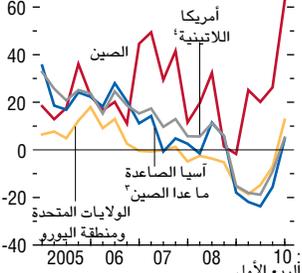
## الشكل البياني ٢-٩: أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي تتقدمان بقوة

ترجع سرعة تعافي أمريكا اللاتينية إلى التحرك الاستباقي لمواجهة الأزمة ومعدلات التبادل التجاري المواتية. كذلك تنتفع البلدان المصدرة للسلع الأولية من تزايد الطلب من آسيا الصاعدة، لا سيما الصين. وتساعدت التدفقات الرأسمالية الداخلة تصاعداً حاداً في بعض الاقتصادات. ورغم ما أدت إليه التدفقات الداخلة من إنعاش لسوق الأسهم، لا يزال تعافي الائتمان الخاص بطيئاً.

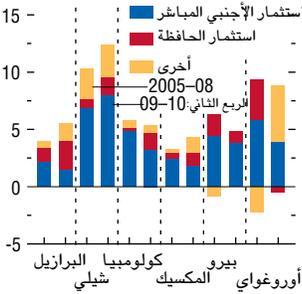
بلدان مختارة في أمريكا اللاتينية والكاريبي: العناصر المساهمة في نمو إجمالي الناتج المحلي (التغير %، والمتوسط السنوي)



نمو الصادرات بالقيمة الحقيقية لبلدان أمريكا اللاتينية الخمسة حسب الوجهة (التغير % على أساس سنوي مقارنة)



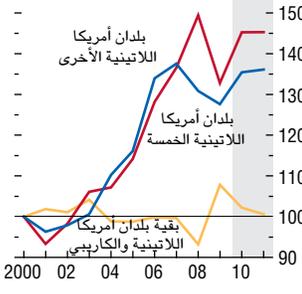
بلدان مختارة من أمريكا اللاتينية: التدفقات الرأسمالية الداخلة (% من إجمالي الناتج المحلي، المتوسط ربع السنوي)



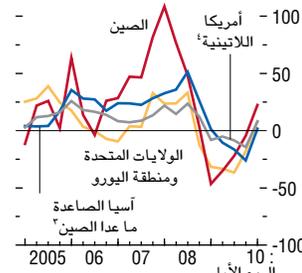
المصادر: قاعدة بيانات EMED CEIC، وشركة Haver Analytics، ودليل إحصاءات ميزان المدفوعات، وإحصاءات وجهة التجارة الصادرين عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. بلدان أمريكا اللاتينية الأربعة هي البرازيل وشيلي وكولومبيا وبيرو؛ وبلدان أمريكا اللاتينية الخمسة هي البلدان الأربعة زائد المكسيك؛ وبلدان أمريكا اللاتينية الأخرى هي الأرجنتين، وبوليفيا، وكوبا، وباراغواي، وأوروغواي، وفنزويلا. يستبعد من بقية بلدان أمريكا اللاتينية والكاريبي في هذه اللوحة أنتيغوا وبربودا، ودومينيكا، وغرينادا، وغيانا، وجامايكا، وسانت كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت وجزر غرينادين نظراً لنقص بيانات العناصر المكونة لإجمالي الناتج المحلي. آسيا الصاعدة: بلدان آسيا الخمسة، والصين، والهند، والاقتصادات الصناعية الجديدة. راجع الشكل البياني ٢-٣ للإطلاع على قائمة الاقتصادات الجديدة وبلدان آسيا الخمسة. أمريكا اللاتينية: بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وبلدان أمريكا اللاتينية الأخرى (راجع الحاشية رقم ١).

تتوافر بيانات بيرو حتى الربع الرابع من عام ٢٠٠٩ فقط؛ وتتوافر بيانات كولومبيا وأوروغواي حتى الربع الأول من عام ٢٠١٠ فقط. وتشمل الاستثمارات الأخرى المشتقات المالية. التغير % محسوباً على أساس سنوي للمتوسط المتحرك على مدى ثلاثة شهور مقارنة بالمتوسط المتحرك في الثلاثة شهور السابقة.

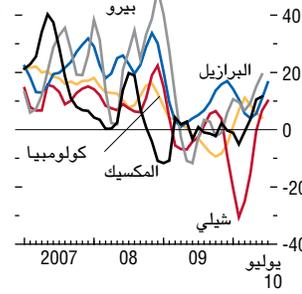
أمريكا اللاتينية والكاريبي: معدلات التبادل التجاري للسلع (٢٠٠٠ = ١٠٠)



نمو الصادرات بالقيمة الحقيقية لبلدان أمريكا اللاتينية الأخرى حسب الوجهة (التغير % على أساس سنوي مقارنة)



بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة: الائتمان المحلي الحقيقي إلى القطاع الخاص



كبير قوة الروابط التجارية مع البرازيل، والارتداد الإيجابي الحاد في الإنتاج الزراعي إثر الجفاف الشديد الذي شهده العام الماضي. وفي المقابل، فبرغم ارتفاع أسعار النفط، ستكون وتيرة التعافي في إكوادور ضعيفة نظراً للقيود على جانب العرض. وسيستمر الركود في فنزويلا في عام ٢٠١٠ نتيجة لشدة اختناقات العرض، والتحديات الناجمة عن هروب رؤوس الأموال وضعف أطر السياسات بوجه عام. وسينحسر النمو في معظم بلدان منطقة الكاريبي نظراً لضعف الاحتمالات ومحدودية المساحة المتاحة لدعم السياسات في ضوء أعباء الدين العام المزمعة.<sup>٩</sup>

وسيتعين على اقتصادات أمريكا اللاتينية والكاريبي وضع سياسات لتحقيق النمو القوي والقابل للاستمرار مثلما هو الحال في آسيا. مع هذا، وبخلاف الوضع في آسيا، فإن أولويات السياسات على المدى المتوسط غير مدفوعة بإعادة التوازن بقدر أكبر نحو الطلب المحلي (نظراً للانخفاض النسبي في الاعتماد على التجارة الخارجية، برغم الاستثناءات البارزة وهي بلدان الكاريبي المعتمدة على السياحة)، وإنما هي مدفوعة بالحاجة إلى ضمان ألا تفضي قوة النمو إلى نشأة مواطن ضعيف في الميزانيات العمومية للقطاع العام والخاص. وسيتعين تصميم سياسات اقتصادية كلية واحترازية لضمان تعمق جذور التعافي واحتواء مخاطر النشاط الاقتصادي المحموم وتراكم مخاطر المالية العامة والقطاع المالي في آن واحد.

وبالتالي، تأتي الاستفادة من النافذة التي تتيحها مرحلة الصعود الدوري على رأس الأولويات في المنطقة في الوقت الحاضر للبدء في سحب تدابير التنشيط المالي، واستعادة مساحة للتصرف من خلال السياسات، والحفاظ على سجل أدائها حديث العهد نسبياً الذي يتسم بقوة إدارة السياسة الاقتصادية الكلية. وفي كثير من الاقتصادات ينبغي أن يفضل مزيج السياسات السحب المبكر للتنشيط المالي بينما يسمح بمواصلة سحب الدفعة التنشيطية التي تتيحها السياسة النقدية بوتيرة أبطأ. وسيساعد تشديد أوضاع المالية العامة على معالجة مخاطر الضغوط التضخمية (بيرو وأوروغواي) والمغالاة في تقييم سعر الصرف (البرازيل)، وتخفيض الدين العام المرتفع عموماً والمخاطر المصاحبة، وتوفير احتياطي وقائي لتغطية المصروفات الطارئة مستقبلاً. وإضافة إلى ذلك، فبالنظر إلى التحديات أمام السياسات الناجمة عن قوة التدفقات الرأسمالية الداخلة واستمرارها في بعض الاقتصادات، يرجح أن تكون أفضل الخيارات المتاحة للتعامل مع ضغوط

<sup>٩</sup> راجع عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لنصف الكرة الغربي للاطلاع على نقاش أكثر تفصيلاً حول التحديات والآفاق المحتملة في بقية منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي.

**الجدول ٢-٤: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي %، ما لم يذكر خلاف ذلك)**

	إجمالي الناتج المحلي			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>	
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات	التوقعات
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠
أمريكا الشمالية	٣,٠-	٢,٩	٢,٥	٠,٢	١,٧	١,٢	٢,٦-	٣,٠-	٢,٦-	...	...
الولايات المتحدة	٢,٦-	٢,٦	٢,٣	٠,٣-	١,٤	١,٠	٢,٧-	٣,٢-	٢,٧-	٩,٦	٩,٧
كندا	٢,٥-	٣,١	٢,٧	٠,٣	١,٨	٢,٠	٢,٨-	٢,٨-	٢,٨-	٧,٥	٨,٠
المكسيك	٦,٥-	٥,٠	٣,٩	٥,٣	٤,٢	٣,٢	٠,٦-	١,٢-	٠,٦-	٤,٥	٥,٠
أمريكا الجنوبية	٠,٢-	٦,٣	٤,١	٦,٤	٦,٨	٦,٩	٠,٣-	١,٠-	٠,٣-	...	...
البرازيل	٠,٢-	٧,٥	٤,١	٤,٩	٥,٠	٤,٦	١,٥-	٢,٦-	١,٥-	٧,٥	٧,٢
الأرجنتين <sup>٤</sup>	٠,٩	٧,٥	٤,٠	٦,٣	١٠,٦	١٠,٦	٢,٠	١,٧	١,٢	٨,٦	٨,٠
كولومبيا	٠,٨	٤,٧	٤,٦	٤,٢	٢,٤	٢,٦	٢,٢-	٢,٧-	٢,٢-	١١,٥	١٢,٠
فنزويلا	٣,٣-	١,٣-	٠,٥	٣٧,١	٢٩,٢	٣٢,٢	٢,٦	٧,٨	٢,٩	٨,١	٨,٦
بيرو	٠,٩	٨,٣	٦,٠	٢,٩	١,٧	٢,٥	٠,٢	١,٣-	١,٣-	٧,٥	٨,٠
شيلي	١,٥-	٥,٠	٦,٠	١,٧	١,٧	٣,٠	٢,٦	٠,٧-	٢,٦	٨,٧	٩,٠
إكوادور	٠,٤	٢,٩	٢,٣	٥,٢	٤,٠	٣,٥	٠,٧-	٠,٨-	٠,٧-	٨,٥	٨,٦
بوليفيا	٣,٤	٤,٠	٤,٥	٣,٣	١,٧	٤,١	٤,٦	٦,٥	٤,٦	...	...
أوروغواي	٢,٩	٨,٥	٥,٠	٧,١	٦,٥	٦,٤	٠,٧	٠,١-	٠,١-	٦,٩	٧,٠
باراغواي	٣,٨-	٩,٠	٥,٠	٢,٦	٤,٦	٥,٢	١,٠-	١,٢-	١,٠-	٥,٢	٥,٣
أمريكا الوسطى <sup>٥</sup>	٠,٥-	٣,١	٣,٧	٣,٨	٣,٩	٤,١	١,٨-	٥,١-	١,٨-	...	...
منطقة البحر الكاريبي <sup>٦</sup>	٠,٤	٢,٤	٤,٣	٣,٥	٧,٢	٥,٥	٤,٢-	٣,٠-	٤,٢-	...	...
للتذكرة											
أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي <sup>٧</sup>	١,٧-	٥,٧	٤,٠	٦,٠	٦,١	٥,٨	٠,٦-	١,٢-	١,٦-	...	...

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين آ و آ في الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

<sup>٤</sup> تقدر مكاتب التحليل الخاصة أن معدل التضخم مقياساً بمؤشر أسعار المستهلكين كان أعلى كثيراً. وقد قامت السلطات بتشكيل مجلس من المستشارين الأكاديميين للنظر في هذه القضايا. كذلك ترى مكاتب التحليل الخاصة أن معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كان أقل كثيراً من المستويات المشار إليها في التقارير الرسمية التي صدرت منذ الربع الأخير من عام ٢٠٠٨.

<sup>٥</sup> أمريكا الوسطى تشمل كوستاريكا والسلفادور وغواتيمالا وهندوراس ونيكاراغوا وباناما.

<sup>٦</sup> منطقة البحر الكاريبي تشمل أنتيغوا وبربودا، وجزر البهاما، وبربادوس، وبلينز، ودومينيكا، والجمهورية الدومينيكية، وغرينادا، وغيانا، وهايتي، وجامايكا، وسانت كيتس ونيفس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت وجزر غرينادين، وسورينام، وترينيداد وتوباغو.

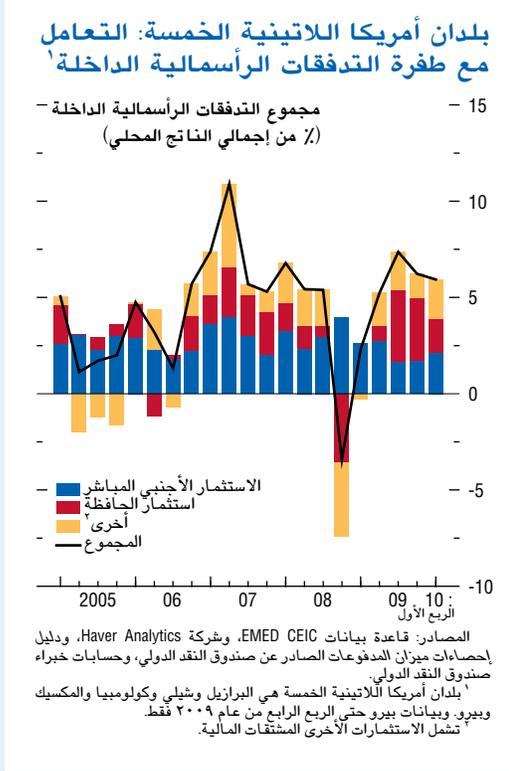
<sup>٧</sup> تشمل المكسيك واقتصادات من منطقة البحر الكاريبي، وأمريكا الوسطى، وأمريكا الجنوبية.

لتحسين مناخ الاستثمار، والذي من شأنه جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة المستقرة وتحسين القدرة التنافسية الخارجية (مثل ترشيد القواعد المنظمة للأعمال، وتحسين البنية التحتية، وإجراء إصلاحات في سوق العمل والمنتجات). غير أن تنفيذ هذه الإصلاحات سيستغرق وقتاً. وفي نفس الوقت بدأت الاقتصادات تستخدم مزيجاً من التدابير الاقتصادية الكلية وتدابير السلامة الاحترازية لمواجهة التحديات التي تفرضها التدفقات الرأسمالية الداخلة (الإطار ٢-٢). وفيما يخص استخدام ضوابط رأس المال، يتضح من المؤشرات الأولية أنها ربما ساعدت إلى حد ما في تغيير تكوين التدفقات الداخلة ولكنها لم تؤثر على حجمها (راجع عددي إبريل وأكتوبر ٢٠١٠ من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"). وفي هذا السياق، ينبغي أن تكون هناك تدابير أخرى تدعم الاستخدام المحتمل لضوابط رأس المال - مثل توخي المرونة المستمرة في سعر الصرف في الاتجاهين لتثبيت التدفقات الداخلة بغرض المضاربة، وضبط أوضاع المالية العامة (حيث يكون الدين العام مرتفعاً وتعافي

النشاط الاقتصادي المحموم هو استخدام الأدوات المالية وليس الأدوات النقدية. ومع هذا، لن يتسنى سحب التنشيط المالي في شيلي إلا على نحو تدريجي في سياق الإنفاق على أعمال إعادة الإعمار المرتبطة بالزلازل، وبالتالي ربما يتعين تشديد الأوضاع النقدية لكبح التضخم. وفيما يخص بقية أنحاء بلدان أمريكا اللاتينية، من الضروري أيضاً الاستفادة من مرحلة الصعود الدوري لإعادة بناء الحيز المالي وتجنب انتهاج سياسات مسابرة للاتجاهات الدورية. غير أنه يمكن إبطاء وتيرة سحب التنشيط المالي إذا تبلورت المخاطر السلبية على النمو، لا سيما في البلدان التي لديها حيز متاح من السياسات.

وفيما يخص منهج التعامل مع التدفقات الرأسمالية الداخلة، كانت اقتصادات أمريكا اللاتينية الخمسة (اقتصادات أمريكا اللاتينية الأربعة زائد المكسيك) على صواب إذ أدمت على تعميق أسواق رأس المال وتحسين الإطار الرقابي والتنظيمي للتمكين من استيعاب التدفقات الرأسمالية الداخلة دون التسبب في تهديد الاستقرار المالي. وتشمل الأولويات الأخرى للمنطقة الإصلاحات الهيكلية

## الإطار ٢-٢: بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات الرأسمالية الداخلة



المباشر (طبقتها كولومبيا قبل الأزمة ولكنها ألتفتها في أكتوبر ٢٠٠٨).

- ضوابط رأس المال الاحترازية - وتشمل الاحتياطات الإلزامية غير المعوضة للاقتراض الخارجي (تفرضها كولومبيا منذ فترة ما قبل الأزمة لكن معدلها صفري في الوقت الحاضر) ورفع الاحتياطات الإلزامية للقروض الخارجية (بيرو) قصيرة الأجل (أقل من عامين).
- زيادة تحرير تدفقات خارجة مختارة - شيلي وكولومبيا وبيرو.

تشهد بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة حالياً طفرة في التدفقات الرأسمالية الداخلة (الشكل البياني) عقب فترة انقطاع وجيزة في ذروة الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨. وكانت قوة التدفقات الرأسمالية الداخلة بمثابة نعمة ونقمة في آن وإحد. فمن ناحية، وفرت هذه التدفقات تمويلاً رخيصاً يتاح بسهولة لدفع الطلب المحلي. ومن ناحية أخرى، أدت هذه التدفقات إلى تزايد المخاوف بشأن فورة النشاط الاقتصادي المحلي، والقدرة التنافسية الخارجية (نظراً للارتفاع الكبير في سعر العملة في ظل أسعار الصرف التي تكون غالباً في مستويات قيمها على المدى المتوسط أو أعلى منها)، وارتفاع تكاليف التعقيم (مع وجود فروق كبيرة في أسعار الفائدة مقارنة بالأسعار الخارجية)، وتكثف المخاطر من احتمالات التسبب في دورة من الانتعاش والكساد - وكلها مشكلات واجهت هذه المنطقة في الماضي. أما الوضع اليوم فيثير مخاوف أقل بشأن الاستقرار المالي لأن الائتمان المحلي يشهد مرحلة انتعاش بطيء نسبياً. ومع هذا، أدت التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى حفز الانتعاش في عدد كبير من أسواق الأسهم، بينما استمر تنامي المخاوف من فقاعات أسعار الأصول.

وعلى هذه الخلفية، كان رد فعل السلطات القطرية هو اعتماد عدد من التدابير لحماية استقرار القطاع المالي، وإزالة فقاعات أسعار الأصول، وتثبيت التدفقات الداخلة:

- الرقابة على القطاع المالي - تمر جميع بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة بمراحل مختلفة في تقوية المعايير التنظيمية للقطاع المالي بشأن كفاية رأس المال والسيولة وجودة الأصول.
- فرض قيود أشد لمراقبة السيولة وإدارتها - رفع الاحتياطات الإلزامية للبنوك (البرازيل).
- فرض ضوابط رأس المال على التدفقات الداخلة - وتشمل ضريبة مباشرة على الدخل الثابت والتدفقات الداخلة الموجهة لأسهم الملكية (أعيد فرضها في أكتوبر ٢٠٠٩ في البرازيل بعد وقفها لفترة وجيزة) وقواعد الحد الأدنى لفترة بقاء الاستثمار الأجنبي

القطاع الخاص عميق الجذور، وتعزيز مراقبة أوضاع القطاع المالي والرقابة عليه.

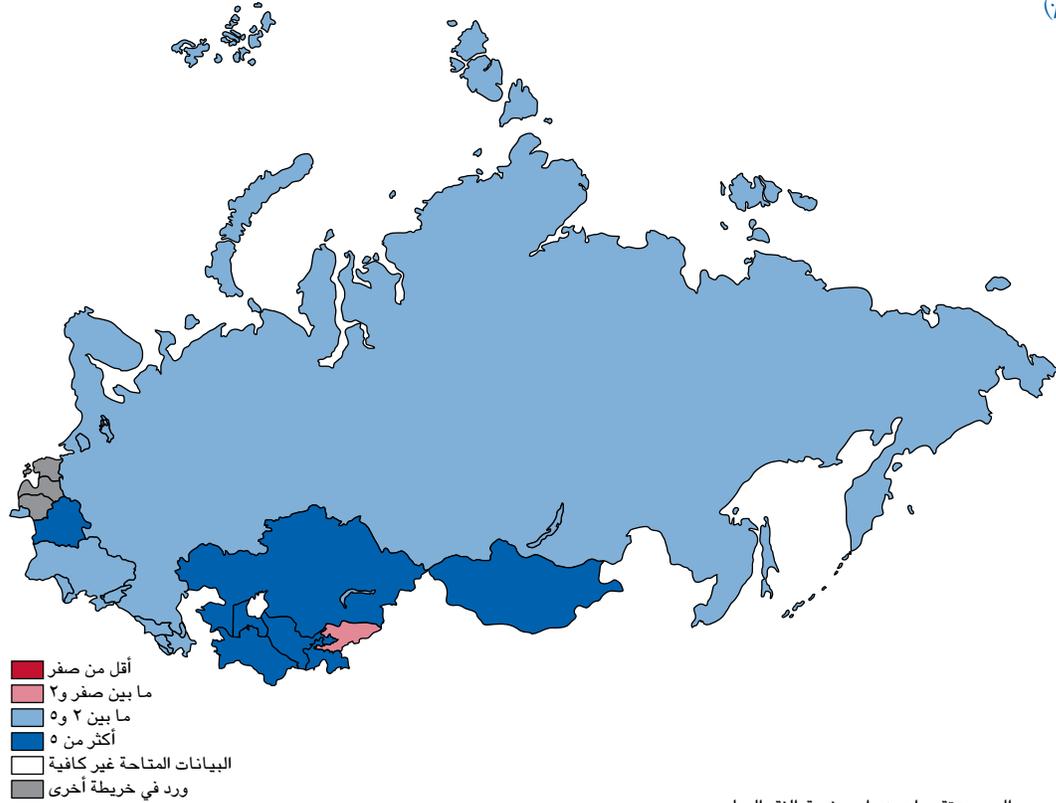
## منطقة كومنولث الدول المستقلة تشهد تعافياً متواضعاً

حققت منطقة كومنولث الدول المستقلة تعافياً يدعمه ارتفاع أسعار السلع الأولية، واستعادة التجارة والتدفقات الرأسمالية لطبيعتها، والسياسات التيسيرية، والآثار الانتشارية الإقليمية الإيجابية (الشكلان البيانيان ٢-٢)

١٠ و٢-١١). وتستفيد المنطقة ككل من استعادة روسيا للتعافي بالتدرج. وقد شهدت بعض اقتصادات المنطقة بالفعل ارتفاعاً في تحويلات المغتربين من روسيا.<sup>١٠</sup>

<sup>١٠</sup> تخلص دراسة Alturki, Espinosa-Bowen, and Ilahi (2009) إلى أن تأثير روسيا على النمو الإقليمي يأتي أساساً على ما يبدو من خلال قناة تحويلات المغتربين. وبصفة خاصة، فإن ارتفاع نمو تحويلات المغتربين من روسيا بمقدار ١٠ نقاط مئوية يقترن بنمو مقداره ٠,٣ نقطة مئوية في إجمالي الناتج المحلي لبلدان كومنولث الدول المستقلة، ويصاحبه ارتفاع مقداره ٠,٤ نقطة مئوية في نمو بلدان كومنولث الدول المستقلة المستوردة للنفط.

الشكل البياني ٢-١٠: كومنولث الدول المستقلة:  
متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١<sup>١</sup>



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ يشمل جورجيا ومنغوليا.

البنوك على وشك التوسع في الإقراض بحذر. وينبغي أن يؤدي ارتفاع الأجور الحقيقية بالتدريج وانخفاض البطالة إلى دعم الاستهلاك.

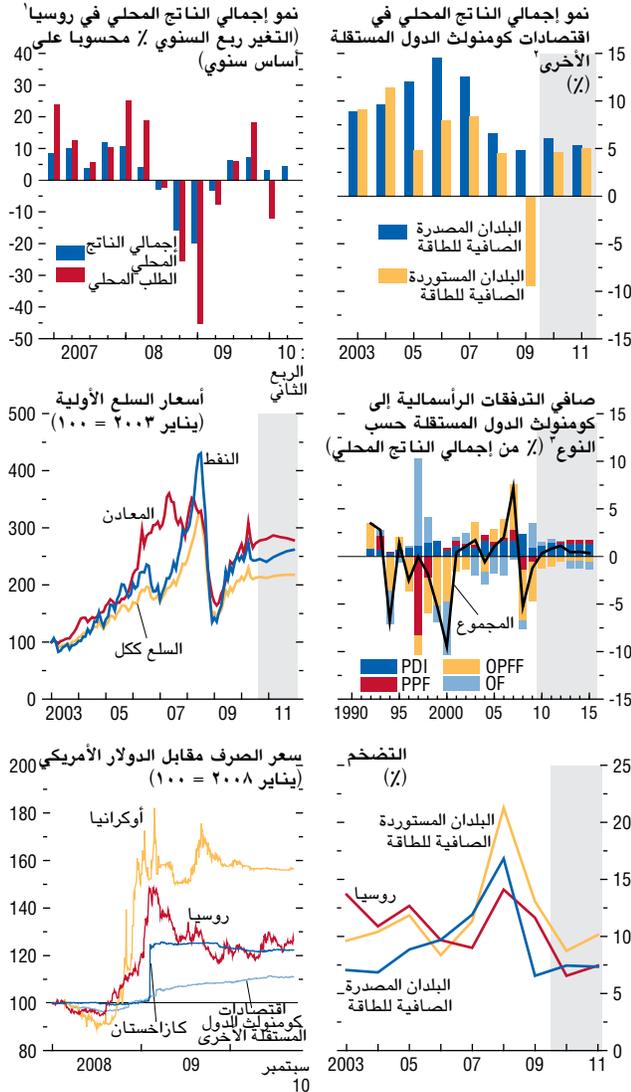
- كذلك تحقق بلدان المنطقة الأخرى المصدرة للطاقة منافع من ارتفاع أسعار السلع الأولية. ويتوقع أن يؤدي كل من الاستثمارات كبيرة الحجم وتزايد أحجام صادرات الغاز إلى ارتفاع النمو في تركمانستان ليبلغ ٩,٤٪ عام ٢٠١٠ و ١١,٥٪ عام ٢٠١١. وفي أوزبكستان، يتوقع اتساع النشاط العيني بمقدار ٨٪ في عام ٢٠١٠ و ٧٪ عام ٢٠١١. ومن المنتظر أن تحقق كازاخستان التعافي بوتيرة أبطأ من جراء المشكلات العالقة في النظام المالي.
- وبالنسبة للبلدان المستوردة للطاقة كمجموعة، يتوقع تصاعد النمو إلى ٤,٦٪ عام ٢٠١٠ و ٥٪ عام ٢٠١١ انعكاسا للتعافي العالمي والاستقرار المالي (مثل أوكرانيا). وسوف ينتفع بعض هذه الاقتصادات (مثل أرمينيا ومولدوفا وطاجيكستان) من الارتداد الإيجابي لتحويلات المغتربين من روسيا.

ويتوقع بلوغ نمو النشاط العيني في منطقة كومنولث الدول المستقلة ٤,٣٪ في عام ٢٠١٠ و ٤,٦٪ في عام ٢٠١١ (الجدول ٢-٥). وكما هو الحال في المناطق الأخرى، تتباين الآفاق المحتملة تباينا كبيرا. وتشمل العوامل شديدة التباين على مستوى اقتصادات المنطقة التعرض لمخاطر أسعار السلع الأولية، ودرجة الاندماج في الأسواق المالية العالمية، ومدى الدعم المقدم من السياسات، وروابطها مع روسيا.

- في روسيا، سيكون التعافي متواضعا في آفاق المدى القريب برغم الارتفاع النسبي في أسعار النفط. ويتوقع بلوغ نمو الناتج ٤٪ في عام ٢٠١٠ و ٤,٣٪ في عام ٢٠١١. ويرغم ما يمكن أن تسفر عنه الموجة الحارة الحالية وحرائق الغابات المرتبطة بها من انتقاص للنمو على المدى القريب، واستمرار اعتماد الارتداد الإيجابي الحالي على دعم السياسات، يتوقع تزايد عمق التعافي المدفوع بالاستهلاك والذي تتوافر له مقومات البقاء تدريجيا. ويبدو أن تصحيح الميزانيات العمومية في القطاع المصرفي قد اتخذ مساره المقرر، كما تبدو

## الشكل البياني ٢-١١: كومنولث الدول المستقلة تشهد تعافيا متواضعا

يكتسب التعافي في منطقة كومنولث الدول المستقلة فعالية مدفوعا بارتفاع أسعار السلع الأولية، واستعادة التجارة والتدفقات الرأسمالية طبيعتها، والسياسات التيسيرية، والآثار الانتشارية الإيجابية من روسيا. ووسط البيئة الخارجية الأكثر إيجابية، يُتوقع انتعاش التدفقات الرأسمالية وإن كانت ستبلغ مستويات أقل مما كان سائدا قبل الأزمة. وفي روسيا، ساعد اعتماد نظام أكثر مرونة لسعر الصرف، إلى جانب تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، على منع التدفقات الرأسمالية الداخلة بغرض المضاربة. ولكن ينبغي التركيز الآن على السيطرة على التضخم.



المصادر: شركة Haver Analytics، ومؤسسة إيتش أس غلوبال إنسايت؛ ونظام دعم أسعار السلع الأولية لصندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ بيانات الطلب المحلي متوافرة حتى الربع الأول من عام ٢٠١٠ وحسب.  
 ٢ تتألف البلدان المصدرة الصافية للطاقة من أذربيجان، وكازاخستان، وتركمانستان، وأوزبكستان. وتتألف البلدان المستوردة الصافية للطاقة من أرمينيا، وبيلاروس، وجورجيا، وجمهورية قيرغيزستان، ومولدوفا، ومنغوليا، وطاجيكستان، وأوكرانيا.  
 ٣ OF: التدفقات الرسمية؛ OPFF: التدفقات المالية الخاصة الأخرى؛ PDI: الاستثمارات المباشرة الخاصة؛ PPF: استثمارات المحافظة الخاصة.

وبوجه عام، تتسم المخاطر قريبة المدى التي تواجه النمو في المنطقة بالتوازن إلى حد كبير. ومن ناحية تجاوز النتائج المتوقعة، يمكن أن يزداد ارتفاع النمو بفضل التطورات الخارجية الأكثر إيجابية - لا سيما ارتفاع أسعار السلع الأولية وتجدد التدفقات الرأسمالية الداخلة - أو تعافي الائتمان بوتيرة أسرع. ومن شأن الاتحاد الجمركي الذي أُطلق مؤخرا بين بيلاروس وكازاخستان وروسيا أن يعزز التبادل التجاري ويعطي دفعة أخرى للنمو ضمن نطاق الاتحاد. أما من ناحية النتائج دون المتوقعة، فالصدمات الخارجية - مثل التغيرات السلبية في أسعار السلع الأولية أو صدمة تلحق بثقة المستثمر - هي أبرز مخاطر التطورات المعاكسة. وللبنوك الأجنبية دور صغير في اقتصادات كومنولث الدول المستقلة مع وجود بعض الاستثناءات (مثل كازاخستان). وفي نفس الوقت، لا تزال المنطقة - وخاصة روسيا - معرضة بشكل كبير لمخاطر تقلب التدفقات الرأسمالية والإقدام على المخاطر على مستوى العالم. على سبيل المثال، أدت أزمة منطقة اليورو في مايو إلى التعرض لحالة جديدة من التقلبات في أسواق الأسهم الروسية وتعرض الروبل مجددا لضغوط خافضة. وسوف تؤدي نتائج النمو الأسوأ من المتوقع في روسيا إلى حدوث آثار غير مباشرة على مستوى المنطقة وذلك في الأساس من خلال تحويلات المغتربين والتبادل التجاري. وتختلف التحديات التي تواجه المالية العامة على مستوى المنطقة. فالمهمة في روسيا هي ضمان سحب تدابير التنشيط المالي الكبيرة (٩٪ من إجمالي الناتج المحلي تقريبا) بينما الاقتصاد العالمي يستجمع قوته - وفي هذا الصدد، ينشأ أحد المخاوف الرئيسية مما استتبعه نحو ثلاثة أرباع التدابير على مستوى المالية العام من اتخاذ تدابير دائمة (مثل زيادة مصروفات التقاعد). ونظرا لتكوين الإنفاق الحكومي، سيكون من الصعب عكس مسار التنشيط المالي دون إجراء إصلاحات كبيرة في القطاع العام تسمح بالادخار في المجالات التي تتسم بالحساسية الاجتماعية مثل الرعاية الصحية، والحماية الاجتماعية، والمعاشات. ولا يتوافر لبلدان المنطقة المستوردة للطاقة سوى حيز مالي محدود ويهدف معظمها إلى اتخاذ موقف مالي محايد أو إجراء تصحيح محدود لأوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٠.

ويعمل معظم اقتصادات المنطقة في ظل نظم الصرف المربوطة أو الخاضعة للإدارة المكثفة، الأمر الذي يحول دون استفادتها من أحد وسائل التكيف لمواجهة الصدمات. وفي هذا الصدد، فإن الخطوة التي اتخذت مؤخرا في روسيا لزيادة مرونة سعر الصرف جديدة بالترحيب. وحتى هذه الأونة، ساعد اعتماد نظام أكثر مرونة لسعر الصرف، إلى جانب تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، على منع التدفقات الرأسمالية الداخلة بغرض المضاربة. ولكن ينبغي أن ينصب التركيز الآن على السيطرة على التضخم،

**الجدول ٢-٥: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة**  
(التغير السنوي %، ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة <sup>٣</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	
...	...	...	٣,٠	٣,٨	٢,٦	٧,٩	٧,٠	١١,٢	٤,٦	٤,٣	٦,٥-	كومنولث الدول المستقلة <sup>٤</sup>
٧,٣	٧,٥	٨,٤	٣,٧	٤,٧	٤,٠	٧,٤	٦,٦	١١,٧	٤,٣	٤,٠	٧,٩-	روسيا
٧,٧	٨,٨	٨,٨	١,٣-	٠,٤-	١,٥-	١٠,٨	٩,٨	١٥,٩	٤,٥	٣,٧	١٥,١-	أوكرانيا
٧,٦	٧,٨	٨,٠	٢,٠	٣,٢	٣,٢-	٦,٦	٧,٦	٧,٣	٥,١	٥,٤	١,٢	كازاخستان
٠,٩	٠,٩	٠,٩	١٣,٩-	١٤,٠-	١٣,١-	١٠,٨	٧,٣	١٣,٠	٦,٢	٧,٢	٠,٢	بيلاروس
٦,٠	٦,٠	٦,٠	٢٢,٢	٢٤,١	٢٣,٦	٦,٠	٥,٥	١,٥	١,٨	٤,٣	٩,٣	أذربيجان
...	...	...	٣,٤	٤,٧-	١٦,١-	٤,٨	٣,٩	٢,٧-	١١,٥	٩,٤	٦,١	تركمانستان
٣,٠	٣,٠	١١,٦	٢٢,٩-	١٣,٩-	٩,٨-	٨,٩	١٠,٥	٦,٣	٧,٠	٨,٥	١,٦-	منغوليا
...	...	...	٨,٤	٨,٢	٧,١	٨,١	٧,٦	٦,٢	٤,٥	٥,٣	٤,٨	البلدان منخفضة الدخل في كومنولث الدول المستقلة
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٦,٣	٣,٨	٢,٧	١١,٤	١٠,٦	١٤,١	٧,٠	٨,٠	٨,١	أوزبكستان
١٦,٧	١٦,٨	١٦,٩	١٢,٥-	١٢,٠-	١١,٧-	٧,٤	٦,٤	١,٧	٤,٠	٥,٥	٣,٩-	جورجيا
٧,٠	٧,٠	٦,٨	١٢,٦-	١٤,٦-	١٦,٠-	٥,٥	٧,٨	٣,٥	٤,٦	٤,٠	١٤,٢-	أرمينيا
...	...	...	٥,٧-	٣,٦-	٤,٩-	٨,٠	٧,٠	٦,٥	٥,٠	٥,٥	٣,٤	طاجيكستان
٥,٤	٥,٦	٥,٨	٩,٤-	٥,٤-	٢,١	٥,٧	٤,٨	٦,٨	٧,١	٣,٥-	٢,٣	جمهورية قيرغيزستان
٦,٥	٧,٥	٦,٤	١١,٤-	١١,٢-	٨,١-	٦,٠	٧,٤	٠,٠	٣,٥	٣,٢	٦,٥-	مولدوفا
...	...	...	٤,٢	٥,١	٣,٨	٧,٤	٦,٧	١٠,٨	٤,٥	٤,٣	٦,٠-	البلدان المصدرة الصافية للطاقة <sup>٥</sup>
...	...	...	٦,١-	٥,٤-	٥,٨-	١٠,٢	٨,٧	١٣,١	٥,٠	٤,٦	٩,٥-	البلدان المستوردة الصافية للطاقة <sup>٦</sup>

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول VI في الملحق الإحصائي.  
<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.  
<sup>٣</sup> قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.  
<sup>٤</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.  
<sup>٥</sup> البلدان المصدرة الصافية للطاقة تشمل أذربيجان، وكازاخستان، وروسيا، وتركمانستان، وأوزبكستان.  
<sup>٦</sup> البلدان المستوردة الصافية للطاقة تشمل أرمينيا، وبيلاروس، وجورجيا، وجمهورية قيرغيزستان، ومولدوفا، ومنغوليا، وطاجيكستان، وأوكرانيا.

وتتمثل التحديات الرئيسية التي تواجه المنطقة على المدى المتوسط في تحسين مناخ الاستثمار وتنويع أنماط النمو. وفي روسيا على سبيل المثال، هناك حاجة إلى إصلاح الإدارة العامة، وإصلاح الخدمة المالية، وإصلاح القضاء من أجل ضمان المساواة في معاملة جميع المستثمرين. وستلعب على هذه الإصلاحات أهمية بالغة في تحديث الاقتصاد. وسيكون من الضروري أيضاً استخدام التدفقات الرأسمالية بحكمة من أجل مساعدة الاقتصاد على التحول من اعتماده على الإيرادات النفطية. أما في حالة بلدان المنطقة الأخرى المصدرة للطاقة، فإن الأولوية تمنح لتسهيل تطور القطاع الخاص، وتُعطى في بعض الاقتصادات للتنويع بعيداً عن قطاع الهيدروكربونات. ومن شأن هذه السياسات أن تساعد في تحقيق مكاسب الرخاء المستمرة.

**منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا  
تواصل التعافي القوي**

ترتكز قوة التعافي الاقتصادي الذي حققته منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مؤخراً على ما تحقق من ارتداد إيجابي في أسعار النفط بصفة أساسية، بعد أن بلغت هذه الأسعار مستوى القاع في عام ٢٠٠٩، مما عزز العائد

كما توقفت دورة التيسير النقدي على نحو ملائم. وفي كازاخستان، سينتفع الاقتصاد من اعتماد نظام أكثر مرونة لسعر الصرف متى تمت تسوية المشكلات التي تواجه الجهاز المصرفي، الأمر الذي سيسهل إدارة السياسة النقدية، ويساعد الاقتصاد على التكيف لمواجهة الصدمات الخارجية، ويعزز تطور السوق المالية للمعاملات بالعملة المحلية.

ولا تزال الميزانيات العمومية للقطاع المصرفي ضعيفة في العديد من اقتصادات كومنولث الدول المستقلة مما يدعو إلى الاستمرار في إعطائها اهتمام على صعيد السياسات. وفي روسيا، سوف تقتضي استعادة التوسع الائتماني الطبيعي اتخاذ إجراءات حاسمة لتحسين معايير رصد المخصصات وتعزيز صلاحيات الهيئة الرقابية، بما في ذلك الرقابة على إقراض الأطراف المرتبطة. وفي كازاخستان، تشمل العوامل الحاسمة لاستعادة سلامة أوضاع القطاع المالي وضع استراتيجية تتسم بالشفافية والشمولية لتسوية القروض المعدومة - تنطوي على تقييم مستقل للبنوك النظامية لتقدير احتياجات إعادة الرسلة. وفي أوكرانيا، يتعين أيضاً تنفيذ إصلاحات القطاع المالي لإنعاش الجهاز المصرفي عن طريق ضمان كفاية مستوى الرسلة. وسيكون من المحبذ كذلك زيادة استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

## الفصل ٢ المنظورات القطرية والإقليمية

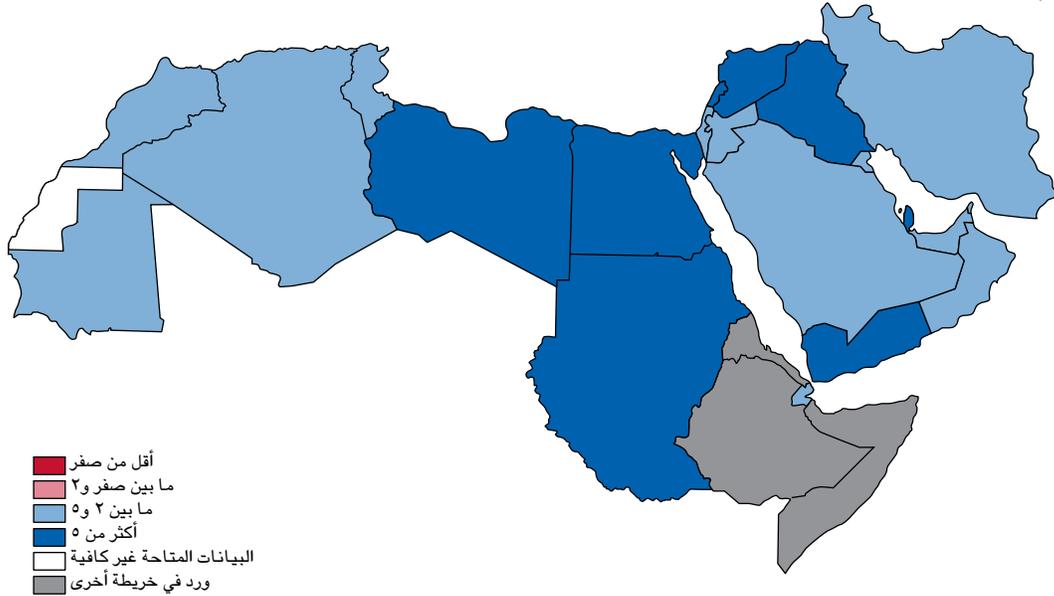
المحدودة نسبيا على مستوى العالم. وهناك اقتصادات تعرضت لدورة انتعاش وكساد في تدفقاتها الرأسمالية، ومنها مصر، فكان الإجراء الذي اتخذته لمواجهة هذه الدورة هو السحب من احتياطاتها للحد من التأثير الممكن على سعر الصرف والاقتصاد العيني. والواقع أن تدفقات رؤوس الأموال الصافية الداخلة إلى مصر قد تحولت إلى الموجب بالفعل منذ بداية النصف الثاني من عام ٢٠٠٩. وضمن هذه المجموعة، استمر لبنان في تسجيل نمو قوي طوال فترة الركود، تدعمه دلائل الاستقرار السياسي وقوة التدفقات الرأسمالية الداخلة. وترتبط آفاق الاقتصاد في المنطقة ارتباطا وثيقا بالمنظورات العالمية، لا سيما من خلال تأثير النشاط الاقتصادي العالمي على أسعار النفط. ولا يقتصر هذا التأثير على بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المصدرة للنفط، حيث يعود النفع على اقتصادات المنطقة المستوردة للنفط أيضا (حوالي ربع صادراتها يذهب إلى الاقتصادات المصدرة للنفط). وبالرغم من الارتداد الإيجابي الذي سجلته أسعار النفط بعد مستوياتها المنخفضة في عام ٢٠٠٩، فمن المتوقع أن تكون ارتفاعاتها القادمة محدودة. وتشير التوقعات إلى أن توسع الطلب من الأسواق الصاعدة سريعة النمو سوف يوازنه ركود في الطلب من الاقتصادات المتقدمة. ويفترض أن تزداد طاقة إنتاج النفط والغاز، وخاصة في المملكة العربية السعودية وقطر، ارتكازا على التوسع المستمر في الطاقة الإنتاجية.

في بلدان المنطقة المصدرة للنفط. وإضافة إلى ذلك، حدثت تحركات كبيرة وسريعة لمواجهة الأزمة من خلال سياسة المالية العامة، وخاصة في الاقتصادات المصدرة للنفط، فساهم ذلك بدور كبير في دعم القطاعات غير النفطية في هذه الاقتصادات. وامتدت آثار هذه السياسات التوسعية لتشمل بلدان المنطقة المستوردة للنفط - حيث كان توسع المالية العامة أضييق نطاقا - نظرا للروابط التجارية الوثيقة بين هاتين المجموعتين من الاقتصادات (الشكلان البيانيان ٢-١٢ و ٢-١٣).

وتساهم هذه العوامل الإيجابية في معدل النمو المتوقع للمنطقة ككل، ومقداره ٤,١٪ في عام ٢٠١٠ و ٥,١٪ في عام ٢٠١١ (الجدول ٢-٦).

- من المتوقع أن ترتفع معدلات النمو المتوسطة في البلدان المصدرة للنفط على مدار العامين القادمين، مقارنة بما كانت عليه في عام ٢٠٠٩. ففي المملكة العربية السعودية، يتوقع أن يحقق النشاط العيني نموا قدره ٣,٤٪ في عام ٢٠١٠ و ٤,٥٪ في عام ٢٠١١، بدعم من الاستثمارات الحكومية الكبيرة في مشروعات البنية التحتية.
- ومن المتوقع أن يظل النمو قويا في الاقتصادات المستوردة للنفط في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. فقد تمكنت بلدان هذه المجموعة من تجاوز الركود العالمي بنجاح نسبي، وهو ما يرجع في جانب منه إلى روابطها المالية

الشكل البياني ٢-١٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٢-١٣: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تواصل التعافي القوي

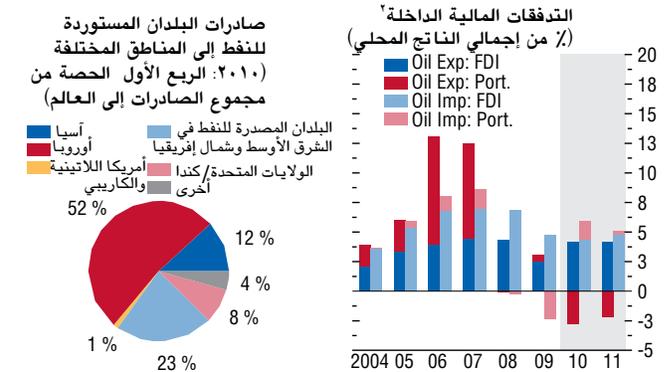
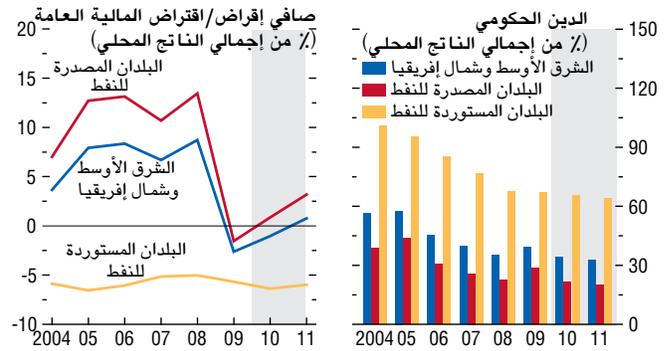
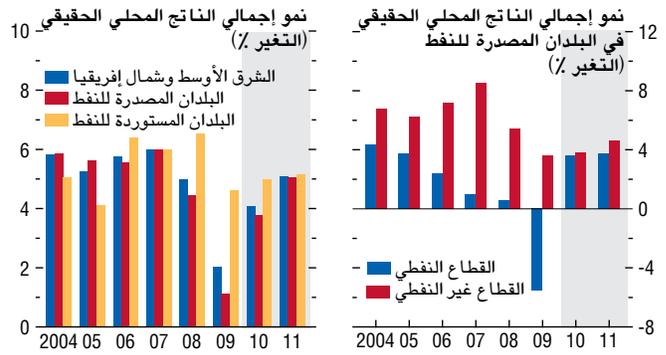
ترتكز قوة التعافي في المنطقة على ما تحقق من ارتداد إيجابي في أسعار النفط بصفة أساسية، بعد أن بلغت هذه الأسعار مستوى القاع في عام ٢٠٠٩. إضافة إلى ذلك، كان لبرنامج الإنفاق الحكومي دورا كبيرا في دعم القطاع غير النفطي في هذه الاقتصادات، لا سيما المصدرة للنفط. وكان للتنشيط المالي آثار إيجابية على الاقتصادات المستوردة للنفط نظرا للروابط التجارية والمالية الوثيقة التي تربطها بالاقتصادات المصدرة للنفط<sup>١</sup>.

وفي ضوء أسعار عقود الخيار، يتبين أن ميزان المخاطر المتعلقة بأسعار النفط يميل في الوقت الراهن إلى جانب ارتفاع الأسعار، وذلك أمر مباشر للمنطقة. ومع ذلك يقترن الاحتمال المتطرف الذي يتمثل في انهيار أسعار النفط بانعكاسات كبيرة على المنطقة، وخاصة على البلدان الأقل دخلا ضمن فئة الاقتصادات المصدرة للنفط. ويرجع أن تتأثر عائدات بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المصدرة للغاز على نحو سلبي بالزيادة المحتملة في الإنتاج العالمي من غاز حجر الأردواز (راجع المرفق ١-١ في الفصل الأول للاطلاع على مناقشة حول تطورات السلع الأولية).

وتفرض إمكانية تصاعد الاضطرابات الاقتصادية في أوروبا احتمالات سلبية خطيرة على بلدان المنطقة المستوردة للنفط، نظرا لكون أوروبا أكبر شريك تجاري لهذه البلدان حيث تستورد نصف مجموع صادرات هذه البلدان على وجه التقريب. وإضافة إلى ذلك، تعتمد اقتصادات المغرب العربي (مثل تونس والمملكة المغربية) اعتمادا شديدا على أوروبا كمصدر للنشاط السياحي وتحويلات المغتربين وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهناك تحديات كبيرة أمام السياسات في المنطقة من جراء تقلب البيئة العالمية. وقد تباينت استراتيجيات سياسة المالية العامة في بلدان المنطقة، وهو ما يرجع في الغالب إلى مدى قوة الميزانيات العمومية للقطاع العام في كل بلد. فتواصل معظم البلدان المصدرة للنفط تنفيذ تدابير التنشيط المالي في عام ٢٠١٠. وبالرغم من تباين الظروف في كل بلد، فمن الضروري أن توضع خطط لضبط أوضاع المالية العامة بمجرد أن يصبح التعافي الاقتصادي عميق الجذور أو عند ظهور دلائل تشير إلى بدء مرحلة من النشاط الاقتصادي المحموم. ومن ناحية أخرى، بدأت بعض البلدان المستوردة للنفط بالفعل عملية ضبط الأوضاع المذكورة، وهي اقتصادات تبلغ مديونيتها مستويات أعلى في المتوسط مقارنة بالاقتصادات المصدرة للنفط.

وتتطابق معظم جوانب السياسة النقدية المتبعة في المنطقة مع سياسة الولايات المتحدة، نظرا لاتباع نظام الربط الثابت بين أسعار صرف العملات في عدد كبير من اقتصادات المنطقة وسعر صرف الدولار الأمريكي. أما البلدان ذات السياسات النقدية المستقلة، ومعظمها من البلدان المستوردة للنفط، فقد اتخذت إجراء صائبة بتعليق السياسة النقدية التيسيرية لمواجهة ضغوط التضخم المتزايدة.

ويواجه صناع السياسات في هذه المنطقة تحديا أنيا يتمثل في ضرورة إنعاش الوساطة المالية. فقد أصبح النمو الائتماني بطيئا في كثير من الاقتصادات في أعقاب الأزمة، تأثرا بضعف الميزانيات العمومية في كل من القطاع المصرفي وقطاع الشركات غير المالية. وساهمت أبرز حالات عدم السداد في قطاع الشركات في دبي والكويت والمملكة العربية السعودية في زيادة عدم اليقين



المصادر: شركة Haver Analytics، و«إحصاءات وجهة التجارة»، وتقرير «الإحصاءات المالية الدولية»، الصادرين عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء الصندوق.  
١ البلدان المصدرة للنفط تشمل الجزائر، والبحرين، وجمهورية إيران الإسلامية، والعراق، والكويت، وليبيا، وعمان، وقطر، والمملكة العربية السعودية، والسودان، والإمارات العربية المتحدة، والجمهورية اليمنية. والبلدان المستوردة للنفط تشمل جيبوتي، ومصر، والأردن، ولبنان، وموريتانيا، والمغرب، والجمهورية العربية السورية، وتونس. والبلدان الأخرى تشمل إفريقيا وكومنولث الدول المستقلة.  
٢ Oil Exp: FDI: Oil Exp: Port: البلدان المصدرة للنفط: خصوم استثمار الحافظة: Oil Imp: FDI: Oil Imp: Port: البلدان المستوردة للنفط: الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المبلغ: Oil Imp: Port: البلدان المستوردة للنفط: خصوم استثمار الحافظة.

## الفصل ٢ المنظورات القطرية والإقليمية

الجدول ٢-٦: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي %، ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة <sup>٣</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	
...	...	...	٥,٢	٤,٤	٢,٦	٦,٢	٦,٨	٦,٧	٥,١	٤,١	٢,٠	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	٧,٨	٦,٧	٤,٦	٥,٩	٦,٤	٥,٩	٥,٠	٣,٨	١,١	البلدان المصدرة للنفط <sup>٤</sup>
...	...	...	٤,٥	٤,٢	٣,٦	٨,٥	٩,٥	١٠,٨	٣,٠	١,٦	١,١	جمهورية إيران الإسلامية
١٠,٨	١٠,٥	١٠,٥	٦,٢	٦,٧	٦,١	٥,٣	٥,٥	٥,١	٤,٥	٣,٤	٠,٦	المملكة العربية السعودية
٩,٨	١٠,٠	١٠,٢	٣,٦	٣,٤	٠,٣	٥,٢	٥,٥	٥,٧	٤,٠	٣,٨	٢,٤	الجزائر
...	...	...	٥,٦	٥,٤	٤,٠	٢,٥	٢,٠	١,٢	٣,٢	٢,٤	٢,٥-	الإمارات العربية المتحدة
١,٦	١,٦	١,٦	٣٠,٣	٣٠,١	٢٩,١	٣,٦	٤,١	٤,٠	٤,٤	٢,٣	٤,٨-	الكويت
...	...	...	٨,٦-	١٤,٤-	٢٥,٧-	٥,٠	٥,١	٢,٨-	١١,٥	٢,٦	٤,٢	العراق
...	...	...	٢٣,٠	١٥,٦	١٤,٣	٣,٠	١,٠	٤,٩-	١٨,٦	١٦,٠	٨,٦	قطر
١٢,٦	١٣,٧	١٤,٩	٧,١-	٨,٩-	١٢,٩-	٩,٠	١٠,٠	١١,٣	٦,٢	٥,٥	٤,٥	السودان
...	...	...	٣,٩-	٤,٢-	٤,٠-	٦,٩	٧,٩	٩,١	٥,٢	٥,٠	٤,٦	البلدان المستوردة للنفط <sup>٥</sup>
٩,٠	٩,٢	٩,٠	١,٦-	٢,٠-	٢,٤-	١٠,٠	١١,٧	١٦,٢	٥,٥	٥,٣	٤,٧	مصر
٩,١	٩,٦	٩,١	٤,٩-	٥,٣-	٥,٠-	٢,٢	١,٥	١,٠	٤,٣	٤,٠	٤,٩	المغرب
...	...	...	٣,٤-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٠	٥,٠	٢,٨	٥,٥	٥,٠	٤,٠	الجمهورية العربية السورية
١٣,١	١٣,٢	١٣,٢	٤,١-	٤,٤-	٢,٨-	٣,٥	٤,٥	٣,٥	٤,٨	٣,٨	٣,١	تونس
...	...	...	١١,٢-	١١,١-	٩,٥-	٣,٥	٥,٠	١,٢	٥,٠	٨,٠	٩,٠	لبنان
١٢,٥	١٣,٠	١٣,٠	٨,٥-	٧,٢-	٥,٠-	٥,٠	٥,٥	٠,٧-	٤,٢	٣,٤	٢,٣	الأردن
٧,٢	٧,٤	٧,٧	٥,٧	٦,٢	٣,٨	٢,٨	٢,٣	٣,٣	٣,٨	٤,٢	٠,٨	للتذكرة
...	...	...	٤,١	٣,٧	١,١	٣,٩	٤,٢	٣,٧	٤,٦	٥,٠	٢,٤	إسرائيل
...	...	...	٣,٥-	٣,٨-	٣,٨-	٨,٤	٩,٨	١١,٩	٥,٤	٥,٤	٤,٨	بلدان المغرب العربي <sup>٦</sup>
...	...	...	٣,٥-	٣,٨-	٣,٨-	٨,٤	٩,٨	١١,٩	٥,٤	٥,٤	٤,٨	بلدان المشرق العربي

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغييرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ٦ و ٧ في الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

<sup>٤</sup> تشمل البحرين وليبيا وعمان والجمهورية اليمنية.

<sup>٥</sup> تشمل جيبوتي وموريتانيا.

<sup>٦</sup> بلدان المغرب العربي تشمل الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس.

<sup>٧</sup> بلدان المشرق العربي تشمل مصر والأردن ولبنان والجمهورية العربية السورية.

في عام ٢٠١١، بعد أن هبط من فائض قدره ٢٠٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٨ إلى ٤,٦٪ في عام ٢٠٠٩. كذلك تشير التوقعات إلى استمرار تحقيق فوائض بهذا الحجم تقريباً حتى نهاية عام ٢٠١٥. أما المقابل فهو تراكم قدر كبير من الأصول الأجنبية الصافية التي جرت العادة على أن تتدفق إلى الأوراق المالية الحكومية واستثمارات أسهم الملكية الخاصة في الولايات المتحدة والاقتصادات الأوروبية المتقدمة.

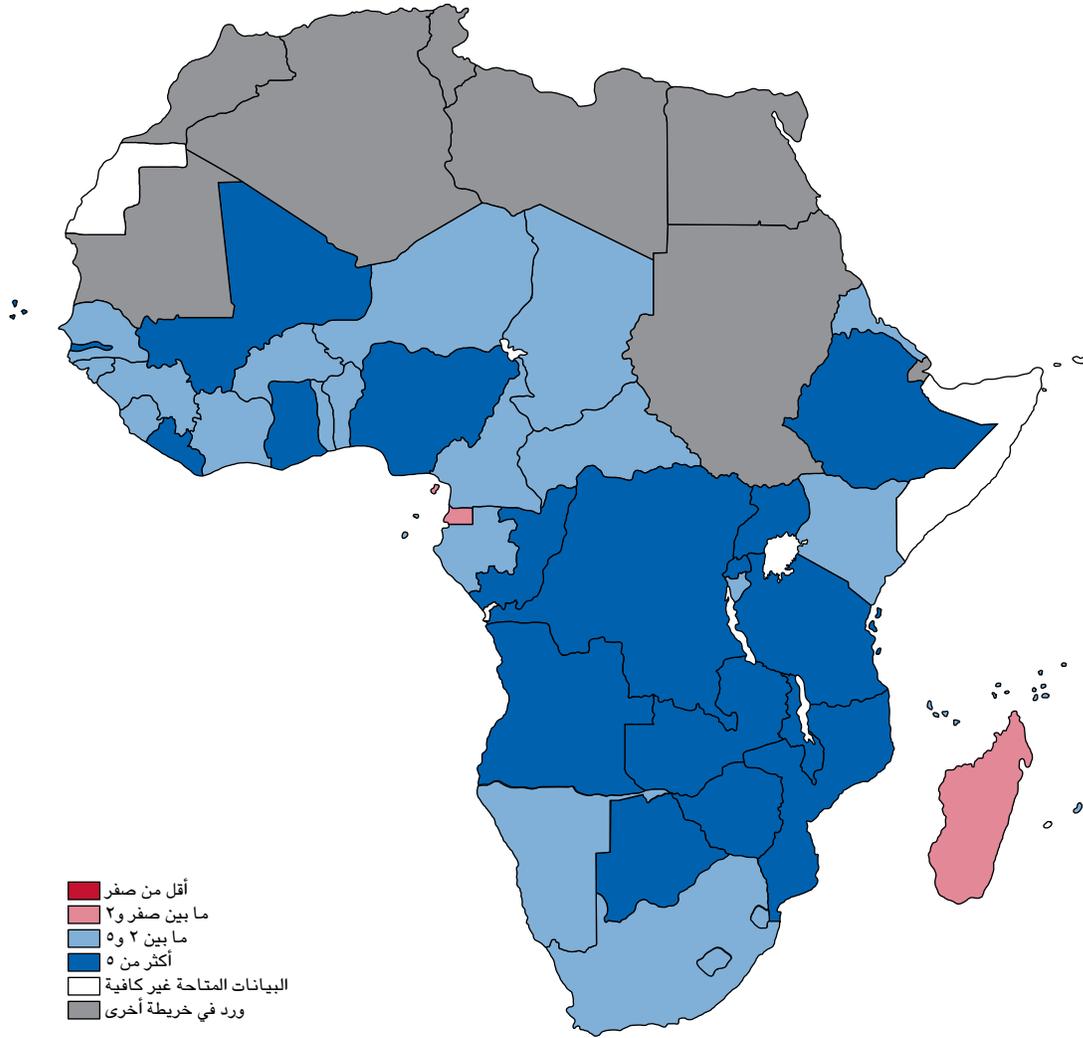
وكما يرد في تحليل عدد أكتوبر ٢٠١٠ القادم من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، تأتي زيادة النمو الممكن وإنشاء الوظائف من بين أهم الأهداف متوسطة الأجل في هذه المنطقة التي تتزايد أعداد السكان فيها بمعدل سريع. وتحتاج المنطقة إلى إعادة توجيه التجارة نحو محركات النمو في عالم اليوم، وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من هذه الاقتصادات، والاستفادة من إمكانات التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر بين بلدان المنطقة. ويؤكد ذلك الحاجة إلى تدابير هيكلية لتعزيز القدرة التنافسية. فمن الضروري تحسين بيئة الأعمال، بما في ذلك تحسينها من خلال إقامة أطر قانونية وتنظيمية قوية. وتعلق أهمية خاصة

بشأن سلامة قطاع الشركات على وجه العموم. غير أن تأثير هذه الحالات على أوضاع الإقراض في اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الأخرى بشكل عام لا يزال محدوداً حتى الآن - ربما بفضل المبادرة بعمليات إعادة الهيكلة على نحو سريع ومنظم نسبياً. ومع ذلك فقد أدى انخفاض مصادر التمويل الخارجية، مع النمو البطيء للودائع، إلى الحد من قدرة البنوك على تقديم القروض.

وقد استبعدت المنطقة إلى حد كبير من طفرة التدفقات الرأسمالية الأخيرة إلى الأسواق الصاعدة، باستثناء حالتين بارزتين هما مصر ولبنان. فقد تحولت تدفقات استثمار الحافطة إلى السالب في عام ٢٠٠٩ ومن المتوقع أن تظل دون تغيير على مدار العامين القادمين. ومن غير المرجح أيضاً أن تحقق التدفقات المصرفية صوب المنطقة ارتداداً إيجابياً سريعاً بسبب إعادة الهيكلة والتغييرات التنظيمية الجارية في الاقتصادات المتقدمة.

وتمشياً مع تحسن أسعار النفط، يتوقع أن ينتعش الرصيد الخارجي الكلي، وإن لم يصل إلى مستويات ما قبل الأزمة. ويتوقع أن يرتفع رصيد الحساب الجاري في الاقتصادات المصدرة للنفط، إلى ٦,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠ و ٧,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي

إفريقيا جنوب الصحراء:  
متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتوقع خلال ٢٠١٠-٢٠١١ (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

فإن قوة الأساسيات الاقتصادية الكلية في معظم أنحاء المنطقة تجعلها في وضع يؤهلها للاستفادة من التعافي العالمي الجاري (الشكل البياني ٢-١٤). واتسمت فترة تباطؤ النشاط الاقتصادي حتى بلغ ٢,٦٪ عام ٢٠٠٩ بأنها وجيزة، ومحدودة أيضا بفضل سرعة تنفيذ سياسات معاكسة للاتجاهات الدورية التي أتاحتها حيز السياسات الذي عمد كثير من الاقتصادات إلى بنائه قبل هبوط النشاط الاقتصادي. ويتوقع تزايد سرعة نمو الناتج في المنطقة ليصل إلى ٥٪ عام ٢٠١٠ و ٥,٥٪ عام ٢٠١١، لا يدعمه انتعاش الصادرات وأسعار السلع الأولية

على بناء رأس المال البشري من خلال زيادة التركيز على التعليم والتدريب. وإضافة إلى ذلك، وكما هي الحال في كل مناطق الأسواق الصاعدة، يمكن أن تزداد احتمالات النمو القوي والقادر على الاستمرار ذاتيا إذا تم تعميق القطاع المالي وتعزيز استقراره، وأنشئ سجل إيجابي للأداء فيما يتصل باستقرار الاقتصاد الكلي وسلامته سياساته.

### إفريقيا تحقق النمو بسرعة متزايدة

تشهد منطقة إفريقيا جنوب الصحراء ارتدادا إيجابيا من تباطؤ النشاط الاقتصادي في عام ٢٠٠٩، ومن ثم

### الشكل البياني ٢-١٥: إفريقيا جنوب الصحراء تحقق النمو بسرعة متزايدة

شهد عام ٢٠٠٩ تباطؤ في النشاط الاقتصادي لفترة وجيزة، وهو ما يرجع في جانب منه إلى سرعة تنفيذ سياسات معاكسة للاتجاهات الدورية. وتحقق المنطقة ارتدادا إيجابيا مدفوعا بانتعاش الصادرات وأسعار السلع الأولية، وكذلك بقوة الطلب المحلي في كثير من اقتصادات المنطقة. وكانت التدفقات بخلاف استثمارات الحافظة مستقرة. ورغم أن الولايات المتحدة هي الشريك التجاري الرئيسي للبلدان المصدرة للنفط، تتجه صادرات كثير من اقتصادات المنطقة منخفضة ومتوسطة الدخل نحو أوروبا بصورة أساسية.



المصادر: «إحصاءات وجهة التجارة» الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ ما عدا ليبيريا، وسان تومي وبرنسيبي، وزمبابوي.

وحسب، وإنما تسانده أيضا قوة الطلب المحلي في عدد من الاقتصادات (الجدول ٢-٧). وكان تأثير هبوط النشاط الاقتصادي العالمي على التدفقات الأجنبية الداخلة إلى المنطقة، بما في ذلك التدفقات الرسمية والاستثمار الأجنبي المباشر وتحويلات العمالة المغتربين، أقل مما كانت تخشاه التوقعات، وإن كانت أجواء عدم اليقين لا تزال تلوح في الأفق (الشكل البياني ٢-١٥).

وتحقق الاقتصادات الإفريقية المصدرة للنفط النمو مدفوعا بانتعاش الطلب العالمي وارتفاع أسعار النفط. ولا تزال نيجيريا، أكبر بلدان المنطقة المصدرة للنفط، تحقق نموا قويا في القطاع غير النفطي تدعمه زيادة إنتاج النفط بفضل تحسن حالة عدم الاستقرار في منطقة دلتا النيجر. وبالتالي، يتوقع تزايد سرعة نمو الناتج في نيجيريا من ٧٪ في عام ٢٠٠٩ إلى ٧,٤٪ في عامي ٢٠١٠ و٢٠١١. ويتوقع أيضا تعافي النمو في أنغولا خلال عام ٢٠١٠، وهي ثاني أكبر بلدان المنطقة المصدرة للنفط، عقب تراجع الصادرات النفطية وتشديد أوضاع موازنتها في عام ٢٠٠٩. ويتوقع ارتفاع معدل النمو في أنغولا من أقل من ١٪ عام ٢٠٠٩ إلى ٦٪ تقريبا عام ٢٠١٠ وحوالي ٧٪ عام ٢٠١١.

واليوم تقف الاقتصادات متوسطة الدخل في إفريقيا جنوب الصحراء بثبات على مسار التعافي - وكانت هذه الاقتصادات قد سجلت انكماشاً في الناتج عام ٢٠٠٩ بسبب روابطها التجارية العالمية الأقوى. واستفادت جنوب إفريقيا، صاحبة أكبر اقتصاد في المنطقة، من استمرار قوة الطلب على السلع الأولية من آسيا الصاعدة ومن انتعاش الطلب على المنتجات المصنعة من أكبر أسواق التصدير التي تتعامل معها وهي منطقة اليورو. وهناك أيضا دلائل على أن تيسير السياسة النقدية العام الماضي يدعم تعافي الطلب المحلي في الوقت الحاضر. ويتوقع نمو الناتج في جنوب إفريقيا بنسبة ٣٪ عام ٢٠١٠ و٣,٥٪ عام ٢٠١١ بعد انكماشه بنحو ٢٪ عام ٢٠٠٩.

وتمكنت اقتصادات المنطقة منخفضة الدخل من تجنب أسوأ هبوط في النشاط الاقتصادي العالمي على الإطلاق بفضل الانخفاض النسبي في درجة تعرضها لمخاطر التدفقات التجارية والمالية الدولية. وفي المقابل، يتوقع أن تكون وتيرة تسارع النمو هذا العام متواضعة. وتشير التوقعات إلى ارتفاع نمو الناتج في هذه الاقتصادات من ٤,٥٪ عام ٢٠٠٩ إلى ٤,٩٪ عام ٢٠١٠، ثم إلى ٦٪ عام ٢٠١١. وتشير التوقعات عموماً إلى أن مساهمة العوامل المحلية في نمو الاقتصادات منخفضة الدخل ستكون بنفس قدر مساهمة التعافي العالمي. فتشير التوقعات في كينيا على سبيل المثال إلى أن انتعاش التدفقات الداخلة من

**الجدول ٢-٧: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي، % ما لم يذكر خلاف ذلك)**

البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	
...	...	...	١,٩-	١,١-	١,٧-	٧,٠	٧,٥	١٠,٤	٥,٥	٥,٠	٢,٦	إفريقيا جنوب الصحراء
...	...	...	٧,٤	٨,٢	٦,٠	٩,٤	١١,٣	١١,٦	٧,٠	٦,٧	٥,٠	البلدان المصدرة للنفط
٤,٥	٤,٥	٤,٥	١١,٨	١٣,٠	١٤,١	٩,٨	١١,٩	١٢,٤	٧,٤	٧,٤	٧,٠	نيجيريا
...	...	...	١,٣	١,٦	٥,٠-	١١,٣	١٣,٣	١٣,٧	٧,١	٥,٩	٠,٧	أنغولا
...	...	...	١١,٦-	٢,٨-	١٦,٠-	٧,١	٨,٠	٧,٢	٢,١	٠,٩	٥,٣	غينيا الاستوائية
...	...	...	١٤,٣	١٥,٢	١٦,٦	٣,٥	٣,٠	٢,١	٥,٠	٤,٥	١,٤-	غابون
...	...	...	٢٥,٤-	٣٢,٠-	٣٣,٧-	٣,٠	٦,٠	١٠,١	٣,٩	٤,٣	١,٦-	تشاد
...	...	...	٧,٩	٤,٢	٧,٧-	٤,٥	٥,٢	٤,٣	٨,٧	١٠,٦	٧,٥	جمهورية الكونغو
...	...	...	٥,٨-	٤,٤-	٤,١-	٥,٧	٥,٥	٧,١	٣,٦	٣,٣	١,٧-	البلدان متوسطة الدخل
٢٤,٤	٢٤,٨	٢٤,٣	٥,٨-	٤,٣-	٤,٠-	٥,٨	٥,٦	٧,١	٣,٥	٣,٠	١,٨-	جنوب إفريقيا
...	...	...	٠,٤-	٠,٥-	٢,١-	٦,٣	٦,٧	٨,١	٤,٨	٨,٤	٣,٧-	بوتسوانا
٧,٣	٧,٥	٨,٠	٩,٠-	٩,٤-	٧,٨-	٢,٦	٢,٥	٢,٥	٤,١	٣,٦	٢,٥	موريشيوس
...	...	...	٦,٠-	٢,٦-	١,٧-	٥,٩	٦,٥	٩,١	٤,٨	٤,٤	٠,٨-	ناميبيا
٣٠,٠	٣٠,٠	٣٠,٠	١٢,٣-	١٢,٦-	٦,٢-	٥,٦	٦,٢	٧,٦	٢,٥	٢,٠	١,٢	سوازيلند
١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٨,٢-	١٨,٦-	٩,٩-	٢,٠	١,٨	١,٠	٦,٠	٤,١	٣,٠	الراس الأخضر
٤,١	٤,٦	٥,١	٣٥,٥-	٣٩,٥-	٢٥,١-	٢,٥	٢,٤-	٣١,٨	٥,٠	٤,٠	٠,٧	سيشيل
...	...	...	٨,٣-	٧,٤-	٦,٨-	٦,٠	٦,٢	١٢,٦	٦,٠	٤,٩	٤,٥	البلدان منخفضة الدخل <sup>٤</sup>
...	...	...	٨,٠-	٣,٩-	٥,٠-	٩,٠	٢,٨	٣٦,٤	٨,٥	٨,٠	٩,٩	إثيوبيا
...	...	...	٧,٤-	٦,٧-	٦,٧-	٥,٠	٤,١	٩,٣	٥,٨	٤,١	٢,٤	كينيا
...	...	...	٨,٨-	٨,٨-	١٠,٠-	٥,٠	٧,٢	١٢,١	٦,٧	٦,٥	٦,٠	تنزانيا
...	...	...	٤,١-	٣,٩-	٢,٧-	٢,٧	٣,٠	٣,٠	٢,٩	٢,٦	٢,٠	الكاميرون
...	...	...	٩,٢-	٦,٤-	٤,٠-	٥,٥	٩,٤	١٤,٢	٦,١	٥,٨	٧,٢	أوغندا
...	...	...	٢,٥	٦,٨	٧,٢	٢,٥	١,٤	١,٠	٤,٠	٣,٠	٣,٨	كوت ديفوار

<sup>١</sup> تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول ٧ في الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

<sup>٤</sup> تشمل بنن، وبوركينا فاسو، وبوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وإريتريا، وغامبيا، وغانا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليسوتو، وليبيريا، ومدغشقر، وملاوي، ومالي، وموزامبيق، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، والسنغال، وسيراليون، وتوغو، وزامبيا، وزمبابوي.

لمخاطر تراجع الأوضاع في الاقتصادات التي توظف عمالة مهاجرة من إفريقيا جنوب الصحراء. أما الآثار الانتشارية لأسواق الأصول الناجمة عن التقلبات العالمية المتزايدة أو العزوف عن المخاطر فستكون على الأرجح محدودة. وتراجع أهمية تدفقات استثمار الحافظة كأحد عناصر التدفقات الرأسمالية ككل في إفريقيا جنوب الصحراء مقارنة ببقية العالم، كما أن الأسواق المالية في معظم اقتصادات المنطقة غير متطورة نسبيًا. والاستثناء الملحوظ هو جنوب إفريقيا التي غالبًا ما تكون سوق الأسهم وسوق العملات فيها أكثر حساسية لتغير المشاعر السائدة في العالم مقارنة بالأسواق الصاعدة الأخرى في آسيا أو أمريكا اللاتينية لأن معاملات غير المقيمين تسهم بحصة مرتفعة نسبيًا من حجم الأعمال. وأخيرًا، فبينما التعافي أخذ في الاتساع، ينبغي أن تبدأ سياسات المالية العامة لكثير من اقتصادات المنطقة في معالجة الأولويات على المدى المتوسط. ومع تعافي الطلب الخاص والخارجي، سيتعين على الاقتصادات إعادة بناء حيز المالية العامة وإعادة توجيه استخدامه. ويتوخى قدر أكبر من التحوط في أرصدة المالية العامة حيث يتعافى

النشاط السياحي والتحسن في هطول الأمطار سيدعمان تسارع وتيرة النمو في الناتج إلى ٤,١٪ عام ٢٠١٠. وتكمن المخاطر الأساسية التي تهدد آفاق المنطقة في تعثر التعافي العالمي. ولكن الاقتصادات المختلفة في المنطقة معرضة لدرجات متفاوتة من المخاطر. فبالنسبة للاقتصادات المصدرة للنفط، ستظهر الآثار الانتشارية للتباطؤ العالمي في الأساس من خلال تأثيره على أسعار النفط. وفي المقابل، تنشأ المخاطر التي تواجه اقتصادات الدخل المتوسط والمنخفض من صادراتها إلى أوروبا، التي تبلغ حوالي ثلث مجموع صادراتها، ونحو أربعة أضعاف حصة صادراتها إلى الولايات المتحدة. وفضلًا على هذه الروابط التجارية، ربما أدى الضعف المستمر وتدابير تقليص عجز الموازنات في الاقتصادات المتقدمة إلى التأثير على الاقتصادات منخفضة الدخل في إفريقيا جنوب الصحراء من خلال تخفيض المعونة والتدفقات المالية الخاصة إلى المنطقة. وعلى سبيل المثال، تمثل تحويلات المغتربين مصدرًا مهمًا للتدفقات الأجنبية الداخلة إلى المنطقة وتبلغ نحو ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنغال مثلاً. وقد تعرض هذه التحويلات

- Financial, and Remittance Channels,” IMF Working Paper No. 09/277 (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf).
- Cheung, Yin-Wong, and Xingwang Qian, 2009, “Hoarding of International Reserves: Mrs. Machlup’s Wardrobe and the Joneses,” *Review of International Economics*, Vol. 17, No. 4, pp. 824–43.
- International Monetary Fund (IMF), 2010a, “How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?” IMF Policy Paper (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf).
- , 2010b, “Reserve Accumulation and International Monetary Stability,” IMF Policy Paper (Washington: International Monetary Fund). Available at [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf).
- , 2010c, People’s Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Available at [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf).

نمو الناتج ومستويات الدين أخذت في الارتفاع، وتجاوز العجز الأولي المستويات التي تحقق استقرار الدين على المدى المتوسط. ومع هذا، فحيث لا يزال نمو الناتج ضعيفا، ومستويات الديون القائمة منخفضة، وعجز المالية العامة قيد السيطرة، وربما كان المجال متاحا للحفاظ على مستويات أعلى من الإنفاق في المجالات ذات الأولوية مثل التعليم والصحة واستثمارات البيئة التحتية. وكان أحد الجوانب الإيجابية في التحرك لمواجهة هبوط النشاط الاقتصادي مؤخرًا قدرة كثير من اقتصادات المنطقة على حماية الإنفاق العام الداعم للفقراء والنمو. وكما أشار عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة إفريقيا جنوب الصحراء، ارتفع الإنفاق على الرعاية الصحية والتعليم فعليًا بالقيمة الحقيقية عام ٢٠٠٩ في عشرين من الاقتصادات منخفضة الدخل البالغ عددها تسعة وعشرين اقتصادًا. كذلك ارتفاع الإنفاق الرأسمالي للقطاع العام بالقيمة الحقيقية في نصف اقتصادات المنطقة.

## المراجع

- Alturki, Fahad, Jaime Espinosa-Bowen, and Nadeem Ilahi, 2009, “How Russia Affects the Neighborhood: Trade,



# آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟

ضبط أوضاع المالية العامة. وفي الوقت الحاضر، يتخذ كثير من الحكومات بالفعل خطوات كبيرة نحو تخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب أو يخطط لاتخاذها. ومن ثم، فقد حان الوقت لطرح سؤال مهم حول ما إذا كان التقشف المالي سيلحق ضررا بالأداء الاقتصادي.

ورغم أن هناك اتفاقا عاما على أن تخفيض الدين يحقق منافع مهمة على المدى الطويل، لم يتم التوصل إلى توافق في الآراء بشأن آثار التقشف المالي على المدى القصير. فمن ناحية، ترى النظرية الكينزية التقليدية أن تخفيض الإنفاق أو زيادة الضرائب تؤدي إلى تقليص النشاط الاقتصادي على المدى القصير. ومن ناحية أخرى، يسوق عدد من الدراسات أدلة على أن تخفيض عجز الموازنة يمكن أن يحفز الاقتصاد حتى على المدى القصير. وفي أغلب الأحيان يُشار إلى مفهوم تحفيز التقشف المالي للنمو على المدى القصير بأنه فرضية «انكماشات المالية العامة التوسعية». ومن العوامل الأساسية التي تفسر هذه الآثار تحسن ثقة الأسر المعيشية والأعمال. وربما كانت الحقيقة مختلطة. فعلى سبيل المثال، قد تكون الآثار قصيرة المدى انكماشية في العادة، ولكن قد تحدث الآثار التوسعية حينما تكون الملاءة المالية للحكومة موضع شك، أو حينما يكون ضبط الأوضاع منظما على نحو يزيد من مستوى الثقة.

ويسوق هذا الفصل أدلة جديدة بشأن هذه القضايا المهمة بإجراء دراسة حول ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة على مدى الثلاثين عاما الماضية. ويفحص سياسات الموازنة لتحديد فترات ضبط أوضاع المالية العامة، ثم يستخدم أساليب إحصائية بسيطة لتقصي تأثير الضبط على النمو في المدى القصير، وكيفية تفاعل هذه الآثار مع عوامل مثل السياسة النقدية، والتجارة الدولية، وصيغة ضبط أوضاع المالية العامة، والمخاطر السيادية المتصورة. وتكميلا للتحليل التاريخي، يجري هذا الفصل عمليات محاكاة باستخدام «النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل» (GIMF) الذي أنشأه صندوق النقد الدولي لاستكشاف قضايا أخرى مثل الآثار طويلة المدى لتخفيض الدين. وبصفة خاصة، يحاول هذا الفصل التوصل إلى الإجابة على التساؤلات التالية:

ينظر هذا الفصل في الآثار التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة — أي الزيادات الضريبية الكبيرة وتخفيضات الإنفاق الحكومي. واستنادا إلى تحليل تاريخي لضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة، ونماذج المحاكاة التي أجريت وفق «النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل» (GIMF) الذي وضعه صندوق النقد الدولي، يُخلص الفصل إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة عادة ما يتسبب في خفض الناتج ورفع معدلات البطالة على المدى القصير. وفي نفس الوقت، عادة ما يؤدي تخفيض أسعار الفائدة، وهبوط قيمة العملة، وارتفاع الصادرات الصافية إلى تخفيف الآثار الانكماشية. وتكون عملية ضبط أوضاع المالية العامة أشد وطأة حينما تعتمد في الأساس على الزيادات الضريبية، الأمر الذي يرجع في معظمه إلى أن البنوك المركزية عادة ما تقدم قدرا أقل من التنشيط النقدي أثناء هذه الحالات، لا سيما حينما تنطوي على زيادات ضريبية غير مباشرة ترفع معدلات التضخم. كذلك تزداد تكلفة ضبط أوضاع المالية العامة حينما تتراجع المخاطر المتصورة للتوقف عن سداد الدين السيادي. وتشير هذه الاستنتاجات إلى أن تخفيض عجز الموازنة يكون على الأرجح أشد وطأة عند حدوثه على نحو متزامن على مستوى كثير من البلدان، وإذا لم تكن السياسة النقدية مهيأة لموازنته. ومن المرجح أن يؤدي تخفيض الدين الحكومي إلى زيادة الناتج على المدى البعيد، حيث تتراجع أسعار الفائدة الحقيقية ويسمح تخفيف عبء مدفوعات الفائدة بانخفاض الضرائب التشويحية.

وشهد عجز الموازنة والدين الحكومي ارتفاعا حادا في فترة «الركود الكبير». وفي عام ٢٠٠٩، بلغ متوسط عجز الموازنة ٩٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة مقارنة بما لا يزيد على ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٧. ويتوقع بلوغ الدين الحكومي ١٠٠٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي بنهاية عام ٢٠١٠ — وهو أعلى المستويات المسجلة في خمسين عاما. وبالنظر إلى المستقبل، يمكن أن تواجه الموارد العامة مشكلات أكثر خطورة بسبب شيخوخة السكان.

ومن أجل التحرك لمواجهة هذه التطورات التي تبعث على القلق، ستواجه كل الاقتصادات المتقدمة تقريبا تحدي

المؤلفون الرئيسيون لهذا الفصل هم دانييل لي (رئيس الفريق)، وبيت دفرين، وتشارلز فريدمان، وجايمي غوجاردو، ودوغلاس لاکستون، وأندريا بيسكاتوري؛ بمساعدة من مراد أومويف، ومين كيو سونغ، وجيسي يانغ.<sup>١</sup> تُعرّف الاقتصادات المتقدمة بأنها الاقتصادات البالغ عددها ٣٣ اقتصادا والمعروفة على هذا النحو بناء على تصنيف تقرير «أفاق الاستقرار العالمي» الوارد وصفه في الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> للاطلاع على ملخص حول كيفية نشأة هذه الآثار التوسعية على المدى القصير راجع، على سبيل المثال، دراسة (Alesina (2010). ويمكن أن ينطوي التعادل الريكارد في ظل بعض الافتراضات المتشددة على أن ضبط أوضاع المالية العامة لا يؤثر على النشاط الاقتصادي، لأن التغيرات في الطلب الخاص توازن التغيرات في الطلب الحكومي تماما.

ويُخلَص الفصل إلى أن اختيار حالات الضبط على هذا النحو يدفع التحليل إلى التحيز نحو التقليل من الآثار الانكماشية وتضخيم الآثار التوسعية.

ولتفادي المشكلات المقترنة بهذه الدراسات القائمة، فإننا نستخدم طريقة بديلة في تحديد فترات ضبط أوضاع المالية العامة. ويركز منهجنا بصفة خاصة على إجراءات السياسة التي تهدف إلى تخفيض عجز الموازنة. ويساعدنا هذا المنهج على التوصل إلى تقديرات أدق للآثار التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة للزيادات الضريبية وتخفيضات الإنفاق، على النحو الموضح لاحقاً. ومن الناحية المنهجية، فإن أسلوب عملنا قريب مما تتبعه دراسة Romer and Romer (1989, 2010) والتي تفحص الآثار التي تقع على الناتج الأمريكي نتيجة لتغير سعر السياسة النقدية والمعدلات الضريبية في الولايات المتحدة.

- ويخلص الفصل إلى الاستنتاجات الرئيسية التالية:
- عادة ما يتسبب ضبط أوضاع المالية العامة في توليد أثر انكماشى على الناتج. فضبط أوضاع المالية العامة الذي يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي يخفض عادة إجمالي الناتج المحلي بنحو ٠,٥٪ خلال عامين ويرفع معدل البطالة بنحو ٠,٣ نقطة مئوية. وينخفض الطلب المحلي — الاستهلاك والاستثمار — بنحو ١٪.
- وتؤدي تخفيضات أسعار الفائدة عادة إلى دعم الناتج أثناء حالات ضبط أوضاع المالية العامة. وتوازن البنوك المركزية بعض الضغوط الانكماشية بخفض سعر الفائدة الأساسي، وعادة ما تراجع أسعار الفائدة الأطول أجلاً أيضاً، فتلطف من التأثير الواقع على الاستهلاك والاستثمار. وفي غضون عامين من ضبط أوضاع المالية العامة بمقدار ١٪ من إجمالي الناتج المحلي، تنخفض أسعار الفائدة عادة بما يعادل نحو ٢٠ نقطة أساس. وتفيد نماذج المحاكاة أيضاً بارتفاع تكلفة الآثار الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة من حيث فقدان الناتج، إذا كانت أسعار الفائدة قريبة من الصفر<sup>٥</sup>.
- وعادة ما يكون لهبوط القيمة الحقيقية للعملة المحلية دور ملطف مهم من خلال تحفيز الصادرات الصافية، كما أنه يرجع في العادة إلى انخفاض سعر الصرف الاسمي أو تخفيض قيمة العملة. وعادة ما يتسبب ضبط أوضاع المالية العامة بمقدار ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في هبوط قيمة العملة بنحو ١,٨٪، وارتفاع مساهمة الصادرات الصافية في إجمالي

<sup>٥</sup> على سبيل التبسيط، تتجاهل نماذج المحاكاة احتمال استجابة البنك المركزي لضبط أوضاع المالية العامة باستخدام أدوات نقدية غير تقليدية، مثل التيسير الكمي والائتماني. وقد تغالي نماذج المحاكاة في تأثير الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة إذا استُخدمت هذه الأدوات لدعم الناتج.

- ما هي الآثار قصيرة المدى التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة للتقشف المالي؟ وهل ينكمش الناتج أو يتسع عادة كرد فعل للزيادات الضريبية وتخفيضات الإنفاق؟ وماذا يحدث للبطالة؟
- ما هي العوامل التي تؤدي إلى تخفيف الآثار قصيرة المدى أو تفاقمها؟ وبصفة خاصة، ما هو دور كل من السياسة النقدية، والعناصر المكونة للتدابير (الضرائب مقابل الإنفاق)، والمخاطر المتصورة للتوقف عن سداد الدين السيادي في تشكيل النتائج؟ وما هي عواقب تخفيض العجز في كثير من البلدان في آن واحد؟
- هل تختلف الآثار الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة حينما تكون أسعار الفائدة قريبة من الصفر؟ ولما كانت أسعار الفائدة تقترب من الصفر في الماضي — ما عدا اليابان منذ التسعينات — ولكنها اليوم قريبة من الصفر في كثير من الاقتصادات المتقدمة. وهل سيكون ضبط أوضاع المالية العامة في ظل هذه البيئة أشد أم أخف وطأة مما كان في الماضي؟
- ما هي الآثار طويلة الأجل التي تقع على الناتج نتيجة لتخفيض الدين الحكومي؟ وهل تتوقف الآثار طويلة المدى على استخدام المدخرات الناتجة عن انخفاض مدفوعات الفائدة في التخفيضات الضريبية أو في تمويل أوجه إنفاق جديدة؟
- ونظراً لأهمية هذه القضايا، فإن هذا الفصل ليس هو أول منبر يطرحها للنقاش. وعلى وجه الخصوص، كانت الدراسات السابقة التي أجراها كل من Giavazzi and Paganò (1990, 1996) و Alesina and Perotti (1995, 1997). و Alesina and Ardagna (1998, 2010) بالغة التأثير في الجدال الدائر حول عواقب تصحيح أوضاع المالية العامة<sup>٦</sup>. ويفيد أحد الاستنتاجات الرئيسية التي تخلص إليها هذه الدراسات بأن تصحيح أوضاع المالية العامة يكون في الغالب توسعياً حينما يعتمد في الأساس على تخفيضات الإنفاق<sup>٧</sup>. ومع هذا، غالباً ما تحدد هذه الدراسات فترات ضبط أوضاع المالية العامة باستخدام مفهوم إحصائي — ارتفاع فوائض الموازنة المعدلة دورياً — يشوبه ضعف كبير كمقياس لإجراءات السياسات الفعلية، على النحو الموضح في هذا الفصل.

<sup>٦</sup> يُلاحظ أن الدراسات الاقتصادية عن ضبط أوضاع المالية العامة هي جزء من دراسات تجريبية أعم عن الآثار المترتبة على سياسة المالية العامة، ومنها على سبيل المثال لا الحصر دراسات Blanchard and Perotti (2002) و Barro and Redlick (2009) و Hall (2009) ، و Romer and Shapiro (1998) ، و Ramey and Ramey (2009) ، و Romer and Romer (2010).

<sup>٧</sup> اتبع كثير من الدراسات منهج Alesina and Perotti (1995) ومنها دراسات Tsibouris and Broadbent and Daly (2010) و Von Hagen and Strauch (2001) ، و others (2006).

## نظرة تاريخية: ما هو الأثر الذي يُحدثه ضبط أوضاع المالية العامة على المدى القصير؟

نفحص في هذا القسم تاريخ التقشف المالي في الاقتصادات المتقدمة على مدى الثلاثين عاما الأخيرة ونُقيّم آثاره قصيرة المدى على النشاط الاقتصادي. ويبدأ هذا القسم بتوضيح كيفية تحديدنا لفترات ضبط أوضاع المالية العامة، ويوضح أوجه التعارض بين منهجنا والمنهج القياسي المستخدم في الدراسات السابقة، ثم يبين الآثار التقديرية لضبط أوضاع المالية العامة، ويعقد مقارنة بين النتائج التي توصلنا إليها وتلك التي تستند إلى المنهج القياسي.

### تحديد حالات ضبط أوضاع المالية العامة

يركز المنهج المعتاد على التقلبات في الرصيد الأولي للموازنة المعدل دوريا في تحديد حالات التقشف المالي التاريخية. ويُحسب هذا الرصيد على أساس الرصيد الأولي الفعلي — الإيرادات بخلاف الفوائد ناقص الإنفاق على غير الفوائد — وطرح الأثر التقديري الذي يقع على حسابات المالية العامة نتيجة لتقلبات الدورة الاقتصادية. وعلى سبيل المثال، تعتمد دراسة Alesina and Perotti (1995) ودراسة (2010) Alesina and Ardagna إلى ضبط الرصيد الأولي حسب تغيرات معدل البطالة على أساس سنوي مقارن<sup>٦</sup>، ويوفر التعديل الدوري طريقة بديهية للتعامل مع التحرك التلقائي للإيرادات الضريبية والإنفاق الحكومي مع الدورة الاقتصادية. والفكرة هي أنه متى تم التعديل الدوري للتغيرات في متغيرات المالية العامة فإنها تمثل انعكاسا لقرارات صناع السياسات بتغيير المعدلات الضريبية ومستويات الإنفاق. ومن ثم، من شأن الارتفاع الحاد في الرصيد الأولي المعدل دوريا أن يقدم أدلة على تخفيضات العجز العميقة المتعمدة.

غير أن المنهج التقليدي المستخدم في تحديد حالات ضبط أوضاع المالية العامة بعيد عن بلوغ حد الكمال ويمكن أن تحيز النتائج في ظل نحو التوصل إلى آثار

<sup>٦</sup> تستخدم هذه الدراسات بصفة خاصة طريقة تقترحها دراسة Blanchard (1990) وبناء عليها فإن "القيمة المعدلة دوريا للتغير الذي يطرأ على متغير المالية العامة هي الفرق بين مقياس لمتغير المالية العامة في الفترة  $t$  محتسبا باعتبار أن معدل البطالة كان مساويا لمعدله في  $t-1$  والقيمة الفعلية لمتغير المالية العامة في السنة  $t-1$ " (دراسة Alesina and Ardagna, 2010, p. 7). كذلك يستخدم معظم الدراسات حدا إحصائيا لتحديد الزيادات الكبيرة في الرصيد الأولي المعدل دوريا. على سبيل المثال، تحدد دراسة (2010) Alesina and Ardagna فترة تصحيح أوضاع المالية العامة باعتبارها السنة التي تشهد تحسنا في نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي يبلغ على الأقل ١,٥ نقطة مئوية.

الناتج المحلي بحوالي ٠,٥ نقطة مئوية. ونظرا لتعذر زيادة الصادرات الصافية في جميع البلدان في آن واحد، يفيد هذا الاستنتاج بأن انكماش المالية العامة يكون على الأرجح أشد وطأة حينما يعتمد عدد كبير من البلدان إلى التصحيح في آن واحد.

- وغالبا ما تكون الآثار الانكماشية الناتجة عن انكماش المالية العامة القائم على تخفيضات الإنفاق أقل من آثار التصحيح القائم على الضرائب. ويُعزى السبب وراء ذلك جزئيا إلى ما اعتادته البنوك المركزية من إعطاء دفعة تنشيطية إثر الانكماش القائم على الإنفاق أكبر الدفعة التي تتيحها عقب الانكماش المبني على الضرائب. ويكون التنشيط النقدي ضعيفا بصفة خاصة عقب الزيادات الضريبية غير المباشرة (مثل ضريبة القيمة المضافة) التي ترفع الأسعار.
- وغالبا ما تتراجع درجة الانكماش الناتجة عن التقشف المالي في البلدان التي تواجه ارتفاعا في المخاطر المتصورة للتوقف عن سداد الدين السيادي، غير أن الآثار التوسعية تتسم بأنها غير عادية حتى بين هذه البلدان التي تواجه مخاطر عالية.
- وتفيد نماذج المحاكاة بأنه من المرجح أن يحقق تخفيض الدين منفعة على المدى الطويل. وبصفة خاصة، تفيد عمليات المحاكاة التي نتناولها باستخدام "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" بأن تراجع مستويات الدين الحكومي يخفض أسعار الفائدة الحقيقية مما يحفز الاستثمار الخاص. كذلك يؤدي تراجع عبء مدفوعات الفائدة إلى إنشاء حيز مالي لتخفيض الضرائب التشويهية. ويؤدي كل من هذين الأثرين إلى زيادة الناتج على المدى الطويل. وبوجه عام، تفيد نماذج المحاكاة بأن كل انخفاض مقداره ١٠ نقاط مئوية في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي تقابله زيادة في الناتج تبلغ ١,٤٪ تقريبا على المدى الطويل.

ويُقَسَّم الجزء الباقي من هذا الفصل على النحو التالي. فيعرض القسم الأول تقييما تجريبيا للأثر الذي يُحدثه ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل القصير باستخدام قاعدة بيانات جديدة لحالات ضبط أوضاع المالية العامة التاريخية في الفترة الممتدة من ١٩٨٠-٢٠٠٩. ويكمل القسم الثاني التحليل التاريخي بإجراء عمليات المحاكاة لمعالجة قضايا أخرى مثل عواقب الاقتراب من الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية، وتأثير الضبط المتزامن في كثير من البلدان، وعواقب تخفيض مستويات الدين على المدى الطويل. ويستخلص القسم الختامي دروسا من التحليل يمكن أن تفيد البلدان التي تنظر في ضبط أوضاع المالية العامة في ظل البيئة الراهنة.

توسعية<sup>٧</sup> وهناك مشكلتان أساسيتان لهما صلة بأخطاء القياس وتحفيز السياسات:

- المشكلة الأولى هي ما تتحمله طرائق التعديل الدوري من أخطاء القياس التي يُرجح أن تكون ذات علاقة ارتباط بالتطورات الاقتصادية. وعلى سبيل المثال، فإن طرائق التعديل الدوري المعتادة لا تلغي التقلبات في الإيرادات الضريبية الحكومية — المقترنة بتحركات أسعار الأصول أو أسعار السلع الأولية — من بيانات المالية العامة، الأمر الذي تنتج عنه تغيرات في الرصيد الأولي المعدل دوريا لا ترتبط بالضرورة بتغيرات السياسات الفعلية.<sup>٨</sup> ومن ثم، فإدراج الحالات المقترنة بفترات انتعاش أسعار الأصول — التي تتزامن في الغالب مع التوسعات الاقتصادية — واستبعاد الحالات المقترنة بفترات كساد أسعار الأصول من العينة يسبب تحيزا توسعيا.<sup>٩</sup> وعلى سبيل المثال، ففي حالة أيرلندا عام ٢٠٠٩، أدى انهيار أسعار الأسهم والمساكن إلى حفز الانخفاض الحاد في الرصيد الأولي المعدل دوريا برغم تنفيذ إجراءات الزيادات الضريبية وتخفيضات الإنفاق التي بلغت ٤,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.<sup>١٠</sup>
- وتكمن المشكلة الثانية في المنهج القياسي وهي إغفاله للدافع وراء الإجراءات المالية. وبالتالي، فإنه يسقط السنوات التي كان اتخاذ إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة فيها متبوعا بصدمة معاكسة وبدفعة تنشيطية استثنائية موازنة. فعلى سبيل المثال، تصور أن هناك بلدان اعتمدت سياسات متطابقة لضبط أوضاع المالية العامة، لكن يواجه أحدهما بعد ذلك صدمة معاكسة ويقدم بالتالي دفعة تنشيطية على أساس استثنائي، بينما يواجه البلد الآخر صدمة مواتية. في هذه الحالة فإن التغير في الرصيد الأولي المعدل دوريا يعكس ارتفاعا أقل في البلد الأول مقارنة بالبلد الآخر، برغم وجود تدابير متطابقة لضبط أوضاع المالية العامة.

<sup>٧</sup> يعرض الملحق ٣-٣ عددا من الأمثلة المحددة التي توضح المشكلات المصاحبة للمنهج التقليدي.

<sup>٨</sup> كما يرد الشرح في دراسة (Morris and Schuknecht 2007) "تحركات أسعار الأصول هي أحد العوامل الرئيسية وراء تغيرات الرصيد المعدل دوريا التي لا تفسر لها، والتي يمكن أن تفضي - في حالة عدم التعديل وفقا لها- إلى استخلاص استنتاجات خاطئة بشأن تطورات المالية العامة الأساسية" (p. 4).

<sup>٩</sup> تقع مشكلة مشابهة في فترات الركود الحاد. وكما يرد الشرح في دراسة (Wolswijk 2007)، تفترض طرائق التعديل الدوري القياسية أن استجابة متغيرات المالية العامة التلقائية (المرونة) للدورة الاقتصادية تظل ثابتة مع مرور الوقت. غير أن هناك أدلة على أن التأثير التلقائي الذي يقع على متغيرات المالية العامة في فترات الركود الحاد يكون أقوى من المتوسط. ومن ثم، إذا تزامن ضبط أوضاع المالية العامة مع فترة ركود حاد تقل احتمالات رصده باستخدام المنهج القياسي الذي يبحث عن ارتفاع في الرصيد الأولي المعدل دوريا.

<sup>١٠</sup> راجع (OECD Economic Surveys: Ireland; EC (2008) 2009) وتقرير خبراء صندوق النقد الدولي في ٢٠٠٩ عن حالة أيرلندا (التقرير القطري رقم 09/195).

ومن ثم، فغالبا ما تفوت المنهج القياسي حالات الضبط التي تكون متبوعة بصدمة معاكسة لأن الرصيد الأولي المعدل دوريا قد يسجل ارتفاعا طفيفا أو لا يرتفع على الإطلاق برغم تدابير ضبط أوضاع المالية العامة. وتمثل حالة ألمانيا في عام ١٩٨٢ مقابلا في العالم الواقعي لهذا النموذج الافتراضي: ارتفعت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي بما لا يتجاوز ٠,٤ نقطة مئوية، برغم تنفيذ السلطات لتدابير التقشف المالي التي بلغت ١,٤٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي.<sup>١١</sup> أما تأثير هذه التدابير على الرصيد الأولي المعدل دوريا فقد وازنته جزئيا تدابير التنشيط المعاكسة للاتجاهات الدورية التي قُدمت لمواجهة الركود في ذلك العام.<sup>١٢</sup>

وفضلا على ذلك، فإن المشكلات التي ينطوي عليها المنهج القياسي ليست فقط افتراضية ولا تقتصر على عدد قليل من الحالات المحددة. وكما نبين في الملحق ٣-٣، فإن تغير نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي لا يقود على نحو موثوق إلى التعرف على وجود عنصر ضبط أوضاع المالية العامة. ويختار المنهج القياسي في الغالب الفترات التي تصاحبها نتائج مواتية ولكن التي لم تتخذ أثناءها تدابير تقشفية بالفعل. كذلك يفوت المنهج القياسي في الغالب رصد حالات التقشف المالي التي تصاحبها نتائج غير مواتية.

ومن ثم، فبدلا من التركيز على الرصيد الأولي المعدل دوريا، ننظر نحن في الإجراءات السياسية. ونحدد بصفة خاصة الحالات التي نفذت الحكومة فيها إجراءات الزيادات الضريبية أو تخفيضات الإنفاق (على مستوى الحكومة العامة) لتخفيض عجز الموازنة ووضع الموارد العامة على مسار أكثر استمرارا. ومن ثم، فبينما تحدد الاستراتيجية المعتادة فترات ضبط أوضاع المالية العامة بناء على نتائج الموازنة الناجحة (المعدلة دوريا)، يحدد منهجنا الحالات القائمة على إجراءات سياسة المالية العامة التي كانت بدافع من تخفيض العجز بصرف النظر عن النتائج.

<sup>١١</sup> مصدر بيانات نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي هو دراسة (Alesina and Ardagna 2010). ومفهوم الحكومة المستخدم في الإشارة إلى الرصيد الأولي المعدل دوريا هو الحكومة العامة.

<sup>١٢</sup> للأسباب ذاتها، يحدد المنهج القياسي على الأرجح حالات تشديد سياسة المالية العامة غير المرتبطة بمخاوف تخفيض العجز. فعلى سبيل المثال، تصور أن هناك بلدين لم يعتمدا أي تدابير للضبط، ولكن يُصاب أحدهما بعد ذلك بصدمة مواتية فيعتمد تدابير تشديد معاكسة للاتجاهات الدورية بهدف تهدئة النشاط الاقتصادي، بينما لا يتخذ البلد الآخر أي تدابير. ففي هذا الحالة، يبين تغير الرصيد الأولي المعدل دوريا تشديد الأوضاع في البلد الأول، بينما لا يشهد البلد الآخر أي تغير برغم عدم اتخاذ تدابير لضبط أوضاع المالية العامة في البلدين. ومن ثم، غالبا ما يدرج المنهج القياسي الحالات المقترنة بفترات الانتعاش الاقتصادي برغم عدم اتخاذ تدابير تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة.

الاقتصادي» (OECD Economic Surveys)، «وتقارير خبراء صندوق النقد الدولي، والتقارير عن «آخر التطورات الاقتصادية»، ووثائق الموازنات القطرية، ومصادر قطرية أخرى.<sup>١٣</sup> ويعتمد على هذه المصادر في وضع تقديرات التأثير على عجز الموازنة. وفي هذا الصدد، هناك ارتباط وثيق بين منهجيتنا و«المنهج السردى» المقترح في دراسة Romer and Romer (1989, 2004, 2010).<sup>١٤</sup> ويميز التحليل أيضا بين التدابير الدائمة والمؤقتة. وتُقيد التدابير المؤقتة باعتبارها تولد مدخرات موجبة عند تنفيذها ومدخرات سالبة عند انتهائها.

وتتضمن العينة التدابير التي أُخذت على صعيد المالية العامة لتخفيض العجز في ١٥ اقتصادا متقدما في الفترة من ١٩٨٠-٢٠٠٩.<sup>١٥</sup> ويكمن السبب الرئيسي في تركيز التحليل على الاقتصادات المتقدمة هو أن احتياجات تصحيح سياسات المالية العامة كبيرة بصورة خاصة، في متوسط الحالات، في مجموعة الاقتصادات المتقدمة، على النحو الواردة مناقشته في عدد مايو ٢٠١٠ من نشرة «الراصد المالي» (IMF, 2010).

وفيما يخص الخمسة عشر بلدا التي تغطيها العينة — أستراليا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفنلندا وفرنسا وألمانيا وأيرلندا وإيطاليا واليابان والبرتغال وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة — فقد حددنا ١٧٣ عاما أُخذت فيها تدابير على صعيد الموازنة بهدف ضبط أوضاع المالية العامة. ومن ثم، فعلى مستوى البلدان التي تغطيها العينة، شهد في المتوسط حوالي ٤٠٪ من السنوات استحداث تدابير الموازنة التي تهدف إلى تخفيض العجز (الشكل البياني ٣-١). وبلغ متوسط حجم ضبط أوضاع المالية العامة ١٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي في السنة، لكن نطاق الضبط كان واسعا (راجع

<sup>١٣</sup> المصادر القطرية الأخرى المستخدمة في توضيح الدافع وراء اتخاذ تدابير ضبط أوضاع المالية العامة تشمل دراسات Kuttner and Posen (2002) و Nakagawa (2009) و Takahashi and Tokuoka (2010). في حالة اليابان؛ ودراسة Lawson (1992) في حالة المملكة المتحدة؛ ودراسة Romer and Romer (2009) والمصادر المذكورة فيها في حالة الولايات المتحدة. ونخلص إلى أن تقديرات الآثار المتوقعة على عجز المالية نتيجة اتخاذ التدابير تتشابه في وقت تنفيذها على مستوى المصادر المختلفة.

<sup>١٤</sup> تركز دراسة Romer and Romer (2010) على الولايات المتحدة، ومن ثم تستخدم السجل السردى مثل تقارير الكونغرس لتحديد أحجام كل إجراءات السياسة الضريبية بعد الحرب العالمية الثانية والدوافع وراءها. وتخلص إلى أن جزءا صغيرا فقط من التغييرات المشاهدة في الإيرادات الحكومية يرجع إلى تغييرات فعلية في السياسة الضريبية وتستخدم تغييرات السياسة الضريبية المحددة على أساس منهج السردى في التوصل إلى تقديرات للتأثير السببي الواقع على الاقتصاد نتيجة للتغييرات الضريبية.<sup>١٥</sup> يشتمل الملحق ٣-١ على القائمة الكاملة لفترات تصحيح أوضاع المالية العامة. والوثيقة المصاحبة متاحة عند الطلب وتبين كيف نطبق المنهج. وتقدم على وجه الخصوص اقتباسات ومقتطفات عن كل حالة لبيان كيف نحدد وجود تدابير لضبط أوضاع المالية العامة.

ورغم أن منهجنا المبني على اتخاذ إجراءات يعالج المشكلات المصاحبة للمنهج التقليدي في تحديد حالات ضبط أوضاع المالية العامة، فكل من المنهج القياسي ومنهجنا موضع انتقاد في نقطتين أخريين. أولا، ترتبط عملية الضبط بنتائج اقتصادية جديدة في المنهج القياسي ومنهجنا إذا كانت البلدان توجّل في بعض الأحيان ضبط أوضاع المالية العامة حتى يتعافى الاقتصاد. وثانيا، إذا التزم البلد المعني بانتهاج مسار لتخفيض العجز ووقع الاقتصاد في حالة ركود، فربما اتخذ مزيدا من تدابير ضبط أوضاع المالية العامة، ومن ثم يقترن ضبط أوضاع المالية العامة بنتائج اقتصادية غير مواتية في المنهج القياسي ومنهجنا. ومن ثم قد يظل هناك تحيز حتى في منهجنا رغم عدم وضوح اتجاهه بصورة عامة.

إضافة إلى ذلك، فعلى عكس بعض الدراسات السابقة، نحن لا نركز على فترات ضبط أوضاع المالية العامة «المستمرة» (لسنوات متعددة). ومن المشكلات الرئيسية الكامنة في هذا المنهج هي أن الحكومات قد تختار التوقف عن تنفيذ برنامج للتشفير المالي نتيجة لتطورات الناتج غير المواتية. فعلى سبيل المثال، بدأت خطة تصحيح أوضاع المالية العامة البالغة مدتها ست سنوات في اليابان عام ١٩٩٧ وأوقفت في ديسمبر ١٩٩٨ إثر هبوط اقتصادي حاد. ومقابل ذلك، فإن تطورات الناتج المواتية من المرجح أن تساعد الحكومات على الاستمرار واستكمال ضبط أوضاع المالية العامة. وعلى ذلك، فإن التركيز على حالات الضبط المستمر سيؤدي إلى التحيز نحو التوصل إلى آثار توسعية.

وخلاصة القول، يختار المنهج القياسي في بعض الأحيان سنوات ليس لها علاقة بالتغيرات الفعلية في سياسة المالية العامة، ليس هذا فحسب، وإنما تحيز نتائج هذا المنهج أيضا للتقليل من دور الآثار الانكماشية والمغالاة في الآثار التوسعية الناتجة عن تصحيح أوضاع المالية العامة. ومقابل ذلك، فإن أحد المساهمات الرئيسية لهذا الفصل هو الحد من مشكلات التحيز المذكورة، الأمر الذي يسمح لنا بالتوصل إلى تقديرات أفضل للتأثير السببي الذي يقع على الناتج نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة.

### تطبيق المنهج المبني على اتخاذ إجراءات

يقتضي منهجنا تحديد إجراءات السياسات التي كان تخفيض العجز هو الدافع وراءها. ومن ثم، فنحن نفحص الأحداث التاريخية والسجلات التي تبين ما قامت به البلدان فعلا. ونحلل بصفة خاصة المسوح الاقتصادية التي تجريها «منظمة التعاون والتنمية في الميدان

الشكل البياني ٣-١). وتمثل حالات انكماش المالية العامة التي تتجاوز ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنة حوالي خمس جميع حالات الضبط. ومن ثم، ففي متوسط الحالات، كانت البلدان تنفذ تدابير التصحيح الكبيرة مرة كل ١٤ عاما. وكما نبين فيما بعد، فإن الآثار التقديرية لإجراءات التصحيح الكبيرة على الناتج مماثلة لآثار لعمليات التصحيح الأصغر.

### الشكل البياني ٣-١: ضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات

بلغ عدد حالات ضبط أوضاع المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات في الاقتصادات المتقدمة حوالي ١٧٠ حالة على مدى الثلاثين عاما الأخيرة. واعتمد ضبط أوضاع المالية العامة في كثير من الأحيان على تخفيضات الإنفاق بصورة أساسية. وفي متوسط الحالات، بلغ ضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنة، غير أن النطاق كان واسعا.

### الآثار التقديرية لضبط أوضاع المالية العامة

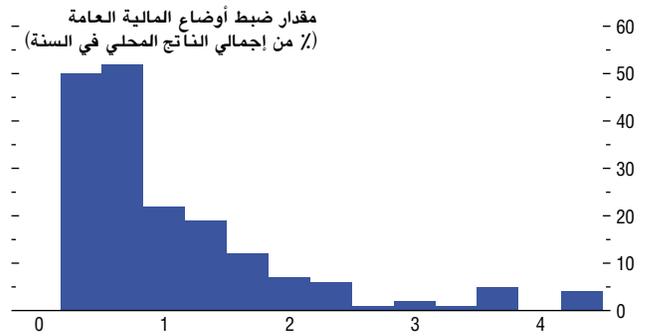
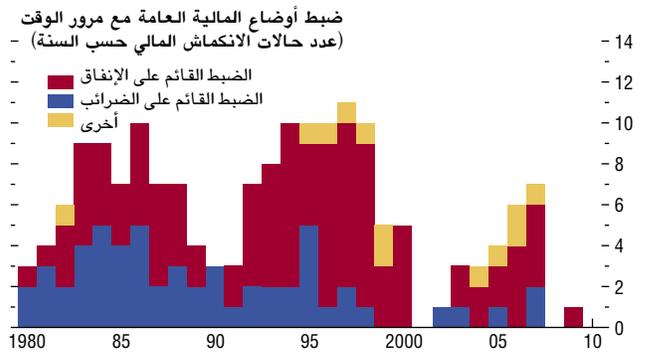
بعد تحديد فترات ضبط أوضاع المالية العامة، يستخدم هذا القسم أساليب إحصائية لتقييم التأثير الذي يقع على النشاط الاقتصادي نتيجة تدابير المالية العامة. والمنهجية الإحصائية المستخدمة منهجية قياسية وتتبع ما ورد في دراسات (Cerra and Saxena (2008) و Romer and Romer (2010)، وآخرين غيرهم. ونقوم على وجه الخصوص بتقدير متوسط استجابة الناتج النضبية لضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات باستخدام تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية. وتستخدم المعادلة التقديرية نموذجا للانحدار الذاتي في تقدير معدلات النمو على أساس البيانات السنوية في الفترة من ١٩٨٠-٢٠٠٩ في البلدان البالغ عددها ١٥ بلدا التي تغطيها العينة. وتتراكم معدلات النمو بعد ذلك للتوصل إلى تقدير التأثير الذي يقع على مستوى الناتج نتيجة لضبط أوضاع المالية العامة.<sup>١٦</sup>

وتفيد النتيجة الرئيسية بأن ضبط أوضاع المالية العامة عادة ما يكون انكماشيا، ففي غضون عامين من ضبط المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي عادة ما ينخفض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنحو ٠,٥٪ (الشكل البياني ٣-٢). وتتأثر البطالة فترات

وبصفة خاصة، المتغير التابع في الجانب الأيسر من المعادلة التقديرية هو معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. والمتغيرات التفسيرية على الجانب الأيمن هي القيم الجارية والمتأخرة لتدابير ضبط أوضاع المالية العامة المحددة على النحو الواردة مناقشته أعلاه. ويتيح إدراج فترات التأخر بتأخير تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على النمو. إضافة إلى ذلك، يحدد المنهج أثر فترات تأخر نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للتمييز بين تأثير ضبط أوضاع المالية العامة وتأثير ديناميكية الناتج العادية. وبالتالي فالمعادلة التقديرية هي:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=0}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

حيث يشير الرمز الأسفل  $i$  إلى البلد  $it$ ، ويشير الرمز الأسفل  $t$  إلى السنة  $it$ ،  $g$  هو التغير ٪ في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛ و  $ABFC$  هو الحجم التقديري لتدابير ضبط أوضاع المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ويتضمن المنهج مجموعة كاملة من المتغيرات الصورية القطرية ( $\mu_i$ ) لمراعاة الفروق في معدلات النمو العادية بين البلدان. وتتضمن المعادلة التقديرية أيضا مجموعة كاملة من المتغيرات الصورية للوقت ( $\lambda_t$ ) لمراعاة الصدمات العالمية مثل التحولات في أسعار النفط أو الدورة الاقتصادية العالمية.



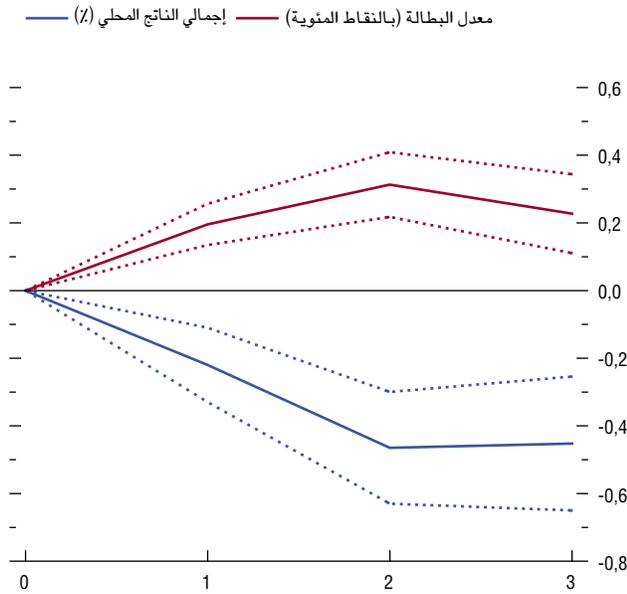
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الاقتصادات المتقدمة الخمسة عشرة في العينة هي أستراليا، وبلجيكا، وكندا، والدانمرك، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، وأيرلندا، وإيطاليا، واليابان، والبرتغال، وإسبانيا، والسويد، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة. وكان «الضبط القائم على الإنفاق» يعتمد في الأساس على تخفيضات الإنفاق، كما كان «الضبط القائم على الضرائب» يعتمد في الأساس على الزيادات الضريبية. وتشمل فئة «أخرى» حالات الانكماش التي لا تتوافر تفاصيل مكوناتها أو التي لا تندرج تحت فئة تمثل غالبية إجراءات التصحيح.

بنحو ٠,٣ نقطة مئوية بعد عامين.<sup>١٧</sup> وللنتائج دلالة إحصائية على المستويات التقليدية. وبوجه عام، لا تحظى فكرة تحفيز التقشف المالي للنشاط الاقتصادي على المدى القصير إلا بدعم طفيف في البيانات.<sup>١٨</sup> غير أن متوسط تأثير ضبط أوضاع المالية العامة الموضح في الشكل البياني ٣-٢ يخفي طائفة من التجارب المرتبطة بعدد من العوامل. ونتحول الآن بصفة خاصة نحو الثلاثة عوامل الرئيسية التي تشكل النتائج: دور أسعار الفائدة وأسعار الصرف، ومكونات تدابير المالية العامة، ودور المخاطر السيادية المتصورة في البلد القائم بالضبط.

### الشكل البياني ٣-٢: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على إجمالي الناتج المحلي والبطالة

يتسم ضبط أوضاع المالية العامة بطابعه الانكماش. فعادة ما يؤدي ضبط هذه الأوضاع بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى تخفيض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنحو ٠,٥٪ ورفع معدل البطالة بنحو ٠,٣ نقطة مئوية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

### الدور الملطف لأسعار الفائدة وأسعار الصرف

ينظر هذا القسم في دور تخفيضات أسعار الفائدة وتراجع قيمة العملة في تخفيف الأثر الناتج عن ضبط أوضاع المالية العامة. وإضافة إلى ذلك، فمن أجل توضيح كيفية تشكيل أسعار الفائدة وأسعار الصرف للنتائج، نقوم بفحص سلوك مكونات إجمالي الناتج المحلي ومنها الصادرات والواردات. ونستخدم نفس المنهج الإحصائي الوارد وصفه آنفا لاستكشاف هذه القنوات، ولكننا نطبقه هذه المرة في دراسة تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على أسعار الصرف وأسعار الفائدة بدلا من الناتج.<sup>١٩</sup>

<sup>١٧</sup> نستعيز عن جميع حدود نمو إجمالي الناتج المحلي في المعادلة التقديرية بالتغير في معدل البطالة، لاستكشاف التأثير الذي يقع على معدل البطالة. ونجمع بعد ذلك الاستجابات النبضية للتوصل إلى تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على مستوى معدل البطالة.

<sup>١٨</sup> تم التحقق من ثبات النتائج مرات عديدة، على النحو الوارد في الملحق ٣-٢. وبصفة خاصة، كان لاستبعاد فترات تأخر النمو تأثير طفيف على النتائج؛ وتم التوصل إلى نتائج مماثلة باستخدام التأخر الزمني الممتد لفترات مختلفة (حتى أربعة). وبرغم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات الصورية القطرية والمتغيرات التابعة المتأخرة في المعادلة التقديرية، فدرجة التحيز طفيفا نظرا للعدد الكبير من المشاهدات لكل بلد مقارنة بعدد البلدان (٣٠ عاما لكل بلد من بلدان العينة البالغ عددها ١٥). وتتشابه النتائج إلى حد كبير عند إجراء التقدير باستخدام مُقدّر أرلانو-بوندي (Arellano-Bond estimator) الذي يضبط أثر هذا التحيز المحتمل.

<sup>١٩</sup> على سبيل المثال، نعيد تقدير المعادلة الوارد وصفها أعلاه لفحص استجابة سعر الصرف الحقيقي لضبط أوضاع المالية العامة، بينما نستعيز عن جميع حدود نمو إجمالي الناتج المحلي بالتغير في لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي. ونجمع بعد ذلك الاستجابات النبضية للتوصل إلى تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على مستوى (لوغاريتم) سعر الصرف الحقيقي.

### أسعار الفائدة

يتراجع سعر الفائدة الأساسي قصير الأجل في العادة بنحو ٢٠ نقطة أساس كرد فعل لضبط أوضاع المالية العامة بمقدار ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٣-٣). ونظرا لأن معدل التضخم لا يتغير عادة كثيرا بعد ضبط أوضاع المالية العامة، فإن هبوط أسعار الفائدة الحقيقية يكون مماثلا. وفي نفس الوقت، يتراجع سعر الفائدة الاسمي طويل الأجل على السندات الحكومية عموما اتساقا مع الأسعار قصيرة الأجل. وبصفة خاصة، ففي غضون عامين من ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي، يتراجع العائد على السندات الحكومية ذات آجال الاستحقاق البالغة عشر سنوات بنحو ١٥ نقطة أساس. وتفيد استجابة أسعار الفائدة طويلة الأجل بأن ضبط أوضاع المالية العامة قد يؤدي إلى انخفاض علاوات المخاطر.<sup>٢٠</sup>

### أسعار الصرف

ينخفض سعر الصرف بنحو ١،١٪ بالقيمة الحقيقية استجابة لضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٣-٣). ومما يثير الاهتمام هو أن هذا الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي يرجع بالكامل تقريبا إلى هبوط سعر الصرف الاسمي أو تخفيض قيمة العملة. وتشمل الأمثلة على التخفيضات الكبيرة لقيمة العملة أثناء فترات ضبط أوضاع المالية العامة فنلندا (١٩٩٢)، وأيرلندا (١٩٨٧)، وإيطاليا (١٩٩٢)، وغيرها.

### قناة انتقال الأثار: دور الصادرات الصافية

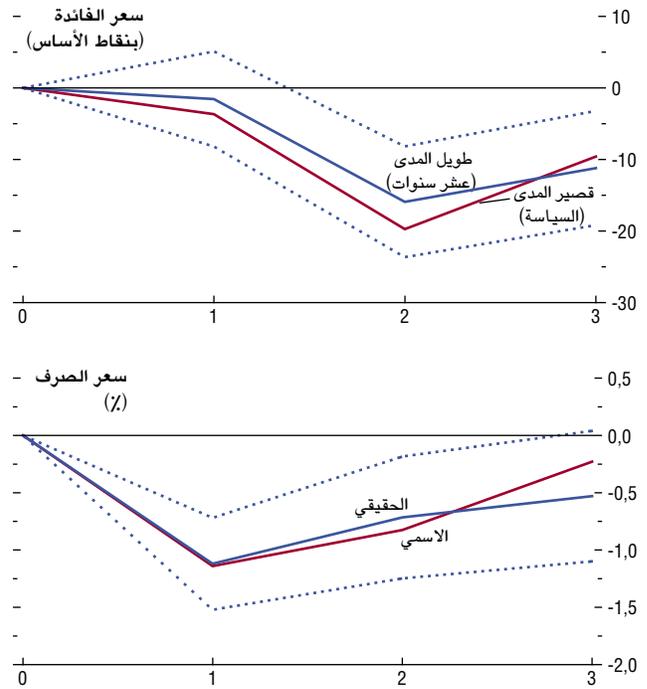
كيف يتأثر الاقتصاد بهذه التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف؟ من المرجح أن يسهم هبوط أسعار الفائدة في دعم الاستهلاك والاستثمار. كما من المتوقع أن يسهم تراجع سعر الصرف الحقيقي في دعم النشاط الاقتصادي بإعطاء دفعة للصادرات الصافية.

ويؤكد تفكيك عناصر استجابة إجمالي الناتج المحلي إلى العناصر المكونة للطلب، اتساع الصادرات الصافية استجابة لضبط أوضاع المالية العامة، فتقوم بدور رئيسي ذي أثر ملطف. وبشكل خاص، ترتفع مساهمة الصادرات الصافية في إجمالي الناتج المحلي بنحو ٠،٥ نقطة مئوية (الشكل البياني ٣-٤). ويرجع ارتفاع الصادرات الصافية إلى

<sup>٢٠</sup> ربما كان تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على أسعار الفائدة الأطول أجلا يتأثر بعاملين: تراجع سعر الفائدة قصير الأجل الحالي والمستقبلي وانخفاض علاوة المخاطر ذات الصلة بالتحسن المتصور لآفاق المالية العامة.

### الشكل البياني ٣-٣: استجابة الأوضاع النقدية لضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

عادة ما يكون لتخفيضات أسعار الفائدة وتراجع قيمة العملة المحلية دور أساسي داعم في فترات ضبط أوضاع المالية العامة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

زيادة الصادرات الحقيقية الناتجة عن انخفاض سعر الصرف الحقيقي وكذلك إلى تراجع الواردات الحقيقية الذي يُعزى أيضا إلى هبوط الدخل (راجع الشكل البياني ٣-٤).<sup>٢١</sup>

وفي نفس الوقت، يتراجع الطلب المحلي (الاستهلاك والاستثمار) كثيرا كرد فعل إزاء التقشف المالي. وبصفة خاصة، ففي غضون عامين من ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي، تنخفض مساهمة الطلب المحلي في إجمالي الناتج المحلي بما يعادل نقطة مئوية واحدة تقريبا. وتتسق هذه النتيجة عموما مع ما ورد في المراجع عن الآثار (الكينزية) التي تقع على الطلب نتيجة لتخفيضات الإنفاق والزيادات الضريبية.

وبوجه عام، يؤكد هذا القسم أن تراجع قيمة العملة له دور رئيسي في تخفيف الأثر الذي يقع على الناتج نتيجة لضبط أوضاع المالية العامة من خلال تأثيره على الصادرات الصافية. وإذا لم تحدث هذه الزيادة في الصادرات الصافية، فإن تكلفة الناتج التي ترجع إلى ضبط أوضاع المالية العامة ستزداد مرتين تقريبا، بينما يتراجع الناتج بمقدار ١٪ بدلا من ٠,٥٪. كذلك تساعد تخفيضات أسعار الفائدة في تخفيف الأثر على الاستهلاك والاستثمار.

### الضريبة مقابل الإنفاق: هل لمكوناتهما أهمية؟

هل لمكونات ضبط أوضاع المالية العامة أهمية فيما يخص الضرائب والإنفاق؟ يفيد عدد من الدراسات بأن انكماش المالية العامة المقترن في الأساس بتخفيضات الإنفاق، يصاحبه توسع في النشاط الاقتصادي على المدى القصير، بينما يشهد الناتج انكماشًا في حالات التصحيح القائمة على زيادة الإيرادات بصفة أساسية.<sup>٢٢</sup> ونستخدم في هذا القسم مجموعة بياناتنا عن فترات ضبط أوضاع المالية العامة المبني على اتخاذ إجراءات، لكي نعيد النظر في هذه الحقائق المبسطة ونفحص ما إذا كانت مكونات تدابير الضبط تؤثر بشكل مختلف على النمو. كما نتحقق من دور أسعار الفائدة وأسعار الصرف في تفسير الآثار الناتجة عن الأنماط المختلفة لتدابير ضبط أوضاع المالية العامة.

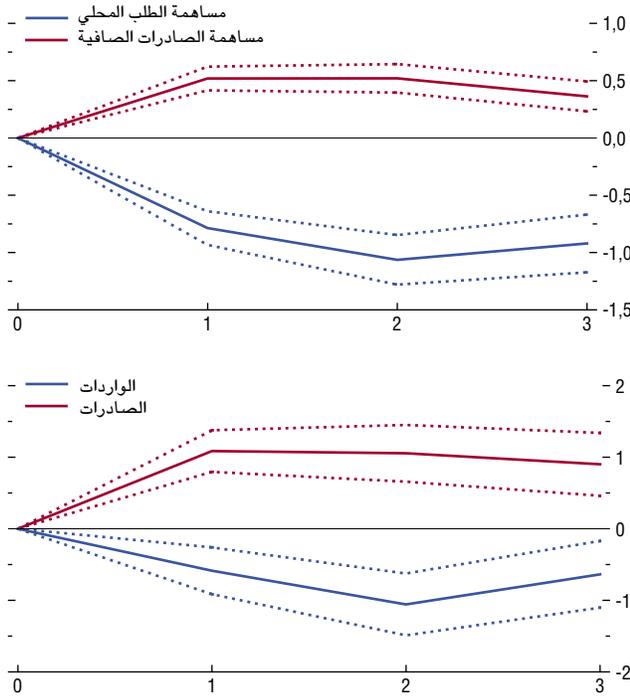
### النتائج الأساسية

لمعالجة هذه المسألة، يُعاد استخدام منهج التقدير المطبق آنفا لنوعين من أنواع ضبط أوضاع المالية العامة.

<sup>٢١</sup> نظرا لأن التحليل يحدد أثر التحولات في الطلب العالمي (المتغيرات الصورية للوقت) فإن الارتفاع التقديري في الصادرات لا يمثل انعكاسا لصعود الطلب الخارجي. كذلك تتسق الاستجابة التقديرية للصادرات والواردات مع ما تنطوي عليه المرونات المعيارية فيما يتعلق بسعر الصرف الحقيقي، على النحو الوارد مثلا في دراسة Bayoumi and Faruqee (1998).  
<sup>٢٢</sup> راجع مثلا دراسات Alesina and Perotti (1995, 1997) وAlesina and Ardagna (2010) وBroadbent and Daly (2010) وغيرها.

### الشكل البياني ٣-٤: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على مكونات إجمالي الناتج المحلي (%)

عادة ما تتسع الصادرات الصافية في مواجهة ضبط أوضاع المالية العامة فتصبح عنصر تخفيف أساسي لإجمالي الناتج المحلي. وينكس الطلب المحلي مقابل ذلك. ويرجع انتعاش الصادرات الصافية إلى زيادة الصادرات كرد فعل لانخفاض سعر الصرف الحقيقي بينما يرجع تراجع الواردات إلى هبوط الدخل.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط. الخطوط المنقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

## لماذا يتراجع الانكماش في حالات التصحيح القائم على الإنفاق؟

يرجع قدر كبير من هذا الفرق إلى استجابة الأوضاع النقدية لضبط أوضاع المالية العامة، فغالبا ما يزداد هبوط أسعار الفائدة وقيمة العملة إثر الضبط القائم على الإنفاق (الشكل البياني ٣-٦). ويمكن أن نستشعر على نحو تقريبي من خلال التقديرات الموجودة في الدراسات الاقتصادية حجم الفروق في أداء الناتج النابعة من اختلاف الأوضاع النقدية. ويبلغ الفرق بين استجابة أسعار الفائدة إزاء ضبط أوضاع المالية العامة القائم على الضرائب واستجابتها للضبط المعتمد على الإنفاق حوالي ٥٠ نقطة أساس في السنة الأولى (راجع الشكل البياني ٣-٦).<sup>٢٥</sup> وفي نفس الوقت، فإن تكلفة الناتج في حالة الضبط القائم على الضرائب تفوق التكلفة في حالة الضبط المعتمد على الإنفاق بنحو ٠,٣ نقطة مئوية في السنة الأولى وبحوالي نقطة مئوية واحدة في السنة الثانية (راجع الشكل البياني ٣-٥). ومن ثم، لكي يُعزى الفرق في نتائج الناتج بأكمله إلى استجابات السياسة النقدية المختلفة، فإن ارتفاع أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس يقتضي خفض الناتج بنحو ٠,٦٪ في السنة الأولى وبنسبة ٢٪ في السنة الثانية. وتدخل هذه التأثيرات ضمن نطاق التقديرات التي توصلت إليها الدراسات التجريبية، وإن كانت تميل إلى الارتفاع.<sup>٢٦</sup> وبالتالي، يبدو أن غالبية الفروق في أداء الناتج، ولكن ليس كلها على الأرجح، تُعزى إلى الفروق في استجابات السياسة النقدية.

وتتسق هذه النتائج مع فكرة تفضيل البنوك المركزية لتدابير تخفيض العجز القائمة على الإنفاق، ربما لأنها تترجمها إلى إشارة على زيادة الالتزام بالانضباط المالي، وتكون بالتالي أكثر استعدادا لإعطاء دفعة تنشيطية نقدية عقب التصحيح القائم على الإنفاق. ومن المعقول أيضا أن تؤدي زيادة الضريبة — إذا كانت تنطوي على زيادات ضريبية غير مباشرة (ضريبة المبيعات والضريبة الانتقائية على الإنتاج، وضريبة القيمة المضافة) — إلى ارتفاع فوري في التضخم، وبالتالي تتراجع احتمالات

<sup>٢٥</sup> يُلاحظ أن جزءا من تأثير أسعار الفائدة على الناتج يأتي من خلال سعر الصرف. ومن ثم، لكي نتجنب ازدواجية العد لا ينظر هذا القسم في فروق تكاليف الناتج التي ترجع إلى اختلاف سلوك سعر الصرف على نحو منفصل.

<sup>٢٦</sup> تخلص دراسة (Romer and Romer (2004 إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة غير المتوقع بمقدار ١٠٠ نقطة أساس يؤدي إلى انخفاض الناتج (مقيسا بالإنتاج الصناعي) بنسبة ٤,٣٪ بعد مرور عامين. وتشير تقديرات دراسة Sims (1992) لي أن الحد الأقصى للتأثير على الإنتاج الصناعي هو حوالي -١,٥٪، بينما تجد دراسة Bernanke and Mihov (1998)، ودراسة (Christiano, Eichenbaum, and Evans (1996) أن الحد الأقصى للتأثير على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي يبلغ قرابة -١٪.

النمط الأول هو ما يُشار إليه «الضبط القائم على الضريبة»، ويرتبط بالسنوات التي شهدت قدرا أكبر من إسهام الزيادات الضريبية في ضبط أوضاع المالية العامة مقارنة بمساهمة تخفيضات الإنفاق. والنمط الثاني هو ما يُشار إليه «الضبط القائم على الإنفاق» ويرتبط بالسنوات التي شهدت قدرا أكبر من إسهام تخفيضات الإنفاق في ضبط أوضاع المالية العامة مقارنة بمساهمة الزيادات الضريبية.<sup>٢٣</sup> ونتجت عن التحليل النتائج الرئيسية التالية:

- تتسم عمليات التصحيح القائمة على الإنفاق بأنها أقل انكماشًا من التصحيح الذي يعتمد على الضرائب. وفي حالة البرامج القائمة على الضرائب، يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى التأثير على إجمالي الناتج المحلي بنسبة -١,٣٪ بعد مرور عامين (الشكل البياني ٣-٥). أما في حالة البرامج القائمة على الإنفاق، يبلغ حجم التأثير -٠,٣٪ بعد عامين، وليست له دلالة إحصائية.<sup>٢٤</sup> وبالمثل، بينما تؤدي تدابير خفض العجز المبنية على الزيادات الضريبية إلى رفع معدل البطالة بنحو ٠,٦ نقطة مئوية، تؤدي تدابير خفض العجز التي تعتمد على الإنفاق إلى ارتفاع معدل البطالة بنسبة لا تتجاوز ٠,٢ نقطة مئوية تقريبا (راجع الشكل البياني ٣-٥). مع هذا، وكما سيتضح فيما يلي، تتسم تكاليف تدابير خفض العجز المبنية على الإنفاق بأنها صغيرة نسبيا، وهو ما يرجع في الأساس إلى ارتفاعها عادة من جرعة كبيرة من التنشيط النقدي، وكذلك من اتساع الصادرات.

- يسجل الطلب المحلي انكماشًا في ظل النمطين المتبعين في ضبط أوضاع المالية العامة، ولكن درجه انكماشه أكبر في ظل مجموعة التدابير التي تعتمد على الضرائب. وبصفة خاصة، ففي حالة التدابير القائمة على الإنفاق، يتراجع الطلب المحلي بنحو ٠,٩٪ بعد عامين، بينما تتجاوز نسبة التراجع ١,٨٪ في حالة مجموعة التدابير التي تعتمد على الضرائب (راجع الشكل البياني ٣-٥).

- يؤدي ارتفاع الصادرات الصافية إلى تخفيف آثار الضبط الواقعة على إجمالي الناتج المحلي في الحالتين. ومع هذا، يتسم تحسن الصادرات المقترن بالتدابير القائمة على الإنفاق بأنه أكبر بكثير من التحسن في حالة التدابير المعتمدة على الضرائب، بينما تسجل الواردات هبوطا أكبر في حالة التصحيح القائم على الضرائب (راجع الشكل البياني ٣-٥).

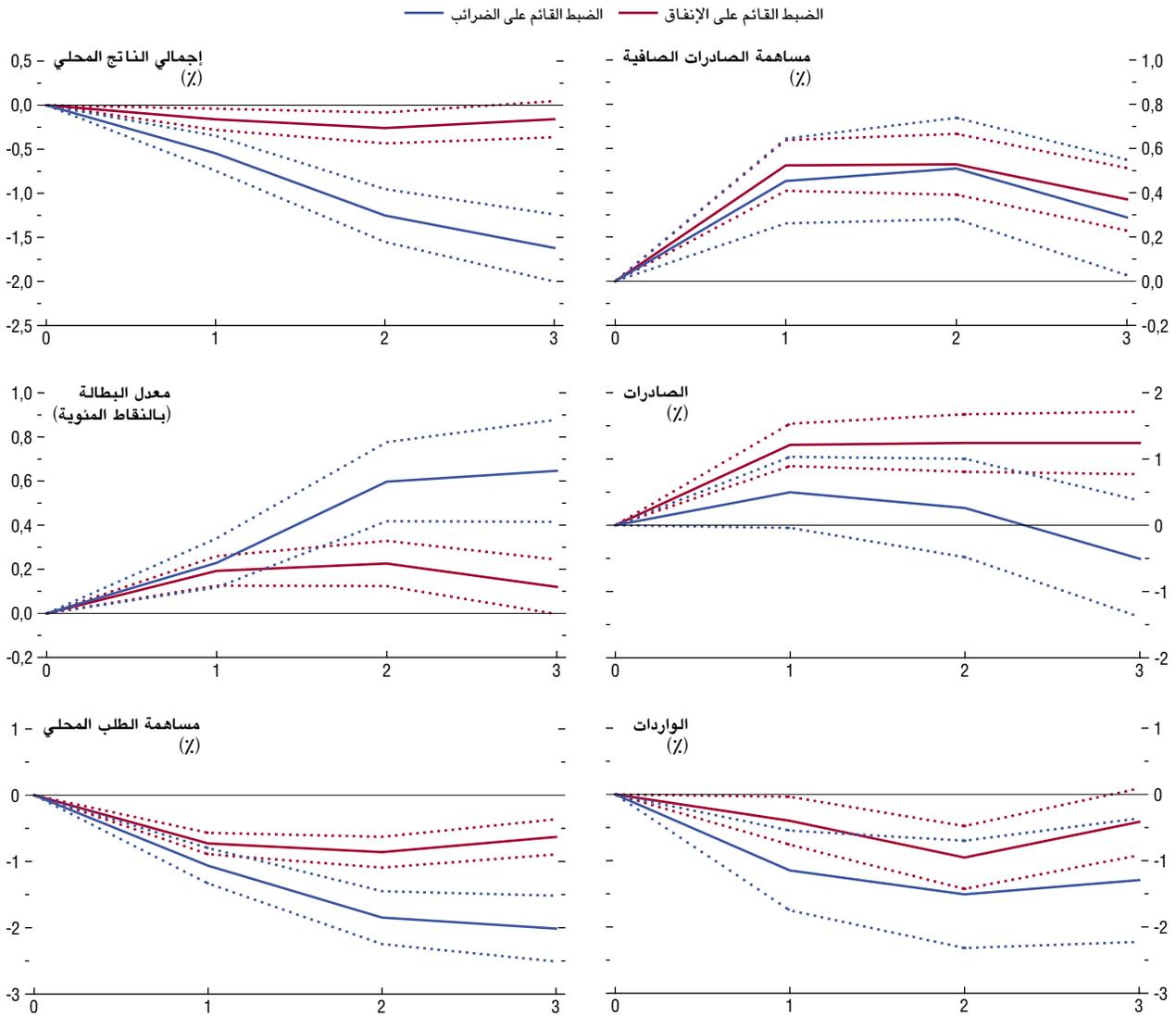
<sup>٢٣</sup> يتم التوصل إلى نتائج مماثلة إذا كان النمط القائم على الضريبة مرتبط بالسنوات التي ارتفعت خلالها مساهمة الزيادات الضريبية في ضبط أوضاع المالية العامة إلى أكثر من ٦٠٪ من المجموع؛ وتصدق نفس النتيجة في حالة النوع القائم على الإنفاق.

<sup>٢٤</sup> يتسم الفرق بين الاستجابة القائمة على الضريبة والاستجابة القائمة على الإنفاق بأنه ذو دلالة إحصائية كبيرة.

### الفصل ٣ آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟

#### الشكل البياني ٣-٥: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: الضرائب مقابل الإنفاق

يتسم الضبط القائم على الإنفاق بأنه أقل انكماشاً من الضبط القائم على الضرائب، فيتراجع إجمالي الناتج المحلي بدرجة أقل وتزداد البطالة بنسبة أقل. وينكمش الطلب المحلي كثيراً نتيجة للضبط القائم على الإنفاق والضبط القائم على الضرائب، ولكن حدة الانكماش تكون أشد عقب التصحيح القائم على الضريبة. ويؤدي انتعاش الصادرات الصافية إلى تخفيف الانكماش في الحالتين. وتدفع طفرة الصادرات إلى انتعاش الصادرات الصافية المرتبط بالضبط القائم على الإنفاق، ويرجع ارتفاع الصادرات الصافية في الأساس إلى هبوط الواردات عقب الضبط القائم على الضرائب.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

اتخاذ تدابير لتخفيض أسعار الفائدة في البنوك المركزية التي تتجنب التضخم. واتساقاً مع هذه الفكرة، يقدم الشكل البياني ٣-٧ أدلة على ارتفاع سعر الفائدة الأساسي على الفور عقب التصحيح القائم على الضرائب، بل وارتفاعه بصورة أسرع عندما ينطوي التصحيح على بعض الزيادات الضريبية غير المباشرة. وترتفع تكاليف الناتج بشكل خاص عقب اتخاذ تدابير قائمة على الضرائب تتضمن زيادات ضريبية غير مباشرة.<sup>٢٧</sup>

وتفيد النتائج الواردة آنفاً بأن التدابير القائمة على الإنفاق أقل انكماشاً من التدابير التي تعتمد على الضرائب، ولكن هل تختلف الآثار بين مختلف أنماط تخفيض الإنفاق؟ وبصفة خاصة، يتنبأ عدد من الدراسات، مثل دراسة Alesina and Perotti (1995)، بأن تكون الآثار التي تنتج عن تدابير التصحيح القائم على الإنفاق مواتية نسبياً إذا كان التصحيح ينطوي على تخفيض بنود ذات حساسية سياسية مثل برامج التحويلات، أو الاستهلاك الحكومي مثل فاتورة أجور القطاع العام. والفكرة الأساسية هي أن تخفيض البنود الحساسة سياسياً ربما يصدر إشارة على مصداقية الالتزام بتخفيض العجز على المدى الطويل، وأن آثار الثقة "غير الكينزية" الموجبة توازن في هذه الحالات التأثير "الكينزي" السالب على الطلب الكلي. ومن ناحية، ربما تراجع آثار الثقة نتيجة لتخفيض بنود ذات حساسية سياسية أقل كالأستثمار الحكومي. ولتقضي هذا الاحتمال، نقوم بتقسيم تدابير التصحيح القائم على الإنفاق إلى ثلاث مجموعات: العمليات القائمة بصورة أساسية على تخفيض التحويلات الحكومية (٣١٪ من جميع التدابير القائمة على الإنفاق)، والعمليات القائمة بصورة أساسية على تخفيض الاستهلاك الحكومي (٤٦٪)، والعمليات القائمة بصورة أساسية على تخفيض الاستثمارات العامة (٩٪).<sup>٢٨</sup>

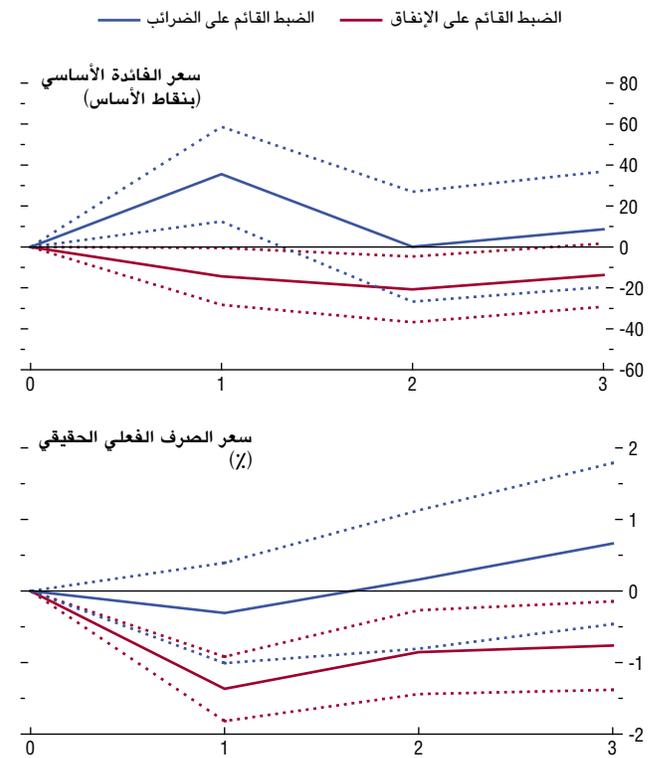
وتتوافر بعض الأدلة من التأثير التقديري الذي يقع على الناتج من أنماط تخفيض العجز الثلاثة المذكورة والتي

<sup>٢٧</sup> بالمثل، ترتفع أسعار الفائدة طويلة الأجل في الغالب إثر تدابير التصحيح القائم على الضرائب التي تتضمن زيادات ضريبية غير مباشرة، ولكنها غالباً ما تتراجع في حالة التصحيح الذي يعتمد على الزيادات الضريبية المباشرة أو تخفيضات الإنفاق. وتفيد هذه النتائج بأن الأسواق من المحتمل أن تعتبر الحكومات التي تتخذ تدابير تخفيض الإنفاق أو زيادة الضرائب المباشرة جادة أكثر في ضبط أوضاع المالية العامة مع مرور الوقت. وقد يستند هذا التصور إلى فكرة تزايد الصعوبة من الناحية السياسية في معظم مناطق الاختصاص أمام تخفيض الإنفاق أو زيادة الضرائب المباشرة مقارنة برفع الضرائب غير المباشرة، كما يرجح استمرار استعداد الحكومات لاستثمار رأس المال السياسي في تدابير تخفيض الإنفاق أو زيادة الضرائب المباشرة في سياق سعيها لتخفيض الدين الحكومي.

<sup>٢٨</sup> تنطوي النسبة الباقية (١٤٪ من الحالات) على تدابير تصحيح قائمة على الإنفاق لا تتوافر عنها وثائق كافية فيما يتعلق بأنماط تخفيض الإنفاق أو لا تندرج تحت فئة تمثل غالبية تدابير التصحيح.

### الشكل البياني ٣-٦: المكونات والأوضاع النقدية: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

لماذا تتسم حالات الضبط القائمة على الإنفاق بأنها أقل انكماشاً؟ يُعزى السبب في جانب منه إلى استفادتها من التنشيط النقدي، بينما عمليات التصحيح القائمة على الضرائب تنطوي على تشدد نقدي.

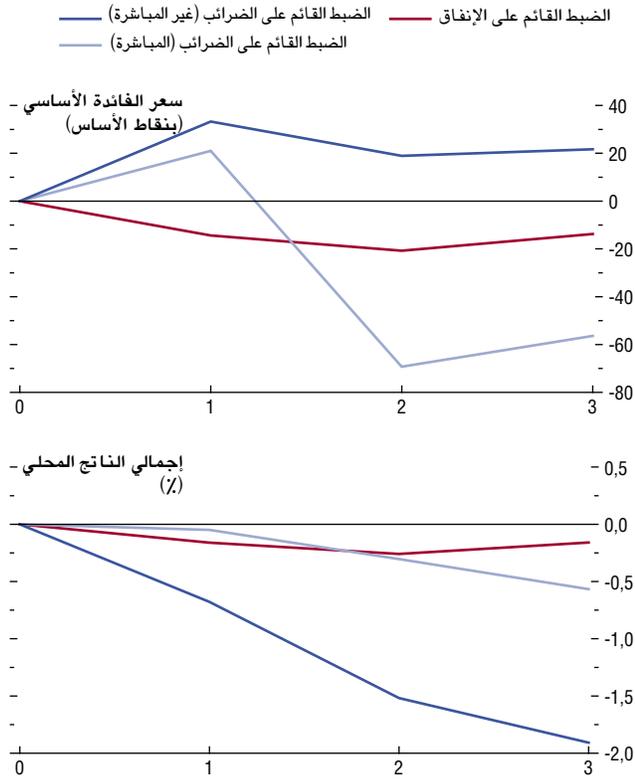


المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

تفيد بأن تدابير تخفيض الإنفاق القائم على تخفيض التحويلات الحكومية مواتية نسبياً (الشكل البياني ٣-٨). وعلى وجه الخصوص، تشير التقديرات بالنقطة إلى حدوث توسع متواضع. وترتفع تكاليف الناتج في حالة تدابير التصحيح القائم بصورة أساسية على تخفيض الاستهلاك أو الاستثمار الحكومي. ومع هذا تستند التقديرات المبينة في الشكل البياني ٣-٨ إلى عينة صغيرة من المشاهدات التي تتوافر لدينا تفاصيل تتعلق بأنماط تخفيض الإنفاق المطبقة فيها. وبالتالي، ينبغي توخي الحذر في تفسير هذه النتائج. وبصفة خاصة، لا توجد أدلة قوية على الآثار التوسعية حتى في حالات الضبط المبنية على تخفيض التحويلات نتيجة لعدم إمكانية تمييز النتائج إحصائياً عن الصفر.

### الشكل البياني ٣-٧: المكونات والأوضاع النقدية: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

عادة ما يرتفع سعر الفائدة الأساسي على الفور في حالات الضبط القائم على الضرائب، وخاصة حينما تتضمن بعض الزيادات الضريبية غير المباشرة. وفي حالة الزيادات الضريبية غير المباشرة، ترتفع تكاليف الناتج بشكل خاص.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط.

### دور المخاطر السيادية المتصورة

من المتوقع أن يتزايد احتمال انكماش المالية العامة التوسعية عندما تؤدي الشكوك في الملاءة إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض وعندما يؤدي الضبط إلى انخفاض هذه التكاليف انخفاضاً حاداً. واتساقاً مع هذه الفكرة، تلخص دراسة Giavazzi and Pagano (1990) إلى وجود أدلة على «انكماشات المالية العامة التوسعية» في الدانمرك عام ١٩٨٣ وفي أيرلندا عام ٧٣ — وهما من البلدان التي شهدت تدهوراً سريعاً في تصنيف ديونها السيادية.<sup>٢٩</sup> ونفحص في هذا القسم الفرعي دور المخاطر السيادية المتصورة.

ومن أجل استكشاف هذه المسألة، نقوم بتقسيم العينة إلى مجموعتين، تشمل المجموعة الأولى التصحيح المسبوق بارتفاع مستويات مخاطر الائتمان السيادي المتصورة (أعلى من الوسيط) في الثلاث سنوات السابقة على ضبط أوضاع المالية العامة. وتشمل المجموعة الثانية التصحيح المسبوق بانخفاض مستويات مخاطر الائتمان السيادي المتصورة (أقل من الوسيط). ونقيس مخاطر الملاءة المتصورة باستخدام مؤشر الجدارة الائتمانية للمؤسسات الاستثمارية (Institutional Investor Ratings).<sup>٣٠</sup> وتستند هذه التصنيفات إلى تقييمات المخاطر السيادية التي يجريها المحللون في القطاع الخاص. ويصنف كل

<sup>٢٩</sup> بناء على الاستراتيجية التي ننتهجها في تحديد حالات الضبط اتخذ كل من الدانمرك (١٩٨٣) وأيرلندا (١٩٨٧) تدابير لضبط أوضاع المالية العامة قائمة على الإنفاق تبلغ حوالي ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣٠</sup> تشمل الدراسات التي تستخدم مؤشر الجدارة الائتمانية للمؤسسات الاستثمارية (IIR) كمتغير بديل لمخاطر التوقف عن سداد الديون السيادية دراسة (Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003) ودراسة (Eichengreen and Mody (2004). ويتم التوصل إلى نتائج مماثلة عند تقسيم العينة إلى ثلاث مجموعات — مخاطر عالية ومتوسطة ومنخفضة.

بلد ضمن مقياس من صفر إلى ١٠٠، وتمنح درجة ١٠٠ إلى أقل احتمالية متصورة للتوقف عن سداد الديون السيادية.<sup>٣١</sup> ومستوى وسيط المؤشر، البالغ ٨٠ درجة، قريب من المستوى الذي سجلته البرتغال عام ٢٠٠٧.<sup>٣٢</sup> وتفيد نتائج التقدير بأن تخفيضات العجز المسبوقه بارتفاع المخاطر السيادية المتصورة هي بالفعل أقل انكماشاً مقارنة بالتخفيضات التي يسبقها انخفاض مخاطر التوقف عن سداد الديون السيادية المتصورة (الشكل البياني ٣-٩). وتتسق هذه النتيجة مع فكرة إسهام آثار الثقة أو المصدقية في التخفيف من تأثير ضبط أوضاع المالية العامة على البلدان التي تواجه مخاطر عالية، وأن انخفاض مخاطر التوقف عن سداد الديون السيادية المتصورة يصاحبه قدر أكبر من الانكماش المعتاد. ومع هذا، ففي الوقت ذاته لا تتسم النتائج عادة بأنها توسعية حتى في مجموعة البلدان التي تواجه مخاطر عالية. وتفيد التقديرات بالنقط بهبوط الناتج أيضاً في متوسط الحالات إثر ضبط أوضاع المالية العامة في هذه البلدان بنحو ٠,٤٪ بعد مرور عامين. ولكن عند الاقتصار على دراسة حالتي ضبط أوضاع المالية العامة في الدانمرك (١٩٨٣) وأيرلندا (١٩٨٧)، فالأثر التقديري على الناتج يكون موجبا بالفعل (وإن كان ليس ذا دلالة إحصائية). وتتسق هذه النتائج مع النتيجة التي خلصت إليها دراسة Giavazzi and Pagano (1990) وتفيد بأن الدانمرك وأيرلندا شهدتا "انكماشاً مالية عامة توسعية". ومع هذا، تشير النتائج أيضاً إلى أن هاتين الحالتين لا تمثلان استجابة الناتج العادية، حتى بين البلدان المصنفة ضمن فئة الجدارة الائتمانية الضعيفة نسبياً في البداية.

### المقارنة مع دراسات أخرى

ما مدى تشابه نتائجنا مع تلك التي تم التوصل إليها باستخدام المجموعة القياسية لحالات ضبط أوضاع المالية العامة؟ للإجابة على هذا السؤال، ننظر في عينة حالات ضبط أوضاع المالية العامة الكبيرة المحددة في دراسة Alesina and Ardagna (2010) لنفس عينة البلدان البالغ عددها خمسة عشر بلداً التي حددناها — السنوات التي شهدت ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي بما يعادل ١,٥ نقطة مئوية على الأقل.<sup>٣٣</sup> وتفيد نتائج التقدير بالنسبة لهذه

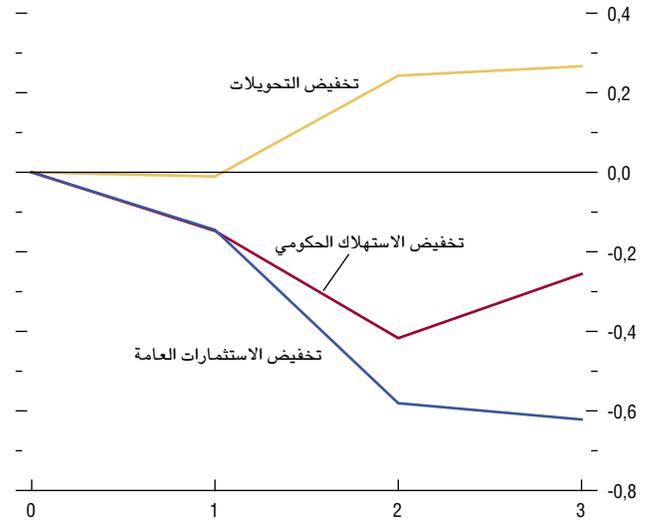
<sup>٣١</sup> يُلاحظ وجود علاقة ارتباط قوية بين هذه التصنيفات وعائدات السندات السيادية (رغم أن عائدات السندات ليست مجرد انعكاس لمخاطر التوقف عن السداد وحسب).

<sup>٣٢</sup> يُلاحظ أن الدانمرك (١٩٨٣) وأيرلندا (١٩٨٧) يندرجان تحت فئة ارتفاع المخاطر المتصورة — وهما من الحالات التي تناولها دراسة Giavazzi and Pagano (1990).

<sup>٣٣</sup> الحالات المحددة في دراسة Alesina and Ardagna (2010) مدرجة في الجدول ٣-٥.

### الشكل البياني ٣-٨: التأثير الواقع على إجمالي الناتج المحلي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة القائم على الإنفاق بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (%)

يتسم ضبط أوضاع المالية العامة القائم على تخفيض التحويلات الحكومية بأنه أقل انكماشاً من الضبط القائم على تخفيض الاستهلاك الحكومي أو الاستثمار الحكومي، ولكن الفروق بين أنماط الإنفاق الثلاثة لا تزال ضمن هامش الخطأ.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط الثلاثة إلى حالات الضبط التي وقعت معظم تخفيضات الإنفاق فيها على التحويلات الحكومية، والاستهلاك الحكومي، والاستثمارات العامة، على التوالي. تشير t=1 إلى سنة الضبط.

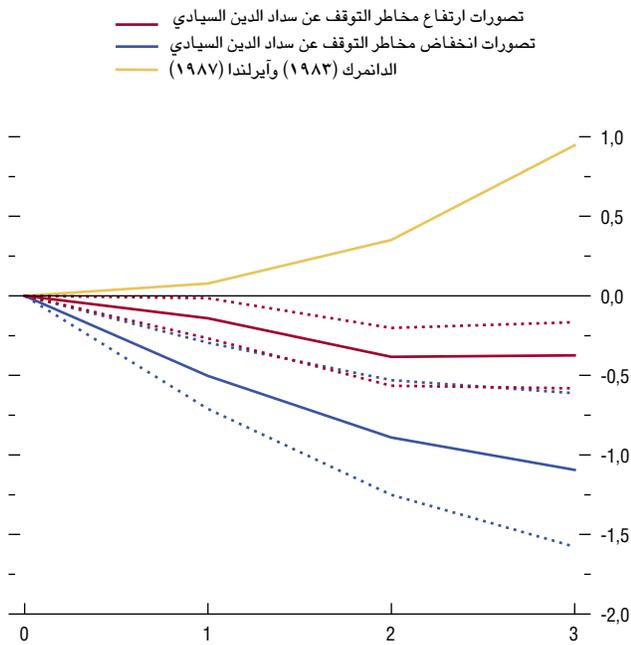
العينة بأن التقشف المالي عادة ما يحفز إجمالي الناتج المحلي ويخفض معدل البطالة على المدى القصير (الشكل البياني ٣-١٠). ومقابل ذلك، تفيد نتائج مجموعة مماثلة من حالات الضبط الكبيرة والمحددة وفق منهجنا القائم على اتخاذ إجراءات (أكثر من ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي)، بأن التأثير على إجمالي الناتج المحلي يكون سالبا بينما معدلات البطالة ترتفع.

فما الذي يفسر هذا التباين الشديد؟ لماذا لا يسبب انكماش المالية العامة عادة معاناة عند الاستناد إلى مجموعة الحالات المعيارية، ولكن يثبت أنه انكماش عند الاستناد إلى العينة التي حددناها لحالات الضبط القائم على اتخاذ إجراءات؟ وكما ورد آنفا، قد يشوب المنهج القياسي المتبع في تحديد حالات الضبط على أساس سلوك الرصيد الأولي المعدل دوريا نقص ويسبب تحيز آثار الضبط التقديرية. ويتضح من الملحق ٣-٣ أن هذه المشكلات جوهرية، إذ يبين وجود فروق كبيرة بين الحالات المحددة باستخدام المنهجين، ثم يفحص عشر حالات يصل فيها الفرق بين حجم الضبط المحدد باستخدام المنهجين مداه ويخلص إلى نتيجتين. أولا، يبدو أن التدابير القائمة على اتخاذ إجراءات تتسم بأنها أكثر دقة. وظهرت تطورات معينة على صعيد الاقتصاد أو الموازنة في غالبية الحالات العشرة تفضي إلى عدم دقة المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل دوريا في قياس حجم الضبط؛ أما في باقي الحالات، ظهرت تطورات اقتصادية كان لها على الأرجح تأثير كبير على التدابير المبنية على الرصيد الأولي المعدل دوريا. وثانيا، هناك علاقة ارتباط بين الأخطاء والتطورات الاقتصادية، وأبرزها عدم تحديد المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل دوريا في الغالب لحالات الضبط عندما تكون الحكومات قد اتخذت إجراءات كبيرة لتخفيف العجز ولكن هذه الإجراءات كانت مقترنة بهبوط حاد في النشاط الاقتصادي. ومن ثم، لا تتمكن التقديرات القائمة على الإجراءات المبنية على الرصيد الأولي المعدل دوريا من التوصل إلى الطبيعة الانكماشية لعمليات الضبط في متوسط الحالات، وهو أمر لا يبعث على الدهشة.

وأخيرا، يعرض الشكل البياني ٣-١٠ أيضا نتيجة أخرى مثيرة للاهتمام، فبناء على مجموعة تصحيح أوضاع المالية العامة التي حددناها، يبدو أن التأثير التصاعدي الذي يقع على النشاط الاقتصادي نتيجة لضبط أوضاع المالية العامة غير مرتبط بحجم التدابير المتخذة. وبصفة خاصة، تتشابه استجابات الناتج والبطالة التقديرية إزاء تخفيضات العجز الكبيرة (أكثر من ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي) مع تلك الواردة من قبل في العينة الكاملة التي وضعناها لحالات ضبط أوضاع المالية العامة.

### الشكل البياني ٣-٩: التأثير المُقدَّر الناتج عن ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على إجمالي الناتج المحلي (%)

يتسم ضبط أوضاع المالية العامة المسبوق بتصورات ارتفاع المخاطر السيادية بأنه أقل انكماشاً من الضبط الذي تسبقه تصورات انخفاض مخاطر التوقف عن السداد. ولكن حتى في مجموعة تصورات ارتفاع المخاطر، فننادرا ما يدفع التقشف المالي إلى تعجيل وتيرة النمو. ويُستثنى من ذلك الدانمرك (١٩٨٣) وأيرلندا (١٩٨٧) - حالتا ضبط أوضاع المالية العامة اللذان تتناولهما دراسة (Giavazzi and Pagano (1990) - حيث اتسمتا بالتوسع.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير t = 1 إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

فيبلغ التأثير على الناتج حوالي -0.5٪، والتأثير على معدل البطالة حوالي 0.3 نقطة مئوية مقابل كل ارتفاع في ضبط أوضاع المالية العامة مقداره 1٪ من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يماثل نتائج السيناريو الأساسي في جميع حالات التصحيح، الكبيرة والصغيرة، الواردة فيما سبق.<sup>٣٤</sup>

### رؤى إضافية من خلال نماذج المحاكاة

تناول القسم السابق الحالات التاريخية لضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة بغرض تقييم الآثار قصيرة المدى. ولكن التحليل التاريخي لا يذهب إلى أبعد من هذا المدى. وعلى سبيل المثال، فإن الإطار التجريبي المستخدم غير ملائم تماما لتوفير تقديرات لآثار ضبط أوضاع المالية العامة على امتداد فترات زمنية طويلة تبلغ عشرة أو عشرين عاما. وإضافة إلى ذلك، ليس في مقدور التحليل التاريخي تقديم معالجة كاملة لقضايا معينة ذات أهمية في الوقت الحاضر ولكنها نادرا ما كانت تنشأ في الماضي، مثل الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية. ومن ثم، تكميلا للتحليل التجريبي، يتناول هذا القسم ضبط أوضاع المالية العامة في إطار «المختبر» المحكم للنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل، وهو نموذج توازني ديناميكي عام مصمم لمحاكاة الآثار الناتجة عن تدابير السياسات النقدية والمالية.<sup>٣٥</sup>

ونفحص بصفة خاصة الأسئلة التالية:

- كيف تتغير آثار ضبط أوضاع المالية العامة عند اقتراب أسعار الفائدة الاسمية من الصفر؟
- كيف تتغير الآثار عند قيام عدد كبير من البلدان بتصحيح أوضاع المالية العامة في آن واحد؟
- ما هي الآثار طويلة المدى لتخفيض الدين الحكومي من مستويات عالية؟

<sup>٣٤</sup> يفيد تحليل آخر بأن التأثير التناسبي متشابه أيضا في حالة تدابير تخفيض العجز الكبيرة للغاية (بما يعادل أكثر من 3٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنة). رغم تراجع مستوى دقة النتائج التقديرية في هذه الحالات بسبب توافر عدد أقل من المشاهدات.

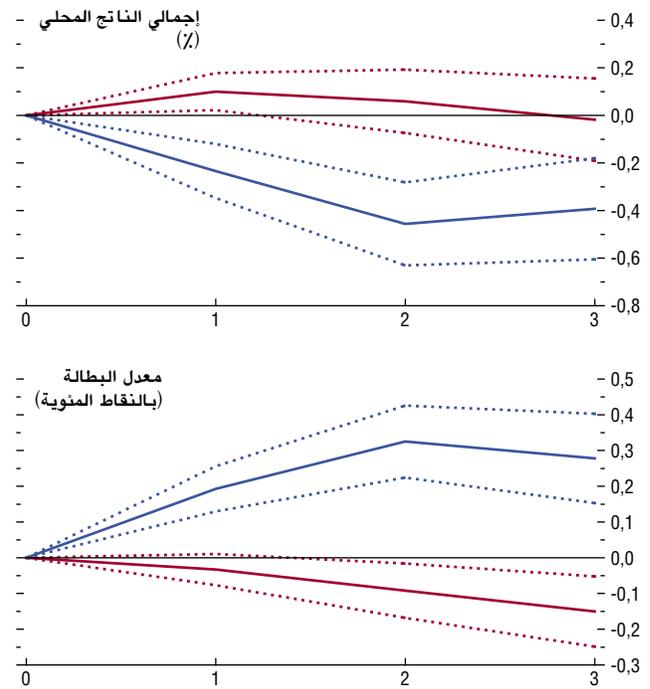
<sup>٣٥</sup> للاطلاع على عروض تناول هيكل النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (GIMF) راجع دراسات (2007) Kumhof and Laxton، و (2010) Freedman and others، و (2009, forthcoming) Clinton and others. وتوجد وثيقة مصاحبة متاحة عند الطلب تبين أن النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل ينتج مضاعفات للنفقات والضرائب على المدى القصير تتسق مع ما ورد في أقسام سابقة من هذا الفصل. إضافة إلى ذلك، توضح الوثيقة أسباب احتمال أن تكون مضاعفات المالية العامة المرتبطة بعملية ضبط أصغر من المضاعفات المقترنة بالتنشيط المالي، بما في ذلك دور التنشيط المتاح من السياسة النقدية في موازنة جانب من تأثير ضبط أوضاع المالية العامة ولكنه يعزز تأثير التنشيط المالي.

### الشكل البياني ٣-١٠: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة الكبير على إجمالي الناتج المحلي والبطالة: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات مقابل المنهج القياسي

(تأثير كل ضبط إضافي لأوضاع المالية العامة بما يعادل 1٪ من إجمالي الناتج المحلي)

وفقا للمنهج القياسي، عادة ما يدفع التقشف المالي إلى تعجيل وتيرة النمو وانخفاض معدل البطالة كما وردت الأمثلة على ذلك في دراسة (2010) Alesina and Ardagna. ولكن العكس صحيح وفقا لمنهجنا القائم على اتخاذ إجراءات.

المنهج القائم على اتخاذ إجراءات  
المنهج القياسي (Alesina and Ardagna, 2010)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير t=1 إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

### ضبط أوضاع المالية العامة عند اقتراب أسعار الفائدة الأساسية من الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة

منذ بدء «الركود الكبير» اقتربت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في كبرى الاقتصادات المتقدمة من الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة. ومع هذا، فمن بين الحالات التاريخية التي تناولها البحث أعلاه، شهدت اليابان وحدها منذ التسعينات حالات ضبط لأوضاع المالية العامة في ظل بيئة تسودها أسعار الفائدة القريبة من الصفر. أما في الحالات الأخرى، فعادة ما كانت تخفيضات أسعار الفائدة تتبع ضبط أوضاع المالية العامة.

ومن ثم، فإننا نستخدم نماذج المحاكاة لكي ننظر في آثار ضبط أوضاع المالية العامة عند اقتراب أسعار الفائدة من الصفر. وننظر على وجه الخصوص في تطورات الأحداث عندما يعتمد اقتصاد صغير مفتوح — نقوم بتحديد مقاييسه ليطلق السمات الرئيسية لكندا — إلى ضبط أوضاع المالية العامة في وجود الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة وفي عدم وجوده. ولأغراض التبسيط، يغفل التحليل احتمال مواجهة البنك المركزي للضبط باستخدام أدوات نقدية غير تقليدية مثل التيسيرات الكمية والائتمانية. وربما بلغت نماذج المحاكاة الواردة في هذا القسم في تأثير الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة إذا استخدمت هذه السياسات لدعم الناتج في مواجهة الضبط.

ونمط الضبط الذي يبحثه هذا القسم هو تخفيض العجز بما يعادل نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي ويتألف كلياً من تخفيضات في الإنفاق. ويقع ثلاثة أرباع تخفيضات الإنفاق على التحويلات الحكومية، بينما يقع ما تبقى على الاستهلاك الحكومي. وتفترض جميع نماذج المحاكاة في هذا القسم الفرعي عدم تخفيض الاستثمارات العامة المنتجة. وإذا كانت تخفيضات الإنفاق تتضمن بالفعل تخفيضات في الاستثمارات العامة المنتجة، فالآثار طويلة المدى لضبط أوضاع المالية العامة يمكن أن تكون ضئيلة أو حتى سالبة.

وتفيد النتائج بما يلي:

- عندما يصل سعر الفائدة إلى مستوى أعلى بكثير من الصفر وتتوافر له حرية الهبوط، تبلغ تكلفة الناتج ٠,٥٪ تقريباً بعد مرور عامين (الشكل البياني ٣-١١). وتتسق تكلفة الناتج المذكورة عموماً مع الأثر التقديري قصير المدى الوارد في القسم السابق من هذا الفصل. وهناك عاملان يفسران عدم بلوغ التأثير على إجمالي الناتج المحلي نسبة ١:١ لكل عملية ضبط لأوضاع المالية العامة تعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي. أولاً، يساعد انخفاض أسعار الفائدة على موازنة صدمة الطلب المحلي. وثانياً، الانخفاض الكبير في سعر الصرف، الناتج عن استمرار هبوط سعر الفائدة، يعطي

دفعة للصادرات ويرفع الميزان التجاري. ومرة أخرى، تتسق نتائج المحاكاة هذه مع النتائج التجريبية الواردة في القسم السابق.<sup>٣٦</sup>

- ومع هذا، فإذا ظلت أسعار الفائدة لا تتراوح مستوى الصفر، تتضاعف تكلفة الناتج التي ترجع إلى ضبط أوضاع المالية العامة وتبلغ ١٪ تقريباً بعد عامين (راجع الشكل البياني ٣-١١). وهنا يفترض نموذج المحاكاة استمرار الحد الأدنى الصفري لمدة عامين.<sup>٣٧</sup> وليس في مقدور البنك المركزي خلال هذه الفترة موازنة هبوط الطلب الكلي والتضخم الناجم عن تخفيض الإنفاق الحكومي. ويؤدي ما ينتج عن ذلك من هبوط في معدل التضخم إلى رفع سعر الفائدة الحقيقي الذي يسفر بدوره عن تفاقم التراجع في الطلب الكلي، وتضخم الأثر الانكماشى قصير المدى الناتج عن ضبط أوضاع المالية العامة.

### ضبط أوضاع المالية العامة في كثير من البلدان في آن واحد

كيف تتغير آثار ضبط أوضاع المالية العامة حينما يتجه عدد كبير من البلدان إلى الضبط في آن واحد؟ يكتسب هذا السؤال أهمية في الوقت الحاضر حيث شرع عدد من الاقتصادات المتقدمة في ضبط أوضاع المالية العامة. ولمعالجة هذه المسألة، تقارن نماذج المحاكاة بين الوضع حينما تقوم كندا وحدها بتخفيض عجز المالية العامة، والوضع حينما تتخذ كل البلدان هذه الخطوة في آن واحد (ضبط أوضاع المالية العامة العالمي). ونستخدم كندا مرة أخرى لعرض حالة اقتصاد صغير بقدر كاف يسمح بانتقال تداعيات صغيرة إلى بقية أنحاء العالم، ومفتوح بقدر كاف يسمح بانتقال آثار انكماش المالية العامة في العالم الخارجي بشكل كبير إلى إجمالي الناتج المحلي فيه.<sup>٣٨</sup>

<sup>٣٦</sup> تكتسب قناة الطلب المحلي أهمية أكبر في اقتصاد أقل تعرضاً لمخاطر التجارة الخارجية مثل اقتصاد الولايات المتحدة. وفي هذه الحالة، فإن موازنة الآثار التي تقع على الطلب المحلي نتيجة لانكماش المالية العامة تقتضي حدوث انخفاض أكبر في سعر الفائدة.

<sup>٣٧</sup> لماذا تفترض نماذج المحاكاة استمرار الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة على مدى عامين؟ كما يبين النموذج، فإن تخفيض أسعار الفائدة الاسمية هو الطريقة الوحيدة التي يمكن أن ينتهجها البنك المركزي لتحقيق استقرار الناتج والتضخم. وعند حذف خيار تخفيض أسعار الفائدة لمدة طويلة - ثلاث سنوات أو أكثر في هذه الحالة - يولد النموذج ديناميكية اقتصادية كلية غير مستقرة تؤدي إلى تعقيد احتساب نتائج المحاكاة. وعلاوة على ذلك، فمن غير المرجح في معظم البلدان أن تظل أسعار الفائدة عند مستوى الصفر لأكثر من عامين.

<sup>٣٨</sup> في عام ٢٠٠٩، بلغ إجمالي الناتج المحلي في كندا ١,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي على أساس تعادل القوة الشرائية، وكان مجموع الصادرات والواردات يمثل ٧١٪ من إجمالي الناتج المحلي.

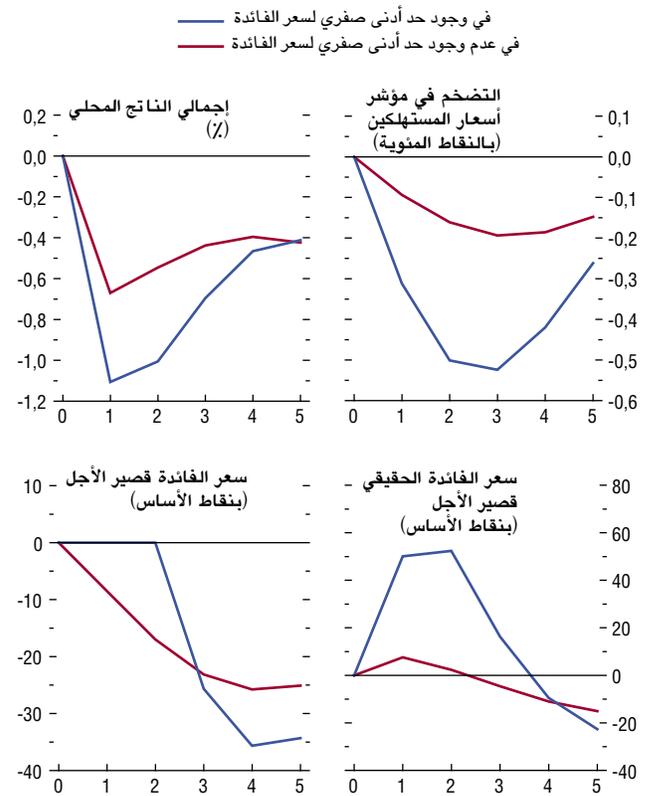
وكما كان الحال من قبل، ينطوي التصحيح على تخفيض نسبة العجز إلى إجمالي الناتج المحلي بما يعادل نقطة مئوية واحدة، ويتكون التصحيح كليا من تخفيضات الإنفاق. ويقع ثلاثة أرباع تخفيضات الإنفاق على التحويلات الحكومية، بينما يقع ما تبقى على الاستهلاك الحكومي. وكما ورد من قبل أيضا، ينظر التحليل في حالتين: تفترض الحالة الأولى استمرار الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة لمدة عامين في جميع البلدان، وتفترض الحالة الثانية إمكانية تغيير سعر الفائدة بدون قيود.

ونخلص إلى النتائج التالية:

- عند تطبيق الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة في نماذج المحاكاة، فإن الضبط في كندا وحدها يعني خسارة في الناتج تبلغ نحو ١٪ (الشكل البياني ٣-١) ولكن حينما يقوم باقي العالم بضبط الأوضاع المالية العامة في آن واحد ترتفع تكلفة الناتج بأكثر من الضعف وتبلغ ٢٪. ويوضح هذا النموذج أهمية التداعيات الدولية عندما تكون أسعار الفائدة قريبة من الصفر.
- وعندما يكون في مقدور البنوك المركزية تخفيض أسعار الفائدة، يتضاءل الفرق بين حالة الضبط في كندا وحدها وحالة الضبط العالمي، الأمر الذي يرجع إلى تفاعل قوتين. فمن ناحية، ينخفض الطلب على الصادرات الكندية نتيجة لانكماش المالية العامة في باقي أنحاء العالم، بينما يوفر سعر الصرف هامشا وقائيا أصغر — فلا يمكن تخفيض أسعار العملات كلها في نفس الوقت. ولكن من ناحية أخرى، لم يعد سعر الفائدة الآن مقيدا بالحد الأدنى الصفري، ومن ثم في مقدور البنك المركزي أن يتحرك بإعطاء مزيد من التنشيط النقدي. وتسهم التخفيضات الأكبر لسعر الفائدة بدور ملطف كبير، وبالتالي فإن تكلفة الناتج الإضافية الناجمة عن الضبط العالمي تكون متواضعة.

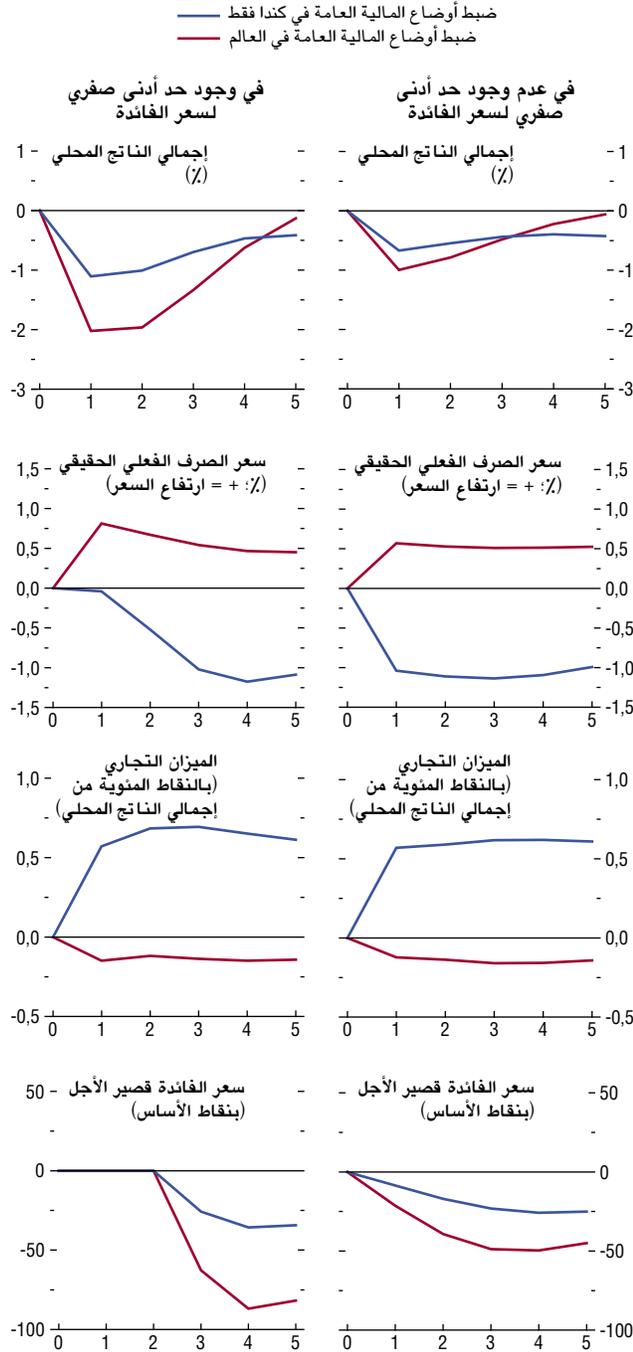
وبوجه عام، توضح هذه النتائج أهمية التغييرات التي تطرأ على سعر الفائدة وسعر الصرف في عملية التصحيح. وترتفع تكاليف الناتج الناجمة عن ضبط أوضاع المالية العامة بقدر كبير عندما لا يكون في مقدور البلدان الاعتماد على قناة سعر الصرف لحفز الصادرات الصافية، كما في حالة الضبط العالمي، ولا في استطاعتها تيسير السياسة النقدية لحفز الطلب المحلي بسبب الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة. وعليه، فإن الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة يمكن أن يفضي إلى ارتفاع تكاليف الناتج المصاحبة للتقشف المالي المركز في بداية الفترة والمطبق على مستوى جميع الاقتصادات الكبرى في نفس الوقت.

### الشكل البياني ٣-١: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي المتكامل



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشير  $t = 1$  إلى سنة الضبط. تستند نماذج المحاكاة إلى النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل بعد تحديد مقاييسها لتطابق السمات الرئيسية لكندا وبقيّة العالم. ويفترض استمرار الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة لمدة عامين للأسباب الوارد شرحها في متن النص.

الشكل البياني ٣-١٢: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط. تستند نماذج المحاكاة إلى النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل بعد تحديد مقاييسها لتطابق السمات الرئيسية لكندا وبقيّة العالم. ويُفترض استمرار الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة لمدة عامين للأسباب الوارد شرحها في متن النص.

آثار تخفيض الدين الحكومي على المدى الطويل

ركز النقاش إلى هذا الحد على الآثار قصيرة المدى، ومنتقل الآن إلى الآثار طويلة المدى. هل ضبط أوضاع المالية العامة يولد مكاسب على المدى الطويل؟ وإذا كان الأمر كذلك، فما مدى سرعة تحقق المكاسب طويلة المدى؟ وهذا السؤال من النوع الذي لا يكفي الإجابة عليه باستخدام الإطار التجريبي المطبق في القسم السابق، ونستخدم بالتالي نماذج المحاكاة مرة أخرى.

ولكي يكون النقاش مركزاً، ننظر في ضبط أوضاع المالية العامة الذي يؤدي بمرور الوقت إلى خفض نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ١٠ نقاط مئوية في كل منطقة عملة من مناطق مجموعة الثلاثة (منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة). وكما هو الحال في نماذج المحاكاة الواردة مناقشتها آنفاً، يقوم الضبط على تخفيضات دائمة في الاستهلاك والتحويلات الحكومية. وفي ظل انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، يتراجع عبء مدفوعات الفائدة ويمكن استخدام ما ينتج عن ذلك من مدخرات إما في تمويل تخفيضات ضريبية جديدة أو زيادة الإنفاق. ونفترض من خلال نموذج المحاكاة الرئيسي في هذا القسم استخدام المدخرات في تخفيض الضرائب على دخل العمل. وتُصمم التخفيضات الضريبية بحيث تضمن استقرار نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي عند مستوى أقل من المستوى المبدئي بمقدار ١٠ نقاط مئوية.

وتفيد نماذج المحاكاة بأن انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على المدى الطويل يؤدي على الأرجح إلى ارتفاع الناتج في اقتصادات مجموعة الثلاثة وفي باقي أنحاء العالم. ويقوم هذا الارتفاع على عاملين رئيسيين:

- انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية: يؤدي تخفيض عجز المالية العامة إلى ارتفاع معدل الادخار الكلي لمجموعة الثلاثة وتحسن رصيد حسابها الجاري.<sup>٣٩</sup> وينخفض سعر الفائدة الحقيقي نتيجة لتزايد عرض المدخرات مع مرور الوقت. وكما يبين نموذج المحاكاة، يساعد تراجع مقداره ١٠ نقاط مئوية في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على انخفاض سعر الفائدة الحقيقي في مجموعة الثلاثة بنحو ٣٠ نقطة أساس (الجدول ٣-١).<sup>٤٠</sup> وينخفض سعر الفائدة الحقيقي بنفس المقدار في بقية أنحاء العالم نظراً لافتراض

<sup>٣٩</sup> كان المقابل لهذا التحسن في رصيد الحساب الجاري لمجموعة الثلاثة هو تفاقم أوضاع رصيد الحساب الجاري لباقي العالم. ويعتمد حجم هذا التأثير على درجة معاملة السندات الحكومية باعتبارها صافي الثروة، وحساسية الاستهلاك الكلي لتغيرات أسعار الفائدة الحقيقية.

<sup>٤٠</sup> يتسق حجم هذا الارتباط بين سعر الفائدة والدين مع التقديرات التجريبية الواردة في الدراسات الاقتصادية مثل دراسة Engen and Hubbard (2004) ودراسة Baldacci and Kumar (2010).

### الجدول ٣-١: الآثار طويلة الأجل الناتجة عن انخفاض دائم قدره ١٠ نقاط مئوية في نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي في مجموعة الثلاثة: عمليات المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل

العالم	بقية العالم	مجموعة الثلاثة
		الاستفادة من انخفاض أعباء الفائدة في تخفيض الضرائب على دخل العمل
١,٠٢	٠,٧٨	١,٣٦
٠,٣٤-	٠,٣٤-	٠,٣٤-
١,٨٢	١,٥٨	٢,١٤
...	٠,٢٨-	٠,٤٤
		إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)
		سعر الفائدة الحقيقي (بالنقاط المئوية)
		رصيد رأس المال (%)
		نسبة الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي (بالنقاط المئوية)
		الآثار التي تقع على إجمالي الناتج المحلي في ظل افتراضات مختلفة (%)
		الاستفادة من انخفاض أعباء الفائدة في
١,٠٢	٠,٧٨	١,٣٦
٠,٤٦	٠,٤٠	٠,٥٤
١,١٠	٠,٨٢	١,٥٠
٠,٥٦	٠,٤٦	٠,٧٠
		تخفيض الضريبة على دخل العمل
		زيادة التحويلات العامة
		تخفيض الضريبة على دخل رأس المال
		تخفيض الضريبة على الاستهلاك

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي  
ملحوظة: يبين هذا الجدول الآثار طويلة الأجل التي تقع على مستوى إجمالي الناتج المحلي، وسعر الفائدة، ورصيد رأس المال، ونسبة الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي.  
مجموعة الثلاثة هي منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة.

ويمثل ذلك انعكاساً لقوة التأثير السلبي الذي يقع على استثمارات القطاع الخاص نتيجة لفرض ضرائب على الدخل الرأسمالي. ومن ناحية أخرى، تتضاءل مكاسب الناتج على المدى الطويل إذا استخدمت المدخرات في تمويل تخفيضات ضرائب الاستهلاك، أو تمويل تزايد الإنفاق على برامج التحويل الحكومية.<sup>٤٢</sup> وأخيراً، تنتقل آثار إيجابية من مجموعة الثلاثة إلى بقية أنحاء العالم وتنشأ من خلال الروابط التجارية. وكلما ارتفع دخل مجموعة الثلاثة على المدى الطويل ازدادت واردات اقتصاداتها من السلع وارتفع الدخل المتولد عنها في بقية أنحاء العالم.<sup>٤٣</sup>

كم من الوقت تستغرق آثار الناتج الإيجابية لكي تفوق الآثار السلبية قصيرة الأجل؟ تفيد نماذج المحاكاة وفق النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل بأن إجمالي الناتج المحلي يظل أقل من مستوى السيناريو الأساسي لثلاث سنوات قبل أن يرتفع ويتجاوز مستوى السيناريو إلى الأبد في حالة الضبط المبني على تخفيض الاستهلاك والتحويلات الحكومية. ويتم بلوغ نقطة التعادل بعد خمس سنوات من تاريخ البداية، حيث مجموع المكاسب في وقت لاحق يوازن خسائر إجمالي الناتج المحلي السنوية في السنوات الأولى.

<sup>٤٢</sup> يتسق هذا التصنيف مع الفكرة التقليدية عن النواحي التشويبية نسبياً على جانب العرض والتي تسببها الأدوات المالية المختلفة.  
<sup>٤٣</sup> يحقق ضبط أوضاع المالية العامة في مجموعة الثلاثة تحسناً دائماً في رصيد حسابها الجاري، وهو ما يعني أن نسبة صافي الخصوم الخارجية (NFL) إلى إجمالي الناتج المحلي في مجموعة الثلاثة تنحدر في مسار تنازلي. وعلى المدى الطويل، فإن ارتفاع الواردات مقارنة بالصادرات في النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل يضمن استقرار نسبة صافي الأصول الخارجية إلى إجمالي الناتج المحلي عند مستوى أدنى بدلا من هبوطه الدائم.

حرية حركة رأس المال عبر الحدود. ويؤدي انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بدوره إلى «جذب» الاستثمارات الخاصة ومن ثم ارتفاع رصيد رأس المال المادي وإجمالي الناتج المحلي على المدى الطويل.<sup>٤٤</sup> ويسجل رصيد رأس المال المادي في نموذج المحاكاة في السيناريو الأساسي ارتفاعاً قدره ٢,١٪ في مجموعة الثلاثة و١,٦٪ في بقية العالم. وفي نفس الوقت، يرتفع مستوى إجمالي الناتج المحلي بنسبة ١,٤٪ في مجموعة الثلاثة و٠,٨٪ في بقية العالم.

- انخفاض ضرائب الدخل: عند انخفاض أسعار الفائدة وتراجع رصيد الدين الحكومي تتولد مدخرات نظراً لانخفاض مدفوعات الفائدة التي يمكن استخدامها في تمويل التخفيضات الضريبية. ونفترض من خلال نموذج المحاكاة في السيناريو الأساسي استخدام المدخرات في تخفيض الضرائب على دخل العمل. ونظراً لما تفضي إليه ضرائب دخل العمل من تثبيط العاملين عن العمل، فالحد منها يؤدي إلى زيادة عرض العمل وارتفاع الناتج. وكما يتضح من الجزء الأسفل في الجدول ٣-١، فاستخدام المدخرات بدلاً من ذلك في تخفيض الضرائب على الدخل الرأسمالي له تأثير أكثر نفعا على إجمالي الناتج المحلي في الأجل الطويل،

<sup>٤٤</sup> لم يأخذ هذا القسم الفرعي في الحسبان احتمال أن يؤدي انخفاض الدين الحكومي إلى انخفاض علاوات المخاطر على أسعار الفائدة في السوق. ومن شأن انخفاض المستوى المتوقع للدين أن يقلل وطأة المخاوف من احتمال أن يصبح دخل المالية العامة غير قابل للاستمرار. ويمكن بعبارة أخرى أن يؤدي إلى الحد من مخاطر التوقف عن السداد والتضخم المتصورة. أما انخفاض علاوات المخاطر في أسعار الفائدة على اقتراض الحكومة والقطاع الخاص فمن شأنه أن يعزز الآثار الموجبة طويلة المدى على الناتج ويعجل وتيرتها.

## دروس مفيدة للبلدان التي تنظر في ضبط أوضاع المالية العامة

يلخص هذا القسم النتائج الرئيسية للفصل ويستعرض أهم الدروس المفيدة للبلدان التي تنظر في ضبط أوضاع المالية في ظل البيئة الراهنة. يُرجح قيام جميع الاقتصادات المتقدمة تقريبا بضبط أوضاع المالية العامة عند نقطة ما مستقبلا لوضع مراكزها المالية مجددا على مسار قابل للاستمرار. وتقدم الأدلة المبنية على التحليل التاريخي للاقتصادات المتقدمة ونماذج المحاكاة في هذا الفصل دروسا عديدة.

وتحظى الفكرة التي تذهب إلى أن التقشف المالي يعجل وتيرة النمو على المدى القصير بقدر ضئيل من الدعم في البيانات. وعادة ما يُحدث التقشف المالي آثارا انكماشية على النشاط الاقتصادي على المدى القصير، بينما ينخفض الناتج وترتفع معدلات البطالة. ويؤدي تخفيض الموازنة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في العادة إلى انخفاض الطلب المحلي بنحو ١٪ وارتفاع في معدل البطالة يبلغ ٣،٠ نقطة مئوية. وفي الوقت ذاته، عادة ما تزداد الصادرات الصافية مما يضع حدا للتأثير على إجمالي الناتج المحلي فيبلغ معدل انخفاضه ٥،٠٪.

وعادة ما توازن البنوك المركزية بعض الضغوط الانكماشية بتخفيض سعر الفائدة الأساسي، وتراجع أسعار الفائدة الأطول أجلا، مما يُلطف التأثير الواقع على الطلب المحلي. ومن المرجح أن يسفر ضبط أوضاع المالية العامة عن قدر أكبر من الآثار السلبية إذا كانت أسعار الفائدة قريبة من الصفر وليس في مقدور البنوك المركزية تقديم تنشيط نقدي — كما هو الحال في الوقت الحاضر في عدد من البلدان.

وعادة ما يكون لتراجع القيمة الحقيقية للعملة المحلية دور مهم في تخفيف الآثار من خلال حفز الصادرات الصافية، كما أنه ينشأ من انخفاض سعر الصرف الاسمي أو تخفيض قيمة العملة. ومن ثم، فنظرا لتعذر تخفيض سعر الصرف الحقيقي وزيادة الصادرات الصافية لجميع البلدان في آن واحد، فإن ضبط أوضاع المالية العامة على نحو متزامن في كثير من البلدان يولد على الأرجح تكاليف مرتفعة بصفة خاصة. كذلك من المرجح أن تنجم عن التقشف المالي تكاليف أعلى تتكبدها البلدان الأعضاء في اتحاد نقدي نظرا لتقلص النطاق المتاح لخفض قيمة عملتها. وفي نفس الوقت، ربما كان تصاعد حساسية السوق إزاء عجز المالية العامة والدين الحكومي، في ظل البيئة العالمية الراهنة، ينطوي على أنه ليس للتصحيح تأثير سلبي على النمو.

وتفيد النتائج المستخلصة أيضا بأن تخفيضات العجز القائمة على الإنفاق، لا سيما المبنية على تخفيض التحويلات، تسفر عن آثار انكماشية أقل مقارنة بتدابير التصحيح القائم على الضرائب. ويرجع أحد الأسباب الرئيسية وراء هذا الفرق إلى ما اعتادته البنوك المركزية من تقديم قدر أقل من التنشيط النقدي في فترات التصحيح القائم على الضرائب، لا سيما حينما تنطوي على زيادات في الضرائب غير المباشرة التي تفرض ضغوطا صعودية على التضخم. وتلقي هذه النتيجة الضوء مجددا على أن عملية ضبط أوضاع المالية العامة تكون على الأرجح أشد وطأة في غياب الدور الداعم لتخفيض سعر الفائدة.

وغالبا ما يكون التقشف المالي في البلدان التي تواجه ارتفاعا في مخاطر التوقف عن سداد الديون السيادية المتصورة أقل انكماشيا. ولكن الآثار التوسعية للضبط تتسم بأنها غير عادية حتى في هذه المجموعة. وتفيد هذه النتيجة بأن الآثار السلبية قصيرة الأجل تكون على الأرجح أصغر في الاقتصادات التي تواجه ضغوط سوقية أقوى في الوقت الحاضر.

وإضافة إلى ذلك، يحقق ضبط أوضاع المالية العامة على الأرجح منفعة على المدى الطويل. وبصفة خاصة، يُرجح أن يؤدي تراجع الدين إلى تخفيض أسعار الفائدة وتخفيف أعباء مدفوعات الفائدة، مما يسمح بتخفيض الضرائب التشويهية مستقبلا. ومن شأن هذه الآثار جذب الاستثمار وزيادة الناتج على المدى الطويل.

وأخيرا، كما ورد في الفصل الأول، من شأن عدد من إجراءات السياسات أن يعزز مصداقية برامج تصحيح أوضاع المالية العامة، ومن ثم تخفيف الآثار المعاكسة للضبط على المدى القصير. ويمكن أن تتضمن هذه التدابير تقوية مؤسسات المالية العامة وإصلاح نظامي مستحقات التقاعد والرعاية الصحية العامة. ومن شأن هذه التدابير المساعدة في دعم النشاط أثناء عملية تصحيح أوضاع المالية العامة بقدر إسهامها في تحسين ثقة الأسر والأعمال وزيادة توقعات الدخل المستقبلي.

### الملحق ٣-١: مصادر البيانات

يورد الجدول ٣-٢ مصادر البيانات المستخدمة في التحليل. كما يعرض الجدولان ٣-٣ و ٣-٤ حالات ضبط أوضاع المالية العامة المحددة استنادا إلى المنهج المبني على اتخاذ إجراءات. أما حالات ضبط أوضاع المالية العامة المحددة بناء على المنهج القياسي فهي واردة في الجدول ٣-٥.

الجدول ٣-٢: مصادر البيانات

المصدر	المتغير
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	الاستهلاك الحقيقي
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	الاستثمار الحقيقي
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	الصادرات الحقيقية
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	الواردات الحقيقية
قاعدة بيانات «مؤشرات التنمية العالمية» لدى البنك الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»	معدل البطالة
قاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية»	سعر الصرف الفعلي الاسمي
قاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية»	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
مؤسسة Bloomberg Financial Markets، والسلطات الوطنية، وقاعدة بيانات Thomson Datastream	أسعار الفائدة الأساسية والعائد على السندات البالغة مدتها عشر سنوات
شركة المؤسسات الاستثمارية (Institutional Investor)	تقدير جدارة المؤسسات الاستثمارية
دراسة Alesina and Ardagna (2010)، و«منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي»	فائض الموازنة الأولية المعدل دورياً % من إجمالي الناتج المحلي

الجدول ٣-٣: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات: حالات الانكماش المالي الطفيف

(أقل من ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي)

ضبط أوضاع المالية العامة										الاقتصاد
										أستراليا
										بلجيكا
										كندا
										الدانمرك
										فنلندا
										فرنسا
										ألمانيا
										آيرلندا
										إيطاليا
										اليابان
										البرتغال
										إسبانيا
										السويد
										المملكة المتحدة
										الولايات المتحدة

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

### الفصل ٣ آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟

**الجدول ٣-٤: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات: حالات الانكماش المالي الكبير (أكبر من ١.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي)**

ضبط أوضاع المالية العامة				الاقتصاد		
				١٩٨٧	١٩٨٦	أستراليا
			١٩٩٣	١٩٨٧	١٩٨٣	بلجيكا
						كندا
		١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	الدانمرك
	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٤	١٩٩٣	فنلندا
						فرنسا
					١٩٩٧	ألمانيا
		٢٠٠٩	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٣	أيرلندا
			١٩٩٧	١٩٩٥	١٩٩٣	إيطاليا
					١٩٩٧	اليابان
					٢٠٠٢	البرتغال
						إسبانيا
			١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٣	السويد
				١٩٩٧	١٩٨١	المملكة المتحدة
					١٩٩١	الولايات المتحدة

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

**الجدول ٣-٥: حالات الانكماش المالي الكبير المحددة في دراسة (Alesina and Ardagna (2010)**

ضبط أوضاع المالية العامة				الاقتصاد		
				١٩٨٨	١٩٨٧	أستراليا
			٢٠٠٦	١٩٨٧	١٩٨٤	بلجيكا
		١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٨٧	كندا
			٢٠٠٥	١٩٨٦	١٩٨٥	الدانمرك
	٢٠٠٠	١٩٩٨	١٩٩٦	١٩٩٤	١٩٨٨	فنلندا
						فرنسا
					١٩٩٦	ألمانيا
			٢٠٠٠	١٩٨٩	١٩٨٨	أيرلندا
	٢٠٠٧	١٩٩٧	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	إيطاليا
				٢٠٠٦	٢٠٠١	اليابان
	٢٠٠٦	٢٠٠٢	١٩٩٥	١٩٩٢	١٩٨٨	البرتغال
				١٩٩٦	١٩٩٤	إسبانيا
	٢٠٠٤	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٤	١٩٨٧	السويد
			٢٠٠٠	١٩٩٨	١٩٩٦	المملكة المتحدة
						الولايات المتحدة

المصدر: دراسة (Alesina and Ardagna (2010).

و  $g$  هي نسبة التغير ٪ في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛ و  $ABFC$  هو الحجم المقدر لتدابير ضبط أوضاع المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي. ويتحدد حد الاضطراب،  $u_{it}$ ، على أساس نموذج عناصر الخطأ مزدوج الاتجاه:

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_i + v_{it} \quad (٢-٣)$$

حيث  $\mu_i$  تشير إلى أثر قُطري ثابت، و  $\lambda_i$  تشير إلى أثر زمني ثابت. وترصد الآثار الزمنية التحولات في المتغيرات

### الملحق ٣-٢: منهج التقدير

ينظر التحليل الوارد في متن النص في التأثير الحالي والمتأخر لضبط أوضاع المالية العامة. وبمزيد من التحديد، فالمعادلة المقدره هي:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + u_{it} \quad (١-٣)$$

حيث يشير الرمز الأسفل  $i$  إلى البلد  $i$  ( $i=1, \dots, 15$ ) ويشير الرمز الأسفل  $t$  إلى السنة  $t$  ( $t=1980, \dots, 2009$ ).

العالمية، مثل الدورة الاقتصادية العالمية. ويرصد الأثر القطري الثابت فروق معدلات النمو في حالة الثبات بين البلدان. ولا تقبل اختبارات نسبة التباين ( $F$ -tests) غياب الآثار القطرية والآثار الزمنية الثابتة. وتستخدم طريقة دلنا للتوصل إلى دالة الاستجابة النبضية لتأثير الإجراءات المالية على مستوى الناتج، إضافة إلى نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

وأجريت عدة عمليات للتحقق من ثبات النتائج:

- كان لاستبعاد فترات تأخر النمو أثر طفيف على النتائج (الشكل البياني ٣-١٣). وإذا تراجعت احتمالات الضبط في اقتصاد ضعيف، يُتوقع أن تكون هناك علاقة ارتباط بين نمو الناتج المتأخر والضبط، ومن شأن ضبط أثر الناتج المتأخر أن يكون له تأثير كبير على التقديرات. ومن ثم، فالنتيجة التي تفيد بعدم وجود هذا التأثير الكبير تبعث على الاطمئنان، إذ تبين أن مصدر التحيز في عينتنا صغير.<sup>٤٤</sup>

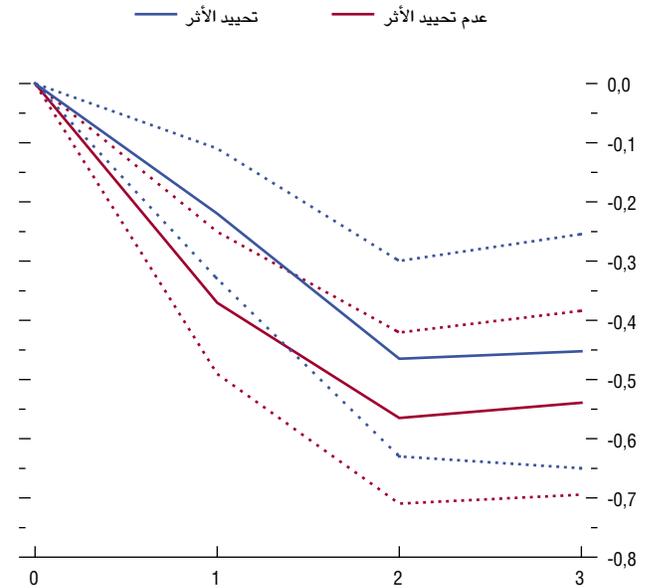
- كان لاستخدام منهج تقدير بديل — إجراء أرلانو — بوند (١٩٩١) — تأثير طفيف على النتائج (الشكل البياني ٣-١٤). وكما ورد في النقاش أعلاه، تفيد هذه النتيجة بأن مقدار التحيز الناتج عن علاقة الارتباط بين النتائج الثابتة والمتغيرات التابعة المتأخرة صغير في هذه العينة.

- وأدى تقسيم عينة ضبط أوضاع المالية العامة حسب حجم الجهاز الحكومي (نسبة الضرائب إلى إجمالي الناتج المحلي في السنوات الثلاثة السابقة على ضبط أوضاع المالية العامة) إلى التوصل إلى نتيجة مثيرة للاهتمام. فالاقتصادات التي لديها جهاز حكومي أكبر في البداية (نسبة الضرائب إلى إجمالي الناتج المحلي أعلى من مستوى الوسيط البالغ ٤٢٪)، تتحمل تكاليف ناتج أقل من الاقتصادات التي لديها جهاز حكومي أصغر في البداية.<sup>٤٥</sup> ومع هذا، فإقدام الأجهزة الحكومية الأكبر حجماً على الضبط المعتمد على الإنفاق تزداد على الأرجح مقارنة بالأجهزة الحكومية الأصغر حجماً. وتنخفض درجة وضوح الفروق التي تُعزى إلى حجم الجهاز الحكومي عند الحفاظ على ثبات المكونات. وبصفة خاصة، تتساوى تكاليف الضبط القائم على الضرائب المتمثلة في خسائر الناتج التي تتكبدها الأجهزة الحكومية الكبيرة والصغيرة. ومن ثم، يبدو أن نمط الضبط (القائم على الضرائب مقابل القائم على الإنفاق) أهم من حجم الجهاز الحكومي في تحديد تكلفة الناتج الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة.

### الشكل البياني ٣-١٣: ثبات النتائج: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على إجمالي الناتج المحلي

(في حالتي تحييد أثر الفواصل الزمنية لنمو إجمالي الناتج المحلي وعدم تحييده)

استبعاد الفواصل الزمنية للنمو من معادلتنا التقديرية له تأثير طفيف على الأثر المقدر الذي يقع على الناتج نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير  $f=1$  إلى سنة الضبط. الخطوط المتقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

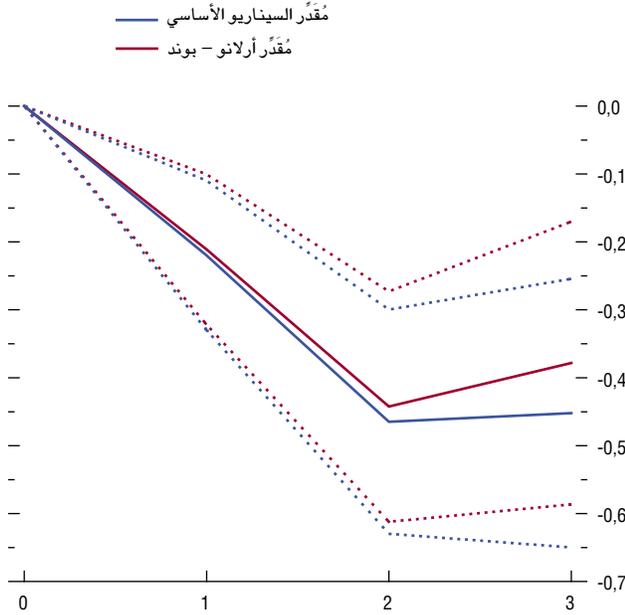
<sup>٤٤</sup> علاوة على ذلك، أدى استخدام فواصل زمنية مختلفة الأطوال (حتى أربعة) إلى التوصل إلى نتائج مماثلة.  
<sup>٤٥</sup> تم التوصل إلى نتائج مشابهة عند استخدام نسبة الإنفاق الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي كمتغير بديل لحجم الجهاز الحكومي.

- وازدادت درجة الانكماش التي كشفت عنها النتائج عندما اقتصر عينة تصحيح أوضاع المالية العامة على حالات في اقتصادات تعتمد نظام سعر الصرف الثابت. وظلت هذه النتيجة ثابتة في ظل تصنيفي صندوق النقد الدولي لأنظمة الصرف الواقعية والقانونية. وتتسق هذه النتيجة مع نظرية ماندل-فلمينغ المعيارية ومع عدد من الدراسات في الآونة الأخيرة مثل دراسة Mendoza (2009) و Ilzetzki, and Végh التي تخلص إلى أن مُضاعفات المالية العامة أكبر في الاقتصادات التي تعتمد نظم سعر الصرف الثابت.
- ولم ينتج عن تقسيم عينة حالات ضبط أوضاع المالية العامة على أساس الانفتاح التجاري (نسبة الصادرات زائد الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي) أي تغيير ملموس في النتائج.

### الشكل البياني ٣-١٤: ثبات النتائج: تأثير ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على إجمالي الناتج المحلي

(المُقدَّر في السيناريو الأساسي مقابل مُقدَّر أرلانو - بوند (Arellano-Bond))

كان لاستخدام إجراء أرلانو - بوند تأثير طفيف على النتائج، مما يشير إلى أن التحيز الناتج عن الارتباط بين الآثار الثابتة والمتغيرات التابعة المتأخرة صغير في هذه العينة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشير  $t=1$  إلى سنة الضبط الخطوط المنقطعة تساوي نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

### الملحق ٣-٣: تحديد فترات ضبط أوضاع المالية العامة: المنهج القياسي مقابل المنهج المبني على إجراءات

يعرض الشكل البياني ٣-١٥ مخطط انتشار لحالات ارتفاع الرصيد الأولي للموازنة المعدل دوريا (CAPB) — المقياس المعياري لضبط أوضاع المالية العامة — على المحور الرأسي مقابل حجم ضبط أوضاع المالية العامة بناء على سجل السياسات على المحور الأفقي. ويعرض الشكل البياني السنوات التي شهدت ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي أو التي أشار سجل السياسات إلى ضبط أوضاع المالية العامة خلالها.<sup>٤٦</sup> وتؤخذ بيانات نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي من دراسة (2010) Alesina and Ardagna.<sup>٤٧</sup> ويعرض الركن في أعلى اليمين من مخطط الانتشار الحالات التي اتفق المقياسان على أنها تنطوي على ضبط كبير لأوضاع المالية العامة (أكثر من ١.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي). ويشمل حالات مثل الدانمرك (١٩٨٣) وأيرلندا (١٩٨٧) — الحالتين اللتين ألفت الضوء عليهما دراسة Giavazzi and Pagano (1990) في تناولها لمسألة انكماش المالية العامة التوسعي. ومع هذا، يعرض الشكل البياني ٣-١٥ أيضا حالات عديدة يخلص فيها المنهج القياسي ومنهجنا إلى استنتاجات مختلفة من حيث وجود حالة ضبط لأوضاع المالية العامة وحجمها. ما هو المنهج الذي يكون عادة أدق في تحديد حالات ضبط أوضاع المالية العامة؟ للإجابة على هذا السؤال نركز على أكبر أوجه التفاوت بين المنهجين: العشر حالات

<sup>٤٦</sup> أما الحالات التي لا توجد أدلة في السجلات التاريخية على أنها تنطوي على ضبط أوضاع المالية العامة فتقابلها المشاهدات على امتداد خط الصفر على المحور الأفقي، بينما القيمة الموجبة على المحور الرأسي. <sup>٤٧</sup> حالات ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي إلى أكثر من ١.٥ نقطة مئوية في الشكل البياني ٣-١٥ هي نفسها الواردة على اعتبار أنها عمليات تصحيح كبير لأوضاع المالية العامة في الجدول A1 في دراسة (2010) Alesina and Ardagna.

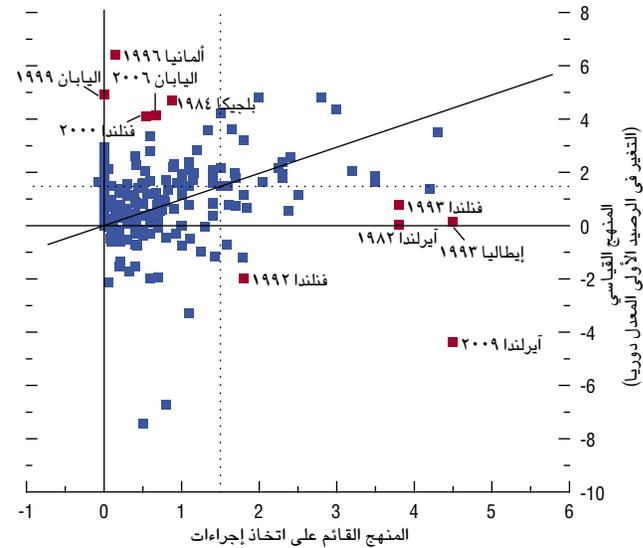
التي يتجاوز التفاوت بين المنهجين بشأنها ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. وأفاد تقييم أحد المنهجين على الأقل في كل حالة منها بأن ضبط أوضاع المالية العامة كان كبير (أكثر من ١,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي). ويلقي الشكل البياني ٣-١٥ الضوء على العشر حالات. ونبدأ بالحالات في الركن الأعلى يسار الشكل البياني ٣-١٥، الذي يشمل الخمس فترات المحددة كحالات ضبط كبير لأوضاع المالية العامة استناداً إلى المنهج المعياري، بينما يقتصر ذكرها في سجل السياسات على اعتبار أنها حالة ضبط صغير أو لا تنطوي على ضبط على الإطلاق.

- ألمانيا (١٩٩٦): بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي ٦,٤ نقطة مئوية، ولكن سجل السياسات يشير إلى أن تدابير ضبط أوضاع المالية العامة لا تتجاوز ٠,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي، وجاء الارتفاع الكبير في نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي عام ١٩٩٦ انعكاساً لتحويل رأسمالي كبير لمرة واحدة عام ١٩٩٥ كان يعني تغير نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي بنحو -٧ نقطة مئوية عام ١٩٩٥ و ٦,٤ نقطة مئوية عام ١٩٩٦. ومن ثم، فلا علاقة بين الارتفاع الحاد في الرصيد الأولي المعدل دورياً عام ١٩٩٦ وتدابير التقشف المالي. وبصفة خاصة، كما ورد في تقرير «آخر التطورات الاقتصادية»، الصادر عن صندوق النقد الدولي عام ١٩٩٦ (صفحة ١٨)، أجري تحويل لمرة واحدة للديون العقارية من الهيئة الاستثنائية (Treuhänder) وألمانيا الشرقية إلى الحكومة العامة بلغ ٦,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ١٩٩٥. وسجلت «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي» هذه العملية باعتبارها زيادة لمرة واحدة في التحويلات الرأسمالية التي أدت إلى ارتفاع عجز الحكومة العامة من ٢,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ١٩٩٤ إلى ٩,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ١٩٩٥. وعاد العجز إلى مستوى أقرب إلى الوضع الطبيعي عام ١٩٩٦ فبلغ ٣,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. ومن ثم، فليست هناك علاقة بين الارتفاع الحاد في الرصيد الأولي المعدل دورياً في عام ١٩٩٦ وتدابير التقشف المالي، وإنما يمثل هذا الارتفاع انعكاساً لنهاية تحويل رأسمالي لا يتكرر.

- اليابان (١٩٩٩): بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي ٤,٩ نقطة مئوية تقريباً، ولكن لا توجد أدلة في سجل السياسات على اتخاذ تدابير لضبط أوضاع المالية العامة. وبالفعل فإن برنامج ضبط أوضاع المالية العامة في اليابان، الذي بدأ عام ١٩٩٧، توقف عام ١٩٩٨ عقب بدء فترة ركود حاد، ولا توجد أدلة على تصميم تدابير لتخفيف عجز الموازنة حتى عام ٢٠٠٢، حينما أعلنت السلطات عن برنامج جديد لضبط أوضاع المالية العامة على امتداد سنوات متعددة (المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في

### الشكل البياني ٣-١٥: حجم ضبط أوضاع المالية العامة: المنهج القائم على اتخاذ إجراءات مقابل المنهج القياسي (٪ من إجمالي الناتج المحلي)

يختلف المنهج القياسي والمنهج القائم على اتخاذ إجراءات بشأن حالات عديدة من حيث اتخاذ إجراء لضبط أوضاع المالية العامة وحجمه. وبعد إجراء تحليل مفصل لأكثر عشر حالات تفاوت بين المنهجين، نخلص إلى أن منهجنا القائم على اتخاذ إجراءات أدق في تحديد حجم ضبط أوضاع المالية العامة.



المصادر: دراسة (Alesina et Ardagna (2010) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يشير الخط القطري إلى الخط المائل بزاوية ٤٥ درجة، حيث يتفق المنهج القائم على اتخاذ إجراءات والمنهج القياسي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى حالات الضبط التي تعادل ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتشير المشاهدات التي يبرزها الشكل البياني إلى السنوات التي تبلغ درجة الاختلاف بين المنهجين بشأنها أكثر من ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي.

(*Economic Survey* ٢٠٠٣). ومن ثم، فنحن نستنتج بوجه عام أن ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي الذي بلغ ٤,١ نقطة مئوية ينطوي على مبالغة في مقدار الضبط عام ٢٠٠٠ بما يصل إلى نقطتين مؤيتين على الأقل، وربما ما يقرب من ٣ نقاط مئوية.

اليابان (٢٠٠٦): بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي ٤,١ نقطة مئوية، ولكن سجل السياسات يشير إلى أن تدابير ضبط الأوضاع المالية العامة لم تتجاوز ٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي، الأمر الذي ينطوي على تفاوت مقداره ٣,٤٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي. وفيما يخص تدابير الضبط الفعلية، يشير سجل السياسات إلى تخفيض الاستثمارات العامة بنحو ٢٧,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي (تقرير خبراء الصندوق لعام ٢٠٠٧ (*IMF Staff Report*), الصفحتان ٣٢ و ٣٣) كما بلغت الزيادات في ضريبة الدخل حوالي ٢ تريليون ين ياباني (٠,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي - دراسة Takahashi and Tokuo, 2010). وفي نفس الوقت، بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي كما ورد في المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية لعام ٢٠٠٨: اليابان (2008 *OECD Economic Surveys: Japan*) عام ٢٠٠٦ (الجدول ٣-١، صفحة ٦٥، السطر ٤). ومن ثم، يرجع جزء من التفاوت (٠,٩ نقطة مئوية) إلى الفروق بين المسح الاقتصادي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ودراسة (Alesina and Ardagna, 2010)، من حيث الطريقة المستخدمة في احتساب الرصيد الأولي المعدل دورياً. إضافة إلى ذلك، يشير المسح إلى أن جزءاً كبيراً من الزيادة في الرصيد الأولي المعدل دورياً نتج عن عمليات لا تتكرر متعلقة بالأصول أدت إلى تحسن رصيد المالية العامة عام ٢٠٠٦ ولكن لم تكن لها علاقة بالزيادات الضريبية أو تخفيضات الإنفاق.<sup>٥٠</sup> وفي غياب هذه العمليات التي لا تتكرر المرتبطة بالأصول، تشير تقديرات المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية لعام ٢٠٠٨: اليابان إلى أن ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي لم يتجاوز ٠,٤ نقطة مئوية عام ٢٠٠٦ (منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، الجدول ٣-١، صفحة ٦٥، السطر ٨). ومن ثم، متى تم تعديل التغيير في نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي لإزالة أثر عمليات الأصول التي ليس لها علاقة بالزيادات الضريبية وتخفيضات الإنفاق، فإن الارتفاع في نسبة

الميدان الاقتصادي: اليابان لعام ٢٠٠٣ *OECD* (2003 *Economic Survey: Japan*, صفحة ١٥). وبدلاً من ذلك، فكما يشير المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي: اليابان لعام ١٩٩٨ (صفحة ٨٤)، أجرت الحكومة تحويلاً رأسمالياً للمرة واحدة عام ١٩٩٨ إلى الهيئة الوطنية للسكك الحديدية في اليابان (Japan National Railway) بلغ ٢٤,٣ تريليون ين ياباني (٤,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي). وما تعنيه طبيعة هذا التحويل الرأسمالي الذي لا يتكرر هو تغيير في الرصيد الأولي المعدل دورياً (للحكومة العامة) بلغ ٤,٨ نقطة مئوية تقريباً من إجمالي الناتج المحلي في العام التالي، ١٩٩٩. وهذا الارتفاع مشابه للتغيير في نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي الذي بلغ ٤,٩ نقطة مئوية الذي احتسبته دراسة Alesina and Ardagna (2010). ومن ثم، لا توجد علاقة بين الارتفاع الحاد في الرصيد الأولي المعدل دورياً عام ١٩٩٩ وتدابير التقشف المالي، وإنما يمثل هذا الارتفاع الحاد انعكاساً لنهاية تحويل رأسمالي لا يتكرر.

فنلندا (٢٠٠٠): بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي ٤,١ نقطة مئوية تقريباً، ولكن سجل السياسات يشير إلى أن تدابير ضبط الأوضاع المالية العامة لم تتجاوز ٠,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي.<sup>٥١</sup> وترتبط هذه الحالة بانتعاش في أسعار الأصول: بلغ ارتفاع أسعار الأسهم الحقيقية في فنلندا ٧٠٪ في عام ١٩٩٩ و٨٦٪ عام ٢٠٠٠ (مؤسسة هيفر أناليتيكس). وبلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دورياً إلى إجمالي الناتج المحلي ٤,١ نقطة مئوية، منها نقطتان مؤيتان تمثلان انعكاساً لارتفاع في الإيرادات يرجع إلى عوامل لا تتكرر ولا علاقة لها بإجراءات السياسات.<sup>٥٢</sup> وتضمنت هذه العوامل التي لا تتكرر ارتفاعاً في الإيرادات الضريبية المقترنة بمكاسب عقود خيار حصص الملكية والمكاسب الرأسمالية، وارتفاعاً في الإيرادات غير الضريبية (دخل الملكية) يرجع في جانب منه إلى الأرباح الاستثنائية التي وزعها بنك ليونيا (Leonia) المملوك للدولة ملكية كاملة عشية اندماجه مع شركة التأمين الخاصة سمبو (Sampo). أما الفرق المتبقي البالغ ١,٢ نقطة مئوية مقارنة بالسجل التاريخي (٢,١ مقابل ٠,٩)، فتشير قاعدة بيانات الأفاق الاقتصادية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (*OECD Economic Outlook*) إلى انخفاض نفقات الضمان الاجتماعي المعدلة دورياً بنحو نقطة مئوية واحدة. ومع هذا، لم تتمكن من التوصل إلى إشارة إلى تخفيضات الضمان الاجتماعي في السجلات التاريخية، مثل المسح الاقتصادي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (*OECD*)

<sup>٥٠</sup> يُلاحظ أن تخفيضات نفقات الضمان الاجتماعي - غير المسجلة على جانب نفقات الحكومة المركزية - ليست جزءاً من التدابير البالغة ٠,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي التي نحددها في سجل السياسات.

<sup>٥١</sup> يشير المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لعام ٢٠٠٨: اليابان (*OECD Economic Survey: Japan* 2008) إلى أن العوامل التي لا تتكرر تشمل إيرادات الحكومة المالية من صناديق تقاعد الشركات، والإيرادات المرتبطة بخصخصة شركات الطرق السريعة، وإيرادات تحويل صندوق الاحتياطيات من الحساب الخاص لصندوق قروض المالية العامة إلى الحكومة المركزية (صفحة ٦٥).

<sup>٥٢</sup> كانت تدابير المالية العامة في الأساس انعكاساً لتقييد الإنفاق في الحكومة المركزية (*OECD Economic Surveys 1999-2000*, p. 36).  
<sup>٥٣</sup> يشير عدد ٢٠٠١-٢٠٠٢ من تقارير *OECD Economic Surveys: Finland* إلى أن نتائج موازنة عام ٢٠٠٠ سجلت "فائضاً بالغ الارتفاع يرجع بصفة أساسية إلى عوامل لا تتكرر" (صفحة ٣٧).

نقطة مئوية تقريبا، ولكن السجلات التاريخية تشير إلى أن تدابير ضبط أوضاع المالية العامة التي بلغت حوالي ٤.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي قد نفذت في عام ٢٠٠٩. وتضمنت هذه التدابير زيادات ضريبية وتخفيضات في الإنفاق.<sup>٤٥</sup> ويمثل هبوط الرصيد الأولي المعدل دوريا رغم ضبط أوضاع المالية العامة الكبير انعكاسا لتأثير الأزمة المالية التي شهدت هبوطا حادا في أسعار الأسهم والمساكن.<sup>٤٦</sup> ونظرا للأسباب الواردة مناقشتها أعلاه، غالبا ما تؤدي هذه الانكماشات الحادة إلى التأثير سلبا على الرصيد الأولي المعدل دوريا، مما يؤدي إلى عدم دقة المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل دوريا في تحديد حجم تدابير الضبط. وبالفعل، فبينما نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي المحسوبة في دراسة Alesina and Ardagna (2010) تنخفض بمقدار ٤.٤ نقطة مئوية، فانخفاض نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي التي تحتسبها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لا يتجاوز ١.١ نقطة مئوية. وكما كان متوقعا، فإن هبوط نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي مدفوع بانخفاض حاد في الإيرادات الضريبية المعدلة دوريا، والتي تتراجع بمقدار ٢.٦ نقطة مئوية في عام ٢٠٠٩ وفقا لحسابات منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. أما الإيرادات الضريبية الحكومية ذات الصلة المباشرة بأسعار الأصول - الضرائب على الأرباح الرأسمالية ورسوم التمتعة - فانخفضت بمقدار ١٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠٠٩.<sup>٤٦</sup> وسجلت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي انخفاضا آخر بلغ ٠.٨ نقطة مئوية بدافع من ارتفاع مدفوعات منافع الضمان الاجتماعي المعدلة دوريا والتي ليس لها مقابل في سجل السياسات. وباستبعاد هذه البنود المعدلة دوريا، تسجل نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ارتفاعا يبلغ ٢.٣ نقطة مئوية (-١.١ + ٢.٦ + ٠.٨)، ويمثل ضبطا كبيرا لأوضاع المالية العامة كما أنه أقرب إلى حد كبير إلى تقديراتنا لحجم ضبط أوضاع المالية العامة من تقدير دراسة Alesina and Ardagna (2010) التي تفيد ببلوغه -٤.٤ نقطة مئوية.

• إيطاليا (١٩٩٣): لم يتجاوز ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ٠.٢ نقطة مئوية

<sup>٤٥</sup> يشير المسح الاقتصادي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لعام ٢٠٠٩ (p.50) (OECD Economic Survey: Ireland) و (2008, p. D15) EC إلى الإعلان في يوليو ٢٠٠٨ عن تخفيضات الإنفاق في عام ٢٠٠٩ التي بلغت مليار يورو (٠.٦٪ من إجمالي الناتج المحلي)، ويفيد المسح (pp.50-51) (OECD Economic Survey: Ireland) (٥١) باتخاذ مزيد من تدابير تخفيضات الإنفاق والزيادات الضريبية التي بلغت ٣.٩٪ من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يعني أن مجموع الضبط بلغ ٤.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٤٦</sup> هبطت أسعار الأسهم والمساكن الحقيقية بنسبة ٢٠٪ و ٤٤٪ عام ٢٠٠٩. على التوالي (قاعدة بيانات هيفر أناليتيكس).  
<sup>٤٧</sup> بلغ انخفاض إيرادات الضرائب على الأرباح الرأسمالية ورسوم التمتعة ٧٣٪ و ٤٥٪ في عام ٢٠٠٩ (الوثيقة البيضاء الصادرة عن وزارة المالية بشأن الإيرادات والنفقات في ٢٠٠٩ و ٢٠١٠). كذلك سجلت نسبة الضرائب غير المباشرة المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي انخفاضا بلغ ١.٤ نقطة مئوية (قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD Economic Outlook database)).

الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي يقترب من تقديرنا لتدابير السياسة البالغة ٠.٦٧٪ من إجمالي الناتج المحلي.

• بلجيكا (١٩٨٤): بلغ ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ٤.٧ نقطة مئوية، ولكن سجل السياسات يشير إلى أن تدابير ضبط أوضاع المالية العامة بلغت ٠.٨٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، مما ينطوي على فرق مقداره ٣.٨٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي.<sup>٤٢</sup> وفي نفس الوقت، تشير قاعدة بيانات تقرير «الآفاق الاقتصادية» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي إلى ارتفاع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ١.١ نقطة مئوية في عام ١٩٨٤. ومن ثم، يرجع جزء من هذا التفاوت (٠.٦ نقطة مئوية) إلى الفروق في الطريقة المستخدمة في احتساب الرصيد الأولي المعدل دوريا. أما الجزء المتبقي من التفاوت (٣.٢ نقطة مئوية)، فيرجع في معظمه إلى نهاية تحويل رأسمالي لا يتكرر في عام ١٩٨٣. وبصفة خاصة، تشير قاعدة بيانات تقرير «الآفاق الاقتصادية» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي إلى حدوث ارتفاع لا يتكرر في التحويلات الرأسمالية عام ١٩٨٣ مما أدى إلى انخفاض نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ٢.١ نقطة مئوية عام ١٩٨٣. وأدى انتهاء هذا التحويل الذي لا يتكرر في عام ١٩٨٤ إلى ارتفاع مقداره ٢.١ نقطة مئوية في نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي (قاعدة بيانات تقرير «الآفاق الاقتصادية» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي). ومن ثم، فباستبعاد تأثير هذا التحويل الرأسمالي الذي لا يتكرر، يتقلص التفاوت بين المنهج القياسي ومنهجنا المبني على اتخاذ إجراءات من ٣.٢٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى ١.١٪ من إجمالي الناتج المحلي (٣.٢ ناقص ٢.١).<sup>٤٣</sup>

وننتقل بعد ذلك إلى الخمس حالات في الركن أسفل يمين الشكل البياني ٣-١٥ — الفترات المحددة باعتبارها فترات ضبط كبير لأوضاع المالية العامة بناء على منهجنا المبني على اتخاذ إجراءات، ولكنها تسجل هبوطا أو ارتفاعا طفيفا في الرصيد الأولي المعدل دوريا.

• أيرلندا (٢٠٠٩): سجلت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي في هذه الحالة هبوطا بلغ ٤.٤

<sup>٤٢</sup> يشير سجل السياسات إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة يتألف من «ضريبة نسبتها ٢٪ في السنة ولمدة ثلاث سنوات على الدخل المكتسب». كان من المتوقع أن تحقق زيادة في الإيرادات مقدارها ٠.٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي عام ١٩٨٤ (المسح الاقتصادي الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لعام ١٩٨٥/١٩٨٤: بلجيكا، صفحة ١١ 1984/1985) (OECD Economic Surveys: Belgium)، وتخفيضات في الإنفاق مقدارها ٠.١٣٪ من إجمالي الناتج المحلي وتتألف من تخفيض فاتورة أجور القطاع العام، وتكاليف التشغيل في القطاع العام، ومدخرات الضمان الاجتماعي (IMF, *Belgium: Recent Economic Developments*, 1984, p. 47).

<sup>٤٣</sup> يفيد سجل السياسات بأن ارتفاع التحويلات الرأسمالية في عام ١٩٨٣ كان يرجع إلى «المعونة المباشرة للصناعة (المسح الاقتصادي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي: بلجيكا ١٩٨٥/١٩٨٦، الصفحتان ٢٥ و ٢٦).

الإيرادات الضريبية المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي انخفاضا في عام ١٩٩٢ بلغ ١,٢ نقطة مئوية، بينما سجلت نسبة نفقات الضمان الاجتماعي المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ارتفاعا بلغ ٢,٣ نقطة مئوية (قاعدة بيانات تقرير «الأفاق الاقتصادية» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي). وباستبعاد هذين البندين المعدلين دوريا، ارتفعت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ١,٥ نقطة مئوية عام ١٩٩٢، أي أنها اقتربت من حجم الضبط المبني على سجل السياسات (١,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي). وبالمثل، فمع استمرار الركود الحاد، سجلت نسبة الإيرادات الضريبية المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٩٣ انخفاضا قدره ١,١ نقطة مئوية، وسجلت نسبة نفقات الضمان الاجتماعي المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ارتفاعا قدره ١,٩ نقطة مئوية. وباستبعاد هذين البندين المعدلين دوريا، ارتفعت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ٣,٨ نقطة مئوية عام ١٩٩٢، وهو ما يتسق مع حجم الضبط المبني على سجل السياسات (٣,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي).

- أيرلندا (١٩٨٢): سجلت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي ارتفاعا قدره ٠,٥ نقطة مئوية، ولكن تشير السجلات السردية إلى بلوغ مجموع تدابير ضبط أوضاع المالية العامة ٣,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي. ويعزى الارتفاع الطفيف في الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى مشكلات تتعلق بأساليب التعديل الدوري أثناء فترات الضبط القائم على زيادات في ضرائب الاستهلاك، والتي تشهد تراجعا كبيرا في الاستهلاك الخاص. وبصفة خاصة، تضمنت تدابير ضبط أوضاع المالية العامة في أيرلندا عام ١٩٨٢ ارتفاعا كبيرا في معدلات ضريبة القيمة المضافة (١٠٪ إلى ١٨٪ بالنسبة للمعدل الأدنى، ومن ٢٥٪ إلى ٣٠٪ للمعدل المعياري) والرسوم الانتقائية. وفي نفس الوقت، انخفض الاستهلاك الخاص الحقيقي بنسبة ٧,١٪، برغم نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة ٢,٣٪، يدعمه الطلب الخارجي. وكانت تلك هي السنة الوحيدة منذ عام ١٩٧٠ التي شهدت انخفاضا الاستهلاك الخاص ونمو إجمالي الناتج المحلي. ونتيجة لذلك، سجلت إيرادات ضريبة القيمة المضافة ارتفاعا طفيفا مقارنة بمستوى معين من إجمالي الناتج المحلي. والمنهج المبني على الرصيد الأولي المعدل دوريا لا يأخذ تغير المعدلات الضريبية في اعتباره نظرا للتعديل الدوري لمتغيرات المالية العامة على أساس إجمالي الناتج المحلي الكلي وافترض ثبات المرونة مع مرور الوقت. وبالتالي فإن نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي لا ترصد الزيادات الضريبية الكبيرة التي حدثت في هذه السنة. أما نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي وفقا لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي فتسجل ارتفاعا أعلى مما جاء في دراسة Alesina and Ardagna (2010) — ٠,٨ نقطة مئوية — مخلفة بذلك تفاوتها قدره ٣٪ من إجمالي الناتج

عام ١٩٩٣، غير أن سجل السياسات يفيد باتخاذ تدابير ضبط كبير بلغ ٤,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. وقد يعزى السبب المعقول وراء هذا التفاوت الكبير إلى حدوث انكماش اقتصادي حاد عام ١٩٩٣ اقترن بأزمة آلية أسعار الصرف الأوروبية، مما يفضي إلى عدم دقة المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل دوريا للأسباب الوارد توضيحها أعلاه. وبالفعل، بينما تسجل نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي المحسوبة في دراسة Alesina and Ardagna (2010) ارتفاعا قدره ٠,٢ نقطة مئوية، فإن نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي التي تحتسبها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي تسجل ارتفاعا قدره ١,٩ نقطة مئوية (قاعدة بيانات تقرير «الأفاق الاقتصادية» الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي). ومن ثم، يتسق حساب منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للتغير في نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي مع تدابير الضبط الكبير في عام ١٩٩٣ (أكثر من ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي). ومع ذلك، فحتى هذا الضبط التقديري أقل إلى حد كبير مما جاء في سجل السياسات. وبصفة خاصة، ووفقا لما جاء في المسح الاقتصادي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي وتقارير «آخر التطورات الاقتصادية» لصندوق النقد الدولي، فإن تدابير ضبط أوضاع المالية العامة في عام ١٩٩٣ تجاوزت ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي. أما مصدر نسبة التفاوت المتبقية مقابل التغير في نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي فتفسيره المعقول هو ميل أساليب التعديل الدوري — في فترات الركود الحاد — إلى إرجاع جانب من تفاقم أوضاع المالية العامة الناتج عن أدوات التثبيت التلقائي إلى هبوط الرصيد الأولي المعدل دوريا. وبسبب هذه المشكلة، فإن ارتفاع الرصيد الأولي المعدل دوريا يقلل من تقدير حجم تدابير ضبط أوضاع المالية العامة.

- فنلندا (١٩٩٢) و(١٩٩٣): سجلت نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي هبوطا بلغ نقطتين مئويتين عام ١٩٩٢ وارتفاعا مقداره ٠,٨ نقطة مئوية عام ١٩٩٣، بينما يشير سجل السياسات إلى أن تدابير الضبط بلغت ١,٨٪ و ٣,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣، على التوالي. وبرغم توافر أدلة على اتخاذ تدابير التقشف المالي في هاتين السنتين، يرجع انخفاض الرصيد الأولي المعدل دوريا في عام ١٩٩٢ على الأرجح إلى عمق الركود بعد اندلاع الأزمة المصرفية في فنلندا في نهاية عام ١٩٩١.<sup>٥٧</sup> ونظرا للأسباب الوارد شرحها آنفا، أدت هذه التطورات على الأرجح إلى خفض الإيرادات الضريبية وزيادة تحويلات الضمان الاجتماعي إلى مستويات فاقت ما كان يمكن التنبؤ به بالاستناد إلى أساليب التعديل الدوري القياسية. واتساقا مع هذه الفكرة، سجلت نسبة

<sup>٥٧</sup> بلغ انخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ٦,٤٪ عام ١٩٩١ و ٣,٨٪ عام ١٩٩٢، وسجل معدل البطالة ارتفاعا قدره ٥,١ نقطة مئوية عام ١٩٩٢. وفي عام ١٩٩٣، سجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مرة أخرى انخفاضا بلغ ٠,٩٪، بينما سجل معدل البطالة ارتفاعا قدره ٤,٦ نقطة مئوية.

- Alesina, Alberto, and Roberto Perotti, 1995, "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries," *Economic Policy*, Vol. 10, No. 21, pp. 205–248.
- , 1997, "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects," *IMF Staff Papers*, Vol. 44 (June), pp. 210–48.
- Baldacci, Emanuele, and Manmohan S. Kumar, 2010, "Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields," IMF Working Paper No. 10/184 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and Charles J. Redlick, 2009, "Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes," NBER Working Paper No. 15369 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bayoumi, Tamim, and Hamid Faruqee, 1998, "A Calibrated Model of the Underlying Current Account," in *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, ed. by Peter Isard and Hamid Faruqee (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., and Ilian Mihov, 1998, "Measuring Monetary Policy," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 3, pp. 869–902.
- Blanchard, Olivier J., 1990, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators," OECD Economics Department Working Paper No. 79 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Roberto Perotti, 2002, "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), pp. 1329–68.
- Broadbent, Ben, and Kevin Daly, 2010, "Limiting the Fall-Out from Fiscal Adjustment," Goldman Sachs Global Economics Paper No. 195 (New York: Goldman Sachs).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles Evans, 1996, "The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, pp. 16–34.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2009, "When Is the Government Spending Multiplier Large?" NBER Working Paper No. 15394 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper No. 10/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Coenen, Günter, Christopher Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas

المحلي مقارنة بتدابير ضبط أوضاع المالية العامة في منهجنا المبني على اتخاذ إجراءات. وكما يتضح من العملية الحسابية البسيطة التالية، يمكن عزو أكثر من نصف مقدار التفاوت المتبقي إلى السلوك الاستهلاكي غير العادي أثناء هذه الفترة. فإذا ظلت نسبة الاستهلاك إلى إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٨٢ عند نفس مستوى عام ١٩٨١ البالغ ٦٥٪، بدلا من انخفاضها إلى ٥٩٪، كان من شأن زيادة ضريبة القيمة المضافة أن تضيف ١,٦ نقطة مئوية إلى نسبة الضريبة المعدلة دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي.<sup>٥٨</sup> وكان من شأن هذه الزيادة في الإيرادات الضريبية المعدلة دوريا رفع نسبة الرصيد الأولي المعدل دوريا إلى إجمالي الناتج المحلي من النسبة التي توصلت إليها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي البالغة ٠,٨ نقطة مئوية إلى ٢,٤ نقطة مئوية، أي أقرب إلى حد كبير من مقياسنا لضبط أوضاع المالية العامة المبني على اتخاذ إجراءات (٣,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي). وبوجه عام، فهذه إحدى الحالات التي لم يتمكن فيها المنهج القياسي على ما يبدو من رصد جزء كبير من تدابير التقشف المالي.

ومن خلال فحص أكبر عشر حالات اختلف بشأنها المنهجان، يتبين لنا وجود أدلة قوية على أن منهجنا المبني على اتخاذ إجراءات أدق في تحديد حجم تدابير ضبط أوضاع المالية العامة. وتمكنا في سبع حالات من التوصل إلى تطورات محددة على صعيد الاقتصاد أو الموازنة تسبب عدم دقة المقاييس القائمة على الرصيد الأولي المعدل دوريا التي استخدمتها دراسة Alesina and Ardagna (2010) في تحديد حجم الضبط، والتي يعزى إليها جانب كبير من الفجوة بين المقياسين. أما الحالات الثلاثة المتبقية (إيطاليا في ١٩٩٣، وفنلندا في ١٩٩٢ و١٩٩٣)، فقد شهدت أزمات أو سجلت انكماشات اقتصادية كبيرة كان من المنطقي أن تسبب ابتعاد المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل دوريا عن الدقة إلى حد كبير. ولم نتوصل في أي حالة من الحالات إلى أدلة تفيد بأن مقياسنا المبني على اتخاذ إجراءات كان غير دقيق إلى حد كبير.

## المراجع

- Alesina, Alberto, 2010, "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History," paper prepared for the ECOFIN meeting, Madrid, April 15.
- , and Silvia Ardagna, 1998, "Tales of Fiscal Adjustment," *Economic Policy*, Vol. 13, No. 27, pp. 487–545.
- , 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

<sup>٥٨</sup> وعلى وجه الخصوص، في عام ١٩٨٢ بلغت الضرائب غير المباشرة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ١٥,٣٪، مما ينطوي على بلوغ معدل الضرائب غير المباشرة في المتوسط ٢٦٪ - نظرا لأن نسبة الاستهلاك إلى إجمالي الناتج المحلي كانت ٥٩٪. ومن ثم، فإن الإبقاء على نسبة الاستهلاك إلى إجمالي الناتج المحلي عند مستواه عام ١٩٨١ الذي بلغ ٦٥٪ كان من شأنه رفع نسبة الضرائب غير المباشرة إلى إجمالي الناتج المحلي إلى ١٦,٩٪ (٢٦٪ x ٦٥٪) - أي ارتفاع هذه النسبة بمقدار ١,٦ نقطة مئوية مقارنة بالنسبة الحالية البالغة ١٥,٣٪.

- , Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Kuttner, Kenneth N.K., and Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 16, pp. 536–58.
- Laubach, Thomas, 2009, “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 4, pp. 858–85.
- Lawson, Nigel, 1992, *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (London: Bantam).
- Laxton, Douglas, and Papa N’Diaye, 2002, “Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries,” IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Mishkin, Frederic, 2007, “Inflation Dynamics,” speech delivered at the Federal Reserve Bank of San Francisco Annual Macro Conference, March 23.
- Morris, Richard, and Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: the Role of Asset Prices Revisited,” European Central Bank Working Paper Series No. 737.
- Nakagawa, Makoto, 2009, “Note on Stimulus Packages in Japan Since the 1990s,” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), *OECD Economic Surveys*, various years (Paris).
- Ramey, Valerie A., 2009, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing,” NBER Working Paper No. 15464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Matthew D. Shapiro, 1998, “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending,” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 48 (June), pp. 145–94.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano, 2003, “Debt Intolerance,” NBER Working Paper No. 9908 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 1989, “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz,” in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 121–170.
- Laxton, Jesper Lindé, Annabelle Mourougane, Dirk Muir, Susanna Mursula, Carlos de Resende, John Roberts, Werner Roeger, Stephen Snudden, Mathias Trabandt, and Jan in ‘t Veld, 2010, “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models,” IMF Working Paper 10/73 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, and Ashoka Mody, 2004, “Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?” *The Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 114, No. 495, pp. 247–64.
- Engen, Eric M., and R. Glenn Hubbard, 2004, “Federal Government Debt and Interest Rates,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 83–138.
- European Commission (EC), 2008, *Ireland—Stability Programme Update* (October). Available at: [ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13542\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13542_en.pdf).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Jaewoo Lee, 2009, “The Case for Global Fiscal Stimulus,” IMF Staff Position Paper Note 09/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, forthcoming, “Global Effects of Fiscal Stimulus During the Crisis,” *Journal of Monetary Economics*.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1996, “Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience,” *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 1, pp. 67–103.
- Hall, Robert E., 2009, “By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?” *Brookings Papers on Economic Activity* 2009:2, Fall, pp. 183–231.
- Ilzetzki, Ethan, Enrique G. Mendoza, and Carlos A. Végh, 2009, “How Big are Fiscal Multipliers?” CEPR Policy Insight No. 39 (London: Centre for Economic Policy Research).
- International Monetary Fund (IMF), IMF staff reports for Article IV consultations, 1978–2009 (Washington).
- , Recent Economic Developments, 1978–2009 (Washington).
- , 2010, “Navigating the Fiscal Challenges Ahead,” *Fiscal Monitor* (Washington, May).
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, “A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits,” IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).

- Tsibouris, George C., Mark A. Horton, Mark J. Flanagan, and Wojciech S. Maliszewski, 2006, *Experience with Large Fiscal Adjustments*, IMF Occasional Paper No. 246 (Washington: International Monetary Fund).
- Von Hagen, Jürgen, and Rolf Strauch, 2001, "Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions, and Success," *Public Choice*, Vol. 109, No. 3–4, pp. 327–46.
- Wolswijk, Guido, 2007, "Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands," European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt: European Central Bank).
- , 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- , 2009, "A Narrative Analysis of Postwar Tax Changes" (Berkeley: University of California). Available at <http://elsa.berkeley.edu/~dromer/papers/nadraft609.pdf>.
- , 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Sims, Christopher A, 1992, "Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy," *European Economic Review*, Vol. 36, No. 5, pp. 975–1000.
- Takahashi, Keiko, and Kiichi Tokuoka, 2010, "Fiscal Adjustment Plans—Japan Case Study," (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

## هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟

وكان الانتعاش السريع الذي بدأ في النصف الثاني من عام ٢٠٠٩ معلما مميزا أيضا. فقد ازدادت الواردات العالمية بمعدل محسوب على أساس سنوي بأكثر من ٢٠٪ في الربعين الأخيرين من عام ٢٠٠٩ والربع الأول من عام ٢٠١٠. غير أن النشاط التجاري، كما سيتضح في هذا الفصل، لا يزال أدنى من اتجاهه العام السائد قبل الأزمة، ولا تزال مستويات التجارة في بعض الاقتصادات — لا سيما التي لحقت بها أزمة مصرفية — أدنى من مستوياتها قبل الأزمة. ونظرا لأن الأزمات الأخيرة حدثت في اقتصادات كبيرة متقدمة تساهم بنسبة كبيرة في الطلب العالمي، فسوف تؤثر سرعة الانتعاش التجاري ومدى انتشاره على احتمالات النمو ليس لدى اقتصادات الأزمة وحسب بل ولدى شركائها التجاريين أيضا.

وينظر هذا الفصل في ديناميكية النشاط التجاري في أعقاب الأزمات المصرفية وأزمات المديونية حتى تتمكن من فهم ما يمكن أن تؤول إليه أوضاع التجارة بالنسبة للاقتصادات التي تضررت من الأزمة الأخيرة. ويبنى هذا الفصل على جدول الأعمال البحثي المعتمد في الأعداد الأخيرة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لتحليل تبعات الأزمات على الاقتصاد الكلي في المدى المتوسط. ويتناول هذا الفصل المسائل التالية:

- إلى أي مدى انتعش النشاط التجاري من نوبة الركود العالمي الأخيرة؟ هل تفاوتت سرعة الانتعاش ومداه بين الاقتصادات المختلفة، لا سيما تلك التي أصيبت بأزمة مصرفية وتلك التي لم تصب؟ هل تفاوت الانتعاش بين فئات المنتجات المختلفة؟
- كيف كان سلوك التجارة في أعقاب الأزمات المصرفية وأزمات المديونية السابقة؟ وهل تترك مثل هذه الأزمات آثارا دائمة على التجارة؟
- ما هي العوامل المرتبطة بالانخفاضات الحادة في النشاط التجاري عقب الأزمات بخلاف مستوى الناتج؟ وما هو الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسات والأوضاع القائمة بعد الأزمات في تعزيز الانتعاش التجاري؟
- ما هي انعكاسات الأزمة الأخيرة على انتعاش النشاط التجاري؟ وما هي الدروس التي يمكن استخلاصها للمستقبل؟

وركز عدد كبير من الدراسات الحديثة المعنية بالتجارة والأزمات على الهبوط العالمي الأخير وبالتحديد على تفسير "الانهيار التجاري الكبير" — أي الأسباب التي

ينظر هذا الفصل في ديناميكية التجارة في أعقاب الأزمات المصرفية وأزمات المديونية كي تتمكن من فهم ما يمكن أن تؤول إليه الأوضاع التجارية للاقتصادات التي أصيبت بمثل هذه الأزمات في الأونة الأخيرة. فغالبا ما تسجل واردات اقتصاد الأزمة انخفاضا شديدا في المدى القريب — بما يتجاوز التراجع المتوقع للناتج — وتبقى منخفضة حتى في المدى المتوسط. وفي المقابل، لا تتأثر صادرات اقتصادات الأزمة بنفس الدرجة. وتشير هذه الاستنتاجات إلى أن انتعاش الطلب على الواردات في الولايات المتحدة وكثير من بلدان أوروبا الغربية قد يكون هزيلا أكثر مما تشير إليه توقعاتها بانتعاش الناتج الضعيف نسبيا. وعليه، فقد يطول بقاء تراجع العجز الكبير في الحساب الجاري الذي تحقق في عام ٢٠٠٩ في بعض بلدان الأزمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية. ويبرز هذا الفصل أهمية اعتماد إصلاحات هيكلية تساعد على دعم انتعاش الناتج والتجارة في الاقتصادات التي تمر بأزمة. أما بالنسبة للاقتصادات التي تعتمد بشدة على الطلب الخارجي لتحقيق النمو، فتبرز الاستنتاجات حاجتها الماسة لتعديل وجهة النمو فيها عن طريق تعزيز الطلب المحلي.

كانت إحدى السمات البارزة لنوبة الركود الكبير هي «الانهيار المفاجئ والحاد والمتزامن» للنشاط التجاري في أواخر عام ٢٠٠٨ وأوائل عام ٢٠٠٩ (دراسة Baldwin, 2009). ففي نصف السنة الذي شمل الربع الأخير من ٢٠٠٨ والربع الأول من ٢٠٠٩، تجاوز معدل هبوط الواردات العالمية المحسوب على أساس سنوي ما مقداره ٣٠٪، حيث سجلت الاقتصادات المتقدمة والصاعدة انخفاضات متساوية تقريبا (الشكل البياني ٤-١). ولم يغادر هبوط النشاط التجاري أحدا — إذ تعرضت جميع الاقتصادات لهبوط في الصادرات والواردات على حد سواء خلال هذه الفترة. وبالمثل، تراجع النمو التجاري في أغلب فئات المنتجات من نمو موجب في الربع الثاني من عام ٢٠٠٨ إلى نمو سالب بحلول الربع الأول من عام ٢٠٠٩.

المؤلفون الرئيسيون لهذا الفصل هم عبدول أبيض، وبراشي ميشرا، وبييتيا توبالوفا، بدعم من غافين أسدوريان، وستيفاني دينيس، وأندي سالازار. وقدم دونالد ديفيس خدمات المستشار الخارجي.

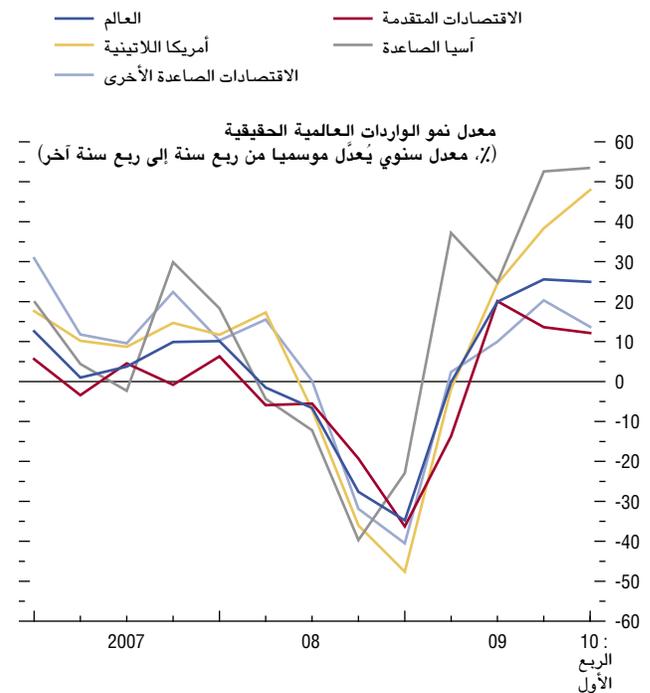
أدت إلى التراجع الكبير في حجم التجارة العالمية مقارنة بانخفاض إجمالي الناتج المحلي<sup>١</sup>. ولم ينظر سوى عدد قليل من الأوراق البحثية في الديناميكية الكاملة للنشاط التجاري — الهبوط والانتعاش على حد سواء — في أعقاب الأزمات السابقة. ومن بين هذه الدراسات، تصف دراسة Freund (2009) تطور أوضاع التجارة العالمية في أعقاب النوبات السابقة من الهبوط الاقتصادي العالمي. فقد وجدت الدراسة أن حجم الانخفاض في نشاط التجارة العالمية خلال هذه الحالات يعادل خمسة أمثال حجم الانخفاض المناظر في إجمالي الناتج المحلي العالمي. ووجدت أيضا أن التجارة العالمية تستأنف نموها بسرعة بعد نوبات الهبوط العالمي، بينما يستغرق النشاط التجاري أكثر من ثلاث سنوات للعودة إلى مستويات ما قبل الهبوط. ولا يركز هذا الفصل على ديناميكية التجارة في أعقاب نوبات الهبوط العالمي وإنما يركز عوضا عن ذلك على ما يحدث للنشاط التجاري في فترادى الاقتصادات التي تمر بأزمات مصرفية أو أزمات مديونية؛ ومن ثم ينبغي النظر إليه كجهد مكمل لدراسة Freund<sup>٢</sup>.

ويستخدم هذا الفصل منهجية مستقاة من "نموذج الجاذبية"، الذي يمثل الأداة الأساسية المعيارية لنمذجة التدفقات التجارية. ويستخدم نموذج الجاذبية على نطاق واسع لتفسير مستوى التدفقات التجارية الثنائية على أساس الخصائص الفردية لكل بلد شريك (حجم الاقتصاد ومستوى التنمية الاقتصادية) بالإضافة إلى خصائص البلدين سويا (المسافة بينهما وما إذا كان بينهما حدود أو لغة أو عملة مشتركة). غير أن نموذج الجاذبية المعياري يمتاز بوصف أنماط التجارة في الاقتصادات المختلفة وليس عبر الفترات الزمنية ومن ثم فقد لا يقدم صورة دقيقة عما يحدث للتجارة الإجمالية في اقتصاد معين في أعقاب الأزمات المالية. وعلى ذلك، يستخدم هذا الفصل صيغة "مبسطة" من نموذج الجاذبية، تقوم على تقدير الاختلافات، لتحليل التغيرات في التدفقات التجارية الإجمالية<sup>٣</sup>. ونفحص حالات من الأزمات المصرفية وأزمات المديونية على مدار الأربعين عاما الماضية ونتتبع التغيرات التي طرأت على الواردات والصادرات

<sup>١</sup> راجع دراسة Baldwin (2009) والوثائق الواردة فيها للاطلاع على تحليل شامل عن الانهيار الأخير في نشاط التجارة العالمية.  
<sup>٢</sup> يماثل هذا الفصل في فحواه ومنهجيته التحليل الذي أجرته دراسة Berman and Martin (2005) عن شدة تأثير اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء بالأزمات المالية التي تقع في الاقتصادات المتقدمة. فقد وجدت تلك الدراسة أن الأزمات المالية تترك أثرا معتدلا ولكن طويل الأمد على صادرات الشركاء التجاريين، ولكنه يشتد على البلدان المصدرة الإفريقية.  
<sup>٣</sup> تقدير نموذج الجاذبية الثنائية "الكامل" القائم على الاختلافات يخرج بنتائج مماثلة، كما هو موضح في الملحق ٤-٢، وهو ما يحدد اختبارات الثبات المنفذة ضمن هذا التحليل.

## الشكل البياني ٤-١: الانهيار التجاري الكبير

كان انهيار النشاط التجاري العالمي في أواخر ٢٠٠٨ وأوائل ٢٠٠٩ مفاجئا وحادا ومتزامنا.



المصدر: المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وتشير هذه الاستنتاجات إلى أن الانتعاش التام للطلب على الواردات في البلدان التي تعرضت لأزمة مصرفية في الآونة الأخيرة — ومن بينها الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة — قد يتأخر لأمد أطول مما تشير به توقعات الانتعاش البطئ نسبيا للناج. ومن ثم، فقد يطول بقاء التراجع الذي تحقق في عام ٢٠٠٩ في عجز الحساب الجاري الكبير لدى بعض اقتصادات الأزمة على غرار الولايات المتحدة. ويبرز هذا الفصل أهمية اعتماد إصلاحات هيكلية للمساعدة في دعم انتعاش الناتج والتجارة في الاقتصادات التي تمر بمرحلة أزمة. أما بالنسبة للاقتصادات التي تعتمد بشدة في تحقيق نموها على الطلب من بلدان الأزمة، فتبرز نتائج هذا الفصل حاجتها الملحة لإعادة توازن النمو بتعزيز الطلب المحلي.

ومن المهم أيضا أن نؤكد من البداية أن هذا الفصل يسعى إلى تحديد الأنماط وعلاقات الارتباط وليس إلى إقامة علاقة سببية بين السياسات والأوضاع المبدئية المختلفة من جانب وديناميكية النشاط التجاري بعد الأزمة من جانب آخر. فمن المرجح أن يتحدد كثير من المتغيرات التي ننظر فيها، بما في ذلك الائتمان وسعر الصرف، في نفس الوقت مع التجارة. فعلى سبيل المثال، هل يؤدي سوء الأوضاع الائتمانية في أعقاب الأزمات إلى عرقلة تمويل التجارة وخفض التدفقات التجارية؟ أم هل تمثل الأوضاع الائتمانية الضعيفة والنشاط التجاري الهزيل مظاهرا لأوضاع اقتصادية كاسدة تعقب الأزمات؟ ويتجاوز البحث في هذه الاحتمالات نطاق هذا الفصل.

ويقع الجزء المتبقي من الفصل على النحو التالي. يتناول القسم الأول وصف سلوك التجارة في أعقاب نوبة الهبوط العالمي الأخيرة، فيوثق لانهيار النشاط التجاري وانتعاشه حتى تاريخه، ويستكشف الاختلافات بين الاقتصادات وفئات المنتجات المختلفة. ويستخدم القسم الثاني إطار انحدار لتحليل حالات الأزمات السابقة، ويقدم تقديرات لحجم خسائر الواردات والصادرات سواء في المدى القريب أو المتوسط. أما القسم الثالث فينظر في مدى ارتباط ديناميكية الواردات بعد الأزمة بعوامل مختلفة من قبيل الائتمان والحماية وديناميكية سعر الصرف. ويناقش القسم الرابع الانعكاسات على الأفق الاقتصادي العالمية.

### هل انتعش النشاط التجاري؟

كان الانهيار الذي أصاب النشاط التجاري ما بين أواخر عام ٢٠٠٨ وأوائل عام ٢٠٠٩، كما سبقت الإشارة عليه، بالغ الشدة. فقد هبط إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي، المقيس من ربع سنة إلى ربع سنة آخر والمحسوب على أساس سنوي، في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ والربع

سواء لتقدير الانخفاضات الكلية للتجارة أو لقياس مدى ارتباط عناصر مختلفة مثل الناتج وديناميكية سعر الصرف بسلوك التجارة بعد الأزمات.

وتتمثل الاستنتاجات الرئيسية لهذا الفصل في ما يلي:

- تنخفض الواردات انخفاضا حادا في أعقاب الأزمات — بواقع ١٦٪ في المتوسط — ويستمر هذا الانخفاض قائما، حيث تظل الواردات دون المستوى العادي (أي أقل من المستوى المتوقع لها عند انتهاء الأزمات)، حتى المدى المتوسط. ولا يفسر ضعف الطلب جميع جوانب انخفاض الواردات بعد الأزمات.
- لا تصاب صادرات اقتصادات الأزمة بنفس القدر من الضرر. إذ تسجل انخفاضا ضئيلا وتدرجيا، بحيث تصل في المدى المتوسط إلى أقل من مستواها المتوقع في غياب الأزمات بحوالي ٨٪ في المتوسط. وعلى عكس الواردات، يمكن لديناميكية الناتج المعاكسة أن تفسر جميع جوانب انخفاض الصادرات؛ إذ لا يختلف أداء الصادرات عن مستواها العادي بعد تحييد أثر انخفاضات الناتج.

- ولا يزال ضعف الناتج أهم العوامل المسؤولة عن تراجع الواردات في المديين القريب والمتوسط على حد سواء، ولكن ثمة عوامل أخرى لها دور في هذا الأمر. فعلى وجه التحديد، يرتبط ضعف انتعاش الواردات بسوء الأوضاع الائتمانية (فضلا على تأثير ضعف الائتمان على الناتج)، لا سيما في المدى المتوسط. وفي المدى القريب، ترتبط خسائر الواردات بزيادة تقلب سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة. ولا يوجد دليل على أن التعريفات الجمركية أو تدابير مكافحة الإغراق تزداد، بوجه عام، خلال فترات الأزمة. غير أن ثمة دليل آخر يشير إلى أن "آثار المكونات" يمكن أن تفسر جزءا من خسائر الواردات في فترة ما بعد الأزمة: ففي أثناء الأزمات، يهبط الطلب بصورة أساسية على المنتجات التي تساهم في التجارة بنسبة أكبر من مساهمتها في إجمالي الناتج المحلي، مثل السلع المعمرة.

- وتؤثر الأوضاع والسياسات القائمة قبل الأزمة وبعدها في سلوك التجارة عقب الأزمات. فغالبا ما ترتفع خسائر الواردات في الاقتصادات التي تدخل الأزمة وهي تعاني من ضعف نسبي في أوضاع حساباتها الجارية — وهو ما يشي بتراجع الاختلالات الخارجية بعد الأزمات. ويزداد أداء الواردات سوءا عندما تأتي الأزمة مصحوبة بانخفاض قيمة العملة وتقلب سعر الصرف، والضعف النسبي للأوضاع الائتمانية، وتصاعد النزعة الحمائية.

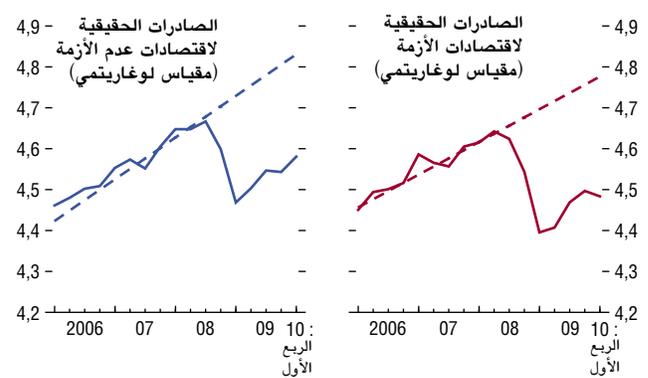
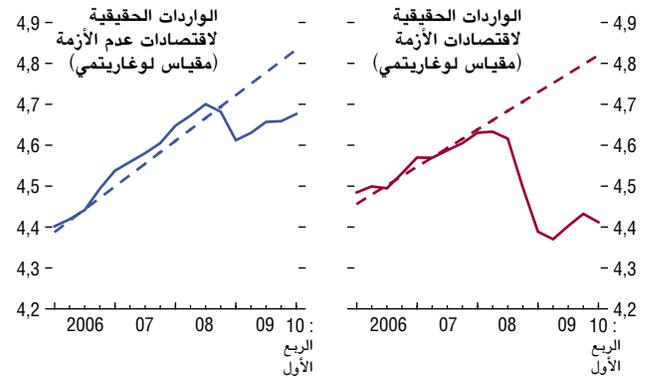
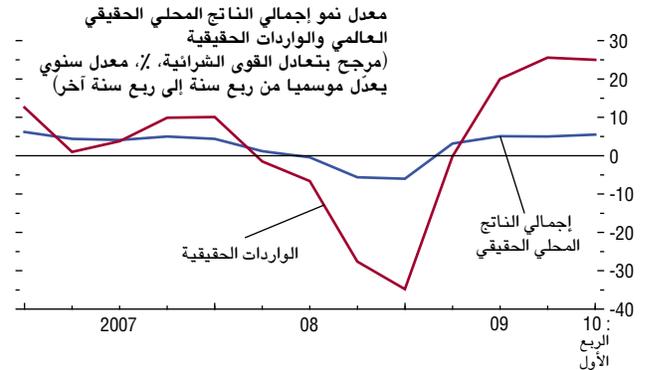
الأول من عام ٢٠٠٩ حتى بلغ متوسطه أدنى قليلا من ٦٪، غير أن انخفاض الواردات الحقيقية العالمية كان أكبر بخمسة أمثال تقريبا، حيث بلغ متوسطه ما يزيد على ٣٠٪ (الشكل البياني ٤-٢، اللوحة العليا). ويشير التوافق المتنامي في الآراء إلى أن قدرا كبيرا من الانخفاض الضخم في حجم التجارة يرجع إلى «أثر المكونات». أي أن زيادة عدم اليقين التي أعقبت إفلاس بنك «ليمان براندرز» في سبتمبر ٢٠٠٨ وما تلاه من تجميد لأسواق الائتمان قد أسفرت عن انهيار الطلب على السلع «التي يمكن تأجيل شراؤها» مثل السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية المعمرة. ونظرا لأن تلك السلع تساهم في التجارة بنسبة أكبر من نسبة مساهمتها في إجمالي الناتج المحلي، فقد انخفض حجم التجارة انخفاضاً كبيراً مقارنة بإجمالي الناتج المحلي.<sup>٤</sup> ويناقش الإطار ٤-١ دور أثر المكونات والروابط الرأسية — أي استخدام سلع وسيطة مستوردة في إنتاج الصادرات — في سياق انهيار النشاط التجاري الأخير.

وبدأ النشاط التجاري العالمي في الانتعاش في النصف الثاني من عام ٢٠٠٩، ويبدو هذا الانتعاش قويا إلى حد بعيد: فقد بلغ نمو الواردات الحقيقية العالمية المحسوبة على أساس سنوي ما يزيد على ٢٠٪ في الربعين الأخيرين من عام ٢٠٠٩ والربع الأول من عام ٢٠١٠. إذن فهل انتعش النشاط التجاري بشكل تام؟ لسوء الحظ، لم يحدث ذلك، كما أن ثمة تفاوت كبير من حيث مدى الانتعاش بين مختلف الاقتصادات والمنتجات. ويبدو أن أحد الفروق المهمة بين الاقتصادات المختلفة يتمثل في ما إذا تعرض الاقتصاد لأزمة مصرفية في الآونة الأخيرة.<sup>٥</sup> إذ انخفض مستوى الواردات في الاقتصادات التي تالفت الإصابات بأزمات انخفاضاً طفيفاً عن مستوى الذروة المتحقق قبل الأزمة في الربع الثاني من عام ٢٠٠٨، وإن كان ذلك يترك الواردات أدنى بحوالي ١٥٪ من مستوى استنباط بسيط للاتجاه السائد قبل الأزمة للفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ (الشكل البياني ٤-٢، اللوحتان الوسطيان).<sup>٦</sup> وعلى عكس ذلك، يظل مستوى الواردات في اقتصادات الأزمة أدنى من مستوياتها قبل الأزمة بما يزيد على ٢٠٪ وأدنى من الاتجاه السائد قبل الأزمة بنحو ٤٠٪. ونظرا لأن اقتصادات الأزمة تشمل الولايات المتحدة الأمريكية وكثير من بلدان أوروبا

<sup>٤</sup> هناك تفسير متصل، وإن كان مختلفا، يقول باختيار الشركات تخفيض مخزوناتا استجابة لتكثف أجواء عدم اليقين؛ راجع دراسة Alexandria, Kaboski, and Midrigan (2010) قيد الإصدار للاطلاع على أدلة من الولايات المتحدة الأمريكية.  
<sup>٥</sup> حالات الأزمات المصرفية التي نعرض لها مستمدة من دراسة Laeven and Valencia (2010). كما يجري مناقشته أدناه.  
<sup>٦</sup> بطبيعة الحال، ربما يعكس الاتجاه السائد قبل الأزمة ديناميكية نمو غير قابل للاستمرار أدت في النهاية إلى وقوع أزمات ومن ثم قد لا يعتبر اتجاهها «معتادا». ولا تقوم المنهجية المستخدمة في هذا الفصل على تقدير الانحرافات عن الاتجاهات السائدة قبل الأزمة، بل تقوم على تقدير التدفقات التجارية المعتادة في ضوء الأساسيات الاقتصادية للبلدان.

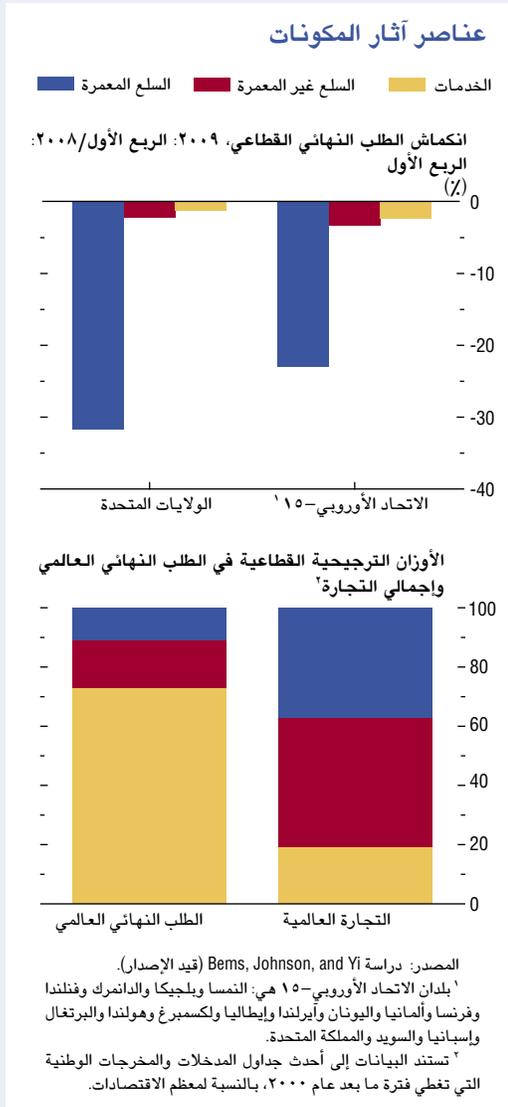
## الشكل البياني ٤-٢: انتعاش النشاط التجاري

تجاوز النمو التجاري العالمي حاليا معدلاته السابقة على الأزمة. ولكن النشاط التجاري لم ينتعش تماما بعد، حيث توجد اختلافات كبيرة بين الاقتصادات التي أصيبت بأزمة مالية وتلك التي لم تصب.



المصادر: المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB)؛ وشركة "Haver Analytics"؛ وإحصاءات وجهة التجارة، الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الاتجاه الخطي السائد قبل الأزمة، المشار إليه بالخط المتقطع، يستند إلى بيانات عن الفترة ما بين يناير ٢٠٠١ إلى ديسمبر ٢٠٠٧.

### الإطار ٤-١: دور أثر المكونات والسلع الوسيطة في الانهيار التجاري الكبير



جاءت نوبة «الركود الكبير» مصحوبة بانخفاض في النشاط التجاري العالمي. ويوثق هذا الإطار لدور قوتين أسهمت في هذا الانهيار التجاري: <sup>١</sup> أولاهما «آثار المكونات» وإسهامها في الانخفاض الضخم في حجم التجارة العالمية مقارنة بإجمالي الناتج المحلي؛ والثانية هي مدى تأثير التجارة في السلع الوسيطة على صمود التجارة العالمية سلباً أو إيجاباً أمام الركود العالمي.

وترجع دوافع التركيز على هاتين القوتين إلى فكرتين رئيسيتين، كما يلي:

- اتسم انكماش الطلب النهائي خلال الأزمة الأخيرة بعدم التماثل في مختلف القطاعات، حيث هبط الطلب على السلع المعمرة بصورة كبيرة مقارنة بالطلب على السلع غير المعمرة أو الخدمات. فعلى سبيل المثال، هبط الطلب على السلع المعمرة في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي بأكثر من ٣٠٪ و ٢٠٪، على التوالي، بينما هبط الطلب على السلع غير المعمرة والخدمات بنسبة ١٪ إلى ٣٪ فحسب (الشكل البياني الأول، اللوحة العليا).<sup>٢</sup> ولما كان الوزن الترجيحي للسلع المعمرة أكبر في التدفقات التجارية منه في الطلب النهائي (اللوحة السفلى)، فقد أدت التغيرات غير المتماثلة في الطلب في مختلف القطاعات إلى هبوط التجارة العالمية بأكثر من الطلب الإجمالي.

- تشكل عناصر الإنتاج الوسيطة وليس السلع النهائية ثلثي حجم التجارة العالمية، وتتباين استجابة كل من هاتين الفئتين لحدوث انكماش في الطلب النهائي. ففي حين أن السلع الوسيطة لا ترتبط بالطلب النهائي سوى ارتباطاً غير مباشر، فثمة ارتباط مباشر بين السلع النهائية والطلب النهائي. فضلاً على ذلك، تختلف الأوزان الترجيحية لكل من السلع المعمرة والسلع غير المعمرة والخدمات في التدفقات الكلية للتجارة في السلع النهائية والوسيطة.

ولاحتساب المساهمات النسبية لهذين العاملين في انهيار النشاط التجاري العالمي خلال ٢٠٠٨-٢٠٠٩، نستخدم إطاراً متعدد البلدان وثلاثي القطاعات (السلع المعمرة، والسلع غير المعمرة، والخدمات). ويجمع إطارنا ما بين معلومات مستقاة من مصفوفات للمدخلات

مولف هذا الإطار هم رودولفس بمس، وروبرت س. جونسون، وكيم مويبي.

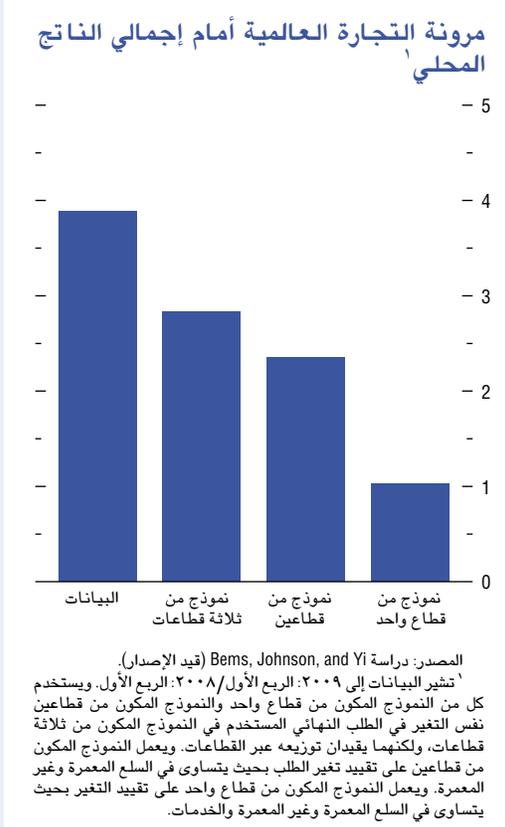
<sup>١</sup> يرتكز النقاش على دراسة Bems, Johnson, and Yi (قيد الإصدار).

<sup>٢</sup> تساهم الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي سوياً بأكثر من نصف حجم الطلب العالمي ويمثلان انكماش الطلب القطاعي المشاهد في بقية العالم.

والمخرجات الوطنية توفر بيانات تفصيلية عن تدفقات التجارة الثنائية لكل من السلع الوسيطة والنهائية وذلك لتحديد العديد من العلاقات المتداخلة - مثل مدى استخدام الولايات المتحدة للسلع المعمرة التي تستوردها من المكسيك في إنتاج خدمات تصدرها بعد ذلك إلى كندا.<sup>٣</sup>

<sup>٣</sup> راجع دراسة Johnson and Noguera (2010) للاطلاع على مزيد من التفاصيل. تتحدد معالم الإطار عن طريق جمع جداول المدخلات والمخرجات الوطنية مع بيانات التجارة الثنائية، وكلاهما مستمد من مشروع "تحليل التجارة العالمية".

## الإطار ٤-١ (تابع)



الإصدار) أن قطاعات الاقتصاد الأمريكي التي شهدت قدرا أكبر من الانخفاض في الناتج المحلي، شهدت أيضا تراجعاً أكبر في التجارة.

### إلى أي مدى كان دور التجارة في السلع الوسيطة مهما؟

لقياس الدور الذي أسهمت به تجارة السلع الوسيطة في الأزمة، نقارن بين استجابات التجارة في السلع الوسيطة والنهائية للتغيرات التي تحدثها الأزمات في الطلب النهائي. وكما سبقت الإشارة، تستجيب كل من تجارة

وفي هذا الإطار، تعمل تغيرات الطلب النهائي على تشكيل التدفقات التجارية من خلال قناتين: (١) تتغير واردات السلع النهائية تناسبياً مع تغير الطلب النهائي المحلي داخل كل قطاع؛ (٢) وتتغير واردات السلع الوسيطة تناسبياً مع تغير إجمالي الإنتاج داخل كل قطاع، الذي يستجيب بدوره لتغيرات الطلب النهائي في الداخل والخارج. فإذا ما تغير الطلب النهائي بطريقة متماثلة في جميع القطاعات، تناسب التدفقات التجارية مع الإنتاج الإجمالي وإجمالي الناتج المحلي. غير أن هذه العلاقة التناسبية لا تستمر مع عدم تماثل تغيرات الطلب.

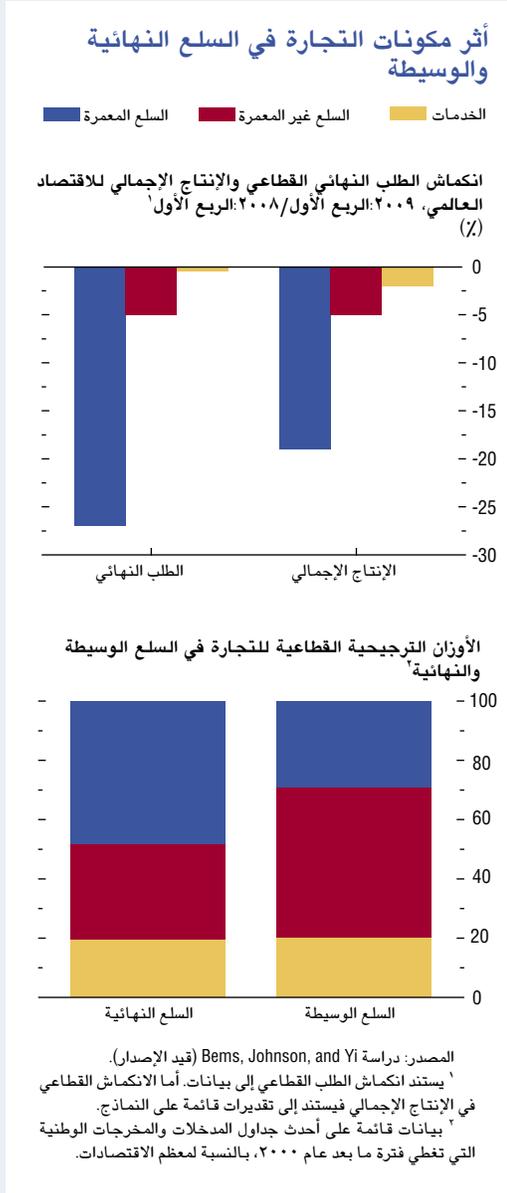
### إلى أي مدى كان دور «آثار المكونات» مهما؟

لتقدير حجم آثار المكونات، نقوم بحساب كم الهبوط في الناتج والتجارة في ظل الإطار الذي نستخدمه، بناء على التغيرات المشاهدة في الطلب النهائي القطاعي في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وبقية العالم. ثم نقارن بين الاستجابة القائمة على محاكاة التجارة والناتج وبين ما حدث بالفعل خلال فترة الركود الكبير. وتشير تقديرات إطارنا إلى هبوط النشاط التجاري العالمي بما يتجاوز هبوط إجمالي الناتج المحلي العالمي بمثلين وثمانية أعشار، وهو ما يفسر أكثر من ٧٠٪ من مرونة التجارة المشاهدة في البيانات (الشكل البياني الثاني). ولأغراض المقارنة، تشير تقديرات إطار آخر، يتسم بقدر أكبر من التقييد ويتكون من قطاعين اثنين وله نفس حجم التغيرات في الطلب على السلع المعمرة وغير المعمرة، إلى تفسير ما نسبته ٦٠٪ من الانهيار، بينما تشير تقديرات إطار مكون من قطاع واحد، يقوم على استبعاد جميع آثار المكونات، إلى هبوط النشاط التجاري بشكل متناسب تقريباً مع إجمالي الناتج المحلي.

وتتمشى هذه النتائج مع جهود حديثة أخرى استهدفت تحديد آثار المكونات كمياً. فتخلص دراسة Eaton and others (2010) إلى أن تغيرات الطلب غير المتماثل تفسر نحو ٨٠٪ من الانخفاض العالمي في نسبة التجارة إلى إجمالي الناتج المحلي خلال الأزمات في إطار تجارة ريكاردي ثلاثي القطاعات. وتفيد دراسة Levchenko, Lewis and Tesar (قيد

ويختلف أيضاً مدى اتساع نطاق الانتعاش بين فئات المنتجات المختلفة. فمن بين الفئات الأربعة الواردة في الشكل البياني ٤-٣، سجلت السلع الاستهلاكية غير المعمرة أقل نسبة انخفاض خلال فترة الانهيار، وأسفر ما أعقب ذلك من انتعاش عن عودة النشاط التجاري فيها بشكل شبه كامل إلى الاتجاه السائد قبل الأزمة. وتعرضت كل من السلع

الغربية، التي تساهم بحصة ضخمة في الطلب العالمي على الواردات، فلا يزال اتجاه الواردات لاقتصادات الأزمة وعدم الأزمة على حد سواء أدنى بكثير من الاتجاه العام (الشكل البياني ٤-٢، اللوحتان السفليان). ويظل مستوى الواردات في مجموعتي الاقتصادات أقل من اتجاهاتها السائدة قبل الأزمة بنحو ٢٥ إلى ٣٠٪.



السلع النهائية والسلع الوسيطة تناسبيا لتغيرات الطلب المتماثلة في جميع القطاعات. أما بالنسبة لتغيرات الطلب غير المتماثلة، وفي ضوء افتراضات إطارنا، فإن استجابة التجارة في السلع النهائية تعتمد على عدم التماثل في حجم الطلب القطاعي وأوزان التجارة القطاعية، بينما تعتمد استجابة التجارة في السلع الوسيطة على عدم التماثل في حجم العرض القطاعي وأوزان التجارة القطاعية. وتستمد جميع العناصر اللازمة لعملية التقدير من الإطار.

وتوضح نماذج المحاكاة أن التجارة في السلع الوسيطة كانت أكثر صمودا أمام انخفاض الطلب النهائي خلال نوبة الهبوط العالمي الأخيرة. ومن الممكن تفسير الصمود النسبي للتجارة في السلع الوسيطة أمام التغيرات المشاهدة في الطلب النهائي استنادا إلى عاملين:

- أولا، انخفاض أوجه عدم التماثل القطاعي من حيث تغيرات الإنتاج الإجمالي (المشتقة من إطارنا) مقارنة بأوجه عدم التماثل القطاعي المشاهد في الطلب النهائي (الشكل البياني الثالث، اللوحة العليا).<sup>٤</sup>
- ثانيا، انخفاض الوزن الترجيحي للسلع المعمرة في تجارة السلع الوسيطة مقارنة بوزنها في تجارة السلع النهائية (اللوحة السفلى).

وتختلف استجابات التجارة في السلع الوسيطة والسلع النهائية اختلافات كبيرة من الناحية الكمية. فتقدر مرونة التجارة العالمية في السلع النهائية إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ٤,٣، في حين تقدر نفس المرونة للتجارة في السلع الوسيطة بمقدار ٢,٠. وتمشى هذه النتائج بوجه عام مع الاستنتاج الذي خرج به الفصل والذي يشير إلى أنه، في حالات الأزمات، تتراجع صادرات الشرك التجاري الموجهة إلى اقتصاد الأزمة تراجعاً محدوداً إذا ارتبط الاقتصادان بعلاقات أقوى من حيث المشاركة في الإنتاج.

<sup>٤</sup> تنبع هذه النتيجة من المشاهدة المتمثلة في أن الخدمات تشكل عنصرا كبيرا نسبيا في إنتاج السلع المعمرة، ومن ثم فإن أي انكماش في الطلب النهائي على السلع المعمرة من شأنه أن يؤدي إلى تقليص الإنتاج الإجمالي من الخدمات بصورة كبيرة.

مستوى النشاط التجاري في هذه الفئة أدنى من اتجاهها السائد قبل الأزمة بنحو ٢٠٪.

وخلاصة ما تقدم أنه بالرغم من تضرر جميع الاقتصادات من جراء انهيار النشاط التجاري العالمي، فإن ديناميكية الواردات كانت بالغة السوء على الاقتصادات التي مرت بأزمة مصرفية. وبالرغم من أن الانتعاش بدأ

الأولية (وهي الفئة التي تضم السلع الأساسية وشهدت رواجاً قبيل الأزمة) والسلع الوسيطة إلى انخفاضات حادة، إلا أن مستويات هاتين الفئتين جاءت أدنى من الاتجاهات السائدة قبل الأزمة بأقل من ١٠٪. وفي المقابل، وكما سلفت الإشارة، شهدت السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية غير المعمرة أشد انهيار، وبرغم حدوث نوع من الانتعاش فيها، فلا يزال

يسري في أوصال النشاط التجاري، فيلاحظ أنه يتسم بعدم التكافؤ إلى حد بعيد، حيث لا تزال واردات اقتصادات الأزمة أدنى بكثير من اتجاهاتها أو حتى مستوياتها السائدة قبل الأزمة. وأخيراً، لا تزال المسافة بعيدة عن سد الفجوة في فئة السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية غير المعمرة، من بين فئات المنتجات المختلفة. فهل هذه الفجوات مجرد انحرافات مؤقتة عن الوضع المعتاد، أم هل من المحتمل أن تستمر؟ وما هي الواجهة التي قد تسلكها التجارة؟ ينظر القسم التالي في الأحداث التاريخية للتوصل إلى بعض الإجابات.

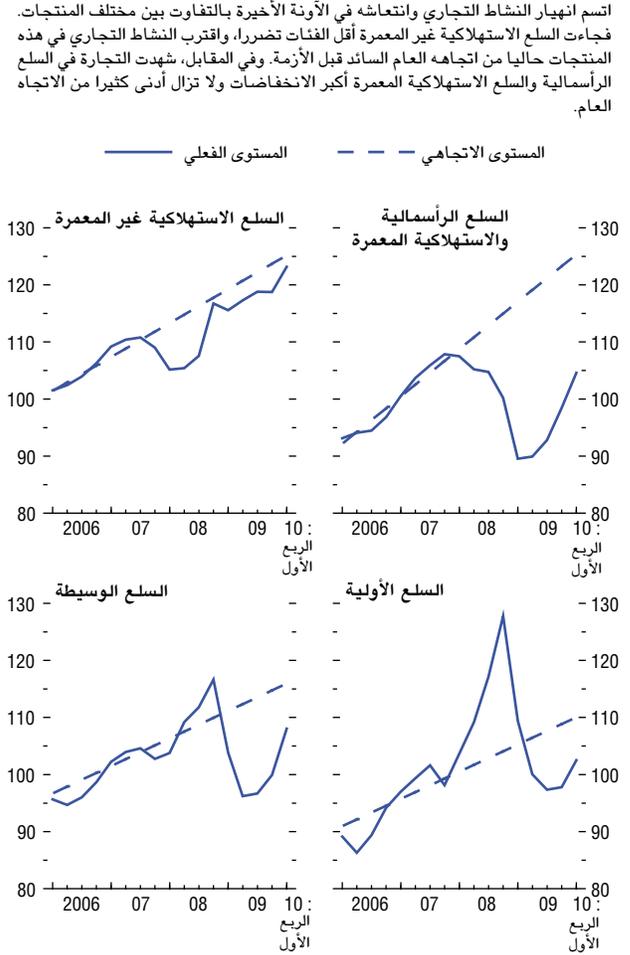
## ديناميكية التجارة في أعقاب الأزمات السابقة

يوجد عدد قليل من السوابق لمدى انتشار الأزمة المالية الأخيرة واتساع حجمها على المستوى العالمي، غير أن التاريخ يحفل بحالات فردية لاقتصادات أصيبت إما بأزمة مصرفية أو أزمة مديونية. وتحدد دراسة Laeven and Valencia (2008, 2010) التي تستخدم تواريخ الأزمات الواردة فيها لأغراض هذا الفصل، ١٢٩ حالة أزمة مصرفية نظامية وقعت منذ عام ١٩٧٠ — وتعرف هذه الحالات على أنها مواقف يشهد فيها القطاع المالي عددا كبيرا من حالات العجز عن السداد، وارتفاعا حادا في حجم القروض المتعثرة، واستخدام رأسمال النظام المصرفي الإجمالي كله أو معظمه. وتحدد كذلك ٦٣ حالة أزمة مصرفية سيادية على مدار نفس الفترة — وتعرف على أنها حالات عجز عن سداد الدين السيادي و/أو إعادة هيكلته.<sup>٧</sup> ونركز هنا على الأزمات المصرفية وأزمات الدين السيادي نظرا لأن آخر الأزمات التي وقعت في الاقتصادات المتقدمة كانت أزمات مصرفية نظامية، ولتزايد احتمال وقوع أزمة دين سيادي في عدد من الاقتصادات. ولا يركز الفصل على أزمات العملة، لاختلاف ديناميكية التجارة في أعقاب مثل هذه الأزمات اختلافا جذريا — فبحكم التعريف، تتمثل أهم خصائص أزمات العملة في حدوث انخفاض كبير في سعر صرف العملة، وهو ما يؤثر تأثيرا جما على ديناميكية الواردات والصادرات على حد سواء في فترة ما بعد الأزمة. فضلا على أن الانخفاضات الكبيرة والمفاجئة في قيم العملات لم تكن سمة آخر الأزمات المالية في الاقتصادات المتقدمة. ومع ذلك، نعد في هذا التحليل إلى استقصاء دور سعر الصرف — أي التغيرات التي تطرأ سواء على مستوياته أو تقلبه — في التأثير على سلوك التجارة في أعقاب الأزمات المصرفية وأزمات المديونية.

<sup>٧</sup> من بين الأزمات المصرفية وأزمات المديونية الواردة في مجموعة بيانات Laeven-Valencia، ترد ١٠ حالات يتزامن فيها نوعي الأزمات. ويشير تحليل لهذه "الأزمات المصرفية والمديونية المزوجة" إلى أن ديناميكية التجارة في أعقاب هذه الحالات تتشابه من الناحية الكيفية مع الحالات التي يقع فيها نوع أزمة واحد، وإن كانت أثارها أشد بدرجة طفيفة. ومع ذلك، فإننا لا نلقي الضوء على هذه النقاط في هذا الفصل نظرا للعدد المحدود من المشاهدات المتوافر لدينا.

## الشكل البياني ٤-٣: ديناميكية التجارة في فئات المنتجات المختلفة

(مؤشر حجم التجارة، ٢٠٠٨: الربع الأول = ١٠٠)



المصادر: أطلس التجارة العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الاتجاه الخطي السائد قبل الأزمة يستند إلى بيانات عن الفترة ما بين يناير ٢٠٠١ وديسمبر ٢٠٠٧. ولا تغطي البيانات سوى واردات البلدان التالية: الأرجنتين وأستراليا والبرازيل وكندا والصين واليابان وكوريا وروسيا وجنوب أفريقيا وتركيا والولايات المتحدة.

الصندوق. ونوسع أيضا نطاق استخدام قاعدة بيانات تدفقات التجارة العالمية التابعة للمكتب الوطني للبحوث الاقتصادية والأمم المتحدة (Feenstra) (NBER-UN) and others, 2005) لتحليل أنماط التجارة حسب فئات المنتجات. (ترد مصادر البيانات في الملحق ٤-١). وبعد ذلك، نعد نموذجا لنمو إجمالي الواردات والصادرات ليكون دالة للقيم الأنية والمتأخرة لمتغير صوري للأزمة، والتغيرات في الأساسيات الاقتصادية (بشكل أساسي، حجم الاقتصاد ومتغيره البديل إجمالي الناتج المحلي)، والتغيرات في خصائص الشركاء التجاريين (مرجحة بالواردات أو الصادرات).<sup>٩</sup> ولتحديد الخصائص التي لا تتغير بمرور الزمن، يتم أيضا إدراج متغيرات صورية للبلدان. وأخيرا، تتضمن جميع مواصفائنا الإحصائية متغيرات صورية للزمن لتحديد العوامل التي تؤثر على التجارة في جميع الاقتصادات في آن واحد، مثل نوبات الهبوط العالمي أو تكثف أجواء عدم اليقين على مستوى العالم أو العزوف عن تحمل المخاطر.

#### ما الذي يحدث للواردات والصادرات عقب الأزمات؟

نقوم أولا بتقدير السلوك غير المشروط لواردات وصادرات اقتصاد معين — أي بدون تحديد الناتج — لقياس مدى تأثر التجارة في أعقاب وقوع الأزمات. وبوجه عام، تهبط الواردات بحوالي ٨٪ في سنة الأزمة (الشكل البياني ٤-٤، اللوحة العليا على اليسار؛ الجدول ٤-١). ويحدث مزيد من الهبوط مقداره ٨٪ تقريبا في السنة التالية. ولا يوجد دليل يذكر على حدوث انتعاش في السنوات اللاحقة، بحيث إنه مع حلول السنة الخامسة بعد الأزمة، تظل الواردات أدنى من مستوياتها المتوقعة في غياب الأزمات بنحو ١٩٪. ويتضح ذلك النمط أيضا — أي حدوث انخفاض حاد في الواردات على المدى القريب يعقبه انتعاش بسيط أو لا يعقبه أي انتعاش على المدى المتوسط — عند النظر إلى أزمات المديونية والأزمات المصرفية كل على حدة، وإن كانت الآثار المتوسطة الأجل أشد وطأة في حالة أزمات المديونية (الشكل البياني ٤-٤، اللوحتان الوسطى والسفلى على اليسار). غير أنه لا توجد دلالة إحصائية للاختلافات في ديناميكية الواردات بين نوعي الأزمات.

<sup>٩</sup> تقوم معظم نماذج الجاذبية المستخدمة في الأدبيات عادة على تقدير مستويات التجارة وتشمل أيضا نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي. غير أنه عند تقدير النموذج بناء على التغيرات، نجد ثمة ارتباط وثيق بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، ولذا نستبعد نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي من مواصفائنا الأساسية. وتتشابه النتائج الواردة أدناه تشابها شديدا عند إدراج نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للاقتصاد المعني ولشركائه التجاريين.

والمنهجية التي نتبعها في تحليل النشاط التجاري بعد الأزمات مشتقة من نموذج الجاذبية، وهو الأداة الحيوية المعتادة المستخدمة في الدراسات التجارية التجريبية.<sup>٨</sup> ويعمل نموذج الجاذبية على الربط بين مستوى التدفقات التجارية الثنائية — أو تدفقات الواردات والصادرات كل على حدة — وخصائص الاقتصادات المستوردة والمصدرة (لا سيما حجم الاقتصاد ومستوى التنمية الاقتصادية)، إضافة إلى خصائص البلدين سويا مثل المسافة بينهما وما إذا كانا مشتركين في الحدود أو اللغة. ويمكن أيضا تحييد هذه الخصائص وغيرها من الخصائص الثابتة زمنيا الخاصة بكل بلد من طريق إدراج متغيرات صورية لهما سويا. وقد بدأ استخدام نموذج الجاذبية منذ ستينات القرن الماضي، ويرجع جانبا كبيرا من شهرته إلى ملاءمته للبيانات التجارية من الناحية التجريبية، أي وصف ما ينبغي أن تكون عليه التدفقات التجارية الثنائية المعتادة، في ضوء أساسيات الاقتصادات المعنية. وقد استخدمت الدراسات المنشورة هذا الإطار لاستقصاء عدد من المسائل، من بينها تأثير الاتفاقات التجارية، (Frankel, Stein, and Wei, 1996) والاتحادات النقدية (دراسة Rose, 2000) وتقلب سعر الصرف (دراسة Thursby and Thursby, 1987) (Thursby, 1987) (Glick and Taylor, 2010; والحروب) (Thursby, 1987) (Glick and Taylor, 2010; and Martin, Mayer and Thoenig, 2008) وأجريت محاولات في الآونة الأخيرة لتعزيز الركائز الجزئية النظرية لنماذج الجاذبية أسفرت عن دعم استخدامها (راجع دراسة Anderson and Van Wincoop, 2003، بين دراسات أخرى).

والمنهج المتبع في هذه الورقة هو صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية تعتمد على بيانات الواردات والصادرات الإجمالية لاقتصاد ما عوضا عن تدفقات التجارة الثنائية. ونقوم بذلك نظرا لأن الشاغل الأساسي لنا في هذا الفصل هو وصف ما يحدث للتجارة الإجمالية وليست التجارة الثنائية. وتقوم تقديرات النموذج على معدلات النمو وليس على مستويات النمو لوصف ديناميكية التجارة عبر الفترات الزمنية بشكل أفضل. وتتسم النتائج بثباتها أمام تقديرات نموذج الجاذبية الثنائية المعياري للتنبؤ بالتغيرات إضافة إلى تغيرات أخرى في المواصفات الإحصائية (يعرض الملحق ٤-٢ مواصفات الاقتصاد القياسي المستخدمة وثبات النتائج الأساسية أمام مواصفات الاقتصاد القياسي البديلة).

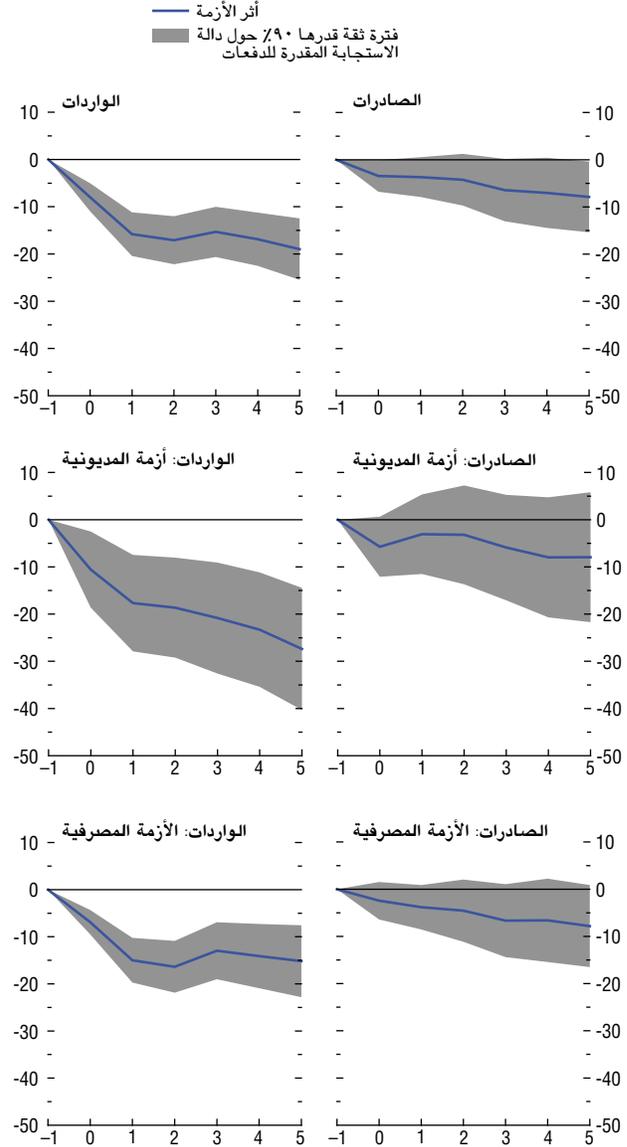
وتتألف العينة من ١٥٤ اقتصادا متقدما وصاعدا وناميا وتغطي الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٩. وتأتي بيانات التدفقات الثنائية والإجمالية للواردات والصادرات في كل اقتصاد من قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة الصادرة عن

<sup>٨</sup> راجع دراسة Baldwin and Taglioni (2006) للاطلاع على دراسة استقصائية عن استخدام نماذج الجاذبية في الأدبيات، بالإضافة إلى الثغرات التي نواجهها لدى تقدير هذه النماذج.

## الشكل البياني ٤-٤: خسائر الواردات والصادرات، بدون تحييد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد %: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

تسجل الواردات هبوطا حادا وكبيراً في السنتين الأوليين عقب الأزمات ولا يحدث أي انتعاش في السنوات التالية. وتشهد الصادرات انخفاضا بدرجة أقل وعلى نحو أكثر تدرجا، وهو ما يشير إلى دلالة هامشية في المدى المتوسط. وتتشابه ديناميكية التجارة عقب أزمات المديونية والأزمات المصرفية، برغم أن أثر الديناميكية المعاكسة للواردات والصادرات يشهد قليلا (ولكن بدون دلالة إحصائية) عقب أزمات المديونية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات والصادرات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى الأزمات الأنية والمتأخرة، ومتغيرات صورية للبلد والزمن.

وتتأثر الصادرات تأثيراً محدوداً وأكثر تدرجاً (الشكل البياني ٤-٤، اللوحة العليا على اليمين). فلا تسجل الصادرات انخفاضات حادة في الأجل القريب؛ حيث يهبط متوسط الصادرات بمقدار ٣٪ فقط عند بداية الأزمة. غير أنها تأخذ في التدهور تدريجياً، بحيث يصبح متوسط الصادرات عند حلول السنة الخامسة بعد الأزمة أقل من المستوى المعتاد بحوالي ٨٪، ويكون الفرق ذا دلالة هامشية. ويدل الانخفاض المحدود في حجم الصادرات مقارنة بالواردات على أن ميزان التجارة الخارجية، بوجه عام، ينحى إلى التحسن في أعقاب الأزمات. وشهدت أنماط مماثلة للتراجع التدريجي للصادرات في أزمات المديونية والأزمات المصرفية كل على حدة، وإن ازداد التباين في خسائر الصادرات بعد أزمات المديونية (الشكل البياني ٤-٤، اللوحتان الوسطى على اليمين والسفلى على اليمين). ومثلما كان الحال مع الواردات، لا توجد دلالة إحصائية للاختلافات في ديناميكية الصادرات بين نوعي الأزمات، وفي التحليل التالي نلقي نظرة بسيطة على الأزمات المصرفية وأزمات المديونية سوياً.<sup>١٠</sup>

تتسم هذه النتائج بثباتها أمام استخدام عدد من المنهجيات البديلة لتقدير الخسائر. فنتظر أولى منهجيات حساب الخسائر وأبسطها، وهي منهجية مقتبسة من الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، في انحرافات الواردات والصادرات عن اتجاه سائد قبل الأزمة. ويعمل اختبار ثبات ثان على إدراج حدود انحدار ذاتي في التقدير بحيث يوازي المواصفة الإحصائية المستخدمة في دراسات على غرار دراسة (2010) Romer and Romer ودراسة Cerra (2008) and Saxena. وفي المنهجية الثالثة يتم تقدير نموذج الجاذبية الثنائية للتنبؤ بالتغيرات بالكامل سواء باستخدام العينة الكاملة أو باستخدام أعلى عشرين شريكاً لكل بلد. وأخيراً، لمعالجة التخوف من أن استنتاجاتنا ربما تكون مدفوعة بالانخفاضات الكبيرة في سعر العملة التي تصاحب الأزمات المصرفية وأزمات المديونية، فقد عمدنا إلى فصل الحالات التي لم تتزامن مع أزمات عملة. ويخرج جميع هذه المنهجيات بنتائج متشابهة من الناحية الكيفية. ويرد مزيد من التفاصيل بشأن اختبارات الثبات هذه في الملحق ٤-٢.

<sup>١٠</sup> ربما ترجع ضخامة حجم خسائر الواردات واستمرارها مقارنة بالصادرات إلى ضعف الميزانيات العمومية (أو غيرها من الصعوبات المالية) على الطلب المحلي. وعلى الرغم من أن تراجع الطلب المحلي يؤدي مباشرة إلى انخفاض أحجام الواردات، فمن الممكن أيضاً أن يحد من استهلاك المقيمين للسلع التي يمكن تصديرها، وهو ما يفسح مجالاً لزيادة الصادرات.

## الفصل ٤ هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟

الجدول ٤-١: نماذج الانحدار الأساسية والتغيرات الضمنية في مستويات الواردات والصادرات

الصادرات				الواردات				
المشروطة		غير المشروطة		المشروطة		غير المشروطة		
(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
دالة الاستجابة للدفعات	المعامل	دالة الاستجابة للدفعات	المعامل	دالة الاستجابة للدفعات	المعامل	دالة الاستجابة للدفعات	المعامل	
٠.٠٠٧-	٠.٠٠٧-	٠.٠٣٤-	٠.٠٣٤-	***٠.٠٤٠-	**٠.٠٤٠-	***٠.٠٨٠-	***٠.٠٨٠-	الأزمة عند t
(٠.٠٢٠)	(٠.٠٢٠)	(٠.٠٢٠)	(٠.٠٢٠)	(٠.٠١٧)	(٠.٠١٧)	(٠.٠١٨)	(٠.٠١٨)	
٠.٠١٢	٠.٠١٩	٠.٠٣٧-	٠.٠٠٢-	***٠.٠٧٣-	**٠.٠٣٤-	***٠.١٥٨-	***٠.٠٧٨-	الأزمة عند t-1
(٠.٠٢٧)	(٠.٠١٧)	(٠.٠٢٦)	(٠.٠١٧)	(٠.٠٢٦)	(٠.٠١٦)	(٠.٠٢٩)	(٠.٠١٨)	
٠.٠١٥	٠.٠٠٣	٠.٠٤٢-	٠.٠٠٦-	***٠.٠٧٧-	٠.٠٠٣-	***٠.١٧١-	٠.٠١٣-	الأزمة عند t-2
(٠.٠٣٤)	(٠.٠١٩)	(٠.٠٣٣)	(٠.٠١٩)	(٠.٠٣٠)	(٠.٠١٥)	(٠.٠٣١)	(٠.٠١٦)	
٠.٠٠٣-	٠.٠١٨-	٠.٠٦٤-	٠.٠٢٢-	*٠.٠٦٣-	٠.٠١٤	***٠.١٥٣-	٠.٠١٨	الأزمة عند t-3
(٠.٠٤١)	(٠.٠٢١)	(٠.٠٤٠)	(٠.٠٢٠)	(٠.٠٣٤)	(٠.٠١٣)	(٠.٠٣٢)	(٠.٠١٤)	
٠.٠٠٣-	٠	*٠.٠٧٠-	٠.٠٠٦-	**٠.٠٧٧-	٠.٠١٤-	***٠.١٦٩-	٠.٠١٦-	الأزمة عند t-4
(٠.٠٤٦)	(٠.٠١٥)	(٠.٠٤٥)	(٠.٠١٥)	(٠.٠٣٥)	(٠.٠١٢)	(٠.٠٣٤)	(٠.٠١٣)	
٠.٠٠٤-	٠.٠٠١-	*٠.٠٧٩-	٠.٠٠٩-	**٠.٠٨٩-	٠.٠١٢-	***٠.١٩٠-	٠.٠٢١-	الأزمة عند t-5
(٠.٠٤٧)	(٠.٠١٣)	(٠.٠٤٦)	(٠.٠١٤)	(٠.٠٣٩)	(٠.٠١٤)	(٠.٠٤٠)	(٠.٠١٥)	
	٠.١٨		٠.١١		٠.٢١		٠.١٢	معامل التحديد
	٤.٧٥٣		٤.٧٥٣		٤.٧٥٤		٤.٧٥٤	عدد المشاهدات

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: يعرض الجدول نتائج انحدار نمو الواردات/الصادرات على مؤشر للأزمة وفترات تأخرها الخمسة والتأثيرات الثابتة للبلد والسنة. وترد الأخطاء المعيارية الخابطة المجمعة حسب البلد في أقواس. وتشير العلامات \*\*\* و\*\* و\* إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٪ و٥٪ و١٠٪ على التوالي. ويتم تحييد نمو إجمالي الناتج المحلي للاقتصاد المعني ونمو إجمالي الناتج المحلي للاقتصاد البلد الشريك في العمودين (٣) و(٧)، ويتم تحييد مقاييس الأزمات المرجحة بالتجارة في البلدان الشريكة وفترات تأخرها. وتحسب التغيرات الضمنية في مستويات الواردات/الصادرات في الأعمدة (٢) و(٤) و(٦) و(٨) كحاصل تراكم المعاملات المقدرة لمؤشر الأزمة وفترات تأخرها من نماذج الانحدار المبينة في الأعمدة (١) و(٣) و(٥) و(٧)، على التوالي.

### هل يفسر الناتج سلوك الواردات والصادرات تفسيراً تاماً؟

أظهرت دراسات سابقة، بما في ذلك الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ودراسة (Cerra and Saxena 2008)، أن الناتج ينخفض بصورة كبيرة بعد الأزمات المالية ويبقى منخفضاً حتى المدى المتوسط. فهل يمثل سلوك التجارة الموضح أعلاه انعكاساً لديناميكية الناتج بعد الأزمات؟ لنجيب على هذا السؤال، نقوم بتحليل أثر الناتج بإضافة الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد المحلي وللشركاء التجاريين. وبالرغم من أن نماذج الجاذبية المعيارية تفترض أن مرونة التجارة بالنسبة للناتج واحدة في مختلف الاقتصادات وعبر الفترات الزمنية، فقد قمنا بإرخاء هذا الافتراض في تحليلنا نظراً لشدة أهمية هذه المرونات في تقييم ما إذا كان الناتج يفسر سلوك التجارة تفسيراً كاملاً.<sup>١١</sup> ويوضح كل من اللوحة العليا من الشكل البياني ٤-٥ والجدول ٤-١

<sup>١١</sup> على وجه التحديد، سمحنا بتغير المرونة عبر المناطق المحددة في قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الواردة في الملحق ٤-١) وبين الفترتين قبل عام ١٩٩٠ وبعده. ونتج عن افتراض اتخاذ المرونة

أن ضعف الناتج يساهم بصورة كبيرة في تدهور أوضاع الواردات، إلا أنه لا يفسر جميع جوانبه. ويؤدي تحييد الناتج إلى انخفاض خسائر الواردات المقدره بدرجة كبيرة — بنحو ١٠ نقاط مئوية في المديين القريب والمتوسط (الجدول ٤-١). ومع ذلك، تظل خسائر الواردات مختلفة عن الصفر اختلافاً ذا دلالة إحصائية.

وتؤكد عدة اختبارات ثبات الاستنتاج القائل بأن الناتج لا يفسر جميع السلوك المعاكس للواردات. ويتمثل أحد الاحتمالات في أن المرونة المقدره للواردات أمام الناتج تزيد من حساسية الواردات تجاه تحركات الناتج المتوسطة الأجل أو الاتجاهية؛ فإذا زادت مرونة الواردات أمام التقلبات الدورية أو خلال فترات الأزمات، فمن شأن فرض نمط مرونة ثابت أن يؤدي إلى انخفاضات كبيرة غير مفسرة في الواردات خلال فترات الهبوط الدوري أو الأزمات، حتى بعد تحييد الناتج. ولاختبار هذا الاحتمال، سمحنا بتغير معامل الناتج خلال فترات الأزمة وعدم الأزمة؛ وسمحنا أيضاً بتغيره عبر المكونين الاتجاهي

شكلاً موحداً ارتفاع خسائر الواردات المقدره، على النحو الوارد في الملحق ٤-٢.

والدوري للناتج، حيث تم فصل المكون الاتجاهي العام والمكون الدوري باستخدام مرسّح «هودريك بريسكوت». وفي الحالتين، تبين بالفعل أن مرونة الواردات أمام تحركات الناتج الأعلى تواترا سجلت ارتفاعا ذا دلالة إحصائية. وأخيرا، أدرجنا فترات تأخر نمو إجمالي الناتج المحلي في المواصفة الإحصائية. ومع ذلك، استمر سلوك الواردات غير المواتي حتى بعد تحييد أثر الناتج. وقد أظهرت النتائج ثباتا أيضا أمام استخدام المنهجيات البديلة المبينة في الملحق ٤-٢.

وعلى عكس سلوك الواردات، يبدو أن ثمة ارتباط بين جانب كبير من سلوك الصادرات عقب الأزمات وديناميكية الناتج المعاكسة (الشكل البياني ٤-٥، اللوحة السفلى). فبعد تحييد أثر الناتج، تقترب الصادرات من مستوياتها المعتاد، ويكون الانحراف المقدر غير مختلف إحصائيا عن الصفر سواء في المدى القريب أو المتوسط. ولهذا، يركز الجزء المتبقي من هذا الفصل على الواردات، التي تبدو أنها أكثر من يتحمل وطأة الأزمات.

### هل تختلف الديناميكيات باختلاف المنتجات والشركاء التجاريين والأزمات؟

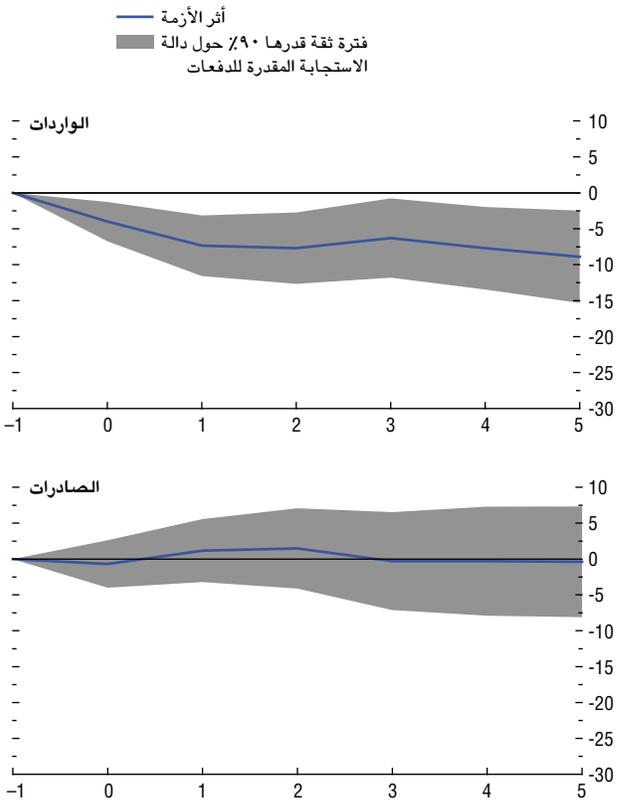
أشار القسم السابق إلى وجود اختلافات كبيرة في سلوك التجارة في فئات المنتجات المختلفة إبان نوبة الهبوط العالمي الأخيرة. فهل يظهر هذا النمط أيضا في الأزمات السابقة؟ يوضح الشكل البياني ٤-٦ بعض أوجه الشبه بين نوبة الهبوط العالمي الأخيرة والأزمات السابقة، ولكنه يظهر أيضا بعض الاختلافات.<sup>١٢</sup> ففي الماضي، كما حدث في الهبوط العالمي الأخير، شهدت السلع الرأسمالية والاستهلاكية المعمرة أشد انخفاض في المدى القريب، حيث هبطت بنحو ١٥٪ في المتوسط في السنة الثانية بعد الأزمة، حتى بعد تحييد أثر تغيرات الناتج. ولم يكن هناك دليل يذكر على حدوث انتعاش في واردات هذه الفئة من المنتجات في المدى المتوسط. وشهدت الفئات الثلاثة الأخرى أيضا هبوطا كبيرا في المدى القريب ولكنه جاء أقل من ١٠٪. غير أنه هذه الفئات شهدت مزيدا من التدهور في المدى المتوسط، وهو أمر محير نوعا، وخصوصا لأن

<sup>١٢</sup> يجدر الإشارة إلى أن سلوك الواردات الموضح في الشكل البياني ٤-٣ لا يغطي سوى ١٣ اقتصادا فحسب ويشمل اقتصادات الأزمة وعدم الأزمة على حد سواء، بينما يوضح الشكل البياني ٤-٦ سلوك الواردات في فئات المنتجات هذه بالنسبة لاقتصادات الأزمة فقط. وإضافة إلى ذلك، يعرض الشكل ٤-٣ خسائر الواردات غير المشروطة، بينما يعرض الشكل ٤-٦ الخسائر بعد تحييد أثر الناتج وغيره من المتغيرات.

### الشكل البياني ٤-٥: خسائر الواردات والصادرات، بعد تحييد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد ٪ السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t = 0$ )

تظل الواردات منخفضة حتى بعد تحييد أثر الناتج والضوابط الأخرى لنموذج الجاذبية المعياري. وعلى نقيض ذلك، فبعد إضافة هذه الضوابط لا تعود الصادرات تختلف عن الصفر اختلافا ذا دلالة إحصائية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات والصادرات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الآنية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة البلد الشريك، ومتغيرات صورية للبلد والزمن.

التحليلات التي أثبتت هذه الخسائر كانت قد حيدت أثر الناتج بالفعل.<sup>١٣</sup>

ومن الممكن أيضا أن تتأثر صادرات الشركاء التجاريين المختلفة الموجهة إلى اقتصادات الأزمة بطرق مختلفة. فهل بعض صادرات الشركاء التجاريين أكثر صمودا من غيرها؟ لعل أحد العوامل المهمة هو قوة روابط الإنتاج الدولية - أي استخدام السلع المستوردة الوسيطة في إنتاج الصادرات.<sup>١٤</sup> فغالبا ما يؤدي اقتسام الإنتاج إلى تعزيز صمود النشاط التجاري في مواجهة الأزمات. وعلى ذلك، فكلما كان اقتصاد الأزمة أكثر ارتباطا بعلاقة تكامل رأسي مع شريك تجاري، كان الانخفاض أقل في حجم وارداته من هذا الشريك (الشكل البياني ٤ - ويتوافق هذه الاستنتاج مع فكرة «أثر رأس الشاطي» (beachhead effect)، حيث يلاحظ أن الشركات التي تتكبد تكاليف غارقة من جراء الدخول في علاقة تجارية مع أحد الأطراف تكون أكثر إجماعا عن الخروج منها لمجرد أن ظروفها سيئة قد استجرت.<sup>١٥</sup>

وأخيرا، نقيم ما إذا كان ثمة اختلاف في ديناميكية التجارة في حالة تزامن الأزمة مع نوبة هبوط عالمي، حيث نعتمد في تعريف نوبة الهبوط العالمي على التعريف الوارد في دراسة (Freund (2009) فنحو خمس حالات الأزمات السابقة حدث خلال سنوات هبوط عالمي.

<sup>١٣</sup> إذا حدثت الأزمات السابقة في البلدان المنخفضة الدخل التي تعاني ضعف شبكتها الاجتماعية، فمن الممكن أن تؤدي الأزمات وما يترتب عليها من ارتفاع (غير محصن) في معدلات البطالة إلى انخفاضات حتى في السلع الاستهلاكية غير المعمرة. راجع، على سبيل المثال، دراسة (Friedman and Levinsohn (2003) للاطلاع على تحليل لأثر الأزمة الآسيوية لعام ١٩٩٧ على الأسر المعيشية الإندونيسية. وتستمر الآثار حتى في نماذج الانحدار التي يتم فيها تحييد أثر الناتج إذا لم ينجح قياس انخفاض إجمالي الناتج المحلي في رصد الأثر السلبي الواقع على الأسر المعيشية الأكثر فقرا.

<sup>١٤</sup> نقيس شدة روابط الإنتاج بين أي بلدين باستخدام نسبة القيمة المضافة إلى الصادرات (VAX) التي أشير إليها في دراسة (Johnson and Noguera (2010). وتعمل نسبة القيمة المضافة إلى الصادرات، التي يتم إنشاؤها من واقع جداول المدخلات والمخرجات والتجارة الثنائية في عينة كبيرة من البلدان المختلفة، على رصد مدى استخدام الصادرات الموجهة من البلد ألف إلى البلد باء كسلع وسيطة في إنتاج صادرات البلد باء.

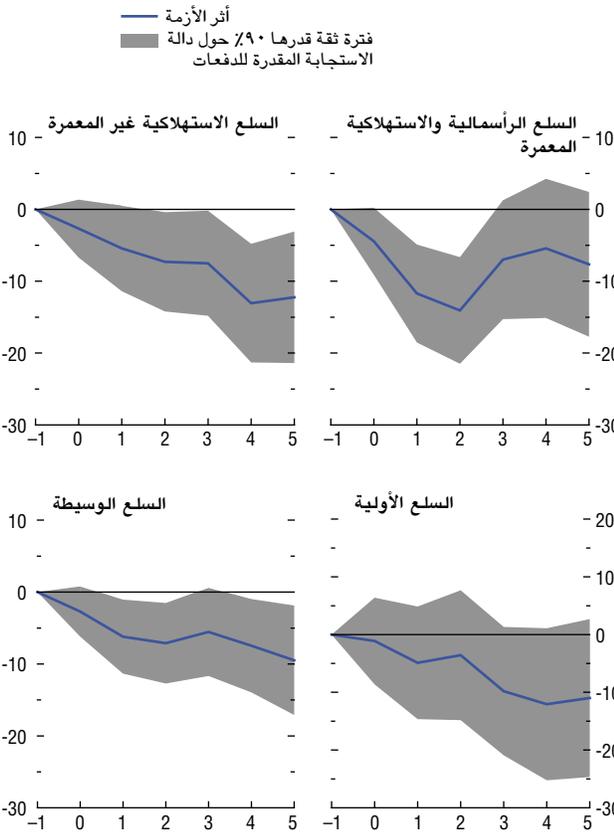
<sup>١٥</sup> راجع دراسة (Baldwin (1988، الذي اقترح فكرة "أثر رأس الشاطي" كتفسير محتمل لأثر التخلفية في التجارة الدولية. وتتوافق استنتاجاتنا مع دراسات أخرى، مثل دراسة (Altomonte and Otta (2009) التي تشير إلى صمود النشاط التجاري بين بلدان أوروبا الغربية والوسطى خلال الأزمة الأخيرة، ودراسة (Bernard and Others (2009) التي توثق لصمود النشاط التجاري "لسلسلة التوريد" بين البلدان الآسيوية في أعقاب الأزمة الآسيوية.

<sup>١٦</sup> على وجه التحديد، يعرف (Freund (2009) نوبات الهبوط الاقتصادي العالمي على أنها السنوات التي يكون فيها نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي (١) أقل من ٢٪، و(٢) أقل من متوسط السنوات الخمسة السابقة بما يزيد على ١.٥ نقطة مئوية، و(٣) في أدنى مستوياته مقارنة بالسنتين السابقتين والسنتين التاليتين. واستخدم هذا الإجراء في تحديد نوبات الهبوط الاقتصادي العالمي التالية: ١٩٧٥، ١٩٨٢، ١٩٩١، ٢٠٠١، ٢٠٠٨.

### الشكل البياني ٤-٦: خسائر الواردات في فئات المنتجات المختلفة، بعد تحييد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد ٪؛ السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t = 0$ )

تسجل واردات السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية المعمرة أشد هبوط في المدى القريب، كما حدث في الأزمة الأخيرة. وتهبط الواردات في فئات المنتجات الأخرى بشكل أكثر تدرجا ولكن على أساس مطرد بمرور الوقت.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط الزرقاء إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الآنية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة البلد الشريك، ومتغيرات صورية للبلد والزمن.

فشهدت الاقتصادات التي مرت بأزمة خلال نوبة هبوط عالمي خسائر أعمق في الواردات والصادرات، وذلك سواء كانت غير مشروطة أو مشروطة بالنتائج (الشكل ٤-٨). وتظل خسائر الواردات غير المشروطة أكبر من خسائر الصادرات، وبذلك ينحى صافي صادرات اقتصادات الأزمة إلى التحسن حتى في هذه الحالات. ويشير ذلك إلى أن هذه الأزمات المالية قد تسفر عن خسائر تجارية أشد فداحة من الحالات التاريخية التي لم تتزامن مع نوبة هبوط عالمي.

### هل الأوضاع السابقة على الأزمة مهمة؟

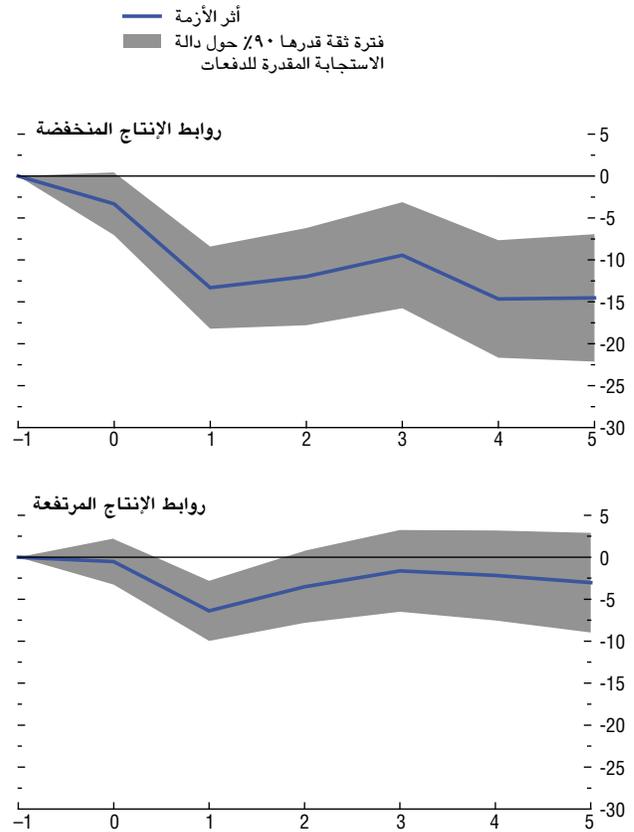
إن ديناميكية الواردات المبيّنة في الشكلين ٤-٤ و٤-٥ لا تعرض غير السلوك العادي في مختلف حالات الأزمات التاريخية. ولكن هل يمكن أن تختلف ديناميكية الواردات وفقا للأوضاع السابقة على الأزمة؟ على سبيل المثال، إذا ما دخل اقتصاد ما الأزمة ورصيد حسابه الجاري متدهور نسبيا، فإنه قد يشهد تصحيحا أكبر في الأسعار النسبية، فيكون أداء وارداته أسوأ من واردات اقتصاد آخر دخل الأزمة بوضع حساب جار أفضل. وتشير اللوحتان العليّيان في الشكل ٤-٩ إلى أن هذا هو ما حدث. وبالنسبة للعيّنة الفرعية التي اشتملت على حالات كانت أرصدة حساباتها الجارية قبل الأزمة أعلى من المستوى الوسيط، فقد تبين أن وارداتها لم تتعرض لأي تدهور بعد تحديد أثر الناتج؛ أما بالنسبة للعيّنة الفرعية التي تضمنت حالات كانت أرصدة حساباتها الجارية قبل الأزمة أدنى من المستوى الوسيط، فقد تبين أن وارداتها تعرضت بعد تحديد الناتج لخسائر أكبر وأكثر استمرارا.

وبالمثل، ظهر أن الاقتصادات التي دخلت الأزمة وهي تتمتع بدرجة أكبر من الانفتاح المالي أو التجاري حققت خسائر أقل في الواردات (الشكل البياني ٤-٩، اللوحات السفلى والوسطى). وبينما يظل الطابع المحدد لارتباط الانفتاح قبل الأزمات بديناميكية التجارة بعدها غير واضح، فإن لدينا بشأنه تخمينان. أولا، قد تعني زيادة الانفتاح المالي انخفاض الاعتماد على القطاع المصرفي المحلي، لا سيما بالنسبة لتمويل التجارة. فإن كان هذا هو الحال، فإن الأزمات المصرفية التي تضر بالقطاع المالي المحلي يمكن أن يكون لها تأثير أضعف على الاقتصادات التي تتمتع بقدر أكبر من الانفتاح المالي. ثانيا، يمكن رد الارتباط بين انفتاح التجارة وديناميكيةها بعد الأزمة إلى زيادة صمود النشاط التجاري في الاقتصادات التي تتمتع بعلاقات تكامل رأسي أعمق، ذلك لأن الاقتصادات ذات الروابط الإنتاجية الأقوى غالبا ما تتمتع أيضا بمستويات تكامل تجاري مرتفعة نسبيا.

### الشكل البياني ٤-٧: خسائر الواردات وروابط الإنتاج بعد تحديد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد % السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

تؤدي قوة روابط الإنتاج بين الاقتصادات إلى تعزيز قدرة النشاط التجاري على الصمود. وكلما ارتبط اقتصاد الأزمة بعلاقة تكامل رأسي أعمق مع الشرك التجاري، تراجعت الواردات من هذا الشرك بقدر أقل.



المصادر: دراسة (Johnson and Noguera 2010) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الآنية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء ونصيب الفرد من الناتج في كل منهم، ومتغيرات صورية لأزمة البلد الشرك، ومتغيرات صورية للبلد المستورد والبلد المصدر ومتغير صوري للزمن. وتنقسم المجموعات الثنائية للبلدان المستوردة والمصدرة إلى بلدان ذات مستوى أعلى من الوسيط من حيث نسبة القيمة المضافة إلى الصادرات اعتبارا من ٢٠٠٦ (روابط إنتاج منخفضة) وبلدان ذات مستوى دون الوسيط (روابط إنتاج مرتفعة). وأخذت نسب القيمة المضافة إلى الصادرات من دراسة (Johnson and Noguera 2010).

## ما هي العوامل المرتبطة بديناميكية الواردات في ما بعد الأزمة؟

إذا كان الناتج لا يفسر جميع سلوك الواردات عقب وقوع الأزمات، فما الذي يفسره إذن؟ ثمة تفسيرات إضافية محتملة نوقشت في سياق الأزمة الأخيرة، وتشمل ما يلي:

- ضعف الائتمان: تقترن الأزمات المالية على وجه التحديد بتشديد الأوضاع الائتمانية — فتبين دراسة Abiad, Dell’Ariccia and Li (قيد الإصدار) أنه عندما يقترن الهبوط الاقتصادي بأزمة مصرفية يزداد مرتين احتمال حدوث ”انتعاش غير ائتماني“ (وهو الذي يكون فيه نمو الائتمان الحقيقي على الجانب السالب). وإذا سبق الهبوط أيضاً رواج ائتماني، تضاعف احتمال حدوث انتعاش غير ائتماني أربع مرات وأصبح حدوثة شبه مؤكد. وقد يخلف عدم تيسر الحصول على الائتمان آثاراً ضارة على الواردات، فضلاً على أي آثار أخرى قد يخلفها ضعف الائتمان على الطلب الإجمالي.<sup>١٧</sup>

- زيادة النزعة الحمائية: في أعقاب الأزمات، قد يشدد بأس جماعات المصالح المؤيدة لحماية الإنتاج المحلي.<sup>١٨</sup> ولا تأتي زيادة الحمائية بالضرورة في شكل ارتفاع التعريفات الجمركية؛ فقد تظهر في شكل زيادة استخدام تدابير مكافحة الإغراق أو غيرها من أشكال «الحمائية المستترة»، مثل وضع شروط في الدفعات التنشيطية لقصر إنفاقها على المنتجين المحليين. ويناقش الإطار ٤-٢ استخدام التدابير الحمائية وأثرها على التجارة في أعقاب الأزمة الأخيرة.

- ديناميكية سعر الصرف: قد تتأثر الواردات تأثراً سلبياً بالتغيرات في مستوى أسعار الصرف وتقلبها على حد سواء. وتشير دراسة Kaminsky and Reinhart (1999) إلى اقتران الكثير من الأزمات المصرفية أيضاً بانخفاضات حادة في قيم العملات؛ وفي مثل هذه الحالات يضر التقلب في الأسعار النسبية بالواردات ولكنه يعود بالنفع على الصادرات. أضف إلى ذلك أن تغير سعر الصرف قد يزداد خلال حالات الأزمات، وقد

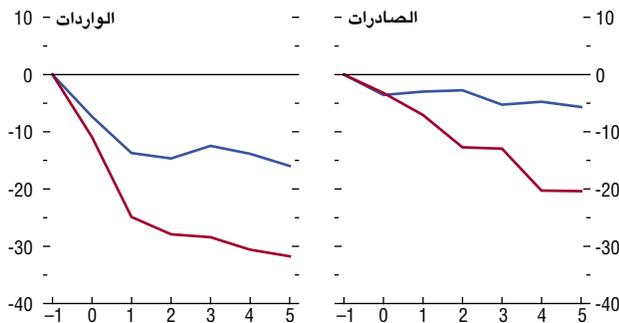
### الشكل البياني ٤-٨: خسائر التجارة خلال نوبات الهبوط العالمي

(الانحراف عن المعتاد %: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

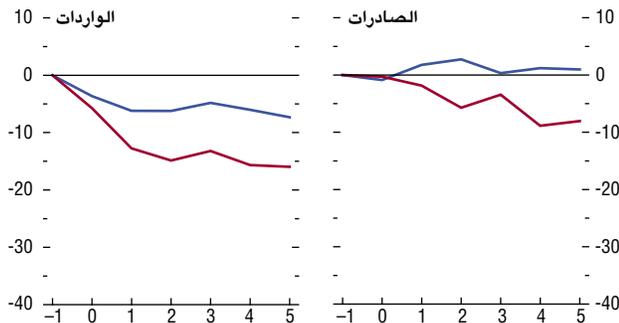
ترتفع خسائر الواردات والصادرات في أعقاب الأزمات التي تحدث في أثناء نوبات هبوط عالمي.

أثر الأزمة خلال نوبة هبوط عالمي — أثر الأزمة في غير نوبة هبوط عالمي

#### خسائر التجارة، بدون تحييد أثر الناتج



#### خسائر التجارة، بعد تحييد أثر الناتج



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير الخطوط إلى دالة الاستجابة للدفعات — أي أثر الأزمة على الواردات والصادرات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند تنبؤات الخسائر غير المشروطة على الأزمات الآنية والمتأخرة، ومتغيرات صورية للبلد والزمن، وتزامن الأزمات الآنية والمتأخرة مع سنوات شهدت نوبات هبوط عالمي. وتستند تنبؤات الخسائر المشروطة على صيغة مبسطة لنموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الآنية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة البلد الشريك، ومتغيرات صورية للبلد والزمن، وتزامن الأزمات الآنية والمتأخرة مع سنوات شهدت نوبات هبوط عالمي. ونعتمد في تعريف نوبات الهبوط العالمي على دراسة Freund (2009) ويشمل الأعوام ١٩٧٥ و١٩٨٢ و١٩٩١ و٢٠٠١ و٢٠٠٨.

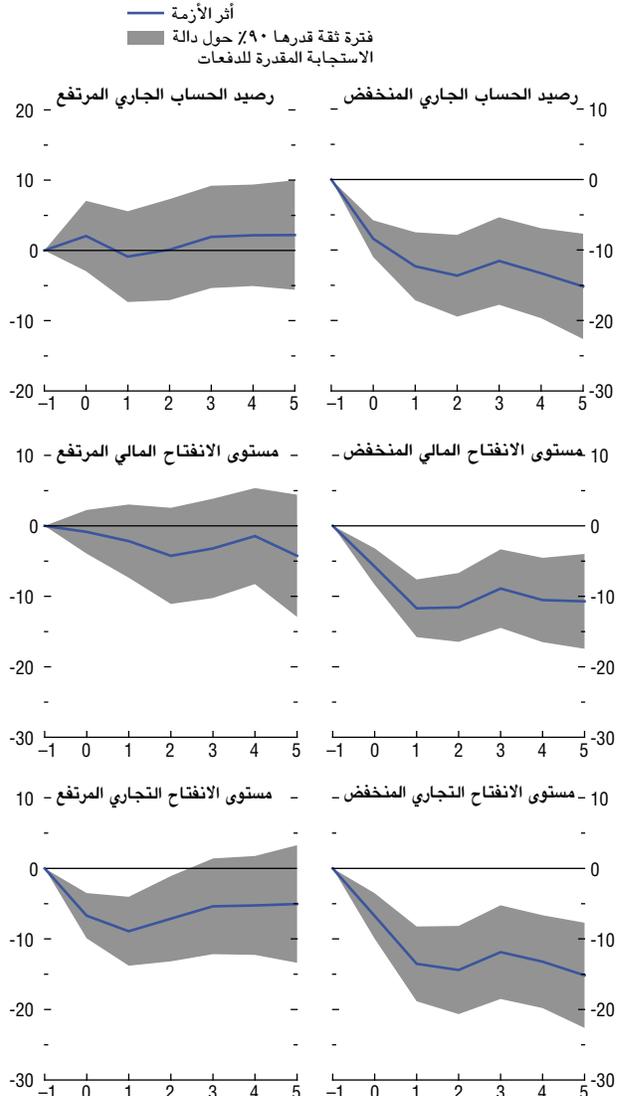
<sup>١٧</sup> راجع دراسة Amiti and Weinstein (2009) ودراسة Iacovone and Zavacka (2009) ودراسة Chor and Manova (2010) للاطلاع على معلومات عن أهمية تمويل التجارة والائتمان التجاري في تفسير أداء الصادرات خلال الأزمات.

<sup>١٨</sup> على سبيل المثال، أعقب نوبة ”الكساد الكبير“ تصاعد بالجملة في النزعة الحمائية وهو ما لم يبطئ وتيرة الانتعاش الاقتصادي فحسب، وإنما خلف وراءه موروثاً مستمرا من النزعات الحمائية في عدد من البلدان (راجع دراسة O’Rourke, 2009).

## الشكل البياني ٤-٩: الخصائص السابقة على الأزمة وخسائر الواردات، بعد تحديد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد %، السنوات على المحور السيني: بداية الأزمة عند  $t=0$ )

الاقتصادات التي دخلت الأزمة وهي تعاني من انخفاض أرصدة حساباتها الجارية أو مستوى محدود من الانفتاح التجاري أو المالي سجلت خسائر أشد في الواردات حتى بعد تحديد أثر الناتج والضوابط الأخرى لنموذج الجاذبية المعياري.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستخدم التنبؤات إلى صيغة مبسطة لنموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الأنيبة والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة البلد الشريك، ومتغيرات صورية للبلد والزمن. وتنقسم حالات الأزمات إلى حالات يكون فيها رصيد الحساب الجاري ودرجة الانفتاح المالي والانفتاح التجاري، على التوالي، أعلى أو أدنى من المستوى الوسيط لعينة الأزمة في السنة 1- $t$ .

تبين أن زيادة التغير تؤثر سلباً على النشاط التجاري (دراسة Thursby and Thursby, 1987).

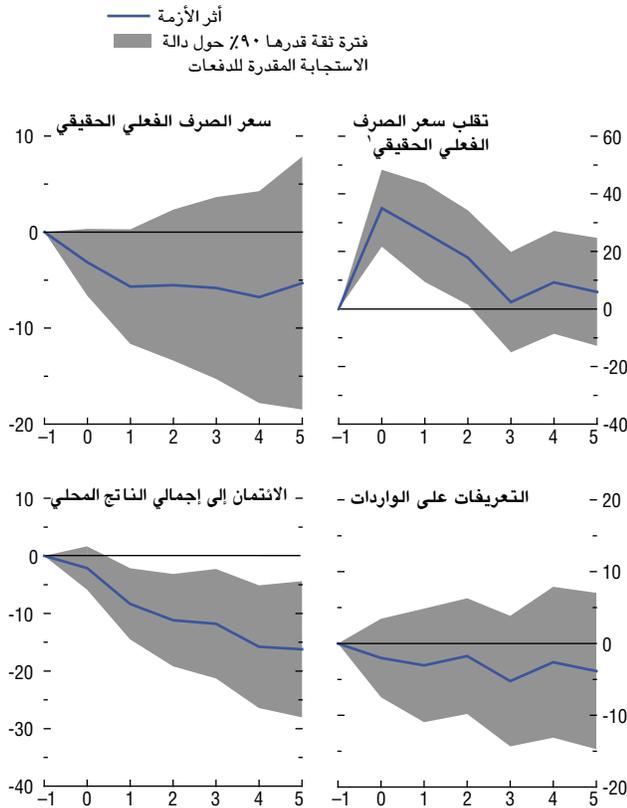
• أثر المكونات: نظراً لأن بعض فئات المنتجات يساهم في التجارة بنسبة أكبر من إسهامه في الناتج، فإن هبوط الطلب على هذه المنتجات من شأنه أن يسفر عن هبوط أكبر في التجارة مقارنة بالناتج. فقد تؤدي الأزمات إلى زيادة هبوط الطلب على السلع أكثر من الطلب على الخدمات، على سبيل المثال، والتجارة تعتمد في معظمها على السلع، في حين تساهم الخدمات بمعظم الناتج. وداخل فئة السلع، تساهم السلع المعمرة في التجارة بنسبة أكبر مقارنة بالناتج. وكما ترد الإشارة في الإطار ٤-١، يفسر أثر المكونات فيما يبدو جوانب كثيرة من الهبوط الضخم في النشاط التجاري خلال الأزمة الأخيرة. ولسوء الحظ، يحول نقص البيانات التاريخية الشاملة حول عناصر الطلب دون إجراء استقصاء تفصيلي لهذه الآلية المحددة، ولكننا نعرض أسفله بعض الأدلة التي توضح أن آثار المكونات كان لها دور جزئي على الأقل حتى في الأزمات السابقة.

ولكي يكون هناك ارتباط بين هذه الآليات وبين ديناميكية الواردات المشاهدة بعد للأزمة، فلا يكفي أن تعود هذه العوامل بأثار سلبية على الواردات فحسب، بل ينبغي أيضاً أن تتسبب في ترديها خلال فترات الأزمة. ولاستقصاء دور كل آلية من هذه الآليات، نتبع منهجاً مكوناً من ثلاثة خطوات. في الخطوة الأولى، نقدر دوال الاستجابة للدفعات لقياس كيفية تطور الأوضاع الائتمانية والحمانية وديناميكية سعر الصرف في أعقاب الأزمات. وفي الخطوة الثانية، نقدر مرونة الواردات بالنسبة لهذه العوامل. وتجمع الخطوة الثالثة بين الخطوات الأولى للحصول على قيمة تقديرية عن مقدار تفسير كل آلية لديناميكية الواردات بعد الأزمات. وترد التفاصيل في الملحق ٤-٢. وينبغي التأكيد على أن أياً من هذه التحليلات لا يسعى إلى تحديد العلاقة السببية، بل علاقة الارتباط فحسب؛ فنحن نريد أن نتعرف على حجم تراجع الواردات الذي يمكن أن نتوقعه في ضوء سلوك معاملات الارتباط المختلفة.

وترد نتائج الخطوة الأولى من المنهجية ثلاثية الخطوات هذه في الشكل البياني ٤-١٠، الذي يوضح كيفية تطور مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتقلبه ومستوى الائتمان والتعريفات الجمركية عقب وقوع الأزمات بوجه عام. إذ ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في المدى القريب بنحو ٦٪ في المتوسط في السنتين الأوليين بعد الأزمة ويبقى منخفضاً في السنوات التالية، ولكن التباين حول هذا المتوسط يكون بالغ الارتفاع. وثمة ارتفاع كبير

### الشكل البياني ٤-١٠: تطور الآليات المختلفة بعد الأزمة (الانحراف عن المعتاد.٪ السنوات على المحور السيني: بداية الأزمة عند $t=0$ )

في أعقاب الأزمات، تحدث انخفاضات مستمرة في الائتمان كحصة من إجمالي الناتج المحلي وارتفاعات مؤقتة في مستويات تقلب سعر الصرف. ويشهد سعر الصرف الحقيقي انخفاضا محدودا وغير ذي دلالة إحصائية، وليس ثمة دليل على حدوث أي تغيرات ذات دلالة إحصائية في التعريفات على الواردات.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى الأزمات الآتية والمتأخرة ومتغيرات صورية للبلد والزمن.  
١ يقاس تقلب سعر الصرف على أنه الانحراف المعياري السنوي للانخفاض الشهري لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

أيضا في مستوى تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي على المدى القريب ينخفض على المدى المتوسط. ويتراجع حجم الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص، مقيسا إلى إجمالي الناتج المحلي، تراجعاً مطرداً في السنوات التالية للأزمة، بحيث يتراجع بنحو ١٥ نقطة مئوية في المتوسط بحلول السنة الخامسة. وعلى الرغم من أن حجم هذا التراجع يبدو كبيراً إلى حد ما، يجدر ملاحظة أن الكثير من الأزمات المصرفية كانت مسبوقه بنمو ائتماني مفرط. وأخيراً، ومما يثير الدهشة إلى حد ما، فليس هناك أي دليل على أن النزعة الحمائية، مقيسة بمتوسط مستوى التعريفات، تزداد في أعقاب الأزمات. ويحدث تغير غير ذي دلالة من الناحية الإحصائية في متوسط التعريفات في أعقاب الأزمات سواء على المدى القريب أو المتوسط.<sup>١٩</sup> غير أنه لا ينبغي تفسير هذه النتيجة الأخيرة على أنها تعني عدم تزايد الحماية ككل، حيث إن زيادة النزعة الحمائية قد تتخذ أشكالاً «مستترة» (مذكورة عاليه)، وهو ما يصعب اكتشافه في البيانات.

ويبين الجدول ٤-٢ المرونة المقدرة للواردات بالنسبة لآليات غير الناتج<sup>٢٠</sup> إذ إن المرونة المقدرة للواردات بالنسبة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، عند مستوى ٠,٠٩ تقريباً، أدنى بكثير من تقديرات دراسات أخرى. وقد يرجع ذلك إلى أن النموذج لا يقدر سوى علاقة الارتباط الآني بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والواردات.<sup>٢١</sup> وهناك دلالة

### الجدول ٤-٢: المرونة المقدرة للواردات

٠,٠٩*	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
٠,٠٥-***	تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي
٠,١٠***	نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي
٠,٠٣-	التعريفات الجمركية

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تقدر المرونة بإجراء انحدار اللوغاريتمية على المتغيرات اللوغاريتمية للفائدة والتأثيرات الثابتة للاقتصاد والسنة. وتشير العلامات \*\*\* و\*\* و\* إلى الدلالة الإحصائية الأساسية عبر المناطق والفترات الزمنية. وتُجمع الأخطاء المعيارية (غير واردة) حسب الاقتصاد ويصح اختلاف التباين.

<sup>١٩</sup> عدد تدابير مكافحة الإغراق التي تفرضها البلدان هي أيضاً لا تزيد زيادة كبيرة عقب الأزمات.

<sup>٢٠</sup> كما وردت الإشارة عاليه، تتغير المرونة المقدرة للواردات أمام الناتج في المواصفة الإحصائية الأساسية عبر المناطق والفترات الزمنية. وترد مناقشة هذه المرونات في الملحق ٤-٢.

<sup>٢١</sup> تتغير تقديرات هذه المرونة في الدراسات حسب الأفق الزمني (على سبيل المثال، وجدت دراسة Senhadji, 1998 مرونة قريبة من الصفر في المدى القريب ولكن أعلى من ١ في المدى البعيد)، وعبر البلدان أيضاً (تشير دراسة Kwack and others, 2007 إلى أن مرونة أسعار تتراوح ما بين ٠,٤ إلى ١,٢ عبر طائفة واسعة من البلدان). وبطبيعة الحال، من شأن استخدام التقديرات الأعلى الواردة في الدراسات أن يزيد من نسبة خسائر الواردات التي يمكن أن ترجع إلى انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بعد الأزمات.

إحصائية وبالإشارة المتوقعة للمرونة المقدرة للواردات بالنسبة لكل من سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومستوى الائتمان. أما المرونة المقدرة للواردات بالنسبة للتعريفات الجمركية فهي ليست ذات دلالة إحصائية، وإن جاءت بالإشارة السالبة كما هو متوقع.

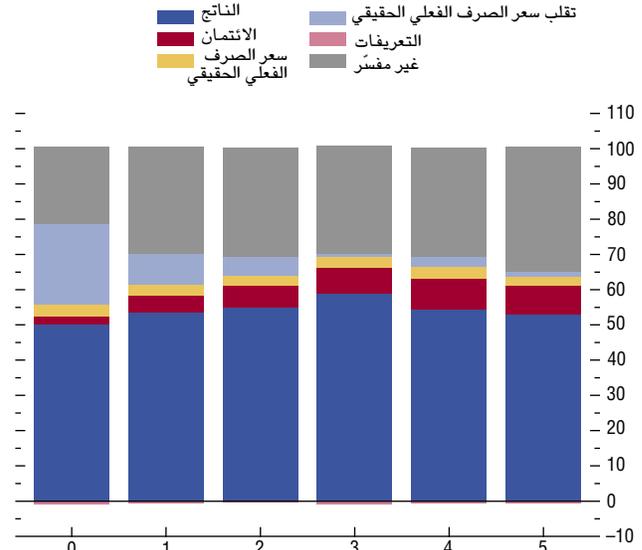
ويتيح لنا جمع هذه النتائج سوياً تقدير متوسط مساهمة هذه الآليات المختلفة (الشكل ٤-١١). وتشتق مساهمة الناتج المقدرة على أساس الفرق بين خسارة الواردات غير المشروطة الواردة في الشكل ٤-٤ وخسارة الواردات بعد تحييد أثر الناتج الواردة في الشكل ٤-٥. وفي بداية الأزمة (السنة  $t$ )، يتسبب انخفاض الناتج في نحو نصف خسارة الواردات الكلية في ذلك العام؛ وتتسبب زيادة تقلب سعر الصرف في خمس آخر من خسارة الواردات. ويتسبب انخفاض سعر الصرف الحقيقي وضعف الائتمان سوياً في أقل من ١٠٪ من الخسارة في سنة الأزمة، بحيث يبقى نحو ٢٠٪ من خسارة الواردات في سنة الأزمة غير مفسر. وفي السنوات التالية، يظل الناتج أهم مساهم في تراجع الواردات، حيث تبلغ نسبة مساهمته ما بين ٥٠٪ إلى ٦٠٪ من مجموع خسائر الواردات. ويتضاءل دور تقلب سعر الصرف بمرور الوقت، وهو ما يعكس فكرة انحسار التقلب الذي يزداد في أعقاب الأزمات مباشرة بمرور الوقت. وفي المقابل، يزداد دور الائتمان بمرور الوقت نظراً لتدري الأوضاع الائتمان باطراد عقب الأزمات؛ وبحلول السنة الخامسة، يساهم ضعف الأوضاع الائتمانية بنحو ١٠٪ من مجموع خسائر الواردات.

وعلى الرغم من أن هذه الآليات تساعد في تفسير جانب كبير من خسائر الواردات المقدرة بعد الأزمات، يبقى نحو ٢٠٪ إلى ٣٥٪ من هذه الخسائر دون تفسير. فإلى أي مدى يمكن لأثر المكونات أن يفسر العنصر غير المفسر؟ يركز هذا الفصل على التجارة في السلع، إلا أن نقص البيانات التاريخية التفصيلية حول مساهمة السلع المعمرة وغير المعمرة في الطلب في طائفة كبيرة من الاقتصادات يحول دون إدراج آثار المكونات في منهجيتنا ثلاثية الخطوات. غير أن هناك بعض الدلائل التي تشير إلى الدور المهم لهذه الآثار في الأزمات السابقة أيضاً.<sup>٢٢</sup> فالواردات تهبط أكثر من الناتج إن استوفى شرطان، وهما: أن يهبط الطلب على بعض السلع أكثر من سلع أخرى، وأن تساهم تلك السلع

## الشكل البياني ٤-١١: تحليل خسائر الواردات

(٪: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

يساهم انخفاض الناتج بأكبر نسبة في خسائر الواردات في أعقاب الأزمات. غير أن ثمة عوامل مساهمة أخرى تتمثل في الارتفاع المؤقت في مستوى تقلب سعر الصرف واستمرار ضعف الأوضاع الائتمانية. ومع تحييد هذه التفسيرات المحتملة، يبقى جزء من خسائر الواردات دون تفسير، وهو ما قد يرجع إلى آثار المكونات.



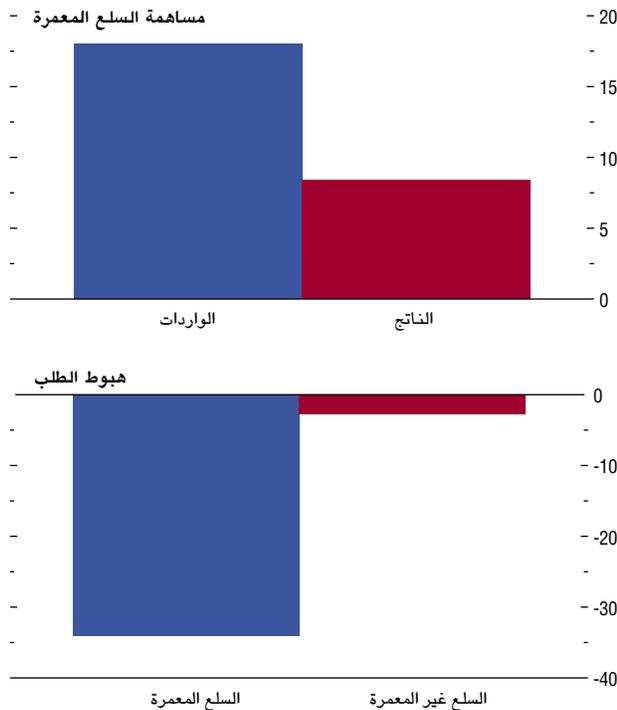
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تقسم خسائر الواردات غير المشروطة (راجع الشكل البياني ٤-٤) إلى تغيرات يمكن عزوها إلى هبوط الناتج وتراجع الائتمان، وزيادة تقلب سعر الصرف، وانخفاض العملة، والتغيرات في التعريفات الجمركية. وتحتسب مساهمة الناتج على أنها الفرق بين خسائر الواردات المشروطة وغير المشروطة (راجع الجدول ٤-١). وتحتسب مساهمة العوامل المتبقية كنواتج مرونة الواردات أمام كل عامل والتغير في العامل عقب وقوع الأزمات (كما هو موضح في الشكل البياني ٤-١٠)، كنسبة مئوية من التغير غير المشروط في الواردات بعد الأزمات.

<sup>٢٢</sup> يستخدم الإطار ٤-١ إطاراً أكثر تطوراً وبيانات أكثر تقسيماً للحصول على تقديرات أكثر دقة عن دور أثر المكونات في تفسير الانهيار الأخير في النشاط التجاري.

### الشكل البياني ٤-١٢: خسائر الواردات وآثار المكونات (%)

تساهم السلع المعمرة بحصة أكبر في التجارة مقارنة بالنتائج. وينخفض الطلب على السلع المعمرة انخفاضاً كبيراً مقارنة بالطلب على السلع غير المعمرة في أعقاب الأزمات. ويشير هذان الأمران إلى الدور المهم المحتمل لآثار المكونات في خسائر الواردات بعد الأزمات.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: توضح اللوحة العليا متوسط مساهمة الآلات والمعدات في إجمالي الناتج المحلي ومساهمة السلع المعمرة الرأسمالية في الواردات في عينة مكونة من ٤٨ بلداً. وتورد اللوحة السفلية الاستجابة المقدرة للدفعات بعد سنتين من وقوع الأزمة. وتستند دالة الاستجابة المقدرة للدفعات إلى الأزمات الآتية والمتأخرة ومتغيرات صورية للبلد والزمن.

بنسبة في التجارة أكبر من نسبة إسهامها في الناتج. ففي عينة ضمت ٤٨ اقتصاداً و٢٦ حالة أزمة توافرت بياناتها، جاءت مساهمة السلع الاستثمارية التجارية (الآلات والمعدات) في إجمالي الناتج المحلي بنسبة ١٨٪ (الشكل البياني ٤-١٢). وتسجل الآلات والمعدات مستوى انخفاض أشد بعد الأزمات - فتنخفض واردات هذه السلع بما يزيد على الثلث بحلول السنة الثانية بعد الأزمة، وهو ما يعادل عشرة أمثال الانخفاض التالي للأزمة في بقية عناصر إجمالي الناتج المحلي عن نفس الفترة.<sup>٢٣</sup> وتشير الحسابات الواردة في الملحق ٤-٢ إلى أنه حتى عند التركيز الشديد على هذه السلع الاستثمارية المعمرة، فإنه يمكن لأثر المكونات تفسير هبوط الواردات بعد الأزمات، جزئياً على الأقل.

ولا تتيح المنهجية ثلاثية الخطوات سوى تقديراً متوسط مساهمة الآليات المختلفة في ديناميكية الواردات. فعلى سبيل المثال، برغم صغر حجم متوسط انخفاض قيمة العملة بعد الأزمات، فمن الواضح أيضاً وجود تباين كبير حول هذا المتوسط كما يظهر في الشكل البياني ٤-١٠. فهل من الممكن أن تتطور أوضاع واردات الاقتصادات التي شهدت انخفاضاً كبيراً في قيم عملاتها تطوراً مختلفاً عن الاقتصادات التي لم تتعرض قيم عملاتها لنفس القدر من الانخفاض؟ يلقي الشكل البياني ٤-١٣ بعض الضوء على هذه الاحتمالات؛ ومرة أخرى، يتم تحييد أثر الناتج في جميع خسائر الواردات المعروضة. ويبدو أن ثمة ارتباط بين زيادة انخفاض الواردات وبين حالات الأزمات التي تشهد انخفاضاً كبيراً نسبياً في قيمة العملة مقارنة بتلك الحالات التي تشهد انخفاضات أقل (اللوحتان العليان). أما الأزمات التي شهدت درجة أقل من تقلب أسعار الصرف، أو أوضاع ائتمانية أفضل، فيبدو أنها ترتبط بانخفاض تدهور الواردات (اللوحات الوسطى).<sup>٢٤</sup> وأخيراً، ثمة دليل على ارتباط تردي أداء الواردات، وبخاصة على المدى القريب، بالأزمات التي ازدادت خلالها التعريفات زيادة كبيرة نسبياً، وفقاً للاستنتاجات الواردة في الإطار ٤-٢ بشأن الأزمة الأخيرة.

<sup>٢٣</sup> يتمثل أحد الاحتمالات في أن تراجع الائتمان المتاح عقب الأزمة يؤثر على الطلب على السلع المعمرة أكثر من الطلب على السلع الأخرى.

<sup>٢٤</sup> تتسم هذه النتائج بثباتها أمام استخدام متغيرات بديلة تعمل على تتبع تمويل التجارة بشكل أو ترق في مقابل قياس الأوضاع الائتمانية العامة المستخدم في هذا الفصل. وتتسم تحديداً بثباتها أمام استخدام التغير في الرصيد القائم من الدين الخارجي قصير الأجل، الذي يشمل الائتمان قصير الأجل الموجه للتجارة (Ronci, 2004).

## الملخص والانعكاسات على الآفاق الاقتصادية

يُخصّص هذا التحليل إلى أن الأزمات غالباً ما تؤدي إلى انخفاض الواردات انخفاضاً كبيراً في الأجل القريب — فضلاً على أي تقلص في الواردات ناجم عن انخفاض الناتج — وأن الواردات غالباً ما تظل منخفضة حتى الأجل المتوسط. وتميل الواردات إلى الانخفاض بمعدل أكبر إذا دخل الاقتصاد في الأزمة وهو يعاني من ضعف نسبي في رصيده الحسابي الجاري وإذا أدت الأزمة إلى حدوث انخفاض كبير نسبياً في سعر الصرف الفعلي الحقيقي أو ضعف الأوضاع الائتمانية. وأخيراً، تتعرض الصادرات لانخفاض محدود وأكثر تدرجاً يمكن رده بالكامل إلى تغيرات الناتج.

كيف توجه تلك النتائج آفاق التجارة؟ مع خروج الاقتصاد العالمي من نوبة الانهيار التجاري الكبير ٢٠٠٨-٢٠٠٩، فإن البيانات الحديثة تجعل من اليسير رؤية الانتعاش التجاري من المنظورين المضيء والمعتم. ويمكن أن يشير المتفائلون إلى النمو القوي الحادث في النشاط التجاري العالمي منذ النصف الثاني من عام ٢٠٠٩، بينما قد ينعي المتشائمون استمرار الواردات والصادرات أدنى بكثير من اتجاهاتها السائدة قبل الأزمة، أو أن مستوياتها في بعض الاقتصادات لا تزال أدنى من مستوياتها السابقة على الأزمة. فأى منظور له ما يبرره؟ على الرغم من ضرورة تحري الحيطة والحذر عند استخلاص انعكاسات الأزمة الأخيرة عالمية النطاق من واقع حالات الأزمات التاريخية، فإننا نستخدم الدلائل الواردة في هذا الفصل لمحاولة تسليط الضوء على الوجهة التي قد تسلكها التجارة.

لقد تركزت الأزمة المالية الأخيرة في كثير من الاقتصادات الكبيرة المتقدمة (الجدول ٤-٣)، ومن ثم فإن نتائج هذا الفصل لا تلقي بظلالها على فرادى الاقتصادات

### الجدول ٤-٣: الأزمات المصرفية النظامية، ٢٠٠٧-٢٠٠٩

الحالات النظامية	الحالات البيئية
النمسا	فرنسا
بلجيكا	اليونان
الدانمرك	هنغاريا
آيسلندا	كازاخستان
أيرلندا	البرتغال
لاتفيا	روسيا
منغوليا	سلوفينيا
هولندا	إسبانيا
المملكة المتحدة	السويد
الولايات المتحدة	سويسرا

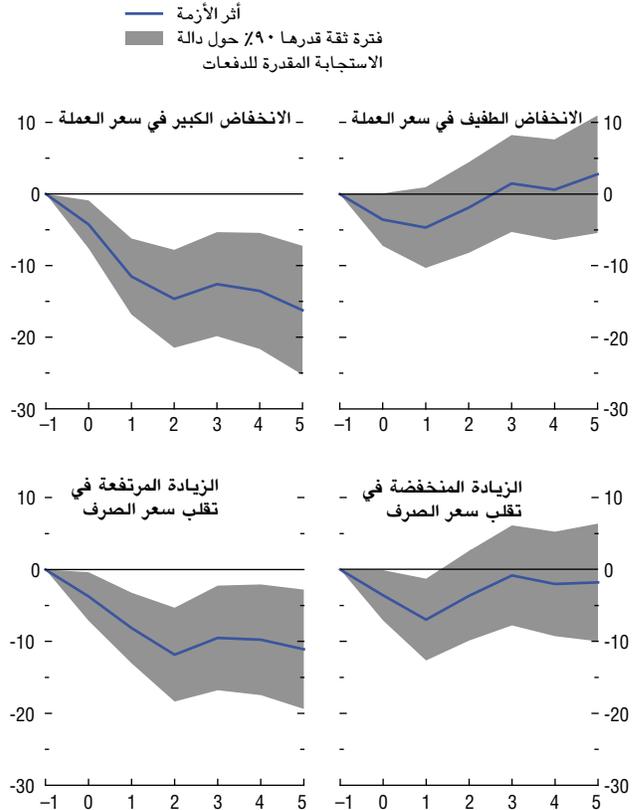
المصدر: دراسة Laeven and Valencia (2010).

ملحوظة: تعرف دراسة Laeven and Valencia (2010) الأزمات المصرفية النظامية على أنها الحالات التي حدثت فيها ثلاثة على الأقل من التدخلات المحددة في الدراسة، بينما تعرف الحالات البيئية على أنها الحالات التي "تكاد تستوفي تعريف الدراسة للأزمات النظامية".

### الشكل البياني ٤-١٣: الخصائص بعد الأزمة وخسائر الواردات، بعد تحديد أثر الناتج

(الانحراف عن المعتاد %: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

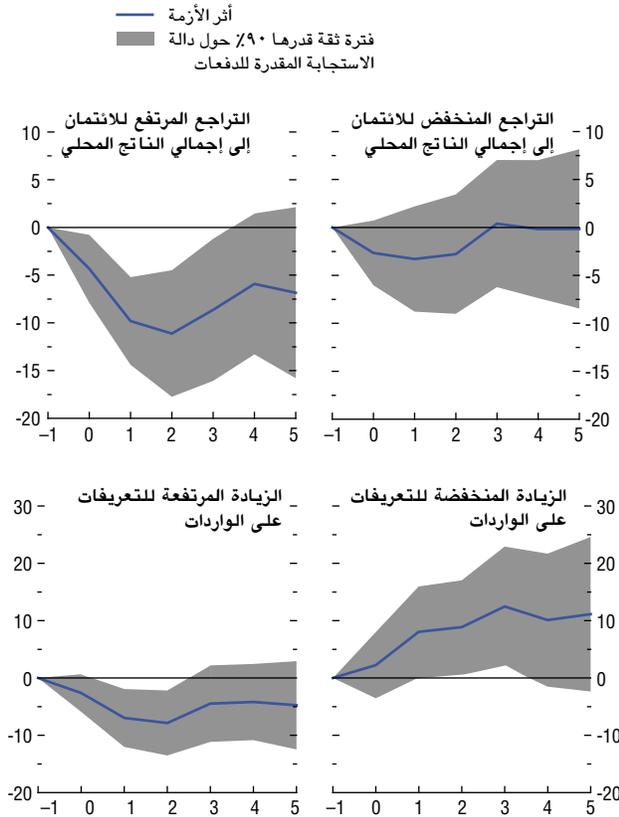
يقترن تطور أداء الواردات عقب الأزمات بالأوضاع والسياسات الاقتصادية القائمة بعد وقوعها. ويزداد أداء الواردات سوءاً عندما تأتي الأزمة مصحوبة بانخفاض كبير في سعر العملة، أو زيادة تقلب سعر الصرف، أو حدوث تراجع حاد في حجم الائتمان، أو تصاعد النزعة الحمائية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير الخطوط الزرقاء إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الآتية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة الشركاء، ومتغيرات صورية للبلد والزمن. وتنقسم حالات الأزمات إلى حالات يكون خلالها انخفاض سعر العملة والتغير في مستوى تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي والتغير في مستوى الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي بين السنوات  $t=0$  و  $t=5$ ، على التوالي أعلى أو أدنى من المستوى الوسيط لعينة الأزمة. وفي حالة التعريفات الجرمية، يعرض الشكل البياني الواردات المشروطة بعد الأزمات مع حدوث تغير في مؤشر تحرير التجارة أعلى وأسفل العتين الخامس والسبعين.

الشكل البياني ٤-١٣ (تتمة):



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

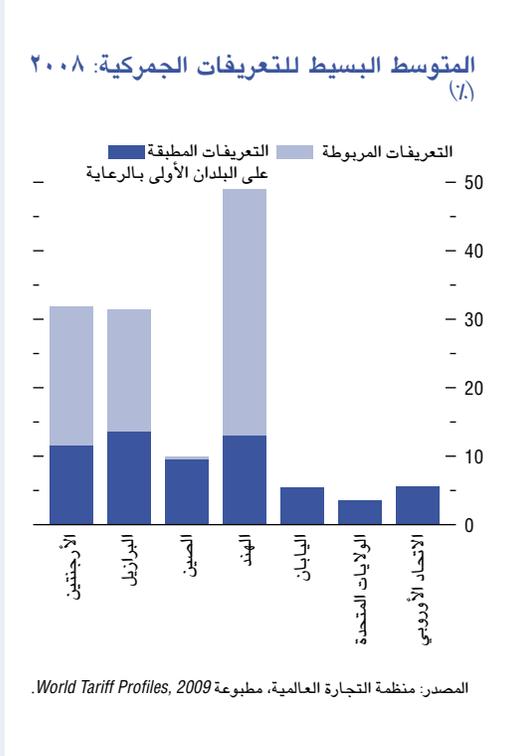
ملحوظة: الخطوط الزرقاء تشير إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى صيغة مبسطة من نموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات في سياق الأزمات الأنية والمتأخرة، والناتج المحلي وناتج الشركاء المرجح بأوزان التجارة، ومتغير صوري مرجح بالتجارة لأزمة البلد الشريك، ومتغيرات صورية للبلد والزمن. وتنقسم حالات الأزمة إلى حالات يكون خلالها انخفاض سعر العملة والتغير في مستوى تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي والتغير في مستوى الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي ما بين السنوات  $t=0$  و  $t=5$  أعلى أو أقل من المستوى الوسيط لعينة الأزمة. وفي حالة التعريفات الجمركية، يعرض الشكل البياني الواردات المشروطة بعد الأزمة مع حدوث تغير في متوسط التعريفات الجمركية أعلى وأسفل المئين الخامس والسبعين.

فحسب، بل أيضا على انتعاش النشاط التجاري وأنماط التجارة على مستوى العالم. إذ تبلغ نسبة مساهمة البلدان الثلاثة عشرة التي أصيبت بأزمات مصرفية نحو ٤٠٪ من الطلب العالمي، حيث تساهم البلدان الثلاثة الكبرى — ألمانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة — بما يزيد على ثلث الطلب العالمي. وتساهم بلدان الأزمة الأخيرة، ومنها البلدان العشرة الأخرى التي حددت دراسة (2010) Laeven and Valencia أنها تمر بأزمة مصرفية نظامية "بنية"، بما يزيد على نصف حجم الطلب والناتج في العالم. وتتوافق تقديرات هذا الفصل عن ديناميكية التجارة في أعقاب الأزمات مع الهبوط الحاد والكبير في الطلب على الواردات الذي تجلّى في هذه البلدان. والأهم بالنسبة للأفاق المستقبلية أن هذا التحليل يشير إلى احتمال بقاء واردات هذه البلدان منخفضة لعدد من السنين، حتى أكثر مما تشير إليه توقعاتها المخففة للناتج. فإن أصيبت بعض الاقتصادات بأزمة دين سيادي فضلا على ذلك — وهو ما وجد هذا التحليل أن وقوعها مرتبط بتحقيق خسائر أكثر حدة في الواردات — فسيزداد ضعف آفاق الطلب العالمي على الواردات. وتبرز نتائج هذا الفصل أهمية إعادة التوازن، في الاقتصادات التي تعتمد بشدة في نموها على الطلب الخارجي، نحو اعتماد مصادر محلية للنمو أو، بشكل أعم، دعم النمو لينطلق مدفوعا بمحركين متلازمين.

ويشير التحليل أيضا إلى أن ديناميكية الواردات قد تختلف باختلاف بلدان الأزمة. فمن المرجح أن يزداد ضعف الطلب على الواردات في البلدان التي دخلت الأزمة وحسابها الجاري ضعيف نسبيا، مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. وكذلك ألقى الانخفاض الكبير في سعر صرف الجنيه الإسترليني منذ عام ٢٠٠٨ بظلال ثقيلة على الصادرات الموجهة إلى المملكة المتحدة. وأخيرا، فإن استمرار الائتمان الحقيقي في هذين الاقتصادين في التباطؤ أو حتى الانكماش من شأنه أيضا أن يؤثر بالسلب على الواردات أكثر من تأثيره على الناتج، حسبما يوضح هذا الفصل.

ونظرا لأنه من غير المتوقع أن تنخفض صادرات هذه البلدان بنفس درجة انخفاض وارداتها، فمن المرجح أن تشهد الأرصدة الخارجية لبلدان الأزمة تحسنا بينما تتدهور أرصدة شركائهم التجاريين. ولما كانت الولايات المتحدة قد ساهمت في جانب كبير من الاختلالات العالمية التي اتسعت بصورة ضخمة في مطلع القرن الحالي، فإن تراجع العجز الخارجي الأمريكي قد يكون بمثابة بصيص أمل لحدوث انفراجة في الأزمة الأخيرة، ويشير هذا الفصل إلى أن هذا التراجع قد يطول أمده مقارنة بالوضع

## الإطار ٤-٢: النزعة الحمائية خلال الأزمة الأخيرة



- أوضحت القواعد والمؤسسات المتعددة الأطراف إجراءات السياسة التي يرجع إليها الفضل في الحد من هذه النزعة، ويأتي على رأسها النظام التجاري القوي القائم على مبادئ منظمة التجارة العالمية.
- تراجع النشاط التجاري بوتيرة أسرع من النشاط الاقتصادي ككل، وانخفضت كذلك نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي. وبرغم تزايد فقدان الوظائف، فإن ضعف النشاط التجاري لم يكن السبب فيه بشكل عام.
- جاءت السياسات الاقتصادية الكلية وسياسات القطاع المالي المطبقة داعمة للتجارة.
- وعلى الرغم من ذلك، جرى تطبيق عدد من القيود التجارية بمجرد نشوب الأزمة. فقد ازداد تواتر الطلبات المقدمة من الصناعات المختلفة لتطبيق إجراءات علاجية تجارية، ربما بسبب الارتفاع الحاد في معدلات البطالة واستمرارها عند مستويات مرتفعة، فضلا على زيادة استخدام بعض التدابير غير التقليدية التي يصعب تقديرها كمياً.
- غير أن مدى انتشار الضرر الناجم عن القيود التجارية يغشاها عدم الوضوح، حيث توصلت جهود المراقبة المختلفة إلى استنتاجات متباينة تماما في هذا الشأن. فلا تشير أي من منظمات المراقبة أننا شهدنا، أو نرجح أن نشهد، تصاعدا

يخضع مدى انتشار النزعة الحمائية قبل الأزمة الأخيرة وخلالها إلى تفسيرات شديدة الاختلاف. ويتناول هذا الإطار هذه المسألة بالاعتماد على بحوث حديثة لخبراء الصندوق الجديدة حتى الآن إلا بنسبة ضئيلة في التجارة العالمية، ولكنها أثرت تأثيرا سلبيا بالغا على التدفقات التجارية. ويقترح هذا الإطار سبلا لمساعدة الاقتصادات على تجنب السماح للنزعة الحمائية المتزايدة من التدخل في تحقيق الانتعاش التجاري. وكانت التجارة قد اكتسبت قدرا كبيرا من الحرية خلال النصف الثاني من القرن العشرين. فهبط متوسط التعريفات الجمركية بين البلدان الكبرى في أوروبا الغربية وأمريكا الشمالية من ١٥٪ إلى ٤٪ ما بين خمسينات القرن الماضي حتى منتصف العقد الحالي. وبالرغم من ارتفاع التعريفات، في كثير من البلدان النامية الكبرى، أو بقائها عند مستويات شديدة الارتفاع حتى ثمانينات القرن الماضي، فقد أخذت في الهبوط بشكل حاد منذ ذلك الحين. ومع ذلك، تراجعت وتيرة الإصلاحات التجارية بعد منتصف العقد الحالي حيث بدأت النزعة الحمائية في التصاعد، ومن ثم كان هناك عدد كبير من القيود التجارية قائم وقت اندلاع الأزمة. فضلا على ذلك، تترك الفجوات القائمة في الالتزامات المبرمة مع منظمة التجارة العالمية مجالا واسعا للتراجع على أسس قانونية عن تطبيق السياسة التجارية. ولنا في التعريفات الجمركية مثال توضيحي - والتعريفات هي أداة السياسة التجارية الأكثر شفافية والأسهل خضوعا للمراقبة. إذ تستطيع بعض الاقتصادات زيادة التعريفات الجمركية زيادة كبيرة دون أن تتخطى اتفاقاتها الملزمة مع منظمة التجارة العالمية (الشكل البياني الأول).

وكان لوعي القادة السياسيين بمخاطر الحمائية، إلى جانب زيادة أنشطة المراقبة، أن ساعد في الحد من اتخاذ تدابير حمائية لمواجهة الأزمة وقت نشوبها في منتصف عام ٢٠٠٨. فقد تعهدت مجموعة العشرين في نوفمبر ٢٠٠٨ "بالامتناع عن إضافة حواجز جديدة أمام الاستثمار أو التجارة في السلع والخدمات، أو فرض قيود جديدة على التصدير، أو تنفيذ تدابير غير متوافقة مع قواعد منظمة التجارة العالمية لتنشيط الصادرات"، ووضعت في حساباتها النتائج الكارثية التي نجمت عن الحمائية خلال ثلاثينات القرن العشرين بالإضافة إلى مساهمة التجارة في الأداء الاقتصادي الكلي. وفي أبريل ٢٠٠٩، ومرة أخرى في يونيو ٢٠١٠، مددت مجموعة العشرين هذا التعهد وطلبت إلى منظمة التجارة العالمية ومؤسسات أخرى مراقبة الالتزام.

وثمة عدة عوامل أخرى عملت على الحد من اللجوء إلى الحمائية لمواجهة الأزمة، تتمثل في ما يلي:

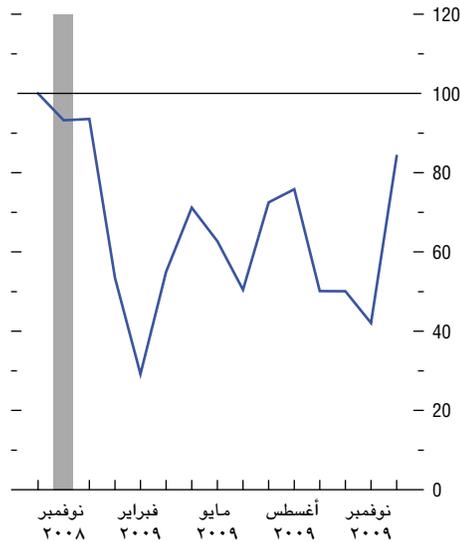
المؤلف الرئيسي لهذا الإطار هو روبرت غريغوري.

٢٠١٠، إلى أن "عام ٢٠٠٩ كان عاما مروعا بالنسبة للأسواق المفتوحة" وأن "كثير من المعاملات التمييزية التي طبقت آنذاك لم يتم إلزتها بعد" (مبادرة الإنذار بتدابير التجارة العالمية (GTA, 2010).

وعمدت دراسة (Gregory and others, 2010) إلى استكشاف أثر تدابير "خلف الحدود" سواء التقليدي منها أو غير التقليدي، والذي تبرزه التقارير الصادرة عن المبادرة المذكورة، من قبيل الحواجز الفنية أمام التجارة، والمشتريات، والتدابير التنظيمية. ويعمل التحليل على مواءمة البيانات المستمدة من المبادرة من واقع مراقبتها للتدابير المتخذة بين منتصف عام ٢٠٠٨ وأواخر عام ٢٠٠٩ والبيانات التفصيلية على مستوى المنتجات المتعلقة بتدفقات التجارة الثنائية على أساس شهري<sup>١</sup>. ويوضح الشكل البياني الثاني الطبيعة المتنوعة لهذه التدابير الحمائية. وهناك دلائل قوية على أنه بعدما يعمد الاقتصاد إلى فرض قيود على استيراد منتج معين، تهبط وارداته من نفس المنتج في الأشهر التالية مقارنة بالتجارة العالمية في نفس المنتج (الشكل البياني الثالث). ويشير أحد تحليلات الاقتصاد القياسي الأكثر تطورا إلى هبوط التجارة

<sup>١</sup> لا يسفر تمديد مجموعة البيانات حتى مايو ٢٠١٠ عن تغيير كبير في نتائج التحليل.

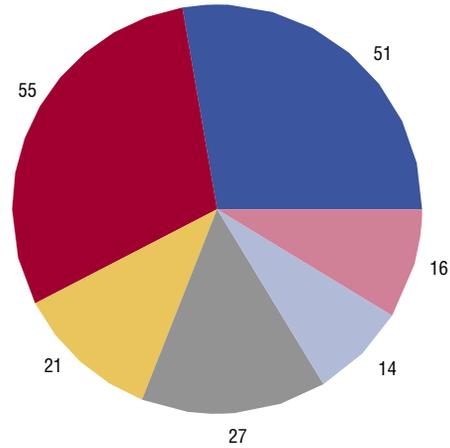
#### تدفقات التجارة الثنائية التي سرت عليها التدابير المنفذة في نوفمبر ٢٠٠٨ (المؤشر، أكتوبر ٢٠٠٨ = ١٠٠)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

#### التدابير الواردة في دراسة Gregory and others (2010) (عدد التدابير)

- التعريفات الجمركية، وحظر الواردات، وحصص الاستيراد
- التدابير الدفاعية التجارية
- الحواجز غير الجمركية
- إجراءات الإنقاذ المالي، والدعم
- المحتوى المحلي، والمشتريات العامة
- تدابير التصدير



المصدر: قاعدة بيانات مبادرة الإنذار بتدابير التجارة العالمية (Global Trade Alert).

حادا في النزعة الحمائية على غرار تلك التي حدثت في ثلاثينات القرن الماضي، وإن تباينت التقييمات الصادرة عنها بصورة ملحوظة. فيشير عدد يونيو ٢٠١٠ من التقرير المشترك لمنظمة التجارة الدولية ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد) أن "الاستجابات الحمائية على مستوى السياسات كانت محدودة، وإن كان لا يزال ثمة حالات اتخذت فيها تدابير تقييدية... ولا يزال هناك بضع حالات من فرض قيود جديدة على الواردات وزيادة استخدام القيود على الصادرات، وإن بادرت بعض حكومات مجموعة العشرين باتخاذ خطوات تهدف إلى تيسير التجارة" (منظمة التجارة العالمية، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، ٢٠١٠). وعلى نقيض ذلك، خلص التقرير السادس لمبادرة الإنذار بتدابير التجارة العالمية (Global Trade Alert)، المنبثقة عن مركز بحوث السياسات الاقتصادية في لندن والتي تحصل على دعمها من البنك الدولي، والذي تم نشره أيضا في يونيو

## الإطار ٤-٢ (تتمة)

وتترك الثغرات في الالتزامات المبرمة مع منظمة التجارة العالمية مجالاً واسعاً لفرض مزيد من القيود التجارية، ويمكن أن يؤدي عجز جميع الحكومات عن مقاومة النزعة الحمائية بقوة إلى تهديد الانتعاش الاقتصادي وإبطاء وتيرة النمو المستقبلي. ومما يساعد على تلافي حدوث ذلك الاستمرار في مراقبة التدابير الحمائية وتعزيز هذه المراقبة ودعم الوعي السياسي رفيع المستوى بالمخاطر الاقتصادية الكلية المرتبطة. غير أن أضمن السبل لتجنب تحقق سيناريو التطورات المعاكسة هذا هو تشديد التزامات التجارة متعددة الأطراف عن طريق استكمال جولة مفاوضات الدوحة في إطار منظمة التجارة العالمية؛ وهو ما يمكن اعتباره ركناً أساسياً في استراتيجية الخروج من الأزمة الاقتصادية العالمية.

في المنتجات المعنية بمقدار ٣٪ إلى ٨٪ في المتوسط بعد فرض القيود، وذلك بعد إدراج العديد من التأثيرات الثابتة التي تتغير مع الوقت. ومع ذلك، وفي المجمل، أدت القيود المفروضة خلال فترة الدراسة إلى تراجع حجم التجارة بنحو ٢٥٪، إذ لم تؤثر هذه التدابير سوى في نسبة محدودة من التجارة العالمية. وبالنظر إلى المستقبل، قد تزداد الضغوط الحمائية بسبب استمرار ارتفاع معدلات البطالة، وعدم تكافؤ النمو، وإقدام الحكومات على سحب التدابير التنشيطية، وتزايد الاختلالات الاقتصادية. وفي بعض الاقتصادات، قد تنشأ هذه الضغوط من ارتفاع أسعار السلع الأولية أو زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلة، وهو ما قد يؤدي إلى ارتفاع سعر العملة بوتيرة سريعة.

## الملحق ٤-١ مصادر البيانات

تتمثل المصادر الأساسية للبيانات في هذا الفصل في قاعدة بيانات «إحصاءات وجهة التجارة» التابعة لصندوق النقد الدولي، وقاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، وقاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية»، وقاعدة بيانات «تدفقات التجارة العالمية» التابعة للأمم المتحدة والمكتب الأمريكي الوطني للبحوث الاقتصادية (٢٠٠٥)؛ ودراستي Laeven and Valencia (2008, 2010). ويورد الجدول ٤-٤ قائمة بمصادر البيانات الإضافية، وترد المناطق التحليلية لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في الجدول ٤-٥.

وتأتي مؤشرات الأزمة من دراستي Laeven and Valencia (2008, 2010). إذ تعرض دراسة Laeven and Valencia (2010) بيانات جديدة وشاملة عن تواريخ بدء الأزمات المصرفية النظامية وخصائصها على مدار الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٩، استناداً إلى دراسات Caprio and others (2005) السابقة، و Laeven and Valencia (2008) و Reinhart and Rogoff (2009). وتقوم بتحديث قاعدة بيانات Laeven and Valencia (2008) المتعلقة بالأزمات المصرفية النظامية لتشمل الحالات الأخيرة التي أعقبت أزمة الرهون العقارية الأمريكية في عام ٢٠٠٧ وتحدد ١٢٩ حالة منذ عام ١٩٧٠. وتحدد دراسة Laeven and Valencia (2008) أيضاً حالات أزمات المديونية الناجمة عن العجز عن سداد الديون السيادية وإعادة هيكلتها، بالاستناد إلى معلومات مستقاة من دراسة Beim and Calomiris (2001)، و World Bank (2002)، و Struzenegger and Zettelmeyer (2006). وتقارير خبراء الصندوق. وتشتمل المعلومات التي تم إعدادها على السنة الموافقة لعجز الجهات السيادية عن سداد القروض الخاصة وسنة إعادة جدولة الدين. وباستخدام هذا المنهج، تحدد الدراسة ٦٣ حالة من حالات العجز عن سداد الديون السيادية وإعادة هيكلتها منذ عام ١٩٧٠.

في غياب الأزمات المالية. وعلى الجانب الآخر، فإن الاستنتاج القائل إن تراجع الواردات يحدث معظمه في السلع المرتبطة بالاستثمار إنما يشير إلى احتمال تساؤل آفاق الابتكار واحتمالات النمو بعد الأزمة.

وقد يجد صناع السياسات المنشغلين بالآثار الضارة للأزمات المالية على الصادرات في استنتاجات هذا الفصل ما يشعرهم بالطمأنينة نظراً لما يشير إليه من أن انخفاض الصادرات، بوجه عام، يحدث بصورة محدودة ومتدرجة. وفضلاً على ذلك، يمكن تفسير هذه الآثار على أساس ضعف الناتج، مما يوحي بأن معالجة العوامل التي تؤدي إلى انخفاض الناتج على جانب العرض من شأنها أن تساعد في انتعاش الصادرات أيضاً.

وأخيراً، فبالرغم من أن صناع السياسات المحليين قد يهتمون بالتبعات المتعلقة بالصادرات أكثر من تبعات الواردات، فإن الطابع العالمي للأزمة الأخيرة يعني أن حدوث هبوط منسق وطويل الأمد في الطلب على الواردات في شريحة كبيرة من الاقتصادات إنما ينذر بالسوء على الانتعاش العالمي. وليس من المستغرب أن يخلص الفصل إلى أن تعزيز الناتج من شأنه أن يساعد كثيراً على انتعاش الواردات. وفي هذا الصدد، فإن الإصلاحات الهيكلية المعززة للإنتاجية يمكن أن تسهم في زيادة النمو. وتشير استنتاجات الفصل إلى أن اتخاذ خطوات لتحسين أوضاع الائتمان، والسيطرة على النزعات الحمائية، وتلافي التقلب المفرط لسعر الصرف، فضلاً على دعم الطلب المحلي، قد يسهم في دعم انتعاش التجارة. وكذلك فإن استكمال جولة مباحثات الدوحة المعنية بالتجارة العالمية من شأنه أن يضيخ الدم في أوصال النشاط التجاري العالمي.

الجدول ٤-٤: مصادر البيانات

المتغير	المصدر
البيانات السنوية	
الواردات والصادرات بالقيمة الحقيقية	قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالدولارات الأمريكية	قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي
نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالدولارات الأمريكية	قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي
مخفض أسعار الواردات/الصادرات العالمية	قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	صندوق النقد الدولي
الواردات والصادرات على مستوى المنتجات	دراسة (Feenstra and others (2005). وقاعدة بيانات تجارة السلع الأساسية (COMTRADE)، ودراسة (Pula and Peltonen (2009)
رصيد الحساب الجاري	قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي
الانفتاح المالي	دراسة (Lane and Milesi-Ferretti (2007)
تحرير التجارة	صندوق النقد الدولي
الائتمان المصرفي	قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية
اقتسام الإنتاج	دراسة (Johnson and Noguera (2010)
مؤشرات أزمات المديونية	دراسة (Laeven and Valencia (2008)
مؤشرات الأزمات المصرفية	دراسة (Laeven and Valencia (2010)
السلع الاستثمارية المعمرة (الألات والمعدات)	منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ومكتب الإحصاء الأوروبي (يوروستات)، وشركة "Haver Analytics"
البيانات عالية التواتر	
الواردات والصادرات بالقيمة الحقيقية	المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB)، وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة، وأطلس التجارة العالمية، وشركة "Haver Analytics"
بيانات مكافحة الإغراق	دراسة (Bown (2010)
مخفض أسعار الواردات/الصادرات العالمية	قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB)

الاقتصادية مع رموز تصنيف الفئات الاقتصادية الواسعة التابع للأمم المتحدة. ثم صنفت هذه المنتجات إلى «سلع رأسمالية» و «سلع استهلاكية معمرة» و «سلع استهلاكية غير معمرة» و «سلع وسيطة» و «سلع أولية»، وفقاً للتصنيف الوارد في دراسة (Pula and Peltonen (2009).

وتأتي بيانات رصيد الحساب الجاري من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي. وجرى قياس الانفتاح التجاري كحاصل نسبة الواردات والصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي. واحتسب الانفتاح المالي على أساس مبلغ الأصول الأجنبية والخصوم الأجنبية مقسوماً على إجمالي الناتج المحلي، باستخدام قاعدة بيانات External Wealth of Nations Mark II (راجع دراسة Lane and Milesi-Ferretti, 2007).

وتستمد بيانات الائتمان المصرفي المقدم إلى القطاع غير المالي الخاص من قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية. وحددت فترات الانقطاع في البيانات باستخدام المذكرات القطرية التي تصدر مع مطبوعة الإحصاءات المالية الدولية، وتم وصل البيانات بمعدلات النمو عند هذه النقاط. وأخذت بيانات سعر الصرف الفعلي الحقيقي من نظام نشرات المعلومات التابع للصندوق. واحتسب قلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي على أساس الانحراف المعياري للتغير الشهري لسعر الصرف الفعلي الحقيقي في كل سنة. ويأتي مقياس التحرير التجاري من قاعدة بيانات «الإصلاحات الهيكلية» التابعة للصندوق ويرد وصفه في دراسة صندوق النقد الدولي (٢٠٠٨).

وتستقى بيانات الواردات والصادرات الثنائية والمجمعة المستقاة من قاعدة بيانات «وجهة التجارة» بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي. وقد تم خفضها باستخدام مخفضات أسعار الواردات والصادرات العالمية المأخوذة من قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، لتحديد الواردات والصادرات الحقيقية لكل اقتصاد. وتأتي سلسلة بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالدولار الأمريكي من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي. وقد أنشئت بيانات إجمالي الناتج المحلي للشركاء المرجح بأوزان الواردات والصادرات ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي باستخدام بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالدولار الأمريكي والأوزان الترجيحية للواردات والصادرات المستمدة من قاعدة بيانات وجهة التجارة. وتتغير هذه الأوزان سنوياً وفقاً لتدفقات الواردات والصادرات الفعلية بين الاقتصادات.

وأنشئت بيانات الواردات والصادرات حسب فئة المنتجات من قاعدة بيانات تدفقات التجارة العالمية التابعة للبنك الدولي والمكتب الأمريكي الوطني للبحوث الاقتصادية (UN-NBER) (راجع دراسة Feenstra and others, 2005).

فتم توسيع قاعدة البيانات أولاً باستخدام قاعدة بيانات تجارة السلع الأساسية للأمم المتحدة (UN COMTRADE). وجرى مناظرة رموز التصنيف الموحد للتجارة الدولية، والتنقيح الثاني، التي تحدد المنتجات في بيانات التجارة التابعة للأمم المتحدة والمكتب الأمريكي الوطني للبحوث

## الجدول ٤-٥: مجموعات البلدان

الاقتصادات المتقدمة	آسيا النامية	إفريقيا	كومونولث الدول المستقلة وجورجيا	أمريكا الجنوبية
أستراليا	جمهورية أفغانستان الإسلامية	أنغولا	أرمينيا	الأرجنتين
النمسا	بنغلاديش	بنن	أذربيجان	بوليفيا
بلجيكا	بوتان	بوتسوانا	بيلاروس	البرازيل
كندا	بروني دار السلام	بوركينافاسو	جورجيا	شيلي
قبرص	كمبوديا	بوروندي	كازاخستان	كولومبيا
الجمهورية التشيكية	الصين	الكاميرون	جمهورية قرغيزستان	إكوادور
الدانمرك	فججي	الرأس الأخضر	مولدوفا	باراغواي
فنلندا	الهند	جمهورية إفريقيا الوسطى	منغوليا	بيرو
فرنسا	إندونيسيا	تشاد	الاتحاد الروسي	أوروغواي
ألمانيا	كيريباتي	جزر القمر	طاجيكستان	فنزويلا
اليونان	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	جمهورية الكونغو الديمقراطية	تركمانستان	
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	ماليزيا	جمهورية الكونغو	أوكرانيا	أمريكا الوسطى
آيسلندا	ملاياف	كوت ديفوار	أوزبكستان	كوستاريكا
أيرلندا	ميانمار	جيبوتي		السلفادور
إسرائيل	نيبال	غينيا الاستوائية	الشرق الأوسط	غواتيمالا
إيطاليا	باكستان	إريتريا	البحرين	هندوراس
اليابان	بابوا غينيا الجديدة	إثيوبيا	مصر	المكسيك
كوريا	الفلبين	غابون	جمهورية إيران الإسلامية	نيكاراغوا
لكسمبرغ	ساموا	غامبيا	الأردن	بنما
مالطة	جزر سليمان	غانا	الكويت	منطقة الكاريبي
هولندا	سري لانكا	غينيا	لبنان	أنتيغوا وبربودا
نيوزيلندا	تايلند	غينيا-بيساو	عمان	جزر البهاما
النرويج	تيمور-ليشتي	كينيا	قطر	باربادوس
البرتغال	تونغا	ليسوتو	المملكة العربية السعودية	بليز
سنغافورة	توفالو	ليبيريا	الجمهورية العربية السورية	دومينيكا
الجمهورية السلوفاكية	فانواتو	مدغشقر	الإمارات العربية المتحدة	الجمهورية الدومينيكية
سلوفينيا	فيت نام	ملاوي	الجمهورية اليمنية	غرينادا
إسبانيا	أوروبا الوسطى والشرقية	مالي	المغرب العربي	غيانا
السويد	ألبانيا	موريشوس	الجزائر	هايتي
سويسرا	البوسنة والهرسك	موزامبيق	ليبيا	جامايكا
مقاطعة تايوان الصينية	بلغاريا	ناميبيا	موريتانيا	سانت كيتس ونيفس
المملكة المتحدة	كرواتيا	النجر	المغرب	سانت لوسيا
الولايات المتحدة الأمريكية	إستونيا	نيجيريا	تونس	سانت فنسنت
	هنغاريا	رواندا		وجزر غرينادين
	كوسوفو	سان تومي وبرينسيبي		سورينام
	لاتفيا	السنغال		ترينيداد وتوباغو
	ليتوانيا	سيشل		
	جمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة	سيراليون		
	الجبل الأسود	جنوب إفريقيا		
	بولندا	السودان		
	رومانيا	سوازيلند		
	صربيا	تنزانيا		
	تركيا	توغو		
		أوغندا		
		زامبيا		
		زمبابوي		

المنتجات منذ عام ٢٠٠١. وتغطي هذه البيانات البلدان التالية: الأرجنتين وأستراليا والبرازيل وتركيا وجنوب إفريقيا وروسيا والصين وكندا وكوريا والولايات المتحدة واليابان. وتم تحويل البيانات الشهرية إلى معدل تواتر شهري، جرى خفضه باستخدام مخفضات أسعار سلع

وتأتي البيانات الثنائية المتعلقة باقتسام الإنتاج من دراسة (Johnson and Noguera (2010) وتستخدم بيانات أطلس التجارة العالمية عند مستوى الأرقام الأربعة للنظام المنسق لتوصيف السلع الأساسية وتتميزها (HS) من أجل تتبع حركة التجارة في أنواع

لتقدير خسائر الناتج في أعقاب الأزمات<sup>٢٦</sup> وعلى عكس المنهجية الأساسية، تسمح هذه المنهجية باتجاه عام لكل حالة على حدة، في مقابل الاتجاه العام القطري الذي يتم رصده عن طريق المتغير  $\alpha_i$  في المواصفة الأساسية. ومع ذلك، لا تحيد هذه المواصفة أثر الأوضاع العالمية كما يحدث في المواصفة الأساسية. المواصفة البديلة ٢: المواصفة الأساسية مع حدود انحدار ذاتي — يجري زيادة المواصفة الأساسية بإدراج أربعة فترات تأخر لنمو الواردات على الجانب الأيمن، بحيث توازي المواصفة الإحصائية المستخدمة في دراسة (Romer and Romer (2010) ودراسة (Cerra and Saxena (2008):

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \rho_l \Delta \ln M_{i,t-l} + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (٣-٤)$$

المواصفة البديلة ٣: نموذج الجاذبية الثنائية للتنبؤ بالتغيرات — يقدر نموذج جاذبية قائم على الوجهة (أي نموذج للواردات والصادرات الثنائية في مقابل التجارة الثنائية) للتنبؤ بالتغيرات. ويجري انحدار لنمو الواردات الثنائية للاقتصاد من كل شريك تجاري،  $\Delta \ln M_{imp,exp,t}$ ، على مؤشر للأزمة وفترات تأخره، وكذلك على متغيرات صورية للزمن وللمستورد والمصدر كمجموعة ثنائية:

$$\Delta \ln M_{imp,exp,t} = \alpha_{imp,exp} + \pi_t + \sum \alpha'_k crisis_{imp,t-k} + \varepsilon_{imp,exp,t} \quad (٤-٤)$$

المواصفة البديلة ٤: نموذج الجاذبية الثنائية للتنبؤ بالتغيرات، باستخدام أعلى عشرين شريكا — تتماثل هذه المواصفة مع نموذج الجاذبية القائم على الوجهة للتنبؤ بالتغيرات على النحو الموضح في المعادلة (٤-٤)، ولكن يقتصر تركيزها على أهم عشرين شريكا يستورد منهم الاقتصاد. والسبب في ذلك أن شاغلنا الرئيسي هو وصف سلوك التجارة الإجمالية، وليس متوسط التجارة الثنائية. ويزن نموذج الجاذبية المعياري مشاهدات التجارة الثنائية جميعا بشكل متساو، بغض النظر عن

<sup>٢٦</sup> تتماثل نتائج تقدير المعادلة (٢-٤) للتنبؤ بالمستويات أو التغيرات نظرا لتحديد خسائر الواردات، مثل الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بحيث تكون الخسارة في السنة السابقة على الأزمة (1 - t) صفرا. وتتمثل الاختلافات الأساسية بين الإجراء المستخدم هنا وذلك المستخدم في الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في ما يلي: (١) تعريف الأزمة (أزمات مديونية مقترنة بأزمات مصرفية مقابل أزمات مصرفية فقط)؛ و(٢) النطاق الزمني السابق على الأزمة المستخدم لحساب الاتجاه العام [من (7 - t) إلى (1 - t) مقابل من (10 - t) إلى (3 - t)؛ و(٣) اختيار المتغير التابع (الواردات مقابل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي).

أساسية محددة — سلع أولية مختارة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، وبقية المنتجات من قاعدة بيانات المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB) — وتعديل موسميا. وجرت مناظرة الرموز ذات الأربعة أرقام للنظام المنسق لتوصيف السلع الأساسية برموز تصنيف الفئات الاقتصادية الواسعة، وصنفت إلى «سلع رأسمالية» و«سلع استهلاكية معمرة» و«سلع استهلاكية غير معمرة» و«سلع وسيطة» و«سلع أولية»، وفقا للتصنيف الوارد في دراسة (Pula and Peltonen (2009).

## الملحق ٤-٢: المنهجية المتبعة واختبارات ثبات النتائج

### تقدير خسائر الواردات غير المشروطة

يقدر التحليل<sup>٢٥</sup> أولا الديناميكية غير المشروطة للواردات في أعقاب الأزمات باستخدام صيغة مبسطة لنموذج جاذبية تجارية للتنبؤ بالتغيرات. وفي المواصفة الإحصائية لنموذج الانحدار الأساسي الوارد في المتن، يعبر عن نمو الواردات الإجمالية للاقتصاد،  $\Delta \ln M_{it}$ ، كدالة لمتغير صوري يشير إلى ما إذا بدأت الأزمة في السنة t، وفترات التأخر الزمني الخمسة لهذا المتغير الصوري، والمتغيرات الصورية للبلد والزمن:

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (١-٤)$$

و يتم التحقق من ثبات نتائج خسائر الواردات غير المشروطة المقدر من واقع المواصفة الأساسية باستخدام المواصفات البديلة الخمسة التالية:

المواصفة البديلة ١: الانحراف عن الاتجاه السائد قبل الأزمة — يقيس هذا الإجراء خسائر الواردات باعتبارها انحرافا بسيطا لإجمالي الواردات  $M_{it}$  عن الاتجاه العام السائد قبل الأزمة،  $Tr_{it}$ ، حيث الأخير اتجاه خطي قائم على نطاق زمني في فترة ما قبل الأزمة من (7 - t) إلى (1 - t). ويكون المتوسط الحسابي لمعدل تغير خسائر الواردات k بعد سنوات من وقوع الأزمة هو متوسط خسائر الواردات هذه،  $(\ln M_{it} - \ln Tr_{it})$ ، في جميع حالات الأزمة. ويتساوى ذلك مع تقدير المعادلة التالية، سواء للتنبؤ بالمستويات أو التغيرات:

$$\ln M_{it} - \ln Tr_{it} = \sum \beta_k crisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (٢-٤)$$

يشبه هذا الإجراء ذلك المستخدم في الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

<sup>٢٥</sup> نركز هنا على ديناميكية الواردات، حيث تشير نتائج هذا الفصل إلى أن أثر الأزمة على النشاط التجاري يتجلى بشكل أساسي على الواردات.

حجم العلاقة التجارية الثنائية. ولكن التجارة تتسم بعدم التكافؤ الشديد — ففي العينة المستخدمة في هذا الفصل، تصل نسبة مساهمة الشركاء التجاريين العشرين الأهم ما مقداره ٨٩٪ من مجموع واردات أي اقتصاد بوجه عام، حتى وإن كان يقوم بالاستيراد من ١٧٥ اقتصاداً. وهو ما معناه أن حوالي ٩٠٪ من المشاهدات في نموذج الجاذبية المعياري تشكل نحو ١٠٪ فقط من حجم التجارة الكلية. إذ يعتمد سلوك التجارة الإجمالية بشكل وثيق على ديناميكية أهم الشركاء التجاريين.

المواصفة البديلة ٥: المواصفة الأساسية، باستبعاد الأزمات المصرفية وأزمات المديونية التي صاحبها وقوع أزمة نقدية — تتماثل هذه المواصفة مع المعادلة الأساسية (٤-١) ولكن يقتصر تركيزها على الأزمات المصرفية وأزمات المديونية «المحضة». وعلى وجه أكثر تحديداً، نستبعد حالات الأزمات المصرفية وأزمات المديونية التي صاحبها أو سبقتها أزمة نقدية كما هو محدد في دراسة Laeven and Valencia (2008).

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + (\beta_{1r} + \beta_{2r} \times D_{t \geq 1990}) \Delta \ln GDP_{it} + \beta_3 \Delta \ln PGDP_{it} + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} \varepsilon_{it} \quad (٥-٤)$$

ويوضح الجدول ٤-٦ والشكل البياني ٤-١٤ أن دوال استجابة الواردات المقدرة للدفعات باستخدام هذه المناهج المختلفة تتشابه من الناحيتين الكيفية والكمية على حد سواء، وهو ما يؤكد الاستنتاج الذي يشير إلى حدوث خسائر واردات غير مشروطة كبيرة الحجم وذات دلالة إحصائية في أعقاب الأزمات.

وكما نوقش في متن النص، تمثل مرونة الواردات بالنسبة للنتائج أهمية بالغة في تقييم مدى تفسير النتائج لجميع جوانب تطور النشاط التجاري من عدمه. وللتعميم بقدر الإمكان، سمحنا لمرونة الواردات والصادرات للنتائج بالتغير في المواصفة الأساسية عبر المناطق التحليلية العشرة لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي والوارد وصفها في الجدول ٤-٥. وسمحنا أيضاً بتغير كل من هذه المرونات الإقليمية بين الفترتين السابقة على تسعينات القرن الماضي والتالية لها. وتتراوح المرونات المقدرة، الموضحة في الجدول ٤-٧، ما بين ٠,٨ إلى ٤,٥ وهي أعلى بوجه عام من الفترة اللاحقة على تسعينات القرن الماضي.

### خسائر الواردات بعد تحييد أثر الناتج

وقد أجريت الاختبارات التالية للتأكد من ثبات نتائج خسائر الواردات غير المشروطة المعروضة في المتن:

- اختبار الثبات ١: مواصفة فترات التأخر الموزعة — قمنا بزيادة المواصفة لتشمل نمو الناتج. وسمحنا لمرونة الواردات بالتغير بين مختلف المناطق وبين الفترتين السابقة على عام ١٩٩٠ واللاحقة لها.

تُحسب خسائر الواردات بعد تحييد أثر الناتج أيضاً باستخدام النموذج الأساسي للتنبؤ بالتغيرات، ولكن هذه المرة باستخدام مجموعة من الضوابط المشتقة من نموذج الجاذبية المعياري. وتحديداً، يتم تصميم نموذج لنمو الواردات،  $\Delta \ln M_{it}$ ، على أساس دالة لنمو ناتج الاقتصاد،

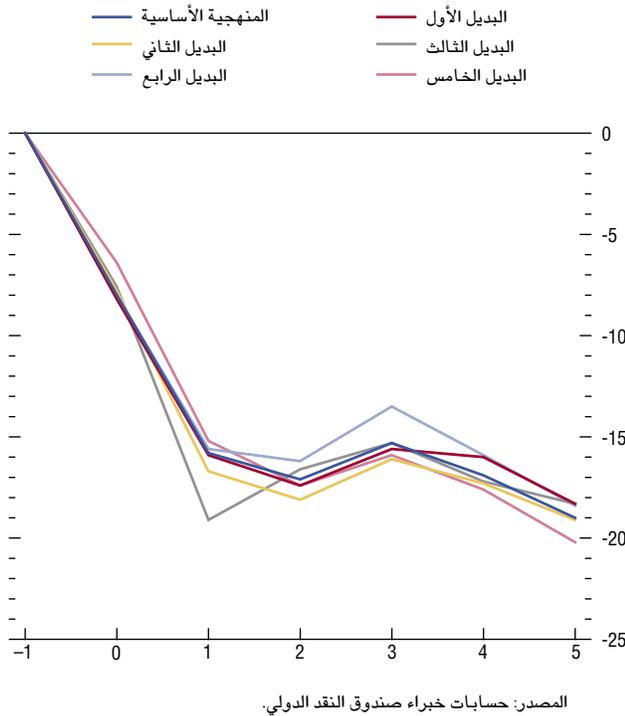
### الجدول ٤-٦: خسائر الواردات غير المشروطة: دوال الاستجابة المقدرة للدفعات باستخدام منهجيات بديلة

المنهج الأساسي، أزمات مصرفية وأزمات مديونية محضة	نموذج الجاذبية الثنائي للتنبؤ بالتغيرات، أهم عشرين شريكاً	نموذج الجاذبية الثنائي للتنبؤ بالتغيرات	المنهج الأساسي زائداً حدود الانحدار التلقائي	الانحراف عن المعتاد	المنهج الأساسي	الزمن
٠,٠٦٤-	٠,٠٨٠-	٠,٠٧٦-	٠,٠٧٨-	٠,٠٨٢-	٠,٠٨٠-	سنة الأزمة، $t$
٠,١٥٢-	٠,١٥٦-	٠,١٩١-	٠,١٦٧-	٠,١٥٩-	٠,١٥٨-	$t+1$
٠,١٧٤-	٠,١٦٢-	٠,١٦٦-	٠,١٨١-	٠,١٧٤-	٠,١٧١-	$t+2$
٠,١٥٩-	٠,١٣٥-	٠,١٥٣-	٠,١٦١-	٠,١٥٦-	٠,١٥٣-	$t+3$
٠,١٧٦-	٠,١٥٩-	٠,١٧٢-	٠,١٧٣-	٠,١٦٠-	٠,١٦٩-	$t+4$
٠,٢٠٢-	٠,١٨٤-	٠,١٨٣-	٠,١٩١-	٠,١٨٣-	٠,١٩٠-	$t+5$

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

- اختبار الثبات ٢: المرونة الموحدة للواردات بالنسبة للنتائج — أوردنا النتائج من مواصفة إحصائية تشبه بشكل دقيق مواصفة الصيغة المبسطة لنموذج الجاذبية للتنبؤ بالتغيرات. أي أننا قمنا، كما هو معتاد في الدراسات المعنية، بفرض نفس مرونة الواردات بالنسبة للنتائج عبر الاقتصادات والفترات الزمنية.
- اختبار الثبات ٣: تغيرات نموذج الجاذبية الثنائية (جميع الضوابط) — ركزنا هنا على تقدير نموذج جاذبية (ثنائية) أحادي الاتجاه للتنبؤ بالتغيرات، وليس على الواردات الإجمالية للاقتصاد المعني. وتأتي المواصفة كما هي واردة في المعادلة (٤-٤) إلا أنها تحتوي على ضوابط نموذج الجاذبية المعياري: وهي نمو الناتج في الاقتصاد المعني وناتج الشركاء إضافة إلى مجموعة من المتغيرات الصورية لأزمات تحدث سواء في الاقتصاد الوطني أو في اقتصاد البلد الشريك، ومؤشرات لتحديد ما إذا كان البلدان يشتركان في اتحاد نقدي أم في اتفاق تجارة حرة، ومتغيرات صورية للزمن و للبلدين المستورد والمصدر سويا. وسمحنا بتغير المرونة بالنسبة لنتائج الاقتصاد عبر المناطق وبين الفترتين السابقة على تسعينات القرن العشرين والتالية لها.
- اختبار الثبات ٤: السماح بتغير مرونة الواردات عبر العنصر الدوري مقابل العنصر الاتجاهي للنتائج — قد تكون الواردات أكثر استجابة لتحركات الناتج الدورية مقارنة بتحركاته الاتجاهية؛ فإن كان هذا هو الحال، فإن من شأن المنهج الأساسي أن يببالغ في تقدير هبوط الواردات بعد تحييد أثر الناتج. ولاختبار ذلك، سمحنا بتغير مرونة الواردات عبر العنصرين الدوري والاتجاهي

الشكل البياني ٤-١: خسائر الواردات، دون تحييد أثر الناتج المنهجيات البديلة  
(الانحراف عن المعتاد %: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

#### الجدول ٤-٧: المرونة المقدره للواردات أمام الناتج انحدار طولي مع متغيرات صورية للبلد والزمن

بعد ١٩٩٠	قبل ١٩٩٠	
١,٩٤	١,٩٩	البلدان المتقدمة
٢,٧٦	٠,٨٩	آسيا النامية
١,٥٠	٠,٩٩	إفريقيا
...	...	كومنولث الدول المستقلة وجورجيا ومنغوليا
١,٢٨	١,٤٦	أوروبا الوسطى والشرقية
١,٨٩	٠,٧٩	الشرق الأوسط
١,٠٩	٠,٨٣	المغرب العربي
٢,٢٦	٢,٢٦	أمريكا الجنوبية
١,٥٨	٢,٠٣	أمريكا الوسطى
١,٧٧	١,٨٧	منطقة الكاريبي

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

• اختبار الثبات ٨: السماح بتغيير مرونة الواردات بالنسبة للنتائج عبر فترات الأزمة مقابل فترات عدم الأزمة — مثلما هو الحال في «اختبار الثبات ٤»، قد ترتفع حساسية الواردات تجاه الناتج بصورة كبيرة في أوقات الأزمة. ومن ثم، فقد سمحنا لمعامل الناتج بالتغيير خلال فترات الأزمة وعدم الأزمة.

وترد نتائج اختبارات الثبات في الجدول ٤-٨ والشكل البياني ٤-١٥. وقد أكدت جميع هذه الاختبارات الاستنتاج الذي يفيد ببقاء الواردات أدنى من مستوياتها المعتادة في أعقاب الأزمات، حتى بعد تحييد أثر الناتج. وبالرغم من ارتفاع الأخطاء المعيارية بصورة كبيرة بمجرد أن سمحنا بتغيير المرونة المقدر للواردات بالنسبة للناتج في جميع الاقتصادات، فقد ظلت تقديرات النقاط قريبة جدا من المواصفة الأساسية.

### تحليل خسائر الواردات غير المشروطة

نستخدم منهجا من ثلاث خطوات لتقييم أهمية الآليات المختلفة في تفسير خسائر الواردات غير المشروطة على النحو المفصل أسفله. ومن المهم مراعاة أن هذه العملية ما هي إلا عملية محاسبية تسعى إلى تحليل خسائر الواردات غير المشروطة استنادا إلى علاقات الارتباط المشاهدة. وقد تختلف المساهمات الحقيقية لكل آلية عن تقديرات الارتباط هذه.

الخطوة ١: التوثيق لما إذا جاءت الأزمات متبوعة بتغيرات شديدة في التعريفات الجمركية ومستوى الائتمان وسعر الصرف الفعلي الحقيقي وتقلب سعر الصرف عن طريق تقدير المعادلة (٤-١) باستخدام الآليات المعنية باعتبارها المتغير التابع.

للناتج، حيث تم فصل الاتجاه العام والدورة الاقتصادية باستخدام مرشح «هودريك بريسكوت». وكما هو الحال في المنهج الأساسي، سمحنا بتغيير مرونة الواردات بالنسبة للعنصرين الدوري والاتجاهي على حد سواء في جميع مناطق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وفي الفترة السابقة على عام ١٩٩٠ واللاحقة لها.

• اختبار الثبات ٥: تحييد أثر التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي والأسعار النسبية — قد تختلف ديناميكية الواردات عقب الأزمات بسبب التغيير في مستويات سعر الصرف الفعلي الحقيقي والأسعار النسبية. فقمنا بزيادة المعادلة (٤-٥) لتحديد التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومستوى الأسعار المحلية، واستبدلت بالتغيير في مخفض إجمالي الناتج المحلي.

• اختبار الثبات ٦: تحييد أثر التغيرات في إجمالي الطلب المحلي — قد لا يمثل إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاد بديلا جيدا لمستوى الاستيعاب في الاقتصاد المستورد، فبقدر ما يكون انخفاض الاستيعاب أكبر من تراجع إجمالي الناتج المحلي خلال الأزمات، بقدر ما يزيد احتمال المبالغة في تقدير خسائر الواردات بعد ضبط تأثير الناتج. واستعضنا عن النمو في الناتج بالنمو في مستوى الاستيعاب المحلي (الاستهلاك زائدا الاستثمار) على الجانب الأيمن من المعادلة (٤-٥).

• اختبار الثبات ٧: السماح باختلاف مرونة الواردات بالنسبة للناتج في مختلف الاقتصادات — زدنا من مرونة مواصفتنا الإحصائية عن طريق تقدير مرونة الواردات بالنسبة للناتج في كل اقتصاد على حدة من اقتصادات العينة البالغ عددها ١٥٤.

### الجدول ٤-٨: خسائر الواردات المشروطة: ثبات نتائج دوال الاستجابة المقدر للدفعات

الزمن	المنهج الأساسي والنمو المتأخر للناتج	نفس المرونة عبر المناطق والزمن	نموذج الجاذبية الكامل للتنبؤ بالتغيرات	المرونة الدورية مقابل الاتجاهية	تحييد أثر التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتعادل القوى الشرائية	تحييد أثر التغيرات في الاستهلاك والاستثمار	المرونة: تتغير حسب الاقتصاد	المرونة: تختلف خلال سنوات الأزمة	
	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)	(٧)	(٨)	(٩)
سنة الأزمة، $t$	***٠,٠٤٠-	***٠,٠٣٧-	***٠,٠٥٨-	***٠,٠٢٢-	***٠,٠٤٣-	***٠,٠٥٢-	***٠,٠٤٢-	***٠,٠٣١-	***٠,٠٥٢-
$t + 1$	***٠,٠٧٣-	***٠,٠٧٤-	***٠,١١٦-	***٠,٠٩٣-	***٠,٠٧٦-	***٠,٠٩٠-	***٠,٠٧٩-	***٠,٠٥٨-	***٠,١١٤-
$t + 2$	***٠,٠٧٧-	***٠,٠٨٦-	***٠,١٢٩-	***٠,٠٥٣-	***٠,٠٨٦-	***٠,٠٩٢-	***٠,٠٩٣-	***٠,٠٥٤-	***٠,١٢٢-
$t + 3$	***٠,٠٦٣-	***٠,٠٧١-	***٠,١١٤-	***٠,٠٤٨-	***٠,٠٧٧-	***٠,٠٧٤-	***٠,٠٧٦-	***٠,٠٤١-	***٠,٠٩٩-
$t + 4$	***٠,٠٧٧-	***٠,٠٨١-	***٠,١٣٣-	***٠,٠٧٤-	***٠,٠٩٠-	***٠,٠٩١-	***٠,٠٨٧-	***٠,٠٥٧-	***٠,١٠١-
$t + 5$	***٠,٠٨٩-	***٠,٠٩٢-	***٠,١٥٢-	***٠,٠٦٨-	***٠,٠٩٩-	***٠,١٠٥-	***٠,٠٩٥-	***٠,٠٧١-	***٠,١١٥-

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

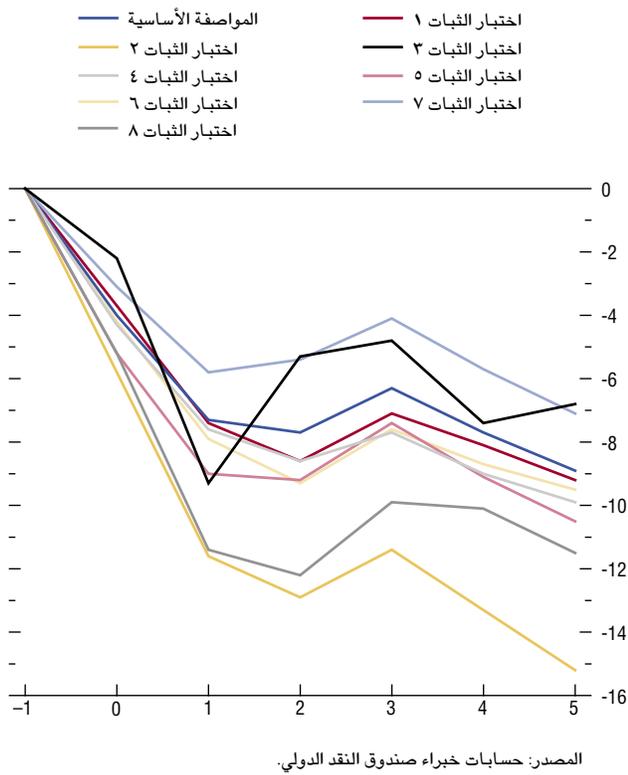
ملحوظة: تتضمن جميع الأعمدة تأثيرات ثابتة للاقتصاد والسنة. وتسمح الأعمدة (١) و(٢) و(٤) إلى (٧) بتغيير مرونة الواردات بالنسبة للناتج (أو العنصر الدوري والاتجاهي فيها والاستهلاك والاستثمار) حسب المناطق المصنفة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وبعد عام ١٩٩٠. ويسمح في العمود (٨) بتغيير مرونة الواردات بالنسبة للناتج حسب الاقتصاد.

الخطوة ٢: تقدير مرونة الواردات بالنسبة للآليات المختلفة في إطار الانحدار التالي:

$$\begin{aligned} \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t \\ & + (\beta_{GDP,r} + \beta_{GDP,r} \times D_{t \geq 1990}) \ln GDP_{it} \\ & + \beta_{Tariff} \ln Tariff_{it} + \beta_{cr} \ln Credit_{it} \\ & + \beta_{REER} \ln REER_{it} + \beta_{vol} \ln Volatility_{it} \\ & + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + \beta_3 \ln PGDP_{it} \\ & + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (٦-٤)$$

### الشكل البياني ٤-١٥: خسائر الواردات، بعد تحييد أثر الناتج ثبات النتائج

(الانحراف عن المعتاد %: السنوات على المحور السيني: بداية الأزمة عند  $t=0$ )



الخطوة ٣: جمع التقديرات من الخطوتين ١ و ٢ لتحديد مساهمة الآليات المختلفة تحديدا كميًا. وبشكل محدد، يتم ضرب التغير المقدر في الآلية بعد وقوع الأزمات الوارد في الخطوة ١ في المرونة المقدر للواردات بالنسبة لهذه الآلية الواردة في الخطوة ٢. وبعد ذلك، يتم التعبير عن مساهمة كل آلية كجزء من خسائر الواردات المختلفة. وتحتسب مساهمة الناتج على أساس الفرق بين خسائر الواردات غير المشروطة في المعادلة (١-٤) وخسائر الواردات المشروطة بالناتج في المعادلة (٥-٤).

### آثار المكونات خلال الأزمات السابقة: حساب تقريبي

إذا كان إجمالي الناتج المحلي والواردات لهما نفس المكونات في السلع والخدمات، وإذا تغيرت الواردات داخل كل قطاع تغيرًا متناسبًا مع الطلب النهائي المحلي، فمن المتوقع أن تهبط الواردات بنفس قدر هبوط إجمالي الناتج المحلي في أعقاب الأزمات. ومع ذلك، تنخفض الواردات أكثر من إجمالي الناتج المحلي حتى في غياب تغيرات العوامل الأخرى (مثل الائتمان وأسعار الفائدة والحماية) الموضحة في هذا الفصل، إذا كان هناك اختلافات في مكونات الواردات وإجمالي الناتج المحلي، وإذا شهدت السلع والخدمات التي تسهم بنصيب في التجارة أكبر مما تسهم به في إجمالي الناتج المحلي انخفاضًا أكبر نسبيًا في الطلب في أعقاب الأزمات. فعلى سبيل المثال، يعزى جانب من الانخفاض الضخم في الواردات مقارنة بإجمالي الناتج المحلي في الأزمة الأخيرة إلى صمود الطلب على الخدمات مقارنة بالسلع المصنعة. ونظرًا لأن الطلب على السلع المصنعة سجل انخفاضًا أكبر نسبيًا، ومع مساهمة السلع المصنعة بنسبة أكبر في التجارة عنها في إجمالي

الناتج المحلي، فقد انخفضت بالتالي الواردات الكلية أكثر من إجمالي الناتج المحلي (راجع دراسة Borchert and Mattoo, 2009).

فقمنا أولاً بعمل استقصاء تاريخي لما إذا كان هناك اختلاف في سلوك السلع المصنعة والخدمات عقب الأزمات. ونظراً لعدم توفر بيانات تفصيلية عن جانب الطلب، استخدمنا بيانات القيمة المضافة القطاعية لتوثيق ما إذا كان هناك اختلافات في سلوك الخدمات مقابل الصناعة عقب الأزمات. ومن المدهش إلى حد ما أن هذا لم يبد هو الحال. إذ جاء الهبوط المقدر في الخدمات مشابهاً تماماً للانخفاض المسجل في القيمة المضافة الصناعية بعد الأزمات (الشكل البياني ٤-١٦، اللوحة العليا).<sup>٢٧</sup> ونظراً لهذا التشابه في ديناميكتي الخدمات والصناعة، فإن اختلاف مساهمات الخدمات في الناتج والتجارة لا تبدو تفسيراً محتملاً.

ومع ذلك، توجد اختلافات تكوينية بين الناتج والتجارة داخل كل فئة من فئات «السلع المصنعة». ففي عينة من ٤٨ اقتصاداً توافرت عنها بيانات مفصلة عن إجمالي الاستثمار الثابت، تبين أن السلع (الرأسمالية) المعمرة — مقيسة بالسلع الاستثمارية التجارية — لا تسهم سوى بما مقداره ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي نفس مجموعة الاقتصادات، جاء متوسط مساهمة السلع (الرأسمالية) المعمرة في الواردات ما مقداره ١٨٪.<sup>٢٨</sup> ورغم نقص تغطية البيانات إلى حد ما — حيث يمكن إدراج ٢٦ حالة فقط من الأزمات الواردة في التحليل — فإننا نقدم بعض الحسابات التقريبية لتقدير مساهمة آثار المكونات هذه في تفسير خسائر الواردات بعد الأزمات. ونبدأ بالمعادلتين التاليتين:

$$GDP_{gth} = sh_{dur_{GDP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{GDP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}} \quad (٧-٤)$$

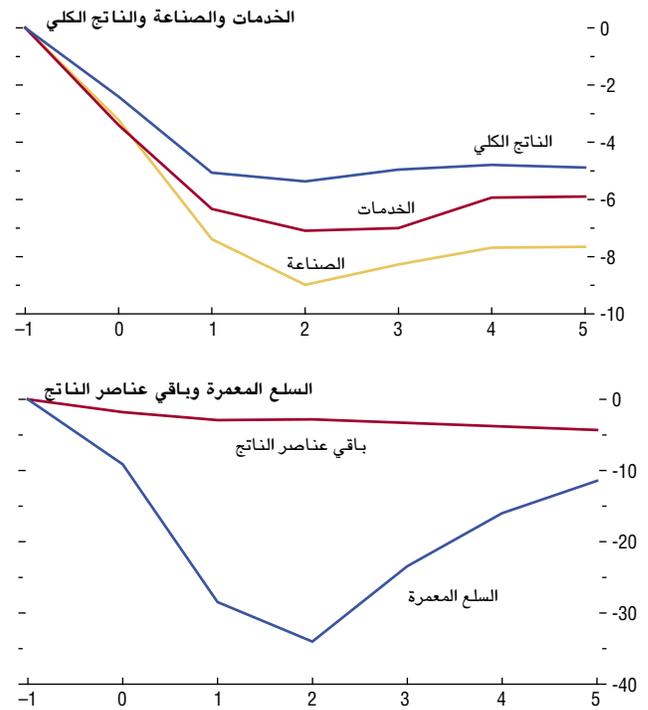
$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{IMP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{IMP_{gth}} \quad (٨-٤)$$

<sup>٢٧</sup> تأتي خسارة الناتج الكلية أقل قليلاً من خسارة الخدمات بفضل صمود الإنتاج الزراعي أمام الأزمات.  
<sup>٢٨</sup> لا يتمثل تعريف «السلع المعمرة» في بيانات التجارة والناتج نظراً لأن هذه السلاسل مستمدة من مصادر بيانات مختلفة، ولا يمكن دائماً مقارنتها. ومع ذلك، فمن غير المرجح أن تفسر هذه التعريفات الاختلافات في مساهمات هذه السلع في الواردات والناتج.

## الشكل البياني ٤-١٦: تطور أداء عناصر إجمالي الناتج المحلي المختلفة عقب الأزمات

(الانحراف عن المعتاد ٪: السنوات على المحور السيني؛ بداية الأزمة عند  $t=0$ )

تعقب الأزمات انخفاضات متساوية تقريباً في الخدمات والصناعة. وعلى الجانب الآخر، يشهد الاستثمار في الآلات والمعدات بعد الأزمات انخفاضاً أشد من انخفاض بقية عناصر الناتج.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط إلى دالة الاستجابة للدفعات - أي أثر الأزمة على الواردات مقارنة بما يمكن التنبؤ به في غياب الأزمات. وتستند التنبؤات إلى الأزمات الآنية والمتأخرة ومتغيرات صورية للبلد والزمن.

## الفصل ٤ هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟؟

يساوي صفرا، فمن غير الممكن أن يمثل أثر المكونات تفسيريا لمشاهدة خسائر الواردات بعد تحييد أثر الناتج. ويعرض الجدول ٤-٩ والشكل البياني ٤-١٦ نتائج هذه العملية. ويبين الشكل ٤-١٦ (اللوحة السفلى) دالات استجابة الاستثمار في الآلات والمعدات وبقية عناصر إجمالي الناتج المحلي للدفعات. <sup>٢٩</sup> ويسجل الاستثمار في فترة ما بعد الأزمة، لا سيما في الآلات والمعدات، انخفاضا أشد بكثير من انخفاض بقية عناصر إجمالي الناتج المحلي بعد الأزمة على مدار نفس الفترة. وفي ما يتعلق بهذه العينة المنتقاة من الأزمات، يظهر العمود (٦) من الجدول ٤-٩ أنه يمكن لأثر المكونات أن يفسر ما بين ٥٪ إلى ١٣٪ من خسائر الواردات غير المشروطة. ومن المهم أن نضع في اعتبارنا أنه لا يتم حساب هذه الآثار إلا من واقع المساهمات المختلفة للآلات والمعدات وسلوكها بعد الأزمات مقارنة ببقية عناصر الناتج؛ وقد تندرج آثار مكونات أخرى - وأبرزها السلع الاستهلاكية المعمرة. وفضلا على ذلك، فقد تنعكس آثار المكونات بالفعل على ارتفاع مرونة الواردات بالنسبة للناتج، وهو ما سمحنا به في مواصفتنا الإحصائية الأساسية. ومن ثم، فمن الممكن اعتبار أن هذه التقديرات الخاصة بحجم أثر المكونات تمثل حدا سفليا.

<sup>٢٩</sup> في ضوء مساهمة السلع المعمرة في إجمالي الناتج المحلي، وانخفاض الناتج المحلي ككل، يمكننا أيضا أن نحسب مقدار انخفاض الطلب على عناصر إجمالي الناتج المحلي الأخرى في أعقاب الأزمات.

حيث  $GDP_{gth}$  و  $IMP_{gth}$  يمثلان معدلات الفائدة في إجمالي الناتج المحلي والواردات، على التوالي؛ و  $sh_{dur_{GDP}}$  و  $sh_{dur_{IMP}}$  هما مساهمة السلع (الرأسمالية) المعمرة في إجمالي الناتج المحلي والواردات، على التوالي؛ و  $DUR_{GDP_{gth}}$  و  $DUR_{IMP_{gth}}$  هما معدل النمو في عنصر السلع (الرأسمالية) المعمرة لإجمالي الناتج المحلي والواردات، على التوالي؛ و  $OTHER_{GDP_{gth}}$  و  $OTHER_{IMP_{gth}}$  هما معدل النمو في العناصر الأخرى لإجمالي الناتج المحلي والواردات، على التوالي.

وبافتراض أن مرونة واردات المنتجات المختلفة لإجمالي الناتج المحلي تساوي ١، فيمكن إعادة كتابة المعادلة (٤-٨) على النحو التالي

$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}}. \quad (٩-٤)$$

وبطرح المعادلة (٤-٧) من المعادلة (٩-٤) يكون

$$IMP_{gth} - GDP_{gth} = (sh_{dur_{IMP}} - sh_{dur_{GDP}}) \times (DUR_{GDP_{gth}} - OTHER_{GDP_{gth}}). \quad (١٠-٤)$$

واستنادا إلى المعادلة (٤-١٠)، نعرف أثر الناتج على أنه مدى تفسير مكونات إجمالي الناتج المحلي والواردات المختلفة للاختلاف بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي والواردات. ويعود ذلك إلى عاملين: (١) الاختلافات في مساهمة السلع المعمرة في الواردات وإجمالي الناتج المحلي، (٢) والاختلافات في نمو عنصر السلع المعمرة وغيره من العناصر في أعقاب الأزمات. فإذا كان أي من هذه الاختلافات

### الجدول ٤-٩: خسائر الواردات وأثار المكونات

دالة الاستجابة الضمنية						الزمن
حصة خسارة الواردات التي تفسرها آثار المكونات	أثر المكونات المقدر	خسارة الواردات الفعلية	أخرى	الاستثمار في السلع المعمرة	إجمالي الناتج المحلي	
(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
٨,٠	٠,٠٠٧-	٠,٠٨٨-	٠,٠١٨-	٠,٠٩١-	٠,٠٢٤-	سنة الأزمة، $t$
٩,٢	٠,٠٢٥-	٠,٢٦٧-	٠,٠٢٩-	٠,٢٨٥-	٠,٠٥١-	$t+1$
١٢,١	٠,٠٣٠-	٠,٢٥٠-	٠,٠٢٨-	٠,٣٤٠-	٠,٠٥٤-	$t+2$
١٢,٦	٠,٠١٩-	٠,١٥٥-	٠,٠٣٣-	٠,٢٣٤-	٠,٠٥٠-	$t+3$
٧,٧	٠,٠١٢-	٠,١٥٣-	٠,٠٣٨-	٠,١٦٠-	٠,٠٤٨-	$t+4$
٤,٨	٠,٠٠٧-	٠,١٤٤-	٠,٠٤٣-	٠,١١٤-	٠,٠٤٩-	$t+5$

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تظهر جميع التقديرات الواردة في الأعمدة (١) و(٢) و(٤) دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. وتُجمع الأخطاء المعيارية (غير واردة) حسب الاقتصاد ويصح اختلاف التباين. وتقدر خسارة الواردات الفعلية للعينة الفرعية للاقتصادات والأزمات التي يتوافر عنها بيانات استثمار مفصلة. وتحسب حصة خسارة الواردات التي تفسرها آثار المكونات في العمود (٦) على أنها أثر المكونات المقدر في العمود (٥) مقسوما على خسارة الواردات الفعلية مضروبا في ١٠٠.

## المراجع

- Bown, Chad, 2010, "Fourth Quarter 2009 Protectionism Data: Requests for New Trade Barriers Fall for the First Time in Crisis; But Newly Imposed Barriers Increase," a Monitoring Update to the Global Antidumping Database, February (Washington: World Bank).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera, 2005, "Appendix: Banking Crisis Database," in *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, ed. by Patrick Honohan and Luc Laeven (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chor, Davin, and Kalina Manova, 2010, "Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis" (unpublished; Stanford, California: Stanford University).
- Eaton, Jonathan, Sam Kortum, Brent Neiman, and John Romalis, 2010, "Trade and the Global Recession" (unpublished; Chicago, Illinois: University of Chicago). Available at <http://home.uchicago.edu/~kortum/papers/EKNR.pdf>.
- Feenstra, Robert, Robert Lipsey, Haiyan Deng, Alyson Ma, and Hengyong Mo, 2005, "World Trade Flows: 1962–2000," NBER Working Paper No. 11040 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Frankel, Jeffrey, Ernesto Stein, and Shang-Jin Wei, 1996, "Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural?" *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, pp. 52–56.
- Friedman, Jed, and James Levinsohn, 2003, "The Distributional Impacts of Indonesia's Financial Crisis on Household Welfare: A 'Rapid Response' Methodology," *The World Bank Economic Review*, Vol. 16, No. 3, pp. 397–423.
- Freund, Caroline, 2009, "The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence," Policy Research Working Paper No. 5015 (Washington: World Bank).
- Glick, Reuven, and Alan M. Taylor, 2010, "Collateral Damage: Trade Disruption and the Economic Impact of War," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 92, No. 1, pp. 102–27.
- Global Trade Alert, 2010, "Unequal Compliance: The 6th GTA Report" (London). Available at [www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report](http://www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report).
- Gregory, Rob, Christian Henn, Brad McDonald and Mika Saito, 2010, "Trade and the Crisis: Protect or Recover," IMF Staff Position Note 10/07 (Washington: International Monetary Fund).
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Zavacka, 2009, "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past," Policy Research Working Paper No. 5016 (Washington: World Bank).
- Abiad, Abdul, Giovanni Dell'Ariccia, and Bin Li, forthcoming, "Creditless Recoveries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Alessandria, George, Joseph P. Kaboski, and Virgiliu Midrigan, forthcoming, "The Great Trade Collapse of 2008–09: An Inventory Adjustment?" *IMF Economic Review*, (Washington: International Monetary Fund).
- Altomonte, Carlo, and Gianmarco I.P. Ottaviano, 2009, "Resilient to the Crisis? Global Supply Chains and Trade Flows," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4289](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4289).
- Amiti, Mary, and David E. Weinstein, 2009, "Exports and Financial Shocks," NBER Working Paper No. 15556 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Anderson, James, and Eric Van Wincoop, 2003, "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle," *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1, pp. 170–92.
- Baldwin, Richard, 1988, "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 4, pp. 773–85.
- , ed., 2009, *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4297](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4297).
- , and Daria Taglioni, 2006, "Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations," NBER Working Paper No. 12516 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beim, David, and Charles Calomiris, 2001, *Emerging Financial Markets*, appendix to Chapter 1 (New York: McGraw-Hill/Irwin).
- Bems, Rudolfs, Robert Johnson, and Kei-Mu Yi, forthcoming, "Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Berman, Nicolas, and Philippe Martin, 2010, "The Vulnerability of Sub-Saharan Africa to the Financial Crisis: The Case of Trade," CEPR Discussion Paper No. 7765 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Bernard, Andrew, J. Bradford Jensen, Stephen J. Redding, and Peter K. Schott, 2009, "The Margins of U.S. Trade," *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 99, No. 2, pp. 487–93.
- Borchert, Ingo, and Aaditya Mattoo, 2009, "The Crisis-Resilience of Services Trade," Policy Research Working Paper 4917 (Washington: World Bank).

- Pula, Gabor, and Tuomas Peltonen, 2009, "Has Emerging Asia Decoupled? An Analysis of Production and Trade Linkages Using the Asian International Input-Output Table," ECB Working Paper No. 993 (Frankfurt: European Central Bank).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Ronci, Marcio, 2004, "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises," IMF Working Paper 04/225 (Washington: International Monetary Fund).
- Rose, Andrew, 2000, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, pp. 7–46.
- Senhadji, Abdelhak, 1998, "Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-country Analysis," *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 2 (Washington: International Monetary Fund).
- Sturzenegger, Federico, and Jeromin Zettelmeyer, 2006, *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, Chapter 1, Table 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Thursby, Marie, and Jerry Thursby, 1987, "Bilateral Trade Flows, the Linder Hypothesis, and Exchange Risk," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 69, No. 3, pp. 488–95.
- World Bank, 2002, *Global Development Finance*, appendix on commercial debt restructuring (Washington: World Bank).
- World Trade Organization (WTO), Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), and United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2010, "Report on G20 Trade and Investment Measures (November 2009 to Mid-May 2010)" (Paris, June). Available at [www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1](http://www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1).
- International Monetary Fund (IMF), 2008, "Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries," Research Department paper. Available at [www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm).
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera, 2010, "Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added" (unpublished; Hanover, New Hampshire: Dartmouth College).
- Kaminsky, Graciela, L., and Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, pp. 473–500.
- Kwack, Sung Yeung, Choong Y. Ahn, Young S. Lee, and Doo Y. Yang, 2007, "Consistent Estimates of World Trade Elasticities and an Application to the Effects of Chinese Yuan (RMB) Appreciation," *Journal of Asian Economics*, Vol. 18, No. 2, pp. 314–30.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2010, "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly," IMF Working Paper 10/146 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Levchenko, Andrei, Logan Lewis, and Linda Tesar, forthcoming, "The Collapse of International Trade during the 2008-2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Martin, Philippe, Thierry Mayer, and Mathias Thoenig, 2008, "Make Trade, Not War?" *Review of Economic Studies*, Vol. 75, No. 3, pp. 865–900.
- O'Rourke, Kevin, 2009, "Government Policies and the Collapse in Trade during the Great Depression," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4267](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4267).



## المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد المتوقعة في سبتمبر ٢٠١٠

أدى رئيس المجلس التنفيذي بالنيابة بالتعليقات التالية في ختام مناقشة المجلس التنفيذي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في ٢٠ سبتمبر ٢٠١٠

التشريعات عند اللزوم. وفي الوقت نفسه، ينبغي لصانعي السياسات أن يكونوا على استعداد لاتخاذ ما يلزم من إجراءات إذا ظهر ما يهدد بتباطؤ كبير في النمو العالمي يتجاوز المستوى المتوقع. وفي هذا الخصوص، يمكن النظر في إرجاء تنفيذ تدابير ضبط أوضاع المالية العامة في البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي والمصدقية لتحمل هذا التأجيل. وينبغي السماح لأدوات التثبيت التلقائي بالعمل في جميع البلدان باستثناء البلدان الأكثر عرضة للمخاطر. وشدد المديرين على أن خطط تصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط ينبغي أن تقوم على أساس توقعات واقعية للنمو وأن تنطوي على إصلاحات للحد من برامج الإنفاق المتنامية بسرعة كبرامج معاشات التقاعد والرعاية الصحية الحكومية والحوافز الضريبية بغية دعم إمكانات العرض في الاقتصاد وتنشيط الدين.

وفي ظل ضغوط التضخم المكبوحة، رأى المديرين عموماً أنه ينبغي أن تظل السياسات النقدية تيسيرية إلى حد كبير في معظم الاقتصادات المتقدمة، بما في ذلك من خلال اتخاذ تدابير غير تقليدية إذا اقتضى الأمر، وأن تكون خط الدفاع الأول ضد أي ضعف يصيب النشاط الاقتصادي بما يتجاوز المستوى المتوقع مع استمرار إلغاء الدفعات التنشيطية المقدمة من المالية العامة. أما في اقتصادات الأسواق الصاعدة التي تواجه تصاعداً في ضغوط التضخم أو أسعار الأصول، فقد ظل تشديد الأوضاع النقدية ملائماً على وجه العموم. وسوف يتعين على كل الاقتصادات كذلك عند تحديد السياسات النقدية أن تراعي ما يترتب على تصحيح أوضاع المالية العامة والتطورات في الأسواق المالية وأسواق الأصول من انعكاسات على التضخم.

وأكد المديرين الحاجة الماسة لاستعادة صحة القطاع المالي والتقدم في تنفيذ الإصلاحات التنظيمية على أساس منسق، لا سيما بين الاقتصادات المتقدمة. ومن الأولويات التي ينبغي توخيها لتعجيل الخروج من مرحلة الاعتماد على الدعم من المالية العامة ومعالجة المشكلات الموروثة إعادة هيكلة المؤسسات المالية الضعيفة وتسوية أوضاعها؛ وتنفيذ إجراءات لدعم كفاية رأس المال والسيولة واستقرار الموارد التمويلية في البنوك؛ وزيادة تنسيق الرقابة لتجنب

أشار المديرين التنفيذيون إلى أن تعافي الاقتصاد العالمي مستمر بما يتفق مع التوقعات بشكل عام، بالرغم من الاضطرابات التي تشوب الأسواق المالية. ويفقد التعافي زخمه مؤقتاً أثناء النصف الثاني من ٢٠١٠ وسوف يبقى ضعيفاً على الأرجح خلال النصف الأول من ٢٠١١، نظراً لانسحاب الدعم المتاح من السياسات الاستثنائية تدريجياً. ورحب المديرين بمؤشرات بدء استعادة الأوضاع المالية طبيعتها، بدعم من تنسيق السياسات والتصريحات بتركيز تصحيح أوضاع المالية العامة في أوروبا في فترة البداية. وحتى يتسنى تحقيق تعاف عالمي أقوى تتوافر له مقومات الاستمرار ذاتياً سوف يتعين إحراز التقدم في إعادة توازن الطلب على المستويين الداخلي والعالمي، مدعوماً بنظم مالية سليمة.

وذكر المديرين أن التفاوت الملحوظ في قوة أداء النمو سوف يستمر على الأرجح. فالتعافي في معظم الاقتصادات المتقدمة وعدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة يسير بخطى بطيئة، وهناك إجراءات تصحيحية داخلية كبيرة لا يزال يتعين اتخاذها لإعادة التوازن الداخلي بالانتقال من نمو تدعمه الدفعات التنشيطية إلى نمو يقوده القطاع الخاص. ومن جهة أخرى، لا يزال النمو قوياً في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، مرتكزا في ذلك على تحسن أطر السياسات الاقتصادية الكلية ورسوخ الدعائم المالية. ولكن مخاطر التطورات السلبية المحيطة بالنمو العالمي على المدى القصير لا تزال كبيرة ومكثفة في الاقتصادات المتقدمة. الأمر الذي يرجع إلى كثافة أجواء عدم اليقين في الأسواق المالية، وهشاشة الأسواق العقارية، واستمرار انخفاض نسب التمويل بالديون في قطاع الأسر، وثبات البطالة على ارتفاعها. غير أن حدوث تباطؤ عالمي حاد، بما في ذلك حدوث ركود أو انكماش في الاقتصادات المتقدمة، لا يزال يبدو بعيد الاحتمال.

واتفق المديرين على أن ضبط أوضاع المالية العامة هو من أهم الأولويات في البلدان التي تعاني من مستويات الدين العام المرتفعة نسبياً. وأبرزوا الحاجة الماسة لاعتماد استراتيجيات موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة وتثبيت نسبة الدين على المدى المتوسط، بما في ذلك من خلال

الأساسية في هذا الشأن أيضا مواصلة تصحيح أوضاع المالية العامة وتنفيذ إصلاحات القطاع المالي التي تؤدي إلى تثبيط الإنفاق المفرط.

وذكر المديرين أن السياسات الهيكلية المعززة للنمو على المدى المتوسط يمكن أن تساهم في إعادة السياسات الاقتصادية الكلية إلى وضعها الطبيعي في الاقتصادات المتقدمة. ومن المفترض أن يتمثل هدف سياسات أسواق العمل، المقترنة بإجراء إصلاحات تكميلية في أسواق المنتجات والخدمات، في زيادة المنافسة وتعزيز النمو وإنشاء الوظائف مع توفير الدعم الكافي للعاطلين عن العمل.

وشدد المديرين على الأهمية القصوى لمواصلة بذل الجهود على مستوى السياسات وتنسيقها إقليميا وعالميا — الأمر الذي ثبتت أهميته خلال الأزمة العالمية وأثناء اضطرابات أسواق الديون السيادية في أوروبا مؤخرا. وبينما تختلف متطلبات السياسات حاليا اختلافا كبيرا بين البلدان المختلفة، يتعين على بلدان العالم مواصلة العمل معا لبلوغ الهدف المشترك المتمثل في تحقيق نمو متوازن وقوي على أساس قابل للاستمرار على المدى المتوسط. وقد أكد المديرين أيضا ضرورة تجنب الآثار السلبية وممارسة الحمائية في التجارة والاستثمار.

سرعة تضخم الصدمات عبر الحدود. ويتعين تحقيق تقدم أكبر في سياق إنشاء إطار قوي للتنظيم المالي لدعم ثقة السوق وتعزيز الاستقرار المالي العالمي.

وأكد المديرين أن تعزيز احتمالات النمو في الأجل المتوسط يعتمد على تحقيق التقدم في تنفيذ السياسات الهيكلية لإعطاء دفعة قوية لعملية إعادة توازن الطلب العالمي. وفي هذا الخصوص، سوف يتعين على العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة أن تعيد توجيه أنشطتها أكثر نحو الطلب المحلي، ولا يرجع ذلك لأن تعافي الواردات في الاقتصادات المتقدمة سيظل على الأرجح قاصرا عن بلوغ المستويات السائدة قبل الأزمة فقط، وإنما لكي يتسنى لها كذلك تحقيق نمو متوازن يلبي احتياجاتها الاستهلاكية والاستثمارية. أما في الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية المفرطة فسوف يستتبع ذلك السماح بزيادة مرونة أسعار الصرف وارتفاعها نتيجة استمرار تدفق رؤوس الأموال الداخلة، مع حماية الاستقرار المالي باتخاذ تدابير احترازية كلية أو غير ذلك من التدابير الموجهة. وسوف يتعين إجراء إصلاحات هيكلية مكملة لهذه التدابير من أجل تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي والتحول نحو الأنماط المثلى للادخار والاستثمار. وعلى نفس الغرار، سوف يتعين على الاقتصادات ذات العجز المفرط في حساباتها الجارية أن تتخذ تدابير لإعطاء دفعة لصافي الصادرات. ومن العناصر

## الملحق الإحصائي

للافتراضات الأكثر تحديدا على صعيد السياسات والتي تستند إليها التوقعات في اقتصادات مختارة.

وبالنسبة لأسعار الفائدة، من المفترض بلوغ متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع لمدة ستة أشهر بالدولار الأمريكي ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠ و٠,٨٪ في عام ٢٠١١، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٠,٨٪ في عام ٢٠١٠، و١٪ في عام ٢٠١١، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠، و٠,٤٪ في عام ٢٠١١.

وفيما يتعلق باستحداث عملة اليورو، قرر مجلس الاتحاد الأوروبي في ٣١ ديسمبر ١٩٩٨ أن تكون أسعار التحويل الثابتة النهائية بين اليورو و عملات البلدان الأعضاء التي أقرت استخدامه كما هو مبين فيما يلي اعتبارا من أول يناير ١٩٩٩.

١ يورو	= ١٣,٧٦٠٣	شلن نمساوي
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك بلجيكي
	= ٠,٥٨٥٢٧٤	جنيه قبرصي <sup>١</sup>
	= ١,٩٥٥٨٣	مارك ألماني
	= ٥,٩٤٥٧٣	ماركا فنلندية
	= ٦,٥٥٩٥٧	فرنك فرنسي
	= ٣٤٠,٧٥٠	دراخمة يونانية <sup>٢</sup>
	= ٠,٧٨٧٥٦٤	جنيه أيرلندي
	= ١,٩٣٦,٢٧	ليرة إيطالية
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك لكسمبرغ
	= ٠,٤٢٩٣٠	ليرة مالطية <sup>٣</sup>
	= ٢,٢٠٣٧١	غيلدر هولندي
	= ٢٠٠,٤٨٢	إسكودو برتغالي
	= ٣٠,١٢٦٠	كورونا سلوفاكية <sup>٤</sup>
	= ٢٣٩,٦٤٠	تولار سلوفيني <sup>٥</sup>
	= ١٦٦,٣٨٦	بيزيتا إسبانية

- <sup>١</sup> تحدد في أول يناير ٢٠٠٨.
- <sup>٢</sup> تحدد في أول يناير ٢٠٠١.
- <sup>٣</sup> تحدد في أول يناير ٢٠٠٨.
- <sup>٤</sup> تحدد في أول يناير ٢٠٠٩.
- <sup>٥</sup> تحدد في أول يناير ٢٠٠٧.

يقدم الملحق الإحصائي بيانات تاريخية وتوقعات اقتصادية، ويتألف من خمسة أقسام هي الافتراضات، وما الجديد، والبيانات والأعراف المتبعة، وتصنيف البلدان، والجداول الإحصائية.

ويتضمن القسم الأول تلخيصا للافتراضات التي تقوم عليها التقديرات والتوقعات للفترة ٢٠١٠-٢٠١١، والسيناريو متوسط الأجل للفترة ٢٠١٢-٢٠١٥. ويعرض القسم الثاني وصفا موجزا للتغيرات التي طرأت على قاعدة البيانات والجداول الإحصائية، بينما يقدم القسم الثالث وصفا عاما للبيانات والأعراف المستخدمة في حساب الأرقام القُطرية المجمعة. ويلخص القسم الرابع تصنيف البلدان ضمن المجموعات المختلفة الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

أما القسم الأخير، وهو القسم الرئيسي، فيتضمن الجداول الإحصائية التي أعدت بياناتها على أساس المعلومات المتاحة حتى آخر سبتمبر ٢٠١٠. وعلى سبيل التيسير فقط، تظهر الأرقام المتعلقة بعام ٢٠١٠ وما بعده بنفس درجة التحديد المتوخاة في البيانات التاريخية؛ ولما كانت هذه الأرقام مجرد توقعات، فلا يفترض أن تكون على نفس الدرجة من الدقة.

### الافتراضات

يُفترض استمرار ثبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة من ٤ أغسطس إلى ١ سبتمبر ٢٠١٠. وبالنسبة لعامي ٢٠١٠ و٢٠١١، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٥١٦ و١,٥٢٠، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,٣٠٨ و١,٢٨٤، ومتوسط سعر تحويل الين مقابل الدولار الأمريكي هو ٨٨,٥ و٨٤,٢، على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ٧٦,٢٠ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٠ و٧٨,٧٥ دولارا للبرميل في عام ٢٠١١.

ويفترض كذلك مواصلة السلطات الوطنية تنفيذ السياسات المعتمدة لديها. ويقدم الإطار ألف-١ شرحا

## الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة

### افتراضات سياسة المالية العامة

بلجيكا: توقعات عام ٢٠١٠ هي تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي المبنية على موازنات عام ٢٠١٠ التي اعتمدها البرلمان الفيدرالي والبرلمانات على مستوى المقاطعات والجاليات، والمعززة بموجب الاتفاقية فيما بين الحكومات "Intergovernmental Agreement" لسنة ٢٠٠٩-٢٠١٠. وتوقعات السنوات اللاحقة هي تقديرات خبراء الصندوق بفرض عدم تغير السياسات.

البرازيل: تستند تنبؤات عام ٢٠١٠ إلى قانون الموازنة وافتراضات خبراء الصندوق. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات في السنوات اللاحقة لسنة الموازنة، مع زيادة الاستثمارات العامة تمشياً مع ما تعتزم السلطات تنفيذه.

كندا: تحدد التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في أحدث بيان لموازنة عام ٢٠١٠- بعنوان "Leading the Way on Jobs and Growth" (في الطليعة نحو إيجاد فرص العمل وتحقيق النمو). ويدخل خبراء الصندوق بعض التعديلات على هذه التنبؤات حسب الفروق في التوقعات الاقتصادية الكلية. وتتضمن تنبؤات خبراء الصندوق أيضاً آخر بيانات إحصائية أصدرتها "وزارة المالية الكندية" (Finance Canada) و"مؤسسة الإحصاء الكندية" (Statistics Canada)، بما في ذلك نتائج الموازنة الفيدرالية وموازنات المقاطعات والأقاليم حتى نهاية الربع الأول من عام ٢٠١٠.

الصين: بالنسبة للسنة المالية ٢٠١٠-٢٠١١ يفترض في الحكومة مواصلة تطبيق برنامج الدفعة التنشيطية المالية التي أعلنت عنها في أواخر ٢٠٠٨ واستكمالها، وإن كان نقص التفاصيل المعلنة عن هذه الإجراءات يتسبب في تعقيد عملية التحليل التي يجريها خبراء الصندوق. وبالتحديد لا يفترض خبراء الصندوق سحب هذه الدفعة التنشيطية في ٢٠١٠ ومن ثم لا يتوقع إعطاء دفعة تنشيطية كبيرة من المالية العامة. ومع سحب الدفعة التنشيطية في ٢٠١١ سيترتب على ذلك دفعة مالية سالبة بنحو ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (نتيجة ارتفاع الإيرادات وانخفاض المصروفات).

الدانمرك: تتسق توقعات ٢٠١٠-٢٠١١ مع أحدث التقديرات الرسمية للموازنة والتوقعات الاقتصادية التي تركز عليها، والمعدلة حسبما يكون ملائماً وفق الافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق. وبالنسبة للفترة من ٢٠١٢-٢٠١٥، تتضمن التوقعات أهم سمات خطة المالية العامة متوسطة الأجل حسبما وردت في «برنامج التقارب ٢٠٠٩» (Convergence Program) الذي أعدته السلطات وقدمته للاتحاد الأوروبي.

فرنسا: تستند توقعات عام ٢٠١٠ إلى موازنة عام ٢٠١٠ وعلى آخر تحديثات «برنامج الاستقرار» (Stability Program) وقد تم تعديلها وفقاً للفروق في الافتراضات

تستند افتراضات سياسة المالية العامة قصيرة الأجل المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى الموازنات المعلنة رسمياً والمعدلة حسب الفروق بين افتراضات الاقتصاد الكلي والتوقعات بشأن إيرادات المالية العامة وفقاً للسلطات الوطنية وخبراء صندوق النقد الدولي. وتنطوي توقعات المالية العامة في الأجل المتوسط على تدابير السياسات التي يرجح تنفيذها. وحينما لا تتوفر المعلومات الكافية لخبراء الصندوق لتقدير خطط السلطات بشأن الموازنة وتوقعات تنفيذ السياسات، يفترض عدم تغير الرصيد الأولي الهيكلي، ما لم يذكر خلاف ذلك. ونقدم فيما يلي عرضاً لافتراضات محددة تستخدم في بعض الاقتصادات المتقدمة (راجع أيضاً الجداول «باء-٥»، و«باء-٦»، و«باء-٧»، و«باء-٩» في الملحق الإحصائي للاطلاع على البيانات المعنية بصافي الإقراض والاقتراض في المالية العامة والأرصدة الهيكلية).<sup>١</sup>

الأرجنتين: تستند تنبؤات ٢٠١٠ إلى نتائج موازنة ٢٠٠٩ وافتراضات خبراء الصندوق. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات في السنوات اللاحقة لسنة الموازنة.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١٠-٢٠١١، وبيان الوضع الاقتصادي لعام ٢٠١٠، والآفاق الاقتصادية والمالية العامة في الفترة السابقة على الانتخابات عام ٢٠١٠، وإلى توقعات خبراء الصندوق.

النمسا: تستند توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٠ إلى موازنة السلطات، المعدلة حسب الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي حدده خبراء الصندوق. وبالنسبة لعام ٢٠١١، يدرج خبراء الصندوق حدود الإنفاق القصوى للحكومة المركزية (المعتمدة من البرلمان) ومدخرات برنامج التأمين الصحي لجميع السنوات (٢٠١١-٢٠١٥).

<sup>١</sup> تعرّف فجوة الناتج بأنها الناتج الفعلي ناقصا الناتج الممكن كنسبة مئوية من الناتج الممكن. ويعبر عن الأرصدة الهيكلية كنسبة مئوية من الناتج الممكن. والرصيد الهيكلي للموازنة هو مركز للموازنة الذي سيتحقق إذا ما توافقت مستوى الناتج الفعلي مع الناتج الممكن. لذلك فإن التغيرات في الرصيد الهيكلي للموازنة تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، وأثر التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في رصيد الموازنة. وتستند عمليات احتساب الرصيد الهيكلي للموازنة إلى تقديرات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي الممكن ومرونة الإيرادات والنفقات (راجع عدد أكتوبر ١٩٩٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الملحق الأول). ويُعرّف صافي الدين بأنه إجمالي الدين ناقصاً الأصول المالية للحكومة العامة التي تشمل أصول نظام تأمين الضمان الاجتماعي. وهناك قدر كبير من عدم اليقين يحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي للموازنة.

العامه في صيغتها النهائية إلا بعد فترة طويلة من إعداد بيانات الحكومة المركزية. ويختلف عرض الصندوق عن بيانات الحسابات القومية الهندية، لا سيما فيما يتعلق بإعانات الدعم وبعض القروض المعينة.

إندونيسيا: جاءت نتائج عجز المالية العامة الكلي لعام ٢٠٠٩ بنسبة ١,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي التقديري. وكانت هذه النتائج أقل من عجز الموازنة المعدلة، مما يرجع غالباً إلى انخفاض مدفوعات الفائدة وتراجع مستويات الإنفاق على الموظفين، والسلع المادية، والنفقات الأخرى. وقد تم تنفيذ حوالي ٨٥٪ من تدابير التنشيط المالي المعلنه لعام ٢٠٠٩ (١,١٪ من إجمالي الناتج المحلي)، حيث شكلت التدابير المتخذة على جانب الإيرادات ثلاثة أرباع مجموعة التدابير التنشيطية تقريباً. ويتوخى مشروع الموازنة المعدلة لعام ٢٠١٠ عجزاً في الموازنة أعلى مما يتوقعه خبراء الصندوق. وتستند توقعات خبراء الصندوق إلى وجود احتياطي وقائي من الأداء السابق المتمثل في تنفيذ الموازنة المنقوص، فمن المرجح أن يكون عجز الموازنة في ٢٠١٠ أقل من الهدف المعلن للعجز. وتبلغ توقعات خبراء الصندوق للعجز الكلي حوالي ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

أيرلندا: تستند توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٠ إلى موازنة ٢٠١٠ المعدلة حسب دعم القطاع المالي والفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية التي وضعها كل من خبراء الصندوق والسلطات. وحتى هذا الوقت من عام ٢٠١٠، قامت الحكومة بضخ ٢٢ مليار يورو تقريباً كرسوم أموال للبنوك. وقد قرر مكتب الإحصاء المركزي (Central Statistics Office) إدراج ٨,٣ مليار يورو من المبلغ المذكور البالغ ٢٢ مليار يورو على جانب المصروفات في الموازنة. وسوف تتحدد المعالجة الإحصائية للمبلغ المتبقي في مرحلة لاحقة. وعلى هذا الأساس، فإن توقعات خبراء الصندوق تدرج مبلغ ٨,٣ مليار يورو ضمن العجز المسجل عام ٢٠١٠. وبالنسبة إلى ٢٠١١-٢٠١٢، فإن توقعات خبراء الصندوق تأخذ في الحسبان معظم جهود التصحيح التي أعلنتها السلطات في "تحديث برنامج الاستقرار" رغم أن ثلثي هذه التدابير لم يتحدد بعد أو توافق عليه الحكومة. وبالنسبة لبقية فترة التوقعات وفي غياب تدابير محددة على وجه الخصوص، فإن التوقعات لا تأخذ في الحسبان أي تعديلات إضافية في الموازنة. وقد أعلنت السلطات عن عزمها اتخاذ إجراءات إضافية لخفض العجز إلى أقل من ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١٤ وحددت مجالات واسعة يمكن تحقيق وفورات فيها، ولكن لا يزال عليها تحديد التدابير اللازمة لتحقيق هذا الأمر ووضعها موضع التنفيذ.

الاقتصادية الكلية. وتتضمن توقعات السنوات اللاحقة تقييم خبراء صندوق النقد الدولي للسياسات الجارية وتنفيذ تدابير التصحيح المعلنه.

ألمانيا: تستند توقعات عام ٢٠١٠ إلى موازنة ٢٠١٠ والمعدلة وفق الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي وضعه خبراء الصندوق وتقديرات تنفيذ تدابير التنشيط المالي. وتراعي توقعات خبراء الصندوق لعام ٢٠١١ وما بعده الخطة التي اعتمدها السلطات لموازنة الحكومة الفيدرالية الأساسية، والمعدلة حسب الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي وضعه خبراء الصندوق وافتراضات التطورات المالية في حكومات الولايات والحكومات المحلية، ونظام التأمين الاجتماعي، والصناديق ذات الأغراض الخاصة.

اليونان: تتسق التوقعات الاقتصادية الكلية والمالية لعام ٢٠١٠ وعلى المدى المتوسط مع السياسات المتفق عليها بين خبراء الصندوق والسلطات في سياق «اتفاق الاستعداد الائتماني». وتفترض توقعات المالية العامة إجراء تصحيح مالي مركز في بداية الفترة في عام ٢٠١٠ يتبعه تدابير أخرى في الفترة ٢٠١١-٢٠١٣. ويتوقع بلوغ النمو أدنى مستوياته في أواخر عام ٢٠١٠ ثم ارتداده تدريجياً بعد ذلك، ليتحسن ويبدأ في تسجيل مستويات موجبة عام ٢٠١٢.

منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة: تستند التوقعات على توقعات المالية العامة متوسطة الأجل التي وضعتها السلطات.

هنغاريا: تقوم التنبؤات لعام ٢٠١٠ على أساس تنفيذ الموازنة وإطار الاقتصاد الكلي اللذين تمت مناقشتهما أثناء المراجعة السادسة لاتفاق الاستعداد الائتماني. ويفترض خبراء الصندوق اتخاذ تدابير إضافية إلى جانب التدابير التي حددتها السلطات للفترة من ٢٠١١-٢٠١٥: ١,٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١١ لتحقيق هدف المالية العامة الذي يعادل ٢,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، وفي الأجل المتوسط لضمان استقرار أوضاع المالية العامة

الهند: تستند البيانات التاريخية إلى البيانات المتاحة عن تنفيذ الموازنة. وتستند التوقعات إلى المعلومات المتاحة عن خطط المالية العامة التي وضعتها السلطات مع إدخال بعض التعديلات حسب افتراضات خبراء الصندوق. وترتكز التوقعات على الموازنة في حد ذاتها وعلى المراجعة نصف السنوية للموازنة. وتدرج البيانات على مستوى الحكومات دون المركزية بفارق زمني يصل إلى سنتين؛ وبالتالي لا يُستكمل إعداد بيانات الحكومة

## الإطار ألف-١ (تتمة)

والرعاية الصحية، وتوقعات كبح الأجور. وبالنسبة لعام ٢٠١٠-٢٠١١، تراعي التوقعات الخروج من هدف تحقيق التوازن في الموازنة في ظل البند الاستثنائي لإطار المالية العامة، الذي يفسح المجال لعجز صغير يعكس التراجع الدوري في الإيرادات.

هولندا: تستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٠ إلى توقعات الموازنة التي وضعها «مكتب تحليل السياسات الاقتصادية» بعد التعديل حسب الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية. وبالنسبة لبقية فترة التوقعات يُفترض عدم تغير السياسات.

نيوزيلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١٠ التي وضعتها السلطات وتقديرات خبراء الصندوق. وكانت حسابات المالية العامة في نيوزيلندا قد تحولت إلى تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها عموماً اعتباراً من السنة المالية ٢٠٠٦/٢٠٠٧ مع عدم وجود بيانات تاريخية قابلة للمقارنة.

البرتغال: تستند توقعات المالية العامة لسنة ٢٠١٠ إلى موازنة ٢٠١٠ المعدلة حسب الفروق بين افتراضات الحكومة وخبراء الصندوق للاقتصاد الكلي. وبالنسبة لعام ٢٠١١ والسنوات اللاحقة، يدرج خبراء الصندوق إلى حد كبير التدابير المالية المحددة في خطة المالية العامة متوسطة الأجل، والمعدلة حسب توقعات خبراء الصندوق للاقتصاد الكلي.

روسيا: تستند توقعات عام ٢٠١٠ إلى النفقات الاسمية في موازنة عام ٢٠١٠، شاملة الموازنة التكميلية لشهر يونيو وتوقعات خبراء الصندوق بشأن الإيرادات. وتستند توقعات ٢٠١١-٢٠١٣ إلى العجز غير النفطي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي والمتضمن في مشروع الموازنة متوسطة الأجل وإلى توقعات خبراء الصندوق بشأن الإيرادات. ويفترض خبراء الصندوق عدم حدوث تغير في رصيد الحكومة الفيدرالية غير النفطي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٥.

المملكة العربية السعودية: تقدر السلطات الإيرادات والنفقات بصفة منتظمة في الموازنة تقديراً منقوصاً مقارنة بالنتائج الفعلية. وتستند توقعات خبراء الصندوق للإيرادات النفطية إلى أسعار النفط في السيناريو الأساسي لتقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» المخفضة بمقدار ٥٪ انعكاساً لارتفاع عنصر الكبريت في النفط الخام السعودي. وفيما يتعلق بالإيرادات غير النفطية، يُفترض نمو الإيرادات

إيطاليا: تتضمن توقعات المالية العامة تأثير قانون الموازنة لعام ٢٠١٠ وتدابير التصحيح المالي للفترة ٢٠١٠-٢٠١٣ التي اعتمدها الحكومة في مايو ٢٠١٠ وتعديلها أثناء فترة صدور الموافقة البرلمانية في الفترة يونيو-يوليو. وتستند توقعات خبراء الصندوق إلى تقديرات السلطات لسيناريو السياسات، بما في ذلك تدابير ضبط أوضاع المالية العامة متوسطة الأجل المذكورة أعلاه، والمعدلة في الأساس حسب الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية وحسب الافتراضات الأقل تفاعلاً بشأن تأثير تدابير إدارة الإيرادات (لمكافحة التهرب الضريبي). ويُفترض ثبات الرصيد الأولي الهيكلي بعد عام ٢٠١٣ (بعد استبعاد البنود غير المتكررة).

اليابان: تفترض توقعات عام ٢٠١٠ تنفيذ خطط المالية العامة وفقاً لما أعلنته الحكومة. وعادة ما تفترض التوقعات في الأجل المتوسط تعديل مصروفات الحكومة العامة وإيراداتها (ما عدا التنشيط المالي) تماشياً مع الاتجاهات العامة الديمغرافية والاقتصادية الأساسية الجارية.

كوريا: تفترض توقعات المالية العامة تنفيذ السياسات المالية في عام ٢٠١٠ وفقاً لما أعلنته الحكومة. وتهدف موازنة ٢٠١٠ إلى تخفيض تدابير التنشيط المالي تدريجياً بالمقارنة مع ٢٠٠٩، مما ينطوي على دفعة مالية سالبة تقدر بنحو ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتتسق أرقام النفقات لعام ٢٠١٠ مع أرقام النفقات المعروضة في الموازنة المقترحة من الحكومة. وتمثل توقعات الإيرادات انعكاساً للافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء صندوق النقد الدولي، والمعدلة حسب التكاليف التقديرية للإجراءات الضريبية المدرجة في مجموعة التدابير التنشيطية متعددة السنوات المستحدثة في العام الماضي والتدابير الاستثنائية لتعبئة الإيرادات المتضمنة في موازنة عام ٢٠١٠. وتفترض توقعات الأجل المتوسط أن تستأنف الحكومة في عام ٢٠١٤ خططها بشأن ضبط أوضاع الموازنة وتحقيق التوازن فيها (ما عدا صناديق الضمان الاجتماعي).

المكسيك: تستند توقعات المالية العامة إلى ما يلي: (١) التوقعات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق، و(٢) قاعدة توازن الموازنة المعدلة بموجب قانون المسؤولية المالية، بما في ذلك استخدام البند الاستثنائي و(٣) توقعات السلطات بشأن الإنفاق بما فيه المعاشات التقاعدية

تركيباً: تفترض توقعات المالية العامة التزام السلطات بهدف الموازنة الذي حددته لعام ٢٠١٠ وبنواياها المعروفة على صعيد السياسات على النحو الوارد في "البرنامج متوسط الأجل" الذي كشفت عنه في سبتمبر ٢٠٠٩.

المملكة المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة عام ٢٠١٠ التي وضعتها السلطات، وأعلنت عنها في يونيو ٢٠١٠. وتتضمن هذه التوقعات الخطط المعلنة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط بدءاً من ٢٠١٠ فصاعداً. وتعدل التوقعات حسب الفروق في تنبؤات المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية.

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى السياسات الموضحة في «مراجعة الموازنة في منتصف الدورة» التي تجريها الإدارة الأمريكية للسنة المالية ٢٠١١. ويعدل خبراء الصندوق التوقعات الفيدرالية للسلطات حسب الفروق في تنبؤات الموازنة للمتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية الرئيسية وتحوّل إلى أساس للحكومة العامة. وتُعدّل تقديرات عجز المالية العامة حسب البنود غير المتكررة (تكلفة دعم القطاع المالي).

#### افتراضات السياسة النقدية

تستند افتراضات السياسة النقدية إلى إطار السياسة النقدية المعمول به في كل بلد، مما يعني ضمناً في معظم الحالات أن السياسة النقدية غير مساندة للتطورات على مدار الدورة الاقتصادية، فترتفع أسعار الفائدة الرسمية عند وجود مؤشرات اقتصادية على تجاوز التضخم للمعدل أو النطاق المقبول، وتنخفض عند وجود مؤشرات على عدم تجاوز التضخم المتوقع هذا المعدل أو النطاق، وعلى أن نمو الناتج المتوقع أقل من المعدل الممكن، وأن هوامش الطاقة الإنتاجية غير المستغلة في الاقتصاد كبيرة. وعلى هذا الأساس، من المفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن على الودائع بالدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠ و ٠,٨٪ في عام ٢٠١١ (راجع الجدول ١-١). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ٠,٨٪ في عام ٢٠١٠ و ١٪ في عام ٢٠١١. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر فمن المتوقع أن يبلغ ٠,٦٪ في عام ٢٠١٠ و ٠,٤٪ في عام ٢٠١١.

الجمركية تماشياً مع زيادة الواردات، وارتفاع دخل الاستثمار اتساقاً مع سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور): وكذلك الرسوم والأتعاب كدالة لإجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وعلى جانب الإنفاق، يُفترض تصاعد الأجور على نحو يتجاوز المعدل الطبيعي للزيادات وهو ما يرجع إلى زيادة الرواتب بنسبة ١٥٪ موزعة على الفترة من ٢٠٠٨-٢٠١٠، ويُتوقع نمو السلع والخدمات اتساقاً مع معدلات التضخم في الأجل المتوسط. وفي عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٣ يتم منح رواتب عن شهر ثالث عشر على أساس التقويم القمري. ويُتوقع تراجع مدفوعات الفائدة تماشياً مع سياسة الحكومة بشأن سداد الدين العام. ويُتوقع تجاوز الإنفاق الرأسمالي في عام ٢٠١٠ عما نصت عليه الموازنة بمقدار ٣٢٪ تقريباً وعلى نحو يتسق مع ما أعلنته الحكومة من نفقات قدرها ٤٠٠ مليار دولار في الأجل المتوسط. ويُتوقع تباطؤ وتيرة الإنفاق في الأجل المتوسط، مما يؤدي إلى تشديد أوضاع المالية العامة.

سنغافورة: تستند توقعات السنة المالية ٢٠١٠/٢٠١١ إلى أرقام الموازنة. وبالنسبة لبقية فترة التوقعات يفترض خبراء الصندوق عدم تغيير السياسات

جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى نوايا السلطات المحددة في مراجعة الموازنة المنشورة بتاريخ ١٧ فبراير ٢٠١٠، وإلى المناقشات التي أجريت أثناء مشاورات المادة الرابعة في شهر يونيو.

إسبانيا: تتضمن توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٠ تأثير التدابير المحددة في موازنة ٢٠١٠، و «برنامج الاستقرار» الأخير، والتدابير المالية المحددة في شهر مايو. وبالنسبة لعام ٢٠١١ والسنوات اللاحقة، تستند توقعات المالية العامة إلى خطة السلطات متوسطة الأجل، والمعدلة حسب توقعات خبراء الصندوق للاقتصاد الكلي.

السويد: تتسق توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٠ مع توقعات السلطات. ويُحسب تأثير التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام أحدث معايير قياس شبه المرونة التي حددتها «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي».

سويسرا: تستند توقعات الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٥ إلى حسابات خبراء الصندوق التي تتضمن تدابير لاستعادة توازن الحسابات الفيدرالية وتعزيز الموارد المالية للضمان الاجتماعي.

راجع الإطار ٥-٤ في عدد أكتوبر ١٩٩٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاطلاع على وصف مفصل لكيفية تحديد أسعار التحويل.

## ما الجديد

- اعتباراً من عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تغير اسم الاقتصادات الصاعدة والنامية في منطقة نصف الكرة الغربي ليصبح أمريكا اللاتينية والكاريبي. ولا تحسب الأرقام القطرية المجمعة إلا إذا كانت تمثل ٩٠٪ أو أكثر من البيانات الترجيحية، وتدرج بيانات كوسوفو ضمن مجملات الاقتصادات الصاعدة والنامية.
- تم تحديث الأوزان الترجيحية القطرية المحسوبة كإجمالي الناتج المحلي الاسمي المحددة قيمته بأسعار الصرف المحسوبة بتعادل القوى الشرائية كنسبة من مجموع إجمالي الناتج المحلي العالمي وذلك لكي تعكس التعديلات المدخلة على البيانات التاريخية وتوقعات إجمالي الناتج المحلي في البلدان المختلفة.

## البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٣ اقتصادا القاعدة الإحصائية لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي (قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي). وتشترك في حفظ هذه البيانات إدارة البحوث وإدارات المناطق الجغرافية في صندوق النقد الدولي، حيث تقوم إدارات المناطق الجغرافية بتحديث التوقعات القطرية بانتظام على أساس افتراضات شاملة متسقة.

ورغم أن الهيئات الإحصائية الوطنية هي المرجع النهائي في تقديم البيانات التاريخية والتعاريف المستخدمة، فإن المنظمات الدولية تشارك بدورها في القضايا الإحصائية بغية تحقيق التوافق بين المنهجيات المختلفة لإعداد الإحصاءات على المستوى الوطني، بما في ذلك الأطر التحليلية والمفاهيم والتعاريف والتصنيفات وإجراءات التقدير المستخدمة في إنتاج الإحصاءات الاقتصادية. وتمثل قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي انعكاساً للمعلومات المأخوذة من مصادر البيانات الوطنية والمنظمات الدولية.

وتتسق البيانات الاقتصادية الكلية لمعظم البلدان التي يعرضها تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» عموماً مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣. وقد تمت مواءمة جميع المعايير الإحصائية القطاعية لصندوق النقد الدولي — دليل ميزان المدفوعات، الطبعة الخامسة، ودليل الإحصاءات النقدية والمالية لعام ٢٠٠٠، ودليل إحصاءات مالية

الحكومة لعام ٢٠٠١ — مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣. وتعتبر هذه المعايير عن مدى اهتمام صندوق النقد الدولي بصفة خاصة بالمراكز الخارجية واستقرار القطاع المالي والأوضاع المالية للقطاع العام في مختلف البلدان. ومع صدور هذه الأدلة بدأت جدياً عملية مواءمة البيانات القطرية مع المعايير الجديدة. غير أن تطابق البيانات تماماً مع الأدلة يعتمد في نهاية المطاف على قيام معدي الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قطرية منقحة. وبالتالي فإن تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال متوائمة جزئياً فقط مع هذه الأدلة. ومع هذا، فالتأثير الذي سيقع على الأرصد والمجملات الأساسية نتيجة للتحويل إلى المعايير التي تم تحديثها سيكون طفيفاً في كثير من البلدان. وقد اعتمد عدد كبير من البلدان الأخرى المعايير الأخيرة جزئياً وسيواصل تطبيقها على مدار فترة تمتد لسنوات.

واتساقاً مع التوصيات الواردة في نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣، ألغت عدة بلدان تدريجياً العمل بالطريقة التقليدية القائمة على سنة الأساس الثابتة في حساب مستويات متغيرات الاقتصاد الكلي الحقيقية ومعدلات نموها وتحولت إلى احتساب النمو الإجمالي بطريقة الترجيح بنظام السلسلة. وتقوم هذه الطريقة بتحديث الأوزان الترجيحية لمؤشرات الأسعار والأحجام على نحو متكرر، وتفتح المجال أمام البلدان لقياس نمو إجمالي الناتج المحلي بمزيد من الدقة عن طريق تقليص أو إلغاء التحيز السالب في سلاسل بيانات الحجم المبنية على الأرقام القياسية التي تحسب متوسط مكونات الحجم مستخدمة لهذا الغرض الأوزان الترجيحية من عام سابق ليس بعيد كثيراً. وتتبع في الوقت الحالي منهجية الترجيح بنظام السلسلة في إعداد البيانات الاقتصادية الكلية للسعر والحجم في كل من ألبانيا والجزائر وأستراليا والنمسا وأذربيجان وبيلاروس وبلجيكا وبلغاريا وكندا وكولومبيا وقبرص والجمهورية التشيكية والدانمرك وأستونيا ومنطقة اليورو وفنلندا وفرنسا وجورجيا وألمانيا واليونان وغواتيمالا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وهنغاريا وأيسلندا وأيرلندا وإسرائيل وإيطاليا واليابان وكازاخستان وكوريا وليتوانيا ولكسمبرغ ومالطة وموريتانيا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج وبولندا والبرتغال ورومانيا وروسيا وسنغافورة وسلوفينيا وإسبانيا والسويد وسويسرا وأوكرانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

وتتضمن البيانات المجمع للمجموعات القطرية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إما مجاميع كلية أو متوسطات مرجحة لبيانات البلدان المنفردة. ويعبر عن متوسطات معدلات النمو التي تغطي عدة سنوات بمعدلات تغير سنوية مركبة<sup>١</sup> ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتستخدم

<sup>١</sup> تحسب متوسطات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومكوناته، وتوظيف العمالة، وحصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والنضج، وإنتاجية عوامل الإنتاج، والتبادل التجاري، وأسعار السلع الأولية بناءً على معدلات

- وتحتسب الأرقام المجمعّة إذا كانت تمثل ٩٠٪ أو أكثر من حصة الأوزان الترجيحية للمجموعة، ما لم يُذكر خلاف ذلك.

## تصنيف البلدان

### موجز التصنيف القطري

تُصنّف بلدان العالم في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بتقسيمها إلى مجموعتين رئيسيتين: الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة والنامية<sup>٢</sup>، ولا يعتمد هذا التصنيف على معايير صارمة، سواء اقتصادية أو غير اقتصادية، كما أنه تطور بمرور الوقت. ويتمثل الهدف من ذلك في تيسير عملية التحليل الاقتصادي من خلال تنظيم البيانات بشكل منطقي معقول. ويقدم الجدول «ألف» فكرة عامة عن التصنيف القطري، ويوضح عدد البلدان في كل مجموعة حسب المنطقة مع الإشارة بإيجاز إلى بعض المؤشرات الرئيسية لأحجامها النسبية (إجمالي الناتج المحلي الكلي المقوم بتبادل القوى الشرائية، ومجموع صادرات السلع والخدمات، والسكان). وهناك بعض البلدان خارج هذا التصنيف القطري، ومن ثم لا تدخل في التحليل. ونظرا لأن كوبا وجمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية ليسا عضوين بال صندوق، فإن اقتصاديهما لا يخضعان لمتابعة الصندوق. وقد استبعدت إحصاءات سان مارينو من مجموعة الاقتصادات المتقدمة لعدم وجود قاعدة بيانات متكاملة لديها. وبالمثل، تم استبعاد إحصاءات كل من جزر مارشال ولايات ميكرونيزيا الموحدة وبالاو والصومال وتوفالو من البيانات المجمعّة في مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية بسبب قصور البيانات.

## الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

### الاقتصادات المتقدمة

يورد الجدول «باء» الاقتصادات المتقدمة البالغ عددها ٣٣ اقتصادا. وتتألف المجموعة الفرعية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية، والتي يُشار إليها عادة بمجموعة السبعة، من أكبر سبعة اقتصادات في هذه المجموعة من حيث إجمالي الناتج المحلي، وهي الولايات المتحدة واليابان وألمانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة وكندا. كذلك تُصنّف في مجموعتين فرعيتين البلدان الأعضاء في منطقة اليورو،

<sup>٢</sup> لا يشير مصطلحا «بلد» و «اقتصاد» المستخدمان في هذا التقرير في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة وفقا للقانون والمعرف الدولي. ويشمل هذان المصطلحان أيضا بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا ولكن يتم الاحتفاظ ببيانات إحصائية عنها على أساس منفصل ومستقل.

متوسّطات مرجحة حسابيا لجميع البيانات ما عدا التضخم ونمو النقود في مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تستخدم لها متوسّطات هندسية. وفيما يلي الأعراف المتبعة في هذا الخصوص:

- الأرقام المجمعّة لأسعار الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات نمو المجمات النقدية في المجموعات القطرية المختلفة تكون مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المحول إلى دولارات أمريكية بأسعار الصرف السائدة في السوق (متوسط السنوات الثلاثة السابقة) كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة.
- الأرقام المجمعّة للبيانات الأخرى المتعلقة بالاقتصاد المحلي، سواء كانت معدلات أو نسب النمو، مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة<sup>٢</sup>.
- الأرقام المجمعّة للبيانات المتعلقة بالاقتصاد المحلي لمنطقة اليورو (١٦ بلدا عضوا خلال الفترة بأكملها، ما لم يُذكر خلاف ذلك) هي مجمات البيانات الواردة من المصادر الوطنية باستخدام أوزان ترجيحية لإجمالي الناتج المحلي. ولا تُعدّل البيانات السنوية لتعكس آثار اليوم التقويمي. وبالنسبة للبيانات قبل ١٩٩٩، فإن أسعار صرف وحدة النقد الأوروبية لعام ١٩٩٥ هي المستخدمة في إعداد البيانات المجمعّة.
- الأرقام المجمعّة لمعدلات البطالة ونمو العمالة مرجحة بحجم القوى العاملة كحصة من القوى العاملة للمجموعة.
- الأرقام المجمعّة المتعلقة بالاقتصاد الخارجي هي حاصل بيانات البلدان المنفردة بعد تحويلها إلى دولارات أمريكية بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق في السنوات المشار إليها بالنسبة لبيانات ميزان المدفوعات وأسعار الصرف السائدة في السوق في نهاية السنة بالنسبة للدين المقوم بعملات أخرى بخلاف الدولار الأمريكي. غير أن الأرقام المجمعّة للتغيرات في أحجام التجارة الخارجية وأسعارها هي متوسّطات حسابية للتغيرات كنسب مئوية في البلدان المنفردة مرجحة بقيم الصادرات أو الواردات بالدولار الأمريكي كحصة من مجموع الصادرات أو الواردات العالمية أو صادرات أو واردات المجموعة (في السنة السابقة).

التغير السنوية المركبة ما عدا معدل البطالة فيتم حسابه على أساس المتوسط الحسابي البسيط.

<sup>٢</sup> راجع الإطار ألف-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للاطلاع على موجز للأوزان الترجيحية المنقحة المستندة إلى تعادل القوى الشرائية، والملحق الرابع في عدد مايو ١٩٩٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وراجع أيضا دراسة Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas، «Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook»، in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), pp.106-23.

**الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠٠٩**  
(% من مجموع المجموعة أو العالم)

إجمالي الناتج المحلي		صادرات السلع والخدمات		عدد السكان	
عدد الاقتصادات المتقدمة	الاقتصادات المتقدمة	عدد الاقتصادات المتقدمة	الاقتصادات المتقدمة	عدد الاقتصادات المتقدمة	الاقتصادات المتقدمة
٣٣	١٠٠,٠	٥٣,٨	١٠٠,٠	٦٥,٥	١٠٠,٠
١٦	٢٨,١	١٥,١	٤٣,٢	٢٨,٣	٣٢,٢
	٧,٥	٤,٠	١٣,١	٨,٦	٨,١
	٥,٦	٣,٠	٦,٠	٣,٩	٦,٢
	٤,٦	٢,٥	٤,٩	٣,٢	٥,٩
	٣,٦	١,٩	٣,٤	٢,٢	٤,٥
	١١,١	٦,٠	٦,٥	٤,٣	١٢,٦
	٥,٧	٣,١	٥,٩	٣,٨	٦,١
	٣,٤	١,٨	٣,٧	٢,٤	٣,٣
١٣	١٣,٨	٧,٤	٢٥,٥	١٦,٧	١٥,٤
٧	٧٥,٩	٤٠,٨	٥٥,٣	٣٦,٢	٧٢,٦
٤	٧,٠	٣,٨	١٣,٩	٩,١	٨,٣
١٥٠	١٠٠,٠	٤٦,٢	١٠٠,٠	٣٤,٥	١٠٠,٠
١٥	٧,٦	٣,٥	١٠,٧	٣,٧	٣,١
١٣	٩,٢	٤,٣	٩,٧	٣,٤	٤,٩
	٦,٥	٣,٠	٦,٤	٢,٢	٢,٥
٢٦	٤٨,٩	٢٢,٦	٤٢,٢	١٤,٥	٦١,٩
	٢٧,٢	١٢,٦	٢٤,٥	٨,٥	٢٣,٤
	١٠,٩	٥,١	٤,٨	١,٧	٢١,٠
٢٤	١٠,٧	٥,٠	١٢,٨	٤,٤	١٧,٥
٣٢	١٨,٥	٨,٥	١٤,٧	٥,١	٩,٦
	٦,٢	٢,٩	٣,٣	١,١	٣,٤
	٤,٥	٢,١	٤,٥	١,٦	١,٩
٢٠	١٠,٦	٤,٩	١٧,٣	٦,٠	٧,٠
٤٤	٥,٢	٢,٤	٥,٤	١,٩	١٣,٤
٤٢	٢,٦	١,٢	٢,٨	١,٠	٩,٩
٢٧	١٨,٥	٨,٦	٢٦,٥	٩,١	١١,٤
١٢٣	٨١,٥	٣٧,٦	٧٣,٥	٢٥,٤	٨٨,٦
٢٠	٢,٣	١,١	٢,٥	٠,٩	٤,٦
١٢١	٥١,٣	٢٣,٧	٤٤,٣	١٥,٣	٦١,٧
٣٥	٣,١	١,٤	٢,٠	٠,٧	١١,٢
٤٣	٥,٠	٢,٣	٤,٤	١,٥	٩,٣
٧٨	٤٦,٢	٢١,٤	٣٩,٩	١٣,٨	٥٣,٤
٣٩	٢,١	١,٠	١,٩	٠,٧	١٠,٣

<sup>١</sup> تستند حصص إجمالي الناتج المحلي إلى تقييم إجمالي الناتج المحلي للبلدان المعنية حسب تعادل القوى الشرائية. ويُعبر عدد البلدان الذي تتألف منه كل مجموعة عن البلدان التي أدرجت بياناتها في مجملات المجموعة.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## الجدول باء - الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية

مجموعات فرعية أخرى				مناطق العملات الرئيسية	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية	الاقتصادات الأسيوية الجديدة	الاقتصادات الأسيوية الجديدة	الاقتصادات الأسيوية الجديدة	منطقة اليورو	مناطق العملات الرئيسية
نيوزيلندا	أستراليا	كندا	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة <sup>١</sup>	إيطاليا	النمسا
النرويج	الجمهورية التشيكية	فرنسا	كوريا	لكسمبرغ	بلجيكا
سنغافورة	الدانمرك	ألمانيا	سنغافورة	مالطة	قبرص
السويد	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة <sup>١</sup>	إيطاليا	مقاطعة تايوان الصينية	هولندا	فنلندا
سويسرا	آيسلندا	اليابان		البرتغال	فرنسا
مقاطعة تايوان الصينية	إسرائيل	المملكة المتحدة		الجمهورية السلوفاكية	ألمانيا
	كوريا	الولايات المتحدة		سلوفينيا	اليونان
				إسبانيا	آيرلندا

<sup>١</sup> أعيدت هونغ كونغ إلى جمهورية الصين الشعبية في الأول من يوليو ١٩٩٧ وأصبحت منطقة إدارية خاصة تابعة للصين.

المدين الصافي؛ وتعكس بالنسبة لبلدان المركز المدين الصافي، المعايير المالية المستندة إلى مصادر التمويل الخارجي والتجارب السابقة في خدمة الدين الخارجي. ويوضح الجدولان «دال» و«هـ» العناصر التفصيلية للاقتصادات الصاعدة والنامية في المجموعات الإقليمية والمجموعات التحليلية.

والمعيار التحليلي «حسب مصدر إيرادات الصادرات» يميز بين فئتي الوقود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (SITC 3)) وغير الوقود، ثم يركز على المنتجات الأولية غير الوقود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية، (SITCs 0 (1, 2, 4, and 68)). وتُصنّف البلدان ضمن مجموعة من هذه المجموعات إذا تجاوز المصدر الرئيسي لإيراداتها من الصادرات ٥٠٪ من مجموع صادراتها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٤ وعام ٢٠٠٨.

وتركز المعايير المالية على بلدان المركز الدائن الصافي، وبلدان المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان «هيببك»). وتُصنّف تحت فئة بلدان المركز المدين الصافي البلدان التي تكون أرصدة حساباتها الجارية التراكمية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو أي تاريخ سابق لتوافر البيانات) حتى عام ٢٠٠٨. ويتم

وعدها ١٦ بلدا، والاقتصادات الأسيوية الصناعية الجديدة الأربعة. وتشتمل البيانات المجمع في الجداول الخاصة بمنطقة اليورو على بيانات البلدان الأعضاء الحاليين لجميع السنوات رغم توسع العضوية بمرور الوقت. ويورد الجدول «جيم» أسماء البلدان الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وليست جميعها مصنفة كالاقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

### الاقتصادات الصاعدة والنامية

تضم مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية (١٥٠ بلدا) جميع البلدان غير المصنفة كالاقتصادات متقدمة. وتتضمن التقسيمات الإقليمية للاقتصادات الصاعدة والنامية أوروبا الوسطى والشرقية، وكومنولث الدول المستقلة، وآسيا النامية، وأمريكا اللاتينية والكاريبي، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء. وتُصنّف الاقتصادات الصاعدة والنامية أيضا حسب المعايير التحليلية. وتعكس المعايير التحليلية عنصر إيرادات الصادرات وأي دخل آخر من الخارج في البلدان؛ والتمييز بين بلدان المركز الدائن الصافي وبلدان المركز

### الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي

النمسا	فنلندا	لاتفيا	رومانيا
بلجيكا	فرنسا	ليتوانيا	الجمهورية السلوفاكية
بلغاريا	ألمانيا	لكسمبرغ	سلوفينيا
قبرص	اليونان	مالطة	إسبانيا
الجمهورية التشيكية	هنغاريا	هولندا	السويد
الدانمرك	آيرلندا	بولندا	المملكة المتحدة
إستونيا	إيطاليا	البرتغال	

## الجدول دال - الاقتصادات الصاعدة والنامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير

الوقود	منتجات أولية غير الوقود	كومونولث الدول المستقلة
أذربيجان	منغوليا	
كازاخستان	أوزبكستان	
روسيا		
تركمانستان		
بروني دار السلام	بابوا غينيا الجديدة	آسيا النامية
تيمور-ليشتي	جزر سليمان	
إكوادور	شيلي	أمريكا اللاتينية والكاريبي
ترينيداد وتوباغو	غيانا	
فنزويلا	بيرو	
	سورينام	
الجزائر	موريتانيا	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
البحرين		
جمهورية إيران الإسلامية		
العراق		
الكويت		
ليبيا		
عمان		
قطر		
المملكة العربية السعودية		
السودان		
الإمارات العربية المتحدة		
الجمهورية اليمنية		
أنغولا	بوركينافاسو	إفريقيا جنوب الصحراء
تشاد	بوروندي	
جمهورية الكونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية	
غينيا الاستوائية	غينيا	
غابون	غينيا-بيساو	
نيجيريا	ملاوي	
	مالي	
	موزامبيق	
	سيراليون	
	زامبيا	
	زيمبابوي	

ملحوظة: تدخل منغوليا، وهي ليست بلدا عضوا في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

أنها مؤهلة للمشاركة في مبادراتها المتعلقة بالديون والمعروفة باسم مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبك»)، والتي تهدف إلى تخفيف أعباء الديون الخارجية عن جميع البلدان المؤهلة للاستفادة من المبادرة بحيث تصل ديونها إلى مستوى «يمكن الاستمرار في تحمله» خلال فترة زمنية وجيزة معقولة. وقد استفاد كثير من هذه البلدان بالفعل من تخفيف أعباء الديون وخرج من مرحلة الأهلية للاستفادة من المبادرة.

التمييز بين بلدان المركز المدين الصافي على أساس معيارين ماليين إضافيين هما: حسب المصدر الرسمي للتمويل الخارجي وحسب تجربة خدمة الدين.٤ وتدرج البلدان تحت فئة المصدر الرسمي للتمويل الخارجي إذا قام دائنون رسميون بتمويل ٦٥٪ أو أكثر من مجموع ديونها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٤ وعام ٢٠٠٨. وتتألف مجموعة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون من البلدان التي يرى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي

٤ راجع دراسة David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

٤ خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨ تعرض ٤٣ بلدا لتأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويشار إلى مجموعة البلدان هذه باعتبارها بلدا عليها متأخرات أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٤-٢٠٠٨.

الجدول هاء - الاقتصادات الصاعدة والنامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون

صافي المركز الخارجي			صافي المركز الخارجي		
البلدان الفقيرة	بلدان المركز	بلدان المركز	البلدان الفقيرة	بلدان المركز	بلدان المركز
المثقلة بالديون <sup>٢</sup>	المدن الصافي <sup>١</sup>	الدائن الصافي	المثقلة بالديون <sup>٢</sup>	المدن الصافي <sup>١</sup>	الدائن الصافي
	*	إندونيسيا			أوروبا الوسطى والشرقية
	*	كيريباتي			ألبانيا
		جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	*		البوسنة والهرسك
	*	ماليزيا	*		بلغاريا
	*	ملديف	*		كرواتيا
	*	ميانمار	*		إستونيا
	•	نيبال	*		هنغاريا
	*	باكستان			كوسوفو
	*	بابوا غينيا الجديدة	*		لاتفيا
	*	الفلبين	*		ليتوانيا
	•	ساموا			جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
	•	جزر سليمان	*		الجبل الأسود
	•	سري لانكا	*		بولندا
	*	تايلند	*		رومانيا
	*	تيمور-ليشتي	*		صربيا
	•	تونغا	*		تركيا
	*	فانواتو			كومنولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
	*	فييت نام			أرمينيا
		أمريكا اللاتينية والكاريبي	*		أذربيجان
	*	أنغيغا وباربودا		*	بيلاروس
	*	الأرجنتين	*		جورجيا
	*	جزر البهاما	*		كازاخستان
	*	بربادوس	*		جمهورية قيرغيزستان
	*	بليز	•	*	مولدوفا
	•	بوليفيا	*		منغوليا
	*	البرازيل	•		روسيا
	*	شيلي	*		طاجيكستان
	*	كولومبيا		*	تركمانستان
	*	كوستاريكا	*		أوكرانيا
	*	دومينيكا		*	أوزبكستان
	*	الجمهورية الدومينيكية			آسيا النامية
	*	إكوادور			جمهورية أفغانستان الإسلامية
	*	السلفادور	•	•	بنغلاديش
	*	غرينادا		•	بوتان
	*	غواتيمالا		•	بروني دار السلام
	•	غيانا		*	كمبوديا
	•	هايتي		*	الصين
	•	هندوراس		*	فيجي
	*	جامايكا		*	الهند
	*	المكسيك		*	

الجدول هاء (تتمة)

صافي المركز الخارجي			صافي المركز الخارجي		
البلدان الفقيرة	بلدان المركز	بلدان المركز	البلدان الفقيرة	بلدان المركز	بلدان المركز
الدائن الصافي <sup>١</sup>	المدين الصافي <sup>٢</sup>	المثقلة بالديون <sup>٣</sup>	الدائن الصافي <sup>١</sup>	المدين الصافي <sup>٢</sup>	المثقلة بالديون <sup>٣</sup>
*	*	الكاميرون	*	*	نيكاراغوا
	*	الرأس الأخضر		*	بنما
*	*	جمهورية إفريقيا الوسطى	*	*	باراغواي
*	*	تشاد	*	*	بيرو
	*	جزر القمر	*	*	سانت كيتس ونيفس
*	*	جمهورية الكونغو الديمقراطية	*	*	سانت لوسيا
*	*	جمهورية الكونغو	*	*	سانت فنسنت وجزر غرينادين
*	*	كوت ديفوار	*	*	سورينام
	*	غينيا الاستوائية		*	ترينيداد وتوباغو
	*	إريتريا		*	أوروغواي
*	*	إثيوبيا		*	فنزويلا
	*	غابون			<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>
*	*	غامبيا		*	الجزائر
*	*	غانا		*	البحرين
*	*	غينيا		*	جيبوتي
*	*	غينيا-بيساو		*	مصر
	*	كينيا		*	جمهورية إيران الإسلامية
	*	ليسوتو		*	العراق
*	*	ليبيريا		*	الأردن
*	*	مدغشقر		*	الكويت
*	*	ملاوي		*	لبنان
*	*	مالي		*	ليبيا
	*	موريشيوس		*	موريتانيا
*	*	موزامبيق		*	المغرب
	*	ناميبيا		*	عمان
*	*	النيجر		*	قطر
	*	نيجيريا		*	المملكة العربية السعودية
*	*	رواندا	*	*	السودان
*	*	سان تومي وبرينسيبي	*	*	الجمهورية العربية السورية
*	*	السنغال	*	*	تونس
	*	سيشيل		*	الإمارات العربية المتحدة
*	*	سيراليون		*	الجمهورية اليمنية
	*	جنوب إفريقيا			<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>
	*	سوازيلند		*	أنغولا
*	*	تنزانيا	*	*	بنن
*	*	توغو	*	*	بوتسوانا
*	*	أوغندا	*	*	بوركينافاسو
*	*	زامبيا	*	*	بوروندي
	*	زيمبابوي		*	

<sup>١</sup> يشير وجود النقطة (•) بدلا من علامة النجمة (\*) إلى أن مصدر التمويل الخارجي الرئيسي لبلد المركز المدين الصافي هو تمويل رسمي.  
<sup>٢</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## قائمة بالجدول

### الناتج

- الجدول ألف-١: موجز الناتج العالمي ١٧٧  
الجدول ألف-٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي ١٧٨  
الجدول ألف-٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١٧٩  
الجدول ألف-٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١٨١

### التضخم

- الجدول ألف-٥: موجز بيانات التضخم ١٨٥  
الجدول ألف-٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين ١٨٦  
الجدول ألف-٧: الاقتصادات الصاعدة والنامية: أسعار المستهلكين ١٨٧

### السياسات المالية

- الجدول ألف-٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة ١٩١

### التجارة الخارجية

- الجدول ألف-٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية ١٩٢

### معاملات الحساب الجاري

- الجدول ألف-١٠: موجز أرصدة الحساب الجاري ١٩٤  
الجدول ألف-١١: الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري ١٩٥  
الجدول ألف-١٢: الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري ١٩٦

### ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي

- الجدول ألف-١٣: الاقتصادات الصاعدة والنامية: صافي التدفقات المالية ٢٠٠  
الجدول ألف-١٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: التدفقات المالية الخاصة ٢٠١  
الجدول ألف-١٥: الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات ٢٠٢

### تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٦: موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها ٢٠٤

### السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٧: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط ٢٠٨



الجدول ألف - ١ موجز الناتج العالمي<sup>١</sup>  
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
٤,٦	٤,٢	٤,٨	٠,٦-	٢,٨	٥,٣	٥,٢	٤,٦	٤,٩	٣,٦	٢,٩	٣,٢	العالم
٢,٤	٢,٢	٢,٧	٣,٢-	٠,٢	٢,٧	٣,٠	٢,٧	٣,٢	١,٩	١,٧	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٢,٦	٢,٣	٢,٦	٢,٦-	٠,٠	١,٩	٢,٧	٣,١	٣,٦	٢,٥	١,٨	٣,٥	الولايات المتحدة
١,٧	١,٥	١,٧	٤,١-	٠,٥	٢,٩	٣,٠	١,٧	٢,٢	٠,٨	٠,٩	٢,١	منطقة اليورو
١,٧	١,٥	٢,٨	٥,٢-	١,٢-	٢,٤	٢,٠	١,٩	٢,٧	١,٤	٠,٣	٠,٩	اليابان
٣,٢	٣,١	٤,٢	٢,٣-	١,٠	٤,٠	٣,٩	٣,٥	٤,٠	٢,٦	٣,٣	٣,٧	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
٦,٧	٦,٤	٧,١	٢,٥	٦,٠	٨,٧	٨,٢	٧,٣	٧,٥	٦,٢	٤,٨	٣,٨	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٤,١	٣,١	٣,٧	٣,٦-	٣,٠	٥,٥	٦,٥	٥,٩	٧,٣	٤,٨	٤,٤	٢,٨	المجموعات الإقليمية
٤,٣	٤,٦	٤,٣	٦,٥-	٥,٣	٩,٠	٨,٨	٦,٧	٨,١	٧,٧	٥,٢	٣,١-	أوروبا الوسطى والشرقية
٨,٥	٨,٤	٩,٤	٦,٩	٧,٧	١١,٤	١٠,٤	٩,٥	٨,٦	٨,٢	٦,٩	٧,٣	كومونولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٣,٩	٤,٠	٥,٧	١,٧-	٤,٣	٥,٧	٥,٦	٤,٧	٦,٠	٢,١	٠,٥	٣,٠	آسيا النامية
٤,٩	٥,١	٤,١	٢,٠	٥,٠	٦,٠	٥,٨	٥,٣	٥,٨	٦,٩	٣,٨	٣,٤	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٥,٤	٥,٥	٥,٠	٢,٦	٥,٥	٧,٠	٦,٤	٦,٣	٧,٢	٥,٠	٧,٤	٢,٨	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
												إفريقيا جنوب الصحراء
												اللتذكرة
٢,٢	١,٧	١,٧	٤,١-	٠,٨	٣,٢	٣,٥	٢,٢	٢,٧	١,٦	١,٤	٢,٣	الاتحاد الأوروبي
												المجموعات التحليلية
												حسب مصدر إيرادات التصدير
٤,٣	٤,٧	٣,٩	١,٩-	٥,١	٧,٦	٧,٤	٦,٧	٧,٩	٧,٠	٤,٨	٠,٣	الوقود
٧,١	٦,٨	٧,٨	٣,٥	٦,٢	٩,٠	٨,٤	٧,٤	٧,٥	٦,١	٤,٨	٤,٨	غير الوقود
٥,٦	٦,١	٦,٦	١,٥	٦,٧	٦,٦	٦,١	٦,٢	٥,٦	٤,٣	٣,٨	٣,٧	منها: منتجات أولية
												حسب مصدر التمويل الخارجي
٥,٦	٥,٢	٦,٤	٠,٦	٤,٦	٦,٧	٦,٧	٥,٩	٦,٦	٤,٦	٣,٢	٣,٣	اقتصادات المركز المدين الصافي
٦,٥	٦,٤	٥,٥	٥,٣	٥,٧	٦,٣	٦,٤	٦,٣	٦,٠	٤,١	٤,٠	٣,٥	منه: تمويل رسمي
												اقتصادات المركز المدين الصافي
												حسب تجربة خدمة الدين
٤,٤	٤,٧	٥,٧	٢,١	٦,٢	٧,٨	٧,٨	٨,٠	٧,٩	٦,٤	٠,٦-	٢,٩	اقتصادات عليها متأخرات / أو أعيدت
												جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠٠٤
												اللتذكرة
٢,٦	٢,٢	٢,٠	٢,٨-	٠,٩	٣,٧	٣,٦	٣,٢	٣,٩	٢,٠	١,٩	٣,٢	معدل النمو الوسيط
٤,٦	٤,٥	٤,٠	١,٧	٥,١	٦,٢	٥,٨	٥,٤	٥,٥	٤,٨	٣,٩	٣,٧	الاقتصادات المتقدمة
												الاقتصادات الصاعدة والنامية
١,٨	١,٥	٢,١	٣,٨-	٠,٥-	٢,٠	٢,٣	١,٩	٢,٥	١,٣	١,١	٢,١	حصة الفرد من الناتج
٥,٧	٥,٤	٦,١	١,٤	٤,٩	٧,٦	٧,١	٦,١	٦,٣	٥,٠	٣,٦	٢,٤	الاقتصادات المتقدمة
												الاقتصادات الصاعدة والنامية
٣,٧	٣,٣	٣,٧	٢,٠-	١,٦	٣,٩	٤,٠	٣,٥	٤,٠	٢,٧	٢,٠	٢,٩	معدل النمو العالمي على أساس أسعار
												الصرف السائدة في السوق
												قيمة الناتج العالمي بمليارات
												الدولارات الأمريكية
٨١.٩٦٣	٦٥.٤١٧	٦١.٩٦٣	٥٧.٨٤٣	٦١.١٨٧	٥٥.٦١٥	٤٩.٢٩٥	٤٥.٥١٥	٤٢.٠٧١	٣٧.٣٧٦	٣٣.٢٤٤	٢٩.١٥٠	بأسعار الصرف السائدة في السوق
٩٩.٣٣٦	٧٨.٠٩٢	٧٤.٠٠٤	٧٠.٠٤١	٦٩.٩٤٧	٦٦.٦٢٢	٦١.٥٠٥	٥٦.٦٦٧	٥٢.٥٩١	٤٨.٧٤١	٤٦.٠٨٧	٣٥.٣٥٨	على أساس تعادل القوى الشرائية

<sup>١</sup> إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

<sup>٢</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف ٢- الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي (التغير السنوي %)

توقعات			توقعات			متوسط											
٢٠١١:٢٠١١	٢٠١٠:٢٠١٠	٢٠٠٩:٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢			
<b>إجمالي الناتج المحلي الحقيقي</b>																	
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>																	
٢,٥	٢,٤	٠,٤-	٢,٤	٢,٢	٢,٧	٣,٢-	٠,٢	٢,٧	٣,٠	٢,٧	٣,٢	١,٩	١,٧	٢,٨			
<b>الولايات المتحدة</b>																	
٢,٧	٢,٢	٠,٢	٢,٦	٢,٣	٢,٦	٢,٦-	٠,٠	١,٩	٢,٧	٣,١	٣,٦	٢,٥	١,٨	٣,٥			
<b>منطقة اليورو</b>																	
١,٤	١,٩	٢,٠-	١,٧	١,٥	١,٧	٤,١-	٠,٥	٢,٩	٣,٠	١,٧	٢,٢	٠,٨	٠,٩	٢,١			
<b>ألمانيا</b>																	
١,٢	٣,٩	٢,٠-	١,٣	٢,٠	٣,٣	٤,٧-	١,٠	٢,٧	٣,٤	٠,٨	١,٢	٠,٢-	٠,٠	١,٧			
<b>فرنسا</b>																	
١,٦	١,٧	٠,٥-	٢,١	١,٦	١,٦	٢,٥-	٠,١	٢,٣	٢,٤	٢,٠	٢,٣	١,١	١,١	٢,١			
<b>إيطاليا</b>																	
١,١	١,٣	٢,٨-	١,٣	١,٠	١,٠	٥,٠-	١,٣-	١,٥	٢,٠	٠,٧	١,٥	٠,٠	٠,٥	١,٦			
<b>إسبانيا</b>																	
١,٤	٠,١	٣,٠-	٢,٠	٠,٧	٠,٣-	٣,٧-	٠,٩	٣,٦	٤,٠	٣,٦	٣,٣	٣,١	٢,٧	٣,٠			
<b>هولندا</b>																	
١,٧	٢,٠	٢,٤-	١,٩	١,٧	١,٨	٣,٩-	١,٩	٣,٩	٣,٤	٢,٠	٢,٢	٠,٣	٠,١	٣,٠			
<b>بلجيكا</b>																	
٢,٨	١,٠	٠,١-	١,٩	١,٧	١,٦	٢,٧-	٠,٨	٢,٨	٢,٧	٢,٠	٣,١	٠,٨	١,٤	٢,٣			
<b>اليونان</b>																	
٠,٢-	٤,٩-	٢,٥-	٢,٧	٣,٦-	٤,٠-	٢,٠-	٢,٠	٤,٥	٤,٥	٢,٢	٤,٦	٥,٩	٣,٤	٢,٥			
<b>النمسا</b>																	
١,٦	١,٨	٢,١-	١,٨	١,٦	١,٦	٣,٩-	٢,٢	٣,٧	٣,٦	٢,٥	٢,٥	٠,٨	١,٦	٢,٢			
<b>البرتغال</b>																	
٠,٩	٠,٣	١,٠-	١,٢	٠,٠	١,١	٢,٦-	٠,٠	٢,٤	١,٤	٠,٨	١,٦	٠,٩-	٠,٧	٢,٩			
<b>فنلندا</b>																	
١,٣	٣,١	٥,٢-	١,٨	٢,٠	٢,٤	٨,٠-	٠,٩	٥,٣	٤,٤	٢,٩	٤,١	٢,٠	١,٨	٢,٩			
<b>آيرلندا</b>																	
٥,٧	٠,٦	٥,٦-	٣,٥	٢,٣	٠,٣-	٧,٦-	٣,٥-	٥,٦	٥,٣	٦,٠	٤,٦	٤,٤	٦,٥	٧,٤			
<b>الجمهورية السلوفاكية</b>																	
٤,٨	٣,٤	٣,٩-	٤,٢	٤,٣	٤,١	٤,٧-	٦,٣	١٠,٦	٨,٥	٦,٧	٥,٠	٤,٨	٤,٦	...			
<b>سلوفينيا</b>																	
٢,٩	٢,٧	٥,٦-	٢,٥	٢,٤	٠,٨	٧,٨-	٣,٥	٦,٨	٥,٨	٤,٥	٤,٣	٢,٨	٤,٠	...			
<b>لكسمبرغ</b>																	
٣,٤	١,٥	١,٠	٢,٦	٣,١	٣,٠	٤,١-	٠,٠	٦,٥	٥,٦	٥,٤	٤,٤	١,٥	٤,١	٤,٤			
<b>قبرص</b>																	
٢,٣	١,٦	٢,٧-	٣,٠	١,٨	٠,٤	١,٧-	٣,٦	٥,١	٤,١	٣,٩	٤,٢	١,٩	٢,١	٤,٨			
<b>مالطة</b>																	
١,٨	٠,٦-	٠,٤	٢,٥	١,٧	١,٧	٢,١-	٢,٦	٣,٧	٣,٦	٤,٠	٠,٩	٠,٣-	٢,٦	٣,٧			
<b>اليابان</b>																	
٢,١	١,٩	١,٤-	١,٧	١,٥	٢,٨	٥,٢-	١,٢-	٢,٤	٢,٠	١,٩	٢,٧	١,٤	٠,٣	٠,٩			
<b>المملكة المتحدة</b>																	
١,٦	٢,٨	٢,٩-	٢,٦	٢,٠	١,٧	٤,٩-	٠,١-	٢,٧	٢,٨	٢,٢	٣,٠	٢,٨	٢,١	٢,٩			
<b>كندا</b>																	
٢,٩	٣,١	١,١-	٢,٠	٢,٧	٣,١	٢,٥-	٠,٥	٢,٢	٢,٨	٣,٠	٣,١	١,٩	٢,٩	٣,٣			
<b>كوريا</b>																	
٥,٩	٤,٨	٦,١	٤,٠	٤,٥	٦,١	٠,٢	٢,٣	٥,١	٥,٢	٤,٠	٤,٦	٢,٨	٧,٢	٦,٠			
<b>أستراليا</b>																	
٤,١	٢,٨	٢,٦	٣,٢	٣,٥	٣,٠	١,٢	٢,٢	٤,٨	٢,٦	٣,٢	٣,٦	٣,٢	٣,٩	٣,٨			
<b>مقاطعة تايوان الصينية</b>																	
٦,٦	٤,١	٨,٤	٥,٠	٤,٤	٩,٣	١,٩-	٠,٧	٦,٠	٥,٤	٤,٧	٦,٢	٣,٧	٥,٣	٥,٣			
<b>السويد</b>																	
١,٢	٥,٣	١,٥-	٣,٤	٢,٦	٤,٤	٥,١-	٠,٤-	٣,٣	٤,٣	٣,٢	٤,٢	٢,٣	٢,٥	٢,٣			
<b>سويسرا</b>																	
١,٣	٣,٠	٠,١-	٢,٠	١,٧	٢,٩	١,٩-	١,٩	٣,٦	٣,٦	٢,٦	٢,٥	٠,٢-	٠,٤	١,٣			
<b>منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة</b>																	
٨,٥	٣,٧	٢,٥	٤,٣	٤,٧	٦,٠	٢,٨-	٢,٢	٦,٤	٧,٠	٧,١	٨,٥	٣,٠	١,٨	٣,٤			
<b>الجمهورية التشيكية</b>																	
٢,٥	٢,٢	٣,٢-	٣,٥	٢,٢	٢,٠	٤,١-	٢,٥	٦,١	٦,٨	٦,٣	٤,٥	٣,٦	١,٩	...			
<b>النرويج</b>																	
٢,١	٠,٩	١,١-	٢,٠	١,٨	٠,٦	١,٤-	٠,٨	٢,٧	٢,٣	٢,٧	٣,٩	١,٠	١,٥	٣,٦			
<b>سنغافورة</b>																	
٧,٦	١٢,٥	٣,٨	٤,٠	٤,٥	١٥,٠	١,٣-	١,٨	٨,٥	٨,٦	٧,٤	٩,٢	٤,٦	٤,٢	٦,٤			
<b>الدانمرك</b>																	
١,٦	٣,٤	٢,٩-	١,٩	٢,٣	٢,٠	٤,٧-	٠,٩-	١,٧	٣,٤	٢,٤	٢,٣	٠,٤	٠,٥	٢,٥			
<b>إسرائيل</b>																	
٢,٨	٤,٩	١,٦	٣,٧	٣,٨	٤,٢	٠,٨	٤,٢	٥,٣	٥,٧	٤,٩	٥,١	١,٥	٠,٦-	٥,٣			
<b>نيوزيلندا</b>																	
٣,٣	٣,٦	٠,٤	٢,٦	٣,٢	٣,٠	١,٦-	٠,١-	٢,٨	١,٠	٣,٢	٤,٤	٤,١	٤,٩	٣,٣			
<b>آيسلندا</b>																	
٢,٢	٠,٣	٨,٨-	٣,١	٣,٠	٣,٠-	٦,٨-	١,٠	٦,٠	٤,٦	٧,٥	٧,٧	٢,٤	٠,١	٣,٠			
<b>للتذكيرة</b>																	
<b>الاقتصادات المتقدمة الرئيسية</b>																	
٢,٢	٢,٣	٠,٨-	٢,٢	٢,٠	٢,٥	٣,٥-	٠,١-	٢,١	٢,٦	٢,٤	٢,٩	١,٨	١,٣	٢,٦			
<b>الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة</b>																	
٦,٦	٥,٢	٦,١	٤,٣	٤,٥	٧,٨	٠,٩-	١,٨	٥,٨	٥,٨	٤,٨	٥,٩	٣,٢	٥,٨	٥,٥			
<b>مجموع الطلب المحلي الحقيقي</b>																	
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>																	
٢,١	٢,٦	١,٣-	٢,٤	١,٩	٢,٦	٣,٥-	٠,٢-	٢,٣	٢,٨	٢,٧	٣,٢	٢,٢	١,٨	٢,٩			
<b>الولايات المتحدة</b>																	
٢,٥	٣,١	٠,٩-	٢,٩	٢,٢	٣,٠	٣,٦-	١,١-	١,٣	٢,٦	٣,٢	٤,٠	٢,٨	٢,٤	٣,٩			
<b>منطقة اليورو</b>																	
١,٠	٢,١	٢,٦-	١,٦	٠,٩	١,٠	٣,٤-	٠,٤	٢,٦	٢,٩	١,٩	١,٩	١,٤	٠,٤	...			
<b>ألمانيا</b>																	
٠,٩	٤,١	٢,٢-	١,١	١,٢	٢,٥	١,٩-	١,٢	١,٣	٢,٤	٠,٠	٠,١-	٠,٦	٢,٠-	١,٥			
<b>فرنسا</b>																	
١,٣	١,٦	٠,٨-	٢,١	١,٦	١,٤	٢,٤-	٠,٤	٣,٣	٢,٧	٢,٨	٣,١	١,٨	١,١	١,٩			
<b>إيطاليا</b>																	
١,٤	٠,٨	٢,٠-	١,٢	١,١	٠,٦	٣,٨-	١,٥-	١,٣	٢,٠	٠,٩	١,٣	٠,٨	١,٣	١,٣			
<b>إسبانيا</b>																	
١,٧	٠,٨-	٥,٠-	٢,٠	٠,٠	١,١-	٦,٠-	٠,٦-	٤,١	٥,٢	٥,١	٤,٨	٣,٨	٣,٢	٢,٩			
<b>اليابان</b>																	
١,٩	١,٠	٣,٤-	١,٥	١,٣	١,٠	٤,٠-	١,٣-	١,٣	١,٢	١,٧	١,٩	٠,٨	٠,٤-	٠,٩			
<b>المملكة المتحدة</b>																	
١,٣	٢,٩	٢,٧-	٢,١	١,٤	٢,٤	٥,٤-	٠,٧-	٣,١	٢,٥	٢,١	٣,٥	٢,٩	٣,٢	٣,١			
<b>كندا</b>																	
٢,٩	٤,٣	٠,٠	١,٩	٢,٩	٤,٩	٢,٦-	٢,٥	٣,٩	٤,٤	٥,٠	٤,١	٤,٥	٣,٠	٢,٦			
<b>اقتصادات أخرى متقدمة</b>																	
٣,٧	٤,١	٢,٠	٣,٦	٣,٨	٥,٣	٢,٥-	١,٨	٤,٦	٣,٩	٣,٣	٤,٦	٢,٠	٤,٠	٣,٨			
<b>للتذكيرة</b>																	
<b>الاقتصادات المتقدمة الرئيسية</b>																	
٢,٠	٢,٧	١,٦-	٢,٣	١,٩	٢,٥	٣,٥-	٠,٦-	١,٧	٢,٤	٢,٥	٣,٠	٢,٢	١,٤	٢,٧			
<b>الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة</b>																	
٤,١	٤,٢	٤,٣	٤,٢	٤,٢	٧,٠	٣,٠-	١,٨	٤,٣	٤,١	٢,٩	٤,٨	٠,٩	٥,٠	٤,٨			

١ من الربع الرابع للسنة السابقة.  
٢ Q4: الربع الرابع.

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠١١-٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢
<b>الإنفاق الاستهلاكي الخاص</b>											
الاقتصادات المتقدمة											
١,٧	١,٦	١,٠-	٠,٢	٢,٥	٢,٦	٢,٧	٢,٧	٢,٠	٢,٣	١,٧	٣,٠
الولايات المتحدة											
٢,٠	١,٥	١,٢-	٠,٣-	٢,٤	٢,٩	٣,٤	٣,٥	٢,٨	٢,٧	١,٩	٣,٩
منطقة اليورو											
٠,٩	٠,٦	١,١-	٠,٤	١,٧	٢,١	١,٨	١,٦	١,٢	٠,٩	١,٠	...
ألمانيا											
٠,٩	٠,٠	٠,٢-	٠,٧	٠,٢-	١,٤	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٨-	٠,٢	١,٩
فرنسا											
١,١	١,٣	٠,٦	٠,٥	٢,٥	٢,٦	٢,٥	٢,٤	٢,١	٢,٣	١,٨	١,٩
إيطاليا											
١,٢	٠,٧	١,٨-	٠,٨-	١,١	١,٢	١,١	٠,٧	١,٠	٠,٢	٠,٥	١,٥
إسبانيا											
٠,٩	٠,٨	٤,٢-	٠,٦-	٣,٧	٣,٨	٤,٢	٤,٢	٢,٩	٢,٨	١,٨	٢,٧
اليابان											
٠,٦	١,٦	١,٠-	٠,٧-	١,٦	١,٥	١,٣	١,٦	٠,٤	١,١	٠,٨	١,٣
المملكة المتحدة											
١,٥	٠,٩	٣,٣-	٠,٤	٢,٢	١,٨	٢,٢	٣,١	٣,٠	٣,٥	١,٥	٣,٣
كندا											
٣,٠	٣,٤	٠,٤	٢,٩	٤,٦	٤,٢	٣,٧	٣,٣	٣,٠	٣,٦	٣,٢	٢,٨
اقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>											
٣,٥	٣,٧	٠,٤	١,٢	٤,٦	٣,٥	٣,٦	٣,٦	١,٨	٤,٢	٣,٠	٤,٢
للتذكيرة											
١,٦	١,٣	١,١-	٠,٠	٢,٠	٢,٤	٢,٥	٢,٦	٢,٠	٢,٠	١,٥	٢,٩
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
٤,١	٤,٣	٠,٥	١,٠	٤,٧	٣,٨	٣,٩	٣,٠	٠,٦	٥,٩	٣,٢	٥,٧
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											
<b>الاستهلاك العام</b>											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٥-	١,٤	٢,٣	٢,٣	١,٩	١,٦	١,٣	١,٧	٢,٢	٣,٤	١,٨	١,٨
الولايات المتحدة											
١,٢-	١,٥	١,٩	٢,٥	١,٣	١,٠	٠,٦	١,٤	٢,٢	٤,٥	١,٦	١,٣
منطقة اليورو											
٠,٢-	١,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٢	٢,٠	١,٦	١,٦	١,٧	٢,٤	١,٧	...
ألمانيا											
٠,٧	٢,٩	٢,٩	٢,٣	١,٦	١,٠	٠,٤	٠,٧-	٠,٤	١,٥	١,٣	١,٧
فرنسا											
٠,٦	١,٥	٢,٨	١,٦	١,٥	١,٣	١,٢	٢,٢	٢,٠	١,٩	١,٧	١,٤
إيطاليا											
١,٤-	٠,٢	٠,٦	٠,٨	٠,٩	٠,٥	١,٩	٢,٢	١,٩	٢,٤	١,٠	٠,٣
إسبانيا											
١,٠-	٠,١-	٣,٢	٥,٨	٥,٥	٤,٦	٥,٥	٦,٣	٤,٨	٤,٥	٣,٩	٣,٠
اليابان											
٠,٦-	١,٤	١,٥	٠,٣	١,٥	٠,٤	١,٦	١,٩	٢,٣	٢,٤	١,٣	٣,٠
المملكة المتحدة											
١,٠-	٢,٠	١,٢	١,٦	١,٣	١,٤	٢,٠	٣,٠	٣,٤	٣,٥	١,٨	١,٣
كندا											
٠,٠	٣,٥	٣,٥	٣,٩	٢,٧	٣,٠	١,٤	٢,٠	٣,١	٢,٥	٢,٦	٠,٩
اقتصادات أخرى متقدمة											
١,٢	١,٣	٣,٧	٣,٠	٣,١	٣,٢	٢,٠	١,٩	٢,٤	٣,٣	٢,٥	٣,٠
للتذكيرة											
٠,٧-	١,٧	١,٩	٢,٠	١,٤	١,٠	١,٠	١,٥	٢,١	٣,٣	١,٥	١,٦
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
١,٣	٠,٢	٤,٦	٣,٤	٤,٠	٣,٩	٢,٤	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٢,٨	٤,٠
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											
<b>إجمالي تكوين رأس المال الثابت</b>											
الاقتصادات المتقدمة											
٤,٤	١,٨	١٢,٣-	٢,٤-	٢,٢	٣,٩	٤,٣	٤,٥	٢,١	١,٢-	٠,٦	٣,٧
الولايات المتحدة											
٦,٤	٢,٢	١٤,٨-	٤,٥-	١,٢-	٢,٥	٥,٣	٦,٢	٣,١	٢,٧-	٠,١	٦,٤
منطقة اليورو											
١,٦	٠,١-	١١,٣-	٠,٨-	٤,٦	٥,٤	٣,٢	٢,٣	١,٣	١,٥-	٠,٤	...
ألمانيا											
٣,٠	٥,٩	١٠,١-	٢,٥	٤,٧	٨,٠	٠,٩	٠,٣-	٠,٣-	٦,١-	٠,٧	١,٢
فرنسا											
١,٧	١,٩-	٧,١-	٠,٥	٦,٠	٤,٥	٤,٤	٣,٣	١,٧-	١,٧-	١,١	٢,٠
إيطاليا											
٢,٢	٢,٢	١٢,١-	٤,٠-	١,٧	٢,٩	٠,٨	٢,٣	١,٢-	٣,٧	٠,٣-	١,٤
إسبانيا											
١,٦-	٦,٨-	١٦,٠-	٤,٨-	٤,٥	٧,٢	٧,٠	٥,١	٥,٩	٣,٤	٠,١	٣,٦
اليابان											
٤,٤	٠,٤-	١٤,٠-	٢,٦-	١,٢-	٠,٥	٣,١	١,٤	٠,٥-	٤,٩-	١,٥-	٠,٩-
المملكة المتحدة											
٣,٠	١,٠	١٥,٠-	٥,٠-	٧,٨	٦,٤	٢,٤	٥,١	١,١	٣,٦	٠,٨	٤,٠
كندا											
٤,٩	٥,٧	١١,٧-	١,٤	٣,٥	٧,١	٩,٣	٧,٨	٦,٢	١,٦	٣,٤	٣,٧
اقتصادات أخرى متقدمة											
٥,٢	٦,٣	٥,٥-	٠,٠	٦,٧	٥,٧	٤,٧	٦,٢	٢,٧	٣,٩	٣,٥	٤,٠
للتذكيرة											
٤,٩	٢,٠	١٣,٤-	٢,٩-	١,٠	٣,٤	٤,٢	٤,٤	١,٨	٢,٢-	٠,٢	٣,٧
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
٥,٤	٩,١	٣,٧-	٢,٨-	٤,٥	٣,٩	٢,٢	٦,٢	٢,٠	٢,٦	٢,٩	٤,٤
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											

## الجدول ألف-٣ (تتمة)

توقعات		متوسطات										
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠١١-٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
<b>الطلب المحلي النهائي</b>												
١,٨	١,٦	٢,٧-	٠,١	٢,٣	٢,٧	٢,٨	٢,٩	٢,٠	١,٧	١,٥	٢,٩	الاقتصادات المتقدمة
٢,١	١,٦	٣,١-	٠,٦-	١,٥	٢,٥	٣,٣	٣,٦	٢,٨	١,٩	١,٦	٤,٠	الولايات المتحدة
٠,٨	٠,٦	٢,٦-	٠,٥	٢,٤	٢,٨	٢,١	١,٨	١,٣	٠,٧	١,٠	١,٠	منطقة اليورو
١,٣	١,٨	١,٨-	١,٤	١,١	٢,٦	٠,٤	٠,١-	٠,١	١,٥-	٠,٥	١,٧	ألمانيا
١,١	٠,٧	٠,٥-	٠,٧	٣,٠	٢,٧	٢,٦	٢,٥	٢,١	١,٤	١,٦	١,٨	فرنسا
٠,٩	٠,٩	٣,٥-	١,٢-	١,٢	١,٤	١,٢	١,٤	٠,٧	١,٣	٠,٤	١,٢	إيطاليا
٠,١-	١,٢-	٦,٠-	٠,٧-	٤,٢	٤,٩	٥,٢	٤,٨	٤,٠	٣,٢	١,٨	٣,٠	إسبانيا
١,١	١,٢	٣,٦-	٠,٩-	١,٠	١,١	١,٩	١,٦	٠,٥	٠,٢-	٠,٤	١,٠	اليابان
١,١	١,٢	٤,٣-	٠,٣-	٢,٩	٢,٥	٢,٢	٣,٤	٢,٨	٣,٥	١,٥	٢,٩	المملكة المتحدة
٢,٨	٣,٩	١,٨-	٢,٨	٤,٠	٤,٦	٤,٤	٣,٩	٣,٧	٣,٠	٣,١	٢,٦	كندا
٣,٦	٣,٩	٠,٤-	١,٣	٤,٩	٣,٩	٣,٥	٣,٩	٢,١	٣,٩	٣,٠	٣,٩	اقتصادات أخرى متقدمة
للتنكزة												
١,٧	١,٥	٢,٩-	٠,٢-	١,٧	٢,٣	٢,٦	٢,٧	٢,٠	١,٣	١,٣	٢,٧	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٤,١	٤,٧	٠,١	٠,٥	٤,٧	٣,٩	٣,٢	٣,٧	١,٢	٤,٦	٣,١	٥,٠	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
<b>بناء المخزون<sup>٢</sup></b>												
٠,٢	٠,٩	٠,٨-	٠,٣-	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	الاقتصادات المتقدمة
٠,١	١,٤	٠,٧-	٠,٥-	٠,٢-	٠,١	٠,١-	٠,٤	٠,١	٠,٥	٠,١	٠,٠	الولايات المتحدة
٠,١	٠,٥	٠,٨-	٠,١-	٠,١	٠,١	٠,٢-	٠,٢	٠,١	٠,٣-	٠,٠	...	منطقة اليورو
٠,١-	٠,٤	٠,١	٠,٢-	٠,١-	٠,٢-	٠,٤-	٠,٠	٠,٥	٠,٦-	٠,٠	٠,٢-	ألمانيا
٠,٥	٠,٦	١,٩-	٠,٣-	٠,٤	٠,٠	٠,٢	٠,٦	٠,٣-	٠,٣-	٠,١-	٠,١	فرنسا
٠,٢	٠,٢	٠,٣-	٠,٣-	٠,١	٠,٥	٠,٣-	٠,١-	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	إيطاليا
٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	إسبانيا
٠,١	٠,١-	٠,٤-	٠,٤-	٠,٣	٠,٢	٠,١-	٠,٣	٠,٢	٠,٣-	٠,٠	٠,٠	اليابان
٠,٣	١,٣	١,١-	٠,٥-	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٣-	٠,٠	٠,١	المملكة المتحدة
٠,١	٠,٧	٠,٩-	٠,٢-	٠,١-	٠,٢-	٠,٥	٠,١	٠,٧	٠,٢	٠,١	٠,١	كندا
٠,٣	١,٣	١,٩-	٠,٣	٠,٢-	٠,٠	٠,١-	٠,٦	٠,١-	٠,١	٠,٠	٠,٠	اقتصادات أخرى متقدمة
للتنكزة												
٠,٢	٠,٩	٠,٧-	٠,٤-	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٠,١	١,٩	٢,٩-	١,٠	٠,٣-	٠,٢	٠,٢-	٠,٨	٠,٢-	٠,٤	٠,١	٠,٢-	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
<b>الميزان الخارجي<sup>١</sup></b>												
٠,٣	٠,٢	٠,٤	٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,١-	٠,١-	٠,٣-	٠,١-	٠,١	٠,١-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٠	٠,٥-	١,٣	١,٢	٠,٦	٠,١-	٠,٣-	٠,٧-	٠,٥-	٠,٧-	٠,٠	٠,٥-	الولايات المتحدة
٠,٧	٠,٧	٠,٧-	٠,١	٠,٣	٠,٢	٠,٢-	٠,٣	٠,٦-	٠,٦	٠,١	...	منطقة اليورو
٠,٩	١,١	٣,٢-	٠,١-	١,٦	١,١	٠,٧	١,٣	٠,٨-	٢,٠	٠,٥	٠,٢	ألمانيا
٠,٠	٠,٢	٠,٢-	٠,٣-	١,٠-	٠,٣-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٧-	٠,٠	٠,٤-	٠,٢	فرنسا
٠,٢	٠,٢	١,٣-	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٣-	٠,٢	٠,٨-	٠,٨-	٠,٢-	٠,٣	إيطاليا
٠,٧	٠,٨	٢,٧	١,٥	٠,٨-	١,٤-	١,٧-	١,٧-	٠,٨-	٠,٦-	٠,١-	٠,١-	إسبانيا
٠,٤	٢,٢	١,٣-	٠,١	١,١	٠,٨	٠,٣	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٦	٠,٠	اليابان
٠,٥	٠,٨-	٠,٨	٠,٧	٠,٥-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	٠,١-	١,١-	٠,١-	٠,٢-	المملكة المتحدة
٠,٣-	١,٨-	٠,٢	١,٩-	١,٥-	١,٤-	١,٦-	٠,٨-	٢,٣-	٠,٠	١,١-	٠,٧	كندا
٠,٣	٠,٦	١,٤	٠,١	٠,٨	١,٠	١,٠	٠,٤	٠,٦	٠,١	٠,٦	٠,٣	اقتصادات أخرى متقدمة
للتنكزة												
٠,٢	٠,١	٠,١	٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٢-	٠,٢-	٠,٤-	٠,١-	٠,١	٠,١-	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
١,٠	١,٦	١,٨	٠,٥	٢,٠	١,٩	٢,١	١,٣	٢,٠	٠,٩	١,٥	٠,٢	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة

<sup>١</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة وبلدان منطقة اليورو.

<sup>٢</sup> التغيرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة السابقة.

الجدول ألف-٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي<sup>١</sup>  
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
٤,١	٣,١	٣,٧	٣,٦-	٣,٠	٥,٥	٦,٥	٥,٩	٧,٣	٤,٨	٤,٤	٢,٨	أوروبا الوسطى والشرقية <sup>٢</sup>
٥,٠	٣,٢	٢,٦	٣,٣	٧,٧	٥,٩	٥,٤	٥,٨	٥,٧	٥,٨	٤,٢	٥,٥	ألبانيا
٤,٥	٣,٠	٠,٥	٣,١-	٥,٧	٦,١	٦,١	٤,٠	٦,٣	٣,٥	٥,٠	...	البوسنة والهرسك
٥,٠	٢,٠	٠,٠	٥,٠-	٦,٠	٦,٢	٦,٣	٦,٢	٦,٦	٥,٠	٤,٥	٢,٥-	بلغاريا
٣,٠	١,٦	١,٥-	٥,٨-	٢,٤	٥,٥	٤,٧	٤,٢	٤,٢	٥,٠	٥,٤	...	كرواتيا
٣,١	٣,٥	١,٨	١٣,٩-	٥,١-	٦,٩	١٠,٦	٩,٤	٧,٢	٧,٦	٧,٩	...	إستونيا
٣,٠	٢,٠	٠,٦	٦,٣-	٠,٦	١,٠	٤,٠	٣,٥	٤,٩	٤,٣	٤,٤	٢,٥	هنغاريا
٤,٤	٥,٩	٤,٦	٤,٠	٥,٤	٤,٠	٣,٨	٣,٨	٢,٦	٥,٤	٠,٧-	...	كوسوفو
٤,٠	٣,٣	١,٠-	١٨,٠-	٤,٢-	١٠,٠	١٢,٢	١٠,٦	٨,٧	٧,٢	٦,٥	...	لاتفيا
٣,٦	٣,١	١,٣	١٤,٨-	٢,٨	٩,٨	٧,٨	٧,٨	٧,٤	١٠,٢	٦,٩	...	ليتوانيا
٤,٠	٣,٠	١,٢	٠,٨-	٥,٠	٦,١	٣,٩	٤,١	٤,١	٢,٨	٠,٩	٠,٨-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٤,٠	٤,٥	١,٨-	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	٨,٦	٤,٢	٤,٤	٢,٥	١,٩	...	الجبل الأسود
٤,٣	٣,٧	٣,٤	١,٧	٥,٠	٦,٨	٦,٢	٣,٦	٥,٣	٣,٩	١,٤	٤,٦	بولندا
٤,٢	١,٥	١,٩-	٧,١-	٧,٣	٦,٣	٧,٩	٤,٢	٨,٥	٥,٢	٥,١	٠,٣	رومانيا
٥,٠	٣,٠	١,٥	٣,٠-	٥,٥	٦,٩	٥,٢	٥,٤	٨,٥	٢,٤	٣,٩	...	صربيا
٤,٠	٣,٦	٧,٨	٤,٧-	٠,٧	٤,٧	٦,٩	٨,٤	٩,٤	٥,٣	٦,٢	٣,٠	تركيا
٤,٣	٤,٦	٤,٣	٦,٥-	٥,٣	٩,٠	٨,٨	٦,٧	٨,١	٧,٧	٥,٢	٣,١-	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
٤,٠	٤,٣	٤,٠	٧,٩-	٥,٢	٨,٥	٨,٢	٦,٤	٧,٢	٧,٣	٤,٧	٢,٩-	روسيا
٤,٩	٥,٢	٥,٣	٣,٢-	٥,٤	١٠,٠	١٠,٥	٧,٦	١٠,٨	٩,١	٦,٦	...	ما عدا روسيا
٤,٠	٤,٦	٤,٠	١٤,٢-	٦,٩	١٣,٧	١٣,٢	١٣,٩	١٠,٥	١٤,٠	١٣,٢	...	أرمينيا
٠,٩	١,٨	٤,٣	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	٣٤,٥	٢٦,٤	١٠,٢	١٠,٥	٨,١	...	أذربيجان
٤,٥	٦,٢	٧,٢	٠,٢	١٠,٢	٨,٦	١٠,٠	٩,٤	١١,٤	٧,٠	٥,٠	٠,٧-	بيلاروس
٥,٠	٤,٠	٥,٥	٣,٩-	٢,٣	١٢,٣	٩,٤	٩,٦	٥,٩	١١,١	٥,٥	...	جورجيا
٦,٥	٥,١	٥,٤	١,٢	٣,٢	٨,٩	١٠,٧	٩,٧	٩,٦	٩,٣	٩,٨	...	كازاخستان
٤,٧	٧,١	٣,٥-	٢,٣	٨,٤	٨,٥	٣,١	٠,٢-	٧,٠	٧,٠	٠,٠	...	جمهورية قيرغيزستان
٥,٠	٣,٥	٣,٢	٦,٥-	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٧,٥	٧,٤	٦,٦	٧,٨	...	مولدوفا
١٢,٨	٧,٠	٨,٥	١,٦-	٨,٩	١٠,٢	٨,٦	٧,٣	١٠,٦	٧,٠	٤,٧	١,٢	منغوليا
٥,٠	٥,٠	٥,٥	٣,٤	٧,٩	٧,٨	٧,٠	٦,٧	١٠,٦	١٠,٢	٩,١	...	طاجيكستان
٧,٢	١١,٥	٩,٤	٦,١	١٠,٥	١١,٦	١١,٤	١٣,٠	١٤,٧	١٧,١	١٥,٨	...	تركمانستان
٤,٠	٤,٥	٣,٧	١٥,١-	٢,١	٧,٩	٧,٣	٢,٧	١٢,١	٩,٦	٥,٢	٦,٤-	أوكرانيا
٦,٠	٧,٠	٨,٠	٨,١	٩,٠	٩,٥	٧,٥	٧,٠	٧,٤	٤,٢	٤,٠	٠,٣	أوزبكستان

الجدول ألف-٤ (تابع)

توقعات			متوسط									
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
٨,٥	٨,٤	٩,٤	٦,٩	٧,٧	١١,٤	١٠,٤	٩,٥	٨,٦	٨,٢	٦,٩	٧,٣	آسيا النامية
٧,٠	٦,٨	٨,٩	٢٢,٥	٣,٤	١٤,٢	٨,٢	١٦,١	٨,٨	١٥,١	...	...	جمهورية أفغانستان الإسلامية
٧,٠	٦,٣	٥,٨	٥,٦	٦,٠	٦,٣	٦,٥	٦,٣	٦,١	٥,٨	٤,٨	٥,٠	بنغلاديش
٤,٧	٦,٦	٦,٨	٦,٣	٥,٠	١٩,٧	٦,٤	٧,٠	٨,٠	٤,٠	١٠,٨	٥,٦	بوتان
١,٦	١,٠	٠,٥	٠,٥-	١,٩-	٠,٢	٤,٤	٠,٤	٠,٥	٢,٩	٣,٩	٢,٢	بروني دار السلام
٦,٨	٦,٨	٤,٨	٢,٠-	٦,٧	١٠,٢	١٠,٨	١٣,٣	١٠,٣	٨,٥	٦,٦	٧,٠	كمبوديا
٩,٥	٩,٦	١٠,٥	٩,١	٩,٦	١٤,٢	١٢,٧	١١,٣	١٠,١	١٠,١	٩,١	١٠,٣	الصين
٢,٤	٢,٠	١,٨	٢,٢-	٠,١-	٠,٥-	١,٩	٠,٦	٥,٥	١,٠	٣,٢	٣,١	فيجي
٨,١	٨,٤	٩,٧	٥,٧	٦,٤	٩,٩	٩,٧	٩,٢	٨,١	٦,٩	٤,٦	٥,٧	الهند
٧,٠	٦,٢	٦,٠	٤,٥	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٥,٧	٥,٠	٤,٨	٤,٥	٣,٦	إندونيسيا
١,٢	١,٢	١,٥	٠,٧-	١,١-	٠,٤	١,٩	٣,٩	٢,٢	٢,٣	٦,١	٤,٠	كيريباتي
٩,٣	٧,٥	٧,٧	٧,٦	٧,٨	٧,٨	٨,٦	٦,٨	٧,٠	٦,٢	٦,٩	٦,١	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٠	٥,٣	٦,٧	١,٧-	٤,٧	٦,٥	٥,٨	٥,٣	٦,٨	٥,٨	٥,٤	٦,٢	ماليزيا
٤,٥	٣,٦	٣,٤	٣,١-	٦,٢	٧,٢	١٨,٠	٤,٦-	٩,٥	٨,٥	٦,٥	٧,١	ملديف
٥,٠	٥,٠	٥,٣	٤,٩	٣,٦	١١,٩	١٣,١	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٨	١٢,٠	٨,٣	ميانمار
٤,٨	٤,٠	٣,٠	٤,٩	٦,١	٣,٤	٣,٤	٣,٥	٤,٧	٣,٩	٠,١	٤,٩	نيبال
٦,٠	٢,٨	٤,٨	٣,٤	١,٦	٥,٦	٦,١	٧,٧	٧,٤	٤,٩	٣,٢	٣,٦	باكستان
٥,٠	٥,٥	٨,٠	٤,٥	٦,٧	٧,٢	٢,٣	٣,٩	٠,٦	٤,٤	٢,٠	٣,٦	بابوا غينيا الجديدة
٤,٥	٤,٥	٧,٠	١,١	٣,٧	٧,١	٥,٣	٥,٠	٦,٤	٤,٩	٤,٤	٣,٣	الفلبين
٣,٠	٣,٠	١,٣-	٤,٩-	٥,٠	٢,٣	٢,٢	٧,٠	٤,٢	٣,٨	٦,٢	٤,٠	ساموا
١٠,٥	٥,٢	٣,٤	٢,٢-	٧,٣	١٠,٧	٦,٩	٥,٤	٤,٩	٦,٥	٢,٨-	١,١	جزر سليمان
٦,٥	٧,٠	٧,٠	٣,٥	٦,٠	٦,٨	٧,٧	٦,٢	٥,٤	٥,٩	٤,٠	٤,٦	سري لانكا
٥,٠	٤,٠	٧,٥	٢,٢-	٢,٥	٤,٩	٥,١	٤,٦	٦,٣	٧,١	٥,٣	٣,٨	تايلند
٦,٣	٨,٢	٧,٩	١١,٦	١١,٠	٩,١	٥,٩-	٦,٥	٤,٤	٠,١-	٢,١	...	تيمور-ليشتي
١,٨	١,٧	٠,٦	٠,٥-	٠,٨	٠,٤	٠,٣-	٠,٢-	٠,٠	١,٨	٣,١	١,٢	تونغا
٤,٠	٣,٧	٣,٠	٣,٦	٦,٣	٦,٧	٧,٢	٥,١	٤,٤	٣,٧	٤,٢-	٢,٧	فانواتو
٧,٥	٦,٨	٦,٥	٥,٣	٦,٣	٨,٥	٨,٢	٨,٤	٧,٨	٧,٣	٧,١	٧,٧	فييت نام

توقعات	متوسط											
	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢
٣,٩	٤,٠	٥,٧	١,٧-	٤,٣	٥,٧	٥,٦	٤,٧	٦,٠	٢,١	٠,٥	٣,٠	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,٤	٣,١	٤,١-	٨,٩-	١,٨	٦,٥	١٢,٩	٥,٠	٥,٤	٤,٣	٢,٠	٣,٣	أنغيوا وبيروا
٣,٠	٤,٠	٧,٥	٠,٩	٦,٨	٨,٧	٨,٥	٩,٢	٩,٠	٨,٨	١٠,٩-	٢,٧	الأرجنتين
٢,٥	١,٥	٠,٥	٤,٣-	١,٧-	١,٩	٣,٥	٥,٠	١,٦	٠,٧	٢,٢	٣,١	جزر البهاما
٢,٥	٣,٠	٠,٥-	٥,٥-	٠,٢-	٣,٨	٣,٦	٣,٩	٤,٨	٢,٠	٠,٧	١,١	بربادوس
٢,٥	٢,٣	٢,٠	٠,٠	٣,٨	١,٢	٤,٧	٣,٠	٤,٦	٩,٣	٥,١	٥,٤	بليز
٤,٥	٤,٥	٤,٠	٣,٤	٦,١	٤,٦	٤,٨	٤,٤	٤,٢	٢,٧	٢,٥	٣,٤	بوليفيا
٤,١	٤,١	٧,٥	٠,٢-	٥,١	٦,١	٤,٠	٣,٢	٥,٧	١,١	٢,٧	٢,٦	البرازيل
٤,٥	٦,٠	٥,٠	١,٥-	٣,٧	٤,٦	٤,٦	٥,٥	٦,٠	٤,٠	٢,٢	٦,٠	شيلي
٤,٥	٤,٦	٤,٧	٠,٨	٢,٧	٦,٣	٧,١	٥,٠	٥,٣	٣,٩	٢,٥	٣,٧	كولومبيا
٤,٤	٤,٢	٣,٨	١,١-	٢,٨	٧,٩	٨,٨	٥,٩	٤,٣	٦,٤	٢,٩	٥,١	كوستاريكا
٣,٠	٢,٥	١,٤	٠,٣-	٣,٢	٢,٥	٤,٨	٣,٣	٣,٠	٠,١	٥,١-	١,٥	دومينيكا
٦,٠	٥,٥	٥,٥	٣,٥	٥,٣	٨,٥	١٠,٧	٩,٣	١,٣	٠,٣-	٥,٨	٦,٢	الجمهورية الدومينيكية
٢,٠	٢,٣	٢,٩	٠,٤	٦,٥	٢,٠	٤,٨	٥,٧	٨,٨	٣,٣	٣,٤	٢,٣	إكوادور
٤,٠	٢,٥	١,٠	٣,٥-	٢,٤	٤,٣	٤,٢	٣,٣	١,٩	٢,٣	٢,٣	٤,٤	السلفادور
٤,٠	٢,٠	٠,٨	٧,٧-	٢,٢	٤,٩	٢,٣-	١١,٠	٥,٧-	٧,١	١,٦	٣,٨	غرينادا
٣,٢	٢,٦	٢,٤	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٥,٤	٣,٣	٣,٢	٢,٥	٣,٩	٣,٦	غواتيمالا
٣,٠	٣,١	٢,٩	٣,٠	٢,٠	٧,٠	٥,١	١,٩-	١,٦	٠,٧-	١,١	٤,٥	غيانا
٦,٠	٩,٨	٨,٥	٢,٩	٠,٨	٣,٣	٢,٢	١,٨	٣,٥-	٠,٤	٠,٣-	٠,١	هايتي
٤,٠	٣,٥	٢,٤	١,٩-	٤,٠	٦,٢	٦,٦	٦,١	٦,٢	٤,٥	٣,٨	٣,٢	هندوراس
٢,١	١,٨	٠,١-	٣,٠-	٠,٩-	١,٤	٣,٠	١,١	١,٤	٣,٥	١,٠	٠,٥	جامايكا
٣,٨	٣,٩	٥,٠	٦,٥-	١,٥	٣,٣	٤,٩	٣,٢	٤,٠	١,٧	٠,٨	٣,٠	المكسيك
٤,٠	٣,٠	٣,٠	١,٥-	٢,٨	٣,١	٤,٢	٤,٣	٥,٣	٢,٥	٠,٨	٣,٩	نيكاراغوا
٦,٧	٦,٧	٦,٢	٣,٠	١٠,١	١٢,١	٨,٥	٧,٢	٧,٥	٤,٢	٢,٢	٤,٦	بنما
٤,٠	٥,٠	٩,٠	٣,٨-	٥,٨	٦,٨	٤,٣	٢,٩	٤,١	٣,٨	٠,٠	١,٧	باراغواي
٥,٧	٦,٠	٨,٣	٠,٩	٩,٨	٨,٩	٧,٧	٦,٨	٥,٠	٤,٠	٥,٠	٣,٨	بيرو
٢,٠	٠,٥	١,٥-	٥,٥-	٤,٦	٤,٢	٢,٦	٥,٢	٧,٣	١,٢-	٠,٣-	٤,٤	سانت كيتس ونيفس
٣,٨	٢,٣	١,١	٥,٢-	٠,٧	١,٥	٤,٨	٤,٤	٣,٨	٣,٥	٠,٦	١,٧	سانت لوسيا
٣,٥	٢,٠	٠,٥	١,٠-	٠,٦-	٨,٠	٧,٦	٢,٦	٦,٨	٢,٨	٣,٢	٢,٩	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٦,٠	٤,٧	٤,٠	٢,٥	٦,٠	٥,٢	٣,٨	٤,٤	٨,٥	٦,٣	٢,٨	٠,٨	سورينام
٢,٦	٢,٥	١,٢	٣,٥-	٢,٤	٤,٨	١٣,٢	٦,٢	٧,٩	١٤,٤	٧,٩	٤,٦	ترينيداد وتوباغو
٤,٠	٥,٠	٨,٥	٢,٩	٨,٥	٧,٥	٤,٣	٦,٨	٤,٦	٢,٣	٧,١-	٢,٢	أوروغواي
١,٧	٠,٥	١,٣-	٣,٣-	٤,٨	٨,٢	٩,٩	١٠,٣	١٨,٣	٧,٨-	٨,٩-	١,٥	فنزويلا
٤,٩	٥,١	٤,١	٢,٠	٥,٠	٦,٠	٥,٨	٥,٣	٥,٨	٦,٩	٣,٨	٣,٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤,١	٤,٠	٣,٨	٢,٤	٢,٤	٣,٠	٢,٠	٥,١	٥,٢	٦,٩	٤,٧	٢,٠	الجزائر
٥,٢	٤,٥	٤,٠	٣,١	٦,٣	٨,٤	٦,٧	٧,٩	٥,٦	٧,٢	٥,٢	٤,٩	البحرين
٦,٢	٥,٤	٤,٥	٥,٠	٥,٨	٥,١	٤,٨	٣,٢	٣,٠	٣,٢	٢,٦	١,١-	جيبوتي
٦,٥	٥,٥	٥,٣	٤,٧	٧,٢	٧,١	٦,٨	٤,٥	٤,١	٣,٢	٣,٢	٤,٥	مصر
٣,٠	٣,٠	١,٦	١,١	١,٠	٧,٨	٥,٨	٤,٧	٥,١	٧,٢	٧,٥	٢,٩	جمهورية إيران الإسلامية
١٠,٢	١١,٥	٢,٦	٤,٢	٩,٥	١,٥	٦,٢	٠,٧-	...	...	...	...	العراق
٥,٥	٤,٢	٣,٤	٢,٣	٧,٦	٨,٥	٧,٩	٨,١	٨,٦	٤,٢	٥,٨	٥,١	الأردن
٥,٣	٤,٤	٢,٣	٤,٨-	٥,٥	٤,٥	٥,٣	١٠,٤	١١,٢	١٧,٤	٢,٨	٨,٩	الكويت
٤,٠	٥,٠	٨,٠	٩,٠	٩,٣	٧,٥	٠,٦	١,٠	٧,٥	٣,٢	٣,٤	٤,١	لبنان
٧,٧	٦,٢	١٠,٦	٢,٣-	٢,٣	٧,٥	٦,٧	١٠,٣	٤,٤	١٣,٠	١,٣-	١,٧-	ليبيا
٤,٧	٥,١	٤,٧	١,١-	٣,٧	١,٠	١١,٤	٥,٤	٥,٢	٥,٦	١,١	٢,٩	موريتانيا
٥,٠	٤,٣	٤,٠	٤,٩	٥,٦	٢,٧	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٦,٣	٣,٣	٢,٤	المغرب
٤,٥	٤,٧	٤,٧	٣,٦	١٢,٨	٦,٨	٥,٥	٤,٠	٣,٤	٠,٣	٢,١	٤,٤	عمان
٥,١	١٨,٦	١٦,٠	٨,٦	٢٥,٤	٢٦,٨	١٨,٦	٧,٦	١٧,٧	٦,٣	٣,٢	٧,٩	قطر
٤,٧	٤,٥	٣,٤	٠,٦	٤,٢	٢,٠	٣,٢	٥,٦	٥,٣	٧,٧	٠,١	١,٩	المملكة العربية السعودية
٥,١	٦,٢	٥,٥	٤,٥	٦,٨	١٠,٢	١١,٣	٦,٣	٥,١	٧,١	٥,٤	٤,٥	السودان
٥,٦	٥,٥	٥,٠	٤,٠	٥,٢	٤,٣	٥,١	٤,٥	٦,٧	٢,١-	٥,٩	٤,١	الجمهورية العربية السورية
٥,٨	٤,٨	٣,٨	٣,١	٤,٥	٦,٣	٥,٧	٤,٠	٦,٠	٥,٥	١,٧	٤,٨	تونس
٤,١	٣,٢	٢,٤	٢,٥-	٥,١	٦,١	٨,٧	٨,٢	٩,٧	١١,٩	٢,٦	٤,٣	الإمارات العربية المتحدة
٤,٥	٤,١	٨,٠	٣,٩	٣,٦	٣,٢	٣,٢	٥,٦	٤,٠	٣,٧	٣,٩	٥,٤	الجمهورية اليمنية

## الجدول ألف-٤ (تتمة)

توقعات			متوسط										
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢		
٥,٤	٥,٥	٥,٠	٢,٦	٥,٥	٧,٠	٦,٤	٦,٣	٧,٢	٥,٠	٧,٤	٢,٨	إفريقيا جنوب الصحراء	
٤,٢	٧,١	٥,٩	٠,٧	١٣,٣	٢٠,٣	١٨,٦	٢٠,٦	١١,٢	٣,٣	١٤,٥	١,٥	أنغولا	
٦,٠	٣,٦	٢,٨	٢,٥	٥,٠	٤,٦	٣,٨	٢,٩	٣,٠	٤,٠	٤,٤	٤,٧	بنن	
٥,٣	٤,٨	٨,٤	٣,٧-	٣,١	٤,٨	٥,١	١,٦	٦,٠	٦,٣	٩,٠	٥,٤	بوتسوانا	
٦,٥	٤,٧	٤,٤	٣,٢	٥,٢	٣,٦	٥,٥	٨,٧	٤,٥	٧,٨	٤,٤	٥,١	بوركينافاسو	
٥,٠	٤,٥	٣,٩	٣,٥	٤,٥	٣,٦	٥,١	٠,٩	٤,٨	١,٢-	٤,٤	٢,١-	بوروندي	
٣,٥	٢,٩	٢,٦	٢,٠	٢,٩	٣,٣	٣,٢	٢,٣	٣,٧	٤,٠	٤,٠	٢,٢	الكاميرون <sup>٥</sup>	
٦,٨	٦,٠	٤,١	٣,٠	٥,٦	٨,٦	١٠,١	٦,٥	٤,٣	٤,٧	٥,٣	٧,٣	الرأس الأخضر	
٥,٥	٤,٠	٣,٣	١,٧	٢,٠	٣,٧	٣,٨	٢,٤	١,٠	٧,١-	٠,٦-	١,٣	جمهورية إفريقيا الوسطى	
٢,٧	٣,٩	٤,٣	١,٦-	٠,٤-	٠,٢	٠,٢	٧,٩	٣٣,٦	١٤,٧	٨,٥	٢,٩	تشاد	
٤,٠	٢,٥	٢,١	١,٨	١,٠	٠,٥	١,٢	٤,٢	٠,٢-	٢,٥	٤,١	٢,٠	جزر القمر	
٦,٩	٧,٠	٥,٤	٢,٨	٦,٢	٦,٣	٥,٦	٧,٨	٦,٦	٥,٨	٣,٥	٥,٠-	جمهورية الكونغو الديمقراطية	
٢,٩	٨,٧	١٠,٦	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٦,٢	٧,٨	٣,٥	٠,٨	٤,٦	١,٦	جمهورية الكونغو	
٦,٠	٤,٠	٣,٠	٣,٨	٢,٣	١,٦	٠,٧	١,٩	١,٦	١,٧-	١,٦-	٣,٣	كوت ديفوار	
٠,٧	٢,١	٠,٩	٥,٣	١٠,٧	٢١,٤	١,٣	٩,٧	٣٨,٠	١٤,٠	١٩,٥	٣٨,٣	غينيا الاستوائية	
٣,٧	٢,٨	١,٨	٣,٦	٩,٨-	١,٤	١,٠-	٢,٦	١,٥	٢,٧-	٣,٠	...	إريتريا	
٨,٠	٨,٥	٨,٠	٩,٩	١١,٢	١١,٨	١١,٥	١٢,٦	١١,٧	٢,١-	١,٦	٤,٤	إثيوبيا	
٢,٤	٥,٠	٤,٥	١,٤	٢,٧	٥,٣	١,٢	٣,٠	١,٤	٢,٥	٠,٣-	١,٣	غابون	
٥,٤	٥,٤	٥,٠	٥,٦	٦,٣	٦,٠	٣,٤	٠,٣	٧,٠	٦,٩	٣,٢-	٤,٦	غامبيا	
٥,٨	٩,٩	٥,٠	٤,١	٧,٢	٥,٧	٦,٤	٥,٩	٥,٦	٥,٢	٤,٥	٤,١	غانا	
٤,١	٣,٩	٣,٠	٠,٣-	٤,٩	١,٨	٢,٥	٣,٠	٢,٣	١,٢	٤,٢	٤,٣	غينيا	
٤,٧	٤,٣	٣,٥	٣,٠	٣,٦	٠,٢	٢,٢	٥,٠	٣,١	٣,٥-	١,٨	٠,٨	غينيا-بيساو	
٦,٥	٥,٨	٤,١	٢,٤	١,٣	٦,٩	٦,٣	٦,٠	٤,٦	٢,٨	٠,٣	٢,١	كينيا	
٢٢,٠	٣,٨	٥,٦	٠,٩	٤,٥	٢,٤	٦,٥	١,١	٢,٣	٤,٣	١,١	٤,٢	ليسوتو	
٧,٦	٩,٥	٦,٣	٤,٦	٧,١	٩,٤	٧,٨	٥,٣	٢,٦	٣١,٣-	٣,٨	...	ليبيريا	
٥,٠	٢,٨	٢,٠-	٣,٧-	٧,١	٦,٢	٥,٠	٤,٦	٥,٣	٩,٨	١٢,٤-	٣,٠	مدغشقر	
٦,٨	٦,٢	٦,٠	٧,٥	٨,٨	٥,٨	٧,٧	٢,٦	٥,٥	٥,٥	١,٧	٢,١	ملاوي	
٤,٥	٥,٤	٥,١	٤,٤	٥,٠	٤,٣	٥,٣	٦,١	٢,٣	٧,٦	٤,٣	٣,٧	مالي	
٤,٤	٤,١	٣,٦	٢,٥	٥,٠	٥,٤	٣,٩	١,٥	٥,٥	٤,٣	١,٩	٥,٦	موريشيوس	
٧,٨	٧,٥	٦,٥	٦,٣	٦,٧	٧,٣	٦,٣	٨,٧	٨,٨	٦,٥	٩,٢	٧,١	موزامبيق	
٤,٢	٤,٨	٤,٤	٠,٨-	٤,٣	٥,٤	٧,١	٢,٥	١٢,٣	٤,٣	٤,٨	٣,٥	ناميبيا	
٤,٤	٥,٢	٣,٥	١,٢-	٨,٧	٣,٤	٥,٨	٨,٤	٠,٨-	٧,١	٥,٣	١,٥	النيجر	
٦,٠	٧,٤	٧,٤	٧,٠	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٥,٤	١٠,٦	١٠,٣	٢١,٢	٢,٧	نيجيريا	
٦,٥	٥,٩	٥,٤	٤,١	١١,٢	٥,٥	٩,٢	٩,٤	٧,٤	٢,٢	١٣,٢	١,٦	رواندا	
٢٩,٣	٥,٥	٤,٥	٤,٠	٥,٨	٦,٠	٦,٧	٥,٧	٦,٦	٥,٤	١١,٦	١,٧	سان تومي وبرينسيبي	
٥,٠	٤,٤	٤,٠	٢,٢	٣,٢	٥,٠	٢,٤	٥,٦	٥,٩	٦,٧	٠,٧	٣,٣	السنغال	
٥,٠	٥,٠	٤,٠	٠,٧	١,٣-	١٩,٧	٨,٣	٧,٥	٢,٩-	٥,٩-	١,٢	٤,٠	سيشيل	
٦,٥	٥,٢	٤,٥	٣,٢	٥,٥	٦,٤	٧,٣	٧,٢	٧,٤	٩,٥	٢٧,٤	٥,٣-	سيراليون	
٤,٥	٣,٥	٣,٠	١,٨-	٣,٧	٥,٥	٥,٦	٥,٣	٤,٦	٢,٩	٣,٧	٢,٢	جنوب إفريقيا	
٢,٤	٢,٥	٢,٠	١,٢	٢,٤	٣,٥	٢,٩	٢,٢	٢,٥	٣,٩	١,٨	٢,٩	سوازيلند	
٧,٠	٦,٧	٦,٥	٦,٠	٧,٤	٧,١	٦,٧	٧,٤	٧,٨	٦,٩	٧,٢	٣,٣	تنزانيا	
٤,٠	٣,٥	٣,٣	٣,١	٢,٢	١,٩	٣,٧	١,٢	٢,٣	٥,٢	٠,٢-	٠,٧	توغو	
٧,٠	٦,١	٥,٨	٧,٢	٨,٧	٨,٤	١٠,٨	٦,٣	٦,٨	٦,٥	٨,٧	٦,٦	أوغندا	
٧,٤	٦,٤	٦,٦	٦,٣	٥,٧	٦,٢	٦,٢	٥,٣	٥,٤	٥,١	٣,٣	٠,٣	زامبيا	
٤,٥	٤,٥	٥,٩	٥,٧	١٨,٩-	٣,٧-	٣,٧-	...	...	...	...	...	زيمبابوي <sup>٦</sup>	

<sup>١</sup> تمثل أرقام السنوات الأخيرة تقديرات خبراء الصندوق بالنسبة لكثير من البلدان. وتشير بيانات بعض البلدان إلى السنوات المالية.

<sup>٢</sup> تشير بيانات بعض البلدان إلى صافي الناتج المحلي الحقيقي (NMP) أو هي تقديرات تستند إليه. تمثل أرقام السنوات الأخيرة تقديرات خبراء الصندوق بالنسبة لكثير من البلدان. وينبغي تفسيرها باعتبارها مجرد أرقام تقريبية دلالية نظرا لعدم توافر بيانات موثوق بها وقابلة للمقارنة بصورة عامة. والأرقام الأخيرة على وجه الخصوص لا تعطي صورة كاملة عن نمو ناتج المؤسسات الخاصة الجديدة في الاقتصاد غير الرسمي.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> يرى المحللون من القطاع الخاص أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كان أقل مما ورد في التقارير الرسمية منذ الربع الرابع لعام ٢٠٠٨.

<sup>٥</sup> النسبة المئوية للتغيرات في عام ٢٠٠٢ محسوبة على امتداد فترة ١٨ شهرا، ويرجع ذلك إلى حدوث تغير في دورة السنة المالية (من يوليو-يونيو إلى يناير-ديسمبر).

<sup>٦</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. وقد تم حساب بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بأسعار ٢٠٠٩ الثابتة.

الجدول ألف-٥ موجز بيانات التضخم (%)

توقعات			متوسط									
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
<b>مخفضات إجمالي الناتج المحلي</b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
١,٧	١,٣	١,١	٠,٧	٢,٠	٢,٣	٢,٢	٢,١	٢,٠	١,٨	١,٦	٢,٠	
١,٨	١,٣	٠,٩	٠,٩	٢,٢	٢,٩	٣,٣	٣,٣	٢,٨	٢,٢	١,٦	١,٩	
١,٨	١,٤	١,٣	١,٠	٢,١	٢,٤	١,٩	٢,٠	١,٩	٢,٢	٢,٦	٢,١	
٠,٤	١,٢-	٢,١-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٧-	٠,٩-	١,٢-	١,١-	١,٦-	١,٥-	٠,٢-	
٢,٢	٢,٦	٢,٧	٠,٨	٣,١	٢,٧	٢,٢	١,٩	٢,٤	٢,١	١,٩	٢,٦	
<b>أسعار المستهلكين</b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
١,٩	١,٣	١,٤	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٩	١,٦	٢,٤	
١,٩	١,٠	١,٤	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٢,٧	٢,٣	١,٦	٢,٧	
١,٩	١,٥	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,١	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,١	٢,٣	٢,٢	
١,٠	٠,٣-	١,٠-	١,٤-	١,٤	٠,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,٠	٠,٣-	٠,٩-	٠,٤	
٢,٢	٢,٥	٢,٥	١,٥	٣,٨	٢,١	٢,١	٢,١	١,٨	١,٨	١,٧	٢,٦	
٣,٨	٥,٢	٦,٢	٥,٢	٩,٢	٦,٥	٥,٦	٥,٩	٥,٩	٦,٧	٦,٩	٣٨,٤	
<b>المجموعات الإقليمية</b>												
أوروبا الوسطى والشرقية												
٣,٢	٤,١	٥,٢	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٦,٦	١١,١	١٨,٦	٥٠,٩	
٥,٢	٧,٩	٧,٠	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	١٢,١	١٠,٤	١٢,٣	١٤,٠	١٧٢,١	
كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>												
٢,٨	٤,٢	٦,١	٣,١	٧,٥	٥,٤	٤,٢	٣,٨	٤,١	٢,٦	٢,١	٧,٤	
آسيا النامية												
٥,٢	٥,٨	٦,١	٦,٠	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٣	٦,٦	١٠,٤	٨,٥	٥١,٩	
أمريكا اللاتينية والكاريبي												
٥,٥	٦,٢	٦,٨	٦,٧	١٣,٥	١٠,٠	٧,٥	٦,٤	٦,٥	٥,٥	٤,٩	١٠,١	
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا												
٥,٥	٧,٠	٧,٥	١٠,٤	١١,٧	٦,٩	٦,٩	٨,٩	٧,٦	١٠,٩	١١,٣	٢٦,٢	
إفريقيا جنوب الصحراء												
للذكورة												
٢,٠	١,٨	١,٩	٠,٩	٣,٧	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٢,٣	٢,٢	٢,٥	٥,٨	
الاتحاد الأوروبي												
<b>المجموعات التحليلية</b>												
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>												
الوقود												
٦,٣	٨,٠	٨,٠	٩,٤	١٥,٠	١٠,١	٩,٠	١٠,٠	٩,٨	١١,٥	١١,٩	٧١,٣	
غير الوقود												
٣,٣	٤,٦	٥,٩	٤,٣	٧,٩	٥,٦	٤,٧	٤,٩	٥,٠	٥,٦	٥,٧	٣٠,٠	
منها: منتجات أولية												
٣,٩	٤,٧	٤,٤	٥,٢	٩,١	٥,١	٥,٢	٥,٢	٣,٨	٥,٠	٥,٦	...	
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>												
اقتصادات المركز المدين الصافي												
٤,٢	٥,٧	٧,٤	٧,١	٩,٠	٦,٠	٥,٨	٥,٩	٥,٥	٧,٤	٨,٠	٣٩,١	
منه: تمويل رسمي												
٤,٩	٦,٦	٧,٠	٩,٠	١٤,٧	٩,٠	٨,٣	٨,٦	٧,٤	٨,٥	٤,٤	١٩,٦	
اقتصادات المركز المدين الصافي												
حسب تجربة خدمة الدين												
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت												
٦,٨	٧,٨	٧,٩	٦,٦	١١,٤	٨,٢	٨,٧	٨,٠	٧,٨	١١,٩	١٦,٣	٢٩,١	
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠٠٤												
للذكورة												
<b>معدل التضخم الوسيط</b>												
الاقتصادات المتقدمة												
٢,٠	١,٩	١,٨	٠,٨	٣,٨	٢,١	٢,٢	٢,١	٢,٠	٢,١	٢,٣	٢,٤	
الاقتصادات الصاعدة والنامية												
٤,٠	٤,٧	٤,٧	٣,٧	١٠,٣	٦,٤	٦,٠	٦,٠	٤,٤	٤,٤	٣,٦	٨,٣	

<sup>١</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٢</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

**الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين**  
 (التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>١</sup>	توقعات						متوسط										
	توقعات		توقعات				متوسط										
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢		
	<b>أسعار المستهلكين</b>																
	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>																
	الولايات المتحدة																
	منطقة اليورو <sup>٢</sup>																
	ألمانيا																
	فرنسا																
	إيطاليا																
	إسبانيا																
	هولندا																
	بلجيكا																
	اليونان																
	النمسا																
	البرتغال																
	فنلندا																
	آيرلندا																
	الجمهورية السلوفاكية																
	سلوفينيا																
	لكسمبرغ																
	قبرص																
	مالطة																
	اليابان																
	المملكة المتحدة <sup>٢</sup>																
	كندا																
	كوريا																
	أستراليا																
	مقاطعة تايوان الصينية																
	السويد																
	سويسرا																
	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة																
	الجمهورية التشيكية																
	النرويج																
	سنغافورة																
	الدانمرك																
	إسرائيل																
	نيوزيلندا																
	آيسلندا																
	<b>للتذكيرة</b>																
	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية																
	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة																

<sup>١</sup> التغيرات من ديسمبر-ديسمبر. هناك عدة بلدان تقوم بإبلاغ بيانات التغيرات من الربع الرابع إلى الربع الرابع.  
<sup>٢</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

الجدول ألف-٧ الاقتصادات الصاعدة والنامية : أسعار المستهلكين<sup>١</sup>  
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>		توقعات					متوسط										
توقعات		توقعات					متوسط										
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢			
٤,١	٥,١	٤,٦	٣,٢	٤,١	٥,٢	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٦,٦	١١,١	١٨,٦	٥٠,٩	أوروبا الوسطى والشرقية <sup>٣</sup>		
٢,٩	٣,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٩	٣,٤	٢,٢	٣,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٤	٢,٩	٢,٣	٥,٢	٣١,١	ألبانيا		
٢,٠	٣,٣	٠,٠	٢,٥	٢,٥	٢,٤	٠,٤-	٧,٤	١,٥	٦,١	٣,٦	٠,٣	٠,٥	٠,٣	...	البوسنة والهرسك		
٣,٠	٢,٧	١,٦	٣,٠	٢,٩	٢,٢	٢,٥	١٢,٠	٧,٦	٧,٤	٦,٠	٦,١	٢,٣	٥,٨	٨٠,٨	بلغاريا		
٢,٨	٢,٥	١,٩	٣,٠	٢,٨	١,٩	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٢	٣,٣	٢,٠	١,٨	١,٧	...	كرواتيا		
١,٤	٣,٨	١,٧-	٢,٥	٢,٠	٢,٥	٠,١-	١٠,٤	٦,٦	٤,٤	٤,١	٣,٠	١,٣	٣,٦	...	إستونيا		
٣,٣	٣,٥	٥,٦	٣,٠	٣,٣	٤,٧	٤,٢	٦,١	٧,٩	٣,٩	٣,٦	٦,٨	٤,٦	٥,٣	١٧,٦	هنغاريا		
٢,٤	٣,١	٠,١	١,٧	٣,٢	١,٧	٢,٤-	٩,٤	٤,٤	٠,٦	١,٤-	١,١-	٠,٣	٣,٦	...	كوسوفو		
٠,٣	١,٣	١,٤-	١,٤	٠,٩	١,٤-	٣,٣	١٥,٣	١٠,١	٦,٦	٦,٩	٦,٢	٢,٩	٢,٠	...	لاتفيا		
١,٢	٠,٥	١,٢	١,٧	١,٣	١,٠	٤,٢	١١,١	٥,٨	٣,٨	٢,٧	١,٢	١,١-	٠,٣	...	ليتوانيا		
٣,٠	٢,٠	١,٦-	٣,٠	٣,٠	١,٩	٠,٨-	٨,٣	٢,٣	٣,٢	٠,٥	٠,٤-	١,٢	٢,٢	٧٢,٦	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة		
١,١	٠,٨	١,٥	١,٥	١,٠	٠,٦	٣,٤	٨,٥	٤,٢	٣,٠	٣,٤	٣,١	٧,٥	١٩,٧	...	الجبل الأسود		
٢,٧	٢,٤	٣,٥	٢,٥	٢,٧	٢,٤	٣,٥	٤,٢	٢,٥	١,٠	٢,١	٣,٥	٠,٨	١,٩	٢٠,٢	بولندا		
٣,٠	٧,٩	٤,٧	٣,٠	٥,٢	٥,٩	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٦,٦	٩,٠	١١,٩	١٥,٣	٢٢,٥	٨٨,٢	رومانيا		
٥,٠	٦,٨	٦,٦	٤,٠	٤,٤	٤,٦	٨,١	١٢,٤	٦,٥	١٢,٧	١٧,٣	١٠,١	١١,٧	١٩,٥	...	صربيا		
٦,٢	٧,٦	٦,٥	٤,٠	٥,٧	٨,٧	٦,٣	١٠,٤	٨,٨	٩,٦	٨,٢	٨,٦	٢٥,٣	٤٥,١	٧٤,٩	تركيا		
٧,٢	٨,٢	٨,٦	٥,٢	٧,٩	٧,٠	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	١٢,١	١٠,٤	١٢,٣	١٤,٠	١٧٢,١	كومنولث الدول المستقلة <sup>٤,٣</sup>		
٦,٨	٧,٥	٨,٨	٥,٠	٧,٤	٦,٦	١١,٧	١٤,١	٩,٠	٩,٧	١٢,٧	١٠,٩	١٣,٧	١٥,٨	١٥٧,٤	روسيا		
٨,٢	٩,٩	٨,١	٥,٦	٨,٩	٨,٢	١٠,١	١٩,٥	١١,٦	٨,٩	١٠,٧	٩,١	٨,٧	٩,٢	...	ماعد روسيا		
٤,٦	٧,١	٦,٦	٤,٠	٥,٥	٧,٨	٣,٥	٩,٠	٤,٤	٢,٩	٠,٦	٧,٠	٤,٧	١,١	...	أرمينيا		
٥,٠	٧,٠	٠,٧	٣,٠	٦,٠	٥,٥	١,٥	٢٠,٨	١٦,٦	٨,٤	٩,٧	٦,٧	٢,٢	٢,٨	...	أذربيجان		
١٠,٠	١٠,٠	١٠,١	٥,٠	١٠,٨	٧,٣	١٣,٠	١٤,٨	٨,٤	٧,٠	١٠,٣	١٨,١	٢٨,٤	٤٢,٦	٣٢٤,٨	بيلاروس		
٦,٠	٨,٨	٣,٠	٦,٠	٧,٤	٦,٤	١,٧	١٠,٠	٩,٢	٩,٢	٨,٣	٥,٧	٤,٨	٥,٦	...	جورجيا		
٦,٨	٨,٠	٦,٣	٦,٠	٦,٦	٧,٦	٧,٣	١٧,١	١٠,٨	٨,٧	٧,٩	٧,١	٦,٦	٥,٩	...	كازاخستان		
٨,٠	٦,٠	٠,٠	٧,٩	٥,٧	٤,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٠,٢	٥,٦	٤,٣	٤,١	٣,١	٢,١	٤٥,٥	جمهورية قيرغيزستان		
٦,٠	٨,٠	٠,٤	٤,٠	٦,٠	٧,٤	٠,٠	١٢,٧	١٢,٤	١٢,٧	١١,٩	١٢,٤	١١,٧	٥,٢	...	مولدوفا		
٧,٤	١٢,٠	١,٩	٥,٠	٨,٩	١٠,٥	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٤,٥	١٣,٥	٧,٩	٥,١	٠,٩	٥٧,١	منغوليا		
٧,٠	٩,٠	٥,٠	٥,٠	٨,٠	٧,٠	٦,٥	٢٠,٤	١٣,٢	١٠,٠	٧,٣	٧,٢	١٦,٤	١٢,٢	...	طاجيكستان		
٥,٠	٤,٦	٠,٢	٤,٥	٤,٨	٣,٩	٢,٧-	١٤,٥	٦,٣	٨,٢	١٠,٧	٥,٩	٥,٦	٨,٨	...	تركمستان		
٩,٨	١٢,٠	١٢,٣	٥,٢	١٠,٨	٩,٨	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	٩,١	١٣,٥	٩,٠	٥,٢	٠,٧	٢٢٢,٢	أوكرانيا		
١٠,٠	١٢,٩	١٠,٦	١٠,٠	١١,٤	١٠,٦	١٤,١	١٢,٧	١٢,٣	١٤,٢	١٠,٠	٦,٦	١١,٦	٢٧,٣	...	أوزبكستان		

## الجدول ألف-٧ (تابع)

نهاية الفترة <sup>أ</sup>		توقعات				متوسط									
توقعات		توقعات				٢٠٠١-١٩٩٢									
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
٤,١	٥,١	٤,٧	٢,٨	٤,٢	٦,١	٣,١	٧,٥	٥,٤	٤,٢	٣,٨	٤,١	٢,٦	٢,١	٧,٤	آسيا النامية
٤,٠	٥,٠	٥,١-	٤,٠	٣,٤	٠,٤	١٢,٢-	٢٦,٨	١٣,٠	٥,١	١٢,٣	١٣,٢	٢٤,١	٥,١	...	جمهورية أفغانستان الإسلامية
٦,٤	٧,٤	٨,٥	٤,٠	٦,٩	٨,٥	٥,٤	٨,٩	٩,١	٦,٨	٧,٠	٦,١	٥,٤	٣,٧	٤,٩	بنغلاديش
٤,٥	٧,٠	٨,٣	٣,٩	٤,٥	٨,٠	٨,٧	٨,٤	٥,٢	٥,٠	٥,٣	٤,٦	٢,١	٢,٥	٨,٣	بوتان
١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	٢,٧	٠,٣	٠,٢	١,١	٠,٩	٠,٣	٢,٣-	١,٩	بروني دار السلام
٤,٠	٤,٥	٥,٢	٣,٠	٥,٢	٤,٠	٠,٧-	٢٥,٠	٧,٧	٦,١	٦,٣	٣,٩	١,٠	٠,١	٢٠,١	كيبوديا
٢,٧	٣,٥	٠,٧	٢,٠	٢,٧	٣,٥	٠,٧-	٥,٩	٤,٨	١,٥	١,٨	٣,٩	١,٢	٠,٨-	٦,٩	الصين
٣,٣	٤,٠	٦,٨	٣,٠	٣,٨	٦,٢	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٥	٢,٤	٢,٨	٤,٢	٠,٨	٣,٢	فيجي
٥,٧	٨,٦	١٥,٠	٤,٠	٦,٧	١٣,٢	١٠,٩	٨,٣	٦,٤	٦,٢	٤,٢	٣,٨	٣,٨	٤,٣	٨,٠	الهند
٥,٨	٥,٩	٢,٨	٣,٧	٥,٥	٥,١	٤,٨	٩,٨	٦,٠	١٣,١	١٠,٥	٦,١	٦,٨	١١,٨	١٣,٤	إندونيسيا
٢,٥	٢,٤	٠,١	٢,٥	٢,٥	٢,٤	٨,٨	١١,٠	٤,٢	١,٥-	٠,٣-	٠,٩-	١,٩	٣,٢	٣,١	كيريباتي
٥,٧	٥,٥	٣,٩	٣,٣	٥,٧	٥,٤	٠,٠	٧,٦	٤,٥	٦,٨	٧,٢	١٠,٥	١٥,٥	١٠,٦	٢٨,٥	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٢,١	٢,٢	١,٢	٢,٥	٢,١	٢,٢	٠,٦	٥,٤	٢,٠	٣,٦	٣,٠	١,٤	١,١	١,٨	٣,٣	ماليزيا
٦,٠	٥,٠	٤,٠	٣,٠	٥,٥	٤,٥	٤,٠	١٢,٣	٧,٤	٣,٥	٢,٥	٦,٣	٢,٨-	٠,٩	٥,٩	ملديف
٩,٢	٩,٠	٦,٨	٩,٣	٩,١	٧,٩	٨,٠	٢٢,٥	٣٢,٩	٢٦,٣	١٠,٧	٣,٨	٢٤,٩	٥٨,١	٢٤,٧	ميانمار
٦,٠	٩,٦	١١,٤	٥,٠	٦,٨	١٠,٥	١٣,٢	٧,٧	٦,٤	٨,٠	٤,٥	٤,٠	٤,٧	٢,٩	٨,٦	نيبال
١٢,٥	١٢,٧	١٣,١	٦,٠	١٣,٥	١١,٧	٢٠,٨	١٢,٠	٧,٨	٧,٩	٩,٣	٤,٦	٣,١	٢,٥	٨,٣	باكستان
٧,٥	٨,٥	٥,٧	٥,٠	٨,٠	٧,١	٦,٩	١٠,٨	٠,٩	٢,٤	١,٨	٢,١	١٤,٧	١١,٨	٩,٧	بابوا غينيا الجديدة
٤,٠	٤,٥	٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٥	٣,٢	٩,٣	٢,٨	٦,٢	٧,٦	٦,٠	٣,٥	٣,٠	٧,٥	الفلبين
٦,٠	٠,٣-	٩,٨	٤,٠	٣,٠	٠,٢-	١٤,٤	٦,٢	٤,٥	٣,٢	٧,٨	٧,٨	٤,٣	٧,٤	٣,٩	ساموا
٦,٠	٦,٥	١,٨	٥,٢	٦,٢	٤,٨	٧,١	١٧,٤	٧,٧	١١,١	٧,٠	٦,٩	١٠,٥	٩,٥	٩,٦	جزر سليمان
٨,٦	٦,٥	٤,٨	٦,٠	٨,٠	٦,٥	٣,٤	٢٢,٦	١٥,٨	١٠,٠	١١,٠	٩,٠	٩,٠	٩,٦	٩,٩	سري لانكا
٥,٨	١,٥	٣,٥	٢,٠	٢,٨	٣,٠	٠,٨-	٥,٥	٢,٢	٤,٦	٤,٥	٢,٨	١,٨	٠,٧	٤,١	تاييلند
٤,٠	٤,٠	٢,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٠,١	٧,٦	٨,٩	٤,١	١,٨	٣,٢	٧,٢	٤,٧	...	تيمور-ليشتي
٤,١	٤,٢	٢,٨	٦,٠	٤,٢	٣,٢	٣,٥	٧,٣	٧,٥	٦,٠	٨,٣	١٠,٦	١١,٥	١٠,٨	٤,٠	تونغا
٣,٠	٣,٩	٢,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٧	٤,٥	٤,٨	٣,٩	٢,٠	١,٢	١,٤	٣,٠	٢,٠	٢,٨	فانواتو
٧,١	٨,٠	٦,٥	٥,٠	٨,٠	٨,٤	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٧,٥	٨,٤	٧,٩	٣,٣	٤,١	٨,٦	فيت نام

نهاية الفترة <sup>أ</sup>		توقعات					متوسط										
توقعات		توقعات			توقعات							توقعات			متوسط		
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢			
٥,٨	٦,٧	٤,٨	٥,٢	٥,٨	٦,١	٦,٠	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٣	٦,٦	١٠,٤	٨,٥	٥١,٩	أمريكا اللاتينية والكاريبية		
٤,٤	١,١-	٢,٤	٢,٢	١,٦	٢,٠	٠,٦-	٥,٣	١,٤	١,٨	٢,١	٢,٠	٢,٠	٢,٤	٢,٤	أنغيكوا وبربودا		
١١,٠	١١,٠	٧,٧	١١,٠	١٠,٦	١٠,٦	٦,٣	٨,٦	٨,٨	١٠,٩	٩,٦	٤,٤	١٣,٤	٢٥,٩	٤,٦	الأرجنتين		
١,٢	١,٧	١,٣	٢,٠	١,٤	١,٧	٢,١	٤,٥	٢,٥	١,٨	٢,٢	١,٠	٣,٠	٢,٢	٢,٠	جزر البهاما		
٢,٢	٥,٠	٤,٣	٢,١	٣,٦	٥,٠	٣,٧	٨,١	٤,٠	٧,٣	٦,١	١,٤	١,٦	١,٢-	٢,٥	بربادوس		
٢,٥	٥,٩	٠,٤-	٢,٥	٤,٢	٢,٨	٢,٠	٦,٤	٢,٣	٤,٢	٣,٧	٣,١	٢,٦	٢,٢	١,٦	بليز		
٣,٥	٣,٥	٠,٣	٣,٥	٤,١	١,٧	٣,٣	١٤,٠	٨,٧	٤,٣	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٠,٩	٧,١	بوليفيا		
٤,٨	٥,٢	٤,٣	٤,٥	٤,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٤,٢	٦,٩	٦,٦	١٤,٨	٨,٤	١٥٧,١	البرازيل		
٣,٠	٣,٧	١,٤-	٣,٠	٣,٠	١,٧	١,٧	٨,٧	٤,٤	٣,٤	٣,١	١,١	٢,٨	٢,٥	٢,٥	شيلي		
٣,٣	٣,٢	٢,٠	٣,٠	٢,٦	٢,٤	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٤,٣	٥,٠	٥,٩	٧,١	٦,٣	١٧,٨	كولومبيا		
٤,٥	٥,٥	٤,٠	٤,٠	٤,٢	٥,٦	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	١١,٥	١٣,٨	١٢,٣	٩,٤	٩,٢	١٤,٢	كوستاريكا		
١,٥	١,٥	٣,٢	١,٥	١,٥	٢,٣	٠,٠	٦,٤	٣,٢	٢,٦	١,٦	٢,٤	١,٦	٠,١	١,٧	دومينيكا		
٥,٠	٦,٣	٥,٨	٤,٠	٤,٩	٦,٩	١,٤	١٠,٦	٦,١	٧,٦	٤,٢	٥١,٥	٢٧,٤	٥,٢	٧,٢	الجمهورية الدومينيكية		
٣,٢	٣,٧	٤,٣	٣,٠	٣,٥	٤,٠	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٣,٣	٢,١	٢,٧	٧,٩	١٢,٦	٤١,٤	إكوادور		
٢,٨	١,٥	٠,٠	٢,٨	٢,٨	١,١	٠,٤	٧,٣	٤,٦	٤,٠	٤,٧	٤,٥	٢,١	١,٩	٧,٢	السلفادور		
٢,٠	٤,٧	٢,٤-	٢,٠	١,٩	٣,٦	٠,٣-	٨,٠	٣,٩	٤,٢	٣,٥	٢,٣	٢,٢	١,١	٢,١	غرينادا		
٥,٠	٥,٥	٠,٣-	٤,٠	٤,٥	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٦,٦	٩,١	٧,٦	٥,٦	٨,١	٩,٠	غواتيمالا		
٤,٠	٤,٥	٣,٧	٤,٠	٤,٦	٣,٧	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٦,٧	٦,٩	٤,٧	٦,٠	٥,٤	٨,٩	غيانا		
٨,٦	٨,٥	٤,٧-	٥,٥	٨,٨	٤,٩	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٤,٢	١٦,٨	٢٨,٣	٢٦,٧	٩,٣	١٩,٧	هايتي		
٥,٨	٥,٧	٣,٠	٥,٣	٥,٥	٤,٦	٨,٧	١١,٥	٦,٩	٥,٦	٨,٨	٨,٠	٧,٧	٧,٧	١٥,٥	هندوراس		
٥,٣	١٠,٢	١٠,٢	٥,٥	٥,٨	١٢,٧	٩,٦	٢٢,٠	٩,٣	٨,٥	١٥,١	١٣,٥	١٠,١	٧,٠	١٩,١	جامايكا		
٣,٠	٤,٥	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٣,٦	٤,٠	٤,٧	٤,٥	٥,٠	١٦,٧	المكسيك		
٦,٧	٧,٠	٠,٩	٦,٩	٦,٤	٥,٧	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٩,١	٩,٦	٨,٥	٥,٣	٣,٨	١٠,٧	نيكاراغوا		
٢,٧	٤,١	١,٩	٢,٥	٣,٠	٣,٤	٢,٤	٨,٨	٤,٢	٢,٥	٢,٩	٠,٥	٠,٦	١,٠	١,١	بنما		
٥,٥	٥,٥	١,٩	٣,٧	٥,٢	٤,٦	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٩,٦	٦,٨	٤,٣	١٤,٢	١٠,٥	١١,٨	باراغواي		
٢,٠	٢,٨	٠,٢	٢,٠	٢,٥	١,٧	٢,٩	٥,٨	١,٨	٢,٠	١,٦	٣,٧	٢,٣	٠,٢	١٧,٥	بيرو		
٢,٥	٢,٢	١,٠	٢,٥	٢,٤	٢,٥	١,٩	٥,٤	٤,٥	٨,٥	٣,٤	٢,٢	٢,٣	٢,١	٣,١	سانت كيتس ونيفيس		
٢,١	١,٩	١,٠	٢,٢	٢,٥	١,٧	٠,٦	٧,٢	١,٩	٣,٦	٣,٩	١,٥	١,٠	٠,٣-	٣,١	سانت لوسيا		
٢,٩	١,٩	١,٦-	٢,٩	٢,٨	١,٢	٠,٤	١٠,١	٦,٩	٣,١	٣,٧	٣,٠	٠,٢	٠,٧	٢,٠	سانت فنسنت وجزر غرينادين		
٤,٩	١٢,٤	١,٣	٥,٥	٧,٧	٦,٤	٠,١-	١٤,٦	٦,٤	١١,٣	٩,٩	٩,١	٢٣,٠	١٥,٥	٧٧,٣	سورينام		
٦,٠	١٠,٤	١,٣	٥,٠	٨,٢	٩,٤	٧,٠	١٢,٠	٧,٩	٨,٣	٦,٩	٣,٧	٣,٨	٤,٢	٥,٣	ترينيداد وتوباغو		
٦,٠	٧,٠	٥,٩	٥,٥	٦,٤	٦,٥	٧,١	٧,٩	٨,١	٦,٤	٤,٧	٩,٢	١٩,٤	١٤,٠	٢٦,٥	أوروغواي		
٣١,٠	٣٣,٣	٢٥,١	٢٢,٩	٣٢,٢	٢٩,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	١٣,٧	١٦,٠	٢١,٧	٣١,١	٢٢,٤	٤٠,٨	فنزويلا		
٦,٣	٦,٥	٥,٦	٥,٥	٦,٢	٦,٨	٦,٧	١٣,٥	١٠,٠	٧,٥	٦,٤	٦,٥	٥,٥	٤,٩	١٠,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا		
٥,١	٥,٣	٥,٨	٤,٥	٥,٢	٥,٥	٥,٧	٤,٩	٣,٦	٢,٣	١,٦	٣,٦	٢,٦	٢,٦	١٤,١	الجزائر		
٢,٥	٢,٥	٢,٨	٢,٥	٢,٦	٢,٦	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٠	٢,٦	٢,٢	١,٧	٠,٥-	١,٠	البحرين		
٣,٥	٣,٩	٢,٢	٣,٠	٤,٠	٣,٩	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٣,٥	٣,١	٣,١	٢,٠	٠,٦	٣,١	جيبوتي		
١٠,٠	١٠,٧	١٠,٠	٦,٥	١٠,٠	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٢	٨,٨	٨,١	٣,٢	٢,٤	٧,٧	مصر		
١٠,٠	٨,٠	١٠,٤	١٠,٠	٨,٥	٩,٥	١٠,٨	٢٥,٤	١٨,٤	١١,٩	١٠,٤	١٥,٣	١٥,٦	١٥,٧	٢٣,٠	جمهورية إيران الإسلامية		
٥,٠	٦,٠	٤,٤-	٤,٠	٥,٠	٥,١	٢,٨-	٢,٧	٣٠,٨	٥٣,٢	٣٧,٠	...	...	...	...	العراق		
٥,١	٥,٨	٢,٧	٢,٢	٥,٠	٥,٥	٠,٧-	١٣,٩	٤,٧	٦,٣	٣,٥	٣,٤	١,٦	١,٨	٢,٩	الأردن		
٣,٦	٤,١	١,٢	٣,١	٣,٦	٤,١	٤,٠	١٠,٦	٥,٥	٣,١	٤,١	١,٣	١,٠	٠,٨	١,٦	الكويت		
٢,٨	٤,٧	٣,٤	٢,٢	٣,٥	٥,٠	١,٢	١٠,٨	٤,١	٥,٦	٠,٧-	١,٧	١,٣	١,٨	١٣,٨	لبنان		
٣,٥	٤,٥	٢,٨	٣,٠	٣,٥	٤,٥	٢,٨	١٠,٤	٦,٢	١,٤	٢,٩	١,٠	٢,١-	٩,٩-	٣,٦	ليبيا		
٥,١	٥,٣	٥,٠	٥,٠	٥,٢	٦,١	٢,٢	٧,٣	٧,٣	٦,٢	١٢,١	١٠,٤	٥,٣	٥,٤	٥,٤	موريتانيا		
٢,٢	١,٥	١,٦-	٢,٢	٢,٢	١,٥	١,٠	٣,٩	٢,٠	٣,٣	١,٠	١,٥	١,٢	٢,٨	٣,٢	المغرب		
٣,٣	٣,٩	٤,٠	٢,٨	٣,٥	٤,٤	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٣,٤	١,٩	٠,٧	٠,٣	٠,٣	٠,١	عمان		
٣,٠	١,٠	٤,٩-	٤,٠	٣,٠	١,٠	٤,٩-	١٥,٠	١٣,٨	١١,٨	٨,٨	٦,٨	٢,٣	٠,٢	٢,٤	قطر		
٤,٥	٦,٥	٤,٢	٤,٠	٥,٣	٥,٥	٥,١	٩,٩	٤,١	٢,٣	٠,٦	٠,٤	٠,٦	٠,٢	٠,٣	المملكة العربية السعودية		
٨,٠	١٠,٠	١١,٥	٥,٥	٩,٠	١٠,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	٧,٢	٨,٥	٨,٤	٧,٧	٨,٣	٥٥,٧	السودان		
٥,٠	٥,٠	١,٧	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	١٠,٤	٧,٢	٤,٤	٥,٨	٠,٥-	٥,١	الجمهورية العربية السورية		
٣,٥	٤,٢	٤,٠	٣,٠	٣,٥	٤,٥	٣,٥	٤,٩	٣,٤	٤,١	٢,٠	٣,٦	٢,٧	٢,٨	٣,٩	تونس		
٢,٧	٢,٢	١,٦	٣,٥	٢,٥	٢,٠	١,٢	١٢,٣	١١,١	٩,٣	٦,٢	٥,٠	٣,١	٢,٩	٣,٤	الإمارات العربية المتحدة		
٧,١	١٠,٨	٨,٨	٧,٠	٨,٩	٩,٨	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٨	٩,٩	١٢,٥	١٠,٨	١٢,٢	٣١,٢	الجمهورية اليمنية		

الجدول ألف-٧ (تتمة)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>		متوسط													
توقعات		توقعات													
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢	
٦,٦	٧,٣	٧,٩	٥,٥	٧,٠	٧,٥	١٠,٤	١١,٧	٦,٩	٦,٩	٨,٩	٧,٦	١٠,٩	١١,٣	٢٦,٢	إفريقيا جنوب الصحراء
١٢,٠	١١,٢	١٤,٠	٦,٠	١١,٣	١٣,٣	١٣,٧	١٢,٥	١٢,٢	١٣,٣	٢٣,٠	٤٣,٦	٩٨,٣	١٠٨,٩	٥٦٩,٩	أنغولا
٢,٨	٣,٠	٢,٩-	٢,٨	٢,٨	٢,٨	٢,٢	٨,٠	١,٣	٣,٨	٥,٤	٠,٩	١,٥	٢,٤	٧,٨	بنن
٥,٩	٦,٦	٥,٨	٥,٢	٦,٣	٦,٧	٨,١	١٢,٦	٧,١	١١,٦	٨,٦	٧,٠	٩,٢	٨,٠	١٠,٠	بوتسوانا
٢,٠	٢,٠	٠,٣-	٢,٠	٢,٠	٢,٣	٢,٦	١٠,٧	٠,٢-	٢,٤	٦,٤	٠,٤-	٢,٠	٢,٣	٤,٦	بوركينافاسو
٧,٠	٩,٨	٤,٦	٥,٠	٨,٤	٧,٢	١٠,٧	٢٤,٤	٨,٣	٢,٧	١٣,٥	٨,٠	١٠,٧	١,٣-	١٥,٢	بوروندي
١,٥	٢,٧	٠,٩	٢,٧	٢,٧	٣,٠	٣,٠	٥,٣	١,١	٤,٩	٢,٠	٠,٢	٠,٦	٦,٣	٥,٢	الكامبيون <sup>٣</sup>
٢,٠	٢,٧	٠,٤-	٢,٠	٢,٠	١,٨	١,٠	٦,٨	٤,٤	٤,٨	٠,٤	١,٩-	١,٢	١,٩	٥,٥	الرأس الأخضر
١,٨	٣,١	١,٢-	٢,٠	٢,٤	١,٤	٣,٥	٩,٣	٠,٩	٦,٧	٢,٩	٢,٢-	٤,٤	٢,٣	٤,٦	جمهورية إفريقيا الوسطى
٣,٠	٩,٠	٤,٧	٣,٠	٣,٠	٦,٠	١٠,١	٨,٣	٧,٤-	٧,٧	٣,٧	٤,٨-	١,٨-	٥,٢	٥,٣	تشاد
٢,٧	٣,١	٢,١	٣,٠	٢,٩	٢,٦	٤,٨	٤,٨	٤,٥	٣,٤	٣,٠	٤,٥	٣,٧	٣,٦	٤,٣	جزر القمر
١٢,٠	١٥,٠	٥٢,٣	٨,٣	١٣,٥	٢٦,٢	٤٦,٢	١٨,٠	١٦,٧	١٣,٢	٢١,٤	٤,٠	١٢,٨	٢٥,٣	٨١٨,٧	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٤,٨	٤,٢	٢,٥	٣,٠	٤,٥	٥,٢	٤,٣	٦,٠	٢,٦	٤,٧	٢,٥	٣,٧	١,٧	٣,٠	٦,٤	جمهورية الكونغو
٢,٥	٢,١	١,٧-	٢,٥	٢,٥	١,٤	١,٠	٦,٣	١,٩	٢,٥	٣,٩	١,٥	٣,٣	٣,١	٦,٣	كوت ديفوار
٦,٩	٧,٧	٨,١	٦,٤	٧,١	٨,٠	٧,٢	٤,٣	٢,٨	٤,٥	٥,٧	٤,٢	٧,٣	٧,٦	٧,٨	غينيا الاستوائية
١٤,٥	١٦,٨	٣٠,٢	١٤,٠	١٥,٠	٢٠,٥	٣٤,٧	١٩,٩	٩,٣	١٥,١	١٢,٥	٢٥,١	٢٢,٧	١٦,٩	...	إريتريا
٩,٨	٧,٣	٢,٧	٦,٠	٩,٠	٢,٨	٣٦,٤	٢٥,٣	١٥,٨	١٢,٣	٦,٨	٨,٦	١٥,١	٧,٢-	٤,٦	إثيوبيا
٣,٥	٣,٠	٠,٨	٣,٠	٣,٥	٣,٠	٢,١	٥,٣	٥,٠	١,٤-	١,٢	٠,٤	٢,١	٠,٢	٥,٥	غابون
٥,٠	٥,٠	٢,٧	٥,٠	٥,٠	٣,٩	٤,٦	٤,٥	٥,٤	٢,١	٥,٠	١٤,٣	١٧,٠	٨,٦	٣,٨	غامبيا
٨,٥	٩,٢	١٦,٠	٥,٠	٨,٨	١٠,٦	١٩,٣	١٦,٥	١٠,٧	١٠,٢	١٥,١	١٢,٦	٢٦,٧	١٤,٨	٢٧,١	غانا
١٣,٥	١٩,٤	٧,٩	٥,٠	١٦,٥	١٥,٤	٤,٧	١٨,٤	٢٢,٩	٣٤,٧	٣١,٤	١٧,٥	١١,٠	٣,٠	٦,٠	غينيا
٢,٥	٢,٥	٦,٤-	٢,٥	٢,٥	١,٥	١,٦-	١٠,٤	٤,٦	٠,٧	٣,٣	٠,٨	٣,٥-	٣,٣	٢٧,٣	غينيا-بيساو
٥,٠	٥,٠	٥,٣	٥,٠	٥,٠	٤,١	٩,٣	١٦,٢	٤,٣	٦,٠	٩,٩	١١,٨	٩,٨	٢,٠	١٤,٥	كينيا
٥,٦	٥,٨	٤,٢	٥,٠	٦,٠	٦,٣	٧,٢	١٠,٧	٨,٠	٦,١	٣,٤	٥,٠	٧,٣	١٢,٥	٩,٥	ليسوتو
٤,٧	٤,٨	٩,٧	٥,٠	٤,٣	٧,٢	٧,٤	١٧,٥	١٣,٧	٧,٢	٦,٩	٣,٦	١٠,٣	١٤,٢	...	ليبيريا
٨,٥	٩,٢	٨,٠	٥,٠	٨,٨	٩,٠	٩,٠	٩,٢	١٠,٤	١٠,٨	١٨,٤	١٤,٠	١١,٢	١٦,٢	١٦,١	مدغشقر
٧,٠	٧,٦	٧,٦	٥,٦	٨,٠	٨,٠	٨,٤	٨,٧	٧,٩	١٣,٩	١٥,٥	١١,٤	٩,٦	١٧,٤	٣٣,٠	ملاي
٢,٨	٢,٣	١,٦	٣,٤	٢,٦	٢,١	٢,٢	٩,١	١,٥	١,٥	٦,٤	٣,١-	١,٢-	٤,٩	٤,٠	مالي
٢,٦	٢,٥	٢,٥	٢,٦	٢,٦	٢,٥	٢,٥	٩,٧	٨,٨	٩,٠	٤,٩	٤,٧	٣,٩	٦,٥	٦,٨	موريشيوس
٥,٦	٨,٠	٤,٢	٥,٦	٥,٦	٩,٣	٣,٣	١٠,٣	٨,٢	١٣,٢	٦,٤	١٢,٦	١٣,٥	١٦,٨	٢٦,١	موزامبيق
٥,٧	٦,٠	٧,٠	٤,٩	٥,٩	٦,٥	٩,١	١٠,٠	٦,٧	٥,١	٢,٣	٤,١	٧,٢	١١,٣	٩,٧	ناميبيا
٢,٠	١,٨	٠,٦-	٢,٠	٢,٠	٣,٤	١,١	١٠,٥	٠,١	٠,١	٧,٨	٠,٤	١,٨-	٢,٧	٥,٣	النيجر
٨,٥	١١,٢	١١,٩	٨,٥	٩,٨	١١,٩	١٢,٤	١١,٦	٥,٤	٨,٢	١٧,٩	١٥,٠	١٤,٠	١٢,٩	٢٩,٢	نيجيريا
٦,٠	٧,٠	٥,٧	٥,٠	٦,٥	٦,٤	١٠,٤	١٥,٤	٩,١	٨,٨	٩,١	١٢,٠	٧,٤	٢,٠	١٤,٦	رواندا
٦,٠	٩,٠	١٦,١	٣,٠	٧,٤	١٢,٣	١٧,٠	٢٦,٠	١٨,٥	٢٣,١	١٧,٢	١٢,٨	٩,٦	٩,٢	٣١,٩	سان تومي وبرينسيبي
٢,١	٢,١	٢,٢-	٢,١	٢,١	٠,٩	١,٧-	٥,٨	٥,٩	٢,١	١,٧	٠,٥	٠,٠	٢,٣	٤,٦	السنگال
٢,٩	١,١	٢,٥-	٣,٠	٢,٥	٢,٤-	٣١,٨	٣٧,٠	٥,٣	١,٩-	٠,٦	٣,٩	٣,٣	٠,٢	٢,٧	سيشيل
٩,٥	١٤,٠	١٠,٨	٦,٢	٨,٢	١٦,٥	٩,٢	١٤,٨	١١,٦	٩,٥	١٢,٠	١٤,٢	٧,٥	٣,٧-	٢٣,٥	سيراليون
٥,٧	٥,٨	٦,٣	٤,٥	٥,٨	٥,٦	٧,١	١١,٥	٧,١	٤,٧	٣,٤	١,٤	٥,٨	٩,٢	٨,٠	جنوب إفريقيا
٥,٣	٥,٩	٥,٤	٤,٨	٥,٦	٦,٢	٧,٦	١٣,١	٨,٢	٥,٣	٤,٨	٣,٤	٧,٤	١١,٧	٨,٨	سوازيلند
٥,٠	٥,٠	١٢,٢	٥,٠	٥,٠	٧,٢	١٢,١	١٠,٣	٧,٠	٧,٣	٤,٤	٤,١	٤,٤	٤,٦	١٧,١	تنزانيا
١,٠	٤,٣	٢,٤-	٢,٤	٢,٠	٢,٢	١,٩	٨,٧	٠,٩	٢,٢	٦,٨	٠,٤	٠,٩-	٣,١	٦,٥	توغو
٤,٤	٤,٢	١٢,٣	٥,٨	٥,٥	٩,٤	١٤,٢	٧,٣	٦,٨	٦,٦	٨,٠	٥,٠	٥,٧	٢,٠-	١١,٠	أوغندا
٧,٠	٨,٠	٩,٩	٥,٠	٧,٥	٨,٢	١٣,٤	١٢,٤	١٠,٧	٩,٠	١٨,٣	١٨,٠	٢١,٤	٢٢,٢	٥٢,٤	زامبيا
٦,٢	٩,١	٧,٧-	٤,٩	٧,٨	٤,٧	٦,٥	...	...	...	...	...	...	...	...	زيمبابوي <sup>٧</sup>

<sup>١</sup> حسب المعتاد في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية، وليس كتغيرات تحدث خلال السنة من شهر ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه كما هو المعتاد في بعض البلدان. وتمثل الأرقام الخاصة بالسنوات الأخيرة تقديرات خبراء الصندوق بالنسبة لكثير من البلدان، وتستند بيانات بعض البلدان إلى السنوات المالية.

<sup>٢</sup> التغيرات من ديسمبر-ديسمبر. هناك عدة بلدان تقوم بإبلاغ بيانات التغيرات من الربع الرابع إلى الربع الرابع.

<sup>٣</sup> بالنسبة لكثير من البلدان، يُقاس التضخم في السنوات السابقة على أساس مؤشر أسعار التجزئة. وتستخدم عادة بيانات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين بنطاق تغطية أوسع وأكثر حداثة بالنسبة للسنوات الأقرب. تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> تشير تقديرات المحللين من القطاع الخاص إلى أن تضخم مؤشر أسعار المستهلكين لا يزال مرتفعاً إلى حد كبير. وقد أسست السلطات مجلساً من المستشارين الأكاديميين لتقييم هذه المسائل.

<sup>٥</sup> النسبة المئوية للتغيرات في عام ٢٠٠٢ محسوبة على امتداد فترة ١٨ شهراً، ويرجع ذلك إلى حدوث تغير في دورة السنة المالية (من يوليو-يونيو إلى يناير-ديسمبر).

<sup>٧</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.

الجدول ألف-٨- الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة<sup>١</sup>  
(% من إجمالي الناتج المحلي ما لم يُذكر خلاف ذلك)

توقعات			متوسط						
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٤
<b>الاقتصادات المتقدمة الرئيسية</b>									
٥,٠-	٨,٠-	٩,٣-	١٠,١-	٤,٧-	٢,١-	٢,٣-	٣,٣-	٤,٢-	...
٠,٧-	٣,٥-	٤,٢-	٥,٤-	١,١-	٠,٥	٠,٣	٠,٣-	٠,٥-	٠,١-
٤,٥-	٥,٩-	٦,٨-	٦,١-	٣,٨-	٢,١-	٢,٣-	٢,٨-	٣,٦-	...
<b>الولايات المتحدة</b>									
٦,٥-	٩,٧-	١١,١-	١٢,٩-	٦,٧-	٢,٧-	٢,٠-	٣,٢-	٤,٤-	...
١,٣-	٤,٣-	٤,٩-	٦,٠-	١,٨-	٠,٠	٠,٣	٠,٠	٠,٥-	٠,١
٥,٧-	٧,١-	٨,٠-	٧,٢-	٤,٩-	٢,٣-	٢,٠-	٢,٣-	٣,٢-	...
٨٤,٧	٧٢,٧	٦٥,٨	٥٨,٨	٤٧,٦	٤٢,٤	٤١,٩	٤٢,٦	٤٢,٢	٤٤,٤
١١٠,٧	٩٩,٣	٩٢,٧	٨٤,٣	٧١,١	٦٢,١	٦١,١	٦١,٦	٦١,٤	٦٣,٣
<b>منطقة اليورو</b>									
٢,٨-	٥,١-	٦,٥-	٦,٣-	١,٩-	٠,٦-	١,٣-	٢,٥-	٢,٩-	٢,٧-
٠,١-	٢,٥-	٢,٩-	٣,٧-	٠,٨	١,٧	٠,٥	٠,٩-	٠,٨-	٠,٧-
٢,٥-	٣,٦-	٤,٥-	٤,٣-	٢,٦-	١,٨-	٢,١-	٢,٧-	٣,٠-	٢,٨-
٧٣,٨	٧٠,٤	٦٧,٤	٦٢,٣	٥٣,٤	٥١,٠	٥٣,٣	٥٥,٢	٥٥,٠	٥٤,٤
٨٩,٣	٨٧,٠	٨٤,١	٧٩,٠	٦٩,٥	٦٥,٩	٦٨,٣	٧٠,١	٦٩,٥	٦٩,٧
<b>ألمانيا<sup>٣</sup></b>									
١,٤-	٣,٧-	٤,٥-	٣,١-	٠,٠	٠,٢	١,٦-	٣,٣-	٣,٨-	٢,٥-
٠,٢	١,٥-	٢,٢-	٤,٣-	١,١	١,٣	٠,١-	٢,٢-	١,٨-	٠,٢-
١,٥-	٢,٩-	٣,١-	٠,٨-	٠,٣-	٠,٣-	١,٦-	٢,٢-	٢,٩-	٢,٥-
٦١,٧	٦٠,٤	٥٨,٧	٥٥,٩	٤٩,٧	٥٠,١	٥٢,٧	٥٣,١	٥٠,٥	٤١,٤
٧٥,٦	٧٦,٥	٧٥,٣	٧٣,٥	٦٦,٣	٦٤,٩	٦٧,٦	٦٨,٠	٦٥,٧	٥٨,٦
<b>فرنسا</b>									
٢,٢-	٦,٠-	٨,٠-	٧,٦-	٣,٣-	٢,٧-	٢,٣-	٣,٠-	٣,٦-	٣,٣-
٠,٢-	٢,٩-	٣,٥-	٣,٩-	٠,٤-	١,١	٠,٨	٠,٣	٠,٤	٠,٠
١,٩-	٣,٧-	٥,٠-	٥,٠-	٣,١-	٣,٢-	٢,٦-	٣,٤-	٣,٦-	٣,١-
٧٨,٧	٧٧,٩	٧٤,٥	٦٨,٤	٥٧,٨	٥٤,١	٥٣,٩	٥٦,٧	٥٥,٢	٤٨,٤
٨٨,٤	٨٧,٦	٨٤,٢	٧٨,١	٦٧,٥	٦٣,٨	٦٣,٧	٦٦,٤	٦٤,٩	٥٧,٦
<b>إيطاليا</b>									
٣,٠-	٤,٣-	٥,١-	٥,٢-	٢,٧-	١,٥-	٣,٣-	٤,٤-	٣,٦-	٤,٢-
٠,٠	٢,٦-	٣,٠-	٣,٧-	٠,٥-	١,٥	٠,٨	٠,٤-	٠,٠	٠,١-
٣,١-	٢,٨-	٣,٦-	٣,٩-	٢,٦-	٢,٥-	٣,٤-	٤,٦-	٤,٨-	٤,٤-
٩٩,٥	١٠٠,١	٩٩,٠	٩٦,٨	٨٩,٠	٨٧,٢	٨٩,٧	٨٩,٢	٨٨,٣	٩٩,٧
١١٨,٨	١١٩,٧	١١٨,٤	١١٥,٨	١٠٦,١	١٠٣,٥	١٠٦,٥	١٠٥,٨	١٠٣,٨	١١٣,٩
<b>اليابان</b>									
٧,٤-	٨,٩-	٩,٦-	١٠,٢-	٤,١-	٢,٤-	٤,٠-	٤,٨-	٦,٢-	٦,٠-
٠,٢-	٤,١-	٥,٠-	٧,١-	١,٦-	٠,٤	٠,٣-	٠,٨-	١,١-	٠,٩-
٧,٣-	٧,٢-	٧,٦-	٧,٣-	٣,٦-	٢,٥-	٣,٩-	٤,٦-	٥,٧-	٥,٦-
١٥٣,٤	١٢٩,٥	١٢٠,٧	١١١,٦	٩٤,٩	٨١,٥	٨٤,٣	٨٤,٦	٨٢,٧	٤٨,٣
٢٤٩,٢	٢٣٤,١	٢٢٥,٩	٢١٧,٦	١٩٤,٧	١٨٧,٧	١٩١,٣	١٩١,٦	١٧٨,١	١٢٦,٠
<b>المملكة المتحدة</b>									
٢,٤-	٨,١-	١٠,٢-	١٠,٣-	٤,٩-	٢,٧-	٢,٦-	٣,٣-	٣,٤-	٢,١-
٠,٦-	٢,٣-	٢,٧-	٤,٠-	٠,٤	٠,٧	٠,٠	٠,٣-	٠,١	٠,١-
١,٧-	٦,٢-	٧,٩-	٨,٣-	٥,٦-	٣,١-	٢,٧-	٣,١-	٣,٣-	١,٩-
٧٦,٠	٧٤,٠	٦٨,٨	٦١,٠	٤٥,٦	٣٨,٢	٣٨,٠	٣٧,٣	٣٥,٥	٣٧,٨
٨٣,٩	٨١,٩	٧٦,٧	٦٨,٥	٥٢,١	٤٣,٩	٤٣,١	٤٢,١	٤٠,٢	٤٣,١
<b>كندا</b>									
٠,٢-	٢,٩-	٤,٩-	٥,٥-	٠,١	١,٦	١,٦	١,٥	٠,٩	١,٠-
٠,٠	١,٥-	٣,٤-	٣,٨-	٠,١	١,٧	١,٧	١,٥	١,١	٠,٥
٠,٢-	٢,٠-	٣,٤-	٣,٢-	٠,٠	٠,٦	٠,٨	٠,٩	٠,٤	١,١-
٣٢,٢	٣٣,٥	٣٢,٢	٢٩,٠	٢٢,٤	٢٣,١	٢٦,٢	٣١,٠	٣٥,٢	٥٦,٢
٧١,٦	٨٠,٥	٨١,٧	٨١,٦	٦٩,٨	٦٥,١	٦٩,٤	٧١,٦	٧٢,٦	٩٠,٦

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والافتراضات المعنية بكل على حدة.

<sup>١</sup> تشير بيانات الدين إلى نهاية السنة. ولا تكون بيانات الدين قابلة للمقارنة عبر البلدان في كل الأحوال.

<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي الممكن.

<sup>٣</sup> اعتباراً من بداية عام ١٩٩٥ أتت إلى الحكومة العامة مسؤولية التزامات الديون وخدمة ديون مؤسسة ترويهانداندشتالت (Treuhandandstalt) (بالإضافة إلى عدة مؤسسات أخرى). وتعادل هذه الديون ٨%

من إجمالي الناتج المحلي، بينما تعادل مدفوعات خدمتها ما يتراوح بين ٠,٥% و١,٠% من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٤</sup> لا يشمل الإيرادات الكبيرة المحققة لمرة واحدة من بيع الأصول، بما في ذلك الترخيص.

<sup>٥</sup> لا يشمل الإجراءات المتخذة لمرة واحدة استناداً إلى البيانات المتاحة من السلطات، وفي حالة عدم توافر هذه البيانات، يتم الاستناد إلى مقبوضات بيع الأصول.

## الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية (التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠١١-٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢
<b>تجارة السلع والخدمات</b>											
<b>التجارة العالمية<sup>١</sup></b>											
٧,٠	١١,٤	١١,٠-	٢,٩	٧,٤	٨,٩	٧,٨	١٠,٨	٥,٤	٣,٥	٥,٢	٦,٨
الحجم											
١,٥	٤,٧	١٠,٣-	١١,٢	٨,٠	٥,٦	٥,٣	٩,٥	١٠,٥	١,٢	٤,٥	٥,٦
مخفض الأسعار											
١,٢	٦,٦	٨,١-	٧,٧	٣,٨	٦,٠	٥,٥	٣,٦	٢,١	٠,٥-	٢,٧	٦,٤
بالدولار الأمريكي											
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>حجم التجارة</b>											
<b>الصادرات</b>											
٦,٠	١١,٠	١٢,٤-	١,٩	٦,٦	٨,٧	٦,٢	٩,١	٣,٣	٢,٥	٤,١	٦,٥
الاقتصادات المتقدمة											
٩,١	١١,٩	٧,٨-	٤,٦	٩,٩	١٠,٣	١١,٦	١٥,٠	١٠,٢	٦,٥	٨,٠	٨,٣
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
<b>الواردات</b>											
٥,٢	١٠,١	١٢,٧-	٠,٤	٥,٠	٧,٧	٦,٥	٩,٣	٤,٢	٢,٧	٣,٦	٦,٧
الاقتصادات المتقدمة											
٩,٩	١٤,٣	٨,٢-	٩,٠	١٣,٠	١٠,٩	١١,٨	١٦,٠	١٠,٦	٦,٤	٩,٢	٧,٣
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
<b>معدلات التبادل التجاري</b>											
٠,١-	٠,٦-	٢,٨	١,٨-	٠,٣	١,١-	١,٤-	٠,٢-	١,٠	٠,٨	٠,٠	٠,١-
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٤	١,٢	٤,٢-	٣,٤	٠,٠	٢,٩	٥,٠	٢,٣	٢,١	١,٠	١,٤	٠,٧-
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
<b>تجارة السلع</b>											
<b>التجارة العالمية<sup>١</sup></b>											
٧,٠	١٢,٥	١٢,٠-	٢,٧	٧,١	٨,٨	٧,٥	١١,٣	٧,٠	٤,٠	٥,٤	٦,٨
الحجم											
١,٧	٥,٨	١١,٨-	١١,٧	٧,٧	٦,٢	٦,١	٩,٤	٩,٢	٠,٤	٤,٤	١,٠-
مخفض الأسعار											
١,٥	٧,٦	٩,٦-	٨,١	٣,٥	٦,٧	٦,٤	٣,٤	١,٠	١,٣-	٢,٦	٠,٣-
بالدولار الأمريكي											
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي<sup>٢</sup></b>											
١,٤	٣,١	٦,١-	٦,٧	٥,٩	٢,٦	٢,٥	٥,٨	١٣,٣	١,٩-	٣,٢	١,٠-
المصنوعات											
٣,٣	٢٣,٣	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	٣٠,٧	١٥,٨	٢,٥	١٢,٥	٢,٣
النفط											
٢,٠-	١٦,٨	١٨,٧-	٧,٥	١٤,١	٢٣,٢	٦,١	١٥,٢	٥,٩	١,٩	٦,٤	١,٣-
السلع الأولية غير الوقود											
١,٣-	٦,٨	١٤,٧-	٢٣,٤	١٥,٢	١٠,٥	٠,٩-	١٤,٠	٦,٣	٣,٥	٥,٨	٢,٠-
المواد الغذائية											
١٨,٢-	١١,٧	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٨,٤	١٨,١	٠,٩-	٤,٨	٢٤,٣	٨,٠	٢,٠-
المشروبات											
٥,٦-	٢٣,٩	١٧,٠-	٠,٨-	٥,٠	٨,٨	٠,٥	٤,١	٠,٦	٠,٢-	١,٥	٠,١
المواد الخام الزراعية											
١,٩	٣١,٤	٢٨,٦-	٨,٠-	١٧,٤	٥٦,٢	٢٢,٤	٣٤,٦	١١,٨	٣,٥-	١١,١	١,١-
المعادن											
<b>أسعار التجارة العالمية بوحدة حقوق السحب الخاصة<sup>٢</sup></b>											
١,١	٤,٩	٣,٨-	٣,٤	١,٧	٣,٠	٢,٨	٠,٠	٤,٧	٣,٦-	١,٤	٠,٣-
المصنوعات											
٣,١	٢٥,٥	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٢١,٠	٤١,٦	٢٣,٦	٧,١	٠,٨	١٠,٥	٣,١
النفط											
٢,٣-	١٨,٩	١٦,٧-	٤,١	٩,٦	٢٣,٨	٦,٣	٩,٠	٢,١-	٠,٢	٤,٥	٠,٦-
السلع الأولية غير الوقود											
١,٦-	٨,٧	١٢,٦-	١٩,٥	١٠,٧	١١,٠	٠,٧-	٧,٨	١,٧-	١,٨	٣,٩	١,٣-
المواد الغذائية											
١٨,٤-	١٣,٦	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٨,٨	١٨,٣	٦,٣-	٣,١-	٢٢,٢	٦,١	١,٣-
المشروبات											
٥,٨-	٢٦,١	١٤,٩-	٣,٩-	٠,٩	٩,٣	٠,٨	١,٦-	٧,٠-	١,٩-	٠,٣-	٠,٩
المواد الخام الزراعية											
١,٦	٣٣,٧	٢٦,٨-	١٠,٩-	١٢,٨	٥٦,٩	٢٢,٧	٢٧,٣	٣,٣	٥,١-	٩,١	٠,٤-
المعادن											
<b>أسعار التجارة العالمية بالبيورو<sup>٢</sup></b>											
٣,٢	٩,٩	٠,٨-	٠,٦-	٣,٠-	١,٨	٢,٣	٣,٨-	٥,٤-	٧,٠-	٠,٤-	٢,٣
المصنوعات											
٥,٢	٣١,٤	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١٩,٥	٤١,٠	١٨,٩	٣,٣-	٢,٨-	٨,٥	٥,٧
النفط											
٠,٢-	٢٤,٤	١٤,١-	٠,١	٤,٥	٢٢,٣	٥,٩	٤,٨	١١,٦-	٣,٣-	٢,٦	٢,٠
السلع الأولية غير الوقود											
٠,٥	٣٣,٨	٩,٨-	١٤,٩	٥,٦	٩,٦	١,١-	٣,٧	١١,٢-	١,٨-	٢,٠	١,٣
المواد الغذائية											
١٦,٧-	١٩,٠	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٧,٥	١٧,٨	٩,٩-	١٢,٥-	١٧,٩	٤,١	١,٢
المشروبات											
٣,٨-	٣٢,٠	١٢,٣-	٧,٦-	٣,٨-	٨,٠	٠,٣	٥,٣-	١٦,٠-	٥,٤-	٢,١-	٣,٤
المواد الخام الزراعية											
٣,٨	٣٩,٩	٢٤,٦-	١٤,٣-	٧,٥	٥٥,٠	٢٢,٢	٢٢,٤	٦,٧-	٨,٤-	٧,٢	٢,٢
المعادن											

توقعات	متوسطات											
	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠١١-٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٢
<b>تجارة السلع</b>												
<b>حجم التجارة</b>												
<b>الصادرات</b>												
٥,٩	١٢,٤	١٣,٨-	١,٨	٦,١	٨,٧	٥,٧	٩,٦	٥,٠	٢,٨	٤,٢	٦,٣	
٨,٩	١٢,٣	٨,٥-	٤,٣	٨,٨	٩,٥	١٠,٧	١٤,١	١١,٦	٦,٩	٧,٧	٨,٣	
٥,٤	٣,٥	٥,٨-	٢,٧	٤,٦	٤,١	٥,٧	٩,٠	١٢,١	٢,٦	٤,٣	٤,٤	
١٠,٤	١٥,٧	٩,٨-	٥,٠	١٠,٦	١١,٨	١٢,٦	١٥,٩	١١,٤	٨,٥	٩,٠	٩,٨	
<b>الواردات</b>												
٥,٣	١١,٣	١٣,٦-	٠,٣	٥,٠	٨,٠	٦,٤	١٠,١	٥,٩	٣,٤	٤,٠	٦,٧	
١٠,٢	١٤,٩	٩,٣-	٨,٤	١٢,٦	١٠,٤	١١,٩	١٦,٩	١١,٩	٦,٤	٩,٢	٧,٦	
٨,٩	٧,١	١٠,٩-	١٥,١	٢٢,١	١١,٩	١٦,٥	١٥,٤	١٠,٨	٩,٦	١٠,٣	٣,١	
١٠,٥	١٦,٨	٨,٩-	٦,٨	١٠,٥	١٠,١	١١,٠	١٧,٢	١٢,١	٥,٨	٩,٠	٨,٩	
<b>مخفضات الأسعار بوحدات حقوق السحب الخاصة</b>												
<b>الصادرات</b>												
٠,٩	٦,٠	٦,٦-	٥,٠	٢,٨	٤,٣	٣,٦	٢,٤	١,٧	١,٢-	١,٨	٠,٨-	
٢,٧	١١,٤	١٣,٦-	١٣,٧	٥,٥	١٢,٢	١٤,٢	٧,٤	١,١	٠,٢-	٥,١	١,٧	
٢,٩	٢٠,٠	٢٧,٦-	٢٥,٨	٧,٧	١٨,٨	٣٢,٤	١٧,٣	٤,٣	٠,٧	٨,٩	٢,٨	
٢,٦	٨,١	٦,٩-	٨,٥	٤,٥	٩,٤	٧,٥	٤,٠	٠,١	٠,٥-	٣,٦	١,٣	
<b>الواردات</b>												
٠,٩	٥,٨	١٠,٢-	٧,٤	٢,٥	٥,٨	٥,٤	٢,٨	٠,٦	٢,١-	١,٨	٠,٩-	
٢,٢	١٠,١	٩,٥-	١٠,٠	٥,١	٨,٥	٧,٤	٤,٠	٠,٣-	٠,٩-	٣,٥	١,٦	
٠,٧	٧,٨	٧,٣-	٨,١	٤,٨	٨,٧	٧,٥	٤,٢	٠,١-	٠,٢	٣,٤	٠,٧	
٢,٦	١٠,٦	١٠,٠-	١٠,٤	٥,٢	٨,٤	٧,٤	٤,٠	٠,٤-	١,١-	٣,٥	١,٧	
<b>معدلات التبادل التجاري</b>												
<b>الصادرات المتقدمة</b>												
٠,٠	٠,٢	٤,٠	٢,٣-	٠,٣	١,٤-	١,٧-	٠,٤-	١,١	٠,٩	٠,٠	٠,١	
<b>الواردات المتقدمة</b>												
٠,٥	١,٢	٤,٦-	٣,٣	٠,٤	٣,٤	٦,٣	٣,٣	١,٥	٠,٧	١,٦	٠,١	
<b>المجموعات الإقليمية</b>												
<b>أوروبا الوسطى والشرقية</b>												
٠,٤-	٣,٢-	٣,٤	٢,٥-	١,٣	١,٦-	٠,١-	١,١	٠,٩	٠,٤	٠,١-	٠,٦-	
١,٦	٧,١	٢٠,٦-	١٥,٠	٢,٣	٩,٣	١٤,٩	١٢,٢	٨,٨	١,٧-	٤,٤	٠,١-	
<b>كومونولث الدول المستقلة<sup>٢</sup></b>												
٠,٥	٢,٩-	٥,٣	٣,١-	٢,٠-	١,٠-	١,٤-	١,٩-	٠,٦-	٠,٧	٠,٧-	٠,٣-	
<b>آسيا النامية</b>												
٠,٨-	١,٢-	٤,٦-	٣,١	٢,٤	٨,٥	٥,٤	٥,٦	٣,١	١,٧	٢,٣	٠,٠	
١,٤	١٠,٨	١٧,٥-	١٣,٥	١,٢	٥,٦	٢٢,٧	٩,٣	١,٨	٠,٣	٤,٤	١,٧	
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>												
١,١	٩,٤	١٢,٤-	٩,٧	٣,٥	٩,٤	١٢,٩	٥,٣	٢,١	٢,٧	٤,١	٠,١-	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>												
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>												
<b>المجموعات التحليلية</b>												
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>												
٢,٢	١١,٣	٢١,٩-	١٦,٤	٢,٧	٩,٣	٢٣,٢	١٢,٥	٤,٤	٠,٥	٥,٤	٢,١	
٠,٠	٢,٣-	٣,٤	١,٨-	٠,٦-	٠,٩	٠,١	٠,٠	٠,٥	٠,٦	٠,١	٠,٤-	
<b>مصدرة للوقود</b>												
<b>مصدرة لغير الوقود</b>												
<b>للمتكرة</b>												
<b>الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية</b>												
١٩.٩٥٥	١٨.٣٣٤	١٥.٧٤٦	١٩.٧٣٣	١٧.٢٨٣	١٤.٨٥٧	١٢.٨٨٩	١١.٣٣٢	٩.٣٤٢	٨.٠٢٠	١٤.٧٤٩	٦.٤٢٠	
١٦.٠١٢	١٤.٦٦٩	١٢.٣٢١	١٥.٨٥٣	١٣.٨٢٧	١١.٩٧٨	١٠.٣٤٧	٩.٠٥٤	٧.٤٦٠	٦.٣٨٢	١١.٧٩٠	٥.١٢٢	
<b>السلع والخدمات</b>												
٣,٣	٢٣,٣	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	٣٠,٧	١٥,٨	٢,٥	١٢,٥	٢,٣	
<b>متوسط سعر النفط<sup>٤</sup></b>												
٧٨,٧٥	٧٦,٢٠	٦١,٧٨	٩٧,٠٣	٧١,١٣	٦٤,٢٧	٥٣,٣٥	٣٧,٧٦	٢٨,٨٩	٢٤,٩٥	٥٩,٤١	١٩,٢٢	
<b>بالدولار الأمريكي للبرميل</b>												
١,٤	٣,١	٦,١-	٦,٧	٥,٩	٢,٦	٢,٥	٥,٨	١٣,٣	١,٩-	٣,٢	١,٠-	
<b>قيمة وحدة الصادرات من المصنوعات<sup>٥</sup></b>												

<sup>١</sup> متوسط التغير السنوي للصادرات والواردات العالمية كنسبة مئوية.

<sup>٢</sup> كما هي ممثلة، على التوالي، بمؤشر قيمة وحدة الصادرات لمصنوعات الاقتصادات المتقدمة؛ وتشكل ٨٣٪ من الأوزان الترجيحية لتجارة الاقتصادات المتقدمة (صادرات السلع)، ومتوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي وخام غرب تكساس الوسيط؛ ومتوسط أسعار السوق العالمية للسلع الأولية لغير الوقود مرجحاً بحصصها من صادرات السلع الأولية العالمية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> متوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي وخام غرب تكساس الوسيط.

<sup>٥</sup> للمصنوعات المصدرة من الاقتصادات المتقدمة.

آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات			٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠									
٢٧٤,٤-	٢٨,٦-	١١٠,١-	١٢٢,٦-	٤٩٢,٦-	٣٤٣,٥-	٤٥٣,٠-	٤٠٩,٧-	٢١٩,٩-	٢١٨,٤-	٢١٦,٣-	الاقتصادات المتقدمة
٦٠١,٧-	٤٠٠,٤-	٤٦٦,٥-	٣٧٨,٤-	٦٦٨,٩-	٧١٨,١-	٨٠٢,٦-	٧٤٧,٦-	٦٣٠,٥-	٥٢٠,٧-	٤٥٨,١-	الولايات المتحدة
٢٢,٥	٥٧,٢	٢١,٣	٧٧,٩-	٢٢٦,٤-	١٨,٦	١٢,٦-	١٤,٦	٧٦,٦	٢٣,٦	٤٣,٤	منطقة اليورو <sup>١</sup>
١٢١,٥	١٣٣,٣	١٦٦,٥	١٤١,٨	١٥٧,١	٢١١,٠	١٧٠,٤	١٦٥,٧	١٧٢,١	١٣٦,٢	١١٢,٦	اليابان
١٨٣,٣	١٨١,٣	١٦٨,٧	١٦٤,٨	١٢٠,٠	١١٦,٩	١٣٣,٥	١٢٧,٥	١٢٣,٢	١٢٥,٣	٨٣,٣	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
١٥٠,٧	١٣٧,١	١٣٢,١	١٣٦,٢	٨٦,٨	١١٣,٧	٨٩,٧	٧٩,٥	٨٢,٩	٨٠,٨	٥٥,٩	للتذكرة
٧٦٣,٨	٣٢٥,٢	٣١٢,٣	٣٣٩,١	٧٠٣,٤	٦٥٤,٣	٦٦٢,٨	٤٤٤,٥	٢١٩,٦	١٤٥,٤	٧٩,٩	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
١١٢,٣-	٧٣,٨-	٦٤,٧-	٤٠,٢-	١٥٣,٠-	١٣٢,٩-	٨٧,٤-	٥٩,٨-	٥٣,٤-	٣٣,٣-	٢٠,١-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٤٥,٢	٦٥,٣	٧٤,٦	٤٢,٤	١٠٧,٧	٧١,٧	٩٦,٣	٨٧,٥	٦٣,٥	٣٥,٧	٣٠,٣	المجموعات الإقليمية
٧٣١,٢	٣٠٨,١	٢٧٣,٢	٣٢١,٧	٤٣٥,٦	٤١٨,٣	٢٨٩,٢	١٦٧,٥	٩٢,٩	٨٥,٠	٦٧,١	أوروبا الوسطى والشرقية
١٠٩,٨-	٨٠,٢-	٥٦,٦-	٢١,٩-	٢٨,٩-	١٥,١	٤٩,٨	٣٦,٧	٢١,٤	٩,٢	١٦,٢-	كومنولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٢٣٤,٥	١٢٧,١	٩٧,١	٥٢,٣	٣٤٣,٥	٢٧٢,٣	٢٨٤,١	٢١٥,٣	١٠٣,٢	٦٠,٩	٣١,٣	آسيا النامية
٢٤,٩-	٢١,٤-	١١,٣-	١٥,١-	١,٥-	٩,٧	٣٠,٨	٢,٨-	٨,٠-	١٢,٢-	١٢,٤-	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٠,٢-	٢٣,٣	١١,١-	٤٨,٧-	١٨٩,٥-	٦٦,٩-	٤٤,٦-	١٠,٥-	٦٤,٥	١٥,٣	١٦,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٣٨١,٣	٢٨٨,٣	٢٦٢,٩	١٥٦,٣	٥٨٧,٣	٤٣٤,٩	٤٧٩,٤	٣٥١,٩	١٨٥,٩	١٠٤,٩	٦٠,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٢٨٢,٤	٣٦,٩	٤٩,٤	١٨٢,٨	١١٦,٠	٢١٩,٤	١٨٣,٤	٩٢,٦	٣٣,٧	٤٠,٥	١٩,٥	للتذكرة
١٨,٢-	١٨,٢-	١٢,٦-	٣,٠-	١٣,٦-	٦,٥	٩,٣	١,٨-	٠,٩-	٤,٤-	٤,٤-	الاتحاد الأوروبي
٤٢٦,٣-	٣٣٠,٠-	٢٦٥,٨-	١٧٦,٠-	٣٦٣,٥-	٢١٣,٦-	١١٨,٣-	٩٦,٥-	٥٧,٣-	٣٢,٤-	٣٦,٨-	المجموعات التحليلية
٢٦,٤-	٢٥,١-	٢٠,١-	١٥,٩-	٢٤,٨-	١٢,٧-	١٠,٢-	٩,٠-	٦,٢-	٧,١-	٤,٨-	حسب مصدر إيرادات التصدير
٣٩,٥-	٣٩,٩-	٣١,٧-	٣٠,٢-	٣٢,٥-	١٨,٠-	٥,٦-	٧,٧-	٥,٩-	٢,٧	٢,٤	حسب مصدر التمويل الخارجي
٤٨٩,٤	٢٩٦,٦	٢٠٢,٣	٢١٦,٦	٢١٠,٧	٣١٠,٨	٢٠٩,٨	٣٤,٨	٠,٢-	٧٣,٠-	١٣٦,٤-	الاقتصادات المركز المدن الصافي
٠,٩	٠,٧	٠,٦	٠,٧	٠,٥	٠,٩	٠,٧	٠,١	٠,٠	٠,٤-	٠,٨-	حسب تجرية خدمة الدين
٠,٦	٠,٥	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٦	٠,٤	٠,١	٠,٠	٠,٢-	٠,٤-	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
											جدولة ديونها خلال ٢٠٠٤-٢٠٠٨
											العالم <sup>٤</sup>
											للتذكرة
											كثافة مئوية من مجموع معاملات الحساب
											الجاري العالمي
											كثافة مئوية من إجمالي الناتج المحلي
											العالمي

<sup>١</sup> تشمل السهو والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات موازين مدفوعات الحساب الجاري، وكذلك البيانات المستبعدة المتعلقة بالمنظمات الدولية وعدد محدود من البلدان. وهي محسوبة على أساس حاصل رصيد البلدان المنفردة في منطقة اليورو. راجع «تصنيف البلدان» في مقدمة هذا الملحق الإحصائي.

<sup>٢</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري  
(٪ من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات												
	٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
	٠,٦-	٠,١-	٠,٣-	٠,٣-	١,٢-	٠,٩-	١,٢-	١,٢-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٨-	الاقتصادات المتقدمة
	٣,٣-	٢,٦-	٣,٢-	٢,٧-	٤,٧-	٥,١-	٦,٠-	٥,٩-	٥,٣-	٤,٧-	٤,٣-	الولايات المتحدة
	٠,٢	٠,٥	٠,٢	٠,٤-	٠,٧-	٠,٤	٠,٤	٠,٤	١,٢	٠,٥	٠,٧	منطقة اليورو <sup>١</sup>
	٣,٩	٥,٨	٦,١	٤,٩	٦,٧	٧,٦	٦,٥	٥,١	٤,٧	١,٩	٢,٠	ألمانيا
	١,٨-	١,٨-	١,٨-	١,٩-	١,٩-	١,٠-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٥	٠,٧	١,٢	فرنسا
	٢,٤-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٤-	٢,٦-	١,٧-	٠,٩-	١,٣-	٠,٨-	إيطاليا
	٤,٣-	٤,٨-	٥,٢-	٥,٥-	٩,٧-	١٠,٠-	٩,٠-	٧,٤-	٥,٣-	٣,٥-	٣,٣-	إسبانيا
	٦,٣	٦,٨	٥,٧	٥,٤	٤,٨	٨,٦	٩,٣	٧,٣	٧,٥	٥,٥	٢,٥	هولندا
	٤,١	١,٨	٠,٥	٠,٣	٢,٩-	١,٦	٢,٠	٢,٦	٣,٥	٤,١	٤,٦	بلجيكا
	٤,٠-	٧,٧-	١٠,٨-	١١,٢-	١٤,٦-	١٤,٤-	١١,٣-	٧,٣-	٥,٨-	٦,٦-	٦,٥-	اليونان
	٢,٣	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٣,٣	٣,٥	٢,٨	٢,٢	٢,٢	١,٧	٢,٧	النمسا
	٨,٤-	٩,٢-	١٠,٠-	١٠,٠-	١١,٦-	٩,٠-	٩,٦-	٩,١-	٧,٢-	٥,٨-	٧,٧-	البرتغال
	١,٧	١,٦	١,٤	١,٣	٣,١	٤,٣	٤,٢	٣,٤	٦,٢	٤,٨	٨,٥	فنلندا
	١,٢-	١,١-	٢,٧-	٣,٠-	٥,٢-	٥,٣-	٣,٦-	٣,٥-	٠,٦-	٠,٠	١,٠-	آيرلندا
	٢,٣-	٢,٦-	١,٤-	٣,٢-	٦,٦-	٥,٣-	٧,٨-	٨,٥-	٧,٨-	٥,٩-	٧,٩-	الجمهورية السلوفاكية
	١,٠-	٠,٧-	٠,٧-	١,٥-	٦,٧-	٤,٨-	٢,٥-	١,٧-	٢,٧-	٠,٨-	١,١	سلوفينيا
	٨,٥	٧,٢	٦,٩	٥,٧	٥,٣	٩,٧	١٠,٣	١١,٠	١١,٩	٨,١	١٠,٥	لكسمبرغ
	٦,١-	٧,٤-	٧,٩-	٨,٣-	١٧,٥-	١١,٧-	٧,٠-	٥,٩-	٥,٠-	٢,٣-	٣,٨-	قبرص
	٤,٥-	٥,٣-	٥,٤-	٦,١-	٥,٦-	٦,٢-	٩,٢-	٨,٨-	٦,٠-	٣,١-	٢,٥	مالطة
	١,٩	٢,٣	٣,١	٢,٨	٣,٢	٤,٨	٣,٩	٣,٦	٣,٧	٣,٢	٢,٩	اليابان
	١,١-	٢,٠-	٢,٢-	١,١-	١,٦-	٢,٦-	٣,٤-	٢,٦-	٢,١-	١,٦-	١,٧-	المملكة المتحدة
	١,٨-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٨-	٠,٤	٠,٨	١,٤	١,٩	٢,٣	١,٢	١,٧	كندا
	٢,٠	٢,٩	٢,٦	٥,١	٠,٦-	٠,٦	٠,٦	١,٨	٣,٩	١,٩	٠,٩	كوريا
	٦,٠-	٢,٣-	٢,٤-	٤,٤-	٤,٥-	٦,٢-	٥,٣-	٥,٧-	٦,٠-	٥,٢-	٣,٦-	أستراليا
	٨,٦	٩,٥	١٠,٠	١١,٣	٦,٨	٨,٩	٧,٠	٤,٨	٥,٨	٩,٨	٨,٨	مقاطعة تايوان الصينية
	٦,٢	٥,٧	٥,٩	٧,٢	٧,٦	٨,٤	٨,٥	٦,٩	٦,٧	٧,١	٥,٠	السويد
	١١,٣	١٠,٣	٩,٦	٨,٥	٢,٠	٩,٠	١٥,١	١٤,٠	١٣,٤	١٣,٣	٨,٨	سويسرا
	٩,٠	٨,٣	٨,٣	٨,٧	١٣,٦	١٢,٣	١٢,١	١١,٤	٩,٥	١٠,٤	٧,٦	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
	٠,٣-	٠,٦-	١,٢-	١,١-	٠,٦-	٣,٣-	٢,٥-	١,٣-	٥,٣-	٦,٣-	٥,٧-	الجمهورية التشيكية
	١٥,٨	١٦,٤	١٦,٦	١٣,١	١٧,٩	١٤,١	١٧,٢	١٦,٣	١٢,٧	١٢,٣	١٢,٦	النرويج
	١٤,١	١٨,٤	٢٠,٥	١٧,٨	١٨,٥	٢٦,٧	٢٤,٢	٢١,٣	١٧,١	٢٢,٨	١٢,٩	سنغافورة
	٢,٥	٣,٠	٣,٤	٤,٢	١,٩	١,٦	٣,١	٤,١	٣,٣	٣,٧	٢,٧	الدانمرك
	٤,٥	٥,٧	٦,٢	٣,٨	٠,٧	٢,٩	٥,١	٣,١	١,٨	٠,٦	١,١-	إسرائيل
	٦,٦-	٤,٤-	٣,٢-	٣,٠-	٨,٦-	٨,٠-	٨,٤-	٨,٣-	٦,٢-	٤,٢-	٣,٩-	نيوزيلندا
	٠,٤-	٢,١	٠,٩-	٦,٥-	٢٦,٠-	١٦,٣-	٢٥,٦-	١٦,١-	٩,٨-	٤,٨-	١,٦	آيسلندا
												للتنكزة
	١,٣-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٨-	١,٤-	١,٣-	٢,٠-	١,٩-	١,٤-	١,٥-	١,٤-	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
	٠,٢	٠,٥	٠,٢	٠,٦-	١,٧-	٠,٢	٠,١-	٠,١	٠,٨	٠,٣	٠,٦	منطقة اليورو <sup>٢</sup>
	٥,٨	٦,٩	٧,١	٨,٥	٥,٠	٦,٢	٥,٤	٥,٣	٦,٢	٦,٧	٤,٩	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة

<sup>١</sup> محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.  
<sup>٢</sup> مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة.

الجدول ألف-١٢ الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
٤,٦-	٤,٠-	٣,٧-	٢,٥-	٧,٩-	٨,٠-	٦,٦-	٥,١-	٥,٤-	٤,٢-	٣,١-	أوروبا الوسطى والشرقية
٤,٩-	٨,٩-	٩,٢-	١٤,٠-	١٥,٢-	١٠,٤-	٥,٦-	٦,١-	٤,٠-	٥,٠-	٧,٢-	ألبانيا
٥,٠-	٥,٥-	٥,٥-	٦,٩-	١٤,٥-	١٠,٧-	٨,٠-	١٧,٢-	١٦,٤-	١٩,٤-	١٧,٨-	البوسنة والهرسك
٤,٠-	٣,١-	٣,٠-	٩,٥-	٢٤,٢-	٢٦,٩-	١٨,٤-	١٢,٤-	٦,٦-	٥,٥-	٢,٤-	بلغاريا
٦,٤-	٤,٧-	٣,٨-	٥,٣-	٩,٢-	٧,٦-	٦,٩-	٥,٥-	٤,٤-	٥,٣-	٧,٥-	كرواتيا
٤,٠-	٣,٤	٤,٢	٤,٥	٩,٧-	١٧,٢-	١٥,٣-	١٠,٠-	١١,٣-	١١,٣-	١٠,٦-	إستونيا
١,٨-	٠,٧	٠,٥	٠,٢	٧,١-	٦,٥-	٧,١-	٧,٢-	٨,٤-	٨,٠-	٧,٠-	هنغاريا
١١,٥-	١٨,٢-	١٨,٥-	١٨,٦-	١٦,٠-	٨,٨-	٦,٧-	٧,٤-	٨,٣-	٨,١-	٦,٧-	كوسوفو
٢,٥-	٢,٩	٥,٥	٨,٦	١٣,١-	٢٢,٣-	٢٢,٥-	١٢,٥-	١٢,٩-	٨,١-	٦,٦-	لاتفيا
٤,٢-	٠,٢	١,٩	٤,٢	١٢,٢-	١٤,٦-	١٠,٧-	٧,١-	٧,٦-	٦,٩-	٥,٢-	ليتوانيا
٣,٩-	٤,٤-	٣,٩-	٧,٢-	١٢,٨-	٧,٠-	٠,٩-	٢,٦-	٨,٤-	٤,١-	٩,٥-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٩,٠-	١٢,٠-	١٧,٠-	٣٠,٣-	٥١,٨-	٣٩,٥-	٢٤,١-	٨,٥-	٧,٢-	٦,٧-	...	الجبيل الأسود
٢,٤-	٢,٦-	٢,٤-	١,٧-	٥,١-	٤,٨-	٢,٧-	١,٢-	٤,٠-	٢,٥-	٢,٨-	بولندا
٤,٩-	٥,٤-	٥,١-	٤,٥-	١١,٩-	١٣,٤-	١٠,٤-	٩,٨-	٨,٤-	٥,٨-	٣,٣-	رومانيا
٥,٥-	٩,٤-	٩,٦-	٦,٧-	١٧,٧-	١٦,٠-	١٠,٢-	٨,٧-	١٢,١-	٧,٢-	٨,٣-	صربيا
٦,٢-	٥,٤-	٥,٢-	٢,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٦,١-	٤,٦-	٣,٧-	٢,٥-	٠,٣-	تركيا
١,٤	٣,٠	٣,٨	٢,٦	٤,٩	٤,٢	٧,٤	٨,٧	٨,٢	٦,٢	٦,٥	كومنولث الدول المستقلة <sup>١</sup>
١,٣	٣,٧	٤,٧	٤,٠	٦,٢	٥,٩	٩,٥	١١,١	١٠,١	٨,٢	٨,٤	روسيا
١,٦	٠,٦	١,٠	١,٨-	٠,٨	١,٣-	٠,٦	١,٣	٢,٢	٠,٢	١,٠	ما عدا روسيا
٨,١-	١٢,٦-	١٤,٦-	١٦,٠-	١١,٨-	٦,٤-	١,٨-	١,٠-	٠,٥-	٦,٨-	٦,٢-	أرمينيا
٢١,١	٢٢,٢	٢٤,١	٢٣,٦	٣٥,٥	٢٧,٢	١٧,٦	١,٣	٢٩,٨-	٢٧,٨-	١٢,٣-	أذربيجان
٩,٥-	١٣,٩-	١٤,٠-	١٣,١-	٨,٧-	٦,٧-	٣,٩-	١,٤	٥,٣-	٢,٤-	٢,٣-	بيلاروس
٨,٩-	١٢,٥-	١٢,٠-	١١,٧-	٢٢,٧-	١٩,٧-	١٥,١-	١١,١-	٦,٩-	٩,٦-	٦,٤-	جورجيا
٢,٥	٢,٠	٣,٢	٣,٢-	٤,٦	٨,١-	٢,٥-	١,٨-	٠,٨	٠,٩-	٤,٢-	كازاخستان
٣,٩-	٩,٤-	٥,٤-	٢,١	٨,١-	٠,٢-	٣,١-	٢,٨	٤,٩	١,٧	٤,٠-	جمهورية قيرغيزستان
٧,٥-	١١,٤-	١١,٢-	٨,١-	١٦,٣-	١٥,٣-	١١,٤-	٧,٦-	١,٨-	٦,٦-	١,٢-	مولدوفا
٤,٩-	٢٢,٩-	١٣,٩-	٩,٨-	١٤,٠-	٦,٧	٧,٠	١,٣	١,٣	٧,١-	٨,٦-	منغوليا
٦,٦-	٥,٧-	٣,٦-	٤,٩-	٧,٧-	٨,٦-	٢,٨-	٢,٧-	٣,٩-	١,٣-	٣,٥-	طاجيكستان
٢٢,٧	٣,٤	٤,٧-	١٦,١-	١٨,٧	١٥,٥	١٥,٧	٥,١	٠,٦	٢,٧	٦,٧	تركمناستان
٣,٢-	١,٣-	٠,٤-	١,٥-	٧,١-	٣,٧-	١,٥-	٢,٩	١٠,٦	٥,٨	٧,٥	أوكرانيا
٢,٠	٦,٣	٣,٨	٢,٧	٨,٧	٧,٣	٩,١	٧,٧	٧,٢	٥,٨	١,٢	أوزبكستان

توقعات												
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢		
٤,٨	٣,٠	٣,٠	٤,١	٥,٩	٦,٩	٦,٠	٤,١	٢,٦	٢,٨	٢,٥	آسيا النامية	
٥,٥-	٠,٤-	٠,٦	١,٨-	٠,٩-	٠,٩	٤,٩-	٢,٥-	٤,٦-	١٧,٠-	٣,٧-	جمهورية أفغانستان الإسلامية	
٠,٢-	١,١	٢,٥	٣,٣	١,٩	١,١	١,٢	٠,٠	٠,٣-	٠,٣	٠,٣	بنغلاديش	
٢٣,٤-	١٣,٨-	٧,٢-	٩,٦-	٢,٢-	١٢,٢	٤,٣-	٢٩,٢-	١٧,٦-	٢٢,٨-	١٥,١-	بوتان	
٥٠,٩	٤٣,٢	٤٣,٣	٤٦,٧	٥٩,١	٥٠,٩	٥٦,٣	٥٢,٨	٤٨,٦	٤٧,٧	٤١,٢	بروني دار السلام	
٦,٨-	٩,١-	٧,٣-	٥,٢-	٦,٢-	٢,٥-	٠,٦-	٣,٨-	٢,٢-	٣,٦-	٢,٤-	كمبوديا	
٧,٨	٥,١	٤,٧	٦,٠	٩,٦	١٠,٦	٩,٣	٧,١	٣,٦	٢,٨	٢,٤	الصين	
٨,٢-	١٣,٨-	١٠,١-	٨,٩-	١٧,٩-	١٣,٦-	١٨,٧-	٩,٩-	١٢,٦-	٦,٤-	٢,٥	فيجي	
٢,٢-	٣,١-	٣,١-	٢,٩-	٢,٠-	٠,٧-	١,٠-	١,٣-	٠,١	١,٥	١,٤	الهند	
١,٠-	٠,١	٠,٩	٢,٠	٠,٠	٢,٤	٣,٠	٠,١	٠,٦	٣,٥	٤,٠	إندونيسيا	
١٠,٣-	٨,١-	٧,١-	٤,١-	٠,٦-	١,٠-	٢,٩-	١٨,٥-	١١,١-	١٩,٥-	٧,٦	كيريباتي	
٢٠,٠-	١٣,٦-	١٠,٢-	١٧,٦-	١٨,٥-	١٥,٩-	١١,٢-	١٨,١-	١٧,٨-	١٣,١-	٩,٨-	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	
١٠,٢	١٣,٨	١٤,٧	١٦,٥	١٧,٥	١٥,٩	١٦,٤	١٥,٠	١٢,١	١٢,٠	٨,٠	ماليزيا	
٧,٤-	١٧,٤-	٢٦,٠-	٣١,٧-	٥١,٤-	٤١,٥-	٣٣,٠-	٣٦,٤-	١٥,٨-	٤,٥-	٥,٦-	ملديف	
١,٨	٢,٣-	٢,٤-	١,٦-	٢,٢-	٠,٦	٧,١	٣,٧	٢,٤	١,٠-	٠,٢	ميانمار	
٠,٣-	٠,١-	٢,٩-	٤,٢	٢,٧	٠,١-	٢,١	١,٩	٢,٧	٢,٤	٦,٤	نيبال	
٤,٢-	٣,١-	٢,٠-	٥,٧-	٨,٥-	٤,٨-	٣,٩-	١,٤-	١,٨	٤,٩	٣,٩	باكستان	
٥,٦	١٨,٥-	١٦,١-	٦,٨-	١٠,٠	٣,٣	٨,٠	٦,١	٢,١	٤,٣	١,٤-	بابوا غينيا الجديدة	
٢,١	٣,٤	٤,١	٥,٣	٢,٢	٤,٩	٤,٥	٢,٠	١,٩	٠,٤	٠,٤-	الفلبين	
٣,٠-	١٥,٠-	٩,٣-	٢,٠-	٦,٢-	١٥,٩-	١١,١-	٩,٦-	٨,٤-	٨,٣-	٨,٩-	ساموا	
٣٢,٩-	٢٧,٦-	٣٠,١-	٢١,١-	١٦,٤-	٨,٢-	١,٦-	٧,٠-	١٦,٣	٦,٣	٤,٣-	جزر سليمان	
٥,٠-	٤,٦-	٤,٣-	٠,٥-	٩,٨-	٤,٣-	٥,٣-	٢,٥-	٣,١-	٠,٤-	١,٤-	سري لانكا	
٠,٠	٢,٥	٣,٦	٧,٧	٠,٦	٦,٣	١,١	٤,٣-	١,٧	٣,٤	٣,٧	تايلند	
١١٧,٧	١٨٨,٤	٢٢٣,٨	٢٤٥,٣	٤٥٥,٦	٣٢٩,٠	١٦٥,٥	٧٨,٨	٢١,١	١٥,١-	١٥,٦-	تيمور-ليشتي	
١٢,١-	٢٠,٠-	١٨,٦-	١٥,٧-	١١,٦-	٨,٨-	٨,٢-	٥,٢-	٠,٤	٠,٧	٠,٦	تونغا	
٦,١-	٣,٨-	٢,٤-	٢,٢-	٥,٩-	٦,٩-	٥,٣-	٨,٤-	٦,٠-	٥,٧-	٤,٦-	فانواتو	
٦,١-	٨,١-	٨,٣-	٨,٠-	١١,٩-	٩,٨-	٠,٣-	١,١-	٣,٥-	٤,٩-	١,٧-	فييت نام	

الجدول ألف-١٢ (تابع)

توقعات											
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
١,٧-	١,٦-	١,٢-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٤	١,٦	١,٤	١,٠	٠,٥	٠,٩-	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٥,٤-	١٦,٧-	١٤,٨-	٢٥,٤-	٢٩,٤-	٣٢,٩-	٣١,٤-	١٨,٩-	١٤,٥-	١٢,٩-	١١,٥-	أنغيوا وبربودا
١,١	١,٢	١,٧	٢,٠	١,٥	٢,٣	٣,٢	٢,٦	١,٧	٦,٣	٨,٥	الأرجنتين
١٢,١-	١٣,٧-	١٣,٩-	١٢,٦-	١٥,٩-	١٧,٨-	١٩,٦-	٩,٩-	٢,٨-	٥,٤-	٧,٤-	جزر البهاما
٣,٨-	٤,٢-	٤,٢-	٥,٨-	٩,٦-	٤,٥-	٦,٩-	١٠,٧-	١٢,٠-	٦,٣-	٦,٥-	بربادوس
٨,٠-	٦,٧-	٥,٧-	٦,٨-	٩,٨-	٤,١-	٢,١-	١٣,٦-	١٤,٧-	١٨,٢-	١٧,٧-	بليز
٤,٢	٥,٢	٦,٥	٤,٦	١٢,١	١٢,٠	١١,٣	٦,٥	٣,٨	١,٠	٤,١-	بوليفيا
٢,٣-	٣,٠-	٢,٦-	١,٥-	١,٧-	٠,١	١,٢	١,٦	١,٨	٠,٨	١,٥-	البرازيل
٢,٣-	٢,٠-	٠,٧-	٢,٦	١,٥-	٤,٥	٤,٩	١,٢	٢,٢	١,١-	٠,٩-	شيلي
١,٥-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٢-	٢,٩-	٢,٨-	١,٩-	١,٣-	٠,٨-	١,٠-	١,٤-	كولومبيا
٥,٥-	٤,٨-	٤,٢-	١,٨-	٩,٢-	٦,٣-	٤,٥-	٤,٩-	٤,٣-	٥,٠-	٥,١-	كوستاريكا
٢٠,٦-	٢٣,٣-	٢٥,٤-	٢٨,١-	٣١,٨-	٢٥,٠-	١٥,٧-	٢٦,٠-	٢٠,٤-	٢٠,٠-	١٨,٩-	دومينيكا
٢,٧-	٦,٣-	٦,٩-	٤,٦-	٩,٩-	٥,٣-	٣,٦-	١,٤-	٤,٨	٥,١	٣,٢-	الجمهورية الدومينيكية
١,٨-	١,٦-	٠,٨-	٠,٧-	٢,٢	٣,٦	٣,٩	١,٠	١,٦-	١,٤-	٣,٩-	إكوادور
٢,٣-	٣,١-	٢,٨-	١,٨-	٧,٦-	٦,٠-	٤,٢-	٣,٥-	٤,١-	٤,٧-	٢,٨-	السلفادور
٢٤,٨-	٢٦,٠-	٢٥,٠-	٢٥,٧-	٣٨,٧-	٤٣,٢-	٣٣,٢-	٣١,٣-	٩,٠-	٢٥,٣-	٢٦,٦-	غرينادا
٤,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,٦-	٤,٥-	٥,٢-	٥,٠-	٤,٦-	٤,٩-	٤,٧-	٦,١-	غواتيمالا
٧,٥-	١٠,٢-	١١,٣-	٨,٦-	١٣,٢-	١١,١-	١٣,١-	١٠,١-	٦,٧-	٥,٨-	٧,٥-	غيانا
٢,٣-	٣,٧-	٢,١-	٣,٢-	٤,٥-	٠,٣-	١,٤-	٢,٦	١,٦-	١,٦-	٠,٩-	هايتي
٦,٨-	٦,٩-	٦,٣-	٣,٢-	١٢,٩-	٩,٠-	٣,٧-	٣,٠-	٧,٧-	٦,٨-	٣,٦-	هندوراس
٣,٦-	٧,٣-	٧,٧-	١٠,٥-	١٨,٣-	١٦,٥-	١٠,٠-	٩,٥-	٦,٤-	٧,٦-	١١,١-	جامايكا
١,٣-	١,٤-	١,٢-	٠,٦-	١,٥-	٠,٨-	٠,٥-	٠,٥-	٠,٧-	١,٠-	٢,٠-	المكسيك
١٢,٣-	١٦,٠-	١٦,٤-	١٣,٧-	٢٤,١-	١٧,٧-	١٣,٦-	١٥,١-	١٤,٥-	١٦,١-	١٨,٢-	نيكاراغوا
٤,٤-	٧,٩-	٧,٩-	٠,٠	١١,٦-	٧,٢-	٣,١-	٤,٩-	٧,٥-	٤,٥-	٠,٨-	بنما
٠,٧-	١,٦-	١,٢-	١,٠-	٢,٥-	١,٨	١,٤	٠,٣	٢,١	٢,٣	١,٨	باراغواي
١,٨-	٢,٢-	١,٣-	٠,٢	٣,٧-	١,٣	٣,١	١,٤	٠,٠	١,٥-	١,٩-	بيرو
٢٠,٦-	٢٢,٨-	٢٤,٧-	٢٦,٤-	٣٤,٢-	٢٤,٠-	٢٠,٤-	١٨,٣-	٢٠,١-	٣٤,٨-	٣٩,١-	سانت كيتس ونيفس
٢٣,٧-	٢٢,١-	٢١,٢-	٢٠,٠-	٣٠,٧-	٣١,٣-	٣٠,٢-	١٧,١-	١٠,٩-	١٤,٧-	١٥,٠-	سانت لوسيا
٢٠,٧-	٢٣,٠-	٤٨,٣-	٣٤,٧-	٣٥,٢-	٣٤,٦-	٢٣,٧-	٢٢,٣-	٢٤,٤-	٢٠,٥-	١١,٣-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
١٢,٤	٢,٣-	٠,١	٢,٤-	٤,٠	٧,٥	٧,٥	١٣,٠-	١٠,٣-	١٨,٠-	١٤,٤-	سورينام
١٧,٥	١٦,٧	١٧,٨	٩,٠	٣١,٣	٢٤,٨	٣٩,٦	٢٢,٥	١٢,٤	٨,٧	٠,٩	ترينيداد وتوباغو
١,٣-	٠,٧-	٠,١-	٠,٧	٤,٨-	٠,٩-	٢,٠-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	٢,٩	أوروغواي
٨,٠	٨,٢	٧,٨	٢,٦	١٢,٠	٨,٨	١٤,٨	١٧,٧	١٣,٨	١٤,١	٨,٢	فنزويلا
٧,٠	٥,٢	٤,٤	٢,٦	١٥,٣	١٥,٢	١٨,٦	١٦,٨	١٠,٠	٧,٠	٤,٠	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٧,٠	٣,٦	٣,٤	٠,٣	٢٠,٢	٢٢,٨	٢٤,٧	٢٠,٥	١٣,٠	١٣,٠	٧,٧	الجزائر
٧,٧	٥,٥	٥,٢	٢,٧	١٠,٣	١٥,٧	١٣,٨	١١,٠	٤,٢	٢,٠	٠,٧-	البحرين
٢٢,٥-	١٨,٠-	١٤,٣-	١٧,٣-	٢٧,٦-	٢٤,٩-	١٤,٧-	٣,٢-	١,٣-	٣,٤	١,٦-	جيبوتي
٠,٦-	١,٦-	٢,٠-	٢,٤-	٠,٥	١,٩	١,٦	٣,٢	٤,٣	٢,٤	٠,٧	مصر
٣,٦	٤,٥	٤,٢	٣,٦	٧,٣	١١,٩	٩,٢	٨,٨	٠,٦	٠,٦	٣,١	جمهورية إيران الإسلامية
٦,٩	٨,٦-	١٤,٤-	٢٥,٧-	١٢,٨	١٢,٥	١٩,٠	٦,٢	...	...	...	العراق
٧,٤-	٨,٥-	٧,٢-	٥,٠-	٩,٦-	١٦,٩-	١١,٠-	١٨,٠-	٠,١	١١,٥	٥,٧	الأردن
٣٦,٥	٣٠,٣	٣٠,١	٢٩,١	٤٠,٧	٣٦,٨	٤٤,٦	٣٧,٢	٢٦,٢	١٩,٧	١١,٢	الكويت
٩,٩-	١١,٢-	١١,١-	٩,٥-	٩,٣-	٦,٨-	٥,٣-	١٣,٤-	١٥,٣-	١٣,٠-	١٣,٩-	لبنان
٢٤,٧	٢٠,٣	٢٠,١	١٥,٧	٤١,٧	٤١,٧	٤٩,٨	٣٩,٦	٢٠,٣	٨,٤	٣,٠	ليبيا
١,٤-	٨,٧-	٧,٦-	١٢,٥-	١٥,٧-	١٨,٣-	١,٣-	٤٧,٢-	٣٤,٦-	١٣,٦-	٣,٠	موريتانيا
١,٨-	٤,٩-	٥,٣-	٥,٠-	٥,٣-	٠,١-	٢,٢	١,٨	١,٧	٣,٢	٣,٧	المغرب
١,٤-	٦,١	٥,٨	٠,٦-	٨,٣	٥,٩	١٥,٤	١٦,٨	٤,٥	٢,٤	٦,٨	عمان
١٨,٣	٢٣,٠	١٥,٦	١٤,٣	٣١,٢	٢٦,٩	٢٦,٦	٣٢,٨	٢٢,٤	٢٥,٣	٢١,٩	قطر
٨,٥	٦,٢	٦,٧	٦,١	٢٧,٨	٢٤,٣	٢٧,٨	٢٨,٥	٢٠,٨	١٣,١	٦,٣	المملكة العربية السعودية
٦,٧-	٧,١-	٨,٩-	١٢,٩-	٩,٠-	١٢,٥-	١٥,٢-	١١,١-	٦,٥-	٧,٩-	١٠,٣-	السودان
٢,١-	٣,٤-	٣,٩-	٤,٥-	٣,٦-	٢,٢-	١,٨-	٢,٣-	١,٦-	١٢,٦-	٣,٦-	الجمهورية العربية السورية
٢,٨-	٤,١-	٤,٤-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	١,٨-	٠,٩-	٢,٤-	٢,٧-	٣,٢-	تونس
٦,٧	٥,٦	٥,٤	٤,٠	٨,٦	٩,٧	٢٠,٦	١٦,٤	٩,١	٨,٦	٤,٩	الإمارات العربية المتحدة
٣,٥-	٤,٥-	٤,٩-	١٠,٧-	٤,٦-	٧,٠-	١,١	٣,٨	١,٦	١,٥	٤,١	الجمهورية اليمنية

توقعات			٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠									
١,٧-	١,٩-	١,١-	١,٧-	٠,٢-	١,٢	٤,٣	٠,٤-	١,٤-	٢,٨-	٣,٧-	إفريقيا جنوب الصحراء
١,٨-	١,٣	١,٦	٥,٠-	٧,٦	١٥,٦	٢٥,٢	١٦,٨	٣,٥	٥,٢-	١,٣-	أنغولا
٧,٠-	٩,٠-	٩,٦-	٨,٥-	٨,٠-	١٠,١-	٥,١-	٦,٣-	٧,٠-	٩,٤-	٧,٩-	بنن
٤,٦	٠,٤	٠,٥-	٢,١-	٣,٥	١٤,٥	١٧,٢	١٥,٢	٣,٥	٥,٧	٢,٧	بوتسوانا
٨,١-	٨,١-	٦,٤-	٦,٣-	١١,٧-	٨,٢-	٩,١-	١١,٦-	١١,٠-	٩,٠-	١٠,٢-	بوركينافاسو
١٠,٢-	١٠,٧-	٩,١-	١٤,٥-	١٢,٣-	١٥,٧-	١٤,٥-	١,٢-	٨,٤-	٤,٦-	٣,٥-	بوروندي
١,٣-	٤,١-	٣,٩-	٢,٧-	١,٨-	١,٤	١,٦	٣,٤-	٣,٤-	١,٨-	٥,١-	الكاميرون
٨,٩-	١٨,٢-	١٨,٦-	٩,٩-	١٢,٩-	١٤,٧-	٥,٤-	٣,٥-	١٤,٣-	١١,١-	١١,١-	الرأس الأخضر
٨,٩-	٨,٢-	٧,٦-	٧,٨-	١٠,٣-	٦,٢-	٣,٠-	٦,٥-	١,٨-	٢,٢-	١,٦-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٥,٣-	٢٥,٤-	٣٢,٠-	٣٣,٧-	١٣,٧-	١٠,٦-	٩,٠-	٢,٤	١٧,٤-	٤٨,٨-	٩٤,٧-	تشاد
١٠,٣-	١٢,٥-	٨,٩-	٧,٩-	١١,١-	٦,٣-	٦,٧-	٧,٤-	٤,٦-	٣,٢-	١,٧-	جزر القمر
٢,٢-	٢١,٦-	٢٠,٧-	١٠,١-	١٥,٩-	١,١-	٢,٠-	١٢,٣-	٣,٣-	٠,٤	٢,٥-	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢,١	٧,٩	٤,٢	٧,٧-	٠,٦	٨,٢-	١,٩	٢,١	٧,٥-	٢,٥	٠,٦	جمهورية الكونغو
٢,٠-	٢,٥	٦,٨	٧,٢	١,٩	٠,٧-	٢,٨	٠,٢	١,٦	٢,١	٦,٧	كوت ديفوار
٦,٣-	١١,٦-	٢,٨-	١٦,٠-	٩,١	٤,٣	٧,١	٦,٢-	٢١,٦-	٣٣,٣-	٠,٩	غينيا الاستوائية
٣,٣-	٣,٢	١,٤-	٥,٠-	٥,٥-	٦,١-	٣,٦-	٠,٢	٠,٧-	٩,٧	٦,٨	إريتريا
٤,٧-	٨,٠-	٣,٩-	٥,٠-	٥,٦-	٤,٥-	٩,١-	٦,٣-	١,٤-	١,٣-	٤,٥-	إثيوبيا
٩,٧	١٤,٣	١٥,٢	١٦,٦	٢٣,٤	١٧,٦	١٥,٦	٢٢,٩	١١,٢	٩,٥	٦,٩	غابون
٩,٠-	١٠,٨-	١١,١-	١٠,٥-	١٢,٧-	٩,٧-	١٠,٢-	١٣,٦-	٧,٠-	٧,٣-	٦,١-	غامبيا
٥,٧-	٩,١-	١١,٦-	٥,٢-	١٨,٨-	١٢,٠-	٩,٩-	٨,٣-	٤,٠-	١,٦-	١,١-	غانا
٩,٥-	٩,٠-	٩,٧-	١٠,١-	٨,٤-	٨,٨-	٢,٢-	٠,٤-	٢,٨-	٠,٨-	٢,٥-	غينيا
١,٨	١,٩	٢,٠	٣,٢	٢,٣	٠,٢	٥,٥-	٠,٢-	٣,٥	٢,٦-	٢,٧-	غينيا-بيساو
٤,٤-	٧,٤-	٦,٧-	٦,٧-	٧,٩-	٣,٨-	٢,٥-	٠,٨-	٠,١	٠,٢-	٢,٢	كينيا
١٢,٠-	٢٢,٤-	٢٢,٠-	٠,٣-	٩,٥	١٤,٠	٤,٧	٧,٩-	٦,١-	١٣,٥-	٢١,٧-	ليسوتو
١٢,٧-	٥٥,٦-	٣٦,٧-	٣٣,٢-	٥٧,٣-	٣١,٤-	١٣,٩-	٣٧,٤-	٣٢,٨-	١,٤-	١١,٥-	ليبيريا
٧,١-	٧,١-	١٤,٣-	٢٠,٧-	٢٠,٦-	١٢,٧-	٨,٨-	١٠,٦-	٩,٢-	٦,٠-	٦,٠-	مدغشقر
٢,٠	١,٦-	١,٧-	٨,١-	٩,٩-	١,٥-	٧,٩-	١٥,٤-	١١,٢-	١١,٧-	٨,٦-	ملاوي
٨,٤-	٩,٣-	٨,٠-	٩,٦-	١٢,٠-	٧,٧-	٤,٠-	٨,٥-	٧,٩-	٦,٧-	٣,٠-	مالي
٥,٥-	٩,٠-	٩,٤-	٧,٨-	١٠,٤-	٥,٦-	٩,٤-	٥,٢-	١,٨-	١,٧	٥,٢	موريشيوس
١٢,٨-	١٢,٨-	١٣,٦-	١١,٩-	١١,٩-	٩,٧-	١٠,٧-	١١,٦-	١٠,٧-	١٧,٣-	٢٠,٧-	موزامبيق
١,٣-	٦,٠-	٢,٦-	١,٧-	٢,٧	٩,١	١٣,٨	٤,٧	٧,٠	٦,١	٣,٤	ناميبيا
٧,٩-	٢١,١-	٢٤,٢-	٢٣,٧-	١٣,٠-	٨,٢-	٨,٦-	٨,٩-	٧,٣-	٧,٥-	٩,٧-	النيجر
١٠,٦	١١,٨	١٢,٠	١٤,١	١٥,٧	١٨,٧	٢٦,٥	٦,٦	٥,٧	٥,٩-	١٣,٠-	نيجيريا
٣,٥-	٨,٦-	٧,٧-	٧,٣-	٤,٩-	٢,٢-	٤,٣-	١,٠	١,٨	٢,٥-	٢,٠-	رواندا
٣٦,٧-	٣٦,٦-	٢٩,١-	٢٨,٠-	٣٧,٧-	٣٨,٠-	٢٨,٨-	١٠,٣-	١٦,٨-	١٤,٥-	١٧,٠-	سان تومي وبرينسيبي
٩,٧-	٩,١-	٨,٧-	٨,٧-	١٤,٣-	١١,٨-	٩,٥-	٩,٠-	٦,٩-	٦,٤-	٦,٠-	السنغال
١٧,١-	٣٥,٥-	٣٩,٥-	٣٥,١-	٥١,٨-	٢٣,٠-	١٣,٩-	١٩,٧-	٦,٠-	٠,٢	١٣,٦-	سيشيل
٨,٣-	٩,٥-	٩,٣-	٨,٤-	١١,٥-	٥,٥-	٥,٦-	٧,١-	٥,٨-	٤,٨-	٢,٠-	سيراليون
٦,٥-	٥,٨-	٤,٣-	٤,٠-	٧,١-	٧,٢-	٥,٣-	٣,٥-	٣,٠-	١,٠-	٠,٨	جنوب إفريقيا
٥,٤-	١٢,٣-	١٢,٦-	٦,٢-	٤,١-	٠,٧	٧,٤-	٤,١-	٤,٤	٤,٤	٩,١	سوازيلند
٧,٤-	٨,٨-	٨,٨-	١٠,٠-	١٠,٢-	٩,١-	٧,٦-	٣,٧-	٢,٣-	٠,٢-	٣,٠-	تنزانيا
٦,٥-	٧,٠-	٧,٨-	٧,٠-	٦,٤-	٦,٢-	٣,٠-	٥,٣	٣,٠-	٤,٢-	٥,٤-	توغو
٩,١-	٩,٢-	٦,٤-	٤,٠-	٣,٣-	٣,٩-	٣,٤-	١,٤-	٠,١	٤,٧-	٤,٦-	أوغندا
٦,٢-	٣,٩-	٢,٤-	٣,٢-	٧,١-	٦,٥-	٠,٤-	٨,٥-	١٠,٤-	١٤,٣-	١٣,٦-	زامبيا
١٩,١-	٢٠,٠-	٢١,٦-	٢٩,٩-	٢٣,٤-	٧,٦-	٩,٤-	١٢,٢-	...	...	...	زيمبابوي <sup>٢</sup>

<sup>١</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٢</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.

**الجدول ألف- ١٣ الاقتصادات الصاعدة والنامية: صافي التدفقات المالية<sup>١</sup>**  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط									
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٩	
<b>الاقتصادات الصاعدة والنامية</b>											
٣٠٠.١	٣٣٩.٦	٢٣٤.٨	١٨٤.٤	٦٩٦.٥	٢٥٣.١	٢٩٠.٤	٢٣٢.٠	١٧٦.٦	٦١.٢	٧٥.٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣٢٨.٧	٢٩٦.٣	٢٤٠.٨	٤٣٩.٠	٤١٧.٢	٢٥٨.٣	٢٥٢.٥	١٨٧.٢	١٤٧.٥	١٤٩.٨	١٦١.٩	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٣٢.٢	٣٢.٨	٩١.٥	٨٢.٥	٨٦.٩	٣٦.٩	٣٢.٤	٣٢.٤	٢.١	٤٧.٢	٢٣.٨	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٦٠.٨	١٠.٥	٩٧.٦	١٧٢.١	١٩٢.٥	٣١.٧	٥.٤	٢١.١	٢٧.٠	٤١.٤	٦٢.١	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٢٢.٢	٤٠.٢	٨٤.٦	٩٤.٨	١٠٣.١	١٨٧.٦	١١٦.٢	٦٥.١	٥٣.٧	١٥.٣	١٠.٤	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٥٨٢.٦	٦٧٧.١	٤٩٨.٤	٧٣٨.٤	١.٢٠٨.٧	٧٥٦.٠	٥٨٤.٣	٤١١.٥	٣٢٤.٠	١٥٤.٢	٧٠.٦	التغير في الاحتياطيات <sup>٣</sup>
للتذكرة											
٣٢٥.٢	٣١٢.٣	٣٣٩.١	٧٠٣.٤	٦٥٤.٣	٦٦٢.٨	٤٤٤.٥	٢١٩.٦	١٤٥.٤	٧٩.٩	٤١.٥	الحساب الجاري <sup>٤</sup>
<b>أوروبا الوسطى والشرقية</b>											
٨١.٠	٦٦.٦	٢٥.٥	١٥٣.١	١٨٧.٢	١٢١.٢	١٠٢.٧	٥١.٥	٤٠.١	١٦.٦	٢٥.٠	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣٨.٨	٢٧.٩	٣٢.٣	٦٨.١	٧٧.٢	٦٥.٠	٤٠.٠	٣١.٣	١٥.١	١٢.٩	١٦.٠	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١٤.٦	٢٢.٣	٧.٦	٩.٥	٣.٢	٠.٤	١٨.٢	١٧.١	٥.٦	٠.٠	٢.٦	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٢٧.٦	١٦.٤	١٤.٣	٩٤.٦	١١٣.١	٦٥.٥	٤٤.٥	٣.١	١٩.٥	٣.٧	٦.٤	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٨.٤	٣٢.٧	٤٦.٧	٢٢.٣	٦.٧	٤.٥	٣.٤	٩.٦	٤.٩	١٥.٩	٠.٧	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
١٧.٤	٣٢.٤	٢٣.١	٦.٣	٣٠.٥	٣٨.٩	٤٥.٤	١٢.٦	١٠.٤	٧.٩	٥.٤	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
<b>كومونولث الدول المستقلة<sup>٥</sup></b>											
٩.٣	١.٢	٦٢.٢	٩٦.٣	١٢٩.٢	٥١.٦	٢٩.١	٥.٦	٢١.٠	٠.٣	٧.٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣١.٥	٢٢.٧	١٥.٧	٥٢.٣	٢٨.٣	٢١.٣	١١.٧	١٣.٢	٥.٤	٥.١	٤.٠	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٠.٢	١.٢	٩.٥	٣١.٤	١٩.٥	٤.٩	٣.٩	٤.٧	٢.٠	١.٠	١.٠	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٢٢.٤	٢٢.٦	٦٨.٥	١١٧.١	٨١.٤	٢٥.٤	١٣.٥	١٢.٣	١٣.٥	٦.٤	١٢.٩	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٨.٧	٧.٧	٤١.٩	١٩.٠	٦.٠	٢٥.٤	١٨.٣	١٠.١	١١.٢	٥.٣	٧.٨	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٧١.١	٧١.٧	٨.٠	٢٧.٠	١٦٨.٠	١٢٧.٨	٧٧.١	٥٤.٩	٣٢.٧	١٥.١	١٣.٨	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
<b>آسيا النامية</b>											
٥٨.٩	١٣٥.٤	١٦١.٨	٣٨.٤	١٩٠.٠	٥١.٧	٨٩.١	١٤٣.٤	٨١.١	٥١.٦	٤.٨	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٦٥.١	٧٣.٢	٦٤.٦	١٣٤.٢	١٥٣.٣	٨٥.٦	٩٣.٨	٦٨.١	٥٨.٥	٦٠.١	٤٩.٠	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١٨.٢	٢٤.٠	٣٥.٨	٣.١	٦٧.٣	٤٥.١	١٤.٤	٣٩.٢	٢٣.٧	١٢.١	١٢.٦	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٢٤.٣	٣٨.٢	٦١.٣	٩٢.٧	٣٠.٦	١١.١	١٩.١	٣٦.٠	١.٢	٣.٦	٣١.٧	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٩.٤	٧.٥	١٠.٣	٧.٠	١.١	٣.٥	١.٥	١٧.٨	١٠.٧	١٠.٧	٢.٤	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٣٩٥.٩	٤٢٧.٤	٤٥٠.٠	٥٠٥.٢	٦١٦.٠	٣٥٤.٥	٢٧٧.٩	٢٤٣.٢	١٨٨.٩	١١٢.٠	٣٤.٣	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>											
١٠٠.٣	٩١.٢	٢٥.١	٥٩.٩	١٠٧.٣	٣٩.٢	٤٥.٩	١٦.٧	١٨.٤	٩.٤	٥٠.٨	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٩٧.٥	٧٩.٤	٦٣.٨	٩٤.٠	٨٨.٥	٣١.٨	٥٤.٧	٤٩.٨	٣٨.٢	٥١.٣	٧٤.٨	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٥.١	٦.٧	٣١.١	١٧.٨	٣٦.٤	١٦.١	٣.٦	٢٢.٩	١٢.٤	١٦.٣	٦.١	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٢.٤	٥.١	٦٩.٩	١٦.٣	١٧.٦	٨.٧	١٢.٥	١٠.٢	٧.٣	٢٥.٥	١٧.٨	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٦.٣	٢٦.٣	٤٤.٨	١.٠	٦.٠	٥٤.٣	٣٩.٤	١٠.٨	٥.٢	١٤.٤	٩.٨	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٢٨.٦	٧٥.٠	٥١.٣	٥٠.٣	١٣٣.٤	٥٠.٦	٣٣.٤	٢٢.٣	٣٣.٦	١.٤	٠.١	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>											
٣.٧	١١.١	٥٨.٦	٢.٥	٥٣.٢	٢٣.٧	١.٢	٤.٢	١٠.٥	١٩.٠	١.٨	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٦٤.٦	٦٧.٨	٣٦.٦	٥٧.٢	٤٦.٧	٤٤.٩	٣٥.٣	١٣.١	١٧.٧	٩.٨	٧.٩	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٢٢.١	٣٠.٣	١٦.٢	٢.٢	٤٣.٢	٢٩.٩	١٣.١	٢٣.٦	١٥.٦	١٨.٣	٨.٠	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٣٨.٨	٢٦.٤	٥.٨	٥٢.٦	٤٩.٦	٣٨.٧	٢١.٠	٦.٢	٨.٤	١٠.٤	١.٧	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٦٦.٥	٤٢.٦	٦٥.٨	١٠٣.٧	٧٥.٧	٧٦.٦	٥٣.٧	٤٥.٩	٣٢.٤	١١.٣	١٤.٤	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٦٦.٢	٦٦.٩	٢٦.٤	١٨٦.١	٢٢١.٧	١٥٣.٢	١٢٨.٠	٥٩.٧	٥٧.٠	١٩.٤	١٤.٦	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
٤٦.٩	٣٦.٦	٢٥.٩	٢٦.٨	٢٩.٧	١٣.٢	٢٢.٤	١٩.٠	٥.٥	٢.٨	٥.١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣١.٢	٢٥.٤	٢٧.٨	٣٣.٣	٢٣.٢	٩.٥	١٧.٠	١١.٦	١٢.٦	١٠.٧	١٠.٢	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١٦.٢	١١.٢	١٠.٢	١٨.٥	١٠.٠	١٧.٥	٥.٥	٩.٢	١.٤	١.٥	٠.٧	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٠.٥	٠.١	١٢.١	١٢.٠	٣.٥	١٣.٨	٠.١	١.٨	٥.٨	٦.٤	٤.٤	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
١١.٥	٨.٦	٦.٦	٢.٤	٧.٥	٣٢.٢	٩.٧	٨.٣	٢.٤	١.٨	١.١	التدفقات المالية الرسمية، صافية <sup>٢</sup>
٣.٥	٣.٧	٧.٦	١٧.٤	٢٩.٠	٣٠.٩	٢٢.٦	١٨.٨	١.٣	١.٢	٢.٦	التغير في الاحتياطيات، صافية <sup>٣</sup>
للتذكرة											
٤١.١	٥٠.٠	٥٤.٦	١٥٨.٩	١٢٣.٦	٤.٧	٥.٧	٦.٥	١٨.٩	٢٨.٨	١٧.٤	البلدان المصدرة للوقود
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٣٤١.٢	٣٨٩.٧	٢٨٩.٣	٣٤٣.٢	٥٧٢.٨	٢٥٧.٨	٢٨٤.٦	٢٣٨.٥	١٥٧.٧	٩٠.٠	٩٣.٤	بلدان أخرى
التدفقات المالية الخاصة، صافية											

<sup>١</sup> يتألف صافي التدفقات المالية من صافي الاستثمار المباشر، وصافي استثمارات الحافظة، وصافي التدفقات المالية الرسمية والخاصة الأخرى، والتغيرات في الاحتياطيات.

<sup>٢</sup> ما عدا المنح وتشتمل على معاملات الأصول الخارجية والتزامات الهيئات الرسمية.

<sup>٣</sup> تشير علامة «ناقص» إلى زيادة.

<sup>٤</sup> حاصل رصيد الحساب الجاري، وصافي التدفقات المالية الخاصة، وصافي التدفقات الرسمية، والتغير في الاحتياطيات يساوي، بالإشارة العكسية، حاصل الحساب الرأسمالي وينود السهو والخطأ.

<sup>٥</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: التدفقات المالية الخاصة<sup>١</sup>  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط									
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١-١٩٩٩	
<b>الاقتصادات الصاعدة والنامية</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٣٠٠,١	٣٣٩,٦	٢٣٤,٨	١٨٤,٤	٦٩٦,٥	٢٥٣,١	٢٩٠,٤	٢٣٢,٠	١٧٦,٦	٦١,٢	٧٥,٩	
٤٥٨,٤-	٣٢٧,٥-	٢٩٨,٣-	٦٣٨,٦-	١,٠٢٩,٨-	٧٥٠,٣-	٤٠٢,٣-	٢٤٠,١-	١٣٩,٠-	١٠١,٣-	١٢٨,٦-	
٧٥٧,٨	٦٦٧,١	٥٣٣,٨	٨١٩,٤	١,٧٢١,٣	٩٩٨,٩	٦٨٩,٤	٤٧٠,٧	٣١٣,٩	١٦١,٧	٢٠٤,٣	
<b>أوروبا الوسطى والشرقية</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٨١,٠	٦٦,٦	٢٥,٥	١٥٣,١	١٨٧,٢	١٢١,٢	١٠٢,٧	٥١,٥	٤٠,١	١٦,٦	٢٥,٠	
١٠,٧-	٣,٨-	٠,٤-	٢١,٤-	٤٦,٦-	٥٥,٣-	١٨,٧-	٣١,٢-	١٠,٤-	٢,٤-	٩,٣-	
٩١,٦	٧١,٠	٢٦,٨	١٨٢,٣	٢٢٨,٨	١٧٢,٨	١١٨,٨	٨١,٦	٥٠,٠	١٨,٥	٣٤,٢	
<b>كومونولث الدول المستقلة</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٩,٣	١,٢-	٦٢,٢-	٩٦,٣-	١٢٩,٢	٥١,٦	٢٩,١	٥,٦	٢١,٠	٠,٣-	٧,٩-	
٨٥,٦-	٦٩,٩-	٧٢,٨-	٢٦٤,٥-	١٦٠,٧-	١٠٠,٤-	٨٠,٥-	٥٣,١-	٢٤,٤-	٢٤,١-	١٦,٥-	
٩٤,٨	٦٨,٨	١٠,٦	١٦٨,٢	٢٨٩,٨	١٥١,٩	١٠٩,٦	٥٨,٧	٤٥,٤	٢٣,٩	٨,٦	
<b>آسيا النامية</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٥٨,٩	١٣٥,٤	١٦١,٨	٣٨,٤	١٩٠,٠	٥١,٧	٨٩,١	١٤٣,٤	٨١,١	٥١,٦	٤,٨	
٢١٣,٥-	١٤٨,٧-	١٢٨,٢-	٢٦٧,٠-	٣٢١,٩-	٢٣٧,٩-	١٤١,٠-	٢٦,٦-	٣٥,٩-	٣٣,٥-	٥١,٤-	
٢٧٢,٤	٢٨٣,٧	٢٨٩,٤	٣٠٥,١	٥١١,٥	٢٨٨,٦	٢٢٩,٨	١٦٩,٨	١١٦,٦	٨٥,٠	٥٦,٢	
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
١٠٠,٣	٩١,٢	٢٥,١	٥٩,٩	١٠٧,٣	٣٩,٢	٤٥,٩	١٦,٧	١٨,٤	٩,٤	٥٠,٨	
٨٨,٦-	٧٨,٢-	٩٨,٨-	٨٢,٤-	١١٩,٣-	٩٢,٠-	٥٠,٩-	٤٦,٩-	٣٤,٩-	٢٦,٤-	٣٤,٦-	
١٨٨,٥	١٦٩,٢	١٢٤,٤	١٤١,٣	٢٢٦,٧	١٣١,٣	٩٦,٣	٦٣,٤	٥٢,٣	٣٥,٤	٨٥,٠	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٣,٧	١١,١	٥٨,٦	٢,٥	٥٣,٢	٢٣,٧-	١,٢	٤,٢-	١٠,٥	١٩,٠-	١,٨-	
٤٦,١-	١٠,٦-	٧,٧	١٦,٨	٣٥٦,٨-	٢٣٦,٩-	٩٣,٦-	٧١,٣-	٢٢,٥-	٧,٠-	٧,٤-	
٤٩,٨	٢١,٧	٥٠,٩	١٤,٤-	٤٠٩,٩	٢١٣,٣	٩٤,٨	٦٧,١	٣٣,٠	١١,٩-	٥,٦	
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
٤٦,٩	٣٦,٦	٢٥,٩	٢٦,٨	٢٩,٧	١٣,٢	٢٢,٤	١٩,٠	٥,٥	٢,٨	٥,١	
١٤,٠-	١٦,٢-	٥,٨-	١٠,٢-	٢٤,٦-	٢٧,٨-	١٧,٦-	١١,٠-	١٠,٩-	٧,٨-	٩,٤-	
٦٠,٧	٥٢,٨	٣١,٧	٣٦,٨	٥٤,٥	٤١,٠	٤٠,١	٣٠,٢	١٦,٥	١٠,٩	١٤,٧	

<sup>١</sup> تتألف التدفقات المالية الخاصة من الاستثمار المباشر، واستثمارات الحافظة، وتدفقات الاستثمار الأخرى طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

الجدول ألف-١٥ الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات<sup>١</sup>

توقعات		بمليارات الدولارات الأمريكية								
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
٦.٧٧٦,٣	٦.١٩٤,٤	٥.٥١٨,٣	٤.٩٥٧,٠	٤.٣٧٤,٧	٣.٠٧٨,٦	٢.٣٠٩,٢	١.٨١٤,٣	١.٣٦٣,١	١.٠٣٢,٥	الاقتصادات الصاعدة والنامية
										المجموعات الإقليمية
٣٥٥,٥	٣٣٨,٢	٣٠٥,٨	٢٦٥,٤	٢٦٨,١	٢١١,٧	١٦٦,٢	١٣٥,٨	١١٥,٩	٩٢,٨	أوروبا الوسطى والشرقية
٦٥٥,٥	٥٨٤,٤	٥١٢,٧	٥٠٢,٦	٥٤٨,٣	٣٥٥,٧	٢١٤,٣	١٤٨,٧	٩٢,٣	٥٨,٠	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
٥٠٨,١	٤٦٨,٧	٤١٧,٨	٤١٢,٧	٤٦٧,٦	٢٩٦,٢	١٧٦,٥	١٢١,٥	٧٣,٨	٤٤,٦	روسيا
١٤٧,٤	١١٥,٧	٩٤,٩	٨٩,٩	٨٠,٨	٥٩,٥	٣٧,٨	٢٧,٢	١٨,٥	١٣,٣	ما عدا روسيا
٣.٨٢٩,٧	٣.٤٣٤,٤	٣.٠٠٧,٩	٢.٥٣٣,٩	٢.١٢٩,٠	١.٤٨٩,٤	١.١٥٦,١	٩٣٤,٦	٦٧٠,٣	٤٩٦,٧	آسيا النامية
٣.٠٢٥,٦	٢.٦٩٣,٤	٢.٣٤٨,٨	١.٩٥٠,٣	١.٥٣١,٣	١.٠٦٩,٥	٨٢٢,٥	٦١٥,٥	٤٠٩,٢	٢٩٢,٠	الصين
٢٩٥,٩	٢٨١,٦	٢٦٦,٢	٢٤٨,٠	٢٦٧,٦	١٧١,٣	١٣٢,٥	١٢٧,٢	٩٩,٥	٦٨,٢	الهند
٥٠٨,٢	٤٥٩,٤	٣٩٣,٠	٣٣٥,٥	٣٣٠,٠	٢٤٨,٥	٢٠١,١	١٩١,٨	١٦١,٦	١٣٦,٥	ما عدا الصين والهند
٦٥١,٤	٦٢٢,٨	٥٤٧,٨	٤٩٧,٣	٤٤٥,١	٣١٠,٣	٢٥٥,٣	٢٢٠,٦	١٩٥,٤	١٦٠,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢٩٢,٧	٢٧٤,٩	٢٣٧,٤	١٩٢,٩	١٧٩,٥	٨٥,٢	٥٣,٣	٥٢,٥	٤٨,٩	٣٧,٥	البرازيل
١٢٩,٦	١١٩,٦	٩٩,٦	٩٥,١	٨٧,١	٧٦,٣	٧٤,١	٦٤,١	٥٩,٠	٥٠,٦	المكسيك
١.١٢٠,٦	١.٠٥٤,٥	٩٨٧,٦	١.٠٠١,٧	٨٣٩,٠	٥٩٧,٥	٤٣٦,٥	٣١٣,٨	٢٥٠,٢	١٨٨,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١٦٣,٦	١٦٠,١	١٥٦,٤	١٥٦,٢	١٤٥,٢	١١٤,٠	٨٠,٨	٦٠,٧	٣٩,٢	٣٥,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٩٧,٣	٨٧,١	٧٨,٥	٧٢,٣	٦٤,٠	٤٨,٤	٣٣,٧	٣٠,٤	٢٥,٣	٢٢,٠	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا
										المجموعات التحليلية
										حسب مصدر إيرادات التصدير
١.٦٧٠,٦	١.٥٥٤,٢	١.٤٢٤,٨	١.٤٧٣,٥	١.٣٤٣,١	٩٢٧,٢	٦١٢,٩	٤١٩,١	٢٩١,٧	٢١٤,٩	الوقود
٥.١٠٥,٧	٤.٦٤٠,٢	٤.٠٩٣,٤	٣.٤٨٣,٥	٣.٠٣١,٥	٢.١٥١,٤	١.٦٩٦,٣	١.٣٩٥,٢	١.٠٧١,٤	٨١٧,٦	غير الوقود
١٠٣,٤	٩٥,١	٨٣,٣	٧١,٨	٥٨,٩	٤٧,٣	٣٩,٢	٣٥,٩	٣٢,٢	٣٠,٣	منها: منتجات أولية
										حسب مصدر التمويل الخارجي
١.٩٠٥,٥	١.٧٧٥,٨	١.٥٩٣,٨	١.٤٠٥,١	١.٣٥٦,٣	٩٧٦,٣	٧٧٧,٩	٦٨٦,٧	٥٨٥,٨	٤٦١,٤	اقتصادات المركز المدين الصافي
٨٦,٢	٧٨,٧	٧٠,٥	٥٤,٦	٥٤,٣	٤٦,٥	٤٢,٧	٤٢,٤	٣٨,٩	٢٢,٠	منه: تمويل رسمي
										اقتصادات المركز المدين الصافي
										حسب تجربة خدمة الدين
١٣٢,٧	١٢٦,٢	١١٩,٥	١٠٤,٢	١٠٠,٦	٧٢,٦	٥٩,٨	٤٦,٠	٣٥,٦	٢٩,٩	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٤-٢٠٠٨
٦٩,٣	٦٠,٦	٥٥,٦	٤٥,١	٤١,٥	٣١,٤	٢٤,٣	٢٣,٣	١٨,٦	١٦,٠	مجموعات أخرى البلدان الفقيرة المثقلة بالديون

توقعات		٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	
٢٠١١	٢٠١٠									
نسبة الاحتياطيات إلى واردات السلع والخدمات <sup>٢</sup>										
٩٦,٦	٩٩,٥	١٠٨,٥	٨٠,٠	٨٦,٨	٧٥,٤	٦٧,١	٦٣,٢	٦٠,٥	٥٤,٤	الاقتصادات الصاعدة والنامية
المجموعات الإقليمية										
٤٧,٥	٤٨,٩	٤٩,٩	٣٠,٦	٣٧,٣	٣٧,٣	٣٥,٦	٣٣,٩	٣٧,٩	٣٩,٥	أوروبا الوسطى والشرقية
١١٣,٠	١١٥,١	١١٨,٢	٨١,١	١١٥,٥	١٠١,١	٧٦,٨	٦٥,٣	٥٢,٤	٤٠,٨	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
١٤٣,٨	١٥٢,٨	١٦٤,٨	١١٢,٣	١٦٥,٥	١٤١,٧	١٠٧,٤	٩٣,٠	٧١,٥	٥٢,٩	روسيا
٦٥,٠	٥٧,٥	٥٢,٦	٣٥,٧	٤٢,١	٤١,٦	٣٢,٩	٢٨,٠	٢٥,٣	٢٣,١	ما عدا روسيا
١١٩,٢	١٣٥,٠	١٤٣,٨	١٠٦,٣	١٠٧,١	٨٩,٥	٨١,٧	٧٩,٤	٧٤,٤	٦٧,٩	آسيا النامية
١٥٧,٨	١٦٩,٦	٢١١,٠	١٥٨,٢	١٤٨,٠	١٣٥,٤	١١٥,٥	١٠١,٥	٩١,١	٨٩,٠	الصين
٦٩,٧	٧٦,٢	٨١,٦	٧١,٥	٩٥,١	٧٥,٥	٧٢,٨	٩٧,٠	١٠٧,١	٩٠,٠	الهند
٥٨,٤	٥٨,٢	٦٠,٢	٤١,٨	٤٩,١	٤٢,٥	٣٨,٦	٤٣,٦	٤٤,٩	٤١,٦	ما عدا الصين والهند
٦١,٠	٦٣,٤	٧٠,٥	٤٩,٨	٥٣,٨	٤٤,٨	٤٣,٤	٤٤,٤	٤٧,٢	٤٠,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبية
١١٠,٠	١١٧,٩	١٣٥,٩	٨٧,٦	١١٣,٨	٧٠,٧	٥٤,٤	٦٥,٦	٧٦,٨	٦٠,٨	البرازيل
٣٦,٥	٣٥,٩	٣٨,٧	٢٨,٥	٢٨,٥	٢٧,٤	٣٠,٥	٢٩,٨	٣١,٤	٢٧,٣	المكسيك
١٠٩,٢	١١١,٠	١١٤,٨	١٠٤,٧	١١٣,٩	١٠٤,٠	٩٠,٤	٨٠,٠	٧٩,٤	٦٩,٣	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤٢,٩	٤٦,٤	٥٠,٢	٤٢,٠	٤٩,٣	٤٨,٥	٣٨,٩	٣٥,٢	٢٧,٩	٣١,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٤٣,٧	٤٣,٢	٤٢,٦	٣٥,٣	٤١,٦	٤٠,٨	٣٢,١	٣٤,٨	٣٦,٢	٣٧,٧	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا
المجموعات التحليلية										
حسب مصدر إيرادات التصدير										
١١٥,٠	١١٧,٦	١٢٢,٠	١٠٥,٠	١٢٣,٦	١١٢,٦	٨٩,٥	٧٦,٨	٦٦,٦	٥٧,٣	الوقود
٩١,٨	٩٤,٦	١٠٤,٤	٧٢,٦	٧٦,٧	٦٦,٠	٦١,٦	٦٠,١	٥٩,٠	٥٣,٨	غير الوقود
٥٦,٦	٥٨,٣	٦٤,٥	٤٤,٠	٤٧,٤	٤٩,٧	٤٧,٥	٥٤,٣	٦٠,٠	٦٣,٥	منها: منتجات أولية
حسب مصدر التمويل الخارجي										
٥٦,٥	٥٨,٠	٦١,٠	٤٢,٤	٥٠,١	٤٣,٩	٤١,٧	٤٤,١	٤٧,٣	٤٣,١	اقتصادات المركز المدين الصافي
٤٤,٠	٤٤,٨	٤٦,٢	٣٢,٧	٤٠,٢	٤٢,٦	٤٥,٦	٥٤,٧	٦٠,٠	٣٨,٩	منه: تمويل رسمي
اقتصادات المركز المدين الصافي										
حسب تجربة خدمة الدين										
٤٠,٦	٤٢,٠	٤٥,١	٣٢,١	٣٩,٤	٣٥,٧	٣٤,٩	٣٢,٦	٣٢,٤	٣١,٧	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٤-٢٠٠٨
مجموعات أخرى										
٣٩,٥	٣٧,٧	٣٨,٩	٢٨,٢	٣٢,٦	٣٠,١	٢٧,٤	٣٢,٠	٣١,٩	٣١,٣	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون

<sup>١</sup> تم تقييم الحيازات الرسمية من الذهب في هذا الجدول بسعر ٣٥ وحدة حقوق سحب خاصة للأوقية. ويترتب على هذا العُرف التقليل بصورة بالغة من حجم احتياطيات البلدان التي تمتلك حيازات كبيرة من الذهب.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٣</sup> الاحتياطيات في نهاية السنة كنسبة مئوية من واردات السلع والخدمات في السنة المذكورة.

**الجدول ألف-١٦ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات	متوسطات										
	٢٠١٢-٢٠١٥	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	١٩٩٦-٢٠٠٣	١٩٨٨-١٩٩٥
<b>العالم</b>											
٢٥.١	٢٣.٨	٢٣.٠	٢١.٨	٢٤.١	٢٤.٣	٢٤.١	٢٢.٨	٢٢.١	٢١.٨	٢٢.٢	٢٢.٢
٢٤.٦	٢٣.٣	٢٢.٦	٢١.٦	٢٣.٨	٢٣.٧	٢٣.٢	٢٢.٥	٢٢.١	٢٢.١	٢٢.١	٢٣.٣
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>											
١٩.٧	١٨.٩	١٨.١	١٧.١	١٩.٦	٢٠.٨	٢٠.٩	٢٠.٢	٢٠.٠	٢١.٠	٢٢.٠	٢٢.٠
٢٠.١	١٩.٠	١٨.٤	١٧.٨	٢٠.٩	٢١.٦	٢١.٦	٢١.٢	٢٠.٧	٢١.٣	٢١.٧	٢٢.٧
٠.٤-	٠.١-	٠.٣-	٠.٧-	١.٣-	٠.٨-	٠.٧-	١.٠-	٠.٧-	٠.٣-	٠.٧-	٠.٧-
٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٧-	٠.٧-	٠.٧-	٠.٥-	٠.٤-	٠.٤-
٠.٢	٠.٥	٠.٥	٠.١	٠.٤	٠.٧	١.٢	٠.٧	٠.٥	٠.٣	٠.٦-	٠.٦-
٠.٣	٠.٣	٠.٢	٠.١	٠.٧-	٠.٦-	١.٠-	٠.٩-	٠.٥-	٠.٠	٠.٣	٠.٣
<b>الولايات المتحدة</b>											
١٥.٥	١٣.٨	١٢.٤	١٠.٩	١٢.٤	١٤.٣	١٦.٢	١٥.١	١٤.٥	١٧.٠	١٥.٩	١٥.٩
١٨.٥	١٦.٥	١٥.٩	١٤.٨	١٨.٠	١٩.٦	٢٠.٥	٢٠.٣	١٩.٧	١٩.٦	١٨.٤	١٨.٤
٣.٠-	٢.٦-	٣.٤-	٤.٠-	٥.٦-	٥.٢-	٤.٣-	٥.٢-	٥.٢-	٢.٧-	٢.٥-	٢.٥-
٠.٧-	٠.٨-	٠.٩-	٠.٩-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٧-	٠.٨-	٠.٧-	٠.٦-	٠.٤-	٠.٤-
١.٠	١.٢	٠.٩	٠.٤-	٠.١	٠.٦	٢.٠	١.٣	٠.٧	٠.٨	٠.٧-	٠.٧-
٣.٣-	٣.١-	٣.٤-	٢.٧-	٤.٩-	٥.٠-	٥.٧-	٥.٧-	٥.١-	٢.٩-	١.٣-	١.٣-
<b>منطقة اليورو</b>											
٢٠.١	١٩.٩	١٩.٦	١٩.٠	٢٢.٠	٢٣.٤	٢٢.٦	٢١.٦	٢١.٩	٢١.٣	...	...
١٩.٤	١٨.٩	١٨.٨	١٨.٩	٢١.٩	٢٢.٣	٢١.٧	٢٠.٨	٢٠.٤	٢٠.٨	...	...
٠.٧	١.٠	٠.٧	٠.١	٠.١	١.٢	٠.٩	٠.٨	١.٥	٠.٥	...	...
١.٣-	١.٢-	١.١-	١.١-	١.١-	١.٠-	٠.٩-	٠.٩-	٠.٨-	٠.٧-	٠.٦-	٠.٦-
١.٣-	٠.٦-	٠.٤-	٠.٣-	٠.٠	٠.٥	٠.٥	٠.١	٠.٢	٠.٥-	٠.٨-	٠.٨-
٣.٣	٢.٧	٢.٢	١.٥	١.٢	١.٧	١.٣	١.٦	٢.١	١.٧	١.٠	١.٠
<b>ألمانيا</b>											
٢٣.٠	٢٤.٥	٢٤.٩	٢٣.٣	٢٨.٤	٢٨.٨	٢٥.٧	٢٣.٢	٢٢.٩	٢٠.٠	٢٢.٩	٢٢.٩
١٧.٢	١٧.٠	١٧.٠	١٦.٥	١٨.٥	١٨.٣	١٧.٦	١٦.٩	١٧.١	٢٠.٢	٢٣.٦	٢٣.٦
٥.٩	٧.٥	٧.٩	٦.٨	٩.٩	١٠.٤	٨.١	٦.٤	٥.٨	٠.١-	٠.٧-	٠.٧-
٢.١-	١.٧-	١.٦-	١.٥-	١.٤-	١.٣-	١.٢-	١.٣-	١.٣-	١.٣-	١.٦-	١.٦-
١.٣-	١.٣	٢.٣	٣.٠	٤.٤	٤.٦	٣.٦	٢.٤	٢.١	٠.٥-	٠.٨-	٠.٨-
٩.٢	٧.٩	٧.٣	٥.٣	٦.٩	٧.٢	٥.٧	٥.٣	٥.٠	١.٧	١.٧	١.٧
<b>فرنسا</b>											
١٨.٨	١٨.٤	١٧.٨	١٧.١	٢٠.١	٢١.٢	٢٠.٦	١٩.٨	٢٠.٠	٢١.٠	٢٠.٢	٢٠.٢
٢٠.٦	٢٠.١	١٩.٦	١٩.٠	٢٢.٠	٢٢.٢	٢١.١	٢٠.٣	١٩.٥	١٨.٩	٢٠.٣	٢٠.٣
١.٨-	١.٨-	١.٨-	١.٩-	١.٩-	١.٠-	٠.٦-	٠.٥-	٠.٥	٢.٠	٠.٢-	٠.٢-
١.٥-	١.٤-	١.٤-	١.٤-	١.٢-	١.٢-	١.٢-	١.٣-	١.١-	٠.٩-	٠.٧-	٠.٧-
١.٢	١.٣	١.٤	١.٣	١.٥	١.٦	١.٦	١.٤	١.١	١.٠	٠.٦-	٠.٦-
١.٥-	١.٧-	١.٧-	١.٨-	٢.٢-	١.٤-	١.٠-	٠.٦-	٠.٥	١.٩	١.٠	١.٠
<b>إيطاليا</b>											
١٧.٩	١٧.١	١٦.٤	١٥.٧	١٧.٧	١٩.٤	١٩.٠	١٩.٠	١٩.٩	٢٠.٩	٢٠.٤	٢٠.٤
٢٠.٤	١٩.٨	١٩.٣	١٨.٩	٢١.١	٢١.٩	٢١.٦	٢٠.٧	٢٠.٨	٢٠.٢	٢١.٠	٢١.٠
٢.٥-	٢.٧-	٢.٩-	٣.٢-	٣.٤-	٢.٤-	٢.٦-	١.٧-	٠.٩	٠.٧	٠.٦-	٠.٦-
٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	٠.٨-	١.٠-	٠.٩-	٠.٩-	٠.٧-	٠.٦-	٠.٥-	٠.٥-	٠.٥-
١.٦-	١.٨-	١.٨-	١.٨-	١.٩-	١.٣-	٠.٩-	١.٠-	١.١-	١.١-	١.٥-	١.٥-
٠.١-	٠.٠	٠.٢-	٠.٥-	٠.٥-	٠.٣-	٠.٨-	٠.٠	٠.٧	٢.٣	١.٣	١.٣
<b>اليابان</b>											
٢٤.٠	٢٣.٣	٢٣.٢	٢٣.١	٢٦.٨	٢٨.٥	٢٧.٧	٢٧.٢	٢٦.٨	٢٨.١	٣٣.١	٣٣.١
٢١.٩	٢١.٠	٢٠.١	٢٠.٤	٢٣.٦	٢٣.٧	٢٣.٨	٢٣.٦	٢٣.٠	٢٥.٦	٣٠.٧	٣٠.٧
٢.١	٢.٣	٣.١	٢.٧	٣.٢	٤.٨	٣.٩	٣.٦	٣.٧	٢.٥	٢.٣	٢.٣
٠.١-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٣-	٠.٣-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٢-	٠.٢-
٢.٦	٢.٤	٢.٤	٢.٥	٣.١	٣.١	٢.٧	٢.٣	١.٨	١.٥	٠.٨	٠.٨
٠.٤-	٠.١	٠.٩	٠.٥	٠.٤	١.٩	١.٤	١.٥	٢.٠	١.٣	١.٧	١.٧
<b>المملكة المتحدة</b>											
١٤.٨	١٢.٨	١٢.٢	١٢.٥	١٥.٠	١٥.٦	١٤.١	١٤.٥	١٥.٠	١٦.٠	١٥.٨	١٥.٨
١٦.٢	١٤.٩	١٤.٤	١٣.٦	١٦.٦	١٨.٢	١٧.٥	١٧.١	١٧.١	١٧.٤	١٨.٤	١٨.٤
١.٤-	٢.٠-	٢.٢-	١.١-	١.٦-	٢.٦-	٣.٤-	٢.٦-	٢.١-	١.٥-	٢.٦-	٢.٦-
١.١-	١.١-	١.١-	١.١-	١.٠-	١.٠-	٠.٩-	٠.٩-	٠.٩-	٠.٨-	٠.٧-	٠.٧-
١.٠	١.٣	١.٦	٢.٢	١.٩	١.٤	٠.٦	١.٧	١.٥	٠.٧	٠.٤-	٠.٤-
١.٣-	٢.٣-	٢.٧-	٢.٣-	٢.٦-	٣.١-	٣.١-	٣.٤-	٢.٧-	١.٣-	١.٥-	١.٥-

توقعات			متوسطات							
٢٠١٥-٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٦	١٩٩٥-١٩٨٨
٢٠,٤	١٩,٧	١٩,٠	١٨,١	٢٣,٦	٢٤,١	٢٤,٤	٢٤,٠	٢٣,٠	٢٠,٨	١٦,٧
٢٢,٥	٢٢,٥	٢١,٨	٢١,٠	٢٣,١	٢٣,٢	٢٣,٠	٢٢,١	٢٠,٧	١٩,٨	١٩,٩
٢,١-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٩-	٠,٤	٠,٨	١,٤	١,٩	٢,٣	١,٠	٣,٢-
٠,٢-	٠,٢-	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,١	٠,١-
١,٦-	١,٢-	١,١-	٠,٩-	١,٠-	٠,٩-	٠,٩-	١,٧-	١,٩-	٢,٩-	٣,٥-
٠,٣-	١,٤-	١,٦-	١,٨-	١,٥	١,٩	٢,٤	٣,٧	٤,٢	٣,٨	٠,٥
٣٢,٩	٣٣,٥	٣٣,٦	٣٢,٢	٣٢,٧	٣٢,٥	٣١,٩	٣١,٦	٣٢,٩	٣٢,٢	٣٥,٥
٢٦,٩	٢٦,٦	٢٦,٥	٢٣,٦	٢٧,٨	٢٦,١	٢٦,٤	٢٦,١	٢٦,٧	٢٨,١	٣٢,١
٦,٠	٦,٩	٧,١	٨,٦	٥,٠	٦,٤	٥,٥	٥,٥	٦,٢	٤,١	٣,٤
٠,٥-	٠,٥-	٠,٥-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٤-	٠,١-
٠,٤	٠,٢	٠,٦	١,٤	١,٤	٠,٧	٠,٥	٠,٢	٠,٥	٠,٤	١,٠
٦,١	٧,٢	٧,٠	٧,٨	٤,١	٦,٣	٥,٧	٦,٠	٦,٤	٤,٢	٢,٥
٣٣,٨	٣٢,٩	٣٢,٥	٣٢,١	٣٣,٨	٣٣,٣	٣٣,٠	٣١,١	٢٩,٦	٢٥,٠	٢٣,٤
٣٢,٠	٣١,٥	٣١,٠	٣٠,١	٣٠,٣	٢٩,٢	٢٧,٩	٢٦,٩	٢٧,٣	٢٥,٠	٢٥,٩
١,٩	١,٥	١,٦	٢,٠	٣,٥	٤,٠	٥,١	٤,١	٢,٥	٠,٠	٢,٠-
١,٢	١,٣	١,٣	١,٤	١,٥	١,٦	١,٨	١,٧	١,٦	١,١	٠,٦
١,١-	١,٤-	١,٥-	١,٣-	١,٦-	١,٦-	١,٧-	١,٨-	١,٩-	١,٩-	١,٧-
١,٧	١,٦	١,٦	١,٨	٣,٧	٤,١	٥,١	٤,٢	٢,٧	٠,٨	٠,٩-
٤,٤	٤,٢	٤,٤	٤,٨	٧,٠	١٤,١	١١,٥	٩,٣	٧,٠	٤,٠	١,٧
٢,٣	٢,٦	٣,٣	٢,٨	٣,٩	٧,٧	٥,٩	٥,٤	٤,٦	١,٥	٠,٨
١٨,٤	١٧,٦	١٧,١	١٦,٦	١٧,١	١٦,٩	١٦,٩	١٦,٥	١٦,٤	١٨,١	٢١,٦
٢٢,٨	٢١,٥	٢٠,٧	١٨,٩	٢٥,٠	٢٥,٠	٢٣,٥	٢١,٥	٢١,٨	٢١,٤	٢٣,١
٤,٤-	٣,٩-	٣,٧-	٢,٤-	٧,٨-	٨,١-	٦,٧-	٥,١-	٥,٤-	٣,٢-	١,٤-
١,٧	١,٧	١,٦	١,٩	١,٧	١,٨	٢,٠	١,٩	٢,٠	٢,٠	١,٧
٢,٠-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٩-	٢,٤-	٢,١-	٢,٥-	١,٣-	١,٧-
٤,٢-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٢-	٧,١-	٧,٠-	٦,٣-	٤,٩-	٥,٠-	٤,١-	١,٤-
٢,٧	٢,١	٢,٨	١,٦	٢,٣	٥,٣	٦,٣	٥,١	٤,٠	٢,٠	٠,٨
١,١	٠,٩	١,٩	١,٤	٠,٣	١,٩	٣,٠	٣,٩	١,٣	١,٢	٠,٢-
٢٥,١	٢٥,١	٢٤,٤	٢٢,٦	٣٠,٥	٣٠,٧	٣٠,٣	٣٠,٠	٣٠,٠	٢٥,٢	٢٤,١
٢٣,٦	٢٢,٢	٢٠,٥	١٩,٨	٢٥,٧	٢٦,٧	٢٣,٠	٢١,٢	٢١,٦	٢٠,٦	٣٧,٤
١,٦	٣,٠	٣,٩	٢,٨	٤,٨	٤,٠	٧,٣	٨,٨	٨,٤	٤,٧	١٠,٣-
٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٨
٢,٠-	٣,١-	٣,٩-	٣,٦-	٣,٤-	٢,٩-	٣,٣-	٢,٧-	٢,٢-	٢,٨-	١,٣-
٣,٥	٥,٨	٧,٤	٥,٨	٨,٠	٦,٨	١٠,٣	١١,٠	٩,٩	٦,٩	١٠,٢-
٤,٣	٥,٨	٥,٦	١,٥	١٠,٠	١٧,٤	١٤,٨	١٥,٤	١٤,١	٦,٥	١,٠
١,٩	٣,٢	٣,٧	٠,٥	١,٢-	٩,٨	٩,٨	٧,٧	٧,١	٢,١	٠,٣-
٤٥,٤	٤٤,٧	٤٤,٦	٤٥,٠	٤٤,٢	٤٣,٨	٤٢,٩	٤٠,٢	٣٨,٤	٣٢,٩	٣٠,٣
٤١,٥	٤١,٧	٤١,٦	٤٠,٩	٣٨,٤	٣٦,٩	٣٦,٩	٣٦,١	٣٥,٨	٣١,٥	٣٢,٧
٤,٠	٣,٠	٣,٠	٤,١	٥,٨	٦,٩	٦,٠	٤,١	٢,٦	١,٤	٢,٤-
١,٧	١,٨	١,٨	١,٧	٢,٠	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,١	١,٥	٠,٩
٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢-	٠,٤-	٠,٧-	١,٠-	١,٥-	١,٨-
٢,٢	١,٣	١,١	٢,٤	٣,٨	٤,٩	٤,٢	٢,٦	١,٦	١,٤	١,٥-
٥,٧	٥,٠	٥,٤	٧,١	٩,٠	١٤,٦	١١,٣	٩,٥	٧,٣	٥,٤	٤,٢
٣,٣	٣,٩	٤,٧	٥,٧	٦,٨	١٠,٢	٧,٤	٦,٨	٦,٩	٢,٤	١,٥

## الجدول ألف-١٦ (تابع)

توقعات			متوسطات								
٢٠١٥-٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٦	١٩٩٥-١٩٨٨	
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>											
٢٠,٥	١٩,٩	١٩,٨	١٩,٢	٢٢,٤	٢٢,٤	٢٣,١	٢١,٩	٢١,٨	١٨,٥	١٩,٢	الإدخار
٢٢,٥	٢١,٧	٢١,١	١٩,٨	٢٢,٦	٢٢,٣	٢١,٧	٢٠,٥	٢٠,٨	٢٠,٩	٢٠,٣	الاستثمار
٢,٠-	١,٨-	١,٣-	٠,٦-	١,٢-	٠,١	١,٤	١,٤	١,٠	٢,٥-	١,٢-	صافي الإقراض
١,٤	١,٣	١,٣	١,٥	١,٦	١,٨	٢,١	٢,٠	٢,١	١,٢	٠,٨	تحويلات جارية
٢,٦-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٦-	٣,١-	٣,٠-	٣,٣-	٣,١-	٣,١-	٣,٠-	٢,٣-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٧-	٠,٣-	٠,١	٠,٥	٠,٣	١,٣	٢,٦	٢,٤	٢,١	٠,٧-	٠,٣	رصيد الموارد
للتذكرة											
١,٣	١,٦	٢,٣	٣,٥	٢,٢	٦,٣	٣,٢	٣,٤	٢,٩	٢,١	٠,٤	اقتناء الأصول الأجنبية
٠,٥	٠,٦	١,٦	١,٣	١,٢	٣,٦	١,٦	١,٣	١,٠	٠,٣	٠,٧	التغير في الاحتياطي
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>											
٣٤,٢	٣٣,٨	٣٣,٢	٣٢,٠	٤٣,٧	٤٢,٣	٤٢,٤	٤١,٠	٣٤,٤	٢٧,٣	٢٠,٣	الإدخار
٢٢,٨	٢٨,٦	٢٨,٩	٢٩,٣	٢٨,٣	٢٧,٣	٢٣,٦	٢٣,٧	٢٥,٢	٢٣,٥	٢٤,٤	الاستثمار
٤,٤-	٥,٨	٥,٠	٣,٦	١٥,٤	١٥,٣	١٩,٠	١٧,٤	١٠,٣	٣,٨	٤,١-	صافي الإقراض
١,٧	١,٤-	١,٣-	١,٤-	١,٠-	٠,٨-	٠,٣-	٠,٠	٠,٦-	١,٣-	٢,١-	تحويلات جارية
٢,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٢	٠,٥	١,٣	١,٢	٠,١	٠,١-	٠,٧	٠,٩	دخل عوامل الإنتاج
٤,٢-	٧,٤	٦,٦	٤,٠	١٥,٩	١٥,٠	١٨,٤	١٧,٣	١١,١	٤,٤	٢,٩-	رصيد الموارد
للتذكرة											
٢,٧	٥,٦	٤,٥	٤,٢	١٢,٣	٣,٦	٣١,٦	٢٢,٧	١٥,٠	٥,٦	٠,٣	اقتناء الأصول الأجنبية
١,١	٢,٧	٣,٠	١,٣-	٨,٣	١٢,٩	١٠,٠	١٠,٠	٥,٨	٢,٢	٠,٣	التغير في الاحتياطي
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
٢٠,٢	٢٠,٩	٢٢,٥	٢٠,٩	٢٢,٥	٢٢,٨	٢٤,٩	١٩,٣	١٨,٤	١٦,١	١٦,٢	الإدخار
٢١,٥	٢٢,٦	٢٢,٤	٢٢,٣	٢٢,٥	٢١,٦	٢٠,٥	١٩,٦	١٩,٧	١٨,٤	١٧,٠	الاستثمار
١,٣-	١,٧-	٠,٩-	١,٤-	٠,٠	١,٢	٤,٥	٠,٣-	١,٣-	٢,٣-	٠,٩-	صافي الإقراض
٣,٤	٣,٦	٤,٠	٤,٧	٤,٥	٤,٦	٤,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٢	٢,٠	تحويلات جارية
٥,٠-	٤,٧-	٤,٧-	٤,٠-	٥,٨-	٥,٨-	٤,٤-	٥,٥-	٥,٠-	٤,٠-	٢,٩-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٣	٠,٦-	٠,١-	٢,٠-	١,٤	٢,٦	٤,٤	٢,٧	١,٢	٠,٢-	٠,٢	رصيد الموارد
للتذكرة											
٤,٤	٤,٦	٥,٣	٣,٦	٣,٧	٧,٧	٩,٤	٤,٧	٢,٥	٢,٤	٠,٤	اقتناء الأصول الأجنبية
٠,٩	٠,٣	٠,٤	٠,٩-	١,٩	٣,٥	٤,٣	٣,٦	٣,٦	٠,٨	٠,٥	التغير في الاحتياطي
<b>المجموعات التحليلية</b>											
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>											
<b>مصدرة للوقود</b>											
٣٠,٩	٣١,٣	٣١,٢	٢٩,٤	٣٨,٩	٣٨,٥	٣٩,٨	٣٨,١	٣٣,٧	٢٨,٠	٢٠,٤	الإدخار
٢٥,١	٢٥,١	٢٤,٨	٢٤,٩	٢٦,٣	٢٦,٦	٢٣,١	٢٢,٣	٢٣,٥	٢٢,٩	٢٥,٢	الاستثمار
٥,٨	٦,٥	٦,٧	٤,٩	١٢,٦	١٢,٠	١٦,٨	١٥,٩	١٠,٩	٥,١	٢,٩-	صافي الإقراض
١,١-	١,٠-	١,٠-	١,٠-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٣-	٠,٦-	١,١-	١,٨-	٣,٥-	تحويلات جارية
١,٤-	٢,٦-	٣,٠-	٢,١-	٢,٧-	١,٩-	١,٩-	٢,٢-	٢,٠-	١,٢-	٠,٥	دخل عوامل الإنتاج
٨,٥	٩,٨	١٠,٣	٧,٥	١٦,٢	١٤,٨	١٩,٢	١٨,٧	١٤,٠	٨,٢	٠,٣	رصيد الموارد
للتذكرة											
٦,٠	٦,٤	٥,٩	٣,٨	١٢,٤	٢٧,٤	٢٤,٩	٢١,٢	١٤,٩	٦,٦	٠,٦	اقتناء الأصول الأجنبية
٢,٥	٢,٥	٣,١	١,٥-	٣,٧	١١,٠	١٠,٤	٩,٢	٧,٠	١,٧	٠,١-	التغير في الاحتياطي
<b>مصدرة لغير الوقود</b>											
٣٤,٦	٣٣,٢	٣٢,٨	٣٢,٧	٣٢,٣	٣١,٨	٣١,١	٢٩,٢	٢٨,٧	٢٤,٤	٢٣,٨	الإدخار
٣٣,٧	٣٣,٠	٣٢,٥	٣١,٤	٣١,٥	٣٠,٠	٢٩,٣	٢٨,١	٢٨,٢	٢٥,٤	٢٥,٧	الاستثمار
٠,٩	٠,٢	٠,٣	١,٣	٠,٨	١,٨	١,٩	١,١	٠,٥	١,١-	١,٨-	صافي الإقراض
١,٨	١,٩	١,٩	٢,٠	٢,١	٢,٣	٢,٤	٢,٣	٢,٣	١,٧	١,٤	تحويلات جارية
١,٠-	١,١-	١,١-	١,١-	١,٣-	١,٥-	١,٦-	١,٧-	١,٩-	٢,٠-	٢,١-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٠	٠,٥-	٠,٥-	٠,٤	٠,١-	١,٠	١,١	٠,٤	٠,٠	٠,٧-	١,٢-	رصيد الموارد
للتذكرة											
٤,٠	٣,٦	٤,١	٥,١	٥,٤	١٠,٢	٧,٦	٦,٢	٥,١	٣,٤	١,٩	اقتناء الأصول الأجنبية
٢,٣	٢,٦	٣,٢	٣,٩	٣,٩	٦,٧	٤,٦	٤,٤	٤,٠	١,٥	١,٠	التغير في الاحتياطي

الملحق الإحصائي

الجدول ألف-١٦ (تتمة)

توقعات			متوسطات							
٢٠١٥-٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٦	١٩٩٥-١٩٨٨
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>										
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
٢٣,٥	٢١,٩	٢١,٤	٢٠,٦	٢٢,٠	٢٢,٩	٢٢,٦	٢١,٥	٢١,٦	١٩,٠	٢٠,٣
٢٦,٥	٢٤,٩	٢٤,٠	٢٢,٥	٢٥,٨	٢٥,٥	٢٤,٢	٢٣,١	٢٢,٧	٢١,٤	٢٢,١
٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	١,٩-	٣,٨-	٢,٦-	١,٧-	١,٦-	١,١-	٢,٤-	١,٩-
٢,٥	٢,٥	٢,٦	٢,٨	٢,٨	٢,٩	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٢	١,٧
٢,٣-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٥-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٣-	١,٩-
٣,٢-	٣,١-	٢,٨-	٢,٥-	٤,١-	٢,٩-	٢,٢-	٢,١-	١,٦-	٢,٤-	١,٦-
<b>للتنكزة</b>										
١,٩	١,٨	٢,٤	٢,٢	١,٦	٦,٢	٤,٥	٣,٠	٣,٢	٢,٠	٠,٦
١,١	١,٢	١,٨	١,٥	١,٠	٤,٠	٢,٥	٢,٠	١,٦	٠,٨	٠,٧
<b>التغيير في الاحتياطيات</b>										
<b>التمويل الرسمي</b>										
٢٣,٧	٢٢,٠	٢١,٥	٢١,٦	١٩,٦	٢١,٨	٢١,٢	٢٠,٩	٢١,٠	١٨,٠	١٧,٢
٢٧,٢	٢٦,٤	٢٥,٢	٢٤,٣	٢٤,٥	٢٤,٩	٢٤,٣	٢٤,٠	٢٣,٣	٢٠,٨	٢٠,٣
٣,٥-	٤,٤-	٣,٧-	٢,٧-	٤,٩-	٣,١-	٣,١-	٣,١-	٢,٣-	٢,٨-	٣,٢-
٩,٣	١٠,١	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٤	١٠,٣	٩,٧	٦,٥	٥,٥
١,٦-	٢,١-	١,٦-	١,٢-	١,٢-	١,٢-	٢,٠-	٢,٢-	٢,١-	٢,٠-	٢,٠-
١١,٣-	١٢,٦-	١٣,٠-	١٢,٤-	١٤,٦-	١٢,٦-	١١,٥-	١١,٤-	٩,٨-	٧,٣-	٦,٧-
<b>للتنكزة</b>										
١,٣	٠,٩	١,٥	٠,٧	٠,٢	١,٧	٠,٩	٤,٢-	٠,٨	٠,٣	٠,٨
١,٧	١,٦	١,٩	٢,٩	٠,٤	٢,٢	١,٣	٠,٦	٠,٨	١,٣	١,٤
<b>التغيير في الاحتياطيات</b>										
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
<b>حسب تجربة خدمة الدين</b>										
<b>اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت</b>										
<b>جدولة ديونها خلال ٢٠٠٤-٢٠٠٨</b>										
١٩,٨	١٩,٧	١٩,٦	١٨,٨	٢٠,٨	٢١,٩	٢٢,٨	٢١,٠	١٩,٨	١٥,١	١٤,٧
٢٣,٢	٢٣,٦	٢٢,٩	٢٢,١	٢٤,٩	٢٤,٤	٢٣,٣	٢٢,٢	٢٠,٧	١٨,٦	١٨,١
٣,٤-	٣,٩-	٣,٣-	٣,٣-	٤,١-	٢,٥-	٠,٥-	١,١-	٠,٨-	٣,٥-	٣,٤-
٣,٤	٣,٦	٣,٨	٤,١	٤,١	٤,٦	٥,٠	٥,٢	٥,٣	٢,٨	١,٨
٣,٤-	٤,٠-	٣,٨-	٣,٧-	٤,٦-	٤,٢-	٣,٩-	٤,٤-	٥,١-	٤,٤-	٣,٦-
٣,٥-	٣,٧-	٣,٤-	٣,٩-	٣,٨-	٢,٩-	١,٧-	٢,٠-	١,٢-	٢,٠-	١,٦-
<b>للتنكزة</b>										
١,٧	١,٣	١,٧	٠,٩	١,٣	٥,٥	٣,٦	٢,٦	٣,٤	٢,٩	١,٨
١,١	٠,٧	٠,٨	١,٥	٠,٦	٣,٦	٢,١	٣,٣	٢,٥	٠,٣	٠,٣
<b>التغيير في الاحتياطيات</b>										

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة، وتُحسب الأرقام المجمعَة للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدولار الأمريكي في البلدان المنفردة ذات الصلة. ويختلف ذلك عن عمليات الحساب في عدد إبريل ٢٠٠٥ والأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأرقام المجمعَة مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصة من مجموع إجمالي الناتج المحلي العالمي. وقد وضعت تقديرات الادخار القومي في كثير من البلدان على أساس بيانات إجمالي الاستثمار المحلي في الحسابات القومية وبيانات صافي الاستثمار الأجنبي المستمدة من ميزان المدفوعات. ويتألف صافي الاستثمار الأجنبي الذي يكافئ رصيد الحساب الجاري من ثلاثة عناصر هي: التحويلات الجارية، وصافي دخل عوامل الإنتاج، ورصيد الموارد. ويشير التنوع في مصادر البيانات، الذي يفرضه مدى توافرها، إلى وجود أوجه تفاوت إحصائي في تقديرات المدخرات القومية المشتقة. كذلك فإن السهول والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات ميزان المدفوعات تؤثر جميعها على تقديرات صافي الإقراض. وتجد على المستوى العالمي أن صافي الإقراض، الذي يكون صفراً من الناحية النظرية، يساوي التفاوت في الحساب الجاري العالمي. ورغم هذا القصور الإحصائي، فإن تقديرات تدفق الأموال، كتلك الواردة في هذه الجداول، تعتبر إطاراً مفيداً لتحليل تطورات الادخار والاستثمار على مدار الفترات الزمنية وعبر مختلف المناطق والبلدان.

<sup>١</sup> محسوبا على أساس بيانات البلدان المنفردة لمنطقة اليورو.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## الجدول ألف-١٧ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

توقعات				متوسطات			
٢٠١٥-٢٠١٢	٢٠١١-٢٠٠٨	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-٢٠٠٠	١٩٩٩-١٩٩٢
التغير السنوي % ما لم يذكر خلاف ذلك							
٤,٦	٢,٨	٤,٢	٤,٨	٠,٦-	٢,٨	٤,٢	٣,١
٢,٥	٠,٤	٢,٢	٢,٧	٣,٢-	٠,٢	٢,٦	٢,٨
٦,٦	٥,٥	٦,٤	٧,١	٢,٥	٦,٠	٦,٥	٣,٦
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي							
الاقتصادات المتقدمة							
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
للمذكورة							
الناتج الممكن							
١,٦	١,٢	١,٣	١,١	١,٠	١,٤	٢,٣	٢,٥
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية							
٦,٩	٢,٢	٧,٠	١١,٤	١١,٠-	٢,٩	٦,٩	٧,١
حجم التجارة العالمية <sup>١</sup>							
الواردات							
٥,٥	٠,٤	٥,٢	١٠,١	١٢,٧-	٠,٤	٥,٨	٦,٩
الاقتصادات المتقدمة							
٩,٢	٥,٩	٩,٩	١٤,٣	٨,٢-	٩,٠	١٠,٥	٧,٢
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
الصادرات							
٥,٥	١,٢	٦,٠	١١,٠	١٢,٤-	١,٩	٥,٩	٦,٨
الاقتصادات المتقدمة							
٩,٢	٤,٢	٩,١	١١,٩	٧,٨-	٤,٦	٩,٨	٨,٥
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
معدلات التبادل التجاري							
٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,٦-	٢,٨	١,٨-	٠,٣-	٠,٢
الاقتصادات المتقدمة							
٠,٢	٠,٢	٠,٤	١,٢	٤,٢-	٣,٤	٢,١	١,٣-
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي							
المصنوعات							
١,٢	١,٢	١,٤	٣,١	٦,١-	٦,٧	٢,٨	٠,٦-
النفط							
٢,٧	٢,٦	٣,٣	٢٣,٣	٣٦,٤-	٣٦,٤	١٨,٨	٠,٩-
السلع الأولية غير الوقود							
١,٥-	٠,٠	٢,٠-	١٦,٨	١٨,٧-	٧,٥	٧,٩	١,٥-
أسعار المستهلكين							
١,٧	١,٦	١,٣	١,٤	٠,١	٣,٤	٢,١	٢,٤
الاقتصادات المتقدمة							
٤,١	٦,٥	٥,٢	٦,٢	٥,٢	٩,٢	٦,٧	٤٧,٢
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
أسعار الفائدة (%)							
١,٢	٠,١	٠,٤-	٠,٣-	٠,٢	٠,٩	١,١	٣,٢
سعر لیبور الحقيقي لسته أشهر <sup>٢</sup>							
٣,١	٢,٠	٢,٥	١,٩	٣,٢	٠,٤	٢,١	٣,٨
سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم <sup>٣</sup>							
% من إجمالي الناتج المحلي							
أرصدة الحساب الجاري							
٠,٣-	٠,٥-	٠,١-	٠,٣-	٠,٣-	١,٢-	٠,٩-	٠,٠
الاقتصادات المتقدمة							
١,٩	٢,١	١,٤	١,٥	١,٩	٣,٧	٢,٦	١,٥-
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
مجموع الدين الخارجي							
٢٢,٤	٢٥,١	٢٤,٠	٢٤,٧	٢٧,٣	٢٤,٥	٣٢,٧	٣٧,٤
الاقتصادات الصاعدة والنامية							
خدمة الدين							
٧,٧	٨,٧	٧,٨	٨,٢	٩,٥	٩,٢	١٠,٠	٧,٧
الاقتصادات الصاعدة والنامية							

<sup>١</sup> تشير البيانات إلى تجارة السلع والخدمات.<sup>٢</sup> سعر الفائدة بين بنوك لندن على الودائع بالدولار الأمريكي ناقص التغير كنسبة مئوية في مخفض إجمالي الناتج المحلي الأمريكي.<sup>٣</sup> متوسط أسعار السندات الحكومية لعشر سنوات (أو لأقرب أجل استحقاق) مرجحا بإجمالي الناتج المحلي لكندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

# آفاق الاقتصاد العالمي موضوعات مختارة

## أرشيف آفاق الاقتصاد العالمي

أفاق الاقتصاد العالمي: أسعار الأصول والدورة الاقتصادية	أفاق الاقتصاد العالمي: تركيز خاص على اقتصادات التحول
أفاق الاقتصاد العالمي: سياسة المالية العامة واستقرار الاقتصاد الكلي	أفاق الاقتصاد العالمي: ثورة تكنولوجيا المعلومات
أفاق الاقتصاد العالمي: دورات الركود والانتعاش	أفاق الاقتصاد العالمي: التجارة والتمويل
أفاق الاقتصاد العالمي: النمو والمؤسسات	أفاق الاقتصاد العالمي: الدين العام في الأسواق الصاعدة
أفاق الاقتصاد العالمي: دفع عجلة الإصلاحات الهيكلية	أفاق الاقتصاد العالمي: التحول الديمغرافي العالمي
أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والاختلالات الخارجية	أفاق الاقتصاد العالمي: بناء المؤسسات
أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والتضخم	أفاق الاقتصاد العالمي: النظم المالية والدورات الاقتصادية
أفاق الاقتصاد العالمي: التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي	أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة
أفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان والدورة الاقتصادية	أفاق الاقتصاد العالمي: الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي
أفاق الاقتصاد العالمي: الأزمة والتعافي	أفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي
أفاق الاقتصاد العالمي: إعادة توازن النمو	أفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر وإعادة التوازن

## أولاً: المنهجية - التجميع وإعداد النماذج والتنبؤ

نموذج الاقتصاد العالمي	كيف ينبغي قياس النمو الاقتصادي العالمي؟
قياس الاحتياطات الأجنبية	أثار التخفيضات الضريبية في نموذج مالي عالمي
ما هو مدى دقة التنبؤات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي	الخط الفاصل بين المدخرات الشخصية ومدخرات الشركات
قياس عدم المساواة: قضايا المفاهيم والمنهجيات والقياس	مؤشرات الدورة الاقتصادية الجديدة في أمريكا اللاتينية:
إعادة بناء البيانات التاريخية	انعكاسات التقديرات الجديدة لتعادل القوى الشرائية على قياس النمو العالمي
قياس فجوات الناتج	تقدير وإيضاح المخاطر المحيطة بالاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٣  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٤

الشكل المروحي للنمو العالمي  
مؤشرات تتبع النمو  
الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية  
عدم اتساق تدابير إعادة التوازن

## ثانياً: استقصاءات تاريخية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٦  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١

منظور تاريخي لدورات التوسع والانكماش والركود الاقتصادي  
التنمية المؤسسية: تأثير التاريخ والجغرافيا  
الاختلالات الخارجية بين الماضي والحاضر  
أسعار الفائدة طويلة الأجل من منظور تاريخي  
إعادة تدوير البترو دولار في السبعينات  
المنظور التاريخي للنمو والحساب الجاري  
الأزمات المالية الدولية من منظور تاريخي

## ثالثاً: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

إبريل ٢٠٠٣، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٤  
إبريل ٢٠٠٣، الملحق ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-١  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٣-١  
سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٤  
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٦، الملحق ١-٢

النمو والمؤسسات  
هل مات الاقتصاد الجديد؟  
هل عجلت الركائز الخارجية الإصلاح المؤسسي من الناحية العملية؟  
التنمية المؤسسية: دور صندوق النقد الدولي  
ما هو أثر الحرب في العراق على الاقتصاد العالمي؟  
كيف يمكن تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط  
وشمال إفريقيا  
التغيرات الأخيرة في الأوضاع النقدية والمالية في مناطق العملات الرئيسية  
حساب النمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا  
إدارة تدفقات المعونة المتزايدة إلى البلدان النامية  
كيف يؤثر التغير الديمغرافي على الاقتصاد العالمي؟  
نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة  
آثار التغير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية  
تحولات العاملين والتنمية الاقتصادية  
تقلب الناتج في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية  
كيف يمكن لعدم استقرار الاقتصاد الكلي أن يعيق النمو في إفريقيا  
جنوب الصحراء؟  
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم  
إيراداتها النفطية؟  
ما هي أضرار التقلب؟  
بناء المؤسسات  
عائد الاستثمار في البلدان الصناعية والبلدان النامية  
استخدام أدوات معينة للحد من الفساد  
اختبار أثر التحويلات بلا مقابل على المؤسسات  
أثر التصحيحات الأخيرة في أسواق الإسكان في البلدان الصناعية  
في خضم من السيولة النقدية: ما سبب وفرة المدخرات في قطاع الشركات  
التداعيات العالمية لوباء أنفلونزا الطيور

سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢  
 إبريل ٢٠٠٧، الفصل الرابع  
 إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٣  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-١  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الملحق ١-٢  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٧  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٨  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٩  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الخامس  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-١  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٢  
 أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢  
 إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-١  
 إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١  
 إبريل ٢٠٠٩، الفصل الثالث  
 أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الرابع  
 أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٣  
 إبريل ٢٠١٠، الفصل الثالث  
 أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-١

الصعود الآسيوي: أنماط التنمية والنمو الاقتصادي  
 النمو الممكن للناتج والإنتاجية في اليابان  
 تطور جودة حوكمة الشركات وأثره في آسيا  
 فصل القاطرة عن القطار؟ التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي  
 التداعيات وتزامن الدورات الاقتصادية الدولية: من منظور أوسع  
 ما هي المخاطر التي تمثلها أسواق المساكن للنمو العالمي؟  
 تغير المناخ: التأثير الاقتصادي والاستجابات على مستوى السياسات  
 النقاش الدائر حول تطبيق سعر الخصم  
 الضرائب مقارنة بالكميات في ظل عدم اليقين (دراسة Weitzman, 1974)  
 تجارب الاتجار في رخص إطلاق الانبعاثات في الاتحاد الأوروبي  
 الدورة الاقتصادية العالمية وديناميكيته المتغيرة  
 الاقتصادات الرئيسية وتقلبات النمو العالمي  
 تحسن أداء الاقتصاد الكلي — هل هو حسن حظ أم حسن سياسات  
 أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب  
 الدورات الاقتصادية العالمية  
 ما أوجه الشبه بين الأزمة الحالية والكساد الكبير؟  
 هل يمثل الائتمان عنصراً حيوياً في تحقيق التعافي؟  
 أدلة من البيانات على مستوى النشاط  
 التحول من الركود إلى التعافي: بأي سرعة وبأي قوة؟  
 ما مدى الضرر؟ ديناميكية الناتج على المدى المتوسط بعد انتهاء  
 الأزمات المالية  
 هل يقترن التعافي بالبطالة؟  
 ديناميكية البطالة أثناء حالات الركود والانتعاش: قانون أوكن وما وراؤه  
 هل ببطء النمو في الاقتصادات المتقدمة يعني بالضرورة بطئه  
 في الاقتصادات الصاعدة؟

## رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-١  
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٢  
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-١  
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-١  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢  
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الخامس  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٤  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٥-١  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٥-٢  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الملحق ١-١

هل يمكن أن يصبح الانكماش مشكلة عالمية؟  
 أسواق المساكن في البلدان الصناعية  
 هل تعود أزمة التضخم العالمي للظهور؟  
 ما السبب في طفرة أسعار المساكن مؤخراً؟  
 هل تظل السوق النفطية ضيقة؟  
 هل ينبغي للبلدان أن تشعر بالقلق إزاء تقلبات أسعار النفط؟  
 جودة البيانات في السوق النفطية  
 التوقعات التضخمية طويلة الأجل والموثوقية  
 ارتفاع أسعار السلع الأساسية غير الوقود — هل يمكن أن يدوم؟  
 صدمات أسعار السلع الأساسية، والنمو، والتمويل في  
 بلدان إفريقيا جنوب الصحراء  
 شركات النفط الدولية والوطنية في ظل بيئة متغيرة لقطاع نفطي  
 هل أسهمت المضاربة في ارتفاع أسعار السلع؟  
 تحرير التجارة الزراعية وأسعار السلع الأساسية  
 التطورات الأخيرة في سوق السلع الأساسية

- من المتضرر من الارتفاع الهائل في أسعار الأغذية؟  
اختناقات مرحلة التكرير  
تحقيق أقصى استخدام ممكن لأنواع الوقود البيولوجي  
المستجدات في أسواق السلع الأساسية واحتمالاتها المستقبلية  
العلاقة بين انخفاض قيمة الدولار الأمريكي وأسعار السلع الأساسية  
لماذا لم يستجِب عرض النفط بدرجة أكبر لارتفاع الأسعار؟  
أسعار النفط المستخدمة كقواعد معيارية  
العولمة وأسعار السلع والبلدان النامية  
الانتعاش الراهن لأسعار السلع في السياق الصحيح  
هل عاد التضخم من جديد؟ أسعار السلع الأولية وتضخم الأسعار  
هل تؤثر الاستثمارات المالية في سلوكيات أسعار السلع الأولية؟  
استجابات المالية العامة إزاء الزيادات الأخيرة في أسعار  
السلع الأولية: دراسة تقييمية  
نظم السياسة النقدية وأسعار السلع الأولية  
تقييم مخاطر الانكماش في اقتصادات مجموعة الثلاثة  
هل سترتفع أسعار السلع الأولية من جديد عند تعافي الاقتصاد العالمي؟  
المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية  
تطورات أسواق السلع الأولية وأفاقها المنتظرة  
ما هي المعلومات التي توفرها لنا أسواق عقود الخيار حول  
آفاق أسعار السلع الأولية؟  
ما الذي يفسر زيادة التقلبات في أسعار الغذاء؟  
إلى أي مدى يخرج تعافي أسعار السلع الأولية الراهن عن المعتاد؟  
منحنيات أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية وتكيف الأسواق الدوري  
التطورات والتوقعات في أسواق السلع الأولية  
التوقعات القاتمة للقطاع العقاري  
هل أصبحت المعادن أكثر ندرة وما انعكاسات ندرتها على الأسعار؟

### خامسا: سياسة المالية العامة

- بيانات الدين العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة  
مخاطر المالية العامة: الالتزامات الاحتمالية والخصائص السكانية  
تقدير إمكانية استمرار أوضاع المالية العامة في ظل مناخ من عدم اليقين  
حالة السندات المرتبطة بمؤشر النمو  
هل الدين العام في الأسواق الصاعدة شديد الارتفاع؟  
هل تغير سلوك المالية العامة في ظل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي؟  
إلحاق أصحاب المشاريع الصغيرة في الاقتصاد الرسمي  
نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة  
آثار التغير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية  
أثر زيادة أعداد المسنين على الخطط العامة لمعاشات التقاعد  
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط  
أن تستخدم إيراداتها النفطية؟  
العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية  
هل لا يزال الدين العام شديد الارتفاع في الأسواق الصاعدة  
تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلية؟

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الخامس  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٣  
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الثالث

متى تكون الدفعة المالية التنشيطية فعالة؟  
سياسة المالية العامة كأداة مضادة للاتجاهات الدورية  
الاختلافات في مدى أهمية أدوات الضبط التلقائي وعلاقتها  
بسياسة المالية العامة الاستثنائية  
ما السبب وراء الصعوبة البالغة في تحديد آثار الدفعة المالية؟  
هل جاءت التخفيضات الضريبية الأمريكية في حينها واتسمت  
بالاستمرارية المؤقتة ودقة التوجيه؟  
آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟

## سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

إبريل ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٣، الملحق ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٤، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٤-١  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-٢  
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٤  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-١

عندما تنفجر فقاعات الأصول  
كيف تؤثر مواطن ضعف الميزانيات على الاستثمار؟  
تعيين دورات التوسع والانكماش في أسعار الأصول  
هل احتياطات النقد الأجنبي في آسيا مفردة الارتفاع؟  
الاحتياطات والدين قصير الأجل  
هل يعتبر الرواج الائتماني في الأسواق الصاعدة مصدر قلق؟  
كيف تؤثر أسعار الفائدة والصراف الأمريكية على الميزانيات  
العمومية في الأسواق الصاعدة؟  
هل يساعد تطوير القطاع المالي النمو الاقتصادي والرعاية الاجتماعية؟  
التمويل العقاري بالفائدة المتغيرة أم الثابتة: ما الذي يؤثر  
في اختيارات البلدان؟  
ما هي المخاطر الناجمة عن انخفاض أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل؟  
تنظيم التحويلات  
العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية  
السياسات النقدية في عالم تسوده العولمة  
هل تنجح سياسة تحديد أهداف التضخم في الأسواق الصاعدة؟  
نظرة متعمقة على بدائل تحديد أهداف التضخم: أهداف النقود وسعر الصرف  
كيف أثرت العولمة على التضخم؟  
تأثير البترودولار على عائدات السندات في الولايات المتحدة  
والأسواق الصاعدة  
العولمة والتضخم في الأسواق الصاعدة  
العولمة والتضخم المنخفض من منظور تاريخي  
سريان أثر تغيرات سعر الصرف على أسعار الواردات  
اتجاهات الأرباح والمدخرات في القطاع المالي  
كيف تؤثر النظم المالية على الدورات الاقتصادية  
التمويل بالديون وانكماش الديون  
الروابط المالية والتداعيات  
أوضاع الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية والتدفقات المالية  
إلى الاقتصادات الصاعدة  
ما هي السيولة العالمية؟  
الانعكاسات الاقتصادية الكلية للاضطراب المالي الأخير: أنماط  
مستمدة من الحالات السابقة  
دورة أسعار المساكن المتغيرة وانعكاساتها على السياسة النقدية  
تقييم احتمالات تعرض أسواق المساكن للتصحيح  
هل هناك أزمة ائتمان؟

- أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الرابع  
الضغط المالي وهبوط النشاط الاقتصادي  
السياسات السليمة للتخلص من ضغوط النظم المالية واستعادة سلامة الوساطة المالية  
نوبة العسر المالي الأخيرة: كيف تغير الأساسيات التي تركز عليها الأفاق العالمية؟
- أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٤  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٢-٤  
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الثالث
- أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١  
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب  
ما هي درجة انكشاف الشركات غير المالية أمام المخاطر؟  
حالة تبديد ثروات الأسر  
أثر ملكية البنوك الأجنبية خلال الأزمات النابعة من الداخل  
مؤشر الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة  
الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة: تحليل الاقتصاد القياسي  
كيف تؤدي الروابط إلى إنكفاء الحريق  
دروس للسياسة النقدية من تجربة تقلبات أسعار الأصول  
هل كانت الأسواق المالية في الاقتصادات الصاعدة أكثر قدرة على الصمود مقارنة بالأزمات السابقة؟  
المخاطر من أسواق العقارات

### سابعاً: قضايا سوق العمل والفقر وعدم المساواة

- إبريل ٢٠٠٣، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٢-٤  
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الخامس  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ١-٥  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-٣  
البطالة ومؤسسات سوق العمل: المنافع المتحققة من الإصلاحات  
الفروق الإقليمية في معدلات البطالة  
إصلاحات سوق العمل في الاتحاد الأوروبي  
عولمة العمالة  
الهجرة والتجارة: كيف يؤثران على البلدان النامية؟  
إصلاحات سوق العمل في منطقة اليورو والمفاضلة بين الأجور والبطالة  
العولمة وعدم المساواة  
الازدواجية بين العقود المؤقتة والدائمة: المقاييس والآثار وقضايا السياسات  
برامج نوبات العمل القصيرة

### ثامناً: قضايا أسعار الصرف

- مايو ٢٠٠٠، الإطار ٤-١  
أكتوبر ٢٠٠٠، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٠، الإطار ٤-٤  
مايو ٢٠٠١، الفصل الثاني  
مايو ٢٠٠١، الإطار ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٢، الإطار ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-١  
سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني  
مزاي «الدولة» وعبوبها  
ما السبب وراء الانخفاض الحاد في سعر اليورو؟  
التقارب وارتفاع أسعار الصرف الحقيقية في البلدان المرشحة لعضوية الاتحاد الأوروبي  
ما الذي يدفع ضعف اليورو وقوة الدولار؟  
ضعف العملات الأسترالية والنيوزيلندية  
توقعات السوق لحركات أسعار الصرف  
هل احتياطات النقد الأجنبي في آسيا مفرطة الارتفاع؟  
إلى أي مدى ينبغي أن تشعر البلدان النامية بالقلق إزاء تقلب الثلاثة؟  
الاحتياطات والدين قصير الأجل  
آثار هبوط قيمة الدولار  
تعلم التعويم: تجربة بلدان الأسواق الصاعدة منذ أوائل التسعينات

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٣	كيف تعلمت شيلى والهند والبرازيل التعويم؟
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٤	تطوير أسواق النقد الأجنبي والتدخل فيها
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٣	كيف سيتسنى تصحيح الاختلالات العالمية؟
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الثالث	أسعار الصرف وتصحيح الاختلالات الخارجية
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٣	انتقال آثار أسعار الصرف إلى أسعار التجارة وعلاقته بعملية التصحيح الخارجي
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٢	انخفاض قيمة الدولار الأمريكي: أسبابه وآثاره
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١	دروس من الأزمة: حول اختيار نظام سعر الصرف

## تاسعا: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٣	المخاطر التي تهدد النظام التجاري المتعدد الأطراف
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٣	هل عادت جولة الدوحة إلى المسار الصحيح؟
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٤	الاتفاقيات التجارية والتكامل التجاري على المستوى الإقليمي: التجربة مع اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (نافتا)
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٥	التكامل التجاري والمالي في أوروبا: خمسة أعوام بعد اعتماد اليورو
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثالث	العولمة والاختلالات الخارجية
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٣	إلغاء نظام الحصص في تجارة المنسوجات العالمية
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤	ما مدى التقدم المحرز في تنفيذ السياسات الرامية إلى تقليص الاختلالات العالمية
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢	قياس صافي المركز الخارجي للبلدان
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني	الاختلالات العالمية: منظور للادخار والاستثمار
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣	أثر التغيرات الديمغرافية على الادخار والاستثمار وأرصدة الحساب الجاري
سبتمبر ٢٠٠٥، الملحق ١-٢	كيف تصحح الاختلالات العالمية في المستقبل؟
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثاني	أسعار النفط والاختلالات العالمية
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٤	ما هو مقدار التقدم المحرز في معالجة الاختلالات العالمية؟
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٥	جولة الدوحة بعد اجتماعات هونغ كونغ
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١	التدفقات الرأسمالية إلى بلدان الأسواق الصاعدة: نظرة طويلة الأجل
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١	تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلية؟
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-١	إمكانية استمرار المركز الخارجي وعلاقتها بالتكامل المالي
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٢	الاختلالات الكبيرة والمستمرة في الحساب الجاري
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٣	المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣	إدارة الآثار الاقتصادية الكلية لتدفقات المعونة الكبيرة والمتقلبة
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الثالث	إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١	هل يمكن أن تنجح القيود على رأس المال؟
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٣	المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية: تقرير مرحلي
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-١	كيف تؤثر العولمة التجارية والمالية على النمو؟ النظرية والأدلة
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل السادس	تفاوت أرصدة الحساب الجاري عبر الاقتصادات الصاعدة
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-١	محددات الحساب الجاري في البلدان المصدرة للنفط
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٢	صناديق الثروة السيادية: انعكاساتها على الأسواق المالية العالمية
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٤	الاختلالات العالمية والأزمة المالية
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-١	التمويل التجاري والتجارة العالمية: أدلة جديدة من المسوح المصرفية

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠١٠، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-٢  
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الرابع

من العجز إلى الفائض: التحولات الأخيرة في الحساب الجاري العالمي  
تحقيق التوازن الصحيح: التحول عن فوائض الحسابات الجارية المستمرة  
آسيا الصاعدة في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة  
بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات  
الرأسمالية الداخلة  
هل تترك الأزمات المالية أثارا دائمة على التجارة؟

## عاشرا: قضايا إقليمية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٥  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٤  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٥  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-٢

تقوية المؤسسات والنمو: الشراكة الجديدة لتنمية إفريقيا  
كيف يمكن تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في  
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟  
مجلس التعاون الخليجي: تحديات على طريق الاتحاد النقدي  
حساب النمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا  
هل أصبحت بلدان آسيا الصاعدة محرك النمو العالمي؟  
مقومات النجاح الاقتصادي في إفريقيا  
التكامل الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية: التجربة الأوروبية  
ما هي مخاطر تباطؤ النمو في الصين؟  
تحديات الحكم الرشيد والتقدم المحرز تجاهه في بلدان إفريقيا  
جنوب الصحراء  
تسونامي المحيط الهندي: أثره على اقتصادات جنوب آسيا  
تحولات العاملين والهجرة في منطقة الكاريبي  
بماذا يفسر التفاوت في أداء القطاعات الخارجية في منطقة اليورو؟  
تصاعد الضغوط على منتجي القطن في إفريقيا  
هل الاستثمار في بلدان آسيا الصاعدة منخفض للغاية؟  
تطوير المؤسسات انعكاس للأوضاع المحلية: مثال تحويل  
الملكية في الصين مقارنة بأوروبا الوسطى والشرقية  
ما مدى سرعة إنفاق الإيرادات الإضافية في البلدان المصدرة للنفط  
الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي بعد عشر سنوات  
مكامن الخطر في الاقتصادات الصاعدة

## حادي عشر: التحليلات ذات الخصوصية القطرية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-٣  
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٤  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣

ما مدى أهمية ضعف النظام المصرفي في تفسير الركود  
الاقتصادي في ألمانيا؟  
إعادة بناء العراق في مرحلة ما بعد الصراع  
كيف يؤثر عجز الميزانية الأمريكية على بقية العالم؟  
بزوغ الصين وأثرها على الاقتصاد العالمي  
هل تستطيع الصين مواصلة نمو الناتج السريع؟  
معايرة الأثر الدولي لانضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية  
الإصلاحات الهيكلية والنمو الاقتصادي: تجربة نيوزيلندا  
الإصلاحات الهيكلية في المملكة المتحدة خلال الثمانينات  
هولندا: كيف أدى التفاعل بين إصلاحات سوق العمل  
والتخفيضات الضريبية إلى نمو قوي للعمالة

- لماذا يواصل حساب الدخل الدولي في الولايات المتحدة تحقيق  
فائض، وهل سيستمر على هذا المنوال؟  
هل تصبح الهند محركا للنمو العالمي؟  
الادخار والاستثمار في الصين  
تعديل تقديرات إجمالي الناتج المحلي في الصين:  
ماذا يعني ذلك بالنسبة للصين والاقتصاد العالمي؟  
ما هي الدروس المستفادة من الدراسات القطرية لتأثير العولمة  
على عدم المساواة؟ أمثلة من المكسيك والصين والهند  
اليابان بعد اتفاق بلازا  
مقاطعة تايوان الصينية في أواخر الثمانينات
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٦  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٤  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-٤

## ثاني عشر: موضوعات خاصة

- تغير المناخ والاقتصاد العالمي  
الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة:  
انعكاساته على تغير المناخ  
جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة  
السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة  
مع صدمات المناخ المفاجئة  
التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط  
من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة  
المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات  
جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية
- إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-٤







أكتوبر  
٢٠١٠

آفاق الاقتصاد العالمي

التعافي والمخاطر واستعادة التوازن

صندوق  
النقد  
الدولي



World Economic Outlook, October 2010  
(Arabic)