

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

آفاق الاقتصاد العالمي

تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

سبتمبر
٢٠١١



صندوق النقد الدولي

©2011 International Monetary Fund
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١١

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)
— (١٩٨٦-: 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 978-1-61635-120-5

تمت الترجمة والتحرير اللغوي والجمع التصويري 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
إنترنت: www.imfbookstore.org

ط	الافتراضات والأعراف المتبعة
ي	مزيد من المعلومات والبيانات
ك	تمهيد
م	تقديم
س	ملخص واف
١	الفصل ١- آفاق الاقتصاد العالمي وقضايا السياسات
١	تباطؤ النشاط العالمي
١	عودة عدم الاستقرار المالي
٣	توسع أكثر تفاوتاً
٩	تراخي النشاط الاقتصادي وعلامات النشاط المحموم
١١	المخاطر تميل بوضوح نحو التطورات السلبية
١٩	تحديات السياسات
١٩	تحديات السياسات من منظور قطري
٢٧	تحديات السياسات من منظور متعدد الأطراف
٣٢	الملحق ١-١: تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المستقبلية
٦٦	المراجع
٧١	الفصل ٢- رؤى قطرية وإقليمية
٧٢	الولايات المتحدة: ضعف النشاط مجدداً وسط تحديات الدين الجسيمة
٧٦	أوروبا: معاناة من اضطرابات اقتصادية ومالية
٨٠	كومنولث الدول المستقلة: انخفاض مستوى أداء النمو
٨٤	آسيا: تأمين توسع أكثر توازناً
٨٨	أمريكا اللاتينية والكاريبية: التحرك نحو تحقيق نمو أكثر قابلية للاستمرار
٩٢	إفريقيا جنوب الصحراء: الحفاظ على التوسع
٩٦	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تعطل مسيرة النمو وسط أجواء عدم اليقين
٩٨	المراجع
١٠١	الفصل ٣- صوب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية
١٠٤	تقلبات أسعار السلع الأولية والتضخم
١١٠	السياسة النقدية وصددمات أسعار الغذاء: منظور قائم على المحاكاة
١١٨	انعكاسات مواجهة صدمات أسعار السلع الأولية على السياسة النقدية
١٢٢	الملحق ٣-١: الاقتصادات المدرجة في مجموعة البيانات
١٢٢	الملحق ٣-٢: الملحق الفني
١٣٢	المراجع

الفصل ٤- رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يُفصل التوأم عند الولادة؟

- ١٣٧ تقدير قوة ارتباط توأم العجز
١٤٥ رؤى من خلال عمليات المحاكاة القائمة على نماذج
١٥١ الملخص والانعكاسات على الآفاق الاقتصادية
١٥٢ الملحق ٤-١: إنشاء البيانات ومصادرها
١٥٣ الملحق ٤-٢: المنهجية الإحصائية، واختبارات الثبات، ونتائج إضافية مختارة لاستجابات الصادرات والواردات
١٥٦ الملحق ٤-٣: النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل
١٥٩ المراجع

ملحق: مناقشات المجلس التنفيذي حول آفاق الاقتصاد، أغسطس ٢٠١١

الملحق الإحصائي

- ١٦٣ الافتراضات
١٦٣ ما الجديد
١٦٤ البيانات والأعراف المتبعة
١٦٥ تصنيف البلدان
١٦٥ الخصائص العامة للمجموعات ومكوناتها وفقا للتصنيف المتبع في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
الجدول ألف: التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٦٧ وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٠
١٦٨ الجدول باء: الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية
١٦٨ الجدول جيم: الاتحاد الأوروبي
١٦٩ الجدول دال: الاقتصادات الصاعدة والنامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير
الجدول هاء: الاقتصادات الصاعدة والنامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان
١٧٠ الفقيرة المثقلة بالديون
الإطار ألف ١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض
١٧٢ الاقتصادات المختارة
١٧٧ قائمة الجداول
١٧٨ الناتج (الجدول ألف ١ - ألف ٤)
١٨٦ التضخم (الجدول ألف ٥ - ألف ٧)
١٩٢ السياسات المالية (الجدول ألف ٨)
١٩٣ التجارة الخارجية (الجدول ألف ٩)
١٩٥ معاملات الحساب الجاري (الجدول ألف ١٠ - ألف ١٢)
٢٠٢ ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣ - ألف ١٥)
٢٠٦ تدفق الأموال (الجدول ألف ١٦)
٢١٠ السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٧)

٢١١ آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة

الأطر

- ٤١ الإطار ١-١: تباطؤ ضعيف بلا طائل؟ نظرة قطاعية على أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة
٤٧ الإطار ١-٢: دورات الرواج والكساد: محفزاتها وانعكاساتها على السياسات
٥١ الإطار ١-٣: هبوط أسعار الأسهم: هل ينذر بالركود؟
٥٦ الإطار ١-٤: الاستثمار المالي والمضاربة وأسعار السلع الأولية
٦١ الإطار ١-٥: النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية والأزمات
١٢٥ الإطار ٣-١: التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار السلع الأولية عام ٨٠٠٢
١٣٠ الإطار ٣-٢: تقلبات أسعار الغذاء والسياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة
١٧٢ الإطار ألف ١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة

الجدول

٢	الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
٣٥	الجدول ٢-١: الطلب العالمي على النفط وإنتاجه حسب المنطقة
٤٩	الجدول ١-٢-١: ما هي محفزات الرواج الائتماني؟
٥١	الجدول ١-٣-١: مخلص إحصاءات نمو أسعار الأسهم الحقيقية
٥٣	الجدول ٢-٣-١: تنبؤات الركود حالات الجديدة باستخدام متغيرات الأسواق المالية
٦٣	الجدول ١-٥-١: تقديرات نموذج «بروبيت» لاحتمالات وقوع الأزمات
٦٤	الجدول ٢-٥-١: القوة التنبؤية للنموذج
٧٥	الجدول ١-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٨	الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٣	الجدول ٣-٢: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٥	الجدول ٤-٢: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٩١	الجدول ٥-٢: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٩٥	الجدول ٦-٢: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٩٩	الجدول ٧-٢: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
١٠٧	الجدول ١-٣: انتقال تغيرات أسعار النفط إلى أسعار البنزين
١٠٧	الجدول ٢-٣: انتقال تغيرات أسعار القمح إلى أسعار الطحين والخبز
١٢٧	الجدول ١-١-٣: اختلافات التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء
١٢٨	الجدول ٢-١-٣: ديناميكية تضخم أسعار الغذاء
١٢٩	الجدول ٣-١-٣: ديناميكية التضخم
١٢٩	الجدول ٤-١-٣: الأوضاع الاقتصادية الكلية - إفريقيا جنوب الصحراء
١٥٢	الجدول ١-٤: مصادر البيانات
١٧٨	الجدول ألف ١: موجز الناتج العالمي
١٧٩	الجدول ألف ٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
١٨٠	الجدول ألف ٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٨٢	الجدول ألف ٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٨٦	الجدول ألف ٥: موجز بيانات التضخم
١٨٧	الجدول ألف ٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين
١٨٨	الجدول ألف ٧: الاقتصادات الصاعدة والنامية: أسعار المستهلكين
١٩٢	الجدول ألف ٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة
١٩٣	الجدول ألف ٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
١٩٥	الجدول ألف ١٠: موجز أرصدة الحساب الجاري
١٩٧	الجدول ألف ١١: الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
١٩٨	الجدول ألف ١٢: الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري
٢٠٢	الجدول ألف ١٣: الاقتصادات الصاعدة والنامية: صافي التدفقات المالية
٢٠٣	الجدول ألف ١٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: التدفقات المالية الخاصة
٢٠٤	الجدول ألف ١٥: الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات
٢٠٦	الجدول ألف ١٦: موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها
٢١٠	الجدول ألف ١٧: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: المؤشرات العالمية
٤	الشكل البياني ٢-١: التوترات المالية في أوروبا والولايات المتحدة
٥	الشكل البياني ٣-١: آخر المستجدات في الأسواق المالية
٦	الشكل البياني ٤-١: آفاق النشاط الاقتصادي على المدى القريب
٧	الشكل البياني ٥-١: الآفاق العالمية
٨	الشكل البياني ٦-١: مؤشرات النمو الراهنة والرائدة
٩	الشكل البياني ٧-١: الميزانيات العمومية ومعدلات الادخار
١٠	الشكل البياني ٨-١: أوضاع الأسواق الصاعدة
١١	الشكل البياني ٩-١: اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات التوسع الائتماني القوي
١٢	الشكل البياني ١٠-١: مقاييس السياسة النقدية والسيولة في اقتصادات متقدمة وأسواق صاعدة مختارة
١٣	الشكل البياني ١١-١: الأرصدة المالية للحكومة العامة والدين العام
١٤	الشكل البياني ١٢-١: الأوضاع الدورية
١٥	الشكل البياني ١٣-١: تقديرات فجوة الناتج في ظل نموذج التوقعات العالمية
١٦	الشكل البياني ١٤-١: التضخم العالمي
١٧	الشكل البياني ١٥-١: المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية
١٨	الشكل البياني ١٦-١: سيناريو التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي
٢٢	الشكل البياني ١٧-١: مؤشرات النشاط المحموم في اقتصادات مجموعة العشرين
٢٣	الشكل البياني ١٨-١: متطلبات السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٢٤	الشكل البياني ١٩-١: التطورات الخارجية
٢٥	الشكل البياني ٢٠-١: الاختلالات العالمية
٢٦	الشكل البياني ٢١-١: العمالة والبطالة
٢٩	الشكل البياني ٢٢-١: محركات النمو العالمي واستعادة التوازن
٣٣	الشكل البياني ٢٣-١: أسعار السلع الأولية
٣٤	الشكل البياني ٢٤-١: المستجدات في أسواق الطاقة العالمية
٣٨	الشكل البياني ٢٥-١: المستجدات في أسواق المعادن البخرسة
٣٩	الشكل البياني ٢٦-١: المستجدات في أسواق محاصيل الغذاء الرئيسية
٤٢	الشكل البياني ١-١-١: الاتجاهات العامة في التوظيف وإنتاجية العمالة
٤٤	الشكل البياني ٢-١-١: الاتجاهات العامة القطاعية يمكن أن تؤثر على نمو الناتج الممكن
٤٥	الشكل البياني ٣-١-١: التوظيف والأرباح وتجارة السلع الوسيطة في الولايات المتحدة
٤٧	الشكل البياني ١-٢-١: فترات الرواج الائتماني
٥٤	الشكل البياني ١-٣-١: الاحتمالات المتوقعة للوقوع في ركود مجدداً في فترة ربع سنة
٥٧	الشكل البياني ١-٤-١: التحول المالي في أسواق السلع الأولية
٥٧	الشكل البياني ٢-٤-١: تقلبات أسعار السلع الأولية، ١٩٩٠-٢٠١١
٥٩	الشكل البياني ٣-٤-١: علاوات مخاطر المستقبلية السلعية
٦١	الشكل البياني ١-٥-١: مؤشرات صافي الأصول الأجنبية في الفترة السابقة للأزمات الخارجية
٦٤	الشكل البياني ٢-٥-١: تقديرات النموذج لاحتتمالات الأزمات
٧١	الشكل البياني ١-٢: النمو العالمي الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٧٢	الشكل البياني ٢-٢: فجوات الناتج والتضخم
٧٣	الشكل البياني ٣-٢: الولايات المتحدة وكندا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٧٤	الشكل البياني ٤-٢: الولايات المتحدة: تسعى جاهدة لترسيخ التعافي
٧٧	الشكل البياني ٥-٢: أوروبا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٧٩	الشكل البياني ٦-٢: أوروبا: أداء غير متوازن ومخاطر كبيرة

٨١	الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٨٢	الشكل البياني ٢-٨: كومنولث الدول المستقلة تشهد حالة من التعافي المعتدل
٨٤	الشكل البياني ٢-٩: آسيا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٨٦	الشكل البياني ٢-١٠: آسيا: بقعة مشرقة في الاقتصاد العالمي
٨٩	الشكل البياني ٢-١١: أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٩٠	الشكل البياني ٢-١٢: أمريكا اللاتينية: الحفاظ على زخم النمو
٩٣	الشكل البياني ٢-١٣: إفريقيا جنوب الصحراء: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٩٤	الشكل البياني ٢-١٤: إفريقيا جنوب الصحراء: قوة مستمرة
٩٧	الشكل البياني ٢-١٥: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
٩٨	الشكل البياني ٢-١٦: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: استمرار ضعف النشاط في بيئة مشوبة بعدم اليقين
١٠٢	الشكل البياني ٢-١٧: الأسعار العالمية للسلع الأولية، ٢٠١١ - ٢٠٠٠
١٠٤	الشكل البياني ٢-٢: الأسعار العالمية للسلع الأولية، ١٩٥٧ - ٢٠١١
١٠٥	الشكل البياني ٢-٣: تنبؤات أسعار الغذاء
١٠٦	الشكل البياني ٢-٤: انتقال تغيرات التضخم العالمي إلى التضخم المحلي
١٠٨	الشكل البياني ٢-٥: تقلبات الأسعار المحلية الحقيقية
١٠٩	الشكل البياني ٢-٦: نسبة الغذاء في سلة الاستهلاك
١١٠	الشكل البياني ٢-٧: مساهمة الغذاء والنقل في التضخم الكلي
١١١	الشكل البياني ٢-٨: تأثير توقعات التضخم بصدمات التضخم
١١٢	الشكل البياني ٢-٩: انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء الدولية إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية
١١٥	الشكل البياني ٢-١٠: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة
١١٦	الشكل البياني ٢-١١: حدود السياسة المتعلقة بالتضخم والناتج
١١٧	الشكل البياني ٢-١٢: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة التي تتسم بارتفاع درجة مصداقية السياسة
١١٨	الشكل البياني ٢-١٣: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات المتقدمة البسيطة
١١٩	الشكل البياني ٢-١٤: مقارنة بين الصدمات التي تحدث مرة واحدة والصدمات المستمرة في أسعار الغذاء
١٢٠	الشكل البياني ٢-١٥: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في ظل الأوضاع الدورية الحالية
١٢٥	الشكل البياني ٢-١٦: نسبة الدخل والغذاء في إفريقيا جنوب الصحراء
١٢٦	الشكل البياني ٢-١٧: التغيرات في التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء، ٢٠٠٧-٢٠٠٨
١٢٧	الشكل البياني ٢-١٨: أسعار الأرز، مدغشقر
١٣٠	الشكل البياني ٢-١٩: البلدان المصدرة للسلع الأولية على أساس صاف، ٢٠٠٠-٢٠١٠
١٣١	الشكل البياني ٢-٢٠: البلدان المستوردة للسلع الأولية على أساس صاف، ٢٠٠٠-٢٠١٠
١٣٩	الشكل البياني ٤-١: عدد مرات التغيير في سياسة المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات موزعة حسب السنة
١٤١	الشكل البياني ٤-٢: الآثار التي تقع على الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٢	الشكل البياني ٤-٣: الآثار التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٣	الشكل البياني ٤-٤: الآثار التي تقع على الادخار والاستثمار نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٤	الشكل البياني ٤-٥: الآثار التي تقع على مكونات الادخار والاستثمار نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٥	الشكل البياني ٤-٦: الآثار التي تقع على أحجام الصادرات والواردات نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٦	الشكل البياني ٤-٧: الآثار التي تقع على أسعار الصرف، والأسعار، وأسعار الفائدة نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي
١٤٧	الشكل البياني ٤-٨: الآثار الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ظل نظم أسعار الصرف المربوطة وغير المربوطة

- الشكل البياني ٤-٩: الآثار الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ظل اتباع سياسة نقدية مقيدة: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (GIMF) ١٤٨
- الشكل البياني ٤-١٠: الآثار الناتجة عن الضبط المتزامن على مستوى العالم لأوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل ١٤٩
- الشكل البياني ٤-١١: التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة وأثره على الحساب الجاري: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل ١٥٠
- الشكل البياني ٤-١٢: اختبارات الثبات: الآثار التي تقع على الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي ١٥٥
- الشكل البياني ٤-١٣: الآثار التي تقع على الحساب الجاري نتيجة للتغيير في سياسة المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي ١٥٦
- الشكل البياني ٤-١٤: أدوات المالية العامة وأثارها على الحساب الجاري ١٥٨

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 ظلت ثابتة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة من ١٨ يوليو - ١٥ أغسطس ٢٠١١، باستثناء العملات المشاركة في آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية (ERM II)، والتي يُفترض أنها ظلت ثابتة بالقيمة الاسمية قياساً إلى اليورو؛ وأن السلطات الوطنية ستواصل تطبيق سياساتها القائمة (راجع الإطار ألف ١ في الملحق الإحصائي للاطلاع على الافتراضات المحددة بشأن سياسات المالية العامة والسياسات النقدية لاقتصادات مختارة)؛ وأن متوسط سعر النفط سيكون ١٠٣,٢٠ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١١ و ١٠٠,٠٠ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٢، وسيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على المدى المتوسط؛ وأن متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (LIBOR) لستة أشهر على الودائع بالدولار الأمريكي سيبقى ٠,٤٪ في عام ٢٠١١ و ٠,٥٪ في عام ٢٠١٢؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ١,٣٪ في عام ٢٠١١ و ١,٢٪ في عام ٢٠١٢؛ وأن متوسط سعر الفائدة لستة أشهر على الودائع بالين الياباني سوف يبلغ ٠,٥٪ في عام ٢٠١١ و ٠,٣٪ في عام ٢٠١٢. 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 أوائل سبتمبر ٢٠١١.

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

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

- فيما بين السنوات أو الشهور (٢٠١٠-٢٠١١ أو يناير-يونيو، على سبيل المثال) للإشارة إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛

/ بين السنوات أو الشهور (٢٠١٠/٢٠١١، 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 (مثلاً، ٢٥ نقطة أساس تعادل ربع نقطة مئوية).

بيانات إستونيا أصبحت مدرجة الآن ضمن مجملات بيانات منطقة اليورو والاقتصادات المتقدمة.

على غرار عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد ليبيا من البيانات المضمنة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن سنوات التوقعات نظراً لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

اعتباراً من عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تُصنف غيانا وسورينام ضمن أعضاء منطقة أمريكا الجنوبية، وتصنف بليز ضمن أعضاء منطقة أمريكا الوسطى. وكانت البلدان الثلاثة قبل ذلك أعضاء في منطقة الكاريبي.

بالنسبة للسودان، يستبعد جنوب السودان من توقعات ٢٠١١ وما بعدها.

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

إذا لم يُذكر المصدر على الجدول 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 لمجموعات 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. 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. ويقوم خبراء الصندوق بإعداد البيانات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أثناء دراسات آفاق الاقتصاد العالمي. وتستند البيانات التاريخية والتوقعات إلى المعلومات التي يجمعها الاقتصاديون المختصون بحالات البلدان في سياق البعثات التي يوفدون فيها إلى البلدان الأعضاء في الصندوق ومن خلال تحليلاتهم المستمرة لتطورات الأوضاع في كل بلد. ويجري تحديث البيانات التاريخية على أساس مستمر، كلما توفرت معلومات إضافية، وغالباً ما يجري تصحيح الانقطاعات الهيكلية في البيانات عن طريق ربط سلاسل البيانات وغير ذلك من طرق للحصول على سلاسل بيانات تتميز بالسلاسة. ولا تزال تقديرات خبراء الصندوق بمثابة بدائل لسلاسل البيانات التاريخية في حالة عدم توافر المعلومات الكاملة. ولذلك، قد تختلف بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن سواه من مصادر البيانات الرسمية، بما في ذلك تقرير الإحصاءات المالية الدولية الذي يصدره الصندوق.

وتُعرض البيانات والبيانات الوصفية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي «كما هي» و«كما توفرت» وتبذل قصارى الجهود للتأكد، دونما ضمان، من دقتها ودقتها واكتمالها. ولدى اكتشاف أي أخطاء، تتضافر الجهود لتصحيحها على النحو الملائم والممكن. وللإطلاع على شروط استخدام قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني «حقوق النشر والاستخدام» في العنوان التالي: <http://www.imf.org/external/terms.htm>. 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 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 الصندوق، 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، المستشار الأول في إدارة البحوث، والسيدة روبيا دوتاغوبتا، نائب رئيس قسم في إدارة البحوث.

أما المساهمون الأساسيون في هذا التقرير فهم عبدول أبيض، وجون بلودورن، وجيمي غواهردو، وتوماس هلبلينغ، ودانييل لي، وأندريا بيسكاتوري، وشون روش، وماركو تيرونيس، وبيتيا توبالوفا، وجون سايمون، وساهم في إعداد التقرير كذلك كل من علي عليجي، ولويس كاتاو، وأندرا كامينيك، وهيجين كيم، ومايكل كومهوف، ودوغلاس لاكستون، وبراكاش لونغانتي، وجياني ماريا ميليسي-فيريتي، ورافاييل بورتيللو، وفيليبه زانا. وقد ساعد في الجانب البحثي كل من توه كوان، وغافين أسدوريان، وشان شن، وأنجيلا اسبيريتو، ولاورا فايفسون، وجواو جاليس، ومراد أوموف، وديفيد ريكسفلد، ومارينا روسيه، وأندي سالازار، ومين كيو سونغ، وإيرغومنت تولون، وسو وانغ. وقدّم كيفن كلينتون التعليقات والاقتراحات. وقد تولى إدارة قاعدة البيانات ونظم الكمبيوتر كل من تينغ يون تشين، وماهنوز هيماتي، وإيموري أوكس، وراجيش نيلاور، وستيف جان. أما معالجة الكلمات فقامت بها كل من شانتي كاروناراتني وسكيت ماثورين، وكريستينا تومالي. وقامت بتحرير النص وتنسيق إنتاج المطبوعة ليندا غريفين كين من إدارة العلاقات الخارجية. وقدمت خدمات الدعم الفني الإضافية من المستشارين الخارجيين أناستاسيا فرانسيس، وألكسندر غيراسيموف، وويندي ماك، وشاميسو مابونديرا، ونو نغوين، وبافيل بيمنوف.

وقد أفاد هذا التحليل من التعليقات والمقترحات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، وكذلك من المديرين التنفيذيين بعد مناقشتهم للتقرير في ٣١ أغسطس ٢٠١١. 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.

تعويض انخفاض الطلب المحلي عن طريق زيادة الطلب الأجنبي. وينطوي هذا على تحول مطرد من الطلب الأجنبي إلى الطلب المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة التي تحقق فوائض في حساباتها الجارية، ومن أبرزها الصين. هذا الإجراء المعيد للتوازن لا يتم في الوقت الراهن. فقد حدث تراجع في الاختلالات أثناء الأزمة، لكن مرجع ذلك إلى الانخفاض الكبير في ناتج الاقتصادات المتقدمة مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر من كونه نابعا من التصحيح الهيكلي في هذه الاقتصادات. وتشير التنبؤات الاستشرافية إلى أن هذه الاختلالات سوف تزداد ولن تقل.

وننتقل إلى الحديث عن التطور السلبي الثاني، وهو زيادة عدم اليقين بشأن أوضاع المالية العامة والقطاع المالي. فمن الواضح أن الأسواق أصبحت أكثر تشككا في قدرة كثير من البلدان على تثبيت دينها العام. ولفترة من الوقت، كانت مخاوفها مركزة في بضعة بلدان صغيرة على هامش أوروبا. وبمرور الوقت، ومع تراجع الاحتمالات المتوقعة للنمو، امتدت مخاوفها إلى عدد أكبر من البلدان في أوروبا وخارجها - من اليابان إلى الولايات المتحدة. وترجمت المخاوف بشأن الكيانات السيادية إلى مخاوف تتعلق بالبنوك التي تحوز سندات صادرة عن هذه الكيانات، لا سيما في أوروبا. وأدى ذلك إلى تجميد جزئي للتدفقات المالية، مع احتفاظ البنوك بمستويات مرتفعة من السيولة وتشديد معايير الإقراض. وقد بلغ الخوف من المجهول مستويات مرتفعة، وهبطت أسعار الأسهم، مما سيؤثر سلبا على الإنفاق في الشهور القادمة. وتشير الأرقام المتوافرة عن شهر أغسطس إلى أن هذا التأثير حدث بالفعل.

والاحتمال كبير بأن يكون التأثير متبادلا بين النمو الأساسي المنخفض وروابط المالية العامة والقطاع المالي، وهنا ممكن الخطر. فالنمو المنخفض يتسبب في صعوبة الوصول بالمدىونية إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها، كما يجعل الأسواق تشعر بقلق أكبر تجاه إمكانية استقرار المالية العامة. كذلك يؤدي النمو المنخفض إلى زيادة القروض المتعثرة وضعف البنوك. وفي المقابل، قد يؤدي تركيز إجراءات التقشف المالي في البداية إلى زيادة انخفاض النمو. ونفس الأثر قد يسببه ضعف البنوك وتشديد معايير الإقراض المصرفي. أما ضعف البنوك واحتمال الحاجة لرؤوس أموال أكبر فهو يثير قلقا أكبر

زادت إلى حد كبير أجواء عدم اليقين المحيطة بمسار التعافي الاقتصادي، مقارنة بعدد إبريل الماضي من تقرير أفاق الاقتصاد العالمي. ويعاني الاقتصاد العالمي اثنين من التطورات السلبية المتزامنة: الأول هو زيادة شدة التباطؤ في وتيرة تعافي الاقتصادات المتقدمة منذ بداية هذا العام، وهو تطور لم ننجح في التقاط معظم خيوطه وهو يتبلور؛ والثاني هو الزيادة الكبيرة في عدم اليقين بشأن أوضاع المالية العامة والقطاع المالي، وهو ما أصبح واضحا منذ أغسطس الماضي بوجه خاص. وكل من هذين التطورين يدعو إلى القلق - بل إن اقترانهما وتفاعلهما يدعو إلى مزيد من القلق. وثمة حاجة ماسة لانتهاج سياسات قوية تعمل على تحسين الأفاق المتوقعة والحد من المخاطر.

وقد انخفض النمو في عام ٢٠١١ بعد أن أدائه القوي في عام ٢٠١٠. ولم يكن هذا التباطؤ مدعاة للقلق الكبير في البداية. فقد تنبأنا ببعض التباطؤ نظرا لنهاية دورة المخزون وضبط أوضاع المالية العامة. وكانت الأحداث الطارئة التي وقعت، من الزلزال وموجة تسونامي في اليابان إلى صدمات الإمداد النفطي، بمثابة تفسير مقبول يبرر حدوث تباطؤ أكبر. كذلك كانت البيانات الأولية عن الولايات المتحدة تتضمن أرقاما أقل من الحجم الفعلي للتباطؤ ذاته. أما وقد توافرت الأرقام الفعلية، فقد بات من الواضح أن ما كان يحدث يتجاوز ذلك.

ما كان يحدث هو توقف الإجراءات المعيد للتوازن، وللذين أكدنا الحاجة إليهما في كثير من أعداد أفاق الاقتصاد العالمي السابقة لتحقيق «نمو عالمي قوي ومتوازن وقابل للاستمرار».

لننظر أولا في إعادة التوازن الداخلي: ما يحتاجه الأمر هو التحول من إجراءات التنشيط المالي إلى الطلب القائم على القطاع الخاص. وهناك تقشف مالي جار بالفعل في معظم الاقتصادات المتقدمة (وإن لم يكن في اليابان). لكن طلب القطاع الخاص لم يبدأ في أداء الدور المتوقع منه. وتختلف الأسباب باختلاف البلد المعني، لكن تشديد معايير الإقراض المصرفي، والتركة التي خلفتها طفرة أسواق المساكن، وارتفاع مستوى التمويل بالديون لدى كثير من الأسر، كل ذلك يبدو أنه بمثابة كوابح أقوى مما كنا نتوقع على التعافي الاقتصادي.

وننظر الآن في إعادة التوازن الخارجي: فينبغي أن تعمل الاقتصادات المتقدمة التي تتحمل عجزا في حساباتها الجارية، وخاصة الولايات المتحدة، على

الفائدة المنخفضة وزيادة الإقراض المصرفي ووضع برامج لتسوية مشكلات الإسكان.

وتتمثل الركيزة الثانية في تدابير المالية العامة. ولن يزول عدم اليقين بشأن المالية العامة بين ليلة وضحاها. فحتى في ظل أكثر الافتراضات تفاؤلاً، سيظل النمو في الاقتصادات المتقدمة منخفضاً لبعض الوقت. وخلال تلك الفترة، ينبغي تقوية البنوك، ليس فقط لزيادة الإقراض المصرفي والسيناريو الأساسي للنمو، وإنما أيضاً - وهو الأهم - للحد من مخاطر الحلقات المفرغة التي تتعاقب فيها التأثيرات المتبادلة. وبالنسبة لعدد من البنوك، وخاصة في أوروبا، يرجح أن يتطلب هذا رؤوس أموال وقائية إضافية، إما من مصادر خاصة أو عامة.

أما الركيزة الثالثة فهي إعادة التوازن الخارجي. ومن الصعب ضمان النمو الكافي عن طريق الطلب المحلي في الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات المضارة من الأزمة بمفردها. وعلى ذلك، يجب أن تزداد الصادرات من الولايات المتحدة والاقتصادات المضارة من الأزمة، ومن ثم تنخفض الصادرات الصافية من بقية العالم. ويمتلك عدد من الاقتصادات الآسيوية، وخاصة الصين، فوائض كبيرة في حساباتها الجارية وقد أشارت إلى خطط لإعادة التوازن بالتحول من الطلب الأجنبي إلى المحلي. ولا يمكن تنفيذ هذه الخطط بين ليلة وضحاها، لكن تنفيذها يجب أن يتم في أسرع وقت ممكن. فلا أمل لنا في تقوية النمو لدى الاقتصادات المتقدمة، ومن ثم، بقية أنحاء العالم، إلا بإعادة التوازن على الصعيد العالمي.

أوليفييه بلانشار
المستشار الاقتصادي

بشأن إمكانية استقرار المالية العامة. وعليه، فإن مخاطر التطورات السلبية حقيقية واقعة.

وقد ركزت فيما سلف على الاقتصادات المتقدمة. والسبب في ذلك هو أن اقتصادات الأسواق الصاعدة ظلت محصنة إلى حد كبير حتى الآن من مغبة هذه التطورات السلبية. وقد كان عليها التعامل مع تدفقات رؤوس الأموال المتقلبة، لكنها ظلت محتفظة بالنمو المرتفع على وجه العموم. وبعض هذه الاقتصادات يوشك على الدخول في نوبة من النشاط الاقتصادي المحموم بالفعل، وإن كان عدم اليقين قد عاود الارتفاع بشأن الاحتمالات المتوقعة لكثير من البلدان الأخرى. وتشير سيناريوهات المخاطر إلى وجود احتمال كبير بأن تتعرض لأوضاع أكثر سلبية في مجال التصدير، ولزيادة تقلب التدفقات الرأسمالية عن المستوى الراهن. وسوف تؤدي الصادرات المنخفضة، وربما زيادة الانخفاض في أسعار السلع الأولية، إلى فرض تحديات أمام البلدان منخفضة الدخل.

وتمثل إجراءات السياسة القوية مطلباً جوهرياً في ضوء السيناريو الأساسي الضعيف ومخاطر التطورات السلبية المرتفعة. ويجب أن تستند هذه الإجراءات إلى ثلاث ركائز أساسية.

الركيزة الأولى هي سياسة المالية العامة. فيجب ألا يكون ضبط أوضاع المالية العامة مفرطاً في السرعة حتى لا يقضي على النمو، ويجب ألا يكون مفرطاً في البطء حتى لا يقضي على المصداقية. بل يجب أن تتحدد السرعة حسب ظروف كل بلد، على أن يظل المفتاح هو إجراء ضبط مالي موثوق على المدى المتوسط. فبعض البلدان تحتاج إلى مساعدة خارجية كبيرة حتى تنجح. وبعبارة عن سياسة المالية العامة، تتضمن المتطلبات الجوهرية أيضاً اتخاذ تدابير لدعم الطلب المحلي تتراوح بين الحفاظ على أسعار

الصاعدة والنامية لتسجل سرعة تظل بالغة القوة قدرها ٦٪ تقريبا في عام ٢٠١٢.

ومن الواضح أن المخاطر الحالية تتركز في التطورات السلبية على خلاف التوقعات، ومنها اثنان يستحقان اهتماما خاصا من صناع السياسات:

- المخاطرة الأولى هي أن تخرج الأزمة في منطقة اليورو عن نطاق سيطرة صناع السياسات، بالرغم من إجراءات السياسة القوية المتفق عليها في القمة الأوروبية بتاريخ ٢١ يوليو ٢٠١١. ويجب أن يسارع صناع السياسات بالمصادقة على الالتزامات التي تعهدوا بها في قمة يوليو، كما يتعين في نفس الوقت أن يواصل البنك المركزي الأوروبي تدخلاته القوية للحفاظ على أوضاع منظمة في أسواق الديون السيادية. ويجب أن يفي القادة بما تعهدوا به من اتخاذ أي إجراءات يتطلبها الحفاظ على الثقة في السياسات القومية وفي اليورو. وإضافة إلى ذلك، فنظرا لتراجع الضغوط التضخمية وتساعد التوترات المالية والسيادية، ينبغي أن يخفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة الأساسي إذا استمرت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو والتضخم.

- المخاطرة الثانية هي احتمال أن يتلقى النشاط الاقتصادي الأمريكي الواهن بالفعل مزيدا من الضربات. كالتالي يمكن أن تنشأ إذا آلت الأمور إلى طريق مسدود على المستوى السياسي بشأن الاتفاق على إجراءات التقشف المالي، أو تترتب على ضعف أسواق الإسكان أو حدوث ارتفاعات سريعة في معدلات ادخار الأسر أو تدهور الظروف المالية. ومع الانقسامات السياسية العميقة في الولايات المتحدة، يظل مسار السياسة الأمريكية على درجة كبيرة من عدم اليقين. وهناك مخاطرة كبيرة تتمثل في أن تؤدي التخفيضات المتسارعة في المالية العامة إلى زيادة إضعاف الاحتمالات المتوقعة دون تقديم الإصلاحات طويلة الأجل التي يتطلبها تخفيض الديون إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها. وقد كانت الأنباء الواردة من سوق الإسكان مخيبة للأمل، دون نهاية تلوح في الأفق لأعباء الطلب المفرط والأسعار المتراجعة، كما حدث تصحيح حاد في أسعار الأسهم. ويمكن أن تتسبب هذه التطورات أو غيرها إلى حث الأسر على المسارعة بالحد من نسب التمويل بالديون عن طريق زيادة معدلات الادخار. ونظرا لتزايد مخاطر التطورات السلبية التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي في

يمر الاقتصاد العالمي بمرحلة جديدة خطيرة. فقد ألم الضعف بالنشاط العالمي وازداد تباينا عبر البلدان، وحدث هبوط حاد في مستوى الثقة مؤخرا، في الوقت الذي تنامت فيه مخاطر التطورات السلبية. وعلى خلفية مواطن الهشاشة الهيكلية التي لم تعالج بعد، أصيب الاقتصاد الدولي بوابل من الصدمات هذا العام. فقد ضرب شرق اليابان زلزال كبير وموجة تسونامي؛ وتصاعدت القلاقل في بعض البلدان المنتجة للنفط. وفي نفس الوقت، تعطل انتقال الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص في الاقتصاد الأمريكي، وواجهت منطقة اليورو اضطرابات مالية كبيرة، وعانت الأسواق العالمية موجة كبيرة من البيع الاضطراري للأصول الخطرة، وهناك علامات متزايدة تشير إلى انتقال التداعيات إلى الاقتصاد العيني. واتضح أن المشكلات الهيكلية التي تواجه الاقتصادات المتقدمة المضارة من الأزمة أكثر عصيانا على الحل مما كان متوقعا، وأن عملية وضع الإصلاحات وتنفيذها أكثر تعقدا. وتغلب على الاحتمالات المتوقعة لهذه الاقتصادات سمة التوسع المستمر حتى الآن، وإن كان توسعا ضعيفا ومضطربا. وعاد عدم اليقين ليحيط بأفاق الاقتصاد في الأسواق الصاعدة، وإن كان من المتوقع أن يظل النمو قويا إلى حد كبير، وخاصة في الاقتصادات التي تستطيع مقاومة تأثير ضعف الطلب الأجنبي على الناتج من خلال قدر أقل من التشديد في السياسات.

وتشير التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى أن النمو العالمي سوسجل بعض الانخفاض ليصل إلى ٤٪ حتى نهاية ٢٠١٢، بعد أن تجاوز ٥٪ في عام ٢٠١٠. ومن المتوقع أن يزداد إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة بوتيرة واهنة قدرها حوالي ١,٥٪ في عام ٢٠١١ و ٢٪ في عام ٢٠١٢، بدعم التلاشي التدريجي للعوامل المؤقتة التي أعاققت النشاط في معظم الربع الثاني من عام ٢٠١١. غير أن هذه التوقعات تفترض احتواء صناع السياسات الأوروبيين للأزمة التي تواجه البلدان الهامشية في منطقة اليورو وأن يحقق صناع السياسات المريكويون توازنا حكيما بين دعم الاقتصاد وضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط وألا تتصاعد حدة التقلب في الأسواق المالية العالمية. وإضافة إلى ذلك، يُتوقع حاليا وقف إجراءات التيسير النقدي في الاقتصادات المتقدمة. وفي مثل هذا السيناري، يُتوقع أن يؤدي ما ينشأ من قيود على الطاقة الإنتاجية وما يتم من تشديد السياسات، وكثير من ذلك قد حدث بالفعل، إلى تخفيض معدلات النمو في الاقتصادات

العالمية، بما في ذلك انخفاض الناتج الممكن في كثير من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة المضارة من الأزمة، والقطاعات المالية التي تنسم بهشاشة غير عادية، وعجوزات المالية العامة والديون العامة المرتفعة، وزيادة التمييز بين مخاطر الائتمان السيادي في الاقتصادات المتقدمة، واكتساب كثير من الاقتصادات الصاعدة مزيداً من الصلابة الاقتصادية.

تعديل توازن الطلب ليتحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص: يجب على صناع السياسات في الاقتصادات المضارة من الأزمة أن يقاوموا إغراء الاعتماد بشكل أساسي على السياسة النقدية التيسيرية في معالجة الميزانيات العمومية والتعجيل بإصلاح القطاع المالي وتصحيح الخلل فيه. ويجب أن تعمل سياسة المالية العامة على تجنب الخطرين التوأم المتمثلين في فقدان المصداقية وإضعاف التعافي الاقتصادي. وقد بدأ التصحيح المالي بالفعل، وتم تحقيق تقدم ملموس في كثير من الاقتصادات. وتمثل تقوية خطط المالية العامة متوسطة الأجل وتنفيذ الإصلاحات المطلوبة في نظام المستحقات مطلبين حاسمين في ضمان المصداقية واستمرارية أوضاع المالية العامة وفي إيجاد مساحة كافية لتنفيذ سياسة مالية داعمة لمعالجة خلل الميزانيات العمومية وتحقيق النمو وإنشاء فرص العمل. ومن شأن تحسن احتمالات القطاع العيني على المدى القصير أن يساعد بدوره في زيادة مصداقية خطط التصحيح المالي على المدى المتوسط. وإذا حدث تدهور كبير في بيئة الاقتصاد الكلي، ينبغي أن تسمح البلدان التي تمتلك حيزاً أكبر للحركة من خلال سياسة المالية العامة بعمل أدوات الضبط التلقائي على نحو كامل، ويمكن أن تختار نمطا من التصحيح تتركز إجراءاته في وقت لاحق.

- وفي منطقة اليورو، ينبغي كسر حلقة الآثار المرتدة السلبية بين المؤسسات السيادية والمالية الضعيفة. فيجب مطالبة المؤسسات المالية الهشة بزيادة رأس المال، وهو ما يفضل أن يتم بحلول تقوم على القطاع الخاص. فإذا لم تتوافر هذه الحلول، يتعين أن تقبل هذه المؤسسات ضخ رؤوس أموال عامة فيها أو الحصول على دعم من الصندوق الأوروبي لجنوب شرق أوروبا (EFSF)، أو إعادة هيكلتها أو إغلاقها. وفي اقتصادات الهامش الأوروبية، ستكون إحدى المهمات الأساسية هي التوصل إلى التوازن الصحيح بين ضبط أوضاع المالية العامة والإصلاح الهيكلي من ناحية، والدعم الخارجي من ناحية أخرى، وذلك لضمان استمرارية التصحيح اللازم في هذه الاقتصادات.

- وفي الولايات المتحدة، تتضمن أهم الأولويات صياغة خطة متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة بما يكفل وضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار وتنفيذ سياسات للحفاظ على التعافي الاقتصادي، وهو ما يشمل تيسير التصحيح في أسواق المساكن والعمل. ومن شأن قانون الوظائف الأمريكي أن يقدم الدعم اللازم للاقتصاد على المدى القصير، على أن يكون مصحوباً بخطة قوية متوسطة الأجل للمالية

الولايات المتحدة، ينبغي أن يظل الاحتياطي الفيدرالي مستعداً لتقديم دعم أكثر ابتعاداً عن الطابع التقليدي، ويمكن أن تكون وتيرة التقشف المالي أكثر تركيزاً في فترة لاحقة شريطة اعتماد تدابير موثوقة للمدى المتوسط.

وكلا الاحتمالين يمكن أن يولد تداعيات حادة على النمو العالمي. فتجدد الضغوط يمكن أن يضعف الأسواق والمؤسسات المالية في الاقتصادات المتقدمة، وكلها لا يزال في حالة من الهشاشة غير العادية. ومن المرجح أن يحدث تراجع مفاجئ في أسعار السلع الأولية وحجم التجارة العالمية والتدفقات الرأسمالية، مما يسفر عن خفض النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية. ومن خلال سيناريوهات التطورات السلبية يتبين بمزيد من التفصيل مدى الانخفاض الذي يمكن أن يحدثه ذلك في النمو العالمي - حيث يمكن أن تعود منطقة اليورو والولايات المتحدة إلى حالة الركود، فينخفض النشاط عن المتصور في توقعات آفاق الاقتصاد العالمي بحوالي ثلاث نقاط مئوية في عام ٢٠١٢. وفي هذه الحالة سيكون الضرر جسيماً على الاقتصادات الأخرى أيضاً.

وتبدو المخاطر الداخلية في الاقتصادات الصاعدة والنامية أقل حدة. ولا تزال علامات النشاط الاقتصادي المحموم تبرر المراقبة الدقيقة، وخاصة من السلطات النقدية والاحترازية. وهناك مخاطر لا تزال تلوح في الأفق بشكل واضح فيما يتصل بأسعار السلع الأولية والقلقل الاجتماعية والسياسية في بعض أنحاء العالم.

ويمثل التوسع بطابعه غير المتوازن والمخاطر العديدة التي تهدد النشاط الاقتصادي عرضين مميزين لاقتصاد عالمي يسعى جاهداً لإنجاز نوعين من الإجراءات الرامية لإعادة التوازن حسبما ورد في أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. أولاً، يجب أن يحل الطلب الخاص محل الطلب العام. وعلى هذه الجبهة، أحرز تقدم ملحوظ بالفعل في عدد كبير من الاقتصادات، لكن الملاحظ أن الاقتصادات المتقدمة الكبرى متأخرة عن الركب. ثانياً، يجب على الاقتصادات ذات الفوائض الخارجية الكبيرة أن تعتمد بشكل متزايد على الطلب المحلي، بينما يتعين على الاقتصادات ذات العجز المالي الكبير أن تقوم بالعكس. ولم يصل هذا الإجراء المعيد للتوازن إلا إلى منتصف الطريق^١. وينبغي أن تعمل الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة على تقوية سياساتها حتى تتقدم في مسار استعادة التوازن وتتحوط من كثير من مخاطر التطورات السلبية. ويتعين توخي الدقة في ضبط السياسات المطلوبة حتى تكون انعكاساً للتغير في البيئة

^١ راجع دراسة Blanchard, Oliver, and Gian Maria Milesi-Ferretti, "Why Should Current Account Balances Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note No. 11/03 (Washington: International Monetary Fund, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Adjustment and the Global Crisis," IMF Working Paper No. 11/197 (Washington: International Monetary Fund), for further discussion of this challenge. للاطلاع على مزيد من التحليل لهذا التحدي.

العامه كي تحافظ على التعافي الاقتصادي في الأجل القصير. وفي منطقة اليورو، بغض النظر عن المشكلات التي تفرضها الاضطرابات المالية، يبدو الموقف أكثر اختلاطاً. فالأسر عموماً تبدو أقل قلقاً من مثيلاتها في الولايات المتحدة، كما كان فقدان الوظائف أقل حدة بكثير، عدا في اقتصادات الهامش المضارة من الأزمة. ومن التحديات الهيكلية الأساسية أن تعتمد اقتصادات الهامش في المنطقة إصلاحات تؤدي إلى تحسين قدرتها على إعادة بناء التنافسية والحفاظ عليها.

وتتباين التحديات الهيكلية تبايناً كبيراً في مناطق العالم المختلفة. فتدفعات رؤوس الأموال الكبيرة الداخلة تؤكد الحاجة إلى تحسين الطاقة الاستيعابية عن طريق زيادة انفتاح أسواق المنتجات والخدمات أمام رأس المال الأجنبي وتعزيز أطر الاستقرار المالي. وإضافة إلى ذلك، تؤكد أسعار الغذاء المرتفعة ضرورة إنشاء شبكات للأمان الاجتماعي توجه إلى المستحقين في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

ونظراً لبطء استعادة توازن الطلب العالمي، وارتفاع أسعار السلع الأولية، وتواضع آفاق النمو في الاقتصادات المتقدمة، يُرجح أن تظل أسعار الفائدة منخفضة في الدول الرئيسية. وقد يؤدي ذلك إلى تشجيع المخاطرة في اقتصادات أخرى - فقلما حدثت موجات واسعة النطاق من إعادة تدوير الأموال دون أن تقترن بحوادث مالية. والواقع أن أعراض الإفراط في المخاطرة واضحة في بضعة بلدان متقدمة وعدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة: فهناك معدلات نمو ائتماني بالغة الارتفاع، وأسواق عقارات مزدهرة، وتدفعات كبيرة إلى الأسواق المالية. وبشكل أعم، جاءت الأزمة المالية لتبرز تعرض النظام المالي العالمي لاضطرابات أسواق التمويل بالجملة على نحو يتجاوز المستوى المعتاد. وعلى المستوى القومي، اتخذت البنوك المركزية إجراءات لمواجهة هذه الأوضاع عن طريق آليات مؤقتة لضخ السيولة إذا ظهر ما يهدد بنضوب التمويل الذي يقدم بالجملة. غير أنه لا توجد مثل هذه الآلية على المستوى الدولي. وبشكل عام، توضح الأزمة المالية الأخيرة أن الحاجة ملحة لزيادة حجم آليات اقتسام المخاطر الدولية ونطاق شمولها، بعد أن تقلص حجمها ونطاقها إلى أقل من حجم الأسواق المالية الدولية.

ولضمان أن تظل التجارة داعمة للتعافي العالمي، يجب أن يواصل صناع السياسات مقاومة الضغوط الحمائية. وبنفس القدر من الأهمية، ونظراً للمنعطف الحاسم الذي تمر به جولة مباحثات الدوحة التجارية المطولة التي تعدها منظمة التجارة العالمية، ينبغي أن يتسلح القادة السياسيون بالإرادة والاهتمام على أعلى المستويات

العامه تستطيع زيادة الإيرادات واحتواء نمو الإنفاق الناشئ عن برامج المستحقات.

• وفي اليابان، ينبغي أن تتخذ الحكومة إجراءات أكثر طموحاً للتعامل مع مستوى الدين العام شديد الارتفاع مع مراعاة الحاجة الأنية لإعادة الإعمار والتنمية في المناطق التي أصابها الزلزال وتسونامي.

وفي كل هذه الاقتصادات، سيؤدي تحقيق تقدم كبير في إصلاح نظام المستحقات والنظام الضريبي إلى إيجاد مساحة أكبر لتطويع وتيرة الضبط المالي على المدى القصير حسب قوة الطلب المحلي، ومن ثم الحد من أي ضعف إضافي يصيب التعافي الاقتصادي.

تعديل توازن الطلب ليتحول من المصادر الخارجية إلى المحلية: أصبح التقدم على هذا الصعيد أهم من ذي قبل في الحفاظ على النمو العالمي. فبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة تساهم في الطلب المحلي بأكثر من المستوى المطلوب (عدة اقتصادات في أمريكا اللاتينية، على سبيل المثال)؛ وهناك اقتصادات أخرى لا تساهم بالقدر الكافي (الاقتصادات الأساسية في آسيا الصاعدة، على سبيل المثال). وينبغي للمجموعة الأولى أن تكبح الطلب المحلي القوي بتحقيق خفض كبير في عجز المالية العامة الهيكلية، وكذلك إلغاء مزيد من إجراءات التيسير النقدي في بعض الحالات. أما المجموعة الثانية من الاقتصادات فتحتاج إلى رفع أسعار عملاتها بدرجة كبيرة إلى جانب الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تخفيض نسبة المدخرات المرتفعة مقارنة بالاستثمارات. ويمكن أن تساعد هذه السياسات على إكسابها صلابة أكبر في مواجهة الصدمات التي ترجع جذورها إلى الاقتصادات المتقدمة وتحسين إمكانات النمو فيها على المدى المتوسط.

وقد تسبب الركود الكبير في تضخيم عدد من المشكلات في القطاع العيني، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة. ويمكن أن تكون الولايات المتحدة بصدده حالة من التعافي شديد البطء في مجال توظيف العمالة. فبالرغم من أن البطالة لا تزال دون المستويات المرتفعة التي سجلتها بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، فإن فقدان الوظائف أثناء الأزمة بلغ مستويات غير مسبوقه وجاء ليضيف إلى الأداء الباهت الذي شوهد في مجال توظيف العمالة أثناء العقد السابق. وتشعر الأسر حالياً بالقلق تجاه تطورات الدخل في المستقبل أكثر مما كانت تشعر به في أي وقت سابق منذ أوائل الثمانينات. ومن الأولويات في هذا الخصوص تيسير عملية التصحيح في سوق الإسكان ودعم سياسات سوق العمل التفاعلية. غير أن المشكلة كبيرة من جوانب متعددة بحيث تستدعي تغييراً جذرياً في سياسة الاقتصاد الكلي، أي تتطلب إصلاحاً كبيراً في نظام المستحقات والنظام الضريبي لإفساح مجال أكبر أمام سياسة المالية

النمو الممكن في كل البلدان.^٢ وربما الأهم من ذلك، إلى جانب التدابير التي تيسر تصحيح الميزانيات العمومية للأسر والبنوك، أن مثل هذه السياسات يمكن أن تتجنب دخول الاقتصادات المتقدمة في «عقد ضائع» من شأنه أن يلحق ضرراً بالغاً بالجميع. غير أن تحقيق هذا الهدف سوف يتطلب من صناع السياسات معالجة تحديات الاقتصاد السياسي الصعبة محلياً وإحياء روح التعاون الوثيق التي كانت سائدة في ذروة الأزمة.

^٢ راجع التقرير التالي الذي أعده خبراء صندوق النقد الدولي دعماً لعملية التقييم المتبادل بين أعضاء مجموعة العشرين والذي عُرض في قمة المجموعة التي عقدت في مدينة تورونتو الكندية يومي ٢٦ و ٢٧ يونيو: "G20 Mutual Assessment" Group of Twenty, 2010, "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 (Washington: International Monetary Fund 2010). ويمكن الاطلاع على التقرير في الموقع التالي على شبكة الإنترنت: www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.

لوضع خطة موثوقة تضمن دفع عجلة المفاوضات، بما في ذلك إعلام الجمهور بما تنطوي عليه من مزايا. فمن الممكن أن يؤدي فشل جولة الدوحة إلى تفتيت النظام التجاري العالمي وإضعاف منظمة التجارة العالمية وتقويض العمل متعدد الأطراف.

وما لم يتم تعزيز السياسات القائمة، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة، لا يُتوقع أن يحمل المستقبل سوى تعافٍ ضعيف ومضطرب. وهناك منافع كبيرة محتملة ينطوي عليها اتخاذ إجراءات تعاونية أقوى على مستوى السياسات. فكما يوضح تقرير منفصل أصدره الصندوق دعماً لبرنامج التقييم المتبادل بين أعضاء مجموعة العشرين، يمكن أن يتلقى إجمالي الناتج المحلي العالمي دفعة كبيرة من خلال اعتماد برامج متوسطة الأجل للضبط المالي المواتي للنمو في الاقتصادات المتقدمة، وانتهاءً سياسات لاستعادة توازن الطلب في اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات الفوائض، وإجراء إصلاحات هيكلية لدعم

تباطؤ النشاط العالمي

أصيب النشاط الاقتصادي بالوهن الشديد (الشكل البياني ١-١) بعد انقضاء عدد من أرباع السنة التي شهدت نمواً يتفق إلى حد كبير مع تنبؤات «آفاق الاقتصاد العالمي». ويُعزى تباطؤ النشاط إلى حدوث تطورات متوقعة وغير متوقعة على السواء. ولم يكن يُتوقع أبداً استمرار الانتعاش الدوري في الإنتاج الصناعي والتجارة العالميين بمستوى القوة الذي شهده عام ٢٠١٠. ومع هذا، فإن انتقال الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص يستغرق حالياً وقتاً أطول من المتوقع في الاقتصادات المتقدمة المتضررة من الأزمة، لا سيما الولايات المتحدة. فضلاً على ذلك، ثبت أن مشكلات الديون السيادية والقطاع المصرفي في منطقة اليورو مستعصية على نحو يفوق التوقعات، بالإضافة إلى وقوع مفاجآت كبيرة كالارتباك الذي خلفه وقوع الزلزال الكبير واجتياح موجة تسونامي لمنطقة شرق اليابان، وانتشار الاضطرابات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وما صاحبها من طفرة في أسعار النفط.

وأحدثت الصدمات التي أصابت اليابان وإمدادات النفط تأثيراً وقتياً في النمو العالمي بدأ يتلاشى في هذه الآونة. وتشير الاعتبارات المختلفة أيضاً إلى أنها ربما أدت إلى انخفاض مقداره ٠,٥ نقطة مئوية في ناتج الاقتصادات المتقدمة، جاء معظمه في الربع الثاني من عام ٢٠١١.

• تشير بعض التقديرات إلى أن عدد السيارات التي صُنعت على مستوى العالم ربما انخفض بما يصل إلى ٣٠٪ خلال الشهرين اللذين أعقبا وقوع زلزال وتسونامي اليابان بسبب الانقطاعات في سلسلة الإمداد. وفيما يخص الولايات المتحدة، تشير بعض التقديرات إلى بلوغ الخسائر حوالي نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الربع الثاني من عام ٢٠١١^١ وتشير تقارير أخرى إلى حدوث آثار أقل تبلغ نحو ٠,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي^٢.

• أخذت أسعار النفط ترتفع لفترة وجيزة في الربع الثاني من عام ٢٠١١ وفاقَت المستويات التي كانت سائدة في يناير ٢٠١١ بأكثر من ٢٥٪. ومن الصعب تحديد مدى ما يُعزى من ارتفاع في الأسعار إلى تزايد الطلب أو

^١ راجع (2011) Macroeconomic Advisers. يذهب المصنِّعون وفقاً لخطتهم المعلنة إلى أن زيادة تجميع السيارات يمكن أن يضيف ١,٢٥ نقطة مئوية إلى إجمالي الناتج المحلي في الربع الثالث من العام.

^٢ راجع (2011) IMF.

إلى تراجع العرض (من ليبيا على سبيل المثال). وعلى افتراض عزو قدر كبير من ارتفاع الأسعار إلى تراجع العرض، فربما أدى إلى انخفاض الناتج في الاقتصادات المتقدمة بما يتراوح بين ٠,٢٥ و ٠,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.

وفي نفس الوقت، كان أداء الاقتصادات الصاعدة والنامية موافقاً للتنبؤات إلى حد كبير مع وجود تفاوت واضح بين المناطق المختلفة. وبدأ النشاط يعاود الانتعاش بقوة إلى حد كبير في الاقتصادات التي تضررت من الأزمة في أوروبا الوسطى والشرقية وفي كومنولث الدول المستقلة مدفوعاً في اقتصادات الكومنولث بارتفاع أسعار السلع الأولية. كذلك أدت طفرة أسعار السلع الأولية إلى دفع النمو في أمريكا اللاتينية نحو معدلات مرتفعة. وتراجع النشاط في آسيا النامية تراجعاً محدوداً كرد فعل لانقطاع سلسلة الإمداد وتناقص المخزون أمام تزايد عدم اليقين بشأن الطلب من الاقتصادات المتقدمة. واستمر التوسع في إفريقيا جنوب الصحراء بوتيرة قوية. وعلى العكس من ذلك، عانى النشاط الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من النزاعات السياسية والاجتماعية برغم ما أدت إليه قوة أداء الإيرادات من انتعاش اقتصادات البلدان المصدرة للنفط. وكانت المحصلة الصافية للتطورات المختلفة في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة هي تراجع النشاط العالمي على غير توقع أثناء الربع الثاني من العام (الشكل البياني ١-١، اللوحة السفلى).

عودة عدم الاستقرار المالي

عاد التقلب المالي إلى التصاعد بشكل جذري في الآونة الأخيرة مدفوعاً بمخاوف التطورات في منطقة اليورو وقوة النشاط العالمي، وخاصة في الولايات المتحدة. وقد أدى التردد على صعيد السياسات إلى تفاقم مشاعر عدم اليقين وزيادة التوترات المالية، الأمر الذي يؤثر بدوره على الاقتصاد العيني. ويشير عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» إلى أن الشكوك المتجددة بشأن احتمالات معالجة المشكلات في بلدان منطقة اليورو الهامشية قد عاودت الظهور على السطح في ربيع ٢٠١١ وازدادت عمقاً منذ ذلك الحين على الرغم من التدابير القوية التي جرى الاتفاق بشأنها خلال قمة الاتحاد الأوروبي في ٢١ يوليو ٢٠١١. والأمر المثير للقلق دفع المستثمرين رفع علاوات المخاطر السيادية بقدر كبير في بلجيكا وإيطاليا وإسبانيا وبقدراً أقل بكثير في فرنسا (الشكل البياني ١-٢).

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (٪، 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، يونيو ٢٠١١		التوقعات			
	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	
٤,١	٣,٦	٤,٨	٠,٥-	٠,٣-	٤,٠	٤,٠	٥,١	٠,٧-	الناتج المحلي ^١
٢,٢	١,٤	٢,٩	٠,٧-	٠,٦-	١,٩	١,٦	٣,١	٣,٧-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٠	١,١	٣,١	٠,٩-	١,٠-	١,٨	١,٥	٣,٠	٣,٥-	الولايات المتحدة
١,٦	١,١	٢,٠	٠,٦-	٠,٤-	١,١	١,٦	١,٨	٤,٣-	منطقة اليورو
٢,٠	١,٦	٣,٨	٠,٧-	٠,٥-	١,٣	٢,٧	٣,٦	٥,١-	ألمانيا
١,٧	١,٤	١,٤	٠,٥-	٠,٤-	١,٤	١,٧	١,٤	٢,٦-	فرنسا
٠,٤	٠,٤	١,٥	١,٠-	٠,٤-	٠,٣	٠,٦	١,٣	٥,٢-	إيطاليا
١,٧	٠,٧	٠,٦	٠,٥-	٠,٠	١,١	٠,٨	٠,١-	٣,٧-	إسبانيا
٢,٠	٠,٥	٢,٥	٠,٦-	٠,٢	٢,٣	٠,٥-	٤,٠	٦,٣-	اليابان
١,٧	١,٥	١,٥	٠,٧-	٠,٤-	١,٦	١,١	١,٤	٤,٩-	المملكة المتحدة
٢,٥	١,٤	٣,٣	٠,٧-	٠,٨-	١,٩	٢,١	٣,٢	٢,٨-	كندا
٣,٩	٣,٨	٤,٨	٠,١-	٠,٤-	٣,٧	٣,٦	٥,٨	١,١-	اقتصادات متقدمة أخرى ^٢
٤,٧	٥,٢	٦,٠	٠,٠	٠,٤-	٤,٥	٤,٧	٨,٤	٠,٧-	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
٦,٤	٦,٤	٧,٤	٠,٣-	٠,٢-	٦,١	٦,٤	٧,٣	٢,٨	الاقتصادات الصاعدة والنامية ^٣
٢,٧	٢,٩	٥,٣	٠,٥-	١,٠-	٢,٧	٤,٣	٤,٥	٣,٦-	أوروبا الوسطى والشرقية
٣,٩	٣,٨	٤,٦	٠,٣-	٠,٥-	٤,٤	٤,٦	٤,٦	٦,٤-	كومنولث الدول المستقلة
٣,٦	٤,٠	٤,٤	٠,٤-	٠,٥-	٤,١	٤,٣	٤,٠	٧,٨-	روسيا
...	...	...	٠,٠	٠,٣-	٥,١	٥,٣	٦,٠	٣,٠-	ما عدا روسيا
٨,١	٨,١	٩,٠	٠,٤-	٠,٢-	٨,٠	٨,٢	٩,٥	٧,٢	آسيا النامية
٩,١	٩,٣	٩,٨	٠,٥-	٠,١-	٩,٠	٩,٥	١٠,٣	٩,٢	الصين
٧,٥	٧,٠	٩,٢	٠,٣-	٠,٤-	٧,٥	٧,٨	١٠,١	٦,٨	الهند
٥,٦	٥,٤	٦,٠	٠,١-	٠,١-	٥,٦	٥,٣	٦,٩	١,٧	بلدان "آسيان" الخمسة ^٤
٣,٩	٤,١	٥,٤	٠,١-	٠,١-	٤,٠	٤,٥	٦,١	١,٧-	أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي
٣,٨	٣,٨	٥,٠	٠,٠	٠,٣-	٣,٦	٣,٨	٧,٥	٠,٦-	البرازيل
٣,٢	٣,٧	٤,٢	٠,٤-	٠,٩-	٣,٦	٣,٨	٥,٤	٦,٢-	المكسيك
...	...	...	٠,٨-	٠,٢-	٣,٦	٤,٠	٤,٤	٢,٦	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	٠,١-	٠,٣-	٥,٨	٥,٢	٥,٤	٢,٨	إفريقيا جنوب الصحراء
...	...	...	...	...	...	...	...	...	للتذكير
١,٩	١,٣	٢,١	٠,٧-	٠,٣-	١,٤	١,٧	١,٨	٤,٢-	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,٥-	٠,٤-	٣,٢	٣,٠	٤,٠	٢,٣-	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف السوقية
...	...	...	٠,٩-	٠,٧-	٥,٨	٧,٥	١٢,٨	١٠,٧-	حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)
...	...	...	١,١-	٠,١-	٤,٠	٥,٩	١١,٧	١٢,٤-	الواردات
...	...	...	٠,٩-	١,٠-	٨,١	١١,١	١٤,٩	٨,٠-	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٩-	١,٠-	٨,١	١١,١	١٤,٩	٨,٠-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٠,٩-	٠,٦-	٥,٢	٦,٢	١٢,٣	١١,٩-	الصادرات
...	...	...	٠,٥-	١,٨-	٧,٨	٩,٤	١٣,٦	٧,٧-	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٥-	١,٨-	٧,٨	٩,٤	١٣,٦	٧,٧-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٢,١-	٣,٩-	٣,١-	٣٠,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)
...	...	...	٢,١-	٣,٩-	٣,١-	٣٠,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	النفط ^٥
...	...	...	١,٤-	٠,٤-	٤,٧-	٢١,٢	٢٦,٣	١٥,٧-	السلع غير الوقود (متوسط على أساس الأوزان الترجيحية للصادرات العالمية من السلع الأولية)
...	...	...	١,٤-	٠,٤-	٤,٧-	٢١,٢	٢٦,٣	١٥,٧-	أسعار المستهلكين
١,٣	٢,٥	١,٦	٠,٣-	٠,٠	١,٤	٢,٦	١,٦	٠,١	الاقتصادات المتقدمة
٥,١	٦,٩	٦,٢	٠,٣	٠,٦	٥,٩	٧,٥	٦,١	٥,٢	الاقتصادات الصاعدة والنامية ^٦
...	...	...	٠,٣-	٠,٢-	٠,٥	٠,٤	٠,٥	١,١	سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور.٪)
...	...	...	١,٤-	٠,٤-	١,٢	١,٣	٠,٨	١,٢	على الودائع بالدولار الأمريكي
...	...	...	٠,١	٠,٠	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٧	على الودائع باليورو
...	...	...	٠,١	٠,٠	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٧	على الودائع بالين الياباني

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة خلال الفترة من ١٨ يوليو إلى ١٥ أغسطس ٢٠١١. وتُعدّل البيانات ربع السنوية المجمعة موسميًا.

^١ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ٩٠٪ من الأوزان الترجيحية على أساس تعادل القوى الشرائية العالمية.

^٢ ما عدا مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

^٣ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٨٠٪ من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

^٤ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

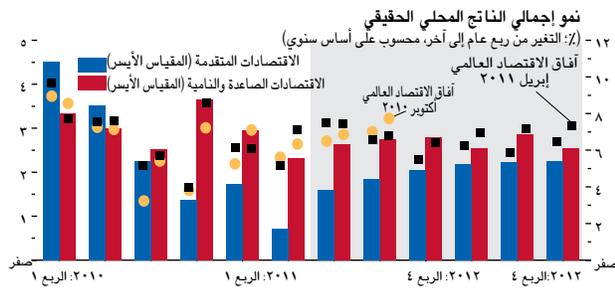
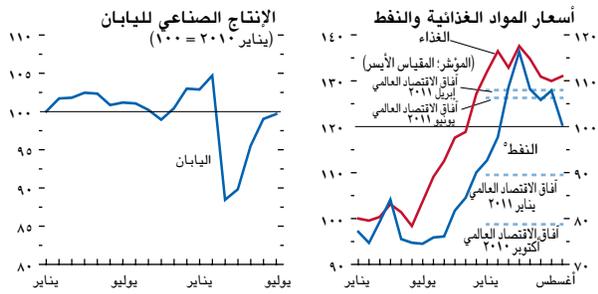
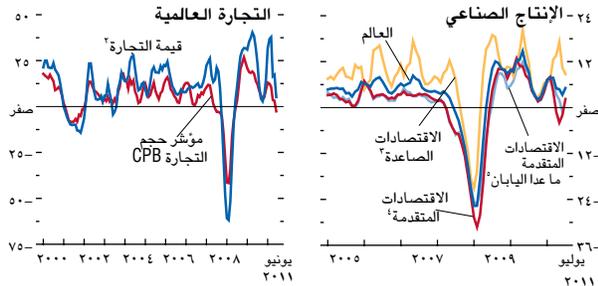
^٥ المتوسط البسيط للأسعار الفورية للنفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وديبي، وغرب تكساس الوسيط، وقد بلغ متوسط سعر النفط ٧٩,٠٣ دولار أمريكي للبرميل في عام ٢٠١٠؛ ويفترض بلوغه ١٠٣,٢٠ دولار أمريكيًا في ٢٠١١، و ١٠٠ دولارًا في ٢٠١٢، وذلك استنادًا إلى أوضاع أسواق المعاملات المستقبلية.

^٦ السعر لسته أشهر بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية واليابان، ولثلاثة أشهر بالنسبة لمنطقة اليورو.

الشكل البياني ١-١: المؤشرات العالمية^١

(التغير % محسوبا على أساس سنوي للمتوسط المتحرك لثلاثة أشهر عن متوسط ثلاثة أشهر سابقة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

فقدت التجارة العالمية والإنتاج الصناعي زخمهما خلال الربع الثاني من عام ٢٠١١، ويرجع ذلك جزئيا إلى وقوع الزلزال وتسونامي في اليابان، مما أدى إلى انقطاع سلاسل العرض العالمية، وأدى ارتفاع أسعار النفط إلى تباطؤ الاستهلاك في الاقتصادات المتقدمة. ونتيجة لذلك، كان النمو العالمي أضعف من المتوقع، وذلك بصفة أساسية في الاقتصادات المتقدمة



المصادر: مكتب التحليل الاقتصادي؛ والخزانة الأمريكية؛ والبنك المركزي الأوروبي؛ وشركة Haver Analytics؛ و «المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية» بالنسبة لبيانات مؤشر حجم التجارة CPB؛ وحسابات خبراء الصندوق. ليست كل الاقتصادات مدرجة في المجموعات الإقليمية. وبالنسبة لبعض الاقتصادات، تستنتج البيانات الشهرية من السلاسل الربعية.^١ بحقوق السحب الخاصة.

^٢ الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وهنغاريا والهند واندونيسيا ولافتيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وبولندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايوان وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.
^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 دولار أمريكي للريميل؛ المقياس الأزرق: المتوسط البسيط للأسعار الفورية للنفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وخام غرب تكساس الوسيط.

اللوحتان العليتان): ووقوع قبرص تحت ضغوط هائلة. وتخضع أسواق المعاملات بين البنوك للضغوط من جديد، بينما تشير التقارير إلى المصاعب التي تواجه بعض البنوك في مواصلة الحصول على تمويل (الشكل البياني ١-٢). اللوحة الوسطى إلى اليمين). ومع تراكم علامات الضعف في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، وأبرزها الأخبار السيئة عن اقتصاد الولايات المتحدة على مدى الشهرين الماضيين، تراجعت أسواق الأسهم تراجعا حادا وازداد تقلب أسعار الأسهم (الشكل البياني ١-٣). اللوحتان العليتان): كذلك ارتفعت أسعار السندات السيادية القوية والذهب - وكلها علامات على أن المستثمرين أصبحوا أكثر حذرا بكثير حيال الآفاق المتوقعة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية.

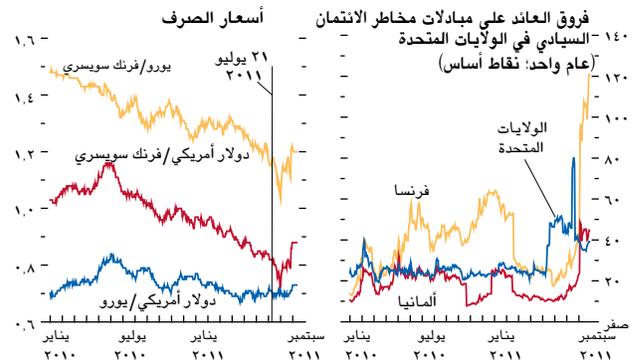
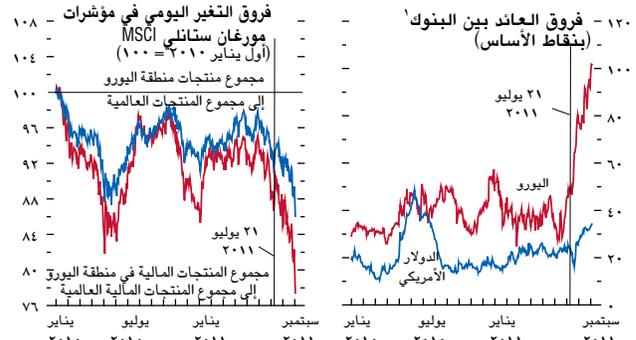
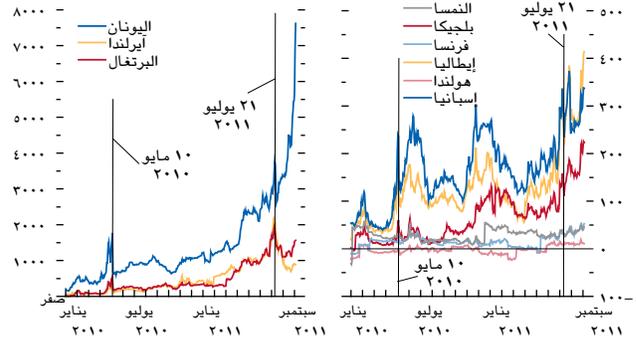
توسع أكثر تفاوتا

من التطورات المثيرة للقلق التراجع الحاد في المؤشرات المختلفة لثقة المستهلكين وقطاع الأعمال في الاقتصادات المتقدمة، بدلا من أن تتعزز على النحو الذي ربما كان متوقعا في وجود صدمات تغلب عليها الطبيعة المؤقتة وبدء زوالها. وبناء على ذلك، تشير «خريطة تتبع النمو» التي أعدها صندوق النقد الدولي (الشكل البياني ١-٤)، للوحة العليا) إلى انخفاض النمو في الأجل القريب. وتفترض توقعات «آفاق الاقتصاد العالمي» وفاء صناعات السياسات بالتزاماتهم وعدم تجاوز الاضطرابات المالية لنطاق سيطرتهم مما يسمح بعودة الثقة مع استقرار الأوضاع. ومن ثم، فرجوع النشاط إلى مستويات أقوى في الاقتصادات المتقدمة سيأتي متأخرا ولكنه لن ينحرف عن المسار بفعل الاضطرابات. وتشير التوقعات بالتالي إلى حدوث ارتفاع بسيط في نشاط الاقتصادات المتقدمة وتحقق النمو بقوة في الاقتصادات الصاعدة والنامية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ (الشكل البياني ١-٥؛ والجدول ١-١). ويتوقع بلوغ النمو العالمي حوالي ٤٪، في الوقت الذي تشير فيه التنبؤات إلى أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية - الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان - سيرتفع ارتفاعا طفيفا، من حوالي ٧٥٪ في النصف الأول من عام ٢٠١١ إلى حوالي ١٥٪ في عام ٢٠١٢ نظرا لانحسار آثار الانقطاعات المؤقتة ويطء ترسخ العوامل الأساسية الدافعة للتوسع. وسيكتسب النشاط الاقتصادي مزيدا من القوة في عدد من الاقتصادات المتقدمة الأخرى وخاصة تلك التي تربطها علاقات وثيقة مع آسيا الصاعدة. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية، فيتوقع أن يؤدي قصور القدرات وتشدد السياسات وتباطؤ الطلب الخارجي إلى انخفاض النمو بدرجات متفاوتة بين البلدان. ونتيجة لذلك، سينخفض النمو في هذه الاقتصادات من حوالي ٧٪ في النصف الأول من عام ٢٠١١ إلى حوالي ٦٪ في عام ٢٠١٢. وتميل المخاطر في الغالب إلى جانب التطورات دون المتوقعة على المدى القريب.

الشكل البياني ١-٢: التوترات المالية في أوروبا والولايات المتحدة

تعمقت الأزمة في منطقة اليورو واتسع نطاقها. وبلغت فروغ العائد على السندات الحكومية في اقتصادات البلدان الهامشية مستويات قياسية جديدة. وفي الوقت ذاته، اتسعت فروغ العائد في اقتصادات أخرى مختلفة بدرجات متفاوتة. وعانت أسعار الأسهم من تصحيحات حادة، وتراجعت بسبب المخاوف من ضعف النشاط الاقتصادي والقطاعات المالية في الاقتصادات المتقدمة. وظهرت التوترات في سوق المعاملات بين البنوك مجدداً، وفي نفس الوقت، تسخت فروغ العائد على مبادلة مخاطر الائتمان للسندات الحكومية في الولايات المتحدة. وهذا الأمر يتناقض مع تراجع أسعار الفائدة على السندات الأمريكية. وانخفض سعر صرف كل من اليورو والدولار الأمريكي أمام الفرنك السويسري حتى وقت قريب.

فروغ العائد على السندات الحكومية (فروغ العائد على السندات الألمانية لمدة عامين، بنقاط الأساس)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ١ سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن لثلاثة شهور ناقص سعر الفائدة على السندات الحكومية لثلاثة شهور.

توقعات عودة بعض القوى التوسعية

كان انتعاش النشاط الاقتصادي في اليابان، وانخفاض أسعار النفط والغذاء (الملحق ١-١)، وقوة نمو الطلب في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى من الدوافع الرئيسية وراء تزايد قوة النشاط على المدى القريب.

- تؤكد التقارير الواردة من اليابان سرعة تعافي الناتج والإنفاق المحلي على السواء. ويشهد الإنتاج الصناعي في الوقت الراهن نمواً سريعاً، بينما الشعور السائد على مستوى قطاع الأعمال أخذ في التحسن بوضوح وإنفاق قطاع الأسر أخذ في التعافي بسرعة. ورغم أن قصور الطاقة الكهربائية سيؤثر على الأرجح تأثيراً سلبياً على الإنتاج طوال فصل الصيف، والبرامج الحكومية لإعادة البناء يمكن أن تعاني من مزيد من التأخر، يبدو أن التعافي جارٍ في المدى القريب على شكل حرف V اللاتيني.

- عادت أسعار النفط إلى مستوياتها التي كانت سائدة عندما بدأت الاضطرابات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (الملحق ١-١). وبلغت مستوياتها في نهاية الربع الثاني حوالي ١٠٥ دولاراً للبرميل، بعد بلوغ مستوى الذروة الذي وصل إلى نحو ١٢٠ دولاراً في نهاية إبريل، يدعمها في ذلك بصورة جزئية زيادة العرض من البلدان الأخرى الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) والإفراج عن مخزون النفط الخام والمنتجات النفطية من احتياطي الطوارئ الاستراتيجية لدى البلدان أعضاء الوكالة الدولية للطاقة. وتراجع مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المعادن البخرسة بنحو ٩٪ مقارنة بمستوى الذروة في الربع الأول والذي سجله في شهر فبراير. ومع هذا، كان تراجع أسعار الغذاء أضيق نطاقاً بكثير، فبلغ نحو ٤٪، وهو ما يرجع أساساً إلى التوقعات الحالية بانخفاض المحاصيل الزراعية عن مستوى التقديرات السابقة.

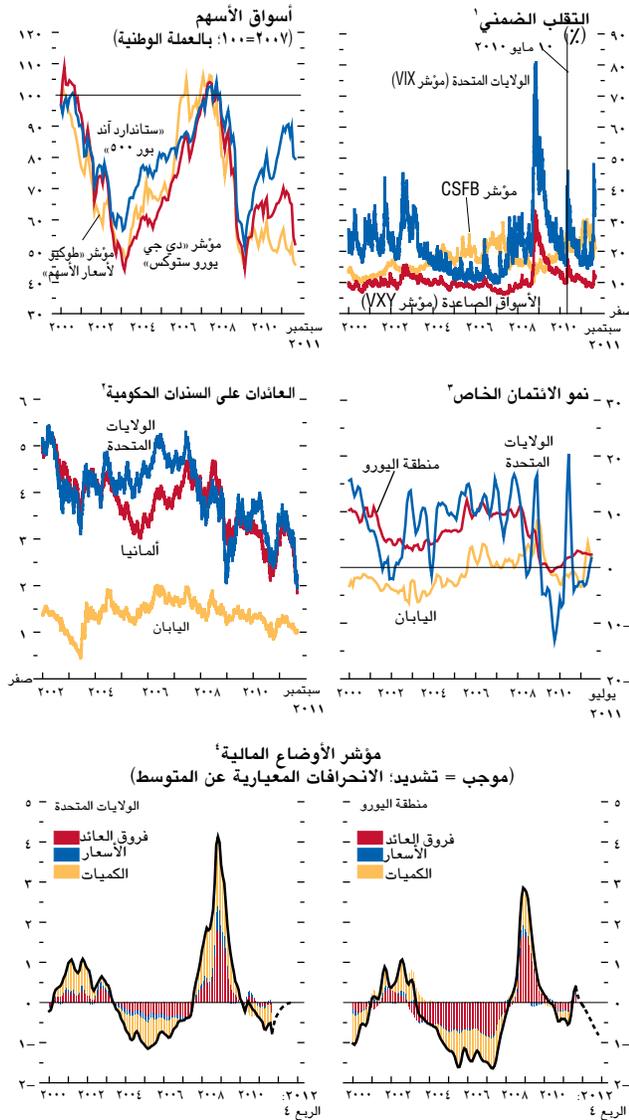
ويرجع أن يحظى النشاط الاقتصادي بمزيد من الدعم من مصادر عديدة. فمن المتوقع أن تتباطأ وتيرة تراجع المخزون مع إصلاح الخلل في سلاسل العرض العالمية (الشكل البياني ١-٦، اللوحة الوسطى إلى اليمين). وتواصل الاستثمارات في الآلات والمعدات الاتساع بوتيرة قوية إلى حد كبير في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ١-٦، اللوحة السفلى إلى اليمين) وتشير التنبؤات إلى استمرارها على هذا النحو، تدعمها قوة ربحية الشركات وسلامة الميزانيات العمومية نسبياً في قطاع الشركات.

مع هذا يتوقع تأخر الاستهلاك في الاقتصادات المقدمة الرئيسية عن الركب

ظل الاستهلاك في اقتصادات الأسواق الصاعدة قويا لبعض الوقت، تدفعه سرعة التوسع في توفير فرص العمل وارتفاع الدخل. ولكن على الأرجح سيظل الاستهلاك في الاقتصادات المتقدمة ضعيفاً للأسباب الرئيسية التالية:

الشكل البياني ١-٣: آخر المستجدات في الأسواق المالية

تراجعت أسواق الأسهم وشهدت تقلبات متزايدة، وأثر المستثمرون الهروب إلى السندات الحكومية للبلدان التي تصوروا أنها تمثل «ملاذأ آمناً». وكانت هناك علامات على أن الائتمان في طريقه إلى التعافي وبدأ التعافي مؤقتاً. وبينما تشددت مؤشرات الأوضاع المالية مؤخراً، تفترض التوقعات تخفيفها تدريجياً.



• يُرجح استمرار معدلات البطالة مرتفعة لبعض الوقت. وقد تظهر على توظيف العمالة أعراض زيادة الضعف معظم فترة الصيف، حتى وإن كان مسح مؤشر مديري المشتريات المعني بتوظيف العمالة قد أظهر حتى الآن قدراً أكبر من الصمود مقارنةً بمسح المؤشر المعني بالإنتاج (الشكل البياني ١-٦، اللوحتان العليتان). ولا يبدو أن حدوث تسارع ملموس أو هبوط كبير في توظيف العمالة أمر وشيك.

• أدى ضعف الأجور وانخفاض تكاليف التمويل إلى إعطاء دفعة لأرباح الشركات ولكن هذا الأمر لا يحقق منفعة مباشرة لقطاع الأسر ذات الميل الحاد نحو الاستهلاك. وتزداد المخاوف بصفة خاصة في الولايات المتحدة بشأن الآفاق المتوقعة للدخل حيث أدى فقدان الكثير الاستثنائي للوظائف إلى تعميق ما يحدث الآن من تراجع اتجاهاً في وتيرة توفير فرص العمل (راجع أدناه). وفي نفس الوقت، عادت حصة أرباح الشركات في الدخل إلى حوالي ١٠٪ وهو ما يعني أنها اقتربت من المستويات المرتفعة التي كانت سائدة قبل الأزمة. وتستخلص نتيجة مشابهة عن الوظائف والدخل من تحليل الناتج وتوظيف العمالة على المستوى القطاعي (الإطار ١-١).

• لا توجد أي علامات على استقرار أسعار المساكن في الاقتصادات الرئيسية المضارة من الأزمة مثل الولايات المتحدة وإسبانيا (الشكل البياني ١-٧، اللوحة السفلى إلى اليسار). فلا تزال الأعباء الكبيرة من العقارات التي لم يتم بيعها بعد والقروض العقارية المعرّقة تمثل مخاطرة كبيرة من حدوث تطورات معاكسة على صعيد الاستهلاك في الولايات المتحدة. وعاودت أسعار المساكن الارتفاع مجدداً في الاقتصادات المتقدمة الأخرى مثل فرنسا وألمانيا، بينما لا تزال مرتفعة في كندا. ومع ذلك، تكبد قطاع الأسر في مختلف أنحاء العالم خسائر فادحة في الثروة في أسواق الأسهم في الفترة الأخيرة.

التقلب المالي واحتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي

عادت مخاطر الاستقرار المالي إلى الارتفاع الحاد مجدداً على النحو الواردة مناقشته في عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي». وتدل المؤشرات التي يعدها خبراء صندوق النقد الدولي إلى ضيق الأوضاع المالية بصورة ملموسة في الآونة الأخيرة، وهي تقيس تطورات أسعار الأسهم والسندات، وفروق العائد، وحجم الإقراض المصرفي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو (راجع الشكل البياني ١-٣، اللوحة السفلى)، الأمر الذي يرجع في الأساس إلى انخفاض أسعار الأسهم وضيق فروق العائد. ولم يتضح بعد كيف ستتطور الأسواق المالية وكيف

المصادر: بنك أوف أمريكا/ وشركة ميريل لينش (Merrill Lynch)؛ ومؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ والبنك المركزي الأوروبي؛ والاحتياطي الفيدرالي؛ ومؤسسة هيفر آنايتكس؛ وقاعدة بيانات تومسون داتا ستريم (Thomson Datastream)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ VIX = مؤشر تقلب بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار؛ VXY = مؤشر جي بي مورغان للتقلب الضمني في الأسواق الصاعدة؛ CSFB = مقياس كريدتي سويس للمخاوف.

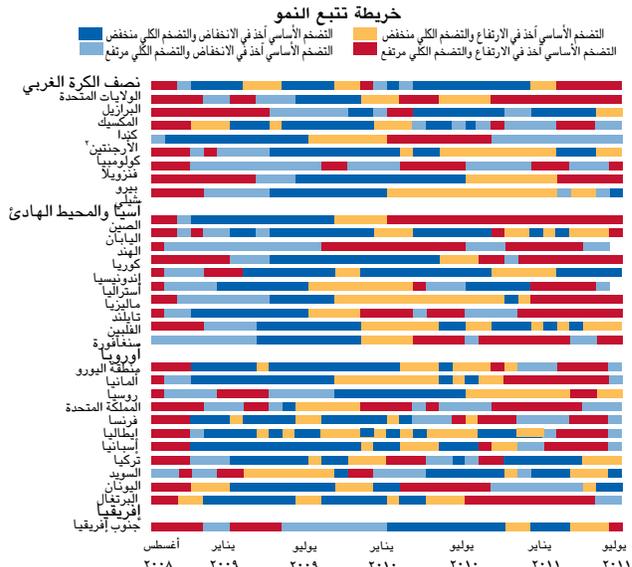
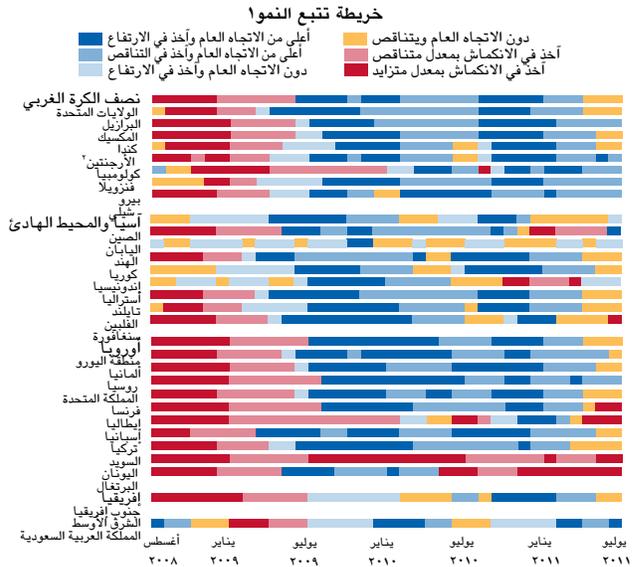
^٢ سندات حكومية بأجل استحقاق عشر سنوات.

^٣ التغيير ٪ محسوباً على أساس سنوي في المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر عن متوسط ثلاثة أشهر سابقة. وتستخدم القروض المعدلة حسب المبيعات والتوريد لمنطقة اليورو بعد يناير ٢٠٠٩. ويُعزى الارتفاع الحاد الذي شهدته الولايات المتحدة أواخر عام ٢٠١٠ إلى توريق أصول بطاقات الائتمانية التي تمتلكها البنوك، والتي أدرجت ضمن ميزانياتها العمومية عام ٢٠١٠.

^٤ البيانات التاريخية علم، أساس شهري، والتنبؤات (الخطوط المنقطعة) علم، أساس ربع

الشكل البياني ١-٤: آفاق النشاط الاقتصادي على المدى القريب

تشير خريطة تتبع النمو التي وضعها خبراء صندوق النقد الدولي إلى تراجع النمو في الأجل القريب جدا، بينما تشير خريطة تتبع التضخم إلى تزايد ضغوط الأسعار في كثير من المناطق، الأمر الذي يعزى إلى ارتفاع أسعار السلع الأولية وتصاعد التضخم الأساسي على السواء.



ستؤثر على القطاعات العينية في الاقتصادات المتقدمة. وتفترض تنبؤات «آفاق الاقتصاد العالمي» أن آخر نوبة من نوبات التقلب لن تحدث ارتفاعا كبيرا في معدلات الادخار وأنها ستؤخر عودة أوضاع الإقراض إلى طبيعتها، ولكنها لن تخرجها عن مسارها. ولا يزال هناك انخفاض نسبي في فروق العائد على إقراض الشركات في أسواق رأس المال وعلى السندات السيادية في الأسواق الصاعدة. وتفترض توقعات خبراء صندوق النقد الدولي أن باستطاعة البنوك الاستغناء عن التشديد الحاد والمتواصل لأوضاع الإقراض، وذلك بفضل دعم البنوك المركزية للسيولة في بعض الحالات. ومع هذا، فإن تراجع الآفاق المحتملة للنمو يشكل مخاوف تهدد الميزانيات العمومية للقطاعات العام والخاص وتزيد إلى حد كبير من تحديات تحمل أعباء الديون الثقيلة.

ولا تزال الأوضاع المالية داعمة للنمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية برغم تقلبها الشديد (الشكل البياني ١-٨)، بينما لا يزال الائتمان المصرفي قويا في معظم هذه الاقتصادات (الشكل البياني ١-٩، اللوحتان العليتان). ومن نتائج البحث عن العائد حفز تدفقات رؤوس الأموال الداخلة وتضخيم السيولة المحلية الوفيرة بالفعل، بينما تنسم التدفقات بتقلبها (الشكل البياني ١-٨، اللوحتان السفليتان). وتتنبأ «آفاق الاقتصاد العالمي» بارتفاع صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى معظم المناطق من جديد، على افتراض أن صانعي السياسات في الاقتصادات المتقدمة سيدعون حدوث دورة من تدهور الآفاق المتوقعة للكيانات السيادية والقطاع المالي. وبالتالي فمن شأن تأثير قوة النمو وتشديد الأوضاع النقدية في اقتصادات الأسواق الصاعدة أن يفوق تأثير تزايد إجماع المستثمرين عن المخاطر. ومع هذا، ففي ظل تزايد مخاطر التطورات السلبية على المستوى العالمي، كما جاء في «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، يمكن أن تواجه الاقتصادات الصاعدة أيضا انخفاضاً حاداً في الطلب، وانعكاساً في مسار تدفقات رؤوس الأموال، وارتفاعاً في تكاليف التمويل الأمر الذي يمكن أن يؤثر على السلامة المالية للبنوك المحلية.

السياسة النقدية ستظل على دعمها للنشاط الاقتصادي

لا تزال السياسة النقدية تيسيرية إلى حد كبير في كثير من الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ١-١٠، اللوحتان العليتان)، على الرغم من نهاية جولة التيسير الكمي الثانية (QE2) في الولايات المتحدة وارتفاع أسعار الفائدة في عدد من الاقتصادات المتقدمة ومنها منطقة اليورو. وقد أثرت الاضطرابات المالية بالفعل على صنع السياسات النقدية. فاتخذ المصرفان المركزيان في اليابان وسويسرا مؤخراً خطوات نحو زيادة تيسير الأوضاع النقدية، في خضم الضغوط الانكماشية المتزايدة التي ترجع إلى ارتفاع أسعار صرف العملات. ووفقاً لتوقعات الاحتياطي الفيدرالي

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

^١ تصف دراسة Matheson (2011) خريطة تتبع النمو، وتدرج البلدان داخل المنطقة الواحدة حسب ترتيب حجمها الاقتصادي.

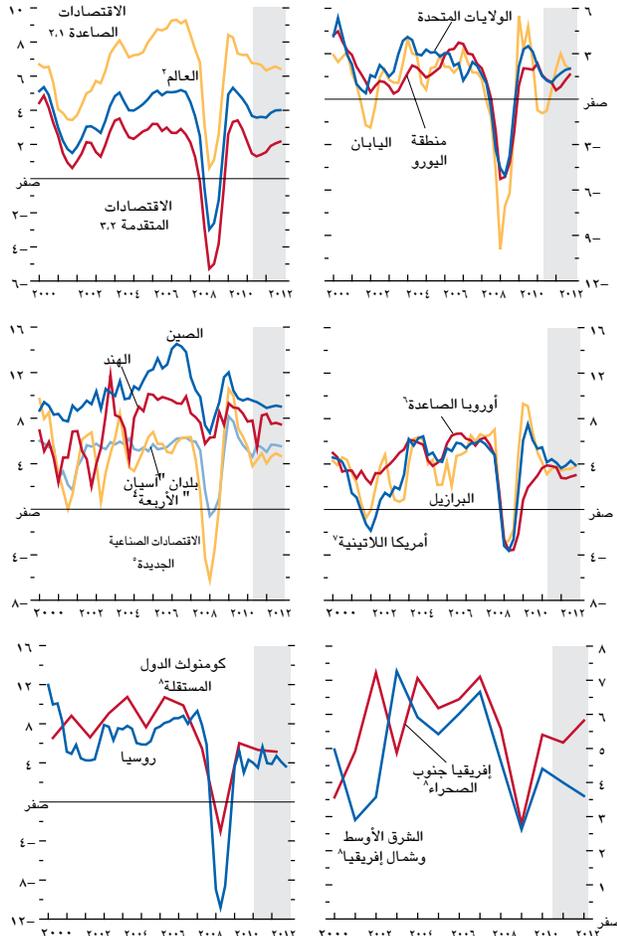
^٢ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية عن إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلك. وتعهدت السلطات بتحسين جودة بيانات إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلك الرسمية في الأرجنتين بغرض الامتثال لالتزاماتها المنصوص عليها في اتفاقية صندوق النقد الدولي. وحتى تحسن جودة إبلاغ البيانات، سيستخدم خبراء صندوق النقد الدولي كذلك مقاييس بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي والتضخم لأغراض الرقابة الاقتصادية الكلية، بما في ذلك تقديرات المحللين من القطاع الخاص والتي كانت في متوسط الحالات أقل بكثير من معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الرسمية بدءاً من عام ٢٠٠٨، ومكاتب الإحصاءات الإقليمية والمحللين من القطاع الخاص التي تشير إلى ارتفاع التضخم إلى مستويات أعلى بكثير من معدل التضخم المعلن رسمياً بدءاً من عام ٢٠٠٧.

^٣ هذه الطريقة تقيس الضغوط التضخمية مقارنة بالاتجاهات التاريخية. ويبلغ التضخم في اليابان معدلاً أعلى من الاتجاهات الأخيرة وإن كان لا يزال شديد الانخفاض.

الشكل البياني ١-٥: الآفاق العالمية

(إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: التغير ربع السنوي % عن سنة سابقة، مالم يذكر خلاف ذلك)

تشير التنبؤات إلى أن النمو العالمي سيستعيد بعض الزخم في النصف الثاني من عام ٢٠١١. ويتوقع عودة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية تدريجياً إلى حوالي ٢٪. ومن المتوقع أيضاً أن يتباطأ النشاط في الاقتصادات الصاعدة والنامية في ظل قصور القدرات وتشديد السياسات، ويستقر عند مستوى لا يزال مرتفعاً يبلغ ٥,٦٪ تقريباً في عام ٢٠١٢. ومن المتوقع أن يظل النمو في مستوى بالغ الارتفاع في آسيا الصاعدة، وخاصة الصين والهند، تتبعهما إفريقيا جنوب الصحراء.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

١ تشمل الصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا وتركيا والاقتصادات المذكورة في الحواشي ٤ و٦ و٧.

٢ تشمل فقط الاقتصادات التي تبلغ بياناتها على أساس ربع سنوي.

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 إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند.

٥ تشمل الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وكوريا وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية.

٦ بلغاريا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا.

٧ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا.

٨ التغير % سنوي عن سنة سابقة، وتستبعد بيانات ليبيا عن سنوات التنبؤ من البيانات المجمعة لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي نتيجة لأجواء عدم اليقين التي تكتنف الوضع السياسي.

ستكون الأوضاع الاقتصادية مبرراً للانخفاض الاستثنائي في أسعار الفائدة الأساسية حتى منتصف عام ٢٠١٣ على أقل تقدير. وعمد البنك المركزي الأوروبي إلى توسيع نطاق عملياته المعنية بالسيولة وتكثيف برنامج أسواق الأوراق المالية الذي وضعه. وبوجه أعم، ظلت الأسواق تدفع بعيداً توقعاتها بحدوث مزيد من التصاعد في أسعار الفائدة نحو المستقبل. وبرغم تشديد السياسة النقدية في كثير من البنوك المركزية لاقتصادات الأسواق الصاعدة واتخاذ تدابير أخرى لإبطاء وتيرة نمو الائتمان، لا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة بينما يشهد الائتمان نمواً قوياً في عدد من هذه الاقتصادات (الشكل البياني ١-١٠، اللوحتان السفليتان).

مع هذا فاضبط أوضاع المالية العامة سيضعف النمو على المدى القصير

سينوء النشاط الاقتصادي بعبء ثقيل ومتزايد من ضبط أوضاع المالية العامة (الشكل البياني ١-١١)، اللوحة الوسطى إلى اليسار). ففي الاقتصادات المتقدمة، كانت سياسة المالية العامة محايدة في عام ٢٠١٠، وكان تشديد الأوضاع في أنحاء مختلفة من العالم يوازن إلى حد كبير تيسير الأوضاع في كندا وألمانيا واليابان والولايات المتحدة. وأحرز كثير من الاقتصادات تقدماً ملموساً نحو تصحيح أوضاع المالية العامة: فازداد تشديد السياسات في النصف الأول من عام ٢٠١١ وتشير التقديرات الحالية إلى أن وتيرة الضبط تفوق التقديرات السابقة بكثير. وبصفة خاصة، تشير التوقعات إلى تحسن رصيد المالية العامة الهيكلي في الولايات المتحدة بنحو ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠١١ وهو ما ينطوي على سحب الدفعة التنشيطية المستمدة من المالية العامة بمقدار نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بتوقعات عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وستزداد سياسة المالية العامة تشدداً في عام ٢٠١٢ وهو ما يرجع بصفة رئيسية إلى تشديد السياسات في الولايات المتحدة، ولكنه يعزى أيضاً إلى عمليات ضبط الأوضاع بشكل كبير في اقتصادات مختلفة في منطقة اليورو. ويشير تحليل خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن التحول من التنشيط المالي إلى ضبط الأوضاع سيضعف النشاط الاقتصادي على المدى القصير.^٣

القوى التوسعية وتوقعات موازنة القوى الانكماشية

تشير الأدلة بوجه عام إلى استمرار النمو بوتيرة متفاوتة. ومقارنة بعدد يونيو ٢٠١١ من تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي»، فإن أكثر التعديلات الجديرة بالملاحظة هي تخفيض تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي

^٣ راجع الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

الشكل البياني ١-٦: مؤشرات النمو الراهنة والرائدة^١

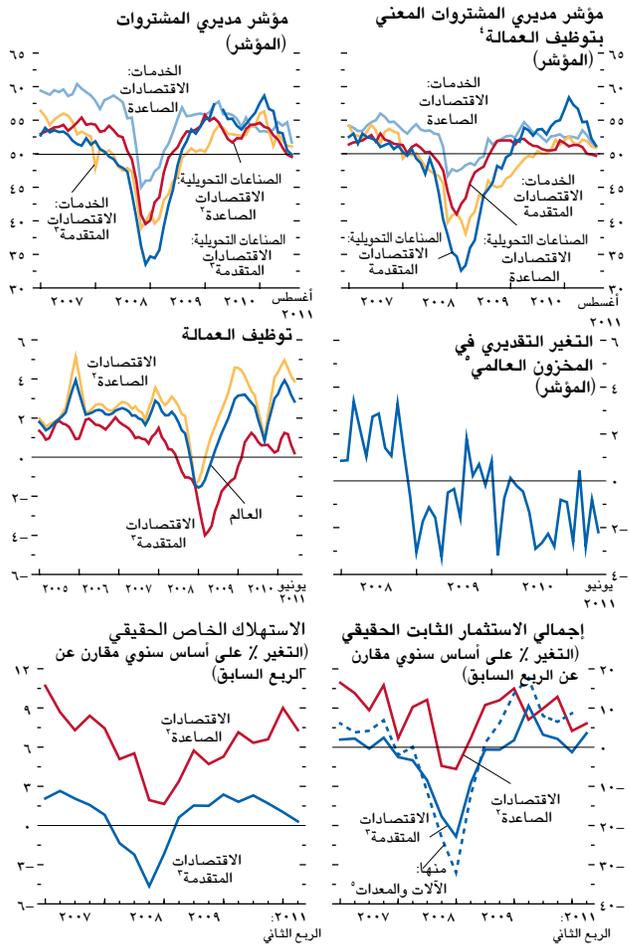
(التغير % على أساس سنوي مقارن في المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر عن متوسط ثلاثة أشهر سابقة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

لا تزال مؤشرات مديري المشتريات المعنية بقطاعي الصناعات التحويلية والخدمات أعلى من ٥٠ وبالتالي تشير إلى استمرار التوسع في الأجل القريب وإن كان بوتيرة أبطأ مما كانت عليه في عام ٢٠١٠. وتمت المؤشرات أيضا عن عدم توقع إجراء تخفيضات في كشوف الأجور. وتشير بيانات مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي إلى عدم بناء المخزون بقدر كبير حتى هذا الوقت. وقد تظهر في الأفق الحاجة إلى زيادة الدعم بتعجيل وتيرة بناء المخزون متى تقلصت مجدا مشاعر عدم اليقين بشأن التوقعات المستقبلية. وكان الاستهلاك الخاص قويا في الاقتصادات الصاعدة وضعيفا في الاقتصادات المتقدمة. ونما الاستثمار بقوة إلى حد كبير، ما عدا في قطاع الإنشاءات في الاقتصادات المتقدمة.

الحقيقي في الولايات المتحدة بنقطة مئوية واحدة على امتداد عامي ٢٠١١ و٢٠١٢. وتتراوح التعديلات الأخرى الخاصة بالاقتصادات المتقدمة بين ٠,٥ نقطة مئوية ونقطة مئوية واحدة. وتبلغ التخفيضات الخاصة بمعظم الاقتصادات الصاعدة والنامية نحو ٠,٥ نقطة مئوية. وسيظل النمو قويا نسبيا في هذه الاقتصادات لأن في استطاعتها مواجهة تراجع الطلب الخارجي بتخفيف التشدد في السياسات. وأجري تخفيض في تنبؤات نمو أوروبا الوسطى والشرقية في عام ٢٠١١ نظرا لتراجع قوة النمو في تركيا (وإن كان لا يزال قويا). فضلا على ذلك، انخفضت التوقعات المحتملة لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مجددا بنحو ٠,٧٥ نقطة مئوية لعام ٢٠١٢.

• تشير التنبؤات على مستوى الاقتصادات المتقدمة إلى ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة على نحو شديد التدرج من حوالي ١٪ في الربع الثاني من عام ٢٠١١ إلى حوالي ٢٪ لاحقا في عام ٢٠١٢. وقد انحست بالفعل العوامل الخاصة التي كانت تدفع النشاط الاقتصادي لمنطقة اليورو (لا سيما ألمانيا) خلال الربع الأول من العام. فضلا على ذلك، سينوء الاستثمار والاستهلاك بأعباء ثقيلة جراء انخفاض الطلب الخارجي والتوترات الناشئة عن الاضطرابات المالية مما سيبقي نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في مستوى ٠,٢٥٪ تقريبا خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠١١، قبل أن يعاود الارتفاع تدريجيا ليبلغ نحو ١٪ خلال عام ٢٠١٢، وذلك بافتراض استمرار قوة السياسات القطرية وسياسات منطقة اليورو بالقدر الذي يكفي لإبقاء الاضطرابات المالية قيد السيطرة. ويتسم الاقتصاد الياباني بأنه مهيا للتوسع بقوة أثناء النصف الثاني من عام ٢٠١١، ثم بقدر أقل في النصف الأول من عام ٢٠١٢ مع تعافيه من الزلزال وموجة تسونامي.

• تشير التوقعات إلى أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات الصاعدة والنامية خلال النصف الثاني من عام ٢٠١١ سينخفض إلى نحو ٦,٢٥٪ مقابل ٧٪ في النصف الأول من العام. وتشير التنبؤات إلى استمرار آسيا الصاعدة في تحقيق النمو بقوة ليصل إلى نحو ٨٪ تدفعه كل من الصين والهند. ويتوقع تراجع النمو في أمريكا اللاتينية إلى ٤٪ في عام ٢٠١٢ مقابل ٦٪ تقريبا في عام ٢٠١٠ نظرا لتباطؤ الطلب الخارجي وبدء السياسات الاقتصادية الكلية الأكثر تشددا في كبح الطلب المحلي القوي. وفي ظل فقدان الانتعاش لبعض قوته في منطقتي أوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة في عام ٢٠١٢، وخاصة في تركيا، تشير التوقعات إلى استقرار نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات الصاعدة والنامية عند مستوى ٦٪ تقريبا.

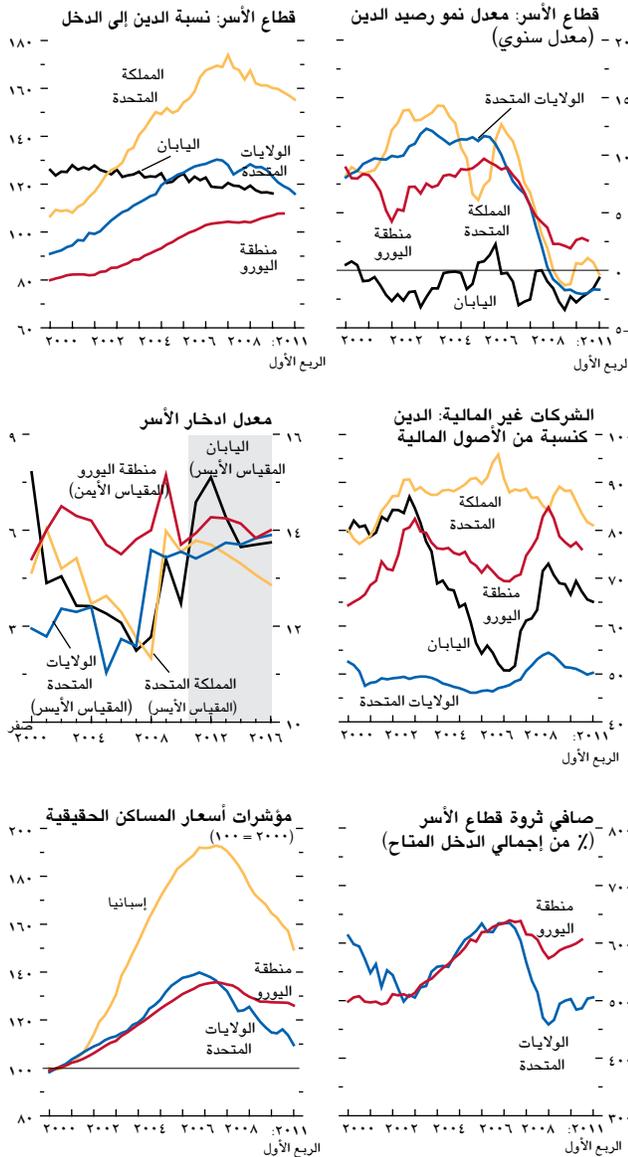


المصادر: مؤسسة Haver Analytics و NTC Economics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ ليست كل الاقتصادات مدرجة في المجلات الإقليمية. وبالنسبة لبعض الاقتصادات، تستنيط البيانات الشهرية من السلاسل الربعية.
^٢ الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وهنغاريا والهند واندونيسيا ولافتيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وبيرو والفلبين وبولندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.
^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 مجمعة من البيانات المتوافرة عن مؤشر مديري المشتريات المعني بتوظيف العمالة في قطاع الصناعات التحويلية ومؤشر مديري المشتريات المعني بتوظيف العمالة في قطاع الخدمات في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة.
^٥ مبنية على أساس الانحرافات عن علاقة تقديرية (تكامل مشترك) بين الإنتاج الصناعي ومبيعات التجزئة في العالم.
^٦ متوسطات الأوزان المرجحة بتعادل القوى الشرائية للمنتجات المعدنية والآلات في منطقة اليورو، والصناعات والمعدات في اليابان، والصناعات والآلات في المملكة المتحدة، والمعدات وبرمجيات الكمبيوتر في الولايات المتحدة.

تراخي النشاط الاقتصادي وعلامات النشاط المحموم

الشكل البياني ٧-١: الميزانيات العمومية ومعدلات الادخار (٠: ما لم يذكر خلاف ذلك)

أخذ تراكم ديون قطاع الأسر في التباطؤ، لكن هناك علامات في الوقت الحاضر على أن هذا التطور في طريقه إلى الانتهاء. ورغم أن ديون قطاع الأسر لا تزال آخذة في الانحسار في اليابان والولايات المتحدة، فإن وتيرتها ما بين أخذة في الاستقرار أو التقلص. وتشير التنبؤات إلى أن معدلات ادخار قطاع الأسر لن تراوح مكانها، وهو ما يعني ضمناً أن نمو الدخل المتاح سيترجم تماماً إلى نمو في الاستهلاك. ورغم ما حظيت به ثروة قطاع الأسر من دفعة بفضل تعافي الأسواق المالية منذ عام ٢٠٠٩، لا تزال أسعار المساكن آخذة في التراجع في الاقتصادات المضارة من الأزمة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

اقترن التوسع المستمر في الاقتصاد العالمي بتزايد التنوع في المراحل الدورية. وتعكس الصورة توافر طاقة كبيرة فائضة في الاقتصادات المتقدمة وعلامات النشاط الاقتصادي المحموم في الاقتصادات الصاعدة والنامية. ومع هذا، تنطوي كل مجموعة منهما على قدر كبير من التنوع.

رغم الخسائر الدائمة في الناتج لا تزال فجوات الناتج في الاقتصادات المتقدمة قائمة

عاد كثير من الاقتصادات بنهاية النصف الأول من عام ٢٠١١ إلى مستويات ناتج قريبة من تلك التي كانت سائدة قبل الأزمة (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة العليا إلى اليسار)، وتشمل عدداً من الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة التي ألحقت بها الأزمة أضراراً بالغة (مثل اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وكومونولث الدول المستقلة). ومع هذا، لا تزال إيطاليا وإسبانيا متأخرتين عن الركب، بينما تعرض الناتج في اليابان للاضطراب الحاد نتيجة لوقوع الزلزال وموجة تسونامي. وعلى العكس من ذلك، بلغت الاقتصادات المتقدمة الأخرى في آسيا مستويات أعلى بكثير من مستويات الناتج التي كانت سائدة قبل الأزمة، وكذلك الحال في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية الأخرى.

وبرغم انتهاء الركود، لا يزال الأداء في عدد كبير من الاقتصادات أقل بكثير من الاتجاهات العامة السابقة على الأزمة (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة العليا إلى اليمين). وتصل خسائر الناتج مقارنة بالاتجاهات العامة إلى أعلى مستوياتها في الاقتصادات التي كانت تمثل محور الأزمة مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة إضافة إلى كثير من اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وكومونولث الدول المستقلة، لا سيما روسيا. وانخفض الناتج في هذه الاقتصادات بمقدار ١٠٪ تقريباً عن الاتجاهات العامة التي سادت قبل الأزمة. ولا تزال الخسائر مستمرة في الاقتصادات ذات الروابط الوثيقة مع الاقتصادات المضارة من الأزمة، مثل كندا والمكسيك، اللتان ترتبطان بعلاقات تجارية وثيقة مع الولايات المتحدة.

وتشير تقديرات وتنبؤات «آفاق الاقتصاد العالمي» إلى أن خسائر الناتج ذات الصلة بالأزمة ستستمر لفترة طويلة حتى وإن ظلت هناك فجوات في الناتج (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة السفلى إلى اليسار).^٤ وفيما يخص الولايات المتحدة، تقدر الفجوة بنحو ٥,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي الممكن في عام ٢٠١١، ويسجل الناتج انخفاضاً مقداره ١٠٪ تقريباً عن الاتجاهات العامة التي سادت قبل الأزمة. وتبلغ فجوات الناتج في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى، ما عدا اليابان، مستويات أقل بكثير تتراوح بوجه عام بين ٢٪ و٣٪.

^٤ تتسق هذه التنبؤات مع أدلة التعافي من الأزمات المالية الواردة في الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

وتؤكد البيانات الواردة عدم استعادة الجزء الأكبر من الناتج الذي فقدته كل من منطقة اليورو والولايات المتحدة أثناء الأزمة (الشكل البياني ١-١٣). ويبدو أن اقتصادات الأسواق الصاعدة التي أصيبت بضرر بالغ من الأزمة تعاني من خسائر في الناتج متشابهة من حيث نوعيتها. فمعدلات البطالة أعلى من المعدلات المعتادة التي كانت سائدة في فترة التوسع من ٢٠٠٢-٢٠٠٨ في عدد قليل من الاقتصادات وحسب - وتشمل المملكة المتحدة والولايات المتحدة (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة السفلى إلى اليمين).

ضغوط التضخم الأساسي لا تزال مرتفعة نسبياً في الاقتصادات الصاعدة والنامية

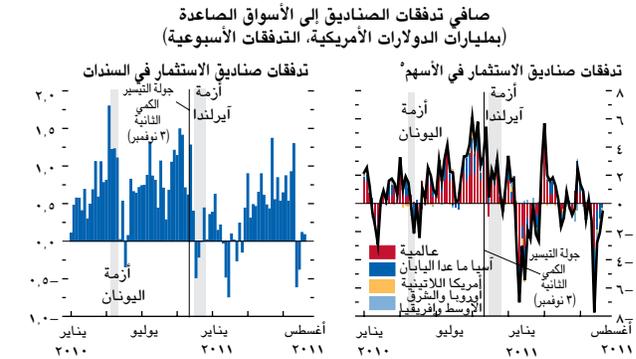
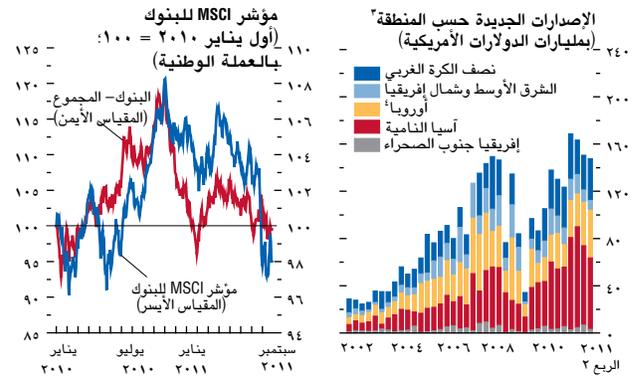
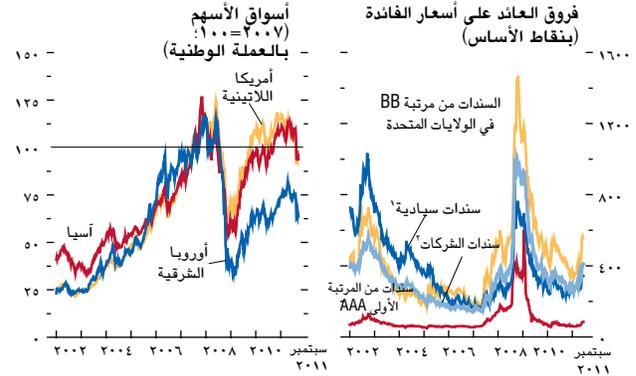
اتجهت معدلات التضخم الكلي والتضخم الأساسي إلى الارتفاع في كثير من أنحاء العالم حتى وقت قريب. وتؤكد خريطة تتبع التضخم لدى صندوق النقد الدولي أن الضغوط التضخمية لا تزال مرتفعة نسبياً، وخاصة في الاقتصادات الصاعدة والنامية (الشكل البياني ١-١٤)، اللوحة السفلى؛ والشكل البياني ١-١٤). ومع هذا، يبدو أن التضخم الكلي والتضخم الأساسي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية بصدد فقدان بعض الزخم. وسوف يتحدد مسار التضخم على مدى السنوات القادمة بناءً على ثلاثة عوامل:

- أسعار الطاقة والغذاء: كانت هذه الأسعار ترفع معدل التضخم وإن كانت قد انحسرت مؤخراً. وعلى وجه التحديد، فإن أسعار الطاقة في الوقت الحاضر أقل بكثير من مستويات الذروة التي بلغت عام ٢٠١١. أما أسعار الغذاء التي تكتسب أهمية خاصة بالنسبة للتضخم في الاقتصادات الصاعدة والنامية فقد تراجعت بقدر أقل بكثير. وتفترض التنبؤات استقرار أسعار الطاقة والغذاء عند المستويات الحالية. ومع ذلك، فهناك قدر كبير من عدم اليقين الذي يحيط بالاحتمالات المتوقعة، بينما لم تثبت دقة التنبؤات السابقة التي كانت تستند إلى أسواق العقود الآجلة. ولا تزال كفة الارتفاع هي الأرجح في ميزان مخاطر الأسعار. ويُرجح أن تصاب الأجور في الاقتصادات الصاعدة والنامية بأثار جانبية جراء ارتفاع أسعار الغذاء والوقود فيما مضى نظراً لمساهمتها بنسبة أكبر في سلال استهلاك هذه الاقتصادات (الفصل الثالث).

- فجوات الناتج: لا تتسم هذه الفجوات عموماً بأنها كبيرة للغاية. وحالتها الاستثنائية للموسم هما اليابان والولايات المتحدة. ومع هذا، فحتى في منطقة اليورو، هناك احتمال كبير بأن يظل نمو الأجور مكبوحاً لبعض الوقت نتيجة لتأخر توظيف العمالة عن اتساع الناتج. وهناك أدلة أوضح على ضيق أوضاع سوق العمل في عدد من الاقتصادات المتقدمة الأصغر حجماً وفي كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

الشكل البياني ١-٨: أوضاع الأسواق الصاعدة

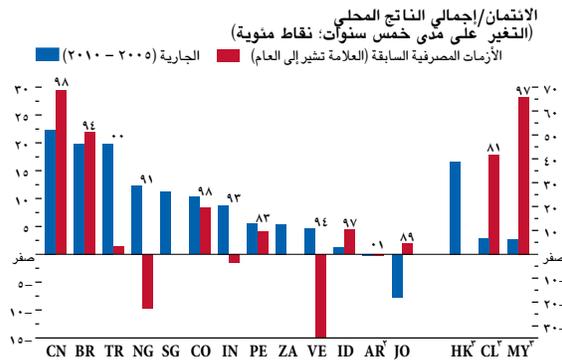
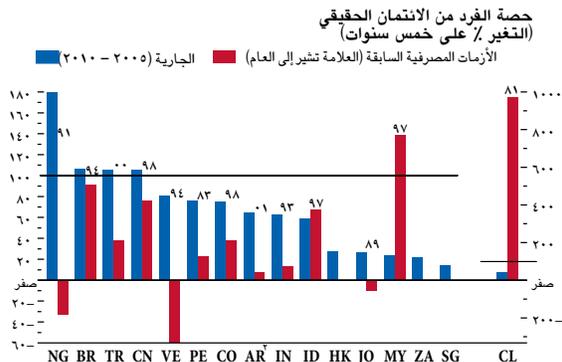
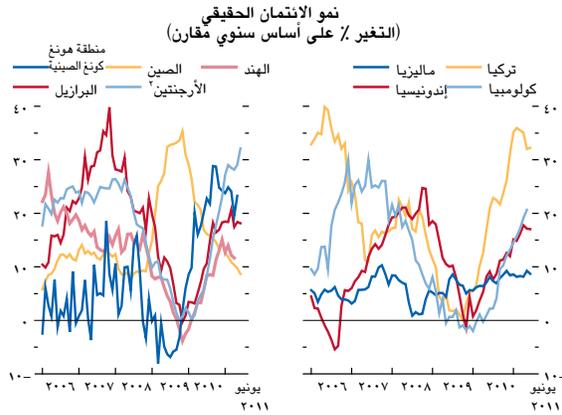
تراجعت أسعار الأسهم في الأسواق الصاعدة أيضاً لكنها بوجه عام ليس أقل بكثير من المستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة. بينما ازدادت فروق أسعار الفائدة زيادة طفيفة مؤخراً. ومع ذلك، انحسرت التدفقات نحو الأسهم والسندات بصورة ملحوظة في الآونة الأخيرة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ وشركة Capital Data؛ وشركة EPFR Global؛ 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 المجمعة وإصدارات السندات الدولية.
 ٤ أوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة.
 ٥ الخط الأسود = المجموع.

الشكل البياني ١-٩: اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات التوسع الائتماني القوي^١

يبلغ نمو الائتمان المصرفي مستويات مرتفعة في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ومن حيث حصة الفرد، ارتفع الائتمان إلى الضعف تقريبا بالقيمة الحقيقية خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٠. كذلك أخذ الائتمان ينمو بوتيرة أسرع كثيرا من إجمالي الناتج المحلي الاسمي في عدد من الاقتصادات، الأمر الذي يشير على التعميق المالي المطلوب. ومن ناحية أخرى، فإنّه مثير للقلق نظرا لأن معدلات النمو مرتفعة جدا إلى درجة يرجح معها أن يكون هذا النمو على حساب جودة الائتمان ويسهم في تدهورها. إضافة إلى ذلك، يتزامن النمو المرتفع للائتمان مع الزيادة السريعة في أسعار العقارات في كثير من الاقتصادات الصاعدة. وتذكرنا هذه الأوضاع بالظروف السائدة قبل الأزمات المصرفية السابقة.



المصادر: تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ AR: الأرجنتين؛ BR: البرازيل؛ CL: شيلي؛ CN: الصين؛ CO: كولومبيا؛ HK: منطقة هونغ كونغ الصينية؛ ID: إندونيسيا؛ IO: الأرن؛ IMY: ماليزيا؛ NG: نيجيريا؛ PE: بيرو؛ SG: سنغافورة؛ TR: تركيا؛ VE: فنزويلا؛ ZA: جنوب إفريقيا. ويوضح الشكل البياني الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص.
 ٢ تستند الحسابات في حالة الأرجنتين إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلكين الرسمية.
 ٣ المقياس الأيمن

السياسات ومصادقية صانعيها: اكتسبت البنوك المركزية مصداقية راسخة الأركان في الاقتصادات المتقدمة وإن كانت قد حققت قدرا أقل في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية، الأمر الذي يُرجح أن يفضي إلى تضخيم الآثار الجانبية لارتفاع الأسعار الخارجية (الفصل الثالث). وتحسبا لهذه الضغوط، شرع كثير من البنوك المركزية في رفع أسعار الفائدة الأساسية وتوجيهها صوب مستويات أقل تيسيرا.

وبرغم ما تشير إليه التوقعات من انحسار التضخم الكلي مع تراجع أسعار الغذاء والطاقة، فهناك احتمال كبير بتزايد الضغط الناجم عن التضخم الأساسي، وذلك بصفة رئيسية في الاقتصادات الصاعدة والنامية. أما في الاقتصادات المتقدمة، فتشير التنبؤات إلى بلوغ التضخم الكلي حوالي ٢,٥٪ في عام ٢٠١١ لكنه سينحصر بعد ذلك إلى ما يقرب من ١,٥٪ في عام ٢٠١٢، على افتراض تطور أسعار الطاقة والغذاء حسب توقعات السوق. وفي الأسواق الصاعدة والنامية، تشير التوقعات إلى استقرار معدل التضخم الكلي عند مستوى ٦٪ تقريبا في عام ٢٠١٢ وذلك أقل مما يربو على ٧,٥٪ في عام ٢٠١١ نظرا لاستقرار أسعار الطاقة والغذاء وإن كانت ضغوط الطلب ستفضي إلى ارتفاع التضخم الأساسي. ومن المتوقع أن يظل التضخم مرتفعا طوال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ في مناطق كومنولث الدول المستقلة، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء ليتراوح من ٧٪ إلى ١٠٪. وفي نطاق الاتجاهات العامة، تشهد بعض الاقتصادات معدل تضخم أعلى بصورة ملموسة من نظرائها الإقليميين (مثل الأرجنتين والهند وباراغواي وفنزويلا وفيت نام).

المخاطر تميل بوضوح نحو التطورات السلبية

ازدادت مخاطر التطورات السلبية التي تحيط بالنشاط الاقتصادي بصورة ملموسة منذ صدور عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي». وهناك أربعة أنواع من المخاطر التي تسترعي الاهتمام بصفة خاصة وتدور حول (١) ضعف الكيانات السيادية والبنوك في عدد من الاقتصادات المتقدمة، و(٢) افتقار السياسات إلى القوة الكافية لمعالجة موروثة هذه الأزمة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، و(٣) مكانم الخطر في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة، و(٤) تقلب أسعار السلع الأولية والتوترات الجغرافية-السياسية. وتؤكد مؤشرات السوق المختلفة النتيجة التي خلص إليها التقييم النوعي ومفاده أن مخاطر النتائج دون المتوقعة الآن أعلى بكثير مما كانت عليه في يونيو أو إبريل ٢٠١١. ويوضح سيناريو التطورات السلبية كيف يمكن للاقتصادات المتقدمة الرئيسية أن تتقهقر وتقع في ركود وما هو الضرر الذي يمكن أن يحدثه هذا الأمر في الاقتصادات الصاعدة والنامية.

ضعف الميزانيات العمومية في الكيانات السيادية والبنوك

يناقش عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» بتعمق المخاطر الناتجة عن ضعف الكيانات السيادية وتفاعلها مع الأجهزة المصرفية الهشة والاقتصاد العيني. وعلى وجه التحديد، لا يزال القلق يساور الأسواق بشأن منطقة اليورو. وفي ظل هشاشة الميزانيات العمومية والتأثير الشديد للتوقعات على استمرارية القدرة على تحمل الدين، يمكن أن تصبح أسواق سندات الدين محكومة بتوازنات متعددة. فالكيانات السيادية المعرضة للخطر هي أيضا عرضة لفقدان ثقة المستثمرين على نحو مفاجئ في استمرارية قدرتها على تحمل الدين إذا تدهورت أساسياتها الاقتصادية بشكل حاد. أما البنوك الأوروبية فهي شديدة الانكشاف أمام الاقتصادات التي شهدت مؤخرا اتساعا حادا في فروق العائد على سندات الدين السيادي. وفي هذا الخصوص، فمن الأمور التي تبعث على القلق الانخفاض النسبي في مستوى رسملة بنوك منطقة اليورو وشدة اعتمادها على التمويل بالجملة الذي يتعرض للتجميد عند حدوث اضطرابات مالية. وبالتالي، فالمشكلات التي تواجه عددا قليلا من الكيانات السيادية يمكن أن تنتشر بسرعة عبر أوروبا، ثم يمكنها أن تتحرك وتنتقل إلى الولايات المتحدة - عن طريق حيازة مؤسسات استثمارية أمريكية لأصول أوروبية - وتنتقل إلى سائر أنحاء العالم.

ضعف ردود أفعال السياسات في مواجهة الأزمة

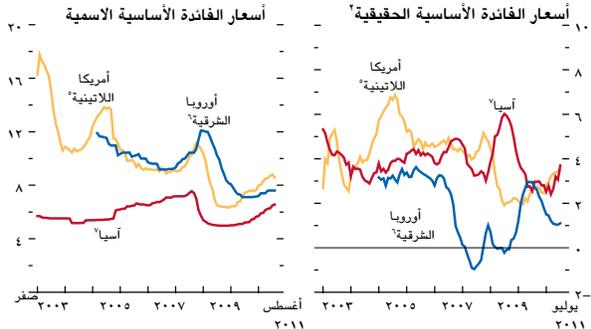
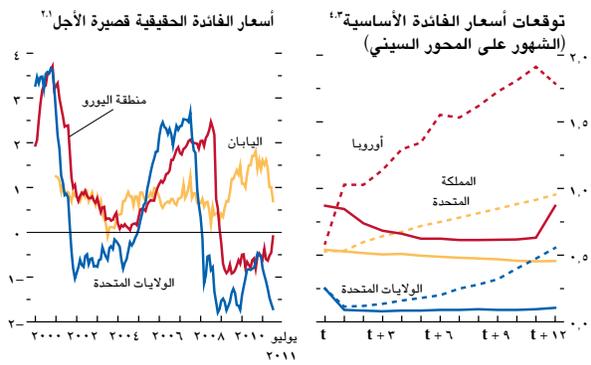
هناك مخاطر أخرى محيطة بضعف السياسات في منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة، وتؤدي إلى نشأة مصدرين للقلق، بما في ذلك احتمال (١) هروب المستثمرين بغطاة من الدين العام للاقتصادات المؤثرة على النظام المالي و(٢) الدفع بقسوة نحو تصحيح أوضاع المالية العامة أو فقدان الثقة نتيجة لتصور عدم وجود مساحة متاحة أمام السياسات. وفي ظل أي سيناريو منهما، يُرجح انخفاض ثقة المستهلك وقطاع الأعمال بشدة، الأمر الذي سيؤدي إلى الارتفاع الحاد في معدلات الادخار وتقويض النشاط الاقتصادي.

قد يهرب المستثمرون من الديون الحكومية لأهم الكيانات السيادية

ظهر حتى الآن عدد قليل من بوادر الهروب من الديون السيادية الأمريكية أو اليابانية، بينما الاستثمارات البديلة المتاحة قليلة. وبرغم ارتفاع فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان السيادي للديون الأمريكية في الفترة الأخيرة، وتخفيض التصنيف الائتماني للديون الحكومية الأمريكية درجة واحدة، أدت التدفقات الداخلة نحو سندات الخزنة إلى موازنة التأثير الواقع على أسعار الفائدة طويلة الأجل في نهاية المرحلة الثانية من التيسير الكمي التي

الشكل البياني ١-١٠: مقاييس السياسة النقدية والسيولة في اقتصادات متقدمة وأسواق صاعدة مختارة (٧: ما لم يُذكر خلاف ذلك)

ظل ارتفاع سعر الفائدة الأساسي محدودا منذ وقوع الأزمة وحتى الآن باستثناء أمريكا اللاتينية حيث تبدو القيود على الطاقة الإنتاجية في عدد من البلدان أشد من المناطق الأخرى في العالم. ومع هذا، لا تزال أسعار الفائدة عموما منخفضة بالقيمة الحقيقية وبدرجة أقل كثيرا من المستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة، وباستثناء اليابان نتيجة للانكماش. وتشير التوقعات إلى استقرار أسعار الفائدة الأساسية عموما في الاقتصادات المتقدمة على مدار الأعوام القادمة.



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

^١ أدون الخزانة لثلاثة أشهر.

^٢ مقارنة بالتضخم الأساسي (ما عدا الأرجنتين وكولومبيا حيث يُستخدم التضخم الكلي نتيجة لعدم توافر بيانات التضخم الأساسي).

^٣ 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 بالجنيه الإسترليني، وبالنسبة لأوروبا إلى أسعار الفائدة الآجلة على المعاملات بين البنوك باليورو؛ وهي محدثة بتاريخ ٧ سبتمبر ٢٠١١.

^٤ توقعات الخطوط المتقطعة مأخوذة من عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

^٥ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.

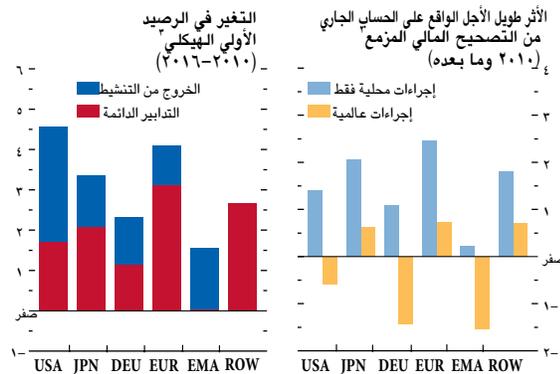
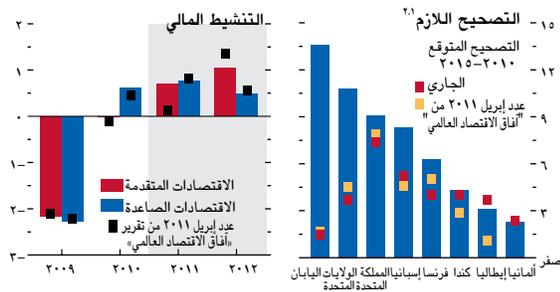
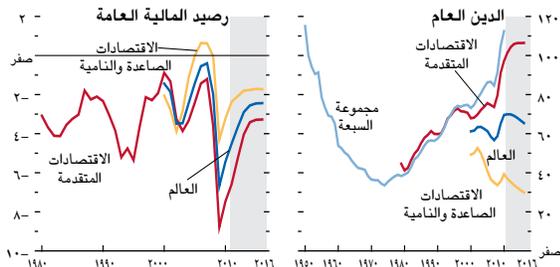
^٦ بلغاريا وهنغاريا وبولندا ورومانيا وروسيا.

^٧ الصين والهند وإندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند.

الشكل البياني ١-١١: الأرصدة المالية للحكومة العامة والدين العام

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

ارتفع عجز المالية العامة والدين العام ارتفاعاً حاداً أثناء الأزمة لا سيما في الاقتصادات المتقدمة. ويتعين إجراء تصحيح كبير لا سيما في اليابان والولايات المتحدة للوصول بالدين إلى مستويات تتفق مع مقتضيات الحيلة. وستصبح سياسة المالية العامة انكماشية على نحو متزايد في الاقتصادات المتقدمة خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣. ونظراً لانخفاض نسبة تدابير الضبط الدائمة في الولايات المتحدة مقارنة بالبلدان الأخرى، فمن تكون لسياسة المالية العامة مساهمة تذكر في تخفيف اختلافات الحسابات الجارية على مستوى العالم. ومع ذلك، فمن شأن اختلاف مواقف سياسات المالية العامة أن يساعد على الحد من الاختلافات داخل منطقة اليورو.



المصدر: تقرير الرائد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ يتعين تصحيح الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية لوصول نسبة الدين إلى 7٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠. وفي حالة كندا واليابان، يفترض السيناريو أهدافاً لصافي الدين (انخفاض صافي الدين في اليابان إلى ٨٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يرتبط بهدف إجمالي الدين يبلغ نحو ٢٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي).

^٢ الأثر التراكمي % من إجمالي الناتج المحلي في الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٦: DEU: ألمانيا؛ EMA: آسيا الصاعدة؛ EUR: منطقة اليورو عدا ألمانيا؛ JPN: اليابان؛ ROW: بقية العالم؛ USA: الولايات المتحدة.

^٣ التدابير الدائمة في الولايات المتحدة المبينة في الشكل هي تلك المزمعة وفقاً للموازنة التي اقترحها الرئيس في فبراير.

قررها الاحتياطي الفيدرالي. ولا تزال أسعار الفائدة على الدين العام في اليابان بالغة الانخفاض رغم الصدمات المعاكسة التي أصابت الموارد العامة والناجمة عن الزلزال وموجة تسونامي. ومع هذا، ففي غياب عملية أكثر طموحاً لضبط أوضاع المالية العامة، سيظل الارتفاع المفاجئ في عائدات السندات الحكومية احتمالاً بارزاً طالما هناك توقعات بارتفاع نسب الدين العام على المدى المتوسط. وتصل أسعار الفائدة طويلة الأجل على سندات ديون فرنسا وألمانيا وعدد قليل من الاقتصادات الأخرى أيضاً إلى مستويات بالغة الانخفاض. ومع ذلك، قد يتغير هذا الوضع في حالة عدم الوفاء بالالتزامات على المستوى القطري أو على صعيد منطقة اليورو. وقد تظهر المخاطر بأشكال مختلفة:

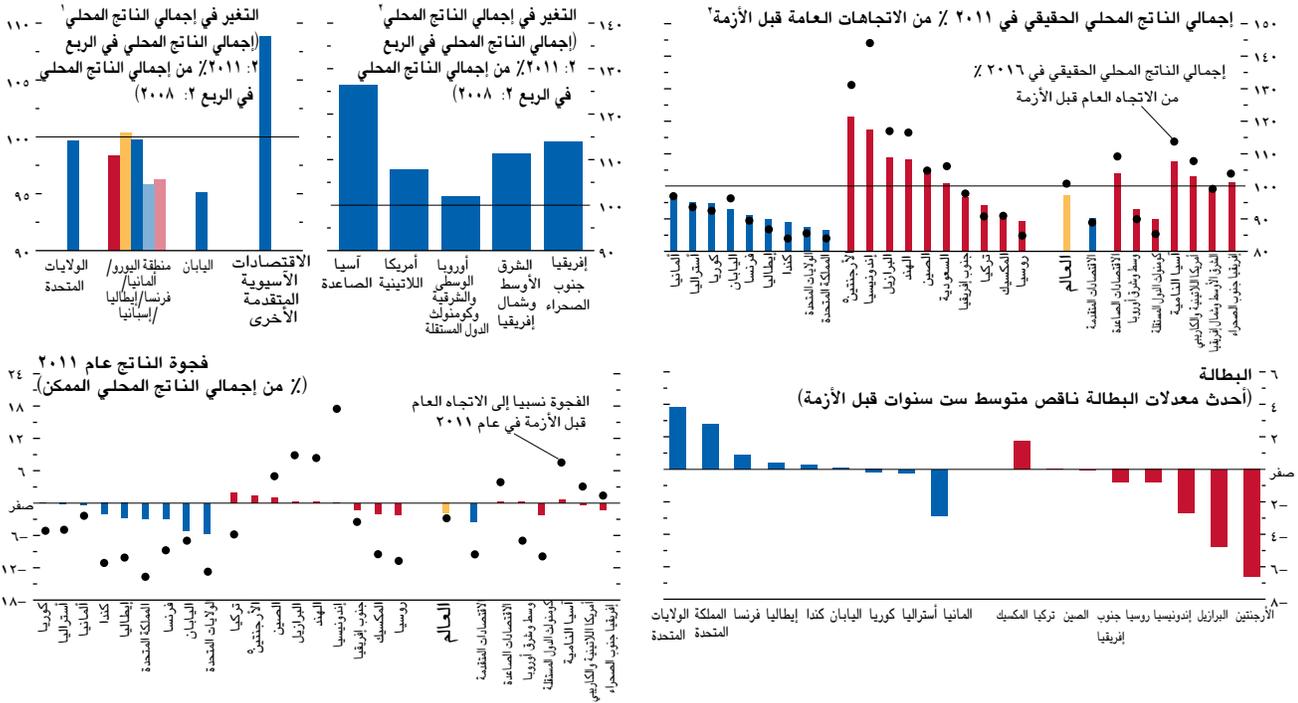
- قد يتزايد إقدام المستثمرين على إعادة توزيع حوافظهم بين ديون الشركات أو الأسواق الصاعدة؛ وسيسبب هذا السيناريو أقل درجات الارتباك لأنه يمكن أن يحفز الطلب، وإن كان لن يخلو من احتمال إثارة مشكلات تتعلق بالقدرة الاستيعابية.
- قد ترتفع علاوات الاستثمار طويل الأجل مع تحول المستثمرين إلى الدين العام قصير الأجل؛ وتزداد بالتالي احتمالات تعرض الاقتصاد العالمي لصدمات التمويل.
- قد تنتقل أسعار الفائدة إلى مستوى أعلى في منحنى العائد، مع انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي أو الين الياباني (مخاطر ائتمانية خفيفة)؛ وربما تحقق هذا الأمر في سياق تخفيض التصنيف الائتماني السيادي على نطاق أوسع وعلى نحو لا يسبب اضطراب وضع الولايات المتحدة باعتبارها المصدر الرئيسي للأصول منخفضة المخاطر أو يؤدي إلى تراجع سريع في تحيز المستثمرين اليابانيين للاستثمار المحلي.
- من شأن الارتفاع البالغ في مخاطر الائتمان أن يتحول بسرعة إلى صدمة سيولة مع هروب المستثمرين في العالم إلى المعادن النفيسة والنقد؛ قد تتحقق هذه الصدمة إذا حدث جمود سياسي كبير بشأن كيفية المضي قدماً في ضبط أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة أو إذا اتخذت أزمة منطقة اليورو منعطفاً حاداً تحول بها إلى مستوى أسوأ. وستكون التداعيات العالمية لهذه الصدمات شديدة جداً على الأرجح.

التسرع في تصحيح أوضاع المالية العامة وغياب حيز أمام السياسات يمكن أن يضر بالانمو

إن الاقتصادات المتقدمة المؤثرة على النظام المالي تعاني من هشاشة مستمرة في النشاط الاقتصادي والثقة، ولا يزال الارتفاع المفاجئ في معدلات ادخار قطاع الأسر هو أحد الاحتمالات البارزة. وإذا تم فجأة تكثيف الجهود مجدداً لضبط أوضاع المالية العامة على حساب الدخل المتاح للأشخاص الذين لديهم ميول حدية مرتفعة نحو الاستهلاك، فربما وقعت هذه الاقتصادات مجدداً في ركود. فعلى سبيل المثال، إذا لم تتم إطالة فترة التخفيض الضريبي على الرواتب والأجور

الشكل البياني ١-١٢: الأوضاع الدورية

عاد الناتج في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية إلى مستويات قريبة من تلك التي كانت سائدة قبل الأزمة أو أعلى منها، مع بعض الاستثناءات الملحوظة. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية، فقد بلغ الناتج مستوى أعلى بكثير من مستويات ما قبل الأزمة، عدا في اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة التي تضررت ضرراً بالغاً من الأزمة المالية. ولا يزال الناتج في معظم الاقتصادات المتقدمة واقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة أقل من الاتجاهات العامة السابقة على الأزمة. ومع هذا، لا يتوقع استعادة الجزء الأعظم من الخسارة مقارنة بالاتجاهات العامة على المدى المتوسط. ومن ثم، فإن فجوات الناتج بوجه عام أقل بكثير من الخسائر مقارنة مما قد تنم عنه الاتجاهات العامة قبل الأزمة. واتساقاً مع الرأي الذي يذهب إلى محدودية فجوات الناتج بوجه عام، فمعدلات البطالة في معظم أنحاء العالم ليست أعلى بكثير من المتوسطات التي كانت سائدة قبل الأزمة – والاستثناءات الملحوظة تشمل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة اللتان كانتا هما محور الأزمة.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ نظراً لمحدودية البيانات، تُستخدم البيانات السنوية لمنطقتي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وإفريقيا جنوب الصحراء.

^٢ تم التوصل إلى الاتجاه العام قبل الأزمة باستقراء نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٦.

^٣ تستند الأرقام إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي الرسمية.

بشأن احتمالات الدخل المتوقعة مستقبلاً هي أحد سمات هذه المخاطر. كذلك، يربط عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» بين نوبة التقلبات المالية الأخيرة ومخاوف السوق بشأن قدرة صناع السياسات على حشد التأييد لتعزيز الميزانيات العمومية للقطاع العام والقطاع المصرفي وتقوية الإصلاحات الداعمة للنمو. فضلاً على ذلك، وكما ورد في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير «الراصد المالي»، حتى في ظل الخطط الحالية، لن يتسنى لمعظم الاقتصادات المتقدمة الرئيسية أن

والمساعدات المقدمة للعاطلين عن العمل في الولايات المتحدة (على عكس افتراضات «آفاق الاقتصاد العالمي»)، فقد ينخفض نمو الولايات المتحدة إلى مستويات أقل بكثير. وبنفس المنطق، إذا لم تُنفذ خطط سليمة لضبط الأوضاع على المدى المتوسط، ربما ازدادت قتامة رؤية قطاع الأسر وقطاع الأعمال للاحتتمالات المتوقعة في المستقبل، وبشكل جذري عمداً إلى رفع معدلات الادخار. وقد تكون النتيجة هي ضياع عقد من النمو. وربما كانت مخاوف قطاع الأسر في الولايات المتحدة

تحقق انخفاضا ملموسا في الدين العام على المدى المتوسط، الأمر الذي يحد بشدة من قدرة سياسة المالية العامة على تحقيق استقرار الناتج وفرص العمل في المستقبل.

مواطن الخطر في اقتصادات الأسواق الصاعدة

ازدادت درجة تمايز مخاطر النشاط الاقتصادي المحموم منذ صدور عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وتتعلق هذه المخاطر في الأساس بسرعة نمو الائتمان ومواطن الخطر المالية، كما بدأت مواطن الخطر الخارجي في عدد قليل من الحالات تتحرك وتبرز في الطليعة.

الزيادة الكبيرة في الائتمان وأسعار الأصول يمكن أن تقوض الاستقرار المالي

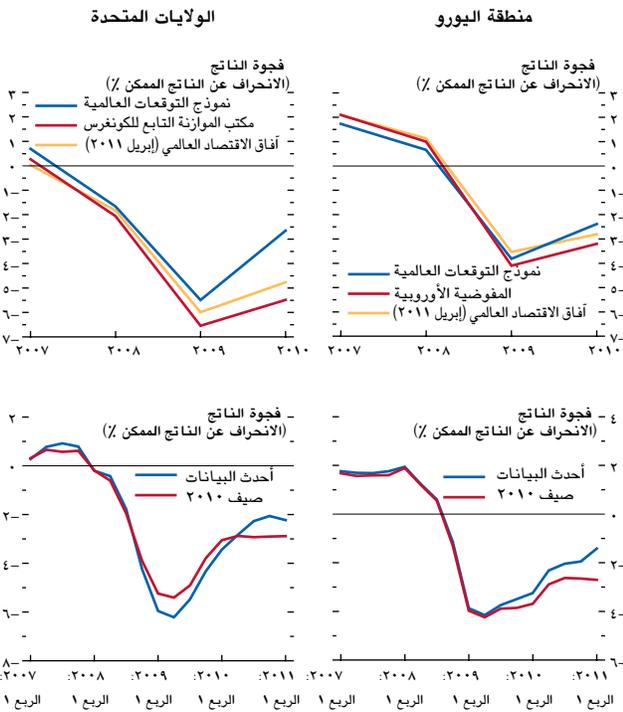
لا يزال نمو الائتمان وأسعار الأصول قويا في عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية الرئيسية وكذلك في الاقتصادات المتقدمة التي ترتبط معها بعلاقات وثيقة (راجع الشكل البياني ١-٩). وكان نمو الائتمان مرتفعا في البرازيل وكولومبيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وبيرو وتركيا. ومع هذا، أخذ نمو الائتمان الحقيقي يتراجع في الصين ووصل معدله السنوي إلى ١٠٪ تقريبا، فتراجعت معاملات سوق المساكن وانخفضت أسعارها من مستوياتها المرتفعة الاستثنائية، برغم أن عمليات الإنشاء لا تزال مستمرة بقوة. وتواصلت الأسعار الصعود بسرعة في منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، كما تواصل الارتفاع أيضا في البرازيل وسنغافورة. أما في الهند وإندونيسيا، في المقابل، ازدادت القدرة على احتواء الزيادات في أسعار المساكن نظرا لتدفق الائتمان بصورة أساسية نحو البنية التحتية والصناعة. ويجب مراقبة المخاطر التي تكثف الاستقرار المالي في جميع هذه الاقتصادات لفترة من الوقت، نظرا لحجم النمو الائتماني في حد ذاته على مدار الخمس سنوات الماضية (راجع الشكل البياني ١-٩، اللوحة الوسطى واللوحة السفلى).

مواطن الخطر الخارجي يمكن أن تسبب بطء التدفقات الرأسمالية الداخلة فجأة

حتى هذه الأونة، لم تسفر قوة نمو الائتمان وأسعار الأصول في الاقتصادات الصاعدة والنامية عن حدوث تسارع حاد في وتيرة الطلب المحلي أو اتساع خطير في اختلالات الحساب الجاري. لكن المخاطر بدأت تتراكم، لا سيما في الاقتصادات المتلقية للتدفقات الرأسمالية الداخلة الدافعة للائتمان (الإطار ١-٢). ويمثل انتعاش

الشكل البياني ١-٣: تقديرات فجوة الناتج في ظل نموذج التوقعات العالمية

كان تأثير الأزمة المالية الأخيرة كبير على الطاقة الإنتاجية للاقتصادات التي كانت هي محور الأزمة: الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. وتكتسب تقديرات هذا المتغير غير القابل للملاحظة أهمية حاسمة لدى صانعي السياسات، فيشير إلى درجة تراخي النشاط الاقتصادي ومن ثم إلى موقف السياسة الملائم. وتبين اللوحتان العلويتان أحدث تقديرات فجوة الناتج المأخوذة من طريقة «نموذج التوقعات العالمية» متعددة المتغيرات مقارنة بتقديرات مكتب الموازنة التابع للكونغرس والمفوضية الأوروبية وعدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الذي ينظر أيضا في عوامل استثنائية. وأسهمت البيانات الجديدة وتعديلات البيانات التاريخية في تنقيح تقديراتنا لفجوة الناتج في الولايات المتحدة. وأدت تعديلات البيانات التاريخية لإجمالي الناتج المحلي إلى رفع تقديرات العرض المفرط في مرحلة قاع الركود. وأدت البيانات الجديدة عن التضخم واستخدام الطاقة الإنتاجية إلى خفض تقديرات العرض المفرط في نهاية الربع الثاني من عام ٢٠١١ مقارنة بتنبؤاتنا منذ عام مضى. أما فيما يخص منطقة اليورو، كان النمو بوتيرة أسرع مما ورد في التنبؤات السابقة هو المصدر الأساسي لتعديل تقديراتنا لمقدار العرض المفرط في نهاية الربع الثاني من عام ٢٠١١.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-١٤: التضخم العالمي

(التغير عن اثني عشر شهرا سابقة في مؤشر أسعار المستهلكين، مالم يذكر خلاف ذلك)

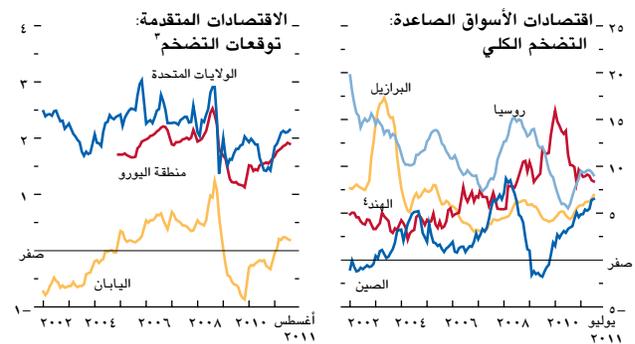
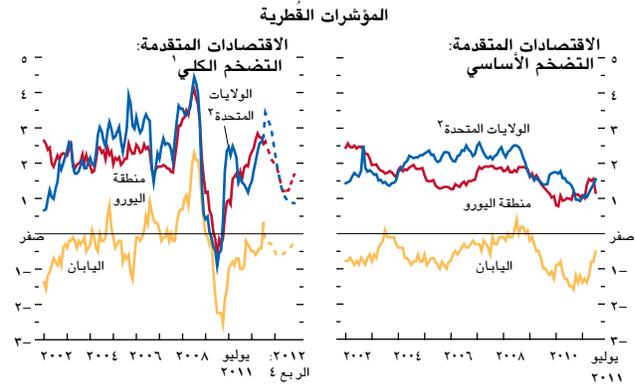
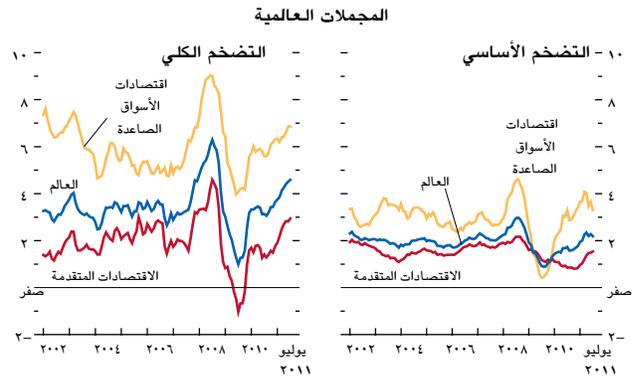
ظل التضخم يتصاعد انعكاسا للانتعاش الشديد في أسعار السلع الأولية والقصور الناشئ في الطاقة المتوافرة. ومع هذا، لا يزال التضخم الأساسي منخفضا في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. وفي المقابل، ارتفع في اقتصادات الأسواق الصاعدة ارتفاعا كبيرا وإن كانت تبدو عليه الآن بوادر التراجع. وهناك توقعات بانخفاض التضخم الكلي في ظل تنبؤات استقرار أسعار السلع الأولية أو تراجعها. ويُرجح أن تظل ضغوط التضخم الأساسي مرتفعة نسبيا في اقتصادات الأسواق الصاعدة نتيجة لقوة النشاط وانخفاض معدل البطالة نسبيا.

أسعار السلع الأولية أحد الأسباب الرئيسية وراء الارتفاع المحدود في عجز الحساب الجاري. والواقع أن فوائض الحساب الجاري لدى الاقتصادات الصاعدة والنامية كانت أخذة في الارتفاع أثناء فترة التعافي وبلغت ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١١ مقابل ١,٥٪ في عام ٢٠٠٩. وتسهم الاقتصادات المصدرة للطاقة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بالحصة الأكبر في هذا الاتساع، تليها اقتصادات كومنولث الدول المستقلة، بينما تسهم اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء بجزء يسير. وعلى العكس من ذلك، شهدت اقتصادات أمريكا اللاتينية اتساعا في العجز الذي ارتفع من ٠,٥٪ إلى ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وعلى خلفية التحسن الكبير في معدلات التبادل التجاري خلال هذه الفترة، يمثل هذا التطور خير دليل على ضغوط الطلب المحلي القوية. وتسجل معدلات العجز الحالية مستويات منخفضة لا تكفي لإثارة مخاوف ملحّة بشأن الاستقرار، ولكنها يمكن أن تتصاعد بسرعة في حالة هبوط أسعار السلع الأولية كثيرا، مما يزيد من تهديدات التوقف المفاجئ. كذلك سجلت اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية مزيدا من العجز في الحساب الجاري حيث بدأت التدفقات الرأسمالية الداخلة تعود تدريجيا بعد توقفها على نحو مفاجئ، وهو أحد التطورات الجديرة بالترحيب. وبرغم ذلك، بلغ العجز في تركيا مستويات مثيرة للقلق، ويجري تمويله في الغالب على أساس قصير الأجل.

صدّات العرض في أسواق السلع الأولية يمكن أن تحدث فرقا في الدخل الحقيقي للأسر

في ظل ضيق توازنات العرض والطلب، لا تزال أسواق السلع الأولية تمثل مصدرا كبيرا لمخاطر التطورات المعاكسة في النشاط العالمي. ويمكن لاضطرابات عرض النفط العالمي أن تؤثر على نشاط الاقتصادات المتقدمة تأثيرا خطيرا وتتسبب في انخفاض النمو الحقيقي لدخل قطاع الأسر الضعيف بالفعل. وسيؤدي ارتفاع أسعار الغذاء إلى نفس النتيجة، ويسفر عن عواقب وخيمة بصفة خاصة في الاقتصادات النامية. ومع هذا، فقد خفت الضغوط مؤخرا على كلا الصعيدين نتيجة لتراجع الأسعار.

وترسم المؤشرات الكمية المختلفة صورة متدهورة للمخاطر (الشكل البياني ١-١٥). ومرة أخرى بلغ مؤشر تقلب الأسواق المستخدم في بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار (VIX) مستويات بالغة الارتفاع. ومثلما يتبين من الرسم البياني المروحي الذي أعده خبراء صندوق النقد الدولي، فعلى مدار العام الماضي، كانت احتمالات الوقوع في حالة خطيرة من تباطؤ النشاط العالمي أقل من ٥٪ - أي هبوط النمو العالمي إلى أقل من ٢٪. أما في الوقت الحاضر، ووفقا لمنهجية خبراء الصندوق المعتادة، أصبحت هناك احتمالية أعلى بكثير، ربما تتجاوز ١٠٪،



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

البيانات التاريخية على أساس شهري، والتنبؤات (الخطوط المتقطعة) على أساس ربع سنوي.

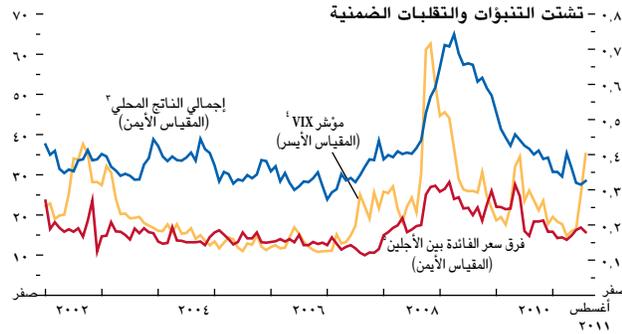
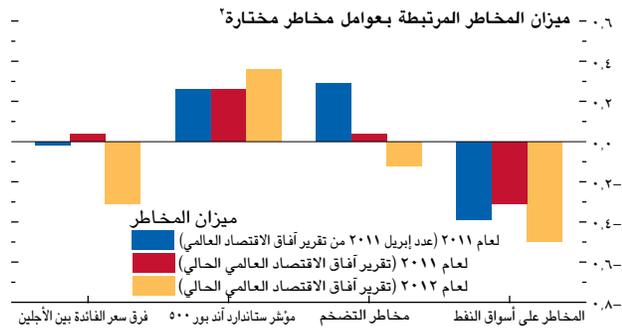
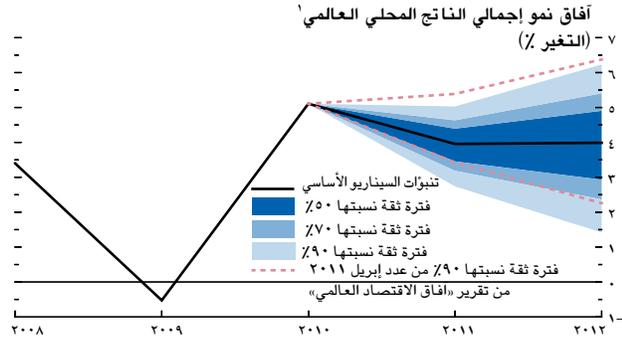
^١ مخفض تضخم نفقات الاستهلاك الشخصي.

^٢ التنبؤات الوسيطة المجمعّة لسنة مقبلة. تمثل قيم ديسمبر متوسط قيم نوفمبر ويناير المحيطة.

^٣ مؤشر أسعار المستهلكين للعمال الصناعيين.

الشكل البياني ١-١٥: المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية

لا تزال المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية كبيرة، وكفة التطورات السلبية أرجح من احتمالات تجاوز التوقعات. أما احتمالية انخفاض النمو العالمي إلى أقل من ٢٪ فهي أعلى بكثير مما ورد في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ و«بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات»؛ وشركة Consensus Economics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
يوضح الرسم المروحي حالة عدم اليقين التي تحيط بالتنبؤ الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عند فترات الثقة البالغة نسبة كل منها ٥٠٪ و ٧٠٪ و ٩٠٪، وكما هو مبين، تشمل فترة الثقة البالغة ٧٠٪ على فترة الثقة البالغة ٥٠٪، وفترة الثقة البالغة ٩٠٪ تشمل على فترتي الثقة البالغتين ٥٠٪ و ٧٠٪. للاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٢-١ في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».
تتبع الأعمدة معامل الالتواء الذي تعبر عنه وحدات المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم والمخاطر على أسواق النفط بإشارة عكسية نظرا لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو.
١ تقيس السلسلة تشتت التنبؤات المعنية بإجمالي الناتج المحلي لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة والبرازيل والصين والهند والمكسيك).
٢ مؤشر VIX مؤشر تقلبات السوق المستخدم في «بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات» (Chicago Board Options Exchange).
٣ تقيس السلسلة التشتت في تنبؤات فروق العائد بين الأجلين المتضمنة في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

بانخفاض النمو إلى أقل من ٢٪. وفيما يخص عوامل الخطر الأربعة التي بُني عليها الرسم البياني المروحي المحسوب باستخدام المنهجية المعتادة، يشير ثلاثة منها إلى مخاطر التطورات السلبية على النمو، ويشير أحدها إلى احتمالات تجاوز التوقعات في عام ٢٠١٢ (الشكل البياني ١-١٥، اللوحة الوسطى):

- فروق أسعار الفائدة بين الأجلين: هناك احتمال كبير في الوقت الحاضر بأن يصبح منحنى العائد مستويا في عام ٢٠١٢، وذلك مؤشرا على مخاطر التطورات السلبية المحيطة بالنمو. أما في عام ٢٠١١، فتكاد المخاطر تكون متوازنة مثلما كانت في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».
- أسواق النفط: لا تزال المخاطر المرتبطة بالنفط حتى نهاية عام ٢٠١٢ ماثلة إلى تجاوز الأسعار للتوقعات، ومن ثم إلى قصور النمو العالمي عن التوقعات كما ورد في عدد إبريل.
- التضخم: تميز احتمالات التضخم قليلا هذا العام نحو الجانب السلبى على أثر إجراء تعديلات ملموسة بالزيادة في تنبؤات التضخم لعام ٢٠١١، مما ينطوي على ضعف احتمالات تجاوز النمو للتوقعات. أما في عام ٢٠١٢، فيُحتمل قصور النمو عن التوقعات على أثر ارتفاع التضخم، بخلاف الوضع في إبريل ٢٠١١، ربما انعكاسا لتخفيض تنبؤات التضخم.
- مؤشر ستاندارد أند بور ٥٠٠: لا يزال هذا العامل يشير إلى احتمالات تجاوز الناتج للتوقعات في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢.

صدمة جديدة قد تقوض التوسع

يعكس سيناريو احتمالات النتائج السلبية صورة تداعيات الاضطرابات المالية الكبيرة في منطقة اليورو، والمقرنة بتخفيض التوقعات المحتملة للنمو على المدى المتوسط في الولايات المتحدة وتوقعات الضغط المالي ذي الصلة بالعقارات في آسيا الصاعدة (الشكل البياني ١-١٦). ويفترض هذا السيناريو أنه على بنوك منطقة اليورو أن تستوعب الخسائر المحسوبة بالقيمة السوقية على نحو مفاجئ إلى حد تراجع رؤوس أموالها المصرفية بمقدار ١٠٪ وأن يدفع هذا الأمر إلى جولة جديدة من التمويل بالديون. وفي نفس الوقت، تراجع الأسواق احتمالات النمو بالتخفيض على المدى المتوسط

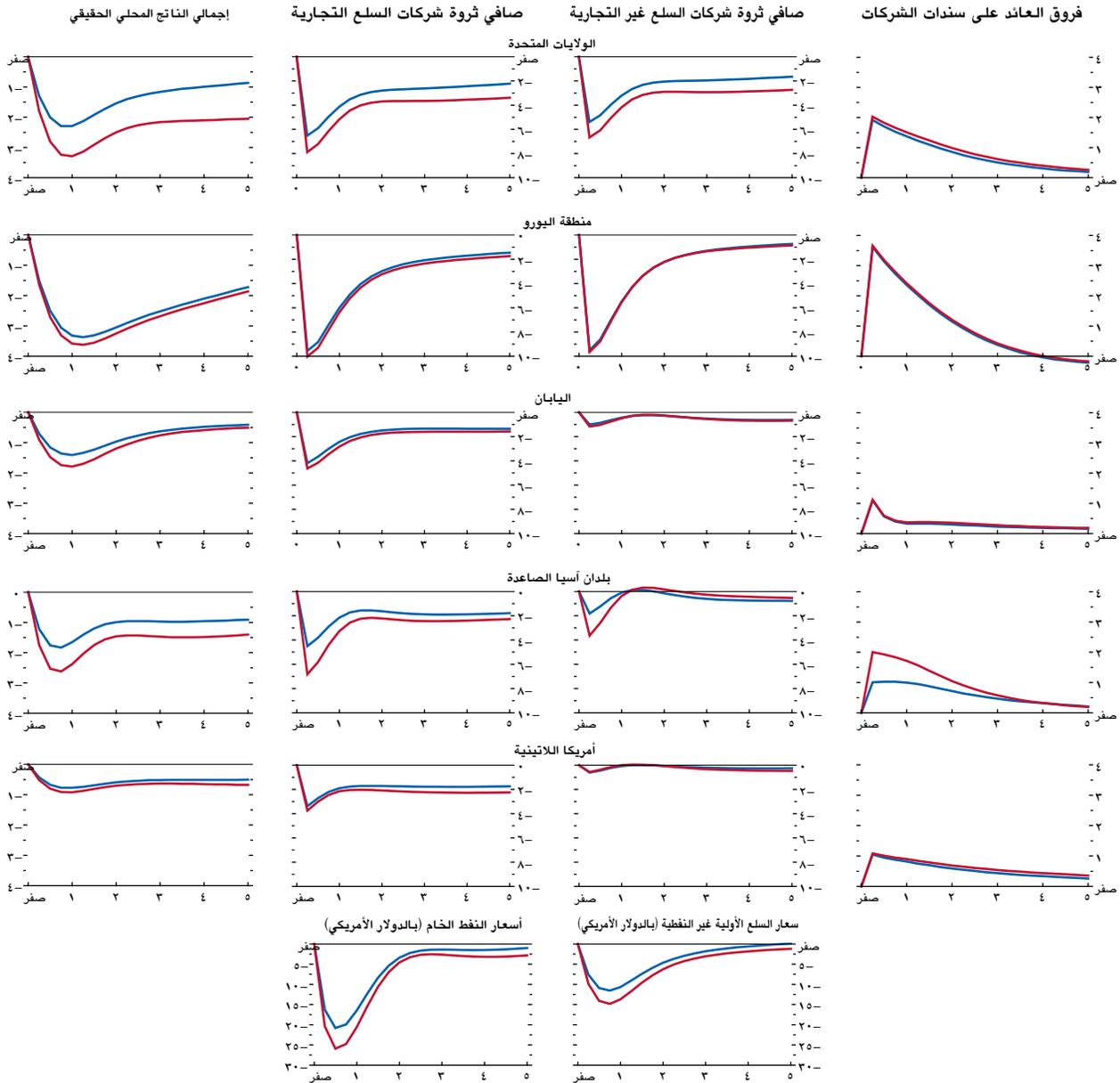
في هذا الإطار، يقترن انحدار منحنى العائد بتزايد احتمالات النمو. وبوجه عام، فإن فروق أسعار الفائدة بين الأجلين ترصد الفرق بين أسعار الفائدة على المدى الطويل وعلى المدى القصير ويجري تفسيرها كانعكاس لاحتمالات النمو. ويمكن أيضا أن تمثل انعكاسا لمخاطر التوقف عن سداد الديون السيادية. وتبنى النتائج على متوسط بسيط لألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وللاطلاع على مزيد من التفاصيل حول إنشاء الرسم البياني المروحي راجع دراسة (2009) Elekdag and Kannan. إن تجاوز التضخم للتوقعات على نحو مفاجئ يقتضى رفع أسعار الفائدة ومن ثم يستتبع تراجع النمو. وتستند النتائج إلى تنبؤات السوق بشأن التضخم في اقتصادات مجموعة السبعة وكذلك في البرازيل والصين والهند والمكسيك وروسيا.

الشكل البياني ١-١٦: سيناريو التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي

(الانحراف عن مستوى الضبط: والسنوات على المحور السيني)

يستخدم سيناريو التطورات السلبية نسخة «نموذج الاقتصاد العالمي» لست مناطق تمت معايرتها لتمثل الولايات المتحدة واليابان ومنطقة اليورو وآسيا الصاعدة وأمريكا اللاتينية وبقية العالم. ويعرض السيناريو الصدمات الناشئة في ثلاث مناطق: منطقة اليورو والولايات المتحدة وآسيا الصاعدة. وأصابت منطقة اليورو صدمة في رأس المال المصرفي، وهو ما يرجع في الأساس إلى إثبات الخسائر في حيازات الدين العام وكذلك خسائر القروض الأخرى الناجمة عن التداعيات الاقتصادية الكلية. وتتكون الصدمة في الولايات المتحدة من عنصرين، الأول هو تباطؤ نمو الناتج الممكن، والثاني هو ما نجم عنه من ارتفاع خسائر القروض (مثل خسائر حوافض الرهون العقارية). أما آسيا الصاعدة فأصابتها صدمة خسائر القروض التي ترجع إلى سوء قرارات الإقراض في الماضي. إضافة إلى ذلك، يُفترض أن هناك علاقة ارتباط بين علاوات مخاطر الشركات في آسيا الصاعدة واليابان وأمريكا اللاتينية، وارتفاع علاوات المخاطر في منطقة اليورو والولايات المتحدة على نحو يتسق بوجه عام مع المشاهدات أثناء فترة انهيار بنك ليمان براذرز. ونتيجة للصدمة الكبيرة التي أصابت الناتج العالمي، وخاصة في منطقة اليورو والولايات المتحدة، هبطت أسعار السلع الأولية فسحبت معها أنشطة مصدري السلع الأولية نحو الانخفاض. وتتبع الرسوم البيانية المصاحبة الانعكاسات على إجمالي الناتج المحلي، وصافي ثروة الشركات (في قطاعي السلع التجارية والسلع غير التجارية)، وسعر الفائدة الفعلي الذي يواجهه الشركات في المناطق المختلفة، وأسعار السلع الأولية.

زائد انخفاض النمو المحتمل في الولايات المتحدة وتزايد القروض المتعثرة في آسيا الصاعدة — أزمة الدين في أوروبا



المصدر: عمليات المحاكاة باستخدام «نموذج الاقتصاد العالمي».

كانت هناك حاجة ماسة إلى بذل مزيد من الجهود. وتطبيق هذه التدابير سيعني إتاحة التمويل في ظل «الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي» أيضا لعمليات إعادة شراء الديون أو إعادة رسملة البنوك، ويمكن استخدامه على أساس وقائي، وستكون آجال استحقاقه أطول وأسعار فائده أقل بكثير. ولا تزال هناك ثلاثة تحديات قائمة، الأول هو سرعة اعتماد قرارات القمة على المستوى القطري مع إرسال إشارة واضحة تؤكد استمرار أعضاء منطقة اليورو في اتخاذ كل ما يلزم للحفاظ على الثقة في اليورو. وفي نفس الوقت، سيتعين على البنك المركزي الأوروبي مواصلة التدخل بقوة (مستخدما ضمانات سيادية ملائمة) لدعم الأداء المنظم في أسواق الديون السيادية. وينطوي التحدي الثاني على المضي قدما في تنفيذ برامج مع الاقتصادات الهامشية تحقق التوازن الصحيح بين ضبط الأوضاع المالية العامة والإصلاح الهيكلي من ناحية، والدعم الخارجي من ناحية أخرى. أما التحدي الثالث فهو الانتهاء على الفور من إصلاحات الحوكمة في منطقة اليورو، وربما استدعت الحاجة تعزيزها على المدى المتوسط لضمان أن اقتسام المسؤولية بين جميع أعضاء الاتحاد الأوروبي عن السياسات الاقتصادية الكلية على المستوى القطري يتناسب مع زيادة اقتسام المخاطر.

الرؤى القطرية للتحديات أمام السياسات إطلاق الكوابح في الاقتصادات المتأخرة عن الركب

لا يزال كثير من الاقتصادات المتقدمة يعطي الأولوية لإصلاح الخلل في النظام المالي، ثم تحقيق خفض كبير في معدلات العجز العام المرتفعة على المدى المتوسط. ومن الضروري أن تتم معالجة الخلل في النظم المالية بتعزيز الحوافز لتكوين رأس المال، وذلك بوسائل منها تدخل القطاع العام، من أجل إعادة بناء الثقة وتسهيل انتقال آثار تيسير الأوضاع النقدية على نحو أفضل إلى النشاط الاقتصادي - ومن ثم إطلاق أحد الكوابح الرئيسية للنمو. فضلا على ذلك، يجب على عدد من الاقتصادات تنفيذ الإصلاحات الهيكلية التي تحسن أداءها الاقتصادي الكلي. وقد لا تؤدي هذه الإصلاحات إلى دفع النمو على المدى القصير، ولكنها يمكن أن تساعد على بناء الثقة وتحسين التوقعات على المدى المتوسط.

استمرار التيسير النقدي

يمكن أن يستمر كثير من الاقتصادات المتقدمة في انتهاج سياسة نقدية تيسيرية. وفي ظل المخاطر المتزايدة التي يتعرض لها النمو في الولايات المتحدة، ينبغي أن يظل الاحتياطي الفيدرالي مستعدا لتقديم دعم جديد للاقتصاد بعيدا عن الطابع التقليدي شريطة أن تظل التوقعات التضخمية قيد السيطرة. ونظرا لتراجع الضغوط

في الولايات المتحدة، بينما تتكبد آسيا مزيدا من الخسائر المرتبطة بالقرروض العقارية. وفي ظل هذا السيناريو سيرتفع معدل العزوف عن المخاطر في العالم ارتفاعا حادا، وتتصاعد أسعار الفائدة على تمويل البنوك والمؤسسات غير المالية بدرجات متفاوتة. وستعاني اقتصادات الأسواق الصاعدة من هبوط أسعار السلع الأولية والتحول المفاجئ في التدفقات الرأسمالية. ونظرا للمحدودية الحيز المتاح أمام السياسة النقدية وسياسة المالية العامة للتحرك بقوة في الاقتصادات المتقدمة، فسوف يتباطأ النشاط الاقتصادي بصورة خطيرة على مستوى العالم، مما سيمحو قدرا كبيرا من التقدم الذي تحقق منذ نهاية «الركود الكبير». وستعود الولايات المتحدة ومنطقة اليورو من جديد إلى حالة الركود، وينخفض ناتج عام ٢٠١٢ عن توقعات «آفاق الاقتصاد العالمي» بما يزيد على ٣٪. وسينخفض الناتج في اليابان إلى مستوى أدنى من توقعات «آفاق الاقتصاد العالمي» بنحو ١,٥٪، وسيكون أقل في آسيا الصاعدة بنسبة ٢,٥٪. وستعاني أمريكا اللاتينية من ارتفاع علاوات المخاطر وانخفاض أسعار السلع الأولية مما سيؤدي إلى سحب الناتج إلى الانخفاض بنحو ١٪ مقارنة بالسيناريو الأساسي.

وبصورة منفصلة، يشير هبوط أسعار الأسهم مؤخرا في الاقتصادات المتقدمة أعضاء مجموعة السبعة أيضا إلى تدهور الاحتمالات المتوقعة للنمو. وكما يوضح الإطار ١-٣، هناك بعض الأدلة على اقتران هبوط أسعار الأسهم بزيادة احتمالات وقوع عدد من الاقتصادات في الركود مجددا. وعلى وجه التحديد، وباستخدام سلوك أسعار الأسهم على مدى ربع السنة الماضي، يتنبأ النموذج الاحتمالي البسيط لهذه الاقتصادات بتزايد مخاطر الوقوع مجددا في الركود بدءا من الربع الثالث من عام ٢٠١١ في الولايات المتحدة، ويقدر أقل في فرنسا والمملكة المتحدة.

التحديات أمام السياسات

أخذت متطلبات السياسات القطرية تنتهج مسارات مختلفة بصورة متزايدة في ظل التنوع المتنامي للأوضاع الدورية والمالية. ولا تزال هذه المتطلبات مشابهة من حيث نوعيتها لما ورد في الأعداد الأخيرة من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». غير أن المصاعب قد تزايدت على الأضعة الرئيسية، ولا تزال الحاجة قائمة إلى بذل مزيد من الجهد حتى في الاقتصادات التي أصدرت ردود أفعال على صعيد السياسات. وربما كان هذا الأمر أكثر إلحاحا في منطقة اليورو. وتنشأ في نفس الوقت تحديات متعددة الأطراف بسبب الحاجة إلى استعادة توازن الطلب العالمي، وأسواق السلع الأولية، وإصلاح النظام المالي.

معالجة الأزمة في منطقة اليورو

لا تزال الأزمة في منطقة اليورو أخذة في التعمق. وكانت التدابير التي جرى الاتفاق بشأنها خلال قمة الاتحاد الأوروبي في ٢١ يوليو ٢٠١١ تمثل تقدما ملموسا، وإن

التضخمية وتصاعد التوترات المالية والسيادية، ينبغي أن يخفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة الأساسي في حالة استمرار مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو والتضخم. وينبغي مواصلة انتهاج سياسات غير تقليدية حتى يتحقق انخفاض دائم في الضغط المالي، بما في ذلك حل أزمة الديون السيادية. ويمكن أن تظل أسعار الفائدة بمستوياتها الحالية في اليابان، كما يمكن تكثيف دعم السياسة بعيدا عن الطابع التقليدي، في صورة شراء الأصول الخاصة، للمساعدة على التعجيل بالخروج من الانكماش. وعمد كثير من الاقتصادات المتقدمة الأخرى إلى تشديد الأوضاع بدرجات أكبر نظرا لما تواجهه من ارتفاع في الضغوط التضخمية. وربما اضطرت هذه الاقتصادات إلى إجراء المزيد ولكن في إمكانها الانتظار طالما أن مخاطر التطورات السلبية لا تزال مرتفعة بصورة غير عادية.

قوة ضبط وإصلاح الأوضاع المالية العامة

نظرا لاستمرار ضعف النشاط الاقتصادي في كثير من الاقتصادات المتقدمة، ينبغي أن تكون تخفيضات الإنفاق والزيادات الضريبية المباشرة صغيرة في الوضع الأمثل بينما يجري تطبيق إصلاحات قوية لنظم المستحقات والضرائب لتخفيض معدلات العجز مستقبلا. مع هذا، ونتيجة لما ثبت من صعوبة إحراز تقدم كبير نحو تخفيض الإنفاق في المستقبل، فإن تأجيل ضبط الأوضاع في المدى القريب ليست خيارا في معظم الاقتصادات المتقدمة. غير أن الاقتصادات التي لديها ميزانيات عمومية حكومية قوية نسبيا وخطط محكمة على المدى المتوسط يمكنها إبطاء وتيرة التصحيح في الأجل القريب إذا ظهرت تهديدات بتحقيق مخاطر التطورات السلبية. ولا يتوقع إجراء تصحيح تدريجي في اقتصادات الأزمة. وبالمثل، يبدو أنه سيكون من الملائم الالتزام التام بضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات التي يرى المستثمرون أنها معرضة للمخاطر. وعلى مستوى جميع الاقتصادات، من شأن زيادة قوة النظم والمؤسسات المعنية بالمالية العامة أن يساعد في إعادة بناء المصداقية. ويناقش عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير «الراصد المالي» التوصيات المحددة في هذا الصدد. وفي طليعة أولويات المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية — لا سيما الولايات المتحدة واليابان — يأتي تطبيق برامج موثوقة وملائمة على المدى المتوسط لضبط الأوضاع المالية وتركز على استمرارية القدرة على تحمل الدين على المدى الطويل. وتكتسب معالجة هذه المسألة أهمية بالغة في استعادة مساحة أكبر تسمح بالحركة على صعيد السياسات.

• ففي الولايات المتحدة، تتمثل الأولوية القصوى في إطلاق خطة في أقرب وقت لتخفيض العجز على المدى المتوسط — بما في ذلك تنفيذ إصلاحات نظم الاستحقاقات والضرائب التي ترفع الإيرادات تدريجيا — لتحقيق استقرار نسبة الدين بحلول منتصف العقد ثم تخفيضها تدريجيا بعد ذلك

في ظل افتراضات اقتصادية كلية واقعية، ومن ثم سيكون موقف سياسة المالية العامة على المدى القصير أكثر توافقا مع الدورة الاقتصادية — وذلك على سبيل المثال من خلال اعتماد تدابير تستهدف أسواق العمل والإسكان، وحكومات الولايات والحكومات المحلية، والإنفاق على البنية التحتية. وفي هذا الصدد، سيوفر «قانون الوظائف الأمريكي» الدعم اللازم للاقتصاد على المدى القصير، ولكنه يجب أن يكون مصحوبا بخطة محكمة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط ترفع الإيرادات وتحتوي نمو الإنفاق على المستحقات. وفي ظل وضع استراتيجية مالية أقل طموحا على المدى المتوسط، ينبغي البدء في عملية لضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٢ ولكن ينبغي أن تمثل وتبهرتها انعكاسا للحاجة إلى دعم تعاف ضعيف، ويتعين أن تتضمن تمديد تأمينات البطالة والتخفيض الضريبي على الرواتب والأجور، مع ضغط النفقات بنسبة تتراوح بين ١٪ و ١.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

• وبالمثل، يتعين في حالة اليابان وضع استراتيجية للمالية العامة أكثر طموحا — بما يعادل تصحيح أوضاع المالية العامة بصورة مركزة في بداية الفترة ونسبة ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي على مدى عشر سنوات — تخفض نسبة الدين العام بشكل حاسم مع حلول منتصف العقد. وفي ظل محدودية النطاق المتاح لتخفيض النفقات، فسوف يتعين أن يعتمد تصحيح أوضاع المالية العامة بصفة أساسية على مصادر الإيرادات الجديدة، والحد من نمو الإنفاق، وإصلاح نظام المستحقات. وعلى وجه التحديد، ينبغي أن تركز الاستراتيجية على الزيادة التدريجية لضريبة الاستهلاك حتى تصل إلى ١٥٪.

• حققت اقتصادات منطقة اليورو الرئيسية تقدما جيدا نحو اعتماد وتنفيذ خطط محكمة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، كما أنها ملتزمة بتخفيض العجز إلى أقل من ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١٣. وتحقيق استقرار مستوى الدين العام بحلول عام ٢٠١٥. واستنادا إلى التوقعات الاقتصادية الكلية في «آفاق الاقتصاد العالمي»، سيتعين على إسبانيا وضع تدابير جديدة لإحراز هذه الأهداف. وربما اضطرت فرنسا إلى اتخاذ إجراء مماثل بدءا من عام ٢٠١٣ نظرا للإعلان في أغسطس عن وضع مزيد من التدابير لتخفيض العجز في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢. وعمدت إيطاليا مؤخرا إلى إضفاء قدر كبير من القوة على خطتها بشأن المالية العامة على المدى المتوسط وتشير التوقعات الحالية إلى اقتراب ميزانيتها في عام ٢٠١٣ من مستوى التوازن الهيكلي إلى حد كبير. وكان تصحيح أوضاع المالية العامة في ألمانيا في الفترة ٢٠١١-٢٠١٦ (حوالي ٠.٥٪ في السنة) أقل بقدر ملائم من البلدان الأخرى في منطقة اليورو — وفي ظل الخطط الحالية، ستقترب الحكومة العامة من مستوى التوازن في عام ٢٠١٤.

حتى هذا الوقت دون تحقق احتمالات تعديل شروط القروض بكفاءة، الأمر الذي يمكنه وقف بعض حالات حبس الرهن المكلفة على أقل تقدير. ومن شأن هذه العوامل مجتمعة أن تبرر اتخاذ إجراءات أخرى على صعيد السياسات للحد من البيع الاضطراري، كالسماح بتعديل شروط القروض العقارية في المحاكم، وتوسيع نطاق برامج الدولة لمساعدة أصحاب المساكن العاطلين عن العمل، وتشجيع المؤسسات التي ترعاها الحكومة على المشاركة في عمليات تخفيض قيمة أصل الدين.

كبح النشاط في الاقتصادات المحمومة

منذ صدور عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» عمد كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والنامية إلى تنفيذ تدابير لرفع سعر الفائدة الأساسي أو تدابير أخرى لتخفيض نمو الائتمان. وتومض معظم إشارات فورة النشاط الاقتصادي باللون الأصفر وليس الأحمر، عدا استثناءات قليلة (الشكل البياني ١-١٧). ولا تزال مواطن الضعف ذات الصلة بقوة التوسع الائتماني — وبقوة الطلب المحلي في بعض الحالات — تمثل مصدرا للقلق.

- هناك حاجة ماسة إلى تشديد سياسة المالية العامة في الاقتصادات التي تشهد دخول تدفقات رأسمالية كبيرة وارتفاع أسعار الصرف، مثل أمريكا اللاتينية، لتقليل العجز الذي ازداد في فترة الأزمة وتخفيف عبء التصحيح الذي تتحمله السياسة النقدية. ومع هذا، يبدو أن هناك دواعي أقل لتشديد السياسة في الاقتصادات الآسيوية الصاعدة التي تحقق فوائض خارجية مرتفعة وتسجل معدلات عجز منخفضة نسبيا في المالية العامة. وفي هذه الاقتصادات، من شأن ارتفاع سعر الصرف أن يساعد على احتواء الضغوط التضخمية بينما يمكن أن يتباطأ ضبط أوضاع المالية العامة لدعم الاستهلاك المحلي إذا ظهر ما يهدد بتحقيق مخاطر التطورات السلبية.
- وفيما يخص السياسة النقدية، لا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة مقارنة بمستوياتها قبل الأزمة في عدد من الاقتصادات، وتشير توقعات «آفاق الاقتصاد العالمي» إلى ضرورة زيادة تشديد السياسة النقدية. وتختلف المتطلبات من بلد إلى آخر، فبعضها قادر على وقف دورة تصاعد أسعار الفائدة طالما هناك أجواء كثيفة بصورة غير عادية من عدم اليقين.

مزيد من التشديد النقدي

يشير نموذج التوقعات العالمية (GPM) الذي أنشأه خبراء صندوق النقد الدولي إلى ضرورة ارتفاع أسعار الفائدة من صفر إلى نقطتين مؤبوتين في المتوسط في أمريكا اللاتينية وآسيا الصاعدة (الشكل البياني ١-١٨، اللوحة العليا إلى اليسار). ومع هذا، تختلف المتطلبات بشكل كبير بين البلدان المختلفة. أما قواعد تيلور البسيطة المبنية على تنبؤات خبراء

- ومن المهم في هذا الصدد أنه سيتعين مواصلة التصحيح في كل هذه الاقتصادات لفترة من الوقت بغرض تحقيق فوائض تساعد على تخفيض الدين العام المرتفع قبل تسارع وتيرة شيخوخة السكان، الأمر الذي سيكون ضروريا لإتاحة حيز كاف يكفل لسياسة المالية العامة دعم معالجة الخلل في الميزانيات العمومية وتعزيز النمو وتوفير فرص العمل.

استمرار معالجة الخلل في القطاع المالي

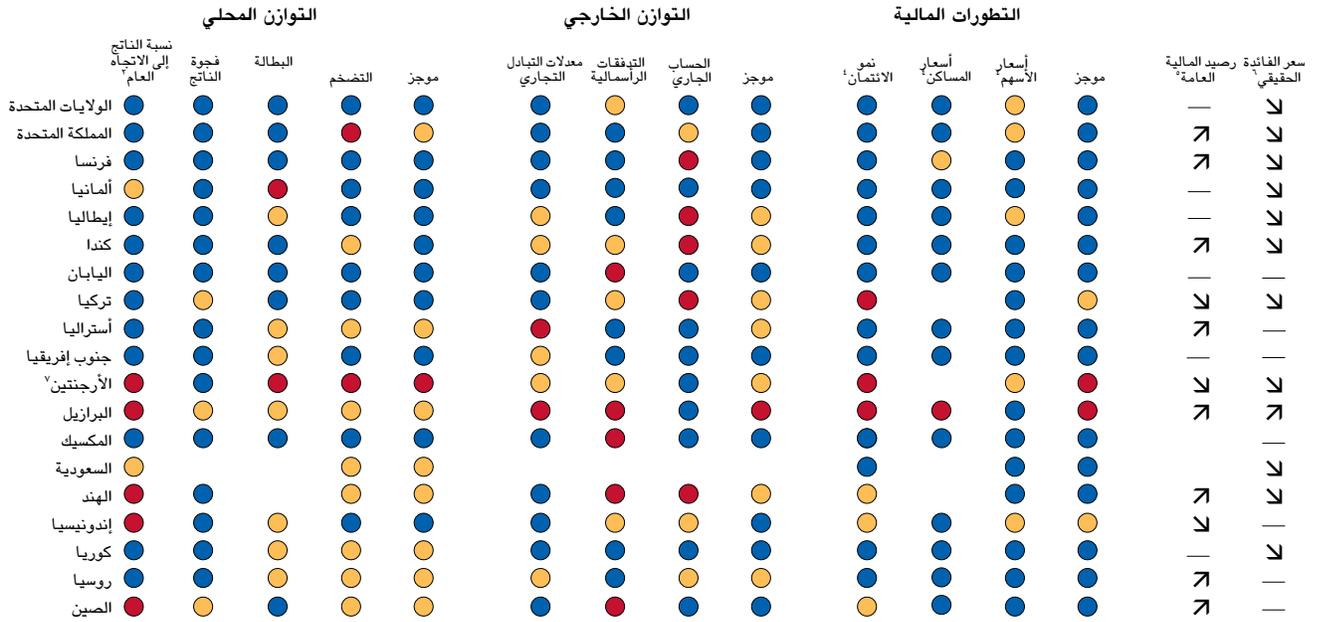
تشكل معالجة الخلل في القطاع المالي، على النحو الواردة مناقشته في عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، مطلباً ضرورياً من بعدين: ضخ رؤوس أموال جديدة وإعادة هيكلة البنوك الضعيفة التي تمتلك مقومات البقاء وإغلاق البنوك الأخرى، وإصلاح الخلل في أسواق التمويل بالجملة. وكان التقدم الذي تحقق على الصعيدين بطيئاً خاصة في أوروبا. وبوجه عام، تتسم الرسملة في البنوك الأوروبية بأنها أقل قوة وأكثر اعتماداً على تمويل الجملة مقارنة بنظرائها في المناطق الأخرى في العالم. وتؤكد الضغوط في أسواق سندات الدين السيادية وأسواق المعاملات بين البنوك أن الحاجة ماسة إلى معالجة أوضاع البنوك التي تعاني من ضعف الرسملة. أما أعراض المشكلات التي تواجهها فتشمل هبوط الودائع أو «حروب الودائع» - وفيها تعمل البنوك بقوة على رفع أسعار الفائدة على الودائع - واستبعادها من أسواق الجملة، واعتمادها الشديد على التمويل من البنك المركزي الأوروبي، ويطء نمو الائتمان وتشدّد شروط الإقراض. والآن يتعين على السلطات الاحترازية أن تعزز ضخ رؤوس أموال خاصة في البنوك (على غرار ما حدث في بعض بنوك الادخار في إسبانيا) وأن تشجع ضبط أوضاع المالية العامة والاستثمار عبر الحدود (على غرار ما رأيناه مؤخراً في أيرلندا). أما إذا لم تتخذ هذه التدابير، فيجب عليها أن تبرر أسباب ضخ أموال عامة في بنوك ضعيفة، أو تشرح دواعي إغلاقها. وسيتعين عليها ضمان عدم إقدام هذه البنوك على «المقامرة في سبيل عودة الحياة» بعرض معدلات فائدة بالغة الارتفاع على الودائع أو الدخول في عمليات إقراض عالية المخاطر. وفي ظل مشاعر عدم اليقين السائدة تجاه الميزانيات العمومية، ينبغي رفع رأس المال الإلزامي إلى مستويات طموحة واستيفائها قبل أن يحين موعد الجدول الزمني المحدد في اتفاقية بازل الثالثة بوقت كاف.

تسهيل التصحيح التدريجي في أسواق المساكن

ارتفع عدد القروض العقارية المغرقة في الولايات المتحدة وأصبح يهدد بحدوث دوامة هبوط متعاقب في أسعار المساكن والبيع الاضطراري الذي يؤثر سلباً على الاستهلاك وتنقل العمالة. ويواجه صناع السياسات تحدياً في تسهيل التصحيح التدريجي. ومن ثم، فالتعقيقات الإدارية، وقصور الطاقة الإنتاجية، وتضارب الحوافز بين البنوك ومؤسسات إدارة القروض والمستثمرين في السندات، كلها عوامل حالت

الشكل البياني ١- ١٧: مؤشرات النشاط المحموم في اقتصادات مجموعة العشرين^١

من بين اقتصادات مجموعة العشرين، يشهد عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة نشاطا قويا ومعدلات بطالة منخفضة وتضخما مرتفعا نسبيا مقارنة بالمعايير التي كانت سائدة قبل الأزمة. وترسم تقديرات فجوة الناتج التي يضعها الاقتصاديون المختصون بالبلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي صورة أكثر إحياء بالطمأنينة مقارنة بمؤشرات التوازن الداخلي الأخرى. وتصدر مؤشرات التوازن الخارجي إشارات مختلطة: فمعدلات التبادل التجاري مواتية للغاية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يضع حدا لتدهور أرصدة الحساب الجاري كرد فعل إزاء قوة الطلب المحلي. وفي اقتصادات أخرى، فإن الطلب المحلي لا يسبق الناتج كثيرا. وبلغ عجز الحساب الجاري في عدد قليل منها مستويات مرتفعة تاريخية. وتثير مؤشرات التطورات المالية المخاوف في الأساس بسبب ارتفاع معدل نمو الائتمان.



المصادر: مكتب الإحصاءات الأسترالي؛ وبنك التسويات الدولية؛ وقاعدة بيانات CEIC الصينية؛ وموقع Global Property Guide؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ودليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ ومجموعة الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

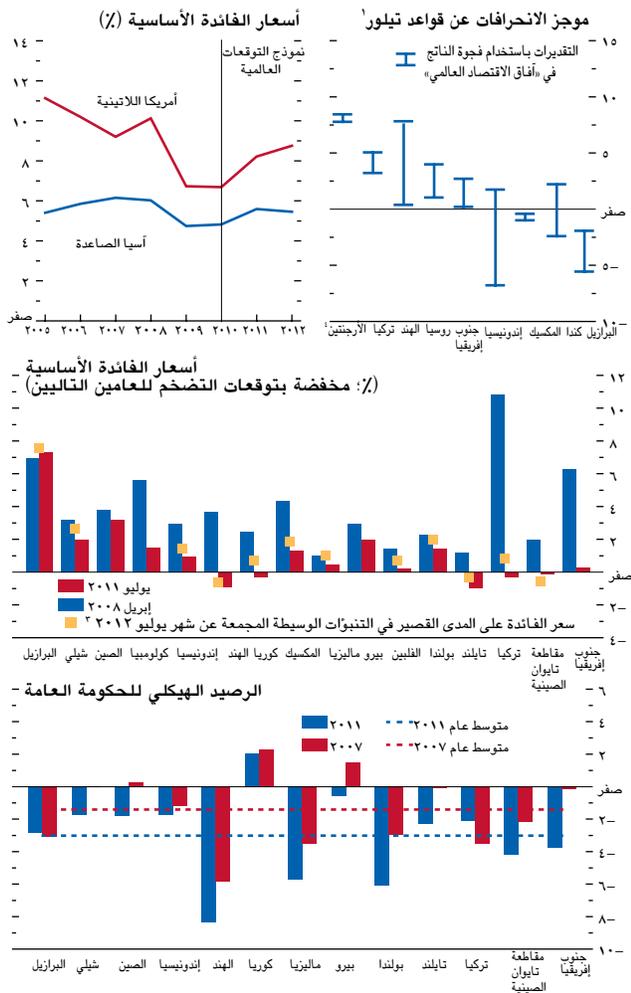
^١ تُحدّد للاقتصادات ألوان لكل مؤشر، باستثناء ما ورد أدناه، على أساس قيم ٢٠١١ المتوقعة حاليا مقارنة بمتوسطاتها قبل الأزمة (١٩٩٧-٢٠٠٦). ويدل اللون الأزرق على انحراف معياري أعلى من متوسط الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦ ويبلغ أقل من ٠.٥، ويدل اللون الأصفر على حدوث انحرافات معيارية تساوي ٠.٥ أو أعلى ولكنها أعلى من متوسط الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦ بأقل من ١.٥؛ ويدل اللون الأحمر على حدوث انحرافات معيارية تجاوزت متوسط الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦ بمقدار ١.٥ أو أكثر. ودرجات كل مؤشر هي أحمر = ٢، وأصفر = ١، وأزرق = صفر؛ ويُستخدم اللون الأحمر للدرجات الموجزة التي تساوي ٠.٦٦ أو أكثر، واللون الأصفر للدرجات التي تساوي ٠.٣٣ أو أكثر ولكنها أقل من ٠.٦٦، واللون الأزرق إذا كانت الدرجة أقل من ٠.٣٣.

^٢ يُستخدم اللون الأحمر للدلالة على ارتفاع الناتج بمقدار ٢.٥٪ عن الاتجاه العام قبل الأزمة، واللون الأزرق للدلالة على انخفاض الناتج بأقل من ٢.٥٪ دون الاتجاه العام. ^٣ استُخدم معدل التضخم المستهدف بدلا من متوسط الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦ في حساب مؤشرات النمو في البلدان التي تضع أهدافا للتضخم وهي: أستراليا والبرازيل وكندا وإندونيسيا وكوريا والمكسيك وجنوب إفريقيا وتركيا والمملكة المتحدة. وفيما يخص البلدان التي لا تضع أهدافا للتضخم، يُستخدم اللون الأحمر إذا بلغ التضخم حوالي ١٠٪ أو أعلى، ويُستخدم اللون الأصفر إذا كان التضخم يتراوح بين ٥٪ و٩٪ تقريبا، واللون الأزرق إذا كان التضخم أقل من ٥٪.

^٤ تُحسب مؤشرات نمو الائتمان، ونمو أسعار المساكن، ونمو أسعار الأسهم مقارنة بمعدل نمو الناتج في الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦. ^٥ الأسهم في عمود رصيد المالية العامة تمثل تنبؤات التغيير الرصيد الهيكلي ٪ من إجمالي الناتج المحلي على امتداد الفترة ٢٠١٠-٢٠١١. ويُستخدم السهم المتجه إلى أعلى للدلالة على ارتفاع بأكثر من ٠.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ ويُستخدم السهم المتجه إلى أسفل للدلالة على الانخفاض بأكثر من ٠.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. ^٦ يدل السهم المتجه إلى أسفل على انخفاض أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية إلى أقل من صفر؛ ويدل السهم المتجه إلى أعلى على ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى أعلى من ٣٪. ^٧ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية عن إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلك.

الشكل البياني ١-١٨: متطلبات السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة

تشير التقديرات المستمدة من «نموذج التوقعات العالمية» إلى الحاجة إلى رفع أسعار الفائدة الأساسية مجدداً في أمريكا اللاتينية وآسيا الصاعدة. وتفترض تقديرات النموذج اعتماد عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة في آسيا أيضاً لتدابير أخرى بغرض تشديد الأوضاع النقدية، مثل الضوابط على نمو الائتمان. وتختلف المتطلبات عبر الاقتصادات المختلفة. وتشير قواعد تيلور البسيطة إلى الحاجة إلى قدر هائل من التشديد في الأرجنتين والهند وروسيا وتركيا. وربما كانت الحاجة إلى التشديد أقل بكثير في الاقتصادات الأخرى أو يمكن وقفه بينما درجة عدم اليقين لا تزال مرتفعة. كذلك ينبغي رفع أرصدة المالية العامة الهيكلية في معظم الاقتصادات لتعود إلى المستويات التي سادت قبل الأزمة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets وشركة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ قاعدة تيلور في الصيغة $(0.5(ygap + infl - infl^*) + r^*)$ ، حيث i هو سعر الفائدة الأساسي (وارد وصفه)؛ و $infl$ هو التضخم الفعلي والتضخم الأساسي والتضخم المتوقع لعامين في «آفاق الاقتصاد العالمي»؛ و r^* هو سعر الصرف التوازني الحقيقي = ٢٪؛ و $infl^*$ تبلغ ٤٪ في الاقتصادات المتقدمة و ٤٪ في الاقتصادات الصاعدة؛ و $ygap$ هي فجوة الناتج (آفاق الاقتصاد العالمي) والفجوة مقارنة بالاتجاه العام قبل الأزمة ٪.
^٢ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية عن إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلك. ويستخدم متغير بديل لسعر الفائدة الأساسي هو سعر الفائدة على الإقراض بين البنوك على المدى القصير.
^٣ في نهاية يوليو ٢٠١١: سعر الفائدة السائد بين البنوك الليلة واحدة في تركيا.

صندوق النقد الدولي للتضخم في عام ٢٠١٣ وتقديراتهم لفجوة الناتج في عام ٢٠١١ فتشير إلى أن عددا قليلا من اقتصادات مجموعة العشرين سيحتاج إلى رفع أسعار الفائدة بمقادير أكبر مما تشير إليه تقديرات نموذج التوقعات العالمية (مثل الأرجنتين والهند وروسيا)؛ أما الاقتصادات الأخرى فستحتاج إلى قدر أقل من التشديد أو في استطاعتها تأجيل أي تحركات أخرى في ظل تنامي أجواء عدم اليقين.^٧ ومع هذا، سيتعين على السلطات النقدية أن تتوخى اليقظة حتى في الاقتصادات التي تسجل ارتفاعا نسبيا في أسعار الفائدة.

تسجل الاقتصادات الصاعدة والنامية - حيث مصداقية السياسة النقدية أقل رسوخا - ارتفاعا في معدلات التضخم الكلي يمكن أن يؤدي إلى تضخم الأجور على نحو يفوق التوقعات. وفي واقع الأمر، توصي قواعد تيلور البسيطة التي تستخدم معدل التضخم الكلي الحالي بإجراء قدر من التشديد أكبر مما توصي به القواعد التي تستخدم تنبؤات خبراء الصندوق بشأن التضخم. وتميل احتمالات أسعار السلع الأولية إلى تجاوز التوقعات، بينما قد يستمر تضخم أسعار السلع الأولية لفترة أطول من المتوقع. ومن ثم، فإن احتمالات تجاوز النتائج المتوقعة تغلب على توقعات التضخم لعام ٢٠١٣.

من المتعارف عليه أنه لا يمكن التعويل على تقديرات فجوات الناتج سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الاقتصادات الصاعدة والنامية. فكثيرا ما تغالي هذه التقديرات في مدى التراخي الذي سيتبع فترات النمو القوي مثلما نعم به كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية. ووفقا لقواعد تيلور،^٨ تتكشف الحاجة إلى قدر أكبر بكثير من تشديد السياسات عند الاستعاضة عن تقديرات خبراء الصندوق لفجوة الناتج بانحرافات الناتج عن الاتجاهات العامة في فترة ما قبل الأزمة (١٩٩٦-٢٠٠٦).

لا يزال نمو الائتمان وأسعار الأصول على مستوى بالغ القوة في عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية. وتستخدم التدابير الاحترازية كأفضل وسيلة لمعالجة مخاطر الاستقرار المالي ذات الصلة. ومع هذا، ربما سيتعين تشديد السياسة النقدية بقدر أكبر مما يلزم من منظور التضخم إذا لم تثبت فعالية هذه التدابير.

^٧ الأهم من ذلك أن المؤشرات الكمية لهذه القواعد البسيطة ينبغي ألا تؤخذ حرفيا لأنه ليس في وسعها إضفاء العوامل القطرية مثل الأهداف المختلفة للتضخم.

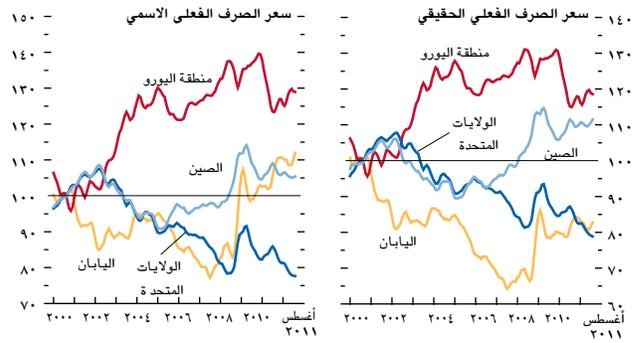
^٨ هناك ثلاثة استثناءات ملموسة هي المكسيك وروسيا وتركيا. ومع هذا، يُنظر إلى المكسيك وروسيا باعتبارهما قد تكبدا بعض خسائر الناتج الدائمة مقارنة بالاتجاهات العامة؛ وهو ما يرجع في المكسيك إلى علاقاتها التجارية الوثيقة مع الولايات المتحدة، ويرجع في روسيا إلى الاضطرابات المالية. أما في تركيا، لم تكن الاتجاهات العامة للناتج في فترة ما قبل الأزمة قابلة للاستمرار عموما.

الشكل البياني ١-١٩: التطورات الخارجية

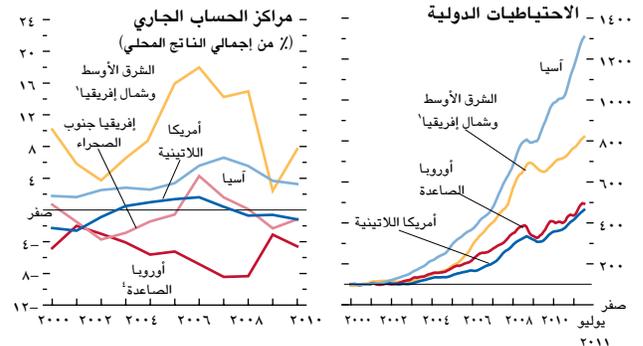
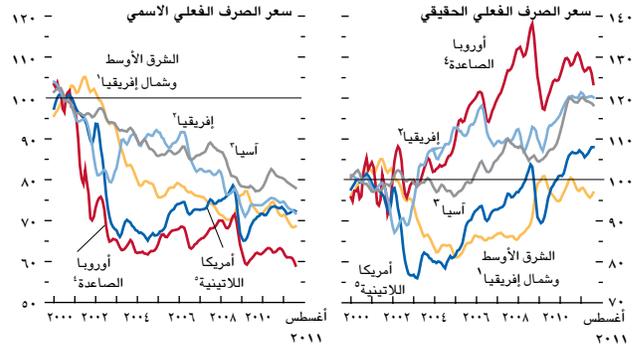
(المؤشر، ٢٠٠٠ = ١٠٠؛ متوسط متحرك لثلاثة أشهر، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

لم يطرأ تغير يُذكر على أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الاقتصادات والمناطق الرئيسية على مدى الستة شهور الأخيرة؛ ويبدو أن اختلالات الحساب الجاري العالمية أخذت في الاتساع مجدداً، ولا يزال تراكم الاحتياطيات الدولية مستمرا دون توقف. ومع هذا، يتعرض بعض العملات لضغوط أكبر من غيرها.

العملات الرئيسية



الاقتصادات الصاعدة والنامية



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

البحرين وجيبوتي ومصر وجمهورية إيران الإسلامية والأردن والكويت ولبنان وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والسودان والجمهورية العربية السورية والإمارات العربية المتحدة والجمهورية اليمنية.

بوتسوانا وبوركينا فاسو والكاميرون وتشاد وجمهورية الكونغو وكوت ديفوار وغينا الاستوائية وأنغولا وغابون وغانا وكينيا ومدغشقر ومالي وموريشيوس وموزامبيق، وناميبيا والنيجر ونيجيريا ورواندا والسنغال وجنوب إفريقيا وتانزانيا وأوغندا وزامبيا.

١ آسيا ما عدا الصين
٢ بلغاريا وكرواتيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا ورومانيا وتركيا.
٣ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا.

مزيد من التشديد المالي

يجب تقليص العجز في القطاع العام على النحو الوارد مناقشته بمزيد من التفصيل في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير «الراصد المالي» لإعادة بناء حيز على مستوى السياسة المالية، وكذلك في بعض الحالات لتخفيف الضغوط القوية على الطلب المحلي. ولا تزال أرصدة المالية العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات الصاعدة والنامية أقل بنحو ٢٪ من المستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة ويُتوقع أن تظل بهذا المستوى على المدى المتوسط (راجع الشكل البياني ١-١١، اللوحة العليا إلى اليسار؛ والشكل البياني ١-١٨، اللوحة السفلى). وعلى مستوى اقتصادات مجموعة العشرين، يبلغ العجز الهيكلي مستوى بالغ الارتفاع في الهند ومستوى ملموس في جنوب إفريقيا. ويأتي تقليص معدلات العجز في هذه الاقتصادات وفي مناطق أخرى من العالم (مثل البرازيل وبولندا وتركيا) في طليعة الأولويات لتخفيف الضغوط الرافعة للتضخم أو سعر الصرف الحقيقي (ومن ثم العبء الواقع على السياسة النقدية) وكذلك لإعادة بناء حيز للتصرف على مستوى سياسة المالية العامة. ويتبين من خلال تجربة الاقتصادات المتقدمة مقدار الحيز الذي ربما يلزم توافره أمام السياسات في حالة التحول المفاجئ في دورة الائتمان. وتثير معدلات العجز والدين قدراً أقل من المخاوف في الاقتصادات الأخرى في آسيا الصاعدة. وفي الصين، ساعد ارتفاع الإنفاق العام على إعادة توازن الاقتصاد نحو زيادة الطلب الداخلي، ويمكن تحقيق المزيد إذا تحققت مخاطر التطورات السلبية. وتبلغ معدلات العجز والدين مستويات مرتفعة في كثير من اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وبرغم زيادة الإنفاق لمعالجة المخاوف الاجتماعية الملحة، لا سيما الناجمة عن ارتفاع أسعار الغذاء، فيجب في نهاية المطاف تلبية الاحتياجات بتوسيع الوعاء الضريبي أو تخفيض النفقات ذات الأولوية الدنيا.

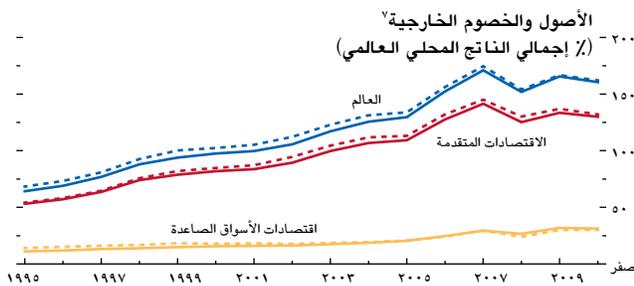
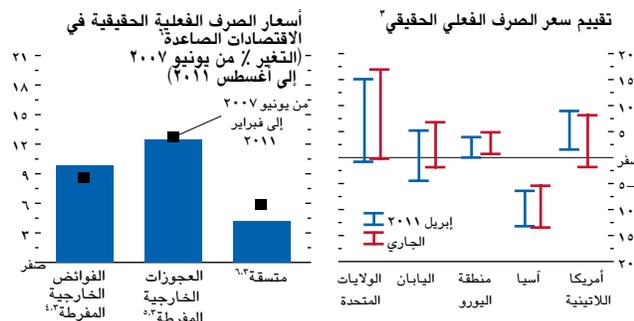
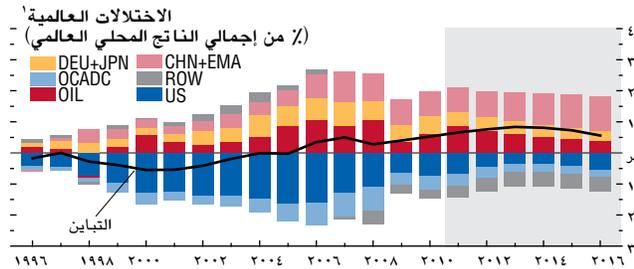
تصحيح أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

لا يزال اختلال سعر الصرف قائماً مقارنة بالأساسيات الاقتصادية متوسطة المدى، ولم يحدث سوى تغير طفيف على مدى الستة شهور الماضية (الشكل البياني ١-١٩؛ والشكل البياني ١-٢٠، اللوحة الوسطى إلى اليمين). كذلك استمر تراكم الاحتياطيات في اقتصادات الأسواق الصاعدة دون توقف (الشكل البياني ١-١٩، اللوحة السفلى إلى اليمين).

• ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي لكل من اليورو والين إلى حد ما منذ صدور عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، ولكنه ظل متسقاً بقدر كبير مع الأساسيات الاقتصادية متوسطة المدى. وقررت السلطات اليابانية مؤخراً التدخل في سوق العملة لمعالجة التقلبات المفرطة والتحركات غير المنظمة في السوق. واعتمدت السلطات السويسرية حداً أدنى لسعر الصرف المستهدف كرد فعل إزاء الضغوط القوية الرافعة نظراً لوضع عملتها

الشكل البياني ١-٢٠: الاختلالات العالمية

تشير التنبؤات إلى تزايد حصة آسيا الصاعدة في اختلالات الحساب الجاري العالمية على المدى المتوسط، وهو ما يرجع في الأساس إلى الارتفاع الكبير للفاصل في الصين. وارتفعت أسعار صرف عملات الأسواق الصاعدة مقارنة بالمستويات التي سادت قبل الأزمة، ويبدو هذا الارتفاع ملائماً نظراً للحسن النسبي في احتمالات نموها. ومع هذا، لم يكن توزيع هذا الارتفاع متكافئاً مما أفضى إلى تفاقم الاختلالات على مستوى اقتصادات الأسواق الصاعدة. ولا تزال أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للين واليورو متنسقة إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية، ويميل الدولار الأمريكي إلى الجانب القوي مقارنة بالأساسيات الاقتصادية؛ والعملات الآسيوية (إلى جانب الين) مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية (وهو ما يرجع في الأساس إلى تقويم علني للصين وكوريا).



المصادر: الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ 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 وأستونيا واليونان وهنغاريا وأيرلندا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا والبرتغال ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا وتركيا والمملكة المتحدة؛ OIL: البلدان المصدرة للنفط؛ ROW: بقية العالم؛ US: الولايات المتحدة.

٢ تقتصر على الاقتصادات الصاعدة التي يشملها عمل المجموعة الاستشارية المعنية بقضايا الصرف.
 ٣ على أساس المجموعة الاستشارية المعنية بقضايا أسعار الصرف (CGER) التابعة لصندوق النقد الدولي. وتتضمن اقتصادات المجموعة الأرجنتين وأستراليا والبرازيل وكندا وشيلي والصين وكولومبيا والجمهورية التشيكية ومنطقة اليورو وهنغاريا والهند واندونيسيا وإسرائيل واليابان وكوريا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبولندا وروسيا وجنوب إفريقيا والسويد وسويسرا وتايلند وتركيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية. وللاطلاع على مناقشة تفصيلية لمنهجية حساب إذا كان سعر الصرف أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية، راجع دراسة (Lee and others (2008)).
 ٤ تمثل هذه الاقتصادات ١٨,٥٪ من إجمالي الناتج العالمي.
 ٥ تمثل هذه الاقتصادات ٢٧,٤٪ من إجمالي الناتج العالمي.
 ٦ تمثل هذه الاقتصادات ٣٩,٢٪ من إجمالي الناتج العالمي.
 ٧ تستخدم الخطوط المتصلة للأصول والخطوط المنقطعة للخسوم.

الذي يجعلها «ملاذناً آمناً». وهن الدولار الأمريكي في الشهور الأخيرة وإن كان لا يزال مائلاً للارتفاع مقارنة بالأساسيات الاقتصادية؛ ومن شأن انخفاضه إلى حد ما مجدداً أن يسهم في استعادة التوازن في العالم ودعم التعافي.

• ولم يطرأ تغيير يُذكر على العملات المختلفة للاقتصادات الآسيوية ذات الفوائض الخارجية الكبيرة (مثل الصين)، وواصلت هذه الاقتصادات بناء احتياطياتها بالنقد الأجنبي. ويبدو أن تقدير قيمة اليوان الصيني لا يزال أقل من قيمته الحقيقية، بينما يتجه فائض الحساب الجاري للصين نحو التوسع مجدداً. أما فيما يخص البرازيل وجنوب إفريقيا، فلا تزال درجة تقدير العملة بأعلى من قيمتها دون تغيير يُذكر.

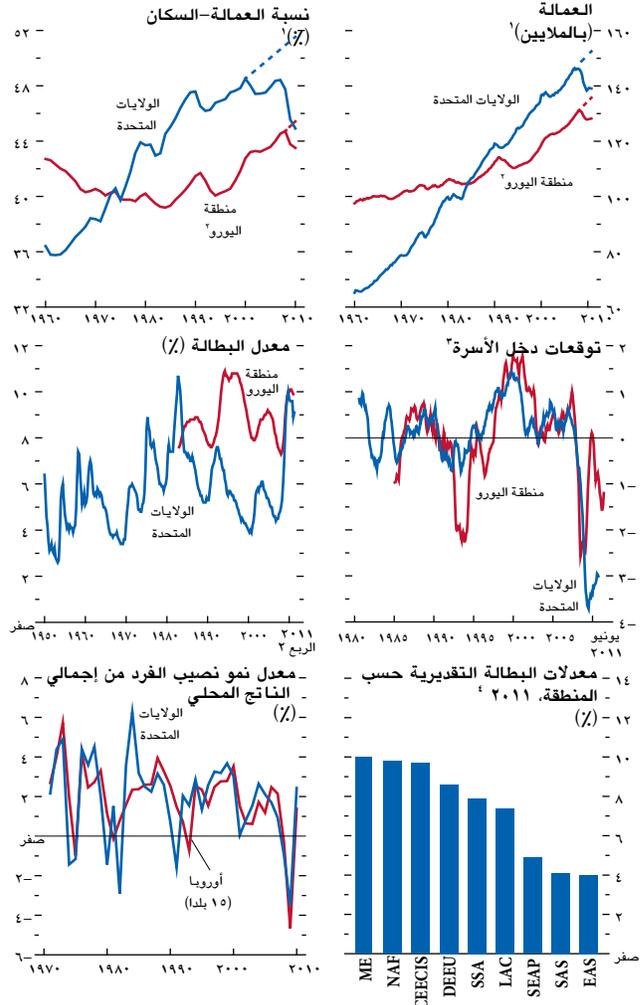
وتسير متطلبات السياسات المحلية والخارجية في الاقتصادات المختلفة في نفس الاتجاه. فسوف يساعد ارتفاع سعر الصرف مجدداً في الاقتصادات الآسيوية الصاعدة ذات الفوائض على تخفيض كل من التضخم وفوائض الحساب الجاري الكبيرة. ومع هذا، فتشديد السياسة النقدية في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى يمكن أن يؤدي إلى تفاقم الضغوط الدافعة إلى المغالاة في تقدير قيمة العملة. أما الاقتصادات التي تسجل معدلات عجز مالي وخارجي مرتفعة فمن المتوقع أن تخفف ضغوط الطلب المحلي بتشديد سياسة المالية العامة. وليس من الواضح ما إذا كانت هذه الخطوة ستسهم بقدر كبير في الحد من الضغوط الدافعة إلى ارتفاع سعر الصرف، ولكنها ستساعد على أقل تقدير في إيجاد حيز أكبر أمام سياسة المالية العامة لتخفيف تداعيات التوقف المفاجئ للتدفقات الرأسمالية الداخلة. ووضع بعض هذه الاقتصادات تدابير مصممة خصيصاً لإدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة كفرض ضرائب على تدفقات داخلة معينة، ووضع حد أدنى لفترات الحيازة، وتحديد الاحتياطي الإلزامي حسب العملة. وكان اللجوء إلى هذه التدابير مدفوعاً بالمخاوف بشأن القدرة التنافسية للصادرات، والاستقرار المالي، وتكاليف التعقيم، والقيود السياسية على سياسة المالية العامة. ومع ذلك، ينبغي عدم استخدام هذه التدابير كبداية عن تشديد أوضاع الاقتصاد الكلي.

تنفيذ الإصلاحات الهيكلية ذات الأهمية الحيوية للاقتصاد الكلي

لا تزال هناك تحديات هيكلية واجتماعية تواجه عدداً كبيراً من الاقتصادات. ويتعين على الاقتصادات المضارة من الأزمة إعادة توزيع العمالة بعيداً عن قطاع الإنشاءات والقطاعات الأخرى التي تغلب الظروف المعاكسة. وفي

الشكل البياني ١-٢١: العمالة والبطالة

يواجه كل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو تحديات جسيمة على صعيد توظيف العمالة، ولكنها تتفاوت كثيرا. ففي الولايات المتحدة، وصل معدل فقدان الوظائف مقارنة بالاتجاهات العامة طويلة الأجل إلى معدلات غير مسبوقه وأعلى بكثير مما شهدته منطقة اليورو. فضلا على ذلك، فقد زادت الانقطاع في الاتجاه العام لنسبة العمالة إلى السكان الذي يبدو أنه حدث أثناء العقد السابق على الأزمة. وعلى العكس من ذلك، كانت هذه النسبة تواصل الارتفاع في منطقة اليورو أثناء نفس الفترة. وبالتالي، بلغت توقعات دخل الأسر مستويات دنيا غير مسبوقه في الولايات المتحدة، بخلاف الوضع في منطقة اليورو. وتكتنف أسواق العمل تحديات جسيمة في الاقتصادات المتقدمة وفي عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية، لا سيما الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأوروبا الوسطى والشرقية وكومنولث الدول المستقلة.



المصادر: المكتب الأمريكي لإحصاءات العمل، والمفوضية الأوروبية؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة العمل الدولية؛ وتقرير الآفاق الاقتصادية (Economic Outlook) الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ ووكالة رويترز؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ تشير الخطوط المتقطعة إلى الاتجاهات العامة.

٢ بلدان منطقة اليورو تشمل بلجيكا وفنلندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا وهولندا والبرتغال وإسبانيا. ٣ بيانات الولايات المتحدة مستمدة من وكالة رويترز/مسوح المستهلكين التي تجريها جامعة ميتشيغان وتمثل الفرق بين نسبة الأشخاص الذين يظنون أن دخل الأسرة سيرتفع وأولئك الذين يظنون أنه سينخفض. وبيانات منطقة اليورو مستمدة من مؤشر الوضع المالي للأسرة في مسوح المفوضية الأوروبية للأعمال والمستهلكين (European Commission Business and Consumer Surveys). وخضعت السلسلتان للتجهيز والتوافق.

٤ CEECIS: وسط وجنوب شرق أوروبا (غير الاتحاد الأوروبي) وكومنولث الدول المستقلة؛ DEEU: الاقتصادات المتقدمة والاتحاد الأوروبي؛ EAS: شرق آسيا؛ LAC: أمريكا اللاتينية والكاريبي؛ ME: الشرق الأوسط؛ NAF: شمال إفريقيا؛ SAS: جنوب آسيا؛ SEAP: جنوب شرق آسيا والمحيط الهادئ؛ SSA: إفريقيا جنوب الصحراء.

نفس الوقت تواجه هذه الاقتصادات تراجعاً في معدلات النمو السكاني أو مشاركة القوى العاملة مما يؤدي إلى تفاقم مشكلات المالية العامة.

- من المتوقع أن تؤدي الإصلاحات في منطقة اليورو الهامشية إلى الحد من الفجوة التنامية بين العمالة المتمتعة بالحماية وتلك التي تفتقر إليها، بينما تؤدي إلى تحسن الاحتمالات المتوقعة لإيجاد فرص عمل للشباب بوسائل منها تحسين مستوى التعليم والتدريب المهني. فضلا على ذلك، ينبغي أن تهدف الإصلاحات إلى القضاء على الجمود في تحديد الأجور الذي أفضى إلى تكبد خسائر دائمة في القدرة التنافسية جراء انخفاض نمو الإنتاجية. وبوجه أعم، يجب الاستمرار في تحقيق تكامل أسواق العمل والسلع والخدمات في منطقة اليورو، ويجب إزالة العقبات أمام حرية تدفق رأس المال السهمي. وتحقيق تقدم على هذه الجبهات يمكن أن يسهل إعادة الهيكلة المالية ونقل المهارات والتكنولوجيا، مما سيساعد بدوره على رفع الإنتاجية.

- شهدت الولايات المتحدة في فترة الأزمة خسائر كبيرة بدرجة استثنائية في الوظائف، فأضافت طبقة أخرى إلى الأداء الباهت لجهود توليد فرص العمل خلال العقد السابق، ومن ثم تزايد القلق بين عدد كبير من الأسر بشأن الاحتمالات المتوقعة للدخل مستقبلا وبدرجة أكبر بكثير من الفترات السابقة التي سجلت ارتفاعا مماثلا في معدلات البطالة (الشكل البياني ١-٢١). وربما أدى استمرار الارتفاع في معدلات البطالة (حيث يظل أكثر من ٤٠٪ من عاطلين عن العمل خارج القوى العاملة لمدة ستة أشهر أو أكثر) إلى حدوث خسائر دائمة في المهارات المهنية. ومن خلال وضع سياسات فعالة في سوق العمل يمكن المساهمة في إيقاف ارتفاع هذه البطالة الهيكلية الذي ربما تحقق أيضا من خلال اتخاذ تدابير لتعجيل وتيرة التصحيح في أسواق الإسكان، نظرا لأن ضعف الأوضاع في سوق المساكن قد يتفاعل سلبا مع عدم الاتساق بين المهارات المتوافرة والمطلوبة ويزيد من معدلات البطالة. غير أن المشكلة كبيرة من جوانب متعددة بحيث تستدعي تغييرا جذريا في سياسة الاقتصاد الكلي، أي تتطلب لإفساح مجال أكبر أمام سياسة المالية العامة.

- أدى ارتفاع أسعار الغذاء والسلع الأولية في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية إلى تفاقم المشكلات الاجتماعية التي تفرضها البطالة الجزئية أو البطالة الكاملة المرتفعة، لا سيما بين الشباب. ويتعين تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي، وتحسين إمكانية الحصول على فرص التعليم ورفع مستوى جودته. ويمكن تنفيذ إصلاحات تنظيمية في الاقتصادات الأخرى للمساعدة على ضمان توظيف التدفقات الرأسمالية الداخلة في الاستثمارات المنتجة بدلا من استخدامها في استثمارات المضاربة. وفي الصين، سيؤدي تعزيز شبكة الأمان

الوقت الحاضر. وربما كانت عمليات التدخل المباشر في الحالة الأخيرة بهدف الحد من تذبذبات الأسعار تبدو مغرية، وتشمل فرض ضوابط على الاستثمارات المالية أو وضع قيود تجارية، ولكن هذه التدابير تعالج الأعراض وليس الأسباب وغالباً ما تكون غير فعالة أو تسبب ضرراً على المدى الأطول. وبدلاً من ذلك، ينبغي أن يركز صانعو السياسات على حماية الفقراء من خلال شبكات الأمان الاجتماعي الموجهة بدقة لمستحقيها. وربما ازادت الأسواق استقراراً بمرور الوقت من خلال التدابير المعززة لفعالية إشارات الأسعار والداعمة لاستكشاف الأسعار. وفي هذا الصدد، يتعين المضي قدماً في اتخاذ مبادرات لتحسين جمع المعلومات عن أسواق الغذاء والوقود.

وخضع تأثير العوامل المالية على أسعار السلع الأولية للفحص الدقيق. ويُنظر إلى انخفاض أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة ومحاولات البحث عن العائد خلال بعض أرباع السنوات باعتبارها دافعة للتدفقات الداخلة الكبيرة نحو أصول مشتقات السلع الأولية، الأمر الذي يثير المخاوف بشأن عدم اتساق أسعار السلع الأولية بدافع المضاربة - أي الأسعار غير المتوافقة مع أساسيات العرض والطلب. ومع هذا، تشير الأدلة التجريبية المتوافرة حتى الآن إلى أن آثار «إضفاء الطابع المالي» محدودة ومؤقتة في معظمها (الإطار ١-٤). وبصفة خاصة، لم تقع الآثار الرئيسية على مستويات أسعار السلع الأولية أو التقلب، وإنما وقعت على تسعير المخاطر في أسواق السلع الأولية. ومع ظهور دور السلع الأولية كأحد فئات الأصول، يتزايد ميل الأسواق نحو تسعير المخاطر النظامية، بدلاً من المخاطر المنفردة، على السلع الأولية المنفردة. وربما تغيرت مجريات الأمور إذا أدت هذه الفئة الجديدة من الأصول إلى اجتذاب نسبة كبيرة من التجار غير المطلعين، وسيتمتع معالجة أي مشكلات تنشأ في سياق المبادرات الأوسع الجارية لتحسين توعية المستثمرين وحمايتهم.

وعلى عكس بعض الادعاءات، فإن استناد السياسة النقدية إلى أسعار السلع الأولية سيؤدي على الأرجح إلى تفاقم الاستقرار الاقتصادي وليس تحسينه. وكما يبين الفصل الثالث، من المحتمل أن تنشأ أخطاء في السياسة عند تحديد هدف ضيق النطاق للتضخم الكلي، وذلك تحديداً نتيجة لخضوع التضخم الكلي لبعض التقلب في أسعار السلع الأولية. وبدلاً من ذلك، ينبغي أن تعتمد البنوك المركزية أطر سياسات تهدف إلى تحقيق استقرار معدلات ارتفاع أسعار المستهلك على المدى المتوسط، مع مراعاة التأثير المتأخر للسياسة النقدية. ولا يستدعي ذلك بالضرورة التحول من استهداف التضخم الكلي إلى التضخم الأساسي (أو على نحو أدق، القيمة المضافة). وبرغم وضوح الرغبة في هذا التحول من حيث المبدأ وتوخياً للبساطة، فمن شأنه أن يثير تحديات كبيرة على المستوى الفني ومستوى التواصل. وبدلاً من ذلك، ينبغي أن تشرح البنوك المركزية بوضوح ما ينبغي أن يتوقعه الوكلاء الاقتصاديون (مثل استقرار التضخم المحلي على امتداد أفق

الاجتماعي وإعادة توجيه القطاع المالي لصالح قطاع الأسر إلى توفير الدعم المطلوب بشدة لاستعادة توازن الطلب العالمي.

آراء متعددة الأطراف حول التحديات أمام السياسات

أسعار الغذاء والنفط وتداعيات السياسات

يرجع ارتفاع أسعار الغذاء إلى أسباب وقتية وأسباب أكثر استمرارية. ومن الأسباب الوقتية ضعف المحاصيل نتيجة لسوء الأحوال الجوية وانخفاض المخزون، وقد بدأت تتكشف مع بدء موسم الحصاد الجديد. أما الأسباب الأكثر استمرارية فتشمل ارتفاع أسعار الوقود الأحفوري التي ترفع بدورها تكاليف الأسمدة. ويمكن توقع أن يؤدي ارتفاع أسعار الغذاء إلى حدوث زيادة كبيرة في الناتج الزراعي على المدى المتوسط. وفيما يخص النفط، يبدو أن احتمالات المدى المتوسط تنطوي على قدر أكبر من المشكلات. فتشير التوقعات إلى تراجع نمو العرض بحيث تنخفض وتيرة النمو السنوية إلى ١.٣٪ في الفترة من ٢٠١١-٢٠١٥، مقابل ١.٨٪ في الفترة من ١٩٨١-٢٠٠٥ حسيماً جاء في تقديرات الوكالة الدولية للطاقة، وهو ما يرجع إلى العبء الذي تشكله الحقول الناضجة وطول فترة تراجع عمليات الاستكشاف،^٩ هذا من ناحية. ومن ناحية أخرى، فبناءً على الأسعار الحالية واستناداً إلى تنبؤات «آفاق الاقتصاد العالمي» بشأن النمو، قد يتسع الطلب في أي منطقة في العالم بوتيرة سنوية تتراوح بين ١.٣٪ و٣٪، وهو ما يتوقف على مدى استخدام تقديرات المرونة قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.^{١٠} وليس من الواضح مدى انعكاس هذه المسألة على أسعار العقود المستقبلية. ومن ثم يُرجح أن تظل التوترات في أسواق النفط مرتفعة بالرغم من عودة الناتج الليبي. وعلى المدى المتوسط، يبدو أن سرعة توسع الإنتاج في العراق بوتيرة تفوق التوقعات هو العامل الرئيسي الوحيد للتطورات السلبية في أسعار النفط بالإضافة إلى انخفاض النمو العالمي. أما على المدى الطويل، فقد تظهر عوامل أخرى ضمن التطورات السلبية مثل الابتكار التكنولوجي الذي يقلل تكاليف إنتاج مصادر الطاقة البديلة أو يخفف استهلاك الطاقة.

وهناك مخاطر من ظهور مشكلات تهدد الأوضاع الاقتصادية الكلية في العالم، وعدم المساواة في الدخل، والأمن الغذائي في ظل ارتفاع وتقلب مستوى أسعار السلع الأولية في

^٩ للاطلاع على مزيد من التفاصيل راجع الفصل الثالث في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ويُعزى تراجع عمليات الاستكشاف إلى انخفاض الطلب نسبياً في فترة التسعينات - وقت انهيار اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية ودول الكومنولث المستقلة وعندما كانت آسيا الصاعدة تواجه أزمة مالية - وإلى القيود التي فرضت على الاستثمارات النفطية.

^{١٠} للاطلاع على مزيد من التفاصيل راجع الفصل الثالث في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

على صعيد القطاع المالي والمالية العامة. وفي ظل غياب هذه السياسات، هل كان كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية سيصل إلى وضع أفضل إذا كانت أسعار الفائدة الأساسية أعلى وكان النشاط في الاقتصادات المتقدمة أقل على نحو تناسبي؟ من المؤكد أن العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة قد واجه صعوبات في التعامل مع التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة، الأمر الذي يشير إلى أن الرد على هذا السؤال ربما كان بالإيجاب. ولكن هناك أيضا ما يدعو إلى استخلاص النتيجة العكسية. أولا، فإن التدفقات الرأسمالية الداخلة ليست قوية بصورة استثنائية في الغالبية العظمى من الاقتصادات الصاعدة والنامية (راجع الشكل البياني ١-٨، للوحتان السفليتان). وليس هناك سوى عدد قليل من الاقتصادات التي تواجه ضغوطا قوية تكفي للاستمرار في المبالغة في تقييم أسعار صرفها (مثل البرازيل وجنوب إفريقيا). وثانيا، يغلب دور التدفقات الرأسمالية الداخلة كدالة للعوامل القطرية وليس للعوامل الدولية مثل أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو: وتشير الأدلة الواردة في الفصل الرابع في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» إلى أن حصة العوامل القطرية في تفسير الطابع المتغير للتدفقات الصافية الداخلة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة بلغت نحو ٧٠٪ أثناء الألفينات. وثالثا، تشير معظم الأدلة النظرية والتجريبية إلى أن التداعيات الكلية التي تنتقل إلى الاقتصادات الصاعدة والنامية لا تكون ضارة طالما أن السياسة النقدية ناجحة في تحقيق استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية في الاقتصادات المتقدمة.^{١١} ورابعا، فباستثناء اليابان، كانت الاقتصادات الرئيسية المصدرة الصافية لرؤوس الأموال على مدى سنوات طويلة هي اقتصادات الأسواق الصاعدة.

وأفضل رد فعل إزاء تحديات الاستقرار المالي التي تفرضها أسعار الفائدة المنخفضة هو وضع إطار سليم للتنظيم والرقابة. وعلى كل بلد أن يعزز إطار الاستقرار المالي المحلي للسيطرة على العوامل التي تشجع إقدام المقرضين والمقترضين بإفراط على المخاطر، بما في ذلك ما قد ينشأ بسبب انخفاض أسعار الفائدة الأساسية، وهو ما يصب في مصلحته الوطنية. إضافة إلى ذلك، يمكن أن يبحث صناع السياسات عن وسائل لتعجيل وتيرة إعادة هيكلة الميزانيات العمومية، مثل تحسين أطر الإعسار، ووضع أدوات جديدة للحد من الرفع المالي (مثل مبادلات الدين وأسهم رأس المال لقطاع الأسر)، والتدخل المباشر في المؤسسات التي تفتقر إلى رأس المال الكافي. أما الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تعتمد سياسات

زمني يبلغ عامين) وما ينبغي ألا يتوقعونه (مثل السياسة النقدية التي تتجاوب مباشرة مع تغيرات أسعار السلع الأولية). وينبغي أن توضح البنوك المركزية مسار التضخم الكلي وصولا إلى المعدل المطلوب على امتداد أفق التنبؤات. وإذا كان القلق يساور البنوك المركزية من أن تسفر هذه السياسة عن ارتفاع التضخم إلى مستويات غير مقبولة في بلدانها، فيمكنها تعديل الأهداف التشغيلية للتضخم الأساسي لكي توازن تأثير الاتجاهات العامة طويلة المدى لأسعار النفط النسبية في معدل التضخم الكلي. وإذا كانت البلدان تعطي أهمية بالغة لتحقيق استقرار أسعار الوقود والغذاء، فيتعين على بنوكها المركزية أن توضح النتائج العكسية التي ستترتب على ذلك من حيث زيادة عدم استقرار الناتج وفرص العمل.

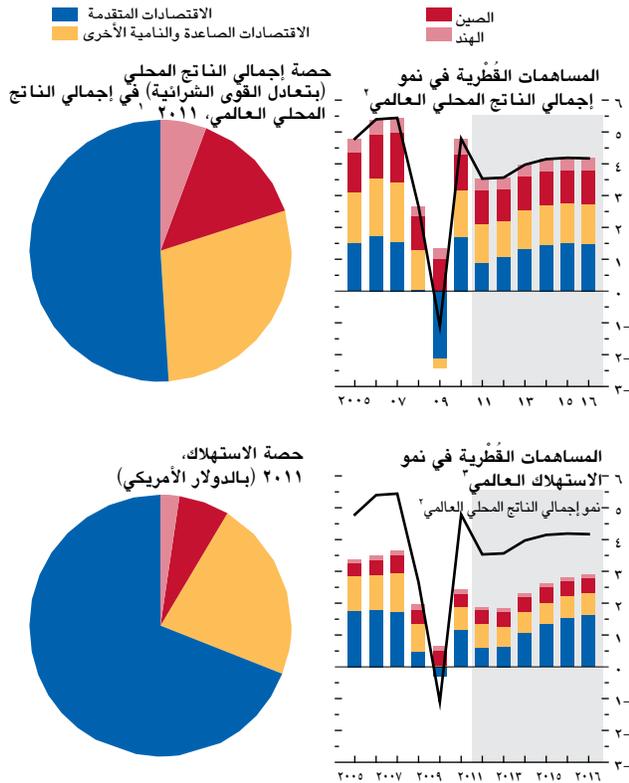
تداعيات انخفاض أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة

تتسم قضية التشوهات الناجمة عن انخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة بالتعقيد. فانخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يزيد من الإقدام على المخاطر، ويؤجل التصحيح اللازم للميزانيات العمومية، ويؤخر ضبط أوضاع المالية العامة. وتلقى هذه التشوهات الترحيب في أوقات الركود والاضطرابات المالية لأنها تسهل التصحيح التدريجي. ومع هذا، فمع ترسخ أركان التوسع الاقتصادي، يتعين تركيز مزيد من جهود السياسات على زيادة رؤوس الأموال الوقائية وضبط أوضاع المالية العامة. وهناك قصور في التقدم على الصعيدين بدرجات متفاوتة بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. وبرغم صعوبة التيقن، فربما كانت أسعار الفائدة الأساسية في هذه الاقتصادات أقل مما يلزم نتيجة للافتقار إلى رأسمال مصرفي قوي أو ضبط أوضاع المالية العامة الذي يحقق توازنا سليما بين عملية الضبط قريبة الأجل والعملية طويلة الأجل (وذلك على سبيل المثال من خلال التشديد على الإصلاحات الرئيسية لنظم المستحقات). فضلا على ذلك، وكما وردت مناقشته في عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، يبدو أن المستثمرين يرفعون درجة انكشافهم للمخاطر من خلال منتجات مثل سندات الشركات مرتفعة العائد وأصول الأسواق الصاعدة. وربما كان لانخفاض أسعار الفائدة الأساسية دور في ارتفاع درجة تحمل المخاطر وربما أدى بالتالي إلى تعقد مهام صناع السياسات في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة. هل التداعيات المعاكسة لانخفاض أسعار الفائدة الأساسية كبيرة إلى درجة الإضرار بالناتج العالمي؟ كان يُرجح أن تكون جميع الاقتصادات في وضع أفضل إذا كانت الاقتصادات المتقدمة طبقت سياسات أقوى

^{١١} الإطار ١-٣ في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» يلخص هذه المسألة.

الشكل البياني ١-٢٢: محركات النمو العالمي واستعادة التوازن

تمثل حصة الاقتصادات الصاعدة والنامية حوالي نصف الناتج العالمي وثلاثي النمو العالمي على أساس تعادل القوى الشرائية، وترجع معظمها إلى مساهمة الصين والهند. ومع هذا، فمن أجل استعادة توازن الطلب، لا يُستخدم أساس تعادل القوى الشرائية كمقياس أكثر أهمية، وإنما تُستخدم قيم الدولار الأمريكي الثابتة على سبيل المثال. إضافة إلى ذلك، فمن أجل استعادة توازن الطلب، ربما كان الاستهلاك متغيراً أفضل من إجمالي الناتج المحلي نظراً لأنه أقل ارتباطاً بالصادرات. وكما هو موضح، فإن حصة الاقتصادات الصاعدة والنامية أقل بكثير في الاستهلاك العالمي ونمو الاستهلاك مقياساً بالدولار الأمريكي. كذلك تراجعت مساهمة هذه الاقتصادات في نمو الاستهلاك العالمي أثناء الأزمة ولا يتوقع أن تتجاوز المستويات التي سادت قبل الأزمة نتيجة للخسائر الكبيرة في اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وكومونولث الدول المستقلة مقابل مكاسب قليلة في مناطق أخرى ومنها الصين.



اقتصادية كلية ملائمة ولا تزال تصارع التدفقات الداخلة بغرض المضاربة فيمكنها أن تصدر ردود أفعال باتخاذ تدابير رقابية أو تنظيمية أو غيرها. وأما الاقتصادات الأخرى التي تصدر مقادير كبيرة من رؤوس الأموال فلا بد أن تنتفع من السياسات التي تقلل الادخار المحلي ومن ثم تساعد في حل المشكلة الأساسية وهي اختلالات الطلب العالمي.^{١٢}

تداعيات استعادة توازن الطلب العالمي

ثمة اتجاهات متزايدة نحو اعتبار الاقتصادات الصاعدة والنامية هي المحركة للنمو العالمي. ومن أجل تقييم دورها في استعادة توازن الطلب العالمي، يُستخدم الاستهلاك المحلي كأداة ملائمة لقياس التأثير العالمي - وعنصر الاستهلاك أفضل في تحقيق هذا الغرض من إجمالي الناتج المحلي الذي يتضمن الصادرات ومن ثم ربما يغالي في مدى توافر مخرج لدى الاقتصاد المعني لصادرات الاقتصادات الأخرى.^{١٣} ومن أجل تقييم مساهمة كل اقتصاد في نمو السوق العالمي، سيكون من الملائم قياس المجالات القطرية بعملة مشتركة. وتشير مستويات الاستهلاك النسبية المقيسة بالدولار الأمريكي على سبيل التيسير إلى أن تأثير نمو الاقتصادات الصاعدة والنامية على استعادة الطلب العالمي كان محدوداً بسبب انخفاض حصتها في الاستهلاك العالمي (الشكل البياني ١-٢٢، اللوحة السفلى إلى اليسار). وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة يسهم الاستهلاك في النمو خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٦ بحصة أقل من مساهمته قبل الأزمة؛ ويصدق هذا الوضع تقريباً في حالة الصين.^{١٤} وباختصار، لا تعوض هذه الاقتصادات انخفاض مساهمة الاستهلاك في الاقتصادات المتقدمة. وربما كانت رحلة استعادة التوازن قد بدأت، لكن السياسات المعلنة تنم عن أن استكمالها سيستغرق على الأرجح وقتاً طويلاً.

ولا يُرجح أن تسهم سياسة المالية العامة الراهنة بقدر كبير من المساعدة لاستعادة توازن الطلب العالمي. ويُخلص الفصل الرابع إلى أن غياب تدابير ضبط أوضاع المالية العامة الأكثر استمراراً في الولايات المتحدة مقارنة بالمناطق الأخرى في العالم يعني أن سياسة المالية

^{١٢} لا تنطبق هذه المشورة بالضرورة على الاقتصادات التي تعيد استثمار إيرادات تصدير الموارد الطبيعية الآيلة إلى النضوب.

^{١٣} الاستهلاك مقياساً بالدولار الأمريكي هو أبرز مقابل لإجمالي الناتج المحلي مقياساً بتبادل القوى الشرائية. وتتشابه النتائج المستخلصة من مجموع الاستهلاك والاستثمار كثيراً من حيث نوعيتها، مقارنة بالاستهلاك وحده. ويلاحظ توجه جزء من الاستثمارات نحو الصادرات.

^{١٤} كان سيتعين أن يبلغ استهلاك الصين في عام ٢٠٠٩ مستوى أعلى بنحو ١٧٪ لكي يعوض تماماً انخفاض مساهمة استهلاك الولايات المتحدة أثناء الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ مقارنة بالفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٧، الأمر الذي كان سيقتضي انخفاض نسبة المدخرات إلى إجمالي الناتج المحلي من نحو ٥٤٪ إلى ٤٥٪.

أسواق التمويل بالجملة. وليس لهذه الآليات مثيل على المستوى الدولي. وأحد الأبعاد الدولية الرئيسية للتحديات الناجمة عن التمويل بالجملة هو احتمال انتقال المشكلات التي تواجه بعض المناطق في العالم وانتشارها بسرعة في مناطق أخرى. ويزيد هذا البعد الدولي أيضا من صعوبة معالجة المشكلات الأساسية. وكانت الانكشافات عبر الحدود تنمو بسرعة بالغة بين الاقتصادات المتقدمة في العقد السابق على الأزمة (راجع الشكل البياني ١-١١، اللوحة السفلى). وللالتزامات المالية الدولية الصافية قصيرة الأجل وكبيرة الحجم دور رئيسي في أزمات الديون (الإطار ١-٥)، وهي من السمات المميزة في الاقتصادات التي عانت من الضغط المالي الحاد في منطقة اليورو. وبالفعل، يمكن أن تكون منطقة اليورو مؤشرا على المشكلات التي قد تظهر إذا استمرت العولمة المالية بخطى حثيثة. وبصورة أعم، اضطر عدد من الاقتصادات المتقدمة ذات الأساسيات القوية إلى الاستفادة من خطوط تبادل العملة لدى الاحتياطي الفيدرالي على أثر نزوب التمويل بالجملة. أما مدى استمرارية هذا الحل فلا يزال سؤالا مطروحا. ويتبين من الضغوط التي أبرزتها الأزمة أن الحاجة ملحة لزيادة حجم آليات اقتسام المخاطر الدولية ونطاق شمولها، بعد أن تقلص حجمها ونطاقها إلى أقل من حجم نمو الأسواق المالية الدولية.

إصلاح النظام التجاري العالمي

ظلت التجارة أحد المحركات المهمة للتعافي في العالم. وبلغ نمو حجم التجارة العالمية ٢٥٪ من مستوى القاع الذي دفعت إليه الأزمة في مطلع عام ٢٠٠٩ ثم تجاوز مؤخرا مستويات الذرى السابقة على الأزمة. ومن أجل ضمان قدرة التجارة على الاستمرار في دفع النمو لا بد أن يواصل صانعو السياسات جهودهم لإبقاء الضغوط الحمائية بعيدا. وبنفس القدر من الأهمية، فإن اختتام مباحثات الدوحة التجارية المطولة التي تعقدها منظمة التجارة العالمية سيكون من أفضل السبل لتعزيز وضمان الأمن في العلاقات التجارية وكذلك ضمان اعتماد المنهج متعدد الأطراف في المفاوضات التجارية. ومن الممكن أن يؤدي فشل جولة الدوحة إلى تهديد الاتفاقات المهمة التي تم التوصل إليها على مدار عشر سنوات من التفاوض، بما في ذلك الاتفاق بشأن النفاذ إلى الأسواق الجديدة في الاقتصادات الرئيسية، وإصلاح نظام تجارة المنتجات الزراعية العالمية، والتحرير التجاري أحادي الجانب في الفترة الأخيرة. فضلا على ذلك، فمن الممكن أن يؤدي فشل جولة الدوحة إلى تعجيل

العامه ستساهم بقدر ضئيل في تخفيض عجزها الخارجي (راجع الشكل البياني ١-١١، اللوحتان السفليتان). ويتوقع العكس في منطقة اليورو، حيث تدابير الضبط المالي الكبيرة في اقتصادات منطقة اليورو الأخرى مقارنة بالتدابير المعتمدة في ألمانيا ستساعد على الحد من الاختلالات داخل المنطقة. ومع هذا، فإن زيادة ضبط أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة ستنتطوي على انخفاض النشاط الاقتصادي العالمي ما لم ينتعش الطلب في اقتصادات أخرى في العالم. وإجمالا، لا تزال التحديات أمام استعادة توازن الطلب العالمي دون تغيير يُذكر: وتظل الحاجة قائمة إلى ضبط أوضاع المالية العامة على نحو أكثر طموحا في الولايات المتحدة على المدى المتوسط وإلى دعم الطلب المحلي في كبرى اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات الفوائض. وربما كان من السهل تحقيق هدف دعم الطلب المحلي عن طريق رفع سعر الصرف الاسمي، ولكنه سيقتضي أيضا اتخاذ تدابير أخرى لتعزيز الحماية الاجتماعية وإصلاح حوكمة الشركات والأسواق المالية.

مواطن الضعف في النظام المالي العالمي وانعكاساتها على التداعيات

يجري العمل حاليا على معالجة بعض مواطن الضعف في النظام المالي العالمي ولكن لا تزال هناك مواطن كثيرة أخرى تثير القلق. ويناقد عدد سبتمبر ٢٠١١ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» هذه القضايا بمزيد من الاستفاضة. وأولى مواطن الضعف هي المؤسسات الأهم من أن تفشل. ويمكن الحيلولة دون السعي وراء الحجم وحده كهدف في حد ذاته وتعزيز السلوك الأقرب إلى جانب الحذر بوضع شروط احترازية أقوى لما يُطلق عليه المؤسسات المالية المؤثرة على النظام، ومنها «وصايا الأحياء». وثاني موطن من مواطن الضعف هو دور نظام صيرفة الظل، وثالثها هو التحديات التي يفرضها التمويل بالجملة في أسواق المال الدولية الذي نما بسرعة على مدار العقد الماضي. والأمل معقود على المساعدة في إعادة بناء هذه الأسواق وزيادة استقرارها من خلال فرض شروط أقوى لرأس المال والسيولة، وزيادة الشفافية بتحويل الأنشطة خارج المقصورة إلى البورصات، وتوافر حوافز أفضل من خلال المصالح التي يحرص عليها أصحابها. ولا يزال مدى نجاح هذه التدابير غير واضح. وكان تكرار حالات عدم الاستقرار أحد سمات النظم المالية إلى أن جاء تأمين الودائع، ويرجح أن يكون من سمات أسواق التمويل بالجملة. وأثناء الأزمة المالية اضطرت البنوك المركزية إلى اللجوء لاستخدام آليات استثنائية لتوفير السيولة في

مساعدة البلدان الأفقر أو الأقل نمواً - كتمهيد لمجموعة تدابير أشمل. ومع هذا، فقد تعثر زخم ما يُطلق عليه مجموعة التدابير الإضافية للبلدان الأقل نمواً (LDC-Plus)، وهو ما يرجع في معظمه إلى عدم الاتفاق على أي العناصر "الإضافية" (أو غير ذات الخصوصية للبلدان الأقل نمواً) التي ينبغي إدراجها. والآن لا بد أن يتسلح القادة السياسيون بالإرادة والاهتمام على أعلى المستويات لدفع عجلة المفاوضات، بما في ذلك إبداء المرونة والوصول إلى حلول توفيقية. وينبغي للقيادة إعلام الجمهور بما تنطوي عليه جولة الدوحة من منافع من خلال بيان أن التحرير التجاري ليس تنازلاً وإنما يعطي دفعة للنمو ويصب في المصلحة الخاصة للبلاد.

التحركات نحو تفتيت النظام التجاري العالمي، وتعجيل وتيرة إبرام اتفاقيات التجارة الثنائية التفضيلية التي ستضعف منظمة التجارة العالمية وتقوض العمل متعدد الأطراف بوجه عام. وإذا تحقق سيناريو أسوأ الحالات، يمكن أن تظهر مجدداً نظام «القوى العظمى» التجاري على غرار نظام القرن التاسع عشر، فتخسر الاقتصادات الأفقر قدرتها على التفاوض على قدم المساواة.

وتمر جولة مفاوضات الدوحة بمنعطف حاسم. وفي ظل محاولة كسر حالة الجمود التي وصلت إليها المحادثات، تحول موضع تركيزها هذا العام نحو عقد اتفاقيات في وقت قريب بشأن مجموعة تدابير جزئية - على أقل تقدير، وتهدف إلى

الملحق ١-١ تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة

مؤلفو هذا الملحق هم توماس هيلبلينغ، وشون روش، وجونج شيك كانغ، ومارينا روسيه، وديفيد ريكسفيلد.

نظرة عامة على آخر التطورات والآفاق المتوقعة

أخذت أسعار السلع الأولية الرئيسية ترتفع حتى نهاية شهر إبريل ثم تراجعت فجأة على نوبتين، أولهما في مايو ويونيو من عام ٢٠١١ ثم مجدداً في شهر أغسطس. وتراجع مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية ككل بنسبة ٥٪ في الفترة بين شهري إبريل ويوليو ثم تراجع بمقدار ٥٪ أخرى في أغسطس. ولا تزال مستويات المؤشر مرتفعة من منظور دوري ومنظور أطول أجلا. وفي أغسطس كان المؤشر أعلى بمقدار ٩٪ عن المستوى الذي سجله في ديسمبر ٢٠١٠ بينما كان أقل من القيمة التي بلغها في آخر مستويات الذروة في يوليو ٢٠٠٨ بنحو ١٤٪ فحسب (الشكل البياني ١-٢٣، اللوحة العليا إلى اليمين).

ويُعزى قدر كبير من تراجع أسعار السلع الأولية عموماً إلى عوامل اقتصادية كلية ومالية مشتركة أسفرت عن آفاق أقل إيجابية للاقتصاد العالمي والطلب على السلع الأولية على المدى القريب. وتشير البيانات الواردة إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي على نحو يتجاوز التوقعات في الربع الثاني من عام ٢٠١١ وتراجع الآفاق تدريجياً في الأجل القريب على النحو الواردة مناقشته بالتفصيل في متن نص الفصل الأول. وكانت أسواق السلع الأولية العالمية تولي أهمية خاصة لردود أفعال السياسات حيال ارتفاع التضخم وطفرة أسعار المساكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة، وخاصة الصين، التي تبلغ حصتها حوالي ٤٠٪ من استهلاك المعادن و١٨٪ من استهلاك الطاقة على مستوى العالم. وأدت التدابير التي وُضعت على مستوى السياسات منذ فصل خريف ٢٠١٠ إلى الحد من نمو الائتمان والنجاح في تحقيق استقرار النمو الاقتصادي بوتيرة أكثر استمرارية. وعلى هذه الخلفية، تباطأ معدل نمو واردات الصين بالنسبة للعديد من المنتجات الأولية - وهي كثيراً ما تُعد مؤشراً لأوضاع الطلب على السلع الأولية في العالم - مما أدى إلى تراجع الضغوط على موازين العرض والطلب العالمي لبعض السلع الأولية الرئيسية، ومنها المعادن البخسة بصفة خاصة.

وتزايد العزوف عن الأسواق المالية العالمية نتيجة لتجدد المخاوف من مخاطر الديون السيادية في بلدان منطقة اليورو الهامشية، وما صاحبها من ارتفاع في سعر صرف الدولار الأمريكي الذي أسهم أيضاً على الأرجح في انخفاض أسعار السلع الأولية عموماً. وكالمعتاد، من الصعب التمييز بين الآثار التي تحدثها هذه العوامل المالية

في أسعار السلع الأولية وتلك المرتبطة بالآفاق الاقتصادية العالمية لسببين هما أن كل هذه العوامل تأتي مدفوعة في جانب منها بنفس القوى الأساسية ولأنها تتخذ نفس الاتجاه في تأثيرها على الأسعار. ومع هذا، قد يؤدي تزايد العزوف عن المخاطر إلى حدوث آثار مباشرة على الأسعار الفورية للسلع الأولية: فتصبح حيازة المخزون أقل جاذبية نسبياً ما لم يوازنها ارتفاع العائدات المستقبلية المتوقعة نتيجة لانخفاض الأسعار الفورية الحالية.

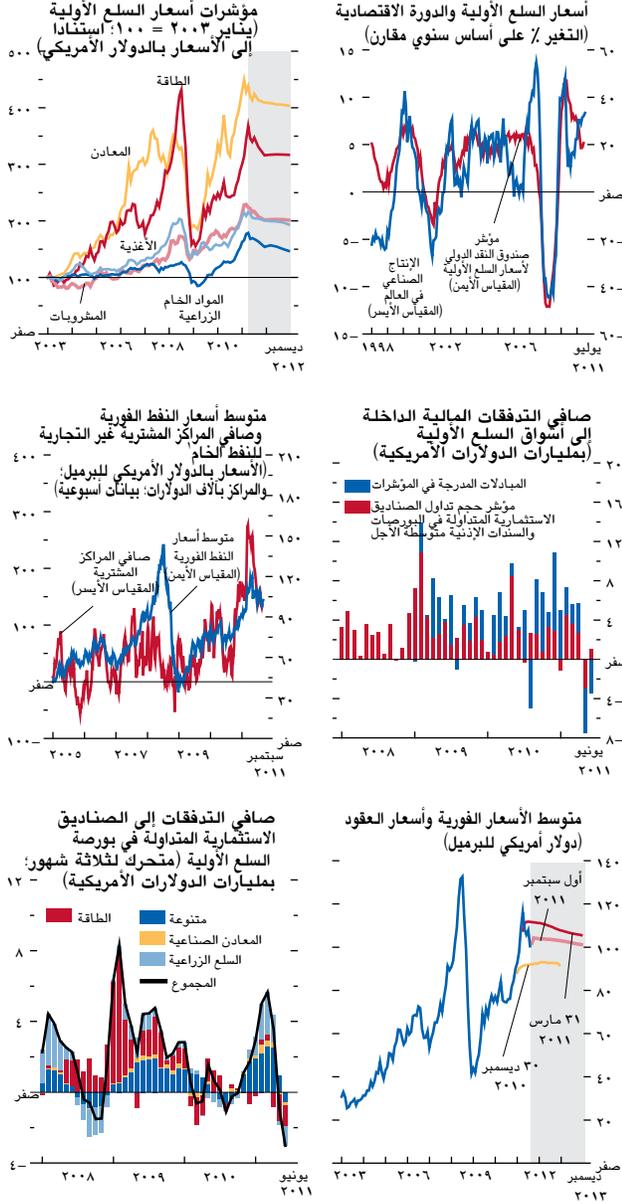
واقترن تراجع أسعار السلع الأولية بانخفاض ملحوظ في صافي المراكز المستقبلية للمستثمرين غير التجاريين، بما في ذلك في حالة النفط الخام (الشكل البياني ١-٢٣، اللوحة الوسطى إلى اليسار). وبصورة أعم، تراجعت أصول السلع الأولية المدارة بنحو ٩٪ أثناء شهري مايو ويونيو - نتيجة لانخفاض الأسعار وصافي التدفقات الخارجة - لتصل في نهاية ربع السنة إلى ٤١٠ مليار دولار (الشكل البياني ١-٢٣، اللوحة الوسطى إلى اليمين). وشهدت كل مجموعات السلع الأولية تدفقات خارجة صافية، فبلغت حصة كل من المواد الزراعية ومنتجات الطاقة حوالي ٣٤٪ من التراجع الكلي ووصلت حصة المعادن النفيسة إلى حوالي ٢٧٪. وكان صافي التدفقات الخارجة من صناديق الاستثمار على مستوى أصول السلع الأولية ككل أكبر مما شهدته فترة "الركود الكبير" في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ (الشكل البياني ١-٢٣، اللوحة السفلى إلى اليسار).

وفي بداية الأمر، كان تراجع أسعار السلع الأولية والتدفقات الخارجة من أصول السلع الأولية، التي سبقت تراجع أسعار الأصول الأخرى، يُنظر إليها على نطاق واسع باعتبارها مفاجأة، وعرضاً لظاهرة الاستثمار المالي في أسواق السلع الأولية في الفترة الأخيرة. وفي ظل الاستثمار المالي، فإن من شأن التحولات المفاجئة في كبرى الحوافز الاستثمارية أن يسبب تغيرات مفاجئة في التسعير والتي لا يبدو أن وراءها دوافع أساسية مباشرة. ومع هذا، فإن البيانات الاقتصادية والمالية العالمية التي وردت لاحقاً قد أعطت الخلفية الأساسية لانخفاض أسعار السلع الأولية. ويتبين من واقع تجربة السنوات القليلة الماضية أنه على الرغم من إمكانية حدوث تحول مفاجئ في مشاعر المستثمرين وفي الأسعار، فلا يبدو أن لهذه الأحداث آثار بعيدة المدى أو مزعجة لاستقرار أسعار السلع الأولية (الإطار ١-٤).

الآفاق على المدى القريب

تمثل أسعار السلع الأولية انعكاساً لتراجع آفاق النمو العالمي على المدى القريب. وفي ظل توقعات السيناريو الأساسي في هذا العدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يُتوقع انتعاش النمو العالمي بصورة طفيفة في النصف الثاني من عام ٢٠١١ حينما تترسخ مجدداً الدوافع

الشكل البياني ١-٢٣: أسعار السلع الأولية



المصادر: مؤسسة Barclays Capital، ومؤسسة Bloomberg Financial Markets، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ متوسط أسعار النفط الفورية يشير إلى متوسط مرجح بالتساوي لثلاثة أسعار فورية للنفط الخام وهي خام غرب تكساس الوسيط، وبرت بتاريخ بورصة النفط الدولية، وفاتح دبي.

الأساسية وراء التوسع. ورغم ذلك، لا يُتوقع اقتران هذا الانتعاش بضغط متجددة قوية ورافعة لأسعار السلع الأولية حيث سيكون مدفوعاً إلى حد كبير بارتفاع معتدل في نمو الاقتصادات المتقدمة في وقت أبكر، وإن كان لا يزال أضعف من المتوقع. وعلى العكس من ذلك، تشير التوقعات إلى أن الاقتصادات الصاعدة والنامية التي كانت وراء كل الزيادة تقريباً في الطلب على السلع الأولية في السنوات الأخيرة ستشهد تباطؤاً طفيفاً في النمو خلال النصف الثاني من عام ٢٠١١ وعام ٢٠١٢ نظراً لتوقع بدء تأثير تشديد السياسات على الطلب المحلي بينما تتسم احتمالات الطلب الخارجي بأنها أقل إيجابية. كذلك سيعتمد الأمر كثيراً على عوامل العرض والطلب الخاصة بالسلع الأولية. ويبدو فيما يخص عدد متزايد من السلع الأولية أنه سيتسنى على الأرجح احتواء الضغوط الرافعة بفضل استجابة العرض لارتفاع الأسعار والتي تشير التقديرات إلى أنها أعلى من التكلفة الهامشية بالقيمة الحقيقية على المدى الطويل - ويصدق هذا الأمر في الأجل القريب على الزراعة بصفة أساسية ولكنه سيتزايد أيضاً في قطاع المعادن.

وتشير تنبؤات أسعار السلع الأولية الحالية إلى عدم حدوث تغير يُذكر في أسعار عام ٢٠١١ ككل. ويُتوقع أن يظل متوسط سعر النفط الفوري لصندوق النقد الدولي قريباً من ١٠٠ دولار للبرميل في الفترة المتبقية من عام ٢٠١١ وحتى نهاية عام ٢٠١٢ (الشكل البياني ١-٢٣، للوحة السفلى إلى اليمين). ويُتوقع انخفاض مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية بخلاف الوقود بنحو ٥.٥٪ في النصف الثاني من عام ٢٠١١ - وهو ما يرجع بقدر كبير إلى تحسن محاصيل الكثير من السلع الأولية الغذائية والمواد الخام الزراعية - وكذلك في عام ٢٠١٢ حيث يُتوقع أيضاً تراجع أسعار المعادن البخسة بدرجة طفيفة نتيجة لتحسن أوضاع العرض.

وفي الأجل القريب، تبدو مخاطر أسعار السلع الأولية عموماً أكثر توازناً مما كانت عليه في فترات صدور عددي أكتوبر ٢٠١٠ وإبريل ٢٠١١ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، نتيجة لتزايد مخاطر قصور النتائج عن التوقعات التي تواجه النمو العالمي. ومن حيث تجاوز التوقعات، لا يزال الارتفاع الحاد في الأسعار الناتج عن عوامل العرض هو المصدر الرئيسي للمخاوف. ومع هذا، فإن ميزان المخاطر مختلف على مستوى السلع الأولية. ولا تزال احتمالات تجاوز الأسعار للتوقعات أكثر صلة ووضوحاً في قطاعي الطاقة والمواد الغذائية، وهما أهم مجموعات السلع على صعيد احتمالات النمو والتضخم في العالم. أما في أسواق النفط، تمثل العوامل الجغرافية-السياسية أحد الأبعاد المهمة لمخاطر عرض النفط. وبصورة أعم، فنظراً لانعدام المرونة السعرية على جانب العرض بوجه عام في الأجل القصير والأجل المتوسط وكذلك تراجع الطاقة الفائضة في الآونة الأخيرة، يمكن للأسعار أن ترتفع بشكل كبير نتيجة لحدوث ارتفاع طفيف نسبياً وعلى نحو مفاجئ في الطلب

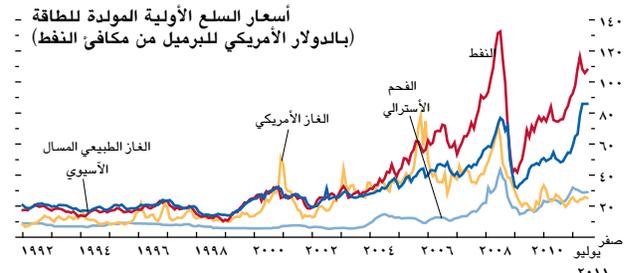
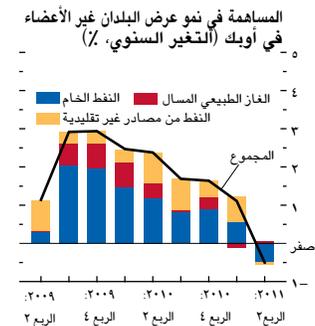
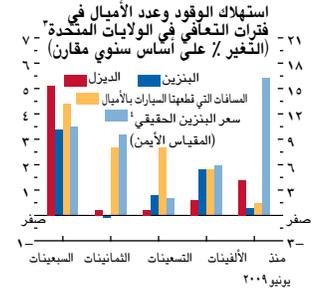
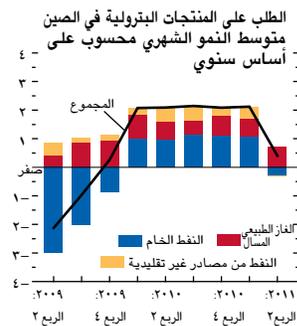
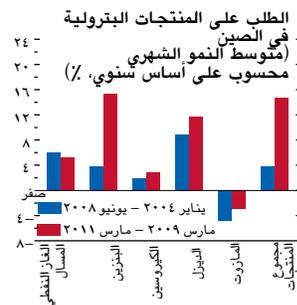
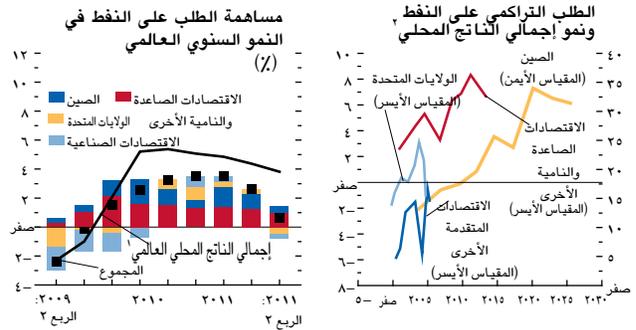
الشكل البياني ١-٢٤: المستجدات في أسواق الطاقة العالمية

على النفط، كالمطرفة التي شهدها العام الماضي، أو حدوث صدمات معاكسة في العرض. ومن ثم، لا تزال عدم مرونة أسواق النفط تفرض مخاطر أمام النمو والتضخم في العالم. وفي ظل انخفاض مستويات المخزون العالمي من كثير من المحاصيل، فإن أي صدمات كبيرة معاكسة - مثل الموجة الحارة التي اجتاحت الولايات المتحدة هذا الصيف - قادرة على دفع أسعار الغذاء نحو الارتفاع الحاد.

تطورات أسواق الطاقة وأفاقها المتوقعة

شهدت أسعار النفط طفرة حتى شهر إبريل وبلغت مستوى الذروة عندما سجلت ١٢٠ دولارا للبرميل في نهاية الشهر ثم تراجعت حتى نهاية الفترة المتبقية من الربع الثاني من العام وشهدت تراجعا آخر في أغسطس، وظلت تتراوح في حدود ١٠٠ دولار للبرميل منذ منتصف أغسطس. وخلال فترة تراجع الأسعار، انخفض متوسط أسعار النفط الفورية لدى صندوق النقد الدولي - وهو متوسط بسيط لأنواع المختلفة من النفط الخام وهي خام برنت، وفتح دبي، وغرب تكساس الوسيط - إلى أقل من المستوى الحدي البالغ ١٠٠ دولار لبعض الوقت ومن المتوقع أن يظل ثابتا عند ١٠٠ دولار تقريبا طوال فترة التوقعات. واشتدت حدة تقلب أسعار النفط - مقيسا بالتقلب الضمني في مؤشر تقلب النفط الخام المستخدم في بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار- في أوج عمليات الأسعار في شهر مايو ثم مجددا في أغسطس، وحينئذ ارتفع مستوى الانحراف المعياري المتوقع للتغيرات اليومية في الأسعار لفترة مؤقتة بأكثر من ٥٠٪ (محموبا على أساس سنوي)، وكان أعلى من المستويات المسجلة في شهر مارس حينما بلغت اضطرابات أسواق النفط المرتبطة بالأوضاع في ليبيا أوجها.

وتراجعت أسعار النفط الخام مدفوعة في الأساس بالعوامل الاقتصادية الكلية والمالية المشتركة الواردة مناقشتها في النظرة العامة في هذا الملحق. وكانت هذه العوامل هي أساس المخاوف بشأن التوقعات المستقبلية للطلب على النفط. وبرغم توقعات تباطؤ نمو الطلب على النفط في العالم، ففي ظل الاستجابة المفرطة التي شهدها النصف الثاني من عام ٢٠١٠، تبين أن وتيرة التباطؤ كانت أقوى من المتوقع في الربع الثاني من عام ٢٠١١ انعكاسا لتطورات النشاط العالمي (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة العليا إلى اليسار؛ والجدول ١-٢). وكما كان متوقعا، حدث انعكاس في مسار العامل الرئيسي ذي الخصوصية السلعية والكامن وراء الاستجابة المفرطة للطلب على النفط في النصف الثاني من عام ٢٠١٠، وهو التسارع الحاد في نمو الطلب على الديزل في الصين نتيجة لأعطال الكهرباء وانقطاعها. وبوجه عام، عاد نمو الطلب على النفط في الصين إلى طبيعته وبلغ مستويات تتسق مع العلاقات السابقة بين الطلب على النفط والنشاط الاقتصادي (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة العليا إلى اليسار). وبرغم هذا، سجل استهلاك البنزين معدلا أعلى من النمو على



المصادر: نظام أسعار السلع الأولية لصندوق النقد الدولي؛ وعدد أغسطس ٢٠١١ من «تقرير أسواق النفط» الصادر عن الوكالة الدولية للطاقة؛ ومبادرة بيانات النفط المشتركة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

التغير السنوي %
 ٢ منذ ٢٠٠٩: الربع الأول. وبيانات الاقتصادات المتقدمة والصين حتى ٢٠١١: الربع الثاني؛ وبيانات الاقتصادات الصاعدة حتى ٢٠١١: الربع الأول. نمو إجمالي الناتج المحلي على المحور السيني، ونمو الطلب على النفط على المحور الصادي، %.
 متوسط معدلات النمو خلال فترة التوسع الأولى البالغة ٢٥ شهرا وفقا لتواريخ الركود الصادرة عن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية. والبيانات متوافرة حتى نهاية مايو ٢٠١١ (٢٣ شهرا) عن فترة التوسع التي بدأت في يونيو ٢٠٠٩.
 ٢ ٢٠١١: الربع الأول بالدولار الأمريكي.

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

التغير % من سنة إلى أخرى												
٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٤	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩
التوقعات	التوقعات	التوقعات	التوقعات	التوقعات	التوقعات	التوقعات	المتوسط	النصف الثاني	النصف الأول	التوقعات	التوقعات	التوقعات
الطلب												
٠,٥-	٢,٧	٠,٦-	١,٥	٤,٠-	٣,٥-	٠,٢-	٠,٦	٤٥,٠	٤٦,٢	٤٥,٤	٤٥,٧	٤٥,٠
الاقتصادات المتقدمة												
منها:												
٠,٤-	٢,٧	١,٠-	٢,٢	٣,٧-	٥,٩-	٠,١-	١,١	١٩,٢	١٩,٦	١٩,٢	١٩,٥	١٩,١
الولايات المتحدة												
١,٦-	٢,٤	١,٧-	٠,١-	٥,٦-	٠,٤-	١,٢-	٠,١	١٠,٢	١٠,٧	١٠,٤	١٠,٦	١٠,٦
منطقة اليورو												
١,٥-	١,٧	١,١	١,٣	٨,٢-	٤,٩-	٣,١-	١,٤-	٤,٤	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٤
اليابان												
٠,٧-	٤,١	٠,١-	٣,٨	٢,٧	٢,٢-	٤,٤	٢,٣	٤,٧	٤,٨	٤,٨	٤,٨	٤,٦
الاقتصادات الآسيوية والصناعية الجديدة												
٣,٩	٤,٤	٣,٥	٥,١	٢,٢	٢,٩	٤,٤	٤,٦	٤٣,٦	٤٣,٣	٤٤,١	٤٢,٦	٤٠,٦
الاقتصادات الصاعدة والنامية												
منها:												
٤,٥	٦,٥	٤,٠	٧,٠	١,٠-	٢,٣	٢,١	١,٥	٤,٦	٤,٦	٤,٧	٤,٥	٤,٢
دول الكومنولث المستقلة												
٥,٣	٣,٨	٤,٦	٦,٠	٤,٦	١,٥	٥,١	٤,٩	٢٦,١	٢٤,٩	٢٦,٠	٢٤,٨	٢٣,٤
آسيا النامية												
٧,٥	١٠,٢	٦,١	١٢,٥	٤,١	٢,٢	٤,٦	٩,٤	٩,٥	٩,٣	٩,٦	٩,١	٨,١
الصين												
٣,٥	٢,١	٣,٦	٢,٤	٤,٧	٤,٠	٦,٧	٣,٨	٣,٥	٣,٣	٣,٥	٣,٣	٣,٣
الهند												
٢,٣	٢,٩	٢,١	٣,٢	٣,٩	٥,١	٤,٢	٥,٨	٩,٣	٩,٤	٩,٤	٩,٢	٩,٠
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا												
٣,٣	٥,٥	٣,٣	٥,٣	٠,٠	٤,٩	٦,١	٤,٥	٦,٠	٦,١	٦,١	٥,٩	٥,٦
نصف الكرة الغربي												
١,٦	٣,٥	١,٤	٣,٢	١,١-	٠,٧-	١,٨	٢,٢	٨٨,٥	٨٩,٤	٨٩,٥	٨٨,٣	٨٥,٥
العالم												
الإنتاج												
٢,٧	٢,٨	٤,٨	٢,٢	٥,٨-	٣,٣	٠,٤-	٤,٦	٣٥,٤	٣٥,٢	٣٦,٥	٣٤,٨	٣٤,١
أوبك (التكوين الراهن) ^{٢,١}												
منها:												
٨,٧	٤,٦	...	٣,١	٩,٥-	٤,٩	٤,٨-	٢,٤	١٠,٤	٩,٩	...	٩,٨	٩,٥
المملكة العربية السعودية												
٨,٧	١٥,٥	...	١٥,٧	٠,٤-	٧,٦-	٤,٦-	٢,٦	٢,٦	٢,٦	...	٢,٥	٢,٢
نيجيريا												
١,٨-	٠,٧-	...	٤,٨-	٣,٦-	٠,٨	١,٣-	٦,٤	٢,٧	٢,٧	...	٢,٧	٢,٩
فنزويلا												
١٣,٧	٣,٣-	...	٢,٢-	٢,٥	١٤,٣	٩,٩	١٥,٥	٢,٧	٢,٤	...	٢,٤	٢,٥
العراق												
٠,٣	١,٧	٠,٨	٢,٠	١,٩	٠,٣-	٠,٧	٠,٦	٥٢,٥	٥٢,٩	٥٣,٠	٥٢,٦	٥١,٦
خارج أوبك ^٢												
منها:												
٢,١	٣,٥	٠,٨	٣,٥	٢,١	٣,٦-	٠,٤-	١,٢-	١٤,٣	١٤,٢	١٤,٢	١٤,١	١٣,٦
أمريكا الشمالية												
١٠,٢-	١٠,١-	٤,٥-	٨,٧-	٤,٣-	٥,٠-	٤,٩-	٦,٨-	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٨	٤,٢
بحر الشمال												
١,٢	١,٧	١,٠	٢,٤	٢,٠	٠,٧-	٢,٤	٤,٨	١٠,٥	١٠,٥	١٠,٦	١٠,٥	١٠,٢
روسيا												
٠,٤-	٠,١	٠,٤-	١,٣	٨,٧	٣,١	١١,٦	٨,٩	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١
بلدان الاتحاد السوفيتي السابق الأخرى ^٢												
٠,٨	٢,٩	١,٧	٣,٢	٢,١	٣,٠	٠,٧	١,٣	٢١,٠	٢١,٤	٢١,٥	٢١,١	٢٠,٥
البلدان الأخرى خارج أوبك												
١,٣	٢,١	٢,٣	٢,١	١,٣-	١,٢	٠,٢	٢,٢	٨٧,٩	٨٨,٠	٨٩,٥	٨٧,٤	٨٥,٦
العالم												
٠,٧	١,٦	...	١,٠	٠,١-	٠,٣-	١,٥	٠,٢-	٠,٦	١,٤	٠,٠	٠,٩	٠,١-
صافي الطلب^٤												

المصادر: عدد أغسطس ٢٠١١ من تقرير سوق النفط الصادر عن الوكالة الدولية للطاقة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ أوبك = منظمة البلدان المصدرة للنفط. تشمل أنغولا (التي تطبق نظام الحصص اعتباراً من يناير ٢٠٠٧) وإكوادور التي عادت إلى عضوية المنظمة في نوفمبر ٢٠٠٧. وذلك بعد تعليق عضويتها في الفترة من ديسمبر ١٩٩٢ إلى أكتوبر ٢٠٠٧.

^٢ تشير المجاميع إلى إجمالي النفط الخام والمكثفات وسوائل الغاز الطبيعي والنفط من المصادر غير التقليدية.

^٣ تشمل بلدان الاتحاد السوفيتي السابق الأخرى أذربيجان وبيلا روس وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوكرانيا وأوزبكستان.

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

إلى ارتفاع درجة الكفاءة في استهلاك الوقود في السيارات من الطراز الأحدث والتي يبدو أنها تزيد من الكفاءة الكلية لاستهلاك الوقود من جانب أسطول السيارات في الولايات المتحدة الذي لم يتغير نسبياً على مدى سنوات.

وارتفع عرض النفط بمعدل سنوي مطرد بلغ نحو ٢٪ منذ مطلع عام ٢٠١٠ برغم تغير مساهمته النسبية في نمو العرض العالمي (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة أسفل الوسط إلى اليسار). وتراجع نمو العرض من البلدان المنتجة غير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) في النصف الأول من عام ٢٠١١ بعد توسعه السريع في عام

مدى العامين الماضيين مقارنة بنموه أثناء فترة التوسع في ٢٠٠٥-٢٠٠٨ (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة أعلى الوسط إلى اليسار)، مما يشير إلى أن تزايد عدد السيارات في كل أسرة ربما بدأ يغير انحدار مسار الطلب على البنزين. وفي الاقتصادات المتقدمة تبين أن مستوى الطلب على الوقود كان دون المستوى المتوقع، كما أنه انخفض في الربع الثاني من العام. وكان الطلب على الوقود في الولايات المتحدة أضعف قليلاً من المتوقع بالنظر إلى حالة الدورة الاقتصادية وأسعار بيع الوقود بالتجزئة (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة أعلى الوسط إلى اليمين). ويعزى هذا الضعف في جانب منه

وسيَعتمد استقرار أسواق النفط في الأجل القريب اعتماداً كبيراً على عاملين. أولهما هو توقع تراجع نمو الطلب على النفط مجدداً بعد أن شهد نمواً قوياً طوال عام ٢٠١٠. وعلى جانب العرض، فسوف يزداد الطلب على نفط أوبك مجدداً في النصف الثاني من عام ٢٠١١ ثم في عام ٢٠١٢ وفقاً لتوقعات السيناريو الأساسي في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" نظراً لعدم توقع حدوث تحسن في نمو العرض من البلدان غير الأعضاء في أوبك حتى نهاية عام ٢٠١١.^{١٥} وعلى ذلك، فسوف يقتضي الأمر زيادة إنتاج أوبك لتحقيق استقرار أسواق النفط، برغم أن بعض حالات تزايد الطلب على نفط أوبك ستكون موسمية. وهناك مخاطر على الجانبين. فمقدار تراجع نمو الطلب على النفط سيعتمد على ما إذا كان النشاط العالمي سيتعافى كما أشارت التوقعات. وقد تراجعت الطاقة الفائضة لدى أوبك منذ اضطراب الإنتاج في ليبيا، الأمر الذي ألقى الضوء على المخاطر أمام العرض لأسباب منها العوامل الجغرافية-السياسية.

أما في الأجل المتوسط، فتتم أسعار العقود المستقبلية عن توقعات السوق باستمرار ارتفاع الأسعار وإن كانت ستظل ثابتة عموماً بالقيمة الحقيقية. وتتسق هذه التوقعات مع الرأي القائل بأنه عند هذا المستوى من الأسعار سيتسنى للعرض بصورة عامة مواكبة النمو المعتدل نسبياً في الطلب العالمي على النفط والذي سيتراوح بين ١٪ و ١,٥٪ في السنة. ولا يرجح استمرار نمو عرض النفط العالمي الذي بلغ ٢٪ كما كان مشاهداً على مدار العامين الماضيين، نظراً لأن تحقق النمو كان ممكناً بفضل ارتفاع الطاقة الفائضة في فترة ما بعد الركود كما يرجع إلى عوامل خاصة أخرى. ومع ذلك، تشير تجربة العرض في الفترة الأخيرة إلى إمكانية استمرار التوسع المعتدل في الطاقة الإنتاجية الصافية. وبفضل بلوغ سعر النفط ١٠٠ دولار للبرميل بالقيمة الحقيقية، لا يزال العمل جارٍ على تطوير مكامن النفط باهظة التكلفة سواء التقليدية وغير التقليدية (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة أسفل الوسط إلى اليمين). ولا تزال استثمارات إنتاج النفط في البلدان غير الأعضاء في أوبك مرتفعة، إضافة إلى استمرار عمليات الاستكشاف والتطوير. ونتيجة لذلك، فإن إنتاج هذه الاقتصادات يفوق بالفعل مستوى الذروة السابقة في عام ٢٠٠٧ بنحو ٢,٥ مليون برميل يومياً، برغم استمرار تراجع الإنتاج في بحر الشمال والمكسيك. ومن شأن زيادة إنتاج نفط حجر السجيل في داكوتا الشمالية في الولايات المتحدة أن يلقي الضوء على

^{١٥} "الطلب على نفط أوبك" هو الفرق بين الطلب العالمي والعرض من مصادر إنتاج النفط الخام بخلاف البلدان أعضاء أوبك، بما في ذلك إنتاج أوبك من الغاز الطبيعي المسال. وفي الجدول ٢-١، فإن رقم إنتاج أوبك عام ٢٠١١ هو انعكاس للطلب على نفط أوبك وإنتاج أوبك من الغاز الطبيعي المسال.

٢٠١٠. ويُعزى هذا التباطؤ إلى انتهاء أثر فترة الأساس للطاقة الإنتاجية الجديدة في خليج المكسيك في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٩ والإغلاق المؤقت لحقول مُنتجة بغرض صيانتها وتوسيع طاقتها الإنتاجية. وأدت زيادة إنتاج الأعضاء في منظمة أوبك إلى موازنة هذا التراجع برغم الوقت الذي استغرقت عملية زيادة إنتاج البلدان الأخرى المنتجة للنفط الأعضاء في منظمة أوبك على أثر اضطراب الإنتاج في ليبيا. ولم يصل إنتاج منظمة أوبك إلى المستويات التي شهدتها في وقت مبكر في الربع الأول من العام إلا في شهر يونيو، وهو ما يرجع في الأساس إلى زيادة الإنتاج بنحو ١٢٪ في المملكة العربية السعودية مقارنة بالمستويات التي شهدتها الربع الأول من هذا العام (وتعادل هذه الزيادة ١٪ من عرض النفط في العالم). وكان إنتاج النفط في جميع البلدان أعضاء منظمة أوبك ما عدا ليبيا قد تجاوز لبعض الوقت حصص الإنتاج المقررة في ديسمبر ٢٠٠٨، والتي لا تزال سارية، ولكن وزراء النفط في البلدان أعضاء منظمة أوبك لم يتوصلوا إلى اتفاق على زيادة الحصص في آخر اجتماعاتهم الاعتيادية والذي عُقد في شهر يونيو.

أما عن توازن العرض والطلب، كان نمو الطلب مع هذا يفوق نمو العرض حتى نهاية النصف الأول من عام ٢٠١١. وعلى غرار ما حدث في النصف الثاني من عام ٢٠١٠، كان توازن السوق يتطلب الاعتماد على السحب من المخزون بقدر كبير. ولم يسهم إقدام أعضاء الوكالة الدولية للطاقة على السحب من مخزون الطوارئ سوي بقدر ضئيل في التخفيف من تصاعد الأسعار. وبحلول نهاية يونيو، كان مخزون البلدان أعضاء "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" قد تراجع إلى مستويات أقل من المتوسط التي كانت سائدة في الدورات السابقة (من حيث نسب المخزون إلى الاستخدام). وفي ظل تراجع هوامش وقاية المخزون، عادت حالة ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي إلى الظهور على النحو المألوف في المنحنيات المستقبلية للنفط الخام من نوع برنت، وهو معيار الأسعار السائد خارج سوق أمريكا الشمالية. وعلى العكس من ذلك، لا تزال منحنيات العقود المستقبلية لخام غرب تكساس الوسيط في الولايات المتحدة تميل إلى الارتفاع في بدايتها انعكاساً لجيوب العرض المفرط المركزة محلياً داخل المناطق غير الساحلية في نظام عرض النفط في أمريكا الشمالية، وذلك نتيجة لزيادة الإنتاج واستمرار ضعف الطلب. وتؤدي محدودية طاقة وسائل النقل إلى تضيق النطاق المتاح للمراجعة من أجل الحد من الفروق السعرية. وتشير التوقعات إلى استمرار أوجه القصور المذكورة لفترة من الوقت؛ فالأسعار الجارية للعقود المستقبلية تنطوي على ما يتوقعه السوق من بيع خام غرب تكساس الوسيط بأسعار أقل من خام برنت حتى نهاية عام ٢٠١٦. ومن الناحية التاريخية، كان خام غرب تكساس الوسيط يُباع بعلاوة نظراً لنوعيته كنفط خام أخف ويحتوي على قدر أقل من الكبريت. وإذا استمر هذا الوضع غير المألوف، فإن استخدام سعر خام غرب تكساس الوسيط كمقياس سيخضع للتمحيص على نحو متزايد.

تطورات أسواق المعادن وأفاقها المتوقعة

ظلت أسعار المعادن البخسة تراوح مكانها بوجه عام في النصف الأول من عام ٢٠١١، فشهدت تقلبات طفيفة نسبياً على نحو يتسق مع أسعار السلع الأولية الأخرى. وسجل مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المعادن البخسة في شهر أغسطس انخفاضاً مقداره ٣,٠٪ مقارنة بمستواه في ديسمبر ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة الوسطى إلى اليسار).^{١٩}

وبدأت أسعار المعادن تتراجع في وقت مبكر مقارنة بأسعار مجموعة السلع الأولية الرئيسية الأخرى، وذلك انعكاساً لعاملين كلاهما مرتبط بالـصين. أولاً، تبلغ حصة الصين في أسواق المعادن البخسة في العالم حوالي ٤٠٪، وبالتالي، فإن تطورات الطلب المحلي تُحدث أثراً أكبر في هذه المجموعة من السلع الأولية مقارنة بغيرها. وكانت أهم التطورات في هذا الصدد هي تدابير تشديد السياسات التي اتخذتها السلطات الصينية كرد فعل في مواجهة ارتفاع التضخم وطفرة أسعار المساكن منذ النصف الثاني من عام ٢٠١٠. ونتيجة لذلك، تباطأت وتيرة النشاط في القطاعات كثيفة الاستخدام للمعادن. ومنذ ذلك الوقت بدأ تراجع الاستثمار الثابت الذي شهد طفرة طوال فترة التنشيط المالي الذي أناحته السياسات ونمو الائتمان في عام ٢٠٠٩ ومطلع عام ٢٠١٠. وبرغم أن الاستثمارات العقارية ظلت متماسكة، يعززها بصورة جزئية التوسع المتواصل في إنشاء مساكن مجموعات السكان الأقل دخلاً، فقد تراجع نمو الإنتاج الصناعي إلى أقل من المستوى المتوسط الذي ساد قبل الأزمة (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة العليا إلى اليمين). ونتيجة لذلك، تراجع نمو استهلاك المعادن البخسة على مستوى العالم مجدداً في النصف الأول من عام ٢٠١١، وهبطت مساهمة الصين إلى مستويات منخفضة غير عادية مقارنة بالسنوات القليلة الماضية (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة الوسطى إلى اليسار).

أما العامل الثاني المتعلق بالصين فهو دورة مخزون المعادن البخسة القطرية التي كان لها يد في مساهمة الصين المهيمنة على نمو الطلب العالمي على المعادن في عام ٢٠٠٩ ومطلع عام ٢٠١٠. وتحولت دورة المخزون المذكورة من قوة رافعة إلى قوة خافضة لأسعار المعادن على مدى الستة أو التسعة شهور الماضية. وعلى أثر التنشيط المالي المتاح من السياسات في عام ٢٠٠٩، شهد مخزون المعادن في الصين طفرة تحسباً لارتفاع الطلب، وارتفعت الأسعار المحلية لفترة مؤقتة وبلغت مستويات أعلى من أسعار السوق العالمية. فضلاً على ذلك، بدأ المخزون في المستودعات الجمركية يتزايد نتيجة للتوسع في استخدام المعادن البخسة، وخاصة النحاس، كضمان للائتمان التجاري نظراً لما أسفر عنه تشديد السياسات من تقليص

المجال المتاح أمام الابتكار التكنولوجي ومنافعه.^{١٦} فضلاً على ذلك، فينبولغ هذا المستوى من الأسعار يُرجح تكثيف الجهود لإدارة تراجع الإنتاج من حقول النفط.^{١٧} ولا تزال استثمارات إنتاج النفط في كثير من البلدان أعضاء أوبك أضعف نسبياً، برغم سعي بعض الأعضاء الرئيسيين إلى تنفيذ برامج طموحة للاستثمار.

ولا تزال فروق الأسعار بين مصادر الوقود الأحفوري مرتفعة. ويظل النفط الخام هو أعلى أنواع الوقود تكلفة من حيث وحدة الطاقة المنتجة مقارنة بالفحم والغاز الطبيعي، وهو ما يعكس الفروق في مدى القيود على العرض (الشكل البياني ١-٢٤، اللوحة السفلى). وفي الولايات المتحدة، استمرت عمليات تطوير واستكشاف غاز حجر السجيل عموماً بنفس الوتيرة دون تغيير يُذكر. وبرغم الاختلاف الكبير في التكاليف والعائدات عبر مناطق إنتاج غاز حجر السجيل، فقد تبين أن كثيراً منها مريح مقارنة بأسعار الغاز الجارية التي تبلغ نحو ٤ دولارات لكل ألف قدم مكعب. وفي ظل هذه الفروق السعرية، فإن أنماط الطلب على الطاقة في الآونة الأخيرة ستستمر على نفس المنوال. وبصفة خاصة، سيستمر تراجع حصة النفط الخام في مجموع استخدام الوقود الأحفوري ومصادر توليد الطاقة الأولية على النحو المشاهد على مدى الثلاثة عقود الماضية. ومع هذا فليس من المؤكد ما إذا كانت فروق الأسعار المرتفعة في الوقت الحاضر ستؤدي إلى تراجع حصة النفط الخام بوتيرة أسرع في بعض القطاعات، وخاصة النقل حيث النطاق المتاح للإحلال على المدى القصير والمدى المتوسط محدود (برغم توافر تكنولوجيا تشغيل السيارات بالغاز الطبيعي). ومن ناحية أخرى، ففي قطاع الطاقة في الولايات المتحدة أصبح الغاز الطبيعي أحد مدخلات الوقود الأكثر جاذبية مقارنة بالفحم، ومن المرجح أن تزداد حصته في استهلاك الطاقة الأولية. ويمكن أن يكون للغاز الطبيعي أيضاً دور أكبر في مزيج الطاقة في أنحاء أخرى من العالم، نظراً لاكتشاف وجود رواسب غاز حجر السجيل في مناطق أخرى. وبرغم حيازة شركات نفط وغاز أجنبية لحصص ملكية في إنتاج غاز حجر السجيل في الولايات المتحدة، فإن التمهيد لنقل التكنولوجيا والاستكشاف في مناطق أخرى من العالم لم يبدأ فعلياً بعد.^{١٨} كذلك استمر الارتفاع في استهلاك الفحم بوتيرة سريعة خلال النصف الأول من عام ٢٠١١، وهو ما يمثل انعكاساً لانخفاض تكاليفه مقارنة بالنفط الخام.

^{١٦} تحتوي أرقام النفط التقليدي في الشكل البياني ١-٢٤ والجدول ١-٢٥ على إنتاج نفط حجر السجيل.

^{١٧} راجع الإطار ٣-١ في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

^{١٨} يحتوي الإطار ٣-٢ في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» على تحليل لاحتمالات تحرك «ثورة» غاز صخور السجيل من الولايات المتحدة إلى المستوى العالمي.

^{١٩} سجل سعر الذهب ارتفاعاً قوياً بلغ نحو ٢٨٪ خلال الثمانية شهور الأولى من عام ٢٠١١.

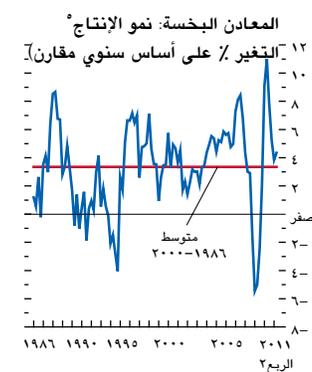
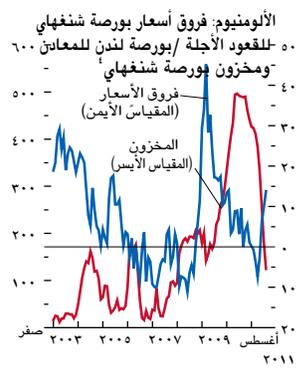
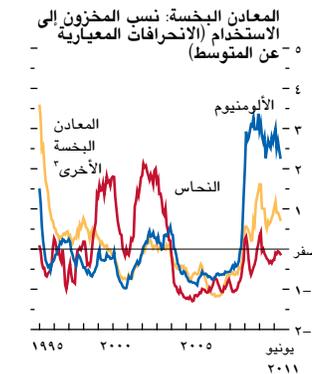
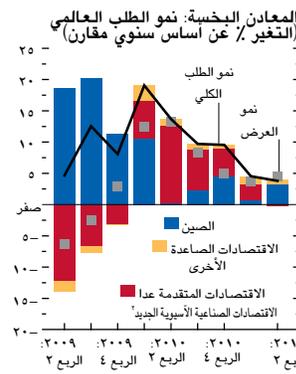
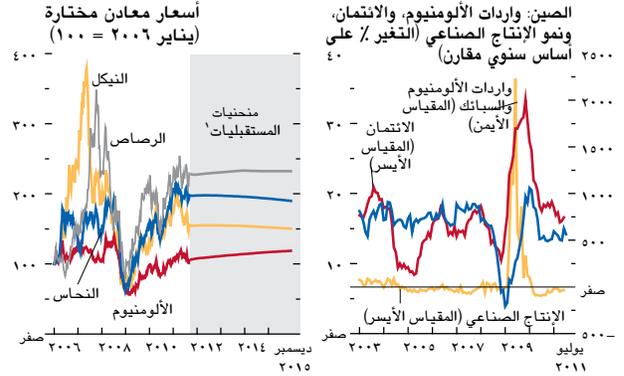
الشكل البياني ١-٢٥: المستجدات في أسواق المعادن البخسة

عرض الائتمان المعتاد لجهات الأعمال.٢٠ ومن ثم، أدى تزايد الواردات إلى تساوي الأسعار. وبدأ هبوط المخزون مع تباطؤ وتيرة الطلب ووضع سياسات مقيدة في بعض القطاعات. وأدى هذا الهبوط إلى زيادة العرض المحلي، وبدأ نمو واردات المعادن في التباطؤ في النصف الأول من عام ٢٠١١. وعلى العكس من ذلك، لا تزال حيازات مخزون المعادن على مستوى العالم (مقاسة بنسب المخزون إلى الاستخدام) محتفظة بمستويات عالية بالنظر إلى مرحلة الدورة الاقتصادية العالمية (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة الوسطى إلى اليمين).

كذلك ساهمت تطورات عرض المعادن تحديداً في تشكيل سلوك الأسعار، مع وجود فروق ملموسة على مستوى المعادن، مثلما تبين من تزايد درجة التشتت في تغيرات الأسعار على مستوى المعادن في الفترة الأخيرة. وانتعشت أسعار النحاس في شهر يونيو حيث أدت اضطرابات العرض من المناجم الرئيسية جراء الإضرابات والأحوال الجوية السيئة إلى تفاقم توازنات العرض والطلب المتشددة بالفعل. وارتفعت أسعار الرصاص بعد إغلاق واحد من أكبر مناجم الرصاص في العالم إلى أجل غير مسمى. وظلت أسواق الألمنيوم متوازنة عموماً في النصف الأول من هذا العام، بينما كان ارتفاع الإنتاج إلى مستويات قياسية يواجهه في المقابل قوة مستمرة في الطلب العالمي. وعلى العكس من ذلك، ظلت أسعار النيكل مستقرة برغم تشدد أوضاع العرض، وهو ما يُعزى إلى التوسع الكبير في إنتاج النيكل مع الكتل المصنوبة من حديد الزهر كبديل عن النيكل، وخاصة في الصين.

أما فيما يتعلق بالآفاق المستقبلية، ففي ظل التوقعات المحتملة للنشاط الاقتصادي ككل، يُتوقع أن يظل نمو استهلاك المعادن البخسة في الصين مستقراً على نطاق واسع وببنفس المعدلات التي شهدتها النصف الأول من عام ٢٠١١. وتشير التوقعات إلى أن النمو الاقتصادي للصين سيظل قوياً، مع ارتفاع بطيء في توازن مساهمات الاستثمار والاستهلاك لتبلغ ٩,٥٪ في عام ٢٠١١ ككل و٩٪ في عام ٢٠١٢ مقابل ١٠,٣٪ في عام ٢٠١٠. ومن ناحية أخرى، فبرغم توقعات انتهاء تقلص المخزون الذي بدأ في أواخر عام ٢٠١٠، فمن المتوقع أن يكون التأثير الكلي على الطلب طفيفاً إذا تسنى بناء المخزون بصورة تتسق إلى حد كبير مع انتعاش الاستهلاك. وبالفعل، انتعش مخزون النحاس في بورصة شنغهاي لل عقود الأجل (SHFE) منذ شهر يونيو، بينما اتسعت مجدداً فروق أسعار

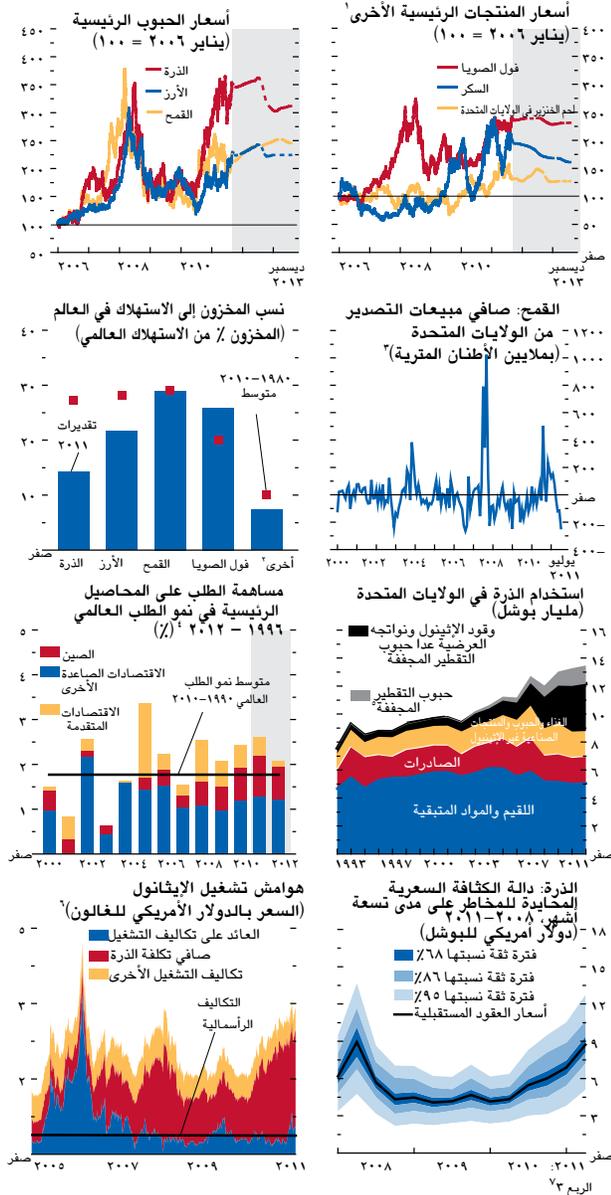
٢٠ سادت الأسواق مشاعر القلق جراء التقارير عن زيادة حصة واردات النحاس المستخدمة كضمان للائتمان المصرفي (من خلال خطابات الاعتماد الصادرة لتمويل الواردات بمدفوعات مؤجلة). برغم عدم توافر بيانات رسمية لتقييم مدى اتساع هذه الصفقات.



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

١ الأسعار حسب الوضع في ٢ سبتمبر ٢٠١١.
٢ تشمل الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية.
٣ المتوسط المرجح للألمنيوم والنحاس والرصاص والنيكل والقصدير والزنك.
٤ فروق الأسعار كنسبة مئوية؛ والمخزون بالآلاف الأطنان.
٥ يتكون المؤشر من الألمنيوم والنحاس حتى عام ١٩٩٦؛ وبعد عام ١٩٩٦ يُضاف إليه النيكل والقصدير والزنك والرصاص. وتستند الأوزان الترجيحية إلى العرض والأسعار في عام ٢٠٠٥.

الشكل البياني ١-٢٦: المستجدات في أسواق محاصيل الغذاء الرئيسية



المصادر: شركة Bloomberg Financial Markets؛ وبورصة شيكاغو التجارية؛ ومركز التنمية الزراعية والريفية في جامعة ولاية أيوا؛ ووزارة الزراعة الأمريكية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ أسعار العقود المستقبلية للفترة من سبتمبر ٢٠١١ إلى ديسمبر ٢٠١٢.

٢ تشمل الحبوب والذرة الزيتية أخرى.

٣ المبيعات معدلة لمراعاة العوامل الموسمية والاتجاهات العامة على المدى الطويل.

٤ توقعات وزارة الزراعة الأمريكية لسنة ٢٠١١ و٢٠١٢.

٥ حبوب التقطير المجففة من محطات إنتاج وقود الإيثانول الجافة تستند إلى تقديرات الحصة السنوية لإنتاج الإيثانول من الذرة في الطواحين الجافة ومبنية على افتراض أن حصة حبوب التقطير المجففة تبلغ ١٧,٥ رطلا من كل بوشل ذرة يُستخدم في إنتاج وقود الإيثانول في المطاحن الجافة.

٦ هوامش تشغيل الإيثانول تستند إلى أسعار العقود المستقبلية القريبة وأسعار الذرة في ولاية أيوا.

٧ كما في ٦ سبتمبر ٢٠١١.

الألومنيوم بين بورصة شنغهاي وبورصة لندن للمعادن، مما يشير إلى تشدد توازن العرض والطلب على المستوى المحلي وبعض الارتفاع في نمو واردات المعادن البخسة (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة السفلى إلى اليسار).

ومن المتوقع أن تظل أسعار المعادن البخسة مستقرة إلى حد كبير برغم انتعاش نمو الاقتصاد العالمي بصورة معتدلة في النصف الثاني من عام ٢٠١١. أما على جانب الطلب، وكما أشير آنفاً، فمن المتوقع أن يظل نمو الطلب على المعادن البخسة في الصين مستقراً إلى حد كبير، بينما يتوقع لاستهلاك هذه المعادن في الاقتصادات المتقدمة - الذي كان لا يزال خلال الربع الثاني دون مستوى الذروة الذي بلغه قبل الأزمة بنسبة ١٢,٥٪ - أن ينتعش تدريجياً في سياق ضعف النمو الاقتصادي. وعلى جانب العرض، فقد شهد الإنتاج طفرة في النصف الأول من عام ٢٠١٠ بعد تراجع الحاد أثناء "الركود الكبير"، ومن المتوقع أن يظل قريباً من متوسط معدل توسعه الذي يبلغ نحو ٣,٥٪ (على أساس التغير السنوي المقارن) - مع بعض الاختلافات على مستوى المعادن - ليسهم أيضاً في ضمان توازن أوضاع السوق عموماً في ظل الارتفاع الحالي للأسعار (الشكل البياني ١-٢٥، اللوحة السفلى إلى اليمين). وبوجه عام، تبدو المخاطر التي تواجه المعادن البخسة أكثر توازناً مما في حالة النفط أو الغذاء، وهو ما يرجع في الأساس إلى أن العرض الكلي لا يبدو أنه يواجه قيوداً شديدة كما في حالة النفط - وبسبب النحاس والرصاص هما الاستثناءان الملحوظان - وبسبب ارتفاع مستويات المخزون (مقابل الاستهلاك) إذا ما قورن بأسواق المواد الغذائية. ومع هذا فإن المخاطر التي تواجه أسعار الطاقة تؤثر أيضاً على أسعار المعادن نظراً لحصة الطاقة الكبيرة في تكلفة تنقية المعادن.

تطورات أسواق المواد الغذائية وآفاقها المتوقعة

تراجعت أسعار المواد الغذائية تراجعاً طفيفاً عن مستوى الذروة الذي بلغته في الشهور الأخيرة، لكنها لا تزال بالغة الارتفاع مقارنة بالعقد المنتهي في ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحتان العلويتان). وارتفع مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المواد الغذائية في الربع الثالث وحتى هذا الوقت من عام ٢٠١١ بنحو ٢٠٪ مقارنة بنفس الربع من عام ٢٠١٠ وبلغ مستوى أعلى بكثير من متوسط الأسعار الحقيقية على مدى العشر سنوات الماضية. وارتفعت بصفة خاصة أسعار الحبوب والذرة الزيتية، لكن أسعار المجموعات الغذائية الأخرى ومنها اللحوم بلغت أيضاً مستويات أعلى بكثير من متوسطاتها التاريخية. وشهدت الشهور الأخيرة فترة راحة إلى حد ما من ارتفاع الأسعار بفضل تحسن احتمالات عرض بعض المحاصيل المهمة على المدى القريب. وفي أعقاب انتكاسات العرض الكبيرة ذات الصلة بالأحوال الجوية التي وقعت في خريف عام ٢٠١٠،

البياني ١-٢٦، اللوحة أسفل الوسط إلى اليمين). كذلك فإن استخدام زيت فول الصويا في إنتاج وقود الديزل الحيوي أخذ في التزايد. فارتفع أسعار الطاقة مقترنا بالسياسات المساندة بدعم إنتاج الوقود الحيوي في أوروبا ومناطق أخرى أيضاً، إلا أنه مرة أخرى لا تزال محدودية البيانات المتوافرة تضع عائقاً أمام شفافية أسواق السلع الأولية (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحة السفلى إلى اليسار). وبوجه عام، من المتوقع أن ينمو الطلب العالمي على المحاصيل الرئيسية في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦ بنحو ٢.٢٥٪، وهي نسبة أعلى بكثير من المتوسط على مدى عشرين عاماً وترجع بشكل شبه كامل إلى الطلب من الصين والأسواق الصاعدة الأخرى والاقتصادات منخفضة الدخل.

ويُتوقع انخفاض أسعار المواد الغذائية بدرجة طفيفة وإن كانت ستظل مرتفعة بالقيمة الحقيقية حتى نهاية عام ٢٠١٢، على افتراض عودة الأحوال الجوية إلى وضع أقرب إلى طبيعتها واستقرار أسعار الطاقة، مما يؤثر على أسعار المواد الغذائية من خلال الوقود الحيوي وتكاليف الإنتاج. ووضِع هذا السيناريو على أساس أسعار العقود المستقبلية لبعض المحاصيل الرئيسية، وخاصة الذرة، والتي تمثل في الوقت الحاضر انعكاساً لبعض التراجع مع جني كل محصول جديد. ويتحرك العرض في مواجهة ارتفاع الأسعار، وإن كان بفترة تأخر. وبصفة خاصة، من شأن اتساع المساحات المزروعة في العالم أن يوازن تراجع نمو المحصول على المدى المتوسط، وهو ما يرجع جزئياً إلى القيود الناشئة على الأراضي الخصبة ومصادر المياه. ومع هذا، لا يزال ميزان مخاطر أسعار المواد الغذائية يميل إلى تجاوز التوقعات، وهو ما ينعكس على التسعير في أسواق المشتقات حيث يضع المشاركون في السوق أسعارهم بناء على احتمالية الارتفاع الحاد للأسعار وتجاوزها للمستوى المتوسط على مدى التسعة شهور التالية (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحة السفلى إلى اليمين). وتزداد احتمالات التصاعد الحاد للأسعار مجدداً على مدى فترة تتراوح بين ١٢ شهراً و١٨ شهراً القادمة في ظل مزيج من انخفاض المخزون، وتقلب الأحوال الجوية، وعدم اليقين بشأن الطلب المرتبط بالصين ومصادر الوقود الحيوي. وبدأ مجدداً فرض قيود تجارية في مواجهة استخدام الأسعار وتزايد قيود توازنات العرض والطلب في الأسواق الحاضرة - بوسائل منها حظر التصدير في البلدان المنتجة الرئيسية - وهو ما قد يؤدي إلى تفاقم أوضاع العرض العالمية وتصاعد تقلبات الأسعار في العالم.

جاءت توقعات محاصيل عام ٢٠١١ مستقرة، واستناداً إلى التوقعات بشأن المساحات المزروعة، هناك بوادر تشير إلى أن نمو الناتج سيكون قوياً نسبياً في عام ٢٠١٢. ومع هذا، لا يزال توازن أسواق المواد الغذائية محفوفاً بالمخاطر. وتصل هوامش وقاية المخزون إلى مستويات بالغة الانخفاض في حالة بعض المحاصيل المهمة - وخاصة الذرة - وبالتالي ستظل الأسعار شديدة الحساسية تجاه التغيرات في آفاق العرض والطلب (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحة أعلى الوسط إلى اليسار). وأكثر المخاطر التي ستتطلب مواجهة عاجلة هي معاناة المحاصيل الرئيسية من دورة أخرى من صدمات العرض المرتبطة بالأحوال الجوية. فيبدو أن نمط الأحوال الجوية المتطرفة الذي ساد مؤخراً في مناطق زراعة المحاصيل الرئيسية سيظل مستمراً: فبعد موجات الجفاف في أوروبا والصين، كان فصل الربيع في الولايات المتحدة شديد الرطوبة وأعقبه صيف شديد القيقظ، مما أدى إلى انخفاض محصول الذرة المتوقع. وحتى التخفيض البسيط لتوقعات العرض مجدداً يمكن أن يفضي إلى صدور رد فعل قوي على صعيد الأسعار، وانتشار التداخيات عبر السلع الأولية، وارتفاع التقلبات على نحو مشابه للتطورات التي شهدتها مطلع عام ٢٠١١. وعلى سبيل المثال، أدى عدم اليقين المتزايد الذي يكتنف أجواء العرض إلى حدوث طفرة في الطلب الوقائي في الأسواق الحاضرة من كبرى الاقتصادات المستوردة للمواد الغذائية في الربع الأول من عام ٢٠١١ على النحو الذي اتضح من خلال مبيعات التصدير من الولايات المتحدة (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحة أعلى الوسط إلى اليمين).

وفي نفس الوقت، لا يزال زخم نمو الطلب على قوته. وليس ثمة أي إشارة إلى تراجع الزيادات السريعة في استهلاك المواد الغذائية في اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يمثل انعكاساً لنمو الدخل وتحول الحمية نحو المواد الغذائية الأغنى بالبروتين، بما في ذلك لحوم الحيوانات التي تتغذى على الحبوب (الشكل البياني ١-٢٦، اللوحة أسفل الوسط إلى اليسار). أما في الاقتصادات المتقدمة، ولا سيما الولايات المتحدة، يتسم نمو الطلب الكلي بالضعف، لكن استخدام السلع الغذائية كلقم للوقود الحيوي لا يزال يتجاوز التوقعات، وهو ما يرجع في الفترة الأخيرة إلى ارتفاع أسعار النفط في النصف الأول من عام ٢٠١١ وارتفاع هوامش تكرير الإيثانول. ومنذ عام ٢٠٠٠، كانت حصة الإيثانول تمثل ثلاثة أرباع الزيادة البالغة ٤٠٪ في استخدام ناتج الذرة المحلي، بينما كانت نواتج الإيثانول العرضية تمثل الحصة المتبقية (الشكل

الإطار ١-١: تباطؤ ضعيف بلا طائل؟ نظرة قطاعية على أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة

ومثلما كان الوضع في الماضي، فقد أسهمت الاتجاهات العامة للتكنولوجيا والتجارة في الرفاهية العالمية، حيث تم انتشار الملايين من ربقة الفقر في الأسواق الصاعدة، واستمتع المستهلكون في كل مكان بمزايا الأسعار المنخفضة، وازداد الدخل القومي في الاقتصادات المتقدمة. لكن هذه الاتجاهات اقترنت على نحو متزايد كذلك بتراجع التوقعات بالنسبة لمجموعات كبيرة من العمال في الاقتصادات المتقدمة. ووفقا لما ورد في دراسة "Spence (2011)"، "كانت آثار العولمة على توزيع الثروة والفرص الوظيفية، حتى العقد الماضي تقريبا، حميدة إلى حد كبير، [لكنها في الوقت الحالي] أصبحت تغير هيكل فرادى الاقتصادات بطرق تؤثر تأثيرا متباينا على المجموعات المختلفة داخل البلدان. وفي الاقتصادات المتقدمة، نجدها تعيد توزيع الفرص الوظيفية والدخل." ويقتضي توثيق هذه الآثار تجاوز مجملات البيانات والبحث في التطورات القطاعية حسب مستوى المهارة والنشاط الاقتصادي.

تحولات التوظيف وإنتاجية العمالة

توثق دراسة "Acemoglu and Autor (2010)" حالة التحول في التوظيف في الولايات المتحدة من الوظائف ذات المهارات المتوسطة إلى الوظائف ذات المهارات المنخفضة والعالية خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٧. وقد تراجعت وظائف الدخل المتوسط بدرجة ملحوظة في الاقتصادات المتقدمة الأخرى بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٦ بما في ذلك في منطقة اليورو واليابان والمملكة المتحدة. ويوضح الشكل البياني ١-١ حدوث تحول بعيدا عن وظائف الدخل المتوسط وعن الأنشطة الاقتصادية ذات مستويات الإنتاجية العالية ومعدلات نمو الإنتاجية المرتفعة إلى الأنشطة ذات مستويات الإنتاجية ومعدلات النمو المنخفضة.

وتوضح اللوحة العلوية اليسرى التراجع البالغ في الوظائف متوسطة المهارات ومتوسطة الدخل، التي فقد معظمها قطاع الصناعات التحويلية. وفي المقابل، نجد أن الجانب الأكبر من قطاع الخدمات، الذي يضم خدمات المجتمع والخدمات الاجتماعية والشخصية والحكومية، لا يزال معتمدا على العمالة منخفضة المهارات ومنخفضة الدخل.^١

وتوضح اللوحة العلوية اليمنى من الشكل البياني مدى التغير في حصة سوق العمل من القطاعات المختلفة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧ بالنسبة لاقتصادات متقدمة مختارة. فقد شهدت الاقتصادات الخمسة جميعا تراجعا في الصناعات التحويلية وزيادة في الخدمات. وحتى في ألمانيا، التي كانت تحقق فائضا تجاريا منذ عام ٢٠٠١، فقد

تضررت فرص توظيف العمالة بشدة في العديد من الاقتصادات المتقدمة أثناء «الركود الكبير» بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ وسجلت تعافيا بطيئا منذ ذلك الحين، نتيجة أوجه الضعف وأجواء عدم اليقين التي تشوب التعافي الاقتصادي حتى الآن. وحتى بعد انتعاش الدورة الاقتصادية، فإن الاتجاهات العامة الهيكلية التي كانت سائدة قبل «الركود الكبير» يمكن أن تتسبب في إضعاف الآفاق المتوقعة لأسواق العمل. وقد أدى التطور التكنولوجي المتحيز للمهارات وزيادة هيمنة سلاسل المعروض العالمي إلى زيادة الدخل القومي في الاقتصادات المتقدمة. لكن هذه الاتجاهات العامة كانت مصحوبة كذلك بخسارة فادحة في وظائف ذوي الدخل المتوسط والوظائف في قطاع الصناعات التحويلية. ويتناول هذا الإطار وصف للآثار المتباينة للتكنولوجيا والتجارة وتأثيرها المحتمل على نمو الناتج الممكن. وأهم رسالة هنا بشأن السياسات هي ضرورة قيام الاقتصادات المتقدمة بمعالجة التكاليف الإنسانية المترتبة على هذه الاتجاهات الهيكلية مثلما قامت باتخاذ إجراءات لتخفيض التكاليف الإنسانية المترتبة على «الركود الكبير» (دراسة "Dao and Loungani, 2010").

آثار التكنولوجيا والتجارة على توظيف العمالة

يرجع عمر التطور التكنولوجي والتجارة إلى عمر الحضارة الإنسانية، لكن عندما يتعلق الأمر بالآثار المترتبة على سوق العمل في الأجل المتوسط، نجد أنها تختلف في كل مرة. ومن أبرز سمات التطور التكنولوجي في العقدين السابقين للركود الكبير أنه كان يفضل العمالة ذات المهارة العالية أكثر من سواها. غير أن الأمر ليس دائما على هذا الحال، ففي بعض الفترات على مر التاريخ أدى التطور التكنولوجي إلى إبدال العمالة ذات المهارة العالية وليس توفير العناصر المكمل لها (دراسة "Goldin and Katz, 2008").

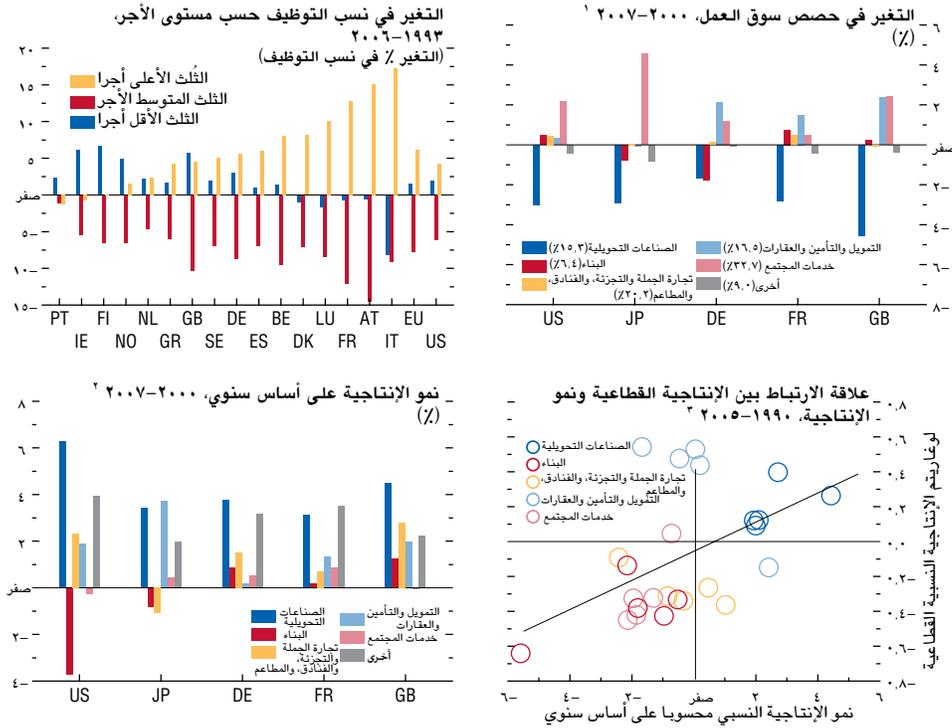
أما الأثر الأساسي للتجارة على سوق العمالة خلال نفس هذين العديدين فقد تمثل في زيادة الاعتماد على سلاسل العرض العالمي، وهي عملية ساهم فيها توافر مجمعات عمالية كبيرة في الأسواق الصاعدة كانت قبل ذلك خارج نظام الإنتاج العالمي. ومثلما ورد في دراسة "Freeman (2007)"، "انضمت الصين والهند وبلدان الكتلة السوفيتية السابقة دفعة واحدة تقريبا إلى الاقتصاد العالمي في التسعينات"، مما ضاعف حجم المجمعات العمالية العالمية حتى وصل إلى قرابة ثلاثة مليارات عامل. وقد ساهم التقدم المحرز في نفس الوقت في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في إفساح المجال أمام العديد من دوائر الأعمال العالمية للنفوذ بسهولة إلى هذه المجمعات العمالية واسعة النطاق.

^١ للاطلاع على تحليل أشمل لتطورات الإنتاجية في الخدمات، راجع دراسة "Bosworth and Triplett (2007)".

المؤلفون الرئيسيون لهذا الإطار هم براكاش لونغانتي، وسو وانغ، ولورا فيفسون، وجواو جاليس.

الإطار ١-١: (تابع)

الشكل البياني ١-١-١: الاتجاهات العامة في التوظيف وإنتاجية العمالة



المصادر: دراسة "Autor (2010)", ومركز "Groningen Growth and Development Center (GGDC)", وقاعدة بيانات التحليل الهيكلي "STAN" التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ملحوظة: AT = النمسا؛ BE = بلجيكا؛ DK = الدانمرك؛ EU = متوسط الاتحاد الأوروبي؛ FI = فنلندا؛ FR = فرنسا؛ DE = ألمانيا؛ GR = اليونان؛ IE = أيرلندا؛ IT = إيطاليا؛ JP = اليابان؛ LL = لكسمبرغ؛ NL = هولندا؛ NO = النرويج؛ PT = البرتغال؛ ES = إسبانيا؛ SE = السويد؛ GB = المملكة المتحدة؛ US = الولايات المتحدة.
 ١ البيانات اليابانية مستمدة من قاعدة بيانات مركز "GGDC" وهي عن الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٣.
 ٢ البيانات اليابانية مستمدة من قاعدة بيانات مركز "GGDC" وهي عن الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٣. وتُحسب بيانات الإنتاجية بقسمة القيمة المضافة على ساعات العمل الفعلي. وبالنسبة للمملكة المتحدة واليابان فهي تُحسب بقسمة القيمة المضافة على عدد الموظفين.
 ٣ البلدان الواردة في هذه اللوحة هي فرنسا وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

(Rodrik, 2011). لكن يخشى كثير من المراقبين أن تكون هذه الاقتصادات تمر بمرحلة من التحول الهيكلي يمكن أن تتعرض خلالها إلى "التباطؤ والركود والهبوط" مع تزايد إعادة توزيع العمالة من قطاع الصناعات التحويلية مرتفع الإنتاجية إلى قطاع الخدمات منخفض الإنتاجية (دراسة "Duarte and Restuccia, 2010"). وتوضح اللوحة السفلية اليسرى نمو إنتاجية العمالة حسب القطاع خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧. وكان قطاع الصناعات التحويلية هو قطاع نمو الإنتاجية المرتفع بينما لم تشهد إنتاجية قطاع الخدمات إلا زيادة طفيفة (أو سجلت

انخفضت حصة التوظيف في قطاع الصناعات التحويلية من ٢٢٪ في عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠,٥٪ في عام ٢٠٠٧. كذلك شهد قطاع البناء وقطاع الخدمات المالية (الذي يضم خدمات التمويل والتأمين والعقارات) زيادات كبيرة في فرص توظيف العمالة في معظم هذه الاقتصادات أثناء طفرة أسواق المساكن في الفترة التي سبقت وقوع الأزمة. ومن الناحية التاريخية، كانت إعادة توزيع العمالة من القطاعات منخفضة الإنتاجية إلى القطاعات عالية الإنتاجية هي القناة الرئيسية التي استخدمتها الاقتصادات المتقدمة لزيادة الدخل القومي (دراسة "McMillan and

الإطار ١-١: (تابع)

أن هناك ارتباط سلبي بين الإنتاجية النسبية والتغير في نسبة توظيف العمالة، على الرغم من أن قطاع التمويل يمثل قيمة شاذة. وتوضح اللوحة العلوية اليمنى وجود ارتباط سلبي مماثل وأكثر إثارة للدهشة بين التغيرات في نسب العمالة ومستويات الإنتاجية في الولايات المتحدة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧. ويمثل حجم الفقاعات الحجم النسبي للقطاعات.

وتوضح اللوحة السفلية اليسرى الآثار الهيكلية وداخل النشاط الاقتصادي الواحد على السواء والواقعة على نمو إنتاجية العمالة في الولايات المتحدة لمدة ثلاث سنوات متطابقة، هي ١٩٩١ و ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧. وكل أثر هو بمثابة المجموع التراكمي لستة قطاعات، بحيث يكون مجموع المكونات الإثني عشرة مساويا لمعدل نمو إنتاجية العمالة للسنة. وتتباين القطاعات كثيرا في القنوات التي تساهم من خلالها لتجميع بيانات نمو إنتاجية العمالة. فقد كان المكون الهيكلية سالبا دائما في قطاع الصناعات التحويلية، نظرا لتضاؤل نسبة العمالة في هذا القطاع. وفي المقابل، نجد أن قطاع الخدمات لديه مكونات سالبة داخل النشاط الاقتصادي الواحد بالنسبة للسنوات الثلاث، وهو مؤشر على تباطؤ نمو إنتاجيته.^٢

ومن ثم فقد أدت التحولات بعيدا عن الأنشطة الاقتصادية عالية الإنتاجية إلى زيادة الأعباء على نصيب الفرد من نمو الناتج نتيجة للآثار الهيكلية وداخل النشاط الاقتصادي الواحد.

ورغم أن التحولات في سوق العمل الموثقة أعلاه تعود إلى فترة ما قبل «الركود الكبير»، فإن الأدلة تشير إلى أنها لا تزال سارية. وعلى سبيل المثال، بالنسبة لاستراتيجية الاستقطابية في الوظائف، خلصت دراسة «Autor (2010)» إلى أن «الركود الكبير أدى إلى حدوث تغير كمي وليس نوعي في اتجاه سوق العمل الأمريكي». وتوضح اللوحة السفلية اليمنى مستوى الإنتاجية مقابل التغير في حصة سوق العمل في الولايات المتحدة خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩. فقد استمر قطاع الخدمات في النمو من حيث نسبة العمالة بينما استمر قطاع الصناعات التحويلية في التراجع - وكلاهما بمعدلات سنوية أسرع. وفي واقع الأمر، انخفض إجمالي معدل التوظيف بنسبة ٤,٥٪ وانخفض معدل التوظيف في قطاع الصناعات التحويلية بنسبة ١٤٪ بين عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٩، لكنه ارتفع بنسبة ٢٪ في قطاع الخدمات.^٣

انخفاضا) في كل بلد أثناء هذه الفترة. وقد زادت معدلات التوظيف في قطاع البناء، الذي شهد نموا دون المتوسط في الإنتاجية، وفي قطاع الخدمات المالية، الذي شهد نموا متوسطا في الإنتاجية.

أما اللوحة السفلية اليمنى فتوضح وجود ارتباط وثيق بين مستويات الإنتاجية النسبية ومعدلات نمو الإنتاجية. والسبب في ذلك أن معدلات نمو الإنتاجية القطاعية كانت متسقة تناسيبا أثناء العقود الماضية.

الإنتاجية القطاعية ونمو الناتج الممكن

يمكن توضيح التأثير المحتمل لهذه التحولات في التوظيف على مجمل نمو الإنتاجية، وبالتالي على نمو الناتج الممكن، من خلال إطار محاسبي بسيط. فإنتاجية العمالة في البلد i في السنة t يمكن التعبير عنها كالتالي:

$$A_{it} = \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt} \quad (١-١)$$

حيث θ_{ijt} هي نسبة مدخلات العمالة في النشاط الاقتصادي z كنسبة صغيرة من معروض العمالة في الاقتصاد ككل، و P_{ijt} هي الإنتاجية لكل وحدة عمالة، وحاصل الجمع هو بالنسبة لكل الأنشطة الاقتصادية z . ويمكن التعبير عن معدل نمو الإنتاجية كالتالي:

$$\frac{A_{it}^*}{A_{it}} = \frac{1}{A_{it}} \left(\sum_j \theta_{ijt}^* \times P_{ijt} + \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt}^* \right) \quad (٢-١)$$

وجود علامة النجمة بجانب أحد المتغيرات يشير إلى التغير المتعلق بالفترة الزمنية.

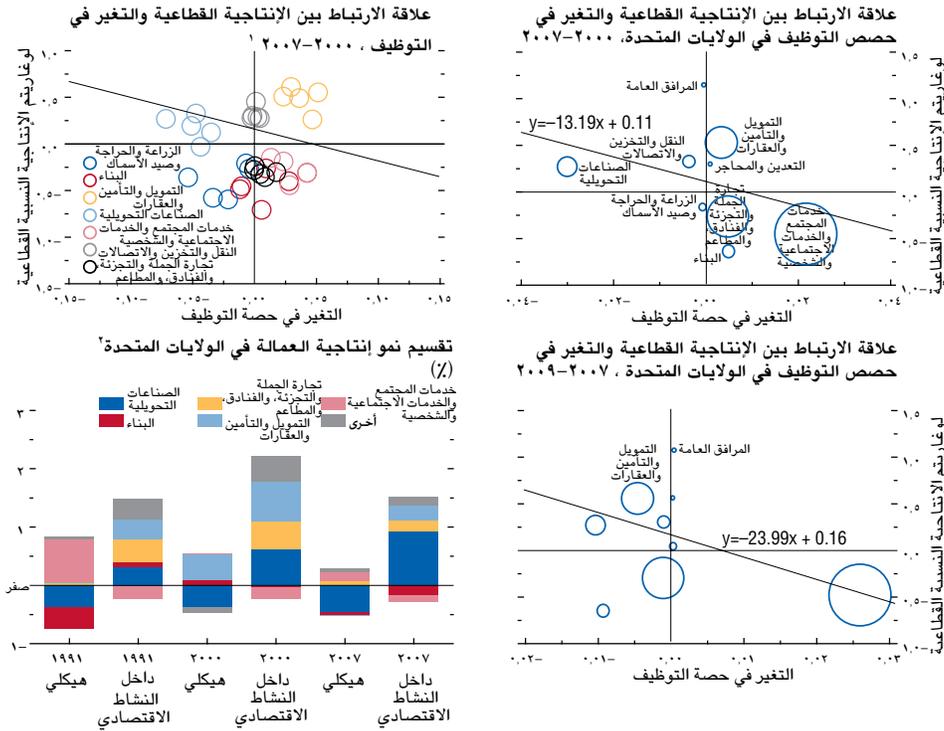
وإذا ما اعتبرنا نمو الإنتاجية القطاعية خارجي المنشأ، فإن هذه المعادلة توضح التأثير الواقع على نمو الإنتاجية على مستوى الاقتصاد ككل مع بدء تحول التوظيف من النشاط الاقتصادي عالي الإنتاجية والذي يتميز بارتفاع معدلات نمو الإنتاجية إلى النشاط الاقتصادي منخفض الإنتاجية (ويتسم بانخفاض معدلات نمو الإنتاجية). وأثناء هذا التحول، ينخفض التعبير الأول في الجانب الأيمن من المعادلة إذا كان هناك ارتباط سلبي بين التغيرات في نسبة العمالة ومستويات الإنتاجية. ويشار لهذا التغير بالأثر المركب أو الهيكلية. وإضافة إلى ذلك، بمجرد حدوث التحول، يصبح المجموع الثاني أصغر، نتيجة ارتفاع التوظيف الآن في القطاعات ذات معدل نمو الإنتاجية المنخفض وانخفاض التوظيف في القطاعات ذات معدل نمو الإنتاجية المرتفع. وهذا هو الأثر داخل النشاط الاقتصادي الواحد.

ويوضح الشكل البياني ١-١-٢ هذه الآثار. فاللوحة العلوية اليسرى توضح العلاقة بين التغيرات في نسبة العمالة ومستويات الإنتاجية بالنسبة لخمس اقتصادات أوروبية متقدمة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٧. ومن الواضح

^٢ راجع دراستي «Peneder (2003)» و «Bosworth and Triplett (2007)» للاطلاع على مزيد من المناقشات بشأن تقسيم المكونات. ^٣ كانت التجربتان في المملكة المتحدة وإسبانيا متماثلتين؛ غير أن ألمانيا شهدت زيادة طفيفة في نسبة العمالة في قطاع الصناعات التحويلية وانخفاضا طفيفا في قطاع الخدمات.

الإطار ١-١: (تابع)

الشكل البياني ١-١-٢: الاتجاهات العامة القطاعية يمكن أن تؤثر على نمو الناتج الممكن



المصادر: مركز "Groningen Growth and Development Center (GGDC)"; ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ يتم رسم خط الاتجاه للقطاعات عدا قطاع «التمويل والتأمين والعقارات». والبلدان الواردة في هذه اللوحة هي فرنسا وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.
 ٢ الأثر الهيكلي هو العلاقة بين مستوى الإنتاجية وحصة العمالة؛ أما الأثر داخل النشاط الاقتصادي الواحد فهو العلاقة بين نمو الإنتاجية وحصة العمالة.

أن التكنولوجيا قامت بدور مهم في الانخفاض التدريجي لوظائف الدخل المتوسط وقطاع الصناعات التحويلية منذ السبعينات. وعلى وجه التحديد، أدى تطبيق النظام الآلي إلى تخفيض الفرص الوظيفية في الأنشطة الاقتصادية التي تتسم بنسبة أعلى من المهام الروتينية (دراسة "Autor, Levy, and Murnane, 2003").

غير أن هناك عوامل أخرى إلى جانب التطور التكنولوجي تشارك على ما يبدو في هذا الأمر، وذلك لأسباب ليس أقلها الانخفاض الحاد في الفرص الوظيفية بعد فترة طويلة من ظهور أحدث تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في التسعينات. ومن ثم، تولي الجهود التحليلية الأخيرة اهتماما

إلى أين تمضي هذه الاتجاهات؟

ما تأثير اتجاهات التكنولوجيا والتجارة على أسواق العمل في السنوات المقبلة؟ إن الإجابة على هذا السؤال - واقتراح التحركات الملائمة على مستوى السياسات - يقتضي بعض التخمين فيما يتعلق بأي القوتين يرجح استمرارها، رغم أنه ليس من اليسير دائما التمييز بين تأثيراتهما. وكانت التحليلات السابقة لهذه التطورات، لا سيما تفسيرات تزايد علاوة المهارة، تميل غالبا إلى استنتاج هيمنة التطورات التكنولوجية (على سبيل المثال، دراسة "Lawrence and Slaughter, 1993"). ومما لا شك فيه

الإطار ١-١: (تابع)

التحويلية في الولايات المتحدة والزيادة في أرباح الشركات متعددة الجنسيات خلال الألفينات.^٥ وتبين اللوحة السفلية التسارع الحاد في نسبة واردات السلع الوسيطة في مجموع الواردات خلال نفس الفترة (دراسة "Goel, 2011")، مما يرجع إلى نشأة سلاسل العرض العالمية.

وتتفاقم عواقب فقدان الوظائف إذا كانت هناك تفاعلات بين التجارة الدولية والابتكارات التكنولوجية. وإذا تعززت المزايا النسبية للاقتصادات مع مرور الوقت من خلال "التعلم بالممارسة"، وهو ما تقترحه دراسات عديدة، فمن الممكن استمرار تغيرات أنماط التخصص مع مرور الوقت.^٦ وسوف يؤدي التطور التكنولوجي الذي تحفزه التجارة إلى ظهور آثار مماثلة.^٧ ونتيجة لذلك، من شأن القطاعات التي تستعين بالتعهد الخارجي الأجنبي وتتمتع بإمكانات نمو مرتفعة أن تتسبب في تخفيض معدلات النمو في الاقتصادات المتقدمة على المدى الطويل.

الاستنتاجات

يوثق هذا الإطار التأثير المتباين للاتجاهات العامة الهيكلية - أي التطور التكنولوجي والتجارة - على الاقتصادات المتقدمة.^٨ فعلى مدار العشرين سنة الماضية، رفعت هذه الاتجاهات العامة المستويات المعيشية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية وأعطت المستهلكين في الاقتصادات الأخرى مزايا الأسعار المنخفضة. وفي الاقتصادات المتقدمة، ساهم التطور التكنولوجي والقدرة على الاستفادة من سوق العمل العالمية في تعزيز الدخل القومي. لكن في نفس الوقت، كان لهذا الأمر أثر معاكس على شريحة كبيرة من العمال في الاقتصادات المتقدمة، لا سيما في قطاع الصناعات التحويلية، ولا تزال التوقعات بالنسبة لهذه الفئة مشوبة بالضعف. وينعكس هذا الأثر المعاكس في زيادة عدم المساواة بين الدخل:

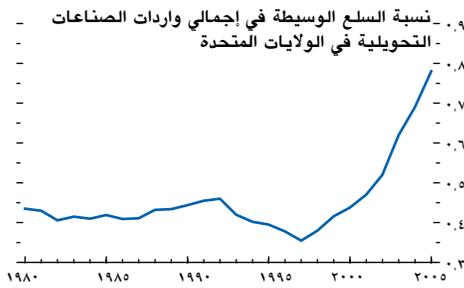
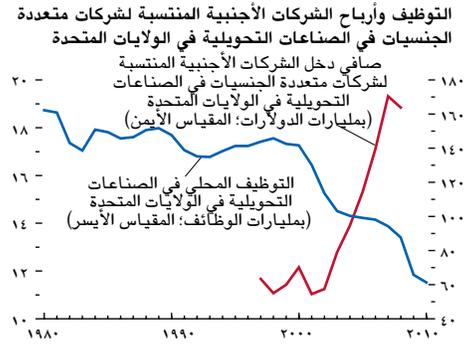
في إعادة فتح بعض محطات الإنتاج محلياً، فمن المحتمل أن يحقق نمو الإنتاجية ارتداداً إيجابياً. وهناك جهات نظر متباينة حول ما إذا كان يوسع اتجاهات التعهد الخارجي الأجنبي الاستمرار. وتقدر دراسة "Blinder (2009)" أن ٢٥٪ من الوظائف الأمريكية هي وظائف يمكن الاستعانة بمصادر خارجية أجنبية للقيام بها. وفي المقابل، تشير دراسة "Manyika and others (2011)" ودراسة "Deutsche Bank (2011)" إلى حدوث تحول تدريجي من التعهد الخارجي الأجنبي إلى "التعهد الداخلي" (on-shoring) نظراً لاستمرار ارتفاع تكاليف العمالة في مدن الصين الساحلية وغيرها من الأسواق الصاعدة ومع إدراك الشركات للعديد من المخاطر والتكاليف المستترة المتأصلة في مزاولتها الأعمال في الأسواق الصاعدة.

^٦ راجع دراسات "Krugman (1985)" و "Lucas (1988)" و "Boldrin and Scheinkman (1988)" و "Young (1991)".

^٧ راجع دراستي "Acemoglu (2003)" و "Thoenig and Verdier (2003)".

^٨ انصب التركيز على الاتجاهات العامة متوسطة الأجل وليس على مسألة حجم البطالة الهيكلية حالياً في الاقتصادات المتقدمة (راجع دراسة "Diamond, 2011").

الشكل البياني ١-١-٣: التوظيف والأرباح وتجارة السلع الوسيطة في الولايات المتحدة



المصدر: دراسة "Goel (2011)" وإحصاءات مكتب العمل الأمريكي؛ والمكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

أكبر بدور التجارة، لا سيما إلى التعهد الخارجي الأجنبي والزيادة الكبيرة في الإنتاج فيما بين الشركات متعددة الجنسيات.^٩ وتؤكد هذه الدراسات أنه لا توجد مصادفة في تسارع انخفاض الفرص الوظيفية في قطاع الصناعات التحويلية خلال الألفينات واقتارانه بزيادة هائلة في واردات الاقتصادات المتقدمة من البلدان منخفضة الدخل. وتقدر دراسة "Autor, Dorn, and Hanson (2011)" أن نسبة الثلث على الأقل من مجمل الانخفاض في توظيف العمالة في قطاع الصناعات التحويلية في الولايات المتحدة أثناء الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٧ يمكن أن يعزى إلى زيادة الواردات من الأسواق الصاعدة. وتوضح اللوحة العلوية من الشكل البياني ١-١-٣ الانخفاض الحاد في وظائف قطاع الصناعات

^٩ راجع على سبيل المثال، دراسة "Hanson, Mataloni, and Slaughter (2005)".

^{١٠} مع مرور الوقت، قد يؤدي تزايد تكاليف العمالة في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى تحول جزئي في الاتجاه العام للتعهد الخارجي الأجنبي. ومع بدء الشركات متعددة الجنسيات والشركات الأجنبية

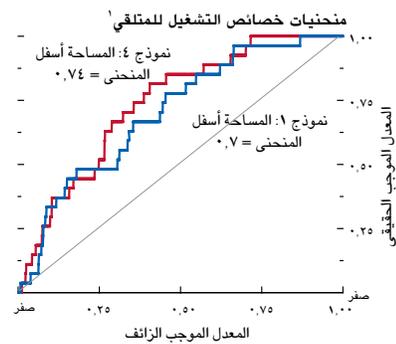
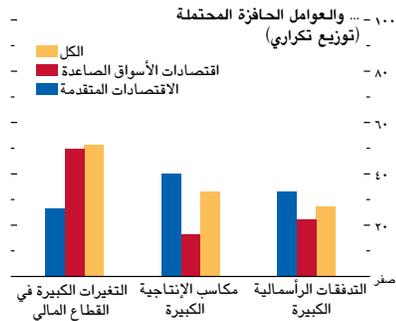
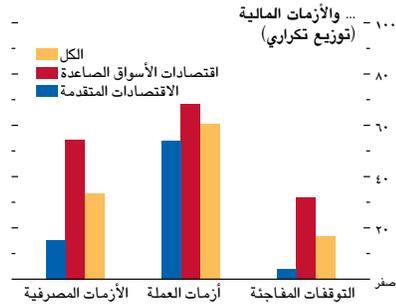
الإطار ١-١: (تتمة)

الإنتاجية في القطاعات غير المرتبطة بالصناعات التحويلية. لكن يتعين كذلك اتخاذ المزيد من الإجراءات المباشرة للتخفيف من حدة التكاليف الإنسانية المترتبة على التغيير الهيكلي. ووفقاً لما جاء في دراسة "Spence" (2011)، لا بد أن تشكل عملية إعادة التوزيع جزءاً من التحركات على مستوى السياسات، فالمزايا المحتمل أن تترتب على ذلك تتضمن زيادة التماسك الاجتماعي واستمرار دعم العولمة. وتنبه الدراسة إلى أنه إذا لم تُعالج تحديات التوظيف التي تواجه الاقتصادات المتقدمة، فقد تلجأ البلدان إلى "التدابير الحمائية على نطاق واسع [و] سوف يتأثر الاقتصاد العالمي سلباً".

وعلى سبيل المثال، ارتفع مُعامل «جيني» لعدم المساواة بين الدخل في ستة من اقتصادات مجموعة السبعة بين عامي ١٩٨٥ و٢٠٠٨، وفقاً لما أوردته «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي». وتشير الحسابات الواردة في هذا الإطار كذلك إلى احتمال ظهور أثر خافض لنمو الناتج الممكن، في الأجل المتوسط على الأقل، نتيجة التحول المستمر في التوظيف من الأنشطة الاقتصادية ذات المعدلات المرتفعة لنمو الإنتاجية إلى الأنشطة ذات المعدلات المنخفضة. وتتمثل الحلول الأطول أجلاً لتراجع الوظائف متوسطة الدخل في إعادة التدريب، والارتقاء بالتعليم، وزيادة

الإطار ١-٢: دورات الرواج والكساد: محفزاتها وانعكاساتها على السياسات

الشكل البياني ١-٢-١: فترات الرواج الائتماني



المصادر: دراسة "Mendoza and Terrones (2008) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ تحدد خصائص التشغيل للمتلقي بالنسبة لاحتمالات رمي العملة النقدية بالخط المائل بزاوية ٤٥ درجة.

ما هي محفزات الرواج الائتماني؟

هناك العديد من العوامل التي قد تدفع إلى حدوث الرواج الائتماني. وتحظى ثلاثة منها بالتحديد باهتمام كبير وترتبط فعلا ارتباطا قويا بفترات الرواج الائتماني، وهي:

لا يزال الائتمان يواصل نموه السريع في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة، مثيرا القلق في بعض الدوائر. وعلى الرغم من إمكانية وجود مسببات للنمو الائتماني السريع - مثل فترات الانتعاش الدوري، والتعميق المالي، وتحسن التوقعات على المدى المتوسط - فإن التوسع الائتماني في بعض الأحوال يمكن أن يكون مفرطا وتعقبه اضطرابات مالية، مثلما يتضح من الأزمة المالية العالمية الأخيرة والأزمة الآسيوية في أواسط التسعينات. وغالبا ما يطلق على هذا التوسع الائتماني اسم «الرواج الائتماني».

ما المقصود بالرواج الائتماني؟ إنها نوبة يتوسع خلالها الائتمان الحقيقي المقدم للقطاع الخاص بدرجة أكبر كثيرا مما هو الحال أثناء فترات التوسع الاقتصادي المعتاد. وخلال فترة الصعود في الرواج الائتماني، يشهد النشاط الاقتصادي توسعا كبيرا، وترتفع أسعار المساكن والأسهم بسرعة، وتزداد نسب الرفع المالي زيادة حادة، ويرتفع سعر الصرف الحقيقي، ويتسع عجز الحساب الجاري. ويلاحظ حدوث عكس ذلك أثناء فترة الهبوط في الرواج، حيث يشهد النشاط انكماشًا حادًا، وتهبط أسعار المساكن والأسهم، وتنخفض نسب الرفع المالي، وينخفض سعر الصرف الحقيقي، وتضيق فجوة العجز في الحساب الجاري. وتزداد مواطن الضعف المالي نتيجة لهذه التقلبات الكبيرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية. وفي الواقع، هناك ارتباط قوي بين فترات الرواج الائتماني وأزمات العملة والأزمات المصرفية والتوقفات المفاجئة في التدفقات المالية (الشكل البياني ١-٢-١، اللوحة العلوية).

ونظرا لقوة الارتباط بين دورات الرواج والكساد الائتماني والأزمات المالية، فمن الضروري العمل على تفهم مسبباتها. ويتناول هذا الإطار دراسة فترات الرواج الائتماني في ٤٧ اقتصادا - ١٩ اقتصادا متقدما و ٢٨ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة - خلال الفترة ١٩٦٠-٢٠١٠. ويتضح لنا أن التدفقات الرأسمالية الداخلة هي من العوامل المهمة للتنبؤ بفترات الرواج الائتماني وأنها جديرة بالمراقبة الوثيقة ليس بسبب تأثيرها على القدرة التنافسية فحسب، وإنما لما لها من انعكاسات أخرى كذلك على الاستقرار المالي.

المؤلفان الرئيسيان لهذا الإطار هما "يورغ دكريسن" و"ماركو تيرونيس".^١ تعرّف فترات الرواج الائتماني بأنها نوبات استثنائية يزيد خلالها المكون الدوري للائتمان عن ١,٧٥ أضعاف الانحراف المعياري للاطلاع على تفاصيل إضافية وتحليل لهذه النوبات في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة راجع دراسة "Mendoza and Terrones (2008)". علما بأن التركيز على المكون الدوري للائتمان يفترض أن الاتجاه العام يرصد غالبا التعميق المالي السليم.

الإطار ١-٢: (تابع)

العملية الانتشارية نتيجة عدم ملاءمة الأطر التنظيمية والرقابية، بما في ذلك الضمانات الحكومية الضمنية، والسلوك الجماعي الذي تتبعه البنوك.

النتائج الأساسية

تؤكد النتائج المستمدة من نماذج الاقتصاد القياسي أن صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة، وإصلاحات القطاع المالي، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج هي من العوامل المهمة للتنبؤ بفترة الرواج الائتماني. ويبدو أن صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة تتمتع بميزة تنبؤية على العاملين الآخرين.

ويعرض الجدول ١-٢-١ ملخصاً للنتائج المستمدة من نماذج الاقتصاد القياسي. ويوضح هذا الجدول المواصفات البديلة لانحدار لوجاريتمي، حيث يكون المتغير التابع متغيراً صورياً لنوبة الرواج وتكون قيمته ١ إذا كان البلد i يشهد فترة رواج ائتماني في السنة t ، وتكون قيمته صفراً في غير ذلك. وتحمل المعاملات التقديرية لمختلف العوامل الحافزة العلامات الملائمة وجميعها ذات دلالة إحصائية. ونحن مهتمون بتقييم القوة التنبؤية لمختلف مواصفات نماذج الانحدار، ولذلك فإننا نستخدم أسلوب منحني "خصائص التشغيل للمتلقي" (ROC). وهذا المنحني يعرض المعدل الموجب الحقيقي (TP) مقابل المعدل الموجب الزائف (FP). فإذا كان عدد المعدلات الموجبة الحقيقية مساوياً للمعدلات الموجبة الزائفة، تكون القيمة التنبؤية مماثلة في العوامل الثلاثة وكأنها احتمالية رمي العملة المعدنية - أي لا توجد قيمة تنبؤية على الإطلاق. ومن ثم فإن القيمة التنبؤية للعوامل تحدد على أساس بُعد منحني خصائص التشغيل للمتلقي عن الخط المائل بزاوية ٤٥ درجة والموضح في اللوحة السفلية من الشكل البياني ١-٢-١. والمقياس الموجز لهذا المنحني - المعروف بمقياس "المساحة أسفل المنحني" (AUC) - هو بيان إحصائي مفيد لتصنيف الأداء التنبؤي للمواصفات البديلة. وإذا توافق المنحني مع الخط المائل بزاوية ٥٤ درجة، فإن مقياس المساحة أسفل المنحني يكون ٠,٥ (نصف المربع في اللوحة السفلية من الشكل البياني ١-٢-١). وبالتالي فإن مقياس المساحة أسفل المنحني والبالغة قيمته ٠,٥

٤ في نموذج الاقتصاد القياسي، يتم التعبير عن متغير التدفقات الرأسمالية الداخلة بمتوسط خمس سنوات من صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة كمنسبة من إجمالي الناتج المحلي. وتتوافق إصلاحات القطاع المالي مع متوسط خمس سنوات من التغيرات السنوية في مؤشر الإصلاح المالي الذي أعدته دراسة "Abiad, Detragiache, and Tressel" (2008). وقد تم الحصول على البيانات باستنباطها من عام ٢٠٠٨. وتم حساب مقاييس الإنتاجية باستخدام أساليب معيارية لحساب النمو (دراسة "Kose, Prasad, and Terrones, 2009") باستخدام بيانات من النسخة رقم ٧,٠ من جدول "بن العالم".
٥ تعرض دراسة "Berge and Jordà (2011)" مناقشات تفصيلية لهذا الأسلوب كما تعرض مثلاً تطبيقاً على الدورة الاقتصادية في الولايات المتحدة. وتستخدم دراسة "Jordà, Schularick, and Taylor" (2010) هذا الأسلوب لبحث حجم مساهمة التوسعات الائتمانية في التنبؤ بالأزمات المصرفية.

تدفقات الرأسمالية الداخلة، وإصلاحات القطاع المالي، ومكاسب الإنتاجية. وعلى وجه التحديد، تبدو فترات الرواج الائتماني في اقتصادات الأسواق الصاعدة مرتبطة غالباً بالتدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة، بينما تتوافق فترات الرواج الائتماني في الاقتصادات المتقدمة غالباً مع مكاسب الإنتاجية (الشكل البياني ١-٢-١، اللوحة الوسطى). ورغم فائدة هذه الملاحظة، فإنها لا تحدد ما إذا كانت هذه العوامل يمكن أن تساعد في التنبؤ بدورات الرواج والكساد الائتماني وأيهما الأقرب صلة. ولمعالجة هذه المسألة، فإننا نستخدم نموذجاً احتمالياً لفترات الرواج الائتماني والعوامل التالية:

- التدفقات الرأسمالية الداخلة السابقة: غالباً ما تؤدي طفرة صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى حدوث زيادة سريعة في الأموال المتاحة للإقراض. وفي محاولة من البنوك لتوزيع هذه الأموال، فإنها غالباً ما تقوم بتخفيض معايير الإقراض وتقديم الائتمان إلى الشركات والأسر التي لم تكن لديها القدرة قبل ذلك على الوصول إلى الأسواق المالية. وقد يؤدي هذا الأمر توسع ائتماني بمعدل بالغ السرعة.^٢
- إصلاحات القطاع المالي السابقة: سعيًا لرفع معدلات النمو، قامت البلدان في أنحاء العالم بتنفيذ تدابير لإلغاء ظاهرة الكبح المالي وتطوير قطاعاتها المالية، الأمر الذي كثيراً ما كان محفزاً للنمو الائتماني. لكن عملية تطوير القطاع المالي - أي ظهور الأدوات والمؤسسات والأسواق المالية الجديدة - يمكن أن تنطوي على مخاطر، خاصة إذا لم تكن عملية التطوير هذه مصحوبة بالتطور الكافي في الأطر التنظيمية والرقابية.
- مكاسب الإنتاجية السابقة: غالباً ما يتم تمويل التقدم والابتكار التكنولوجي بموارد خارجية. وفي واقع الأمر، هناك أدلة على أن الائتمان يقوم بدور مهم في عملية الابتكار التكنولوجي. وغالباً ما يقترن نمو الائتمان القوي بمشاعر التفاؤل التي تكتنف التقدم التكنولوجي السريع والزيادات المستقبلية في قيمة الأصول المستخدمة كضمان.^٣

ويرجع التوسع الائتماني المفرط إلى حد ما لآليات انتقال الآثار المرتبطة بأوجه القصور في الأسواق المالية. ومن هذه الآليات "المعجل المالي" (دراسة "Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1999"; ودراسة "Kiyotaki and Moore, 1997"): حيث تزداد قوة الصدمات التي تلحق بأسعار الأصول والأسعار النسبية من خلال تأثيرات الميزانيات العمومية. ومن الممكن أن تتفاقم آثار هذه

٢ توضح دراسة "Végh (2011)" أن التبعات الاقتصادية الكلية المترتبة على التدفقات الرأسمالية الداخلة تكون متماثلة بغض النظر عن طبيعة الصدمة الدافعة لهذه التدفقات - أي عوامل دفع أو جذب.
٣ توضح دراسة "Zeira (1999)", التي تستند إلى فكرة "التجاوز المعلوماتي" (informational overshooting)، كيف يمكن لزيادة الإنتاجية خلال فترة زمنية غير معروفة أن تؤدي إلى فترات من الانتعاش والانهيار المالي.

الإطار ١-٢: (تابع)

الجدول ١-٢-١: ما هي محفزات الرواج الائتماني؟
(نموذج لوغاريتمي؛ متغير تابع - بداية فترة الرواج الائتماني: ١ إذا كان المعدل حقيقيا، وصفر إذا كان المعدل زائفا)

(١٠)	(٩)	(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	المتغيرات التفسيرية
***٠.٤٠٦ [٠.٢٤٦]	***٠.٣٨٨ [٠.١٢٧]			***٠.٤١٢ [٠.١٢٢]		***٠.٣٧٩ [٠.١٢١]			***٠.٤٠٣ [٠.١٢٦]	صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة المتأخرة (% من إجمالي الناتج المحلي، متوسط خمس سنوات من التغيرات السنوية)
				٠.٦٨٦ [٠.٢٩٧]		**٠.٥٩٢ [٠.٢٨٦]		*٠.٦٩٤ [٠.٢٥٩]		إصلاحات القطاع المالي المتأخرة (متوسط خمس سنوات من التغيرات السنوية)
				٠.٠٨١ [٠.٠٧٢]	٠.١١٨ [٠.٠٩١]	**٠.١٣٢ [٠.٠٦٣]	**٠.١٧٧ [٠.٠٧٤]			الإنتاجية الكلية المتأخرة لعوامل الإنتاج (متوسط خمس سنوات)
				**٠.٣٩٠ [٠.١٥٥]	**٠.٣٣٥ [٠.١٤٨]					الإنتاجية الكلية المتأخرة لعوامل الإنتاج x متغير صوري للبلدان المتقدمة
	٠.٢٨٥- [٠.٣١١]		٠.٣٧٥- [٠.٢٩٤]							سعر الفائدة الحقيقي المتأخر في الولايات المتحدة (متوسط خمس سنوات من التغيرات السنوية، سندات خزائنة لمدة عشر سنوات)
		٠.١٢٩ [٠.١٥٣]	٠.٠٦٩ [٠.١٣٩]							بيانات مؤشر (VIX) المتأخرة (متوسط خمس سنوات من التغيرات السنوية)
				٠.٢٣٣ [٠.٣٦٠]	٠.٠٠١ [٠.٣٢٨]					متغير صوري للبلدان المتقدمة
***٤.٠١٢- [٠.٣٤٤]	***٣.٨٢٤- [٠.١٥٥]	***٣.٩٦٦- [٠.٣٢٩]	***٣.٧٥٤- [٠.١٥٧]	***٤.٥٠٤- [٠.٣٧٤]	***٣.٩٢١- [٠.٢٦٧]	***٤.٢٣١- [٠.٢٣٦]	***٣.٨٤٤- [٠.١٧٦]	***٤.١٣٧- [٠.٢٢٩]	***٣.٨٢٧- [٠.١٥٥]	متغير ثابت
٤٧٢	١,١٨٠	٤٧٢	١,١٨٠	١,١٨٠	١,١٨٠	١,١٨٠	١,١٨٠	١,١٨٠	١,١٨٠	للمذكرة عدد المشاهدات
٤٣.٣٥-	١٢٤.٠٣-	٤٤.٤٩-	١٢٨.٠٠-	١١٨.٩٢-	١٢٥.٤٧-	١٢١.٢٠-	١٢٦.٧٧-	١٢٥.٩٧-	١٢٤.٣٩-	الاحتمالية للوغاريتمية
٠.٠٣	٠.٠٤	٠.٠٠	٠.٠١	٠.٠٨	٠.٠٣	٠.٠٦	٠.٠٢	٠.٠٢	٠.٠٣	معامل التحديد الشبيه R ²
٠.٦٧	٠.٧١	٠.٥٦	٠.٥١	٠.٧٤	٠.٦٧	٠.٧٤	٠.٦٢	٠.٥٨	٠.٧٠	AUC

المصادر: «الإحصاءات المالية الدولية»، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وشركة "Haver Analytics"؛ والنسخة رقم ٧.٠ من جدول «بن» العالمي؛ و«مؤشرات التنمية العالمية»، الصادر عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير العلامات * و** و*** إلى أن التقديرات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪ و٥٪ و١٪ على الترتيب. وتستخدم الدلالة إلى الأخطاء المعيارية، وترد بين قوسين. VIX = مؤشر بورصة شيكاغو للتقلبات في أسعار عقود الخيار. AUC تشير إلى المساحة أسفل المنحنى. وقد تم الحصول على نتائج مماثلة بوجه عام عند استخدام النموذج الاحتمالي «بروبيت» (probit).

دلالة كبيرة وله مساحة أسفل المنحنى مقدارها ٠,٧؛ أما إصلاحات القطاع المالي ومكاسب الإنتاجية في السابق فهما كذلك من الأدوات المهمة للتنبؤ بالرواج الائتماني (الجدول ١-٢-١، العمودان ٢ و٣)؛ غير أن مستوى دلالتهم، ومدى اتساقهما، وبيانات إحصاءات المساحة أسفل المنحنى بالنسبة لهما ليست بنفس الجودة كما في حالة التدفقات الرأسمالية الداخلة. أما النموذج الذي يضم كل هذه العوامل في نفس الوقت فلا يبين إلا مكاسب تنبؤية هامشية في مقابل النموذج الذي لا يضم إلى التدفقات الرأسمالية الداخلة السابقة (الجدول ١-٢-١، العمود ٤؛ والشكل البياني ١-٢-١، اللوحة السفلية). ولا تتغير هذه

يشير إلى قيمة تنبؤية مكافئة لرمي العملة المعدنية. وإذا كانت المساحة أسفل المنحنى أكبر من ٠,٥، يكون المعامل المعني (أو مزيج العوامل) له قيمة تنبؤية. وتشير النتائج إلى أن صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة هي أهم العوامل في التنبؤ بفترة الرواج الائتماني. وتسهم إصلاحات القطاع المالي ومكاسب الإنتاجية كذلك في التنبؤ بهذه الفترات؛ غير أن قيمتها التنبؤية أقل. والمكاسب التنبؤية التي تتحقق من جمع كل هذه العوامل في نموذج واحد هي مكاسب هامشية. ويبين النموذج الذي يضم صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة باعتباره متغيراً مشتركاً (الجدول ١-٢-١، العمود ١) أن هذا المتغير له

الإطار ١-٢: (تتمة)

المدى القصير. وتشير النتائج التي يخلص إليها هذا الإطار إلى أن هذه التدفقات مفيدة كذلك كأدوات للتنبؤ بفترات الرواج الائتماني وهي لذلك السبب وحده جديرة بالمراقبة الوثيقة. ونظرا لارتفاع تكاليف دورات الرواج والكساد الائتماني، ينبغي لصانعي السياسات مراقبة السلوك المشترك للتدفقات الرأسمالية الداخلة والإقراض المحلي عن كثب^٦. وهناك أدلة أيضا على أن إصلاحات القطاع المالي هي أدوات للتنبؤ بفترات الرواج والكساد الائتماني. ولا بد أن يتأكد صناع السياسات من أن برامج التحرير المالي مصممة لتعزيز أطر الاستقرار المالي. وأخيرا، توجد أدلة على أن مكاسب الإنتاجية تزيد احتمالات الرواج الائتماني، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة، مدفوعة على الأرجح بالتفاؤل الحماسي في القطاعات الجديدة. ومن ثم، لا بد من بقاء صناع السياسات متيقظين، حتى أثناء أوقات اليسر في الاقتصاد المعني، لاحتمال ظهور مخاطر تهدد الاستقرار المالي وتكون نابعة من فترات الرواج الائتماني.

^٦ بإمكان صناع السياسات استخدام توليفة من التدابير الاقتصادية الكلية وأسعار الصرف والسياسات الاحترازية وضوابط رأس المال للتخفيف من حدة الآثار المعاكسة للتدفقات الرأسمالية الكبيرة. وتناقش دراسة "Ostry and others (2011)" بالتفصيل خيارات السياسة المتنوعة المطروحة أمام صناع السياسات لمعالجة مختلف أنواع التدفقات الرأسمالية الداخلة، والتي تتسم بالأهمية في ظل الأدلة على أن صافي تدفقات الدين هي أدوات للتنبؤ بالرواج الائتماني أفضل من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

النتائج بشكل جوهري إذا ما أخذت شروط التفاعلات في الاعتبار. فالمواصفات التي تتضمن شروطا تفاعلية بين مكاسب الإنتاجية والمتغير الصوري للاقتصادات المتقدمة تشير إلى أن مكاسب الإنتاجية السابقة هي أدوات تنبؤ قوية بفترات الرواج الائتماني في هذه الاقتصادات، ولكن ليس في اقتصادات الأسواق الصاعدة (الجدول ١-٢-١، العمودان ٥ و٦).

ولدراسة إمكانية رصد صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة لآثار الأوضاع المالية الدولية اليسيرة على فترات الرواج الائتماني على المستوى المحلي، فإننا ندرج متغيرات تحليل الانحدار البديلة لكل من العائد (سعر الفائدة الحقيقي) والتقلبات (مؤشر بورصة شيكاغو للتقلبات في أسعار عقود الخيار) في الولايات المتحدة. ورغم أن هذه المتغيرات لها علامات متوقعة، فإنها ليست ذات دلالة إحصائية (الجدول ١-٢-١، العمودان ٧ و٨). وعلاوة على ذلك، عندما تم إدراجها مع صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة، ظلت القوة التنبؤية لمتغير التقلبات بلا تغيير بوجه عام (الجدول ١-٢-١، العمودان ٩ و١٠).

ما هي الانعكاسات على السياسات؟

على الرغم من أن التدفقات الرأسمالية الداخلة الصافية لها مزايا معروفة في تحقيق النمو الاقتصادي على المدى الطويل، فإنها غالبا ما تثير القلق بين صناع السياسات لأنها تستطيع أن تضعف القدرة التنافسية للاقتصاد المعني على

الإطار ١-٣: هبوط أسعار الأسهم: هل هو نذير بالركود؟

الجدول ١-٣-١: ملخص إحصاءات نمو أسعار الأسهم الحقيقية (على أساس ربع سنوي مقارن: معدلة موسمياً)

الإحصائية	فرنسا	اليابان	المملكة المتحدة	الولايات المتحدة
الوسط	١,١	٠,٨	١,٢	١,٤
الانحراف المعياري	٨,٠	٧,٧	٦,٧	٥,٠
الوسيط	١,٥	١,٥	١,٨	١,٩
المتئين العاشر	١٠,٠-	٩,٥-	٧,١-	٤,٦-
المتئين الخامس والعشرين	٤,١-	٣,١-	٢,٢-	١,٤-
المتئين الخامس والسبعين	٥,٦	٥,١	٥,٤	٤,٤
المتئين التسعين	١٠,٦	٩,٢	٨,٧	٨,٤
الحد الأدنى	٢٢,٢-	١٧,٩-	٢٣,١-	١٨,٣-
الحد الأقصى	٢٥,٤	٢٧,١	١٨,٨	١٤,٠
عدد المشاهدات	١٣٨	١٤١	١٣٥	١٣٢

المصادر: قاعدة بيانات Datastream، ومؤسسة Haver Analytics؛ وتقريب «الإحصاءات المالية الدولية»، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يُحوّل متوسط مؤشر أسعار الأسهم الاسمية لكل اقتصاد إلى القيمة الحقيقية باستخدام مؤشر أسعار المستهلك ذي الصلة. ويجري بعد ذلك التعديل الموسمي لمتوسط مؤشرات أسعار الأسهم الحقيقية باستخدام إجراء نموذج الانحدار الذاتي للمتوسّطات المتحركة المتكاملة (X12-ARIMA).

وضع تنبؤات دقيقة للركود في المملكة المتحدة والولايات المتحدة ولا يصدّق هذا الأمر على فرنسا واليابان.^٢ ونبحت أيضاً ما إذا كانت القوة التنبؤية لأسعار الأسهم في نموذج الاحتمال البسيط الذي نستخدمه تتغير تغيراً ملموساً بإضافة متغيرات مالية أخرى، ومنها مقياس التداعيات الآتية من أسواق الأسهم في مناطق أخرى في العالم، أو فروق أسعار الفائدة بين أجلين، أو نمو أسعار المساكن الحقيقية، أو نمو الائتمان الحقيقي، أو أسعار النفط الحقيقية في زروتها. لا تزال أسعار الأسهم الحقيقية في اليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة تكتسب أهمية كمتغير متنبئ متزامن وذو دلالة إحصائية للوقوع في مرحلة ركود جديدة بكل المعايير. وربما يرجع ذلك إلى وجود أكبر أسواق الأسهم على مستوى العالم في هذه الاقتصادات. وإضافة إلى الحالة التي ندرج فيها مقياساً لأسعار الأسهم الدولية، فإن أسعار الأسهم المحلية هي أيضاً متغير متنبئ مهم لوقوع فرنسا في الركود مجدداً.

وأخيراً، فإننا ننظر في القوة التنبؤية لحالات تراجع أسعار الأسهم الحقيقية في الثلاثة اقتصادات الأخرى أعضاء مجموعة السبعة. ولا توجد أدلة على أن أسعار الأسهم تساعد على التنبؤ بحالات الركود في كندا وألمانيا، بينما إدراج مزيد من متغيرات الأسواق المالية في حالة إيطاليا يؤدي

^٢ يستند اختبار نسبة ٥٪ كمستوى حدي إلى الأدلة التي تعرضها دراسة Claessens, Kose, and Terrones (2011c) وتفيد بانخفاض وسيط فترات ركود أسعار الأسهم (الرّبيع السفلي في فترات هبوط أسعار الأسهم) بنحو ٥,٥٪ في ربع السنة (الجدول ٤، العمود ٤).

سجلت أسعار الأسهم في أنحاء العالم هبوطاً حاداً في الفترة الأخيرة فأثارت مخاوف بشأن احتمال وقوع عدد من الاقتصادات المتقدمة في ركود «مزدوج القاع». وربما كانت هناك عدة عوامل وراء هذا التراجع في أسعار الأسهم وهي مشكلات الديون السيادية في منطقة اليورو، وتخفيض التصنيف الائتماني لديون الحكومة الفيدرالية الأمريكية، ومحدودية المساحة المتاحة للتصرف من خلال السياسات في الاقتصادات المتقدمة التي تشهد تعافياً اقتصادياً أضعف من المتوقع. ويقدر تأثير هذه العوامل على الثقة وأسعار الأسهم بصورة متزامنة، يتحدد دور هبوط أسعار الأسهم كمؤشر على تزايد مخاطر الركود التي تعكس توقعات انخفاض الأرباح. أما ضعف أو تراجع أسعار الأسهم في حد ذاتها فيمكن أن يصبح عبئاً على الاستهلاك والاستثمار من خلال تأثيرهما على ثروة القطاع الخاص وقيود الاقتراض. ومن ثم، يرى كثيرون أن الوقوع في ركود «مزدوج القاع» أمراً مرجحاً في الولايات المتحدة واقتصادات متقدمة أخرى. ومع هذا، أشار آخرون إلى أن حالات هبوط أسعار الأسهم لم تكن في كل الأحوال متغيرات جيدة للتنبؤ بالركود. وكما تقول العبارة الشهيرة التي ذكرها بول سامويلسون (١٩٦٦) «تنبأت أسواق الأسهم بتسع من آخر خمس حالات ركود».

ويبحث هذا الإطار أداء أسعار الأسهم كمتغيرات متزامنة للتنبؤ بركود جديد في فرنسا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.^١ ويعرض الجدول ١-٣-١ إحصاءات موجزة لتغيرات أسعار الأسهم الحقيقية على أساس ربع سنوي في هذه البلدان بدءاً من الربع الأول في عام ١٩٧٠ وحتى نهاية النصف الأول من عام ٢٠١١. ونجد أن أسعار الأسهم الحقيقية في هذه الاقتصادات تفيد كمتغيرات متنبئة بحالات الركود. مع ذلك، وعلى العكس مما جاء في الدراسات الاقتصادية الموجودة، ثمة بعض الأدلة على وجود ارتباطات غير خطية مهمة في العلاقات بين أسعار الأسهم والركود على مستوى الاقتصادات التي تكتسب أسعار الأسهم فيها قوة تنبؤية. ويعرّف هبوط أسعار الأسهم بأنه التراجع ربع السنوي في متوسط أسعار الأسهم الحقيقية البالغ ٥٪ أو أكثر، ويسهم على نحو ملموس في

المؤلفون الرئيسيون لهذا الإطار هم جون بلودورن، ويورغ دكريسن، وماركو تيرونيس.

^١ تُعرّف بدايات حالات الركود الجديدة وفقاً للطريقة المستخدمة في دراسة (2002) Harding and Pagan والمطبقة في دراسة Claes- (2011c) Kose, and Terrones. ويستدل على بلوغ مستوى الذروة الدورية أو بدء مرحلة ركود جديدة في ربع السنة المعني إذا كان إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أعلى من مستواه في ربعي السنة السابقين والربعين اللاحقين. وفيما يخص الولايات المتحدة، تتزامن فترات الذروة المحددة في دراسة Harding and Pagan تماماً مع فترات الذروة التي حددها المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية (NBER) في أربع حالات وتسبق الفترات التي حددها المكتب الوطني بربع سنة في الحالتين الأخريين.

الإطار ١-٣: (تابع)

نموذج لوغاريتم النسبة الاحتمالية في السيناريو الأساسي هي معدل النمو ربع السنوي المتزامن مع متوسط مؤشر أسعار الأسهم الحقيقية في الاقتصاد المعني، وهو متغير إشاري يوضح ما إذا كان مؤشر أسعار الأسهم الحقيقية قد هبط بنسبة ٥٪ أو أكثر على أساس ربع سنوي مقارن، ويبين التفاعل (المنتج) بين هذين المتغيرين. ويتيح لنا هذا النموذج الكشف عن أهمية العلاقات غير الخطية في المعلومات المتوافرة حول احتمالات الوقوع في ركود والمستمدة من تغيرات أسعار الأسهم. وعلى وجه التحديد، فإن الهبوط الحاد في أسعار الأسهم يكون متبوعاً على الأرجح بحالة ركود جديدة انعكاساً لتدمير ثروة القطاع الخاص ومواطن الضعف الأساسية المحتملة في الاقتصاد الكلي.

وفيما يلي أبرز النتائج المستخلصة (الجدول ١-٣-٢):

- هناك أدلة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة على وجود علاقات غير خطية مهمة في المعلومات المستمدة من أسعار الأسهم عن احتمال الوقوع في الركود مجدداً، وهو ما يتضح من الدلالة الإحصائية لنمو أسعار الأسهم، ومؤشر هبوط أسعار الأسهم، وتفاعلها كمتغيرين متنبئين بحالة ركود جديدة. ويتسم أداء نموذج السيناريو الأساسي داخل العينة في حالة هذين الاقتصاديين بأنه بالغ القوة حسبما تعكسه إحصائية المساحة أسفل المنحنى (AUC) البالغة ٠,٨٥ و ٠,٩ على التوالي^٤، وكما يوضح العمود الثالث في الجدول ١-٣-٢، فإن متوسط احتمالية الوقوع في الركود مجدداً خلال أي ربع سنة يبلغ حوالي ٢٠٪، شريطة مشاهدة هبوط يبلغ ٥٪ أو أكثر في أسعار الأسهم. وعلى العكس من ذلك، ففي حالة عدم مشاهدة أي هبوط في أسعار الأسهم فإن متوسط الاحتمال التقديري لا يختلف اختلافاً ذا دلالة عن الصفر. ولكي ندرك كيف يؤثر نمو أسعار الأسهم، المتواصل بطبيعته، على احتمال الوقوع في حالة ركود مجدداً، نقوم بحساب التأثير الحدي الواقع على متوسط احتمال الركود نتيجة لانخفاض مقداره ١٪ في أسعار الأسهم. وكما يبين العمود الأول في الجدول ١-٣-١، إذا لم يُدرج سوى متغير نمو أسعار الأسهم، فإن التأثير الحدي الناتج عن هبوط مقداره ١٪ هو ارتفاع الاحتمال التقديري للوقوع في الركود مجدداً بنحو ٠,٧٪ في الولايات المتحدة وحوالي ٠,٥٪ في

إلى نسخ قوة هبوط الأسعار التنبؤية على نحو متسق. ومن ثم، يركز الجزء المتبقي من الإطار على الأدلة الخاصة بكل من فرنسا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.^٣

تنبؤات الركود

لا يزال التنبؤ بالركود في الوقت الحقيقي محاولة بعيدة المنال (دراسة Hamilton, 2010). ويواجه واضعو التنبؤات قضايا مثل قصور البيانات، وتغير العلاقات للاقتصادية، وأحياناً نظم الحوافز السلبية (دراسة Loun-gani and Trehan, 2002). وتجد بعض نماذج المؤشرات الرائدة أن أسعار الأسهم تساعد في تحسين تنبؤات نمو الناتج في الولايات المتحدة، إلا أن هذه النماذج نفسها لم تستطع أن تتنبأ بحالات الركود الأخيرة (دراسة Stock and Watson, 2003).

أما الجهود التي بُذلت في وقت أقرب للتنبؤ ببدء مرحلة ركود فقد استخدمت نماذج احتمالية واضحة مثل نموذج لوغاريتم النسبة الاحتمالية (logit) أو النموذج الاحتمالي "بروبيت" (probit)، والتي تستفيد من إمكانية وضع نماذج لمستويات الذروة الدورية كمؤشرات ثنائية (تبلغ قيمتها واحد صحيح عند بلوغ الاقتصاد المعنى مستوى ذروته وصفر فيما عدا ذلك). وتفيد أهم النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسات الاقتصادية بأن فروق أسعار الفائدة بين الأجلين (الفرق بين سعر الفائدة على المدى الطويل وسعر الفائدة على المدى القصير) هي من أهم متغيرات التنبؤ بحالات الركود في منطقة اليورو (دراسة Moneta, 2003) والولايات المتحدة (دراسات Estrella and Mishkin, 1998؛ و Estrella, 2005؛ و Wright, 2006؛ و Nyberg, 2010). ويوجد عدد من هذه الدراسات أيضاً أن أسعار الأسهم المحلية يمكن أن تفيد في التنبؤ بحالات الركود (دراسة Estrella and Mishkin, 1998؛ ودراسة Nyberg, 2010). ومع ذلك، لا تبحث هذه الدراسات الاقتصادية تفاصيل دور المتغيرات المالية الأخرى - مثل أسعار الأسهم الدولية وأسعار المساكن والائتمان - في التنبؤ بحالات الركود. وتشير البحوث التي أجريت مؤخراً إلى ارتباط التطورات التي تشهدها هذه الأسواق بخصائص حالات الركود والتعافي (دراسة Claessens, Kose, and Terrones, 2011c).

التنبؤ باحتمالية الوقوع في ركود جديد

من أجل استكشاف طبيعة مساعدة متغير بعينه في التنبؤ بحالات ركود جديدة في فرنسا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة فإننا نستخدم نموذجاً احتمالياً لكل اقتصاد منها. والمتغيرات التفسيرية التي يتضمنها

^٣ يمكن الاطلاع على نتائج كندا وألمانيا وإيطاليا في الموقع الإلكتروني التالي: www.imf.org/weoforum.

^٤ إحصائية المساحة أسفل المنحنى (AUC) هي المساحة تحت "خصائص التشغيل للمتلقي" الوارد وصفها في الإطار ١-٢، وهي مؤشر لمدى نجاح النموذج في تصنيف بدء الركود مقابل حالات غياب مشاهدات الركود داخل العينة، مقارنة باحتمالية رمي العملة المعدنية العادلة (التي تحظى بفرصة نجاح ٥٠٪ في تصنيف الوضع بصورة صحيحة). وأفضل وسيلة للتصنيف هي استخدام إحصائية المساحة تحت المنحنى بقيمة واحد صحيح.

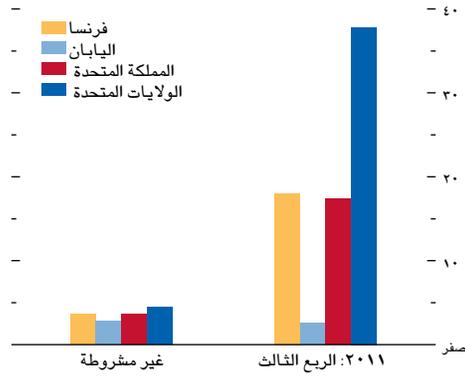
الجدول ٣-١: تنبؤات حالات الركود الجديدة باستخدام متغيرات الأسواق المالية (نموذج لوجاريتمي، متغير تابع - بداية فترة الركود في ربع السنة / إذا كان المعامل حقيقياً، وصغيراً إذا كان المعامل زائفاً)

	الولايات المتحدة		الجمهورية المتحدة		اليابان		فرنسا	
	(٣)	(٢)	(٣)	(٢)	(٣)	(٢)	(٣)	(٢)
المتغيرات التفسيرية								
تغير أسعار الأسهم في ربع السنة f	**٠,٢٨٠- (٠,١٦٩)	**١,١٨١- (٠,٦٨٩)	**٠,١٥٣- (٠,٠٥٩٨)	**٠,٣٥٤- (٠,٠٤٤٤)	**٠,٣٥٨- (٠,١٠٨)	**٠,٩٨٤- (٠,٠٢٤)	**٠,١٧٤- (٠,٠٧٤٦)	**٠,١٧٤- (٠,٠٧٤٦)
أسعار الأسهم في متوسط مؤشر أسعار الأسهم على أساس ربع سنوي	**٤,٥٦٦ (١,٧٨)	**٣,٦٩١ (٠,٨٩٨)	**٣,٦٧٧ (١,٨٠٣)	**٣,٣٥٠ (١,١٥٤)	**٢,٦٤٨ (١,١٨١)	٣,٠١٤- (٢,٧٠٣)	**١,٩٧٠ (٠,٩٤٥)	هيوط أسعار الأسهم < ٥٪ (المؤشر ١ إذا كان حقيقياً
التغير في متوسط مؤشر أسعار الأسهم	**٠,٥٤٦ (٠,٣٦٨)	**٣,١٨٦- (٠,٥٣١)	*٠,٣٢٠- (٠,١٣)	*٠,١٤٥- (٠,١٩٧)	٠,٢٦٥- (٠,٢١١)	٠,٢٦٥- (٠,٢١١)	٠,٢٦٥- (٠,٢١١)	وغيره إذا كان زائفاً التفاعل بين هيوط أسعار الأسهم والمتغير في أسعار الأسهم متغير ثابت
عدد المشاهدات	١٣٢	١٣٢	١٣٥	١٣٥	١٤٤	١٣٨	١٣٨	١٣٨
معامل التحديد الشبه R^2	٠,٢٣٣	٠,١٦٤	٠,٢٨٧	٠,٣٦٤	٠,١٦٧	٠,٢٥١	٠,١٠١	٠,٢٠٩
المساحة أسفل المنحنى	١٨,٧١	٢١,٣٩	١٥,٢٥	١٥,٧٥	١٢,١٨	١٦,١٠	١٩,٣٢	١٧
متوسط الاحتمالات المتنبأ بها والآثار الحدية	٠,٠١٥٢ (٠,٠١٣١)	*٠,٠٣٤٨ (٠,٠١٤٣)	٠,٠٠٦٠٨ (٠,٠٠٦٠٦)	٠,٠٠٨٧٧ (٠,٠٠٨٦٩)	٠,٠٠٣٦٨ (٠,٠٠٣٦٧)	٠,٠١٥٦ (٠,٠١١)	٠,٠١٧٩ (٠,٠١٣٦)	متوسط الاحتمال المتنبأ به في حالة عدم هيوط أسعار الأسهم < ٥٪
متوسط الاحتمال المتنبأ به في حالة هيوط أسعار الأسهم < ٥٪	*٠,٣٢٨ (٠,١٣٣)	**٠,٣٧٣ (٠,١٣٥)	**٠,١٩٧ (٠,٠٩١١)	**٠,٢٠٠ (٠,٠٨٩٨)	٠,٠٥٢٩ (٠,٠٤٠٥)	*٠,١١١ (٠,٠٦٧)	*٠,١١٥ (٠,٠٦٣٩)	متوسط الاحتمال المتنبأ به في حالة هيوط أسعار الأسهم < ٥٪
التأثير الحدي في حالة ارتفاع سعر الأسهم بمقدار ١٪	٠,٠٠٧- (٠,٠٠٥٨٧)	*٠,٠٠٧٢٢- (٠,٠٠٣٧٨)	٠,٠٠٠١٥٧ (٠,٠٠٣١٥)	**٠,٠٠٤٩١- (٠,٠٠٣٣٦)	**٠,٠٠٨٦٩- (٠,٠٠٤٠٥)	**٠,٠٠٦١٤- (٠,٠٠٣٠٩)	**٠,٠٠٥٣٨- (٠,٠٠٣٦٦)	متوسط الاحتمالات المتنبأ بها والآثار الحدية

المصادر: شركة "Datastream"، وشركة "Haver Analytics"، وتقدير «الإحصاءات الدولية»، الصادر عن صندوق النقد الدولي، ودراسة (2011) e Claessens, Kose, and Terrones؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي، ملحوظة: ترد الأخطاء المعيارية التابتة بين قوسين أسفل كل قيمة تقديرية، وتشير العلامات * و ** إلى أن التقديرات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪ و ٥٪ على التوالي.

الإطار ١-٣: (تابع)

الشكل البياني ١-٣-١: الاحتمالات المتوقعة للوقوع في ركود مجددا في فترة ربع سنة



المصادر: دراسة (Claessens, Kose, and Terrones (2011c))؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مؤشرات أسعار الأسهم المستخدمة في التقديرات هي: مؤشر ستاندر أند بور ٥٠٠ في حالة الولايات المتحدة؛ ومؤشر أسهم الفايانانشال تايمز (FTSE) لجميع أسهم المملكة المتحدة، ومؤشر البورصة الفرنسية (CAC All-Tradable) في فرنسا؛ ومؤشر نيكاي ٢٢٥ (Nikkei) في اليابان. ويستخدم مؤشر الركود المأخوذ من دراسة (Claessens, Kose, and Terrones (2011c)) لفترات بدء حالات الركود. وتشتق التقديرات الاحتمالية من نموذج لوغاريتم النسبة الاحتمالية البسيط (logit) لمؤشر الركود على امتداد الفترة من الربع الأول في عام ١٩٧٠ حتى الربع الثاني من عام ٢٠١١، مع استبعاد فترات الركود التي كان الاقتصاد يشهدها بالفعل وربع السنة اللاحق مباشرة لانتهاء الركود. ومتغيرات الدالة في نموذج لوغاريتم النسبة الاحتمالية هي التغير في أسعار الأسهم الحقيقية، وهي متغير صوري لحالات الهبوط الكبيرة (>٥٪) وتفاعلاتها. وحساب متوسط الربع الثالث من عام ٢٠١١، فنحن نفترض امتداد مؤشر أسعار الأسهم اليومي الأخير حتى نهاية ربع السنة، ونقوم بعد ذلك بحساب مستوى المتوسط ربع السنوي في الربع الثالث من عام ٢٠١١ على مستوى هذه المشاهدات اليومية. وأخر بيانات متوافرة هي بيانات ٢٤ أغسطس ٢٠١١.

المتحدة، فيبدو أن أسعار السلع الأولية تكتسب أهمية في التنبؤ، بينما نمو أسعار النفط الحقيقية عند مستوى الذروة هو أحد متغيرات التنبؤ ذات الدلالة الإحصائية. أما مقياس تداعيات التحركات في أسعار الأسهم، وفروق أسعار الفائدة بين الأجلين، وأسعار المساكن الحقيقية فليس لها دلالة إحصائية. وفي فرنسا، يكتسب كل من مقياس تداعيات التحركات في أسعار الأسهم وفروق أسعار الفائدة بين الأجلين أهمية كمتغيرين متنبئين. وليس ثمة دلالة إحصائية لمتغيرات أسعار الأسهم المحلية في النموذج الذي يدرج مقياس تداعيات التحركات في أسعار الأسهم. أما في اليابان، فلا يكتسب أي من المتغيرات المالية الإضافية

يُعرّف نمو أسعار النفط الحقيقية في مستوى الذروة وفقا لما جاء في دراسة (Hamilton (2003)، وهو الحد الأقصى الذي يبلغ إما صفراً أو الفرق اللوغاريتمي بين أسعار النفط الحقيقية في الوقت الحاضر وأسعار النفط الحقيقية عند الذروة على مدار الثلاث سنوات الماضية.

المملكة المتحدة. وإذا أُدرج مؤشر هبوط أسعار الأسهم وتفاعله مع نمو أسعار الأسهم، فإن التأثير الحدي لنمو أسعار الأسهم وحده يكون طفيفا ولا تكون له دلالة إحصائية بعد ذلك في المساعدة على التنبؤ بحدوث ركود، مما يكشف عن أهمية العلاقات غير الخطية التي تأخذ صورة حالات هبوط كبير في أسعار الأسهم. والأمر المثير للاهتمام هو عدم وجود ما يدل على وجود هذه العلاقة غير الخطية في القوة التنبؤية لأسعار الأسهم في فرنسا واليابان. وبدلا من ذلك، يبدو أن هناك علاقة خطية قوية بين نمو أسعار الأسهم واحتمال الوقوع مجددا في حالة ركود - ولا يبدو أننا نستمد معلومات من الهبوط الكبير في أسعار الأسهم أكثر من تلك التي نستمدتها من حالات الهبوط الطفيف. كذلك يتسم أداء هذا النموذج داخل العينة بأنه قوي حسيما تعكسه إحصائية المساحة أسفل المنحنى البالغة ٠,٨٢ في فرنسا و٠,٩١ في اليابان. أما الأثر الحدي الناتج عن هبوط قدره ١٪ في أسعار الأسهم فيصاحبه ارتفاع في احتمالية الوقوع في ركود جديد يتراوح بين ٠,٥٪ و٠,٦٪ في فرنسا وبين ٠,٦٪ و٠,٩٪ في اليابان.

وكما أُشير آنفا، فإننا نبحت أيضا فيما إذا كانت القوة التنبؤية لأسعار الأسهم تتغير على نحو ملموس إذا أُضيفت متغيرات مالية أخرى (مثل فروق أسعار الفائدة بين الأجلين، وأسعار المساكن الحقيقية، والائتمان الحقيقي) فضلا على أسعار النفط الحقيقية. وبصرف النظر عن أحد الأمثلة في حالة فرنسا، تظل أسعار الأسهم من المتغيرات المتزامنة المهمة والمتنبئة بحالات الركود الجديدة. وتختلف المتغيرات المالية الإضافية التي تحسن إمكانية التنبؤ بالركود بين هذه الاقتصادات. ففي الولايات المتحدة، نجد أن متغيرات مثل مقياس تداعيات التحركات في أسعار الأسهم في مجموعة السبعة، وفروق أسعار الفائدة بين الأجلين، والتغير في أسعار المساكن الحقيقية، كلها ذات دلالة في التنبؤ بحالات ركود جديدة. أما في المملكة

يُعرّف مقياس تداعيات التحركات في أسعار الأسهم بأنه المتوسط المرجح لنمو أسعار الأسهم الحقيقية على أساس ربع سنوي مقارن في اقتصادات مجموعة السبعة، بينما وحدة الترجيح هي إجمالي الناتج المحلي الاسمي بالدولار الأمريكي. وتُعرّف فروق أسعار الفائدة بين الأجلين بأنها الفرق بين سعر الفائدة على السندات الحكومية لعشر سنوات وسعر الفائدة على أذون الخزانة لثلاثة شهور. وتُحسب التغيرات في أسعار المساكن الحقيقية استنادا إلى بيانات أسعار المساكن الحقيقية الواردة من "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي". ويُحسب نمو الائتمان الحقيقي على أساس الائتمان المخفض باستخدام مؤشر أسعار المستهلك (السطر 22d) في تقرير «الإحصاءات المالية الدولية» الصادر عن صندوق النقد الدولي. ويُحسب نمو أسعار النفط الحقيقية في مستوى الذروة اعتمادا على مؤشر أسعار النفط المخفض باستخدام مؤشر أسعار المستهلك للولايات المتحدة والمعدل موسميا (نموذج الانحدار الذاتي للمتوسطات المتحركة المتكاملة X-12 ARIMA) في آفاق الاقتصاد العالمي.

الإطار ٣-١: (تتمة)

السياسات على وعي بحالات الهبوط الحاد في أسعار الأسهم نظرا لارتباطها بتزايد مخاطر الوقوع في حالة ركود جديد. وبتطبيق نموذج السيناريو الأساسي تظهر أمامنا صورة تدعو إلى التفكير في احتمالية الوقوع في ركود "مزدوج القاع" في فرنسا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة في ضوء الهبوط الحاد لأسعار الأسهم في الفترة الأخيرة. وكما يوضح الشكل البياني ١-٣-١، فإن الاحتمالات التاريخية أو غير المشروطة للوقوع في ركود جديد بدءا من الربع الثالث من عام ٢٠١١ هي حوالي ٣.٥٪ في فرنسا والمملكة المتحدة، وحوالي ٤.٥٪ في الولايات المتحدة. وإذا افترضنا استمرار سلوك أسواق الأسهم في الفترة الأخيرة في هذه الاقتصادات أثناء الربع الثالث من عام ٢٠١١، فإن الاحتمال المتوقع بحدوث ركود مجددا يرتفع بنحو خمسة أضعاف في فرنسا والمملكة المتحدة (ليصل إلى نحو ١٨٪ و١٧٪ على التوالي) وثمانية أضعاف في الولايات المتحدة (ليصل إلى نحو ٣٨٪). وعلى العكس من ذلك، يشير النموذج في حالة اليابان إلى عدم حدوث تغير يُذكر في احتمالات وقوع البلاد في الركود مجددا.

أهمية- ويبدو أن أسعار الأسهم وحدها هي التي تمدنا بمعلومات عن احتمالات حدوث ركود. وبرغم الأهمية الإحصائية لبعض المتغيرات المالية الإضافية، فإن الدلالة الإحصائية للأداء داخل العينة (مقيسا بإحصائية المساحة أسفل المنحنى) لا تختلف كثيرا عن نموذج السيناريو الأساسي (العمود الثالث في الجدول ١-٣-٢) في أي من الاقتصادات الأربعة.

ماذا يعني ذلك للمستقبل؟

يبحث هذا الإطار أداء متغير الهبوط الحاد لأسعار الأسهم في التنبؤ بحالات ركود جديدة في فرنسا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وتشير النتائج المستخلصة إلى أن السماح بوجود علاقات غير خطية في الآثار المترتبة على أسعار الأسهم يمكن أن يفيد في التنبؤ بوقوع المملكة المتحدة والولايات المتحدة في حالة ركود. وبرغم عدم توافر أدلة على هذه العلاقات غير الخطية في فرنسا واليابان، فلا تزال التغيرات في أسعار الأسهم تقوم بدور بارز ومفيد كمؤشرات متزامنة متنبئة بحالات الركود الجديدة. وتشير هذه النتائج إلى ضرورة أن يكون صانعو

الإطار ١-٤: الاستثمار المالي والمضاربة وأسعار السلع الأولية

الفورية والمستقبلية من خلال روابط استكشاف الأسعار والمراجعة، فقد تتأثر الأسعار الفورية أيضا بهذه الضغوط الرافعة.

• ويسهم هذا الاختلال في التشوه الأول. ويعد سنوات من النمو السريع، فقد زادت المراكز المفتوحة في أسواق مشتقات السلع الأولية وحجم التداول فيها بدرجة فاقت المعاملات الجارية في الأسواق الفعلية، مما يوحي بهيمنة المستثمرين حاليا على تكوين أسعار السلع الأولية.^٤

• أما التشوه الثاني فينشأ من الاستراتيجية الاستثمارية التي تستخدمها مؤسسات الاستثمار على نطاق واسع - ألا وهي الربط بمؤشر - والتي تعتبر المنسب في "التداول العشوائي" (noise trading) (أي تداول المستثمرين على أساس معتقدات خاطئة أو غيرها من الأسباب التي لا ترتبط بأساسيات السوق أو بمعلومات جديدة مفيدة). وتقوم هذه الاستراتيجية ببناء مخاطر الانكشاف عن طريق مشتقة مُخلقة، تصدرها جهة وساطة مالية، وترصد العائدات على حافطة استثمارية في المستقبلية السلعية بأوزان ترجيحية ثابتة. وينشأ التداول العشوائي من خلال عملية الوساطة، التي تفيد بزيادة الطلب الأنية على المجموعة الكاملة من العقود المستقبلية الأساسية، بغض النظر عن اختلاف الأوضاع والاحتمالات ذات الخصوصية بين السلع الأولية المختلفة. وبالتالي يمكن أن يؤثر في أسعار العقود المستقبلية والأسعار الفورية، كما أسلفنا.

ويشير هذان التشوهان، إذا ما اجتمعا، إلى احتمال عدم تفسير الأساسيات الاقتصادية للزيادات الأخيرة في أسعار السلع الأولية تفسيراً كاملاً، وهو ما ينعكس في الآثار المزعجة للاستقرار والناجمة عن سلوكيات المتداولين العشوائيين.^٥

الأدلة المستخلصة من الدراسات التجريبية الأخيرة بشأن هذه الاختلالات والتشوهات

مع عدم وجود قيمة عادلة مقبولة للسلع الأولية، حاولت الدراسات البحثية الأخيرة أن تجد الدليل على أن الاختلالات والتشوهات الواضحة لها آثار مزعجة لاستقرار الأسعار. لكن لا يوجد دليل عام على زيادة تقلبات أسعار السلع الأولية منذ بدء التحول المالي في أوائل الألفينات (الشكل البياني ١-٤-٢).

^٤ تتضح هذه الرؤية من الشهادة المشهورة التي عرضتها دراسة "Masters (2008)" أمام جلسة استماع الكونغرس الأمريكي. ^٥ تبحث دراسة "Shleifer and Summers (1990)" ودراسة "De Long and others (1990)" في آثار التداول العشوائي في الخدمات المالية.

هل كانت المضاربة المالية بمثابة قوة دافعة رئيسية وراء طفرة أسعار السلع الأولية في الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٨ ووراء الأسعار المرتفعة بشكل مزمن منذ نهاية «الركود الكبير»؟ لا يزال هذا السؤال مثار جدل واسع على خلفية التحول المالي في أسواق السلع الأولية - أي زيادة دور المشاركين غير التجاريين (بما في ذلك المضاربين وأصحاب الاستثمارات طويلة الأجل) في أسواق مشتقات السلع الأولية وتطبيق زيادات كبيرة في حجم تداول المشتقات وأرصدها القائمة (الشكل البياني ١-٤-١).

هناك عنصر مألوف في هذا الجدل وكأنه قد سبق معايشته، نظرا للعرف المتبع منذ زمن طويل من حيث عزو زيادات وطفرة أسعار السلع الأولية إلى المضاربة.^١ غير أن التركيز في النوبات السابقة كان ينصب على المضاربة التقليدية من خلال اكتناز المخزون. ويبحث هذا الإطار في التحول المالي لأسواق السلع الأولية وما له من انعكاسات على أسعار السلع الأولية، مستندا في ذلك إلى الدراسات البحثية الأخيرة.^٢ ويذهب الإطار إلى أنه رغم تأثير هذا التحول المالي على سلوكيات أسعار السلع الأولية، فإن الدراسات البحثية الأخيرة لا تقدم دليلا قويا على أنه يتسبب في زعزعة استقرار الأسواق الحاضرة أو تشويهاها. ومن هذا المنطلق، ينبغي أن تتركز جهود السياسة على رفع كفاءة الأسواق عند حدوث تغير هيكل في أسواق السلع الأولية العالمية.

الأسباب الداعية لعزو أسعار السلع الأولية المرتفعة إلى التحول المالي

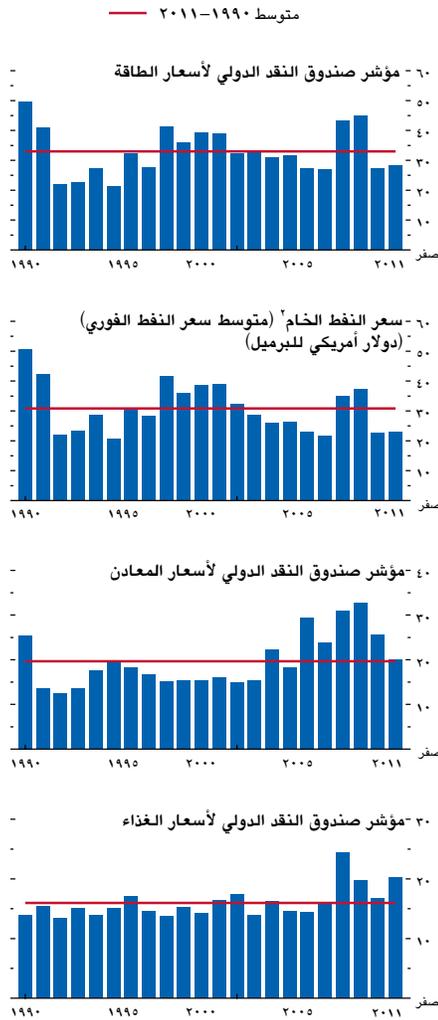
طالعنا العديد من المناقشات المؤيدة للرأي القائل بأن الأسعار الفورية للسلع الأولية على مدار العقد الماضي كانت مدفوعة بالتحول المالي.^٣ ويتمثل جوهر هذه المناقشات، رغم المجازفة بالإفراط في تبسيطها، في صعوبة تأقلم أسواق السلع الأولية مع التحول المالي نتيجة اختلال وتشويها.

• يتمثل الاختلال في استمرار التدفقات الداخلة الكبيرة في أسواق المشتقات من أصحاب الاستثمارات طويلة الأجل فقط ممن يسعون للتعامل في أسعار السلع الأولية. وقد أدت هذه التدفقات الداخلة إلى حدوث تحول صعودي في الطلب على المستقبلية السلعية وضغوط رافعة على أسعار المستقبلية. ونظرا لارتباط أسعار السلع الأولية

المؤلفون الرئيسيون لهذا الإطار هم توماس هيلبلينغ، وشون روتش، وجونج شنيك كايج.
^١ تقدم دراسة "Jacks (2007)" رؤية تاريخية لهذا الأمر.
^٢ يلفت هذا الإطار الانتباه إلى دراسة "Helbling, Kang, and Roache (2011)" التي تتضمن قائمة طويلة من المراجع بالإضافة إلى ما يرد ذكره هنا.
^٣ تعرض دراسة "Irwin, Sanders, and Merrin (2009)" مسحا لهذه المناقشات.

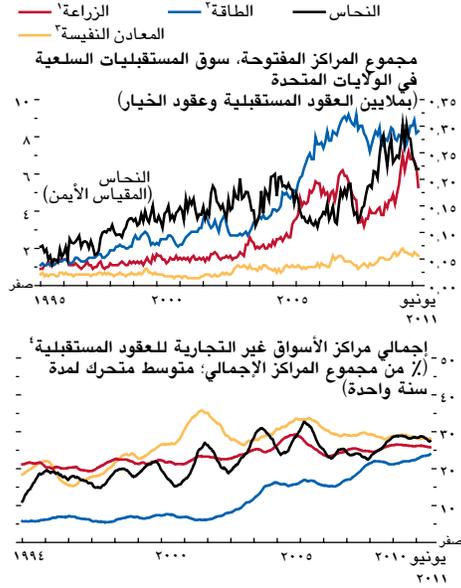
الإطار ١-٤: (تابع)

الشكل البياني ١-٤-٢: تقلبات أسعار السلع الأولية، ١٩٩٠-٢٠١١^١ (متوسطات سنوية لتقديرات العائدات اليومية المشروطة، محسوبة على أساس سنوي، %)



المصادر: شركة Bloomberg Financial؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ انحراف معياري مشروط عن نموذج "GARCH (1,1)" مع تقدير بياناته من البيانات اليومية. وتغطي بيانات ٢٠١١ حتى نهاية شهر يوليو ٢٠١١.
 ٢ "متوسط سعر النفط الفوري" هو متوسط مرجح بالتساوي لثلاثة أسعار فورية للنفط الخام، هي خام غرب تكساس الوسيط وبرتنت المحدد تاريخ تحميله وخام دبي الفاتح.

الشكل البياني ١-٤-١: التحول المالي في أسواق السلع الأولية



المصادر: شركة Bloomberg Financial؛ ولجنة تداول عقود السلع المستقبلية الأمريكية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ تشمل الذرة والقمح وفول الصويا والأرز.
 ٢ تشمل النفط الخام والبنزين وزيت التدفئة والغاز الطبيعي.
 ٣ تشمل الذهب والفضة.
 ٤ إجمالي المراكز غير التجارية يشمل المراكز المكشوفة والمغطاة. ويشمل مجموع المراكز الإجمالي المراكز المكشوفة والمغطاة التجارية وغير التجارية وغير المبلغ عنها. وبالنسبة لمجموعات الزراعة والطاقة والمعادن النفيسة يتم عرض متوسط إجمالي المراكز غير التجارية. وتدرج عقود الخيار كمكافئ للعقود المستقبلية: يتم ضرب عدد عقود الخيار في عامل المخاطر عن اليوم السابق لسلاسل عقود الخيار.

وإذا ازدادت أهمية التداول العشوائي (والمضاربة المزعزعة للاستقرار بشكل أعم)، فمن المفترض أن تزداد تقلبات أسعار السلع الأولية. ومن ناحية أخرى، إذا وفر المستثمرون السيولة وقاموا بتسهيل استكشاف الأسعار، فمن المتوقع أن تنخفض تقلبات الأسعار. ورغم عدم وجود دليل عام على زيادة تقلبات الأسعار على مستوى السلع الأولية البالغ عددها ٥١ سلعة أولية في مؤشر أسعار السلع الأولية الذي يعده صندوق النقد الدولي نجد أن هناك نقطتين جديرتين بالملاحظة. أولاً، أن هناك زيادات عرضية في التقلبات، قبل وبعد التحول المالي. لكن في معظم الحالات، يمكن أن تعزى أوقات زيادة التقلبات إلى بعض العوامل المحددة، مثل «الركود الكبير» في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ أو الأوقات التي شهدت انخفاض المخزون (أسعار المعادن

الإطار ١-٤: (تابع)

العالمي تفسر جانباً كبيراً من الزيادة المتراكمة في أسعار النفط خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٨. فإذا ما أصبح التداول العشوائي أكثر أهمية، فإن نسبة تذبذبات أسعار السلع الأولية في نموذج الاقتصاد القياسي تكون قد ازدادت. ونظراً لأن العوامل الاقتصادية الكلية على المستوى العالمي تؤثر بقدر ما على كافة السلع الأولية، فإن التحرك المشترك في أسعار السلع الأولية على مدار السنوات القليلة الماضية لا يبدو غير معتاد.

• وأن مخزون السلع الأولية الرئيسية لم يرتفع ارتفاعاً مطرداً أثناء طفرة ٢٠٠٣-٢٠٠٨. وإذا كانت طفرة الأسعار مجرد انعكاساً للتوقعات الصعودية غير المنطقية للمستثمرين عديمي الدراية، فإن مثل هذا الوضع لن يستمر إلا في ظل زيادة اكتناز المخزون. وبخلاف ذلك لن يتعادل ميزان الأسواق الفعلية نظراً لهبوط الاستهلاك في ظل زيادات الأسعار المستمرة^{١٠} وتستبعد هذه الحقيقة المبسطة التفسيرات المجردة لطفرة أسعار السلع الأولية في الفترة من ٢٠٠٣-٢٠٠٨، لكنها لا تستبعد حدوث زيادة مفرطة قصيرة الأمد نتيجة التداول العشوائي (نظراً لطبيعة الطلب الذي يتسم بعدم المرونة في الأجل القصير). ولا تستبعد كذلك التفاعل بين التحول المالي والسلوكيات الدورية للطلب على مخزون السلع الأولية، لأسباب منها التغيرات في تكلفة التحوط.

ما السبب في استمرار الجدل بشأن الأدلة التجريبية على هذه الاختلالات والتشوهات؟

رغم أن البحوث الأخيرة لا تستبعد تعرض الأسعار الفورية لتأثيرات التحول المالي لأسواق السلع الأولية، فإنها لم تكشف حتى الآن عن دليل دامغ للحالات الواضحة من عدم اتساق الأسعار أو الآثار المزعجة للاستقرار والناجمة عن المضاربة المالية. ولا يزال الاستنتاج العام مخالفاً للتوقعات البديهية بالنسبة للكثيرين. وهناك عدد من العوامل الذي يمكن أن يساهم في تطابق الأدلة مع التوقعات البديهية.

وفي الواقع العملي، هناك تباين أكبر بين المستثمرين والاستراتيجيات الاستثمارية عما يظهر من الصورة غير الدقيقة للأطراف الجديدة المشاركة في الأسواق حسبما يتضح من أصحاب الاستثمارات المربوطة بمؤشر. فأسواق

^{١٠} طرحت دراسة "Krugman (2008)" هذا الجدل في سياق السوق النفطية، مستندة في ذلك إلى دراسة "Jovanovic (2007)". وفي المقابل، ووفقاً لما ورد في دراسة "Hamilton (2009)"، إذا ما اتفق المنتجون مع توقعات المستثمرين، فسوف يخفضون الإنتاج الحالي لكي ينتجوا أكثر لاحقاً عندما ترتفع الأسعار. لكن، مرة أخرى، إذا ما كانت القوة الدافعة المبدئية وراء ذلك متمثلة في توقعات المستثمرين غير المنطقية، فسوف تتأكد صحتها في السوق الفعلية عن طريق الأساسيات الاقتصادية.

أثناء الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٧). ثانياً، زادت تقلبات أسعار عدد من أهم السلع الأولية الغذائية على مدار السنوات القليلة الماضية (راجع كذلك دراسة "Roache, 2010"). ورغم أنه من المرجح مساهمة الأساسيات الاقتصادية أيضاً في هذه الزيادة (على سبيل المثال، انخفاض المخزون وسوء الأحوال الجوية) فمن الصعب تأكيد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في هذا الشأن.

وهناك أدلة مستندة إلى منهجيات أخرى ومعنية بتقدير تأثير التحول المالي وتشير إلى ما يلي:

• أن عدداً كبيراً من الدراسات التي تغطي فترات زمنية ولسع أولية مختلفة لم يتوصل إلى أي دليل على أن التغيرات في مراكز الاستثمار في العقود المستقبلية للمستثمرين الماليين («غير التجاريين») في الأسواق الأمريكية لها آثار ذات دلالة إحصائية على التغيرات اللاحقة في أسعار العقود المستقبلية^{١١}. وإذا ما أثرت تدفقات الطلبات من الاستثمارات المالية في السلع الأولية على ديناميكيات الأسعار بحيث تجاوزت الأفق الزمني المعتاد وهو بضع ساعات لتصل إلى بضعة أيام، عندئذ تصبح هذه القوة التنبؤية واضحة^{١٢}.

• وأن كفاءة التنبؤات بأسعار العقود المستقبلية – أي النجاح في التنبؤ بالأسعار الفورية في المستقبل – لا تعتمد على ما إذا كانت الأسواق في مرحلة سوقية صعودية أو هبوطية (دراسة "Roache and Reichsfeld, 2011")^{١٣}. وإذا ما كانت الأسواق المضاربة على الصعود تنطوي على عنصر تعديل الأسعار بأعلى من المستوى التوازني بدافع من السلوك الجماعي للمستثمرين عديمي الدراية من أصحاب الاستثمارات طويلة الأجل فقط، فمن المتوقع أن تهبط كفاءة التنبؤ بأسعار العقود المستقبلية أثناء هاتين المرحلتين للسوق.

• وأن هناك عوامل اقتصادية كلية على المستوى العالمي تفسر جانباً كبيراً ومستقراً وعموماً من التذبذبات في أسعار السلع الأولية^{١٤}. وإضافة إلى ذلك خلصت دراسة "Kilian (2009)" إلى أن الصدمات التي لحقت بالنشاط

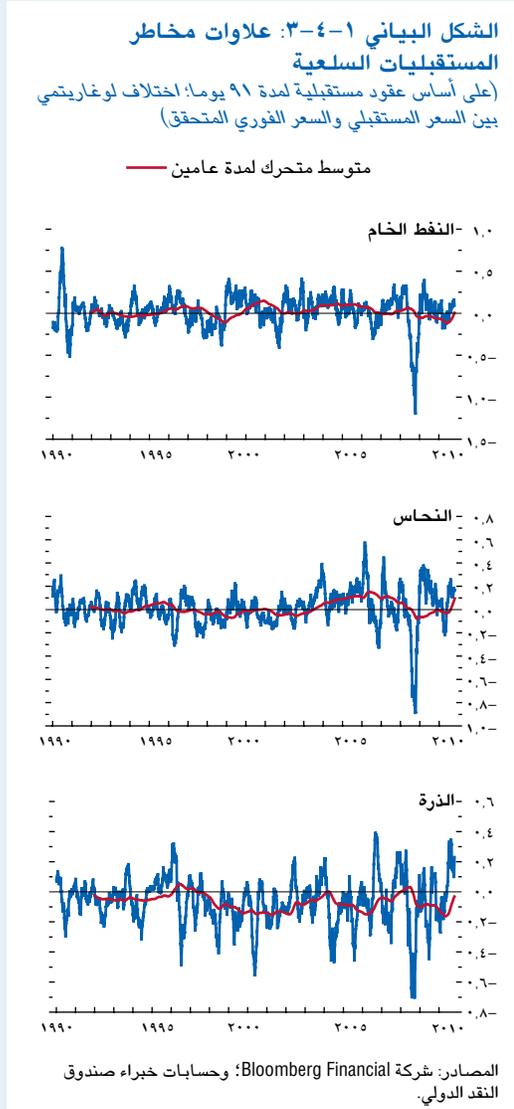
^{١١} راجع على سبيل المثال دراسة "Büyükhahin and others (2009)". وتعد دراسة "Singleton (2011)" استثناءً بارزاً.

^{١٢} اتسم هذا التحليل، الذي يقوم على ما يعرف باسم اختبارات "غرانغر" للسببية، بقصور البيانات لفترة طويلة. وقد خرجت علينا نتائج مماثلة من دراسات أجريت منذ فترة أقرب، مستندة إلى بيانات مجزأة تسمح بتحديد سلوكيات التداول في فئات محددة من المستثمرين (مثل تجار عقود المبادلة).

^{١٣} وبالمثل، لا تجد دراسة "Alquist and Gervais (2011)" دليلاً على أن التغيرات في مراكز المستثمرين لها آثار ذات دلالة إحصائية على الفرق بين أسعار العقود المستقبلية والأسعار الفورية. وسيكون لها مثل هذا الأثر إذا ما كانت توقعات الأسعار الفورية في المستقبل المتضمنة في أسعار العقود المستقبلية هي توقعات مدفوعة أساساً بسلوكيات المتداولين العشوائيين.

^{١٤} راجع على سبيل المثال دراسات "Vansteenkiste (2009)" و "Helbling (2011)"؛ و "Roache (2011)".

الإطار ١-٤: (تابع)



ومن الاعتبارات الأخرى، أنه حتى في حالة تأثير التحول المالي لأسواق السلع الأولية على التسعير، فلا توجد أدلة واضحة على ضخامة التأثير على الأسعار الفورية، لا سيما على مستوى الآفاق الدورية. وسوف تكون التغيرات السعرية محصلة زيادة اندماج أسواق مشتقات السلع الأولية في الأسواق المالية العالمية.^{١٤} وتتمثل أولى قنوات التغيير الواضحة في أن اتساع نطاق مجموعة المشاركين في الأسواق (التي تضم مشاركين يستثمرون كذلك في أسواق

^{١٤} راجع على سبيل المثال دراسة ”Tang and Xiong (2011)“.

التحوط، التي تسهم حالياً بنسبة كبيرة من حيازات مشتقات السلع الأولية في الأسواق الأمريكية، غالباً ما تكون مراكزها مغطاة أو مكشوفة، حسب الظروف.^{١١} وتتبع كذلك استراتيجيات المراجحة، والتي يمكن أن توازن آثار التشوهات الناجمة عن استراتيجيات الربط بمؤشر.^{١٢} كذلك هناك العديد من كبار المستثمرين الجدد ممن لديهم دراية واسعة ويتبعون احتمالات العرض والطلب عن كثب.

ويختلف الدور الذي تقوم به قيود العرض في أسواق العقود السلعية المستقبلية مقارنة بأسواق السلع الفعلية. وفي هذه الأخيرة، نجد أن هذه القيود تمثل السبب الأساسي لبعض مرونة أسعار المعروض على المدى القصير (انظر أدناه)، بينما في أسواق المستقبلية، نجد أن القيود على المراجحة التي يفرضها كبار المستثمرين وجهات الوساطة المالية من أصحاب الدراية الواسعة تمثل العقبة الأساسية أمام زيادة مرونة المعروض. وعلى الرغم من أن المراجحة تكون محدودة في بعض الأحيان - على سبيل المثال بسبب القيود على رؤوس الأموال أو تحمل المخاطر - فإنها تمثل في العادة قوة كبيرة حتى وإن كانت لديها تداعيات عرضية تنتقل إلى الأسواق الفعلية.^{١٣} ونتيجة لذلك، فإن ضغوط الأسعار الناشئة عن زيادة الطلب على المستقبلية من المستثمرين الذين يربطون استثماراتهم بمؤشر تبدو عادة صغيرة في الواقع العملي.

ومن الممكن كذلك أن توفر أساسيات أسواق السلع الأولية تفسيراً للتغيرات السعرية الكبيرة والمفاجئة التي تعزى أحياناً للمضاربة. ونظراً لأن العرض والطلب الفعلي غالباً ما يفتقر للمرونة السعرية إلى حد كبير على المدى القصير وفي بعض الأحيان على المدى المتوسط أيضاً، فمن شأن حدوث تغيرات محدودة غير متوقعة في أساسيات العرض أو الطلب، بما في ذلك على سبيل المثال في النشاط العالمي، أن تتسبب في حدوث تغيرات سريعة وكبيرة. وبعبارة أخرى، غالباً ما يتعين حدوث زيادات سعرية كبيرة في البداية حتى يمكن تحفيز ما يلزم من انخفاض الطلب وزيادات العرض لتصفية الأسواق (والعكس صحيح). ومن الممكن تضخيم طفرات الأسعار المؤقتة إذا كانت الاحتياطات الوقائية من المخزون أو الطاقة الإنتاجية الفائضة منخفضة وكان المستهلكون يخشون من حدوث نقص ملموس. ومن شأن مثل هذا التضخيم، رغم عدم حدوثه بصفة دائمة، أن يسفر عن سلوك مغير للنظام في أسعار السلع الأولية.

^{١١} راجع دراسة ”Büyüksahin and Robe (2010)“، وغيرها من الدراسات.

^{١٢} تشير دراسة ”Irwin and Sanders (2010)“ إلى أن سلوكيات المستثمرين الذين يربطون استثماراتهم بمؤشر يمكن التنبؤ بها إلى حد كبير، مما يسهل من إمكانية المراجحة.

^{١٣} من الممكن انتقال التداعيات كذلك لأن مقدمي السيولة في أسواق المستقبلية قد يسعون إلى مراجعة المستثمرين الذين يربطون استثماراتهم بمؤشر دون افتراض أي مخاطر إضافية عن طريق اتخاذ مراكز موازنة فورية مغطاة ومستقبلية مكشوفة.

الإطار ١-٤: (تتمة)

المستقبلية وعلاوات المخاطر، نظرا للتنوع الكبير في استراتيجيات التداول بين المتداولين والمستثمرين. وقد بدأت مؤخرا بعض الدراسات البحثية الواعدة التي تتبع هذا المسار.^{١٥}

هل يستدعي التحول المالي لأسواق السلع الأولية اتخاذ إجراءات على مستوى السياسات؟

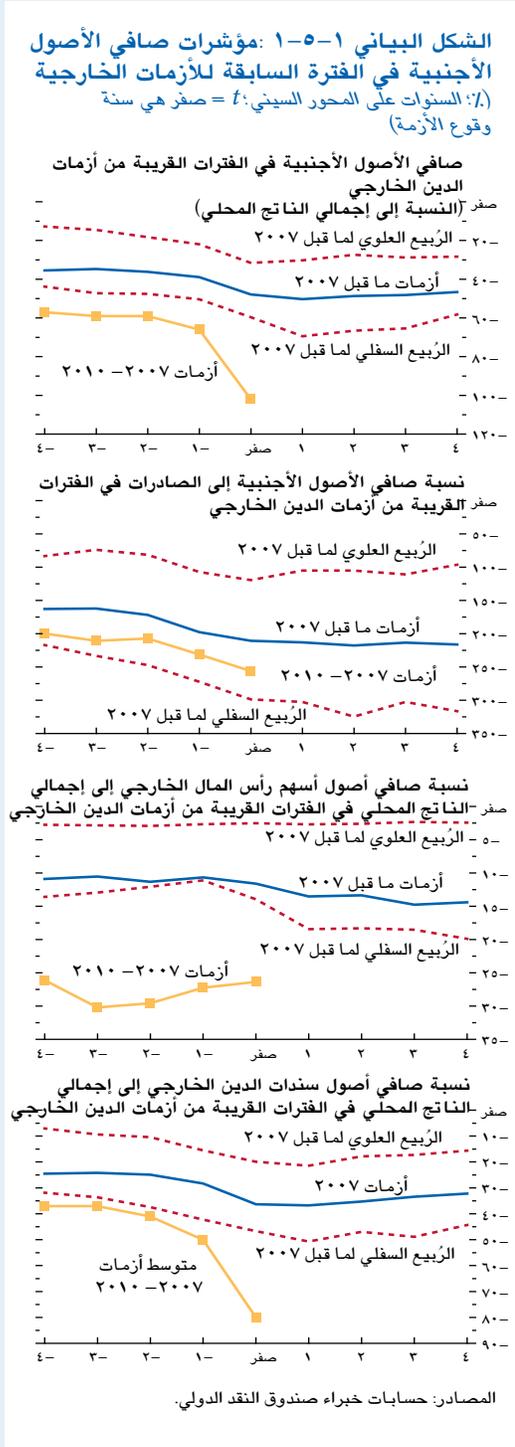
خلاصة القول، لا تتوفر أدلة قوية من خلال الدراسات البحثية على أن التحول المالي لأسواق السلع الأولية كان له آثار مزعومة للاستقرار. ومن جهة أخرى، توجد أدلة على أنه أدى إلى زيادة سيولة الأسواق، الأمر الذي يعزز عموما اكتشاف الأسعار وليس تشويهاها. ويصبح بالإمكان تفسير عدد من التطورات الأخيرة، التي غالبا ما تعتبر حالات شاذة، بالاستناد إلى الأساسيات الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، في أعقاب أي فترة ركود، عندما تتمثل العوامل الرئيسية لتقلبات أسعار الأصول في التوقعات المتغيرة بشأن مسار التعافي الاقتصادي العالمي، فلا ينبغي أن يكون الارتباط الوثيق بين أسعار الأسهم والسلع الأولية مثيرا للدهشة. والاستنتاج هنا هو أن التحول المالي لأسواق السلع الأولية لا يستدعي للتدخل العاجل على مستوى السياسات. ومع ذلك، يتعين التأكد من وجود إطار لضمان سلامة عمل الأسواق التي تحكمها العولمة في أوقات تتسم بسرعة التغييرات الهيكلية في أسواق السلع الأولية العالمية - حيث تحدث تحولات كبيرة وإلى حد كبير دائمة في مصادر وقوة الطلب على السلع الأولية الرئيسية وسط تحديات جديدة أمام العرض وتغيرات مستمرة في هيكل الأسواق.^{١٥} من الأمثلة الحديثة على ذلك دراسة "Etula (2009)" ودراسة "Büyükgahin and Robe (2010)".

أخرى) سوف يترتب عليه حاليا سرعة تسعير التغيرات غير المتوقعة في العوامل العالمية وزيادة تزامنها مع الأسواق المالية الأخرى. ثانيا، قد تزداد استجابة أسعار السلع الأولية لعلاوات المخاطر العالمية، بينما يقارن المستثمرون المخاطر التي يتحملونها والعائدات المتوقعة على السلع الأولية مع المخاطر والعائدات على الأصول المالية الأخرى في حافظات استثماراتهم.

ويمكن أن نتوقع أن تؤثر هذه التغيرات التسعيرية في ديناميكية الأسعار عالية التواتر، لكن لا يرجح أن تؤثر على سلوكيات أسعار السلع الأولية بمعدلات تواتر شهرية أو ربع سنوية. والسبب في ذلك هو أن نفس هذه العوامل الأساسية كان لها تأثير على أسعار السلع الأولية قبل التحول المالي بفترة طويلة. فقد تأثرت الأسعار دوما بعوامل مثل احتمالات النشاط العالمي وذلك من خلال آثارها على العرض والطلب المتعلق بالسلع الأولية. وبالمثل، نجد أن علاوات المخاطر التي تعوض مستثمري المستقبلية السلعية - والتي تشكل جانبا من وظيفة أسواق العقود المستقبلية المعروفة لتحويل المخاطر - كانت قائمة قبل التحول المالي. وعلى الرغم من عدم التدقيق حتى الآن في تفحص علاوات مخاطر المستقبلية السلعية فلا توجد أدلة على أن هناك تغيرات جوهرية طرأت عليها (الشكل البياني ١-٤-٣).

وفي الختام، لا تزال الدراسات البحثية مقيدة بقصور البيانات المتاحة. وعلى سبيل التحديد، لم تتوفر البيانات التي تميز بين المراكز حسب نوع المتداول إلا في الآونة الأخيرة ولا تغطي سوى الأسواق الأمريكية لفترة خمس سنوات. ويتعين توفير هذا التمييز لدراسة تأثير المستثمرين الجدد على مؤشرات أداء الأسواق مثل عائدات العقود

الإطار ١-٥: النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية والأزمات



من المسائل المهمة على صعيد السياسات تحديد مستوى الالتزامات الخارجية الصافية لبلد ما والمؤثرة على احتمالات وقوع أزمات الدين. ويصدق هذا الأمر على وجه التحديد في الاقتصادات التي ترجمت فيها زيادة عجز المالية العامة والحساب الجاري إلى تراكم غير مسبوق لصافي الخصوم الأجنبية، على غرار ما حدث في السنوات الأخيرة في العديد من الاقتصادات المتقدمة وبعض الأسواق الصاعدة. ويهدف هذا الإطار إلى توضيح ما إذا كان هناك بالفعل «معايير حدية» تزداد بعدها مخاطر الانزلاق في الأزمات الخارجية إلى درجة لا يستهان بها وتتسارع وتيرتها مع زيادة الانكشاف للمخاطر.

ويمكن قياس هذه المعايير الحدية عن طريق تفحص مستويات صافي الخصوم الأجنبية حول فترات الأزمة. وتشير التطورات الأخيرة، لا سيما في أوروبا، إلى أن هذه النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية لا تقتصر على الأسواق الصاعدة، ومن ثم فإن التحليل يتضمن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة على السواء. ويتم تعريف أزمات الدين إما بوصفها التوقف التام عن السداد الخارجي أو صرف مبلغ ضخم من الدعم المالي متعدد الأطراف، بما في ذلك الدعم المقدم من صندوق النقد الدولي. ويعتبر هذا الأخير ضخماً عندما يبلغ صافي المبالغ المنصرفة منذ بداية البرنامج حتى نهايته على الأقل ضعف حصة عضوية الاقتصاد المعني في الصندوق. وتحتوي العينة ٦٢ أزمة موزعة على مجموعة من ٧٤ اقتصادات على مدار الفترة ١٩٧٠-٢٠١٠. وتعرض دراسة "Catão and Milesi-Ferretti (2011)" معلومات إضافية بشأن البيانات واختيار العينة.

وترسم اللوحة العلوية من الشكل البياني ١-٥-١ صورة لتطور متوسطات نسبة صافي الأصول الأجنبية إلى إجمالي الناتج المحلي في مختلف البلدان، وعلى مدار فترة زمنية تمتد لثمانى سنوات بحيث تركز على فترات وقوع الأزمات، ويحدها الربيعان العلوي والسفلي حول الوسط. وتنقسم أحداث الأزمات إلى مجموعتين: مجموعة مؤلفة من الأزمات الواقعة في الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ والأخرى مؤلفة من الأزمات الواقعة على امتداد الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٧. ومن أسباب هذا التقسيم أن الأزمات الأخيرة لا تزال جارية، ومن ثم فإن المجموعة الكاملة لمشاهدات ما قبل الأزمة وما بعدها ليست متاحة بعد؛ والسبب الآخر هو إتاحة الفرصة للمقارنة بين الأزمات الأخيرة والأزمات الماضية.

وتبين اللوحة العلوية من الشكل البياني ١-٥-١ أن الفترة السابقة لوقوع الأزمات الخارجية تنقسم في المعتاد بالتدهور التدريجي لصافي الأصول الأجنبية، والذي غالباً ما يكون أكثر اندحاراً في الفترة الزمنية التي تمتد لمدة عامين

المؤلفان الرئيسيان لهذا الإطار هما "لويس كاتاو" و"جيان ماريا ميليسي-فيريتي".

الإطار ١-٥: (تابع)

ورغم أن المناقشة أعلاه ركزت على متغيرات صافي الخصوم الأجنبية الفردية، فإن إثبات العلاقة السببية بين صافي الخصوم الأجنبية وأزمات الدين يقتضي السماح بمشاركة عوامل أخرى. وإضافة إلى ذلك، من الأهمية بمكان استخدام الاقتصاد القياسي في تفحص ما إذا كان الأثر فعلا غير خطي - أي إذا ما كان يزداد قوة كلما اقترب من النقاط الحرجة. ولتحقيق هذا الهدف، يعرض العمود الأول من الجدول ١-٥-١ نتائج الانحدار الاحتمالي حيث يكون المتغير التابع يساوي ١ في حالة الأزمة وصفرًا بخلاف ذلك. ويوضح المعامل التقديري أنه مع انخفاض صافي الأصول الأجنبية تزداد الدلالة الإحصائية في مخاطر الأزمات. وعلى غرار النماذج الاحتمالية «بروبيت»، تتباين المرونة ذات الصلة (التأثير الهامشي) على نحو غير خطي مع مستوى صافي الخصوم الأجنبية وتقترب من ١٪ في المتوسط بالقرب من فترات الأزمات - أي أن زيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في صافي الخصوم الأجنبية غالبا ما تؤدي إلى زيادة احتمال وقوع الأزمة بنفس القدر تقريبا.

والعمود الثاني في الجدول يقسم صافي الأصول الأجنبية إلى المركز الصافي في أدوات الدين وأدوات أسهم رأس المال. وكما أسلفنا، فإن مركز الدين الصافي أهم بكثير من مركز أسهم رأس المال الصافي بالنسبة لمخاطر وقوع الأزمات. (فالمعامل التقديري البالغ ١,٤٪ له دلالة إحصائية ويزيد حجمه أكثر من أربعة أضعاف معامل أسهم رأس المال). أما العمود الثالث من الجدول ١-٥-١ فيحدد أثر مجموعة من المتغيرات التي يسود الاعتقاد بأنها تؤثر على مخاطر وقوع الأزمات. ومن أهم هذه المتغيرات المعامل سلبى التأثير على احتياطات النقد الأجنبي. ويوحى هذا المعامل بأن زيادة الاحتياطات تقلل من احتمال وقوع الأزمات فضلا على ما لها من تأثير من خلال صافي الأصول الأجنبية وصافي مركز الدين في الاقتصاد المعنى. والأساس المنطقي لهذا التأثير هو أن احتياطات النقد الأجنبي هي أداة خاضعة للسيطرة المباشرة لصناع السياسات، على عكس مثلا ودائع القطاع الخاص في الخارج. ونتيجة لذلك، فإن احتياطات النقد الأجنبي يمكن أن توازن الالتزامات الخارجية على نحو أكثر فعالية بالمقارنة مع أصول القطاع الخاص.

ويتفق تأثير المتغيرات الأخرى عموما مع ما تطرحه النظريات الاقتصادية. فارتفاع رصيد الحساب الجاري مقارنة بإجمالي الناتج المحلي يخفض من احتمالية الأزمة، بينما يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (حدوث ارتفاع في المؤشر) مقارنة بمتوسطه المتحرك على مدى خمس سنوات إلى زيادة احتمالية الأزمة. وغالبا ما تكون الاقتصادات الأكثر تقلبا بالمقاييس التاريخية (مع قياس مستوى التقلبات بالانحراف المعياري لفجوة الناتج على مدار عشر سنوات) أكثر عرضة للأزمات، بينما تكون البلدان الأكثر ثراء (مقيسا بنصيب الفرد الثابت من إجمالي الناتج المحلي بالآلاف الدولارات الأمريكية) أقل عرضة للأزمات. ومن المتغيرات المهمة الأخرى في هذه

قبل وقوع الحدث بالنسبة لأزمات ما قبل عام ٢٠٠٧ وما بعد ٢٠٠٧. وقد وقعت الأزمات الأخيرة بدافع من ارتفاع مستويات صافي الخصوم الأجنبية، ورغم أن الوسط في مختلف البلدان يشير إلى مستوى حدي للنقطة الحرجة يتراوح بين ٤٠٪ و ٥٠٪، فإن الأزمات الأخيرة تشير إلى أن المستوى الحدي بلغ حوالي ٦٠٪.

وتؤكد بعض نماذج أزمات الدين والأزمات الخارجية إلى أن الانفتاح غالبا ما يؤدي إلى زيادة تكلفة عدم السداد وأن نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي هي مقياس غير دقيق لقدرة الاقتصاد على توليد الإيرادات الكافية لسداد التزاماته الخارجية. ومعنى ذلك أن صادرات السلع والخدمات قد تكون بمثابة متغير بديل لقياس صافي الخصوم الأجنبية. ومثل هذا المقياس توضحه اللوحة الثانية من الشكل البياني ١-٤-١، الذي يبين وجود اختلافات على نطاق أضيق في مراكز صافي الخصوم الأجنبية فيما بين أزمات ما قبل عام ٢٠٠٧ وما بعده، حيث تشير الأزمات الأخيرة والماضية إلى بلوغ النقطة الحرجة عند نسبة ٢٠٠٪ تقريبا من صادرات السلع والخدمات. وهذه النسبة تعادل متوسط المستوى الحدي لنسبة صافي الخصوم الأجنبية إلى إجمالي الناتج المحلي البالغة ٦٠٪ عند بلوغ نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي متوسط قدره ٣٠٪. وبالتالي فإن المستوى الحدي للأزمات والمنخفض بعض الشيء (حوالي ٥٠٪) الذي اتسمت به فترات الأزمة قبل عام ٢٠٠٧ يبدو أنه يعزى في جانب منه لانخفاض الانفتاح التجاري.

ونظرا لأن التزامات سندات الدين - عكس التزامات أسهم رأس المال - غالبا ما تمثل عبئا ثقيلًا في أوقات العسر الاقتصادي خاصة، لأسباب منها أنها غالبا مقومة بالنقد الأجنبي في حالة الأسواق الصاعدة، فإنه من الضروري على ما يبدو تقسيم صافي الخصوم الأجنبية إلى عنصرها الأساسي سندات الدين وأسهم رأس المال^١. وعلى وجه التحديد، يُعرف المركز الصافي لأسهم رأس المال كمجموع المراكز الصافية للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الحافظة في بلد ما، بينما يشير المركز الصافي لسندات الدين مجموع المركز الصافي لأدوات الاستثمار الأخرى (مثل القروض والودائع)، وأدوات استثمارات الحافظة الموجهة لسندات الدين، وصافي احتياطات النقد الأجنبي. أما اللوحة الثالثة من الشكل البياني ١-٥-١ فيبين أن الأزمات لم تقترب عادة بارتفاع صافي التزامات أسهم رأس المال، رغم أن هذه الالتزامات كانت في المتوسط أكبر كثيرا في الأزمات الأخيرة مقارنة بأزمات ما قبل ٢٠٠٧. وفي نفس الوقت، تبدو التزامات سندات الدين أكثر ارتباطا بالأزمات، وتوضح اللوحة السفلية على وجه الخصوص كيف كانت الأزمات خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ مسبوقة بزيادة هائلة في صافي الدين الخارجي.

^١ لا تتوافر مع الأسف البيانات التي تسمح بحساب المراكز الصافية بالنقد الأجنبي.

الإطار ١-٥: (تابع)

الجدول ١-٥-١: تقديرات نموذج "بروبيت" لاحتمالات وقوع الأزمات

(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
				صافي الأصول الأجنبية إلى إجمالي الناتج المحلي
			***-٠,٨٩ [-٠,١٩٠]	
				صافي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي
***-١,١٦ [-٠,٤٠]	***-١,٢٩ [-٠,٣٨]	***-١,٤١ [-٠,٢٨]		
**-١,١٠ [-٠,٤٧٧]	**٠,٨٠ [-٠,٣٩٤]	٠,٣٢- [-٠,٢٧٨]		صافي أسهم رأس المال إلى إجمالي الناتج المحلي
*٢,٤٥- [-١,٣٦]	*٢,٠٣- [-١,١٢]			احتياطيات النقد الأجنبي إلى إجمالي الناتج المحلي
***٥,٢٩- [-١,٦٥]	***٥,٩٩- [-١,٦٦]			الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي
***١,٩٦ [-٠,٤٩]	***٢,٠٣ [-٠,٥٠]			فجوة سعر الصرف الحقيقي
٤,٤١ [-٢,٩٥]	٣,٦٩ [-٣,٠٠]			تقلبات الناتج
***٠,٠٩- [-٠,٠١]	***٠,٠٨- [-٠,٠١]			نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي
***٠,٤٠ [-٠,١٥]	***٠,٤٤ [-٠,١٥]			فروق العائد على سندات الشركات الأمريكية
*٠,٧٤- [-٠,٤٠]				صافي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، ٢٠٠٩-٢٠٠٧
٠,٧٥- [-٠,٦٧]				صافي أسهم رأس المال إلى إجمالي الناتج المحلي، ٢٠٠٩-٢٠٠٧
١,٩٧٩	١,٩٧٩	١,٩٨٣	١,٩٨٣	المشاهدات
٠,٢٨	٠,٢٧	٠,٠٨	٠,٠٦	معامل التحديد الشبيه R^2

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: ترد المعايير المتينة بين قوسين أسفل كل قيمة تقديرية. وتشير العلامات * و** و*** إلى أن التقديرات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪ و٥٪ و١٪ على الترتيب.

٢٠٠٧. وتشير النقطة التقديرية البالغة ٠,٧٤ - بالنسبة لمتغير الدين إلى أن مراكز الدين المرتفعة كان لها تأثير أقوى أثناء الأزمات الأخيرة. وقد ظهرت نتيجة مماثلة بالنسبة لمراكز صافي أسهم رأس المال، لكن تأثيرها البالغ ٥٪ ليس له دلالة إحصائية.^٢

ما مدى قدرة هذا النموذج التجريبي على التنبؤ «خارج العينة» بأخر موجة من الأزمات؟ وللإجابة على هذا السؤال، تم تطبيق المواصفات الواردة في العمود (٣) خلال المدة حتى عام ٢٠٠٧، وتم إنشاء قيم مطابقة لاحتمالية وقوع أزمة في الفترة اللاحقة. وتبين النتائج في الجدول ١-٥-٢ أن النموذج يتنبأ بشكل صحيح باحتمالية «عالية» لحدوث الأزمة (١٠٪ أو أكثر) لعدد ٦ من أصل ١١ اقتصادا تعرضت بالفعل لأزمات دين كبيرة أثناء الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٠.^٣

^٢ يمكن الاطلاع على مجموعة أوفى من نماذج الانحدار والمناقشات، بما في ذلك تحليل المتانة لتعريف بديل للأزمة، في دراسة "Catão and Milesi-Ferretti (2011)".

^٣ نظرا لأن الاحتمال غير المشروط لوقوع الأزمة في العينة هو في حدود ٣٪ (٦٢ أزمة فيما يقرب من ٢٠٠٠ مشاهدة)، فإن احتمالية وقوع الأزمة بنسبة ١٠٪ هي احتمالية مرتفعة تماما.

الانحدارات - والتي لم تبرزها الدراسات السابقة في هذا المجال - فروق العائد بين الشركات الأمريكية المصنفة في المرتبة الممتازة "AAA" والمصنفة في المرتبة الأقل "AAB"، التي تشكل متغيرا بديلا للأوضاع والاتجاهات المالية العالمية إزاء المخاطر. وتبين التقديرات أنه كلما ارتفعت هذه الفروق، زادت احتمالية وقوع الأزمة. ومن المثير للاهتمام في هذا المجال، أنه سبق النظر في إيجاد دور مستقل لمتغيرات المالية العامة مثل نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي وعجز الحكومة العامة بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي لكن تبين أنه بلا دلالة إحصائية. ويشير هذا الأمر إلى أن تأثير هذه المتغيرات على مخاطر وقوع الأزمات إنما يحدث من خلال تأثيرها على صافي الدين الأجنبي و/أو المتغيرات التفسيرية الأخرى.

ويميز العمود الأخير من الجدول ١-٥-١ بين الأزمات السابقة لعام ٢٠٠٧ والأزمات اللاحقة عن طريق تفعيل متغير صافي الدين ومتغير صافي أسهم الملكية، بالترتيب، مع متغير صوري، قيمته ١ بالنسبة للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ وصفر بخلاف ذلك. والغرض من ذلك هو قياس ما إذا كان تأثير صافي الدين الأجنبي وصافي أسهم رأس المال الأجنبية على مخاطر وقوع الأزمات قد تغير منذ عام

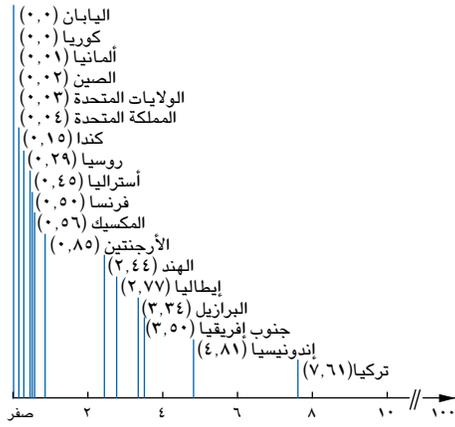
الإطار ١-٥: (تابع)

الجدول ١-٥-٢: القوة التنبؤية للنموذج

البلد	السنة الأولى للأزمة	احتمالية الأزمات التنبؤية (%)	التوقف عن السداد أو دعم متعدد الأطراف	النمو في السنة الأولى للأزمة (%)	النمو في السنة الثانية للأزمة (%)
بلغاريا	٢٠٠٩	١٣	لا	٥.٤٨-	٠.١٥
الجمهورية الدومينيكية	٢٠٠٩	١٠	نعم	٣.٤٥	٧.٧٥
إكوادور	٢٠٠٨	١	نعم	٧.٢٤	٠.٣٦
إستونيا	٢٠٠٩	١٢	لا	١٣.٩٠-	٣.١١
اليونان	٢٠٠٩	١٨	لا	٢.٣٤-	٤.٣٥-
اليونان	٢٠١٠	٢٣	نعم	٤.٣٥-	...
هنغاريا	٢٠٠٨	٢	نعم	٠.٨٠	٦.٦٩-
لاتفيا	٢٠٠٨	١٦	نعم	٤.٢٤-	١٧.٩٥-
ليتوانيا	٢٠٠٩	١٥	لا	١٤.٧٤-	١.٣٢
باكستان	٢٠٠٨	٥	نعم	٣.٦٨	١.٧٢
البرتغال	٢٠٠٩	١٥	لا	٢.٥١-	١.٣٣
البرتغال	٢٠١٠	٢٠	نعم	١.٣٣	...
رومانيا	٢٠٠٩	١٧	نعم	٣.٧٢-	٠.١٥-
صربيا	٢٠٠٩	٢٢	نعم	٣.٥٠-	٠.٩٥
إسبانيا	٢٠١٠	١٠	لا	٣.٧٢-	٠.١٥-
تركيا	٢٠٠٨	٥	نعم	٠.٦٦	٤.٨٣-
أوكرانيا	٢٠٠٨	٢	نعم	١.٩٤	١٤.٤٦-

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-٥-٢: تقديرات النموذج لاحتمالات الأزمات (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

هو تركيا (الشكل البياني ١-٥-٢). ومما لا شك فيه، بينما نجد الداء الإجمالي للنموذج جيدا، فلا ينبغي اعتبار جميع التقديرات وترتيبات احتمالية الأزمات في البلدان على أنها تقييمات دقيقة للمخاطر الخارجية. فالتقديرات تعتمد

وعلاوة على ذلك، هناك العديد من البلدان في الجدول تم توصيفها باعتبارها «لم تتعرض لأزمات» وفقا لتعريفنا الصارم: التوقف عن السداد/ الحصول على دعم إنقاذ متعدد الأطراف (مثل بلغاريا وإستونيا وليتوانيا وإسبانيا) تعرضت لانكماشات حادة في الناتج (على نحو متزامن و/أو بعد سنة) وواجهت حالة إفسار اقتصادي كلي مرتبطة بالحاجة إلى تصحيح خارجي أوسع نطاقا.

وخلاصة القول، ما أن يرتفع صافي الخصوم الأجنبية متجاوزا حد ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي ويكون مؤلفا في معظمه من التزامات دين، تتسارع مخاطر وقوع الأزمة مع زيادة انكشاف صافي الالتزامات. وهناك دليل أيضا على أن هذا المستوى الحدي ربما شهد تحولا صعوديا - إلى نطاق يتراوح بين ٥٠٪ و ٦٠٪ - في السنوات الأخيرة، مما يرجع جزئيا على الأقل إلى زيادة الانفتاح التجاري. ولصافي الدين الخارجي تأثير قوي على احتمالية وقوع الأزمة حتى بعد تحييد أثر الأساسيات الأخرى مثل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، ورصيد الحساب الجاري، ومستوى التطور. ووجدنا كذلك أن دليلا على ارتفاع مستوى الاحتياطيات يخفف من مخاطر وقوع الأزمات، فضلا على ما لها من آثار على مركز الدين الصافي.

وعلى مستوى بلدان مجموعة العشرين، فإن النموذج يتوصل إلى أن احتمالات وقوع الأزمات بوجه عام أقل أو قريبة من من احتمالية الأزمة في العينة غير المشروطة والبالغة ٣٪ (٦٢ أزمة/١٩٩٩ مشاهدة)، باستثناء واحد

الإطار ١-٥: (تتمة)

أساسا بالعملة المحلية في أستراليا؛ فضلا على صافي الخصوم الأجنبية في بعض البلدان التي تسجل عجزا في حساباتها الجارية) وتعطي وزنا أكبر من اللازم على الأرجح لتخفيف أثر ارتفاع نصيب الفرد من الدخل على مخاطر وقوع الأزمات (نظرا للعدد الصغير من الأزمات الخارجية في الاقتصادات المتقدمة أثناء فترة العينة).

على معلومات من الماضي وأنماط تاريخية للأزمات ومن ثم فهي لا تراعي تماما السلوكيات الاتجاهية الراهنة والمتوقعة في المستقبل لبعض المتغيرات المهمة (بما في ذلك، على سبيل المثال، ديناميكيات الدين العام في منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة؛ وقوة الميزانية العمومية للقطاع العام والالتزامات الخارجية المقومة

المراجع

- Boldrin, Michele, and Jose A. Scheinkman, 1988, "Learning-by-Doing, International Trade and Growth: A Note," UCLA Working Paper No. 462 (Los Angeles: University of California at Los Angeles Department of Economics).
- Bosworth, Barry P., and Jack E. Triplett, 2007, "The Early 21st Century U.S. Productivity Expansion Is *Still* in Services," *International Productivity Monitor*, No. 14 (Spring), pp. 3–19.
- Burda, Michael C., and Jennifer Hunt, 2011, "What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?" NBER Working Paper No. 17187 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Büyükkahin, Bahattin, Michael S. Haigh, Jeffrey H. Harris, James A. Overdahl, and Michel Robe, 2009, "Fundamentals, Trading Activity, and Derivative Pricing," paper presented at the 2009 Meeting of the European Finance Association.
- Büyükkahin, Bahattin, and Michel Robe, 2010, "Does It Matter Who Trades? Hedge Fund Activity and Commodity-Equity Linkages" (unpublished; Washington: American University).
- Catão, Luis, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Liabilities and Crises" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, "Financial Cycles: What? How? When?" IMF Working Paper 11/76 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011b, "Gyrations in Financial Markets," *Finance & Development*, Vol. 48, No. 1. www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/Claessens.htm.
- , 2011c, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" IMF Working Paper 11/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Dao, Mai, and Prakash Loungani, 2010, "The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It," IMF Staff Position Note No. 10/17 (Washington: International Monetary Fund).
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, and Robert Waldmann, 1990, "Noise Trader Risk in Financial Markets," *Journal of Political Economy*, Vol. 98, pp. 703–38.
- Deutsche Bank, 2011, *Is Outsourcing History?* (Frankfurt).
- Diamond, Peter A., 2011, "Unemployment, Vacancies, Wages," *American Economic Review*, Vol. 101, No. 4, pp. 1045–72.
- Duarte, Margarida, and Diego Restuccia, 2010, "The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 1, pp. 129–73.
- Ebenstein, Avraham, Ann Harrison, Shannon Phillips, and Margaret McMillan, 2009, "Estimating the Impact of
- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tresselt, 2008, "A New Database of Financial Reforms," IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, 2003, "Patterns of Skill Premia," *The Review of Economic Studies*, Vol. 70, No. 2, pp. 199–230.
- , and David Autor, 2010, "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings," in *Handbook of Labor Economics*, Vol. 4, ed. by Orley Ashenfelter and David E. Card (Amsterdam: Elsevier).
- Alquist, Ron, and Olivier Gervais, 2011, "The Role of Financial Speculation in Driving the Price of Crude Oil," Discussion Paper No. 2011-6 (Ottawa: Bank of Canada).
- Amiti, Mary, and Shang-Jin Wei, 2009, "Does Service Offshoring Lead to Job Losses? Evidence from the United States," in *International Trade in Services and Intangibles in the Era of Globalization*, ed. by Marshall Reinsdorf and Matthew J. Slaughter (Chicago: University of Chicago Press), pp. 227–43.
- Autor, David, 2010, "*The Polarization of Job Opportunities in the U.S. Labor Market*" (Washington: Center for American Progress and Hamilton Project).
- , David Dorn, and Gordon Hanson, 2011, "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States," MIT Working Paper. (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane, 2003, "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, pp. 1279–334.
- Berge, Travis, and Òscar Jordà, 2011, "Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 2, pp. 246–77.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), pp. 1341–93.
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, "Global Imbalances: In Midstream?" IMF Staff Position Note No. 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note No. 11/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Blinder, Alan S., 2009, "How Many U.S. Jobs Might Be Offshorable?" *World Economics*, Vol. 10, No. 2, pp. 41–78.

- Helbling, Thomas, 2011, "Commodity Prices and the Global Economy—A Retrospective," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , Joong Shik Kang, and Shaun K. Roache, 2011, "Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Hummels, David, 2007, "Transportation Costs and International Trade in the Second Era of Globalization," *Journal of Economic Perspectives*, No. 21, Vol. 3, pp. 131–54.
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/183 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11183.pdf.
- Irwin, Scott, and Dwight Sanders, 2010, "The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets," OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Paper No. 27 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Robert Merrin, 2009, "Devil or Angel? The Role of Speculation in the Recent Commodity Price Boom (and Bust)," *Journal of Agricultural and Applied Economics*, Vol. 41, No. 2 pp. 377–91.
- Jacks, David S., 2007, "Populists versus Theorists: Futures Markets and the Volatility of Prices," *Explorations in Economic History*, Vol. 44, No. 2, pp. 342–62.
- Jordà, Òscar, Mortiz Schularick, and Alan M. Taylor, 2010, "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons," NBER Working Paper No. 16567 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jorgenson, Dale W., 1990, "Productivity and Economic Growth," in *Fifty Years of Economic Measurement: The Jubilee of the Conference on Research in Income and Wealth (National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth)*, ed. by Ernst Berndt and Jack Triplett (Chicago: University of Chicago Press), pp. 19–118.
- Jovanovic, Boyan, 2007, "Bubbles in Prices of Exhaustible Resources," NBER Working Paper No. 13320 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kilian, Lutz, 2009, "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, pp. 1053–69.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 2, pp. 211–48.
- Kolev, Alexandre, and Catherine Saget, 2010, "Are Middle-Paid Jobs in OECD Countries Disappearing? An Overview," ILO Working Paper No. 96 (Geneva: International Labor Office).
- Trade and Offshoring on American Workers Using the Current Population Surveys," NBER Working Paper No. 15107 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, "Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart," IMF Working Paper No. 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Estrada, Angel, and J. David López-Salido, 2004, "Sectoral and Aggregate Technology Growth in Spain," *Spanish Economic Review*, Vol. 6, No. 3, pp. 3–27.
- Estrella, Arturo, 2005, "The Yield Curve and Recessions," *The International Economy* (Summer), pp. 8–9, 38.
- , and Frederic S. Mishkin, 1998, "Predicting U.S. Recessions: Financial Variables as Leading Indicators," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 80, No.1, pp. 45–61.
- Etula, Erkko, 2009, "Broker-Dealer Risk Appetite and Commodity Returns," Staff Report No. 406 (New York: Federal Reserve Bank).
- Freeman, Richard B., 2007, "The Great Doubling: The Challenge of the New Global Labor Market," in *Ending Poverty in America: How to Restore the American Dream*, ed. by John Edwards, Marion G. Crain, and Arne L. Kalleberg (New York: New Press), Chapter 4.
- Goel, Manisha, 2011, "Offshoring, Technology and Skill Premium," FREIT Working Paper (San Rafael, California: Forum for Research in Empirical International Trade). www.freit.org/WorkingPapers/Papers/Other/FREIT341.pdf.
- Goldin, Claudia, and Lawrence F. Katz, 2008, "Transitions: Career and Family Life Cycles of the Educational Elite," *American Economic Review: Papers & Proceedings* 2008, Vol. 98, No. 2, pp. 363–36.
- Goos, Maarten, Barbara Fraumeni, Alan Manning, and Anna Salomons, 2009, "Job Polarization in Europe," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 58–63.
- Hamilton, James, 2003, "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics*, Vol. 113, pp. 363–98.
- , 2009, "Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 215–61.
- , 2010, "Calling Recessions in Real Time" (unpublished; San Diego: University of California, San Diego). http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/real_time.pdf.
- Hanson, Gordon H., Raymond J. Mataloni, and Matthew J. Slaughter, 2005, "Vertical Production Networks in Multi-national Firms," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, pp. 664–78.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, pp. 365–81.

- Working Paper No. 17143 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Mendoza, Enrique G., and Marco E. Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data," NBER Working Paper No. 14049 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Moneta, Fabio, 2003, "Does the Yield Spread Predict Recessions in the Euro Area?" European Central Bank Working Paper No. 294 (Frankfurt: European Central Bank).
- Nyberg, Henri, 2010, "Dynamic Probit Models and Financial Variables in Recession Forecasting," *Journal of Forecasting*, Vol. 29, pp. 215–30.
- Ostry, Jonathan D., Atish Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Anna-maria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Peneder, Michael R., 2003, "Industrial Structure and Aggregate Growth," *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 14, No. 4, pp. 427–48.
- Roache, Shaun K., 2010, "What Explains the Rise in Food Price Volatility?" IMF Working Paper 10/129 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , and David Reichsfeld, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Samuelson, Paul, 1966, "Science and Stocks," *Newsweek* (September 9), pp. 92.
- Shleifer, Andrei, and Lawrence H. Summers, 1990, "The Noise Trader Approach to Finance," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, pp. 19–33.
- Singleton, Kenneth J., 2011, "Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1793449>.
- Spence, Michael, 2011, "Globalization and Unemployment: The Downside of Integrating Markets," *Foreign Affairs* (July/August).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2003, "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices," *Journal of Economic Literature*, Vol. 41 (September), pp. 788–829.
- Tang, Ke, and Wei Xiong, 2011, "Index Investment and Finalization of Commodities" (unpublished; Princeton, New Jersey: Princeton University).
- Thoening, Mathias, and Thierry Verdier, 2003, "A Theory of Defensive Skill-Biased Innovation and Globalization," *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 709–28.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, "Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 549–738.
- Krugman, Paul R., 1985, "Increasing Returns and the Theory of International Trade," NBER Working Paper No. 1752 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1987, "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies," *Journal of Development Economics*, No. 27 (October), pp. 41–55.
- , 2008, "The Oil Nonbubble," *The New York Times* (June 23).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Adjustment and the Global Crisis," IMF Working Paper 11/197 (Washington: International Monetary Fund).
- Lawrence, Robert Z., and Matthew J. Slaughter, 1993, "Trade and US Wages: Great Sucking Sound or Small Hiccup?" *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics Vol. 2*, pp. 161–226.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Bharat Trehan, 2002, "Predicting When the Economy Will Turn," FRBSF Economic Letter, No. 2002–07. www.frbsf.org/publications/economics/letter/2002/el2002-07.htm.
- Lucas, Robert E., 1988, "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No. 1, pp. 3–42.
- Macroeconomic Advisers, 2011, *Macro Musings*, Vol. 4, No. 10 (July 8).
- Manyika, James, Susan Lund, Byron Auguste, Lenny Mendonca, Tim Welsh, and Sreenivas Ramaswamy, 2011, *An Economy that Works: Job Creation and America's Future* (Seoul, San Francisco, London, and Washington: McKinsey Global Institute).
- Masters, Michael W., 2008, "Testimony before the Committee on Homeland Security and Government Affairs, U.S. Senate" (May 20). http://hsgac.senate.gov/public_files/052008Masters.pdf.
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik, 2011, "Globalization, Structural Change, and Productivity Growth," NBER

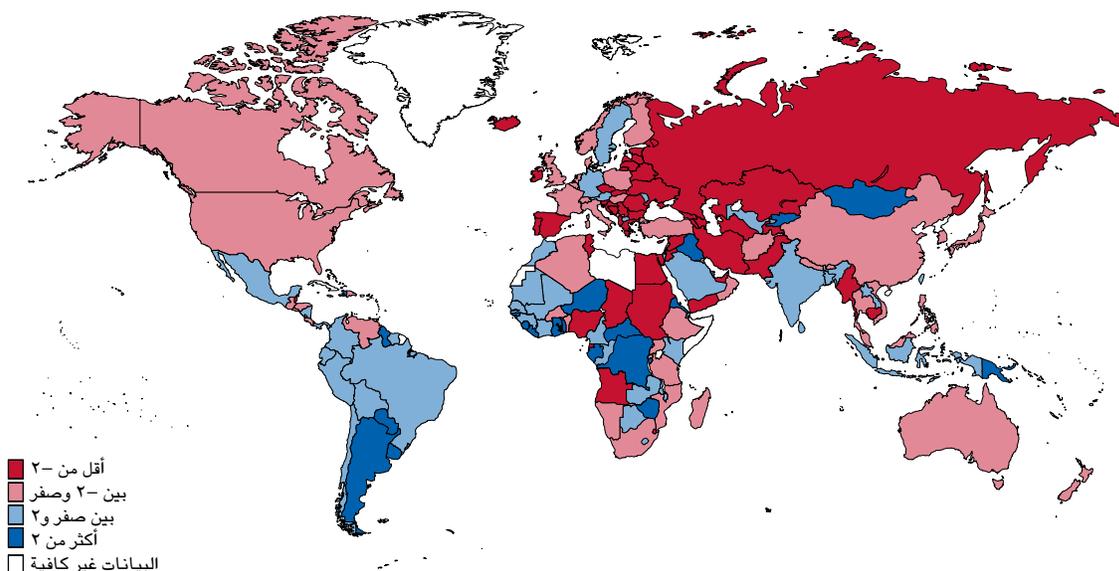
- Wright, Jonathan H., 2006, "The Yield Curve and Predicting Recessions," Finance and Economics Discussion Series No. 2006-07 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Young, Alwyn, 1991, "Invention and Bounded Learning by Doing," NBER Working Paper No. 3712 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Zeira, Joseph, 1999, "Informational Overshooting, Booms, and Crashes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43, pp. 237-57.
- Vansteenkiste, Isabel, 2009, "How Important Are Common Factors in Driving Non-Fuel Commodity Prices? A Dynamic Factor Analysis," ECB Working Paper No. 1072 (Frankfurt: European Central Bank).
- Végh, Carlos A., 2011, "Open Macro in Developing Countries" (unpublished; College Park: University of Maryland). <http://econweb.umd.edu/~vegh/book/book.htm>.
- Wind, Serge L., 2011, "Unemployment: Structural versus Cyclical and the Impact of Globalization," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1838365>.

السنة فإن ضغوط الطلب، في بعض البلدان، أسهمت أيضا في ذلك الأمر - مدفوعة بالسياسات التيسيرية، والنمو الائتماني القوي، والتدفقات الرأسمالية الداخلة. وسوف يتعين تشديد السياسات للقضاء على الضغوط التضخمية وتعزيز حسابات المالية العامة حتى يتسنى استمرار النمو المتوازن في هذه الاقتصادات. وفي غياب أي احتمالات وشيكة لحدوث فورة في النشاط الاقتصادي أو ظهور مخاطر على المالية العامة، يمكن تأجيل أي تشديد إضافي لحين انحسار المخاطر المحيطة بالاستقرار العالمي.

بعد ثلاث سنوات تقريبا من الأزمة لا يزال الاقتصاد العالمي يواجه تحديات التقلبات غير المنتظمة. فقد أصبح الأداء الاقتصادي يتسم بطابع ثنائي القطب، مع ضعف النمو في الاقتصادات التي شهدت اختلالات كبيرة قبل الأزمة وقوة النشاط في كثير من الاقتصادات الأخرى. ووفقا لما وردت مناقشته مسبقا، فإن عدم توازن التوسع يرجع إلى عدم كفاية درجة تحول الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص في الاقتصادات المتقدمة ومن النمو

شهد الاقتصاد العالمي مؤخرا حالة من التباطؤ، كما زادت حدة التقلبات المالية وعزوف المستثمرين عن المخاطر، واستمر التباين في مستويات الأداء الاقتصادي بين مختلف مناطق العالم (الشكل البياني ٢-١). ففي الولايات المتحدة تتراجع الثقة في الأداء الاقتصادي نتيجة ضعف النمو وعدم وجود خطة موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة بغية تقليص الدين. وتتعرض أوروبا حاليا لقيود تفرضها عليها الضغوط المالية الناجمة عن أزمة الديون السيادية في بلدان منطقة اليورو الهامشية. وسوف تتأثر الآفاق الاقتصادية في هذه الاقتصادات المتقدمة إلى حد بعيد بكيفية تعاملها مع التحديات التي تواجه مالياتها العامة. ويستمر التوسع الاقتصادي في الاقتصادات الصاعدة والنامية كمجموعة حيث تجاوزت معدلاته في عدد قليل منها المتوسطات المسجلة قبل الأزمة. غير أن النمو سيتراجع على الأرجح نتيجة تأثير الطلب الخارجي بالتباطؤ في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وأخيرا لا يزال التضخم مرتفعا (الشكل البياني ٢-٢). ورغم أن ذلك يرجع أساسا لطفرة أسعار السلع الأولية في النصف الأول من

الشكل البياني ٢-١: النمو العالمي الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة (الفرق % في معدلات التغيير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٥)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

ملحوظة: لا توجد بيانات عن ليبيا في سنوات التوقعات نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية. ويستبعد جنوب السودان من التوقعات لعام ٢٠١١ والسنوات التالية. ونظرا لنقص البيانات المتاحة، فإن البيانات المتاحة بالنسبة للعراق هي فرق النمو بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٥-٢٠٠٧؛ وبالنسبة لأفغانستان هي الفرق بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٣-٢٠٠٧؛ وبالنسبة إلى كوسوفو وليبيريا ومالطة والجبل الأسود وتوفالو وزمبابوي الفرق بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٩.

المدفوع بالطلب الخارجي إلى النمو المدفوع بالطلب الداخلي في أهم الاقتصادات الصاعدة والنامية. وما لم يتحقق تقدم في هذين المجالين، سيظل الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي معرضا للخطر.

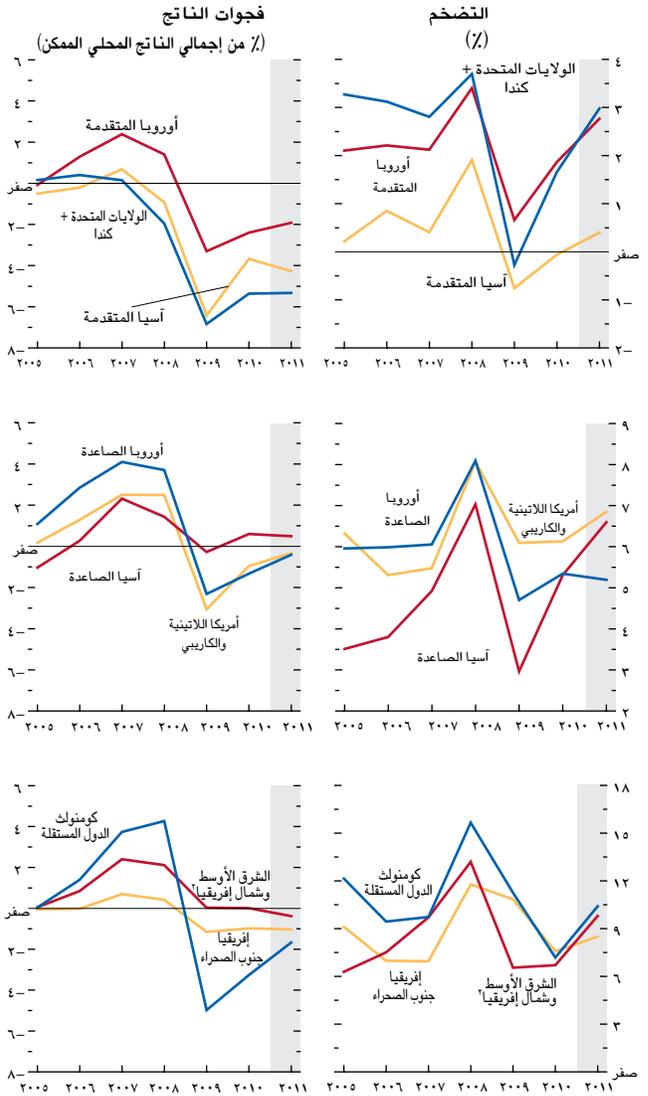
ويطرح هذا الفصل رؤية عامة للآفاق العالمية المتغيرة حسب المنطقة. فالنمو في الولايات المتحدة أصيب بالضعف نتيجة التباطؤ في تحول الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص. وفي أوروبا، تكثفت مخاطر انتشار التداعيات الناجمة عن المشكلات المالية والاقتصادية في بلدان منطقة اليورو الهامشية. وفي أنحاء أخرى من العالم، يتسم النمو بقدر أكبر من الصلابة، إلا أن الخسارة التي لحقت بزخم النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو سوف تلقي بأعبائها على الآفاق المستقبلية. وفي كومنولث الدول المستقلة لا يزال التعافي الاقتصادي مدعوماً إلى حد ما بأسعار السلع الأولية. وتواصل اليابان الخروج تدريجياً من فترة الركود التي أعقبت زلزال شرق اليابان المدمر وموجة تسونامي في شهر مارس الماضي. وفي آسيا الصاعدة، لا يزال النشاط الاقتصادي متسماً بالصلابة على الرغم من الانقطاعات في سلسلة العرض بسبب زلزال اليابان. ويظهر النمو القوي كذلك في أمريكا الجنوبية لكنه دون ذلك في منطقة الكاريبي وأمريكا الوسطى. وفي إفريقيا جنوب الصحراء، تشهد اقتصادات عديدة زخماً متواصلاً. وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تسببت الاضطرابات الاجتماعية في الإضرار بالنمو في بعض الاقتصادات، غير أن قوة أسعار النفط أعطت دفعة للنتائج في بلدان المنطقة المصدرة للنفط.

الولايات المتحدة: ضعف النشاط مجددا وسط تحديات الدين الجسيمة

يسعى الاقتصاد الأمريكي جاهداً لترسيخ أركانه في ظل نمو متباطئ (الشكل البياني ٢-٣) وعملية تعافٍ مطولة بغية توفير فرص العمل. وفي ظل مشاعر عدم اليقين المحيطة بالمالية العامة وضعف سوق المساكن وموارد الأسر المعيشية وتجدد الضغوط المالية وضعف مشاعر ثقة المستهلكين ودوائر الأعمال فإن احتمالات قصور النتائج عن التوقعات تلقي ضللاً سلبياً على الآفاق المستقبلية. والتعهدات السياسية الجريئة بوضع خطة لتخفيض الدين على المدى المتوسط لتجنب حدوث انهيار مفاجئ في ثقة الأسواق من شأنها أن تسفر عن اضطرابات خطيرة في الاستقرار العالمي. وفي الوقت نفسه، قد يُتاح لنشاط القطاع الخاص قدر من الوقاية من خلال تجديد بعض التدابير التنشيطية المؤقتة - في إطار إجمالي اعتمادات الموازنة على المدى المتوسط - واعتماد سياسة نقدية تيسيرية. وسوف يؤدي التعجيل بتنفيذ «قانون دود-فرانك» إلى الحد من المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والناطقة من استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة. وفي كندا، نجد أن التيارات الخافضة القادمة من جارتها إلى الجنوب سوف تعوضها جزئياً الأساسيات الاقتصادية السليمة

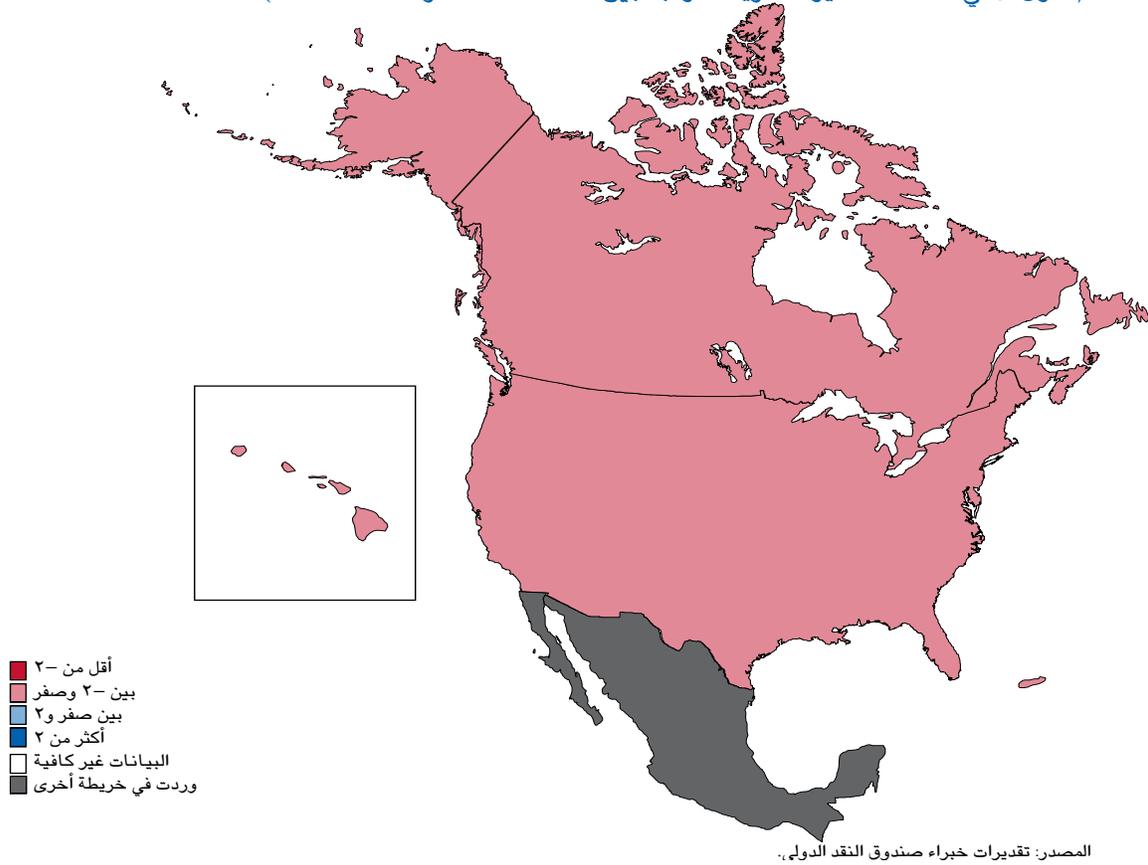
الشكل البياني ٢-٢: فجوات الناتج والتضخم^١

لا تزال الاقتصادات التي شهدت أسوأ الأزمات المالية تعاني من النمو المتواضع واستمرار تراخي النشاط الاقتصادي. وهناك اقتصادات أخرى تنمو بقوة نسبية، مع زيادة نشاط العديد من الاقتصادات الصاعدة والنامية واصطدامها بقيود الطاقة الإنتاجية. وعلى الرغم من آثار الدورات الاقتصادية المختلفة، لا يزال التضخم مرتفعاً، مما يرجع إلى عودة طفرة أسعار السلع الأولية في أوائل العام الجاري فضلاً على ضغوط الطلب في بعض الاقتصادات.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي
^١ آسيا المتقدمة: أستراليا واليابان ونيوزيلندا. تُحسب المجمعات الإقليمية على أساس الأوزان المرجحة بتعادل القوى الشرائية.
^٢ تستبعد ليبيا من سنوات التوقعات نظراً لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية. ويستبعد جنوب السودان من التوقعات لعام ٢٠١١ والسنوات التالية.

الشكل البياني ٢-٣: الولايات المتحدة وكندا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة (الفرق % في معدلات التغير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٠-٢٠٠٧)



ومن المتوقع أن يتراوح متوسط النمو الاقتصادي بين ١,٥٪ و ١,٧٥٪ في عام ٢٠١٢-٢٠١١ (الجدول ٢-١). وتفترض التنبؤات أن الآثار السلبية لزلازل اليابان وأسعار الطاقة سوف تتضاءل في النصف الثاني من العام وأن التخفيضات المؤقتة في ضريبة الأجور والزيادة المؤقتة في تأمينات البطالة سيجري تجديدها في عام ٢٠١٢. غير أن الضرر الذي أصاب ثقة المستهلكين ودوائر الأعمال من خسائر أسواق الأسهم الجارية وضعف أسعار المساكن (المفترض أن تتعافى ببطء اعتبارا من النصف الثاني من عام ٢٠١٢)، وأخيرا وليس آخر ضغوط خفض نسب التمويل بالدين تشير إلى أن النمو سيكون متواضعا في السنوات المقبلة مقارنة بالمتوسطات التاريخية. ومن المتوقع أن يظل معدل البطالة مرتفعا حتى نهاية ٢٠١٢، ويبلغ في الوقت الحالي ٩,١٪. وسوف تؤدي فجوة الناتج المستمرة إلى مواصلة كبح التضخم، حيث يتراجع التضخم الكلي من ٣٪ في ٢٠١١ إلى ١,٢٥٪ في عام ٢٠١٢، متشيا مع التراجع في أسعار السلع الأولية. وفي كندا، من المتوقع أن ينخفض النمو من ٣,٧٥٪ في ٢٠١٠ إلى ٢٪ خلال ٢٠١١-٢٠١٢، نتيجة سحب الدفعة التنشيطية المالية في الوقت الحالي والتيارات الخافضة

نسبيا و أسعار السلع الأولية التي لا تزال تحتفظ بموقفها الداعم.

وقد فقد النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة بعض قوته في ٢٠١١ (الشكل البياني ٢-٤)، وتباطأ النمو حتى بلغ معدله السنوي ١٪ في النصف الأول من عام ٢٠١١ مقارنة بنسبة ٢,٧٥٪ في النصف الثاني من ٢٠١٠. ورغم توقع حدوث تباطؤ في النشاط - نظرا للاضطرابات في المعروض من السيارات من جراء الزلزال وموجة تسونامي في اليابان والعبء الواقع على الطلب المحلي جراء الزيادة الحادة في أسعار النفط حتى شهر إبريل - فقد جاء التباطؤ أكبر من المتوقع في عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. وفي الوقت نفسه، تدهورت ثقة قطاعي الأسر والأعمال بشدة كما زادت تقلبات الأسواق زيادة حادة نتيجة المخاوف من ضعف التعافي، والتخفيض الأخير في درجة التصنيف الائتماني السيادي المعطاة للولايات المتحدة، وتزايد التوترات القادمة من أوروبا. ويبدو أن التضخم قد بلغ ذروته مع التراجع الأخير في أسعار السلع الأولية. ولا تزال الأجور مكبوحة نتيجة ضعف نمو فرص العمل واستمرار التباطؤ الاقتصادي.

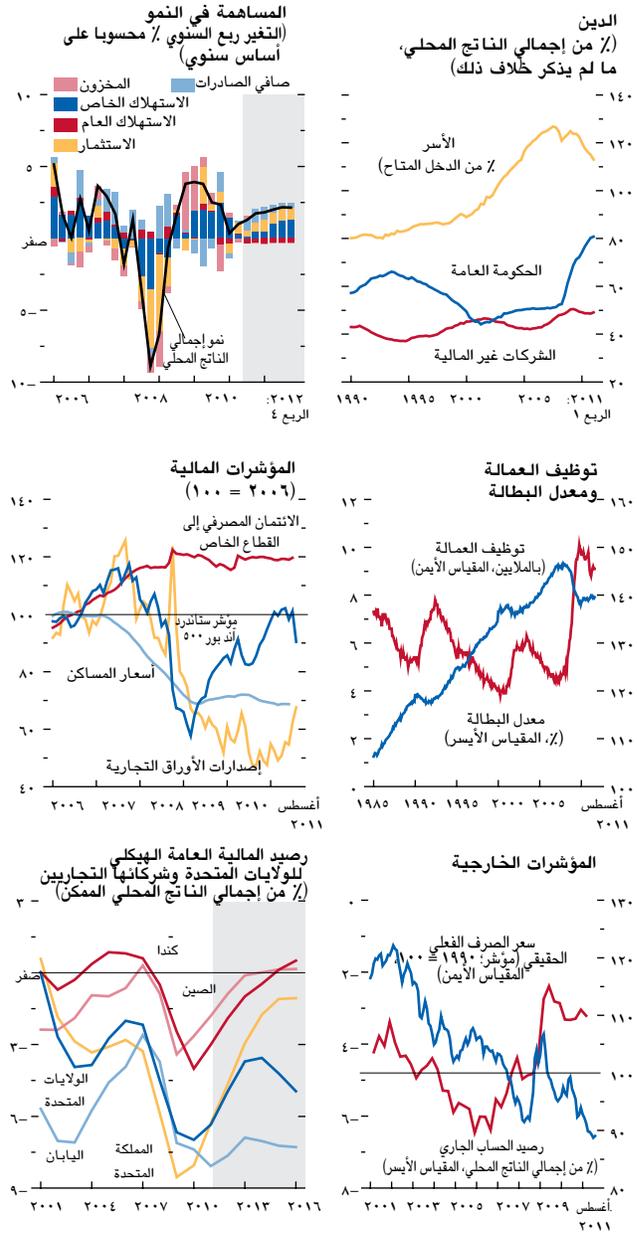
من تباطؤ النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة. وعلى الرغم من حدوث ارتداد إيجابي في توظيف العمالة بوتيرة أسرع مما يجري في الولايات المتحدة، فمن المتوقع أن يؤدي تباطؤ وتيرة التعافي على المدى القريب إلى الإبقاء على معدلات البطالة في حدود 7,5-7,75٪ خلال الفترة 2011-2012.

وقد زادت مخاطر التطورات السلبية على آفاق الاقتصاد الأمريكي زيادة كبيرة. وسوف يتعرض النمو للضعف إذا لم تستمر التخفيضات المؤقتة في ضريبة الأجور والزيادة المؤقتة في تأمينات البطالة في عام 2012. كذلك، فإن عدم الوصول إلى توافق في الآراء على المستوى السياسي بشأن هيكل تخفيض الديون بحلول خريف العام الجاري سوف يترتب عليه زيادة تخفيضات العجز المالي المتركة في بداية الفترة مقارنة بما هو مفترض في الوقت الحالي، وما يصاحبها من آثار سلبية على النمو. والأهم من ذلك، أن زيادة التأخير في الانتهاء من وضع خطة متوسطة الأجل لتخفيض الدين يمكن أن يدفع فجأة نحو حدوث زيادة في علاوة المخاطر الأمريكية، وما يصاحبها من عواقب عالمية. ومثلما اتضح مؤخرا، نجد أن الصدمات التي تتعرض لها أسواق الأسهم والسندات الأمريكية غالبا ما تتردد أصدائها في الاقتصادات الرئيسية، وأن صدمات أسعار الفائدة في الولايات المتحدة لها آثار قوية على فروق أسعار الفائدة في الأسواق الصاعدة^١. ومن المخاطر الأخرى التعافي في أسعار المساكن على مدار فترة مطولة أكثر مما كان مفترضا في السيناريو الأساسي، واستمرار الخسائر في أسواق الأسهم، واحتمالات تجاوز التوقعات بالنسبة لأسعار السلع الأولية، مما قد يؤدي إلى زيادة تقييد الإنفاق الاستهلاكي. وعلى جانب تجاوز التوقعات، فمن المحتمل أن تزداد قوة النمو في النصف الثاني من السنة إذا ما تمت استعادة الاستقرار المالي وثقة المستهلكين ودوائر الأعمال بأسرع مما كان متوقعا. غير أن المخاطر السلبية لا تزال قائمة بصورة كلية. وتسهم هذه المخاطر في تشكيل الآفاق الاقتصادية بالنسبة لكندا، من خلال التداعيات في القطاعين الحقيقي والمالي. وتتمثل الأولوية الأولى أمام السلطات الأمريكية في الالتزام ببرنامج عمل موثوق على مستوى سياسة المالية العامة يضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار في الأجل المتوسط، مع دعم التعافي في الأجل القريب. ولتحقيق هذا الهدف يجب أن تستند خطة ضبط أوضاع المالية العامة على افتراضات واقعية للاقتصاد الكلي وأن تتضمن إصلاح برامج المستحقات وتدابير لزيادة الإيرادات (على سبيل المثال بسد الثغرات وإلغاء التخفيضات في النظام الضريبي تدريجيا وتعزيز الضرائب غير المباشرة).^٢ وسوف يترتب على ذلك زيادة توافق موقف سياسة المالية العامة على المدى القريب مع الدورة الاقتصادية، على سبيل المثال من خلال الدفعات التنشيطية المؤقتة لدعم سوقي العمل والمساكن، وحكومات الولايات والحكومات المحلية،

١ راجع (IMF 2011f).
٢ خلال العقد الماضي، كانت اليابان، وتليها الولايات المتحدة، صاحبة أقل نسبة من الإيرادات الضريبية الحكومية في إجمالي الناتج المحلي بين اقتصادات مجموعة السبعة.

الشكل البياني ٢-٤: الولايات المتحدة: تسعى جاهدة لترسيخ التعافي

أصيب النمو بالضعف، وأدى تزايد المخاوف بشأن التعافي وغموض موقف المالية العامة إلى إضعاف الثقة والاستقرار المالي. ويتعين على سياسة المالية العامة الوصول بالديون إلى مستوى يمكن الاستمرار في تحمله على المدى المتوسط مع دعم التعافي من خلال تجديد تدابير التنشيط المؤقتة لما بعد 2011. ولن تتمكن الخطط المالية الحالية من المساهمة في الحد من الاختلالات الخارجية على المدى المتوسط، نظرا لتوقعات زيادة التشديد الدائم لأوضاع المالية العامة في أكبر شركاء الولايات المتحدة التجاريين.



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

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
٧,٩	٧,٩	٨,٣	٠,١	٠,٣-	٠,٢-	١,٤	٢,٦	١,٦	١,٩	١,٦	٣,١
٩,٠	٩,١	٩,٦	٢,١-	٣,١-	٣,٢-	١,٢	٣,٠	١,٦	١,٨	١,٥	٣,٠
٩,٩	٩,٩	١٠,١	٠,٤	٠,١	٠,٤-	١,٥	٢,٥	١,٦	١,١	١,٦	١,٨
٤,٨	٤,٩	٥,١	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٠,٥-	٠,٤-	٠,٧-	٢,٣	٠,٥-	٤,٠
٧,٨	٧,٨	٧,٩	٢,٣-	٢,٧-	٣,٢-	٢,٤	٤,٥	٣,٣	١,٦	١,١	١,٤
٧,٧	٧,٦	٨,٠	٣,٨-	٣,٣-	٣,١-	٢,١	٢,٩	١,٨	١,٩	٢,١	٣,٢
٤,٣	٤,٤	٤,٩	٣,٧	٤,٧	٥,٠	٢,٨	٣,٣	٢,٣	٣,٧	٣,٦	٥,٨
٣,٥	٣,٥	٤,١	٦,١	٦,٤	٧,٠	٣,١	٣,٧	٢,٣	٤,٥	٤,٧	٨,٤

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول ألف-٦ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %: قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ تستند إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي الأوروبي «يوروستات».

^٥ مركز الحساب الجاري مصححا لإبلاغ التفاوتات في المعاملات داخل المنطقة.

^٦ عدا اقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

الآونة الأخيرة. وينبغي أن يكون الاحتياطي الفيدرالي متأهبا كذلك لتنفيذ تدابير غير تقليدية إضافية لتقديم الدعم عند اللزوم، طالما ظلت توقعات التضخم قيد السيطرة. ونظرا لهيمنة الدولار الأمريكي كركيزة نقدية عالمية، فإن تغيرات السياسة النقدية الأمريكية تتسبب في تداعيات عالمية كبيرة، الأمر الذي يؤكد أهمية الحفاظ على استقرار القطاع المالي في الداخل والخارج على حد سواء. ومن المحتمل بالفعل أن تكون أسعار الفائدة المنخفضة في الولايات المتحدة محفزة للتدفقات الرأسمالية في غيرها من البلدان، حيث يحتمل أن يشكل استيعابها تحديا أمام الاقتصادات التي تعمل في حدود إمكانياتها أو بمستويات أعلى. وعلاوة على ذلك، قد تؤدي التقلبات الأخيرة في معدلات العزوف عن المخاطر عالميا إلى زيادة تذبذب التدفقات الرأسمالية. وفي نفس الوقت، من شأن اتباع سياسة نقدية غير تيسيرية بالقدر الكافي أن يؤدي إلى تعطيل التعافي في الولايات المتحدة، وبالتالي إلحاق الضرر بالاقتصاد العالمي. وفي هذا الصدد، فإن أكبر المخاوف من اتباع سياسة نقدية تيسيرية في الولايات المتحدة تنبع من احتمال أن تتسبب في تحفيز الإقدام المفرط على تحمل المخاطر. وبالتالي فإن التعجيل بتنفيذ إصلاحات القطاع المالي في الولايات المتحدة - مقترنا باتخاذ إجراءات مماثلة لتعزيز الاستقرار المالي في غيرها من البلدان - سوف يؤدي إلى احتواء التراكم في عمليات الرفع المالي المفرطة في بيئة تتسم بانخفاض أسعار الفائدة. وينبغي تنفيذ «قانون دود-فرانك» حسب المقرر مع توزيع الموارد في الوقت المناسب لتمويل التحسينات

^٤ راجع الفصل الرابع في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

والإنفاق على البنية التحتية. وفي ظل تطبيق استراتيجية أقل طموحا للمالية العامة في الأجل المتوسط، سوف يتعين أن يكون ضبط أوضاع المالية العامة متركزا أكثر في فترة البداية، بحيث ينطوي على سحب للتنشيط الاستثنائي بنسبة تتراوح بين ١% و ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٢، مع اشتماله على تخفيضات مؤقتة على الأقل في ضرائب الأجور وزيادة تأمينات البطالة حتى نهاية ٢٠١٢ لاحتواء العبء الواقع على النمو في الأجل القريب.^٣ وبالنسبة إلى كندا، التي تتميز بمركز أفضل من الولايات المتحدة في المالية العامة والقطاع المالي، فإن إجراءات التقشف الجارية يمكن أن تستمر، لكن هناك حيزا على مستوى السياسة يسمح بالتوقف إذا ما استمرت زيادة مخاطر التطورات السلبية على النمو.

وتدعو الآفاق الاقتصادية الأضعف كثيرا من المتوقع سابقا في الولايات المتحدة إلى استمرار فترة أسعار الفائدة التيسيرية لمدة أطول، وفقا لما أعلنه الاحتياطي الفيدرالي في

^٣ للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع الفصل الأول ومطبوعة الصندوق (IMF 2011g). وكان الرئيس أوباما قد اقترح في شهر سبتمبر مجموعة من تدابير التنشيط الإضافية توسع نطاق إعانات البطالة، وتوسع نطاق تخفيضات ضريبة الأجور وتعمقها بالنسبة للعمالة، وتستحدث تخفيضات جديدة على ضريبة الأجور بالنسبة لأصحاب العمل وتقدم خصومات ضريبية خاصة لتوظيف العاطلين منذ فترة طويلة، وتزيد الإنفاق على البنية التحتية وعلى التحويلات لحكومات الولايات والحكومات المحلية. وقد تضمنت تدبورات خبراء الصندوق ما يعادل ٤٠% تقريبا من هذه التدابير. وسوف تمول مجموعة التدابير المقترحة من خلال تدابير أخرى على جانب الإيرادات بما في ذلك فرض حد أقصى على التخفيضات والإعفاءات الضريبية لأصحاب الدخل المرتفعة. وإذا ما تمت الموافقة على مجموعة التدابير وتنفيذها بالكامل، فإن التخفيض المتوقع في عجز المالية العامة لعام ٢٠١٢ سوف يزول إلى حد كبير، كما سيترتب على ذلك زيادة كبيرة في سحب الدفعة التنشيطية المستمدة من المالية العامة في ٢٠١٣ إذا لم يطرأ أي تغيير على السياسات المفترضة لهذه السنة.

منطقة اليورو الهامشية (خاصة اليونان). وقد تبين أن الضغوط تنتقل بالعدوى، مع ارتفاع فروق أسعار الفائدة حتى في الاقتصادات التي لم تكن قد تأثرت حتى ذلك الوقت (بلجيكا وقبرص وإيطاليا وإسبانيا وبدرجة أقل فرنسا)، وزيادة تمييز الأسواق بين المخاطر السيادية داخل منطقة اليورو استناداً إلى التحديات الاقتصادية والمالية العامة التي تواجه البلدان المنفردة ومدى انكشاف بنوكها على الكيانات السيادية والبنوك في بلدان منطقة اليورو الهامشية. وقد تجاوزت مؤخرًا معدلات العزوف عن المخاطر عالمياً، حسب قياسها في «مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار» (VIX)، المستويات التي بلغت في بداية أزمة الديون اليونانية في ربيع عام ٢٠١٠. ولم تتمكن اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي أجرتها الهيئة المصرفية الأوروبية في شهر يوليو ٢٠١١ من إحراز تقدم كبير لتثبيت أرصدة البنوك في المدى القصير. ولا يزال المستثمرون يشعرون بالقلق على الرغم من التعديلات الأخيرة التي أدخلت على «التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي»، وتدابير يوليو ٢٠١١ لمساعدة اليونان في معالجة أزمة ديونها، والتوسع في استخدام التدابير غير التقليدية التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي.

وبعد قوة النمو في منطقة اليورو خلال الربع الأول من ٢٠١١ سجل هبوطاً حاداً في الربع الثاني كنتيجة إلى حد ما لضغوط أسعار السلع الأولية المرتفعة على الدخول المتاحة الحقيقية واستمرار تشديد أوضاع المالية العامة، ونتيجة أثر الأزمة على ثقة المستهلكين ودوائر الأعمال في مختلف بلدان المنطقة، بما في ذلك في الاقتصادات الرئيسية. وقد تأخر نمو الطلب المحلي عن مواكبة نمو إجمالي الناتج المحلي في معظم الاقتصادات الأوروبية المتقدمة، مما يرجع أساساً لتباطؤ استهلاك الأسر المعيشية. وفي المقابل، ظل نمو الطلب المحلي قوياً خلال النصف الأول من العام في كثير من اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية، إما بسبب ضغوط الطلب وسط أوضاع السياسة التيسيرية حتى الآن (تركيا) أو لحدوث ارتداد إيجابي من الأزمة الأخيرة (ليتوانيا). وقد تباطأ الطلب الخارجي في معظم أنحاء أوروبا، ومن المرجح أن يستمر انخفاضه تماشياً مع التباطؤ العالمي في منتصف الدورة الاقتصادية.

ومن المتوقع أن يتباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من معدل سنوي قدره ٢٪ تقريباً في النصف الأول من ٢٠١١ إلى ٠.٢٥٪ في النصف الثاني، قبل أن يشهد ارتفاعاً إلى أكثر قليلاً من ١٪ في عام ٢٠١٢. وسوف تشكل الاضطرابات المالية الجارية عبئاً على النشاط من خلال انخفاض الثقة والتمويل، حتى مع تلاشي الآثار السلبية للعوامل المؤقتة مثل ارتفاع أسعار السلع الأولية واضطرابات المعروض من جراء زلزال اليابان. غير أن التوقعات تفترض قيام صناعات السياسات الأوروبية باحتواء الأزمة في بلدان منطقة اليورو الهامشية، تماشياً مع التزاماتهم في مؤتمر قمة الاتحاد الأوروبي في شهر يوليو. وفي اقتصادات أوروبا

اللازمة على مستوى التنظيم والرقابة. وينبغي كذلك إحراز التقدم في تحديد المؤسسات المؤثرة على النظام المالي - بما فيها المؤسسات غير المصرفية - التي ستخضع لمعايير تنظيمية أعلى وفي معالجة المسائل المتعلقة بتسوية أوضاع هذه المؤسسات عبر الحدود. ومن الضروري كذلك زيادة التركيز على المخاطر النظامية في مناخ يتسم بتركيز تقلبات السوق المتجددة على القطاع المالي. ومن شأن السياسات الرامية إلى تحقيق التوازن الداخلي، والتي تتركز على ضبط أوضاع المالية العامة بحصافة، أن تسهم كذلك في خفض عجز الحساب الجاري الأمريكي - وهو أمر حيوي لاستعادة التوازن العالمي الأوسع نطاقاً - لكن هناك قيوداً على تحقيق ذلك. وما لم يكن ضبط أوضاع المالية العامة مستمراً فسوف يتسع عجز الحساب الجاري من جديد في المدى المتوسط، حتى وإن لم يتجاوز مستويات ما قبل الأزمة. وإضافة إلى ذلك، فإن آثار تشديد المالية العامة على رصيد الحساب الجاري الأمريكي سوف تتلاشى نتيجة قيام أهم شركاء الولايات المتحدة التجاريين، بما فيهم كندا والمملكة المتحدة، بتنفيذ تصحيحات دائمة وأكثر طموحاً لأوضاع المالية العامة (راجع الفصل الرابع).

أوروبا: معاناة من اضطرابات اقتصادية ومالية

تتسبب عجوزات المالية العامة والديون العامة المرتفعة، وانخفاض الناتج الممكن، وتصاعد توترات الأسواق في إقبال كاهل النمو في معظم أنحاء أوروبا المتقدمة (الشكل البياني ٢-٥). وإضافة إلى ذلك، هناك عملية تحول جارية نحو زيادة التمييز بين مخاطر الديون السيادية في البلدان الأعضاء في منطقة اليورو، وهو تحول يجري دون أي نشاط أو تقدم منتظم. وخارج منطقة اليورو، يشهد العديد من اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية ارتداداً إيجابياً كبيراً من فترات الركود العميق التي عانت منها. ومع ذلك تشير التنبؤات إلى حدوث تباطؤ في النشاط في معظم أنحاء أوروبا، مع احتمالات قصور النتائج عن التوقعات (الشكل البياني ٢-٦؛ والجداول ٢-٢). وسوف تتشكل التوقعات في المدى القريب بالنسبة للقارة بأكملها وفق تحركات صانعي السياسات لمعالجة أزمة الديون في منطقة اليورو. وعلى وجه التحديد، سيكون التنفيذ السريع للتدابير المقررة في قمة الاتحاد الأوروبي في شهر يوليو بمثابة عامل رئيسي في كسب ثقة الأسواق. غير أنه ينبغي مواكبة زيادة المشاركة في المخاطر بزيادة المشاركة في المسؤولية عن السياسات الاقتصادية الكلية والمالية.

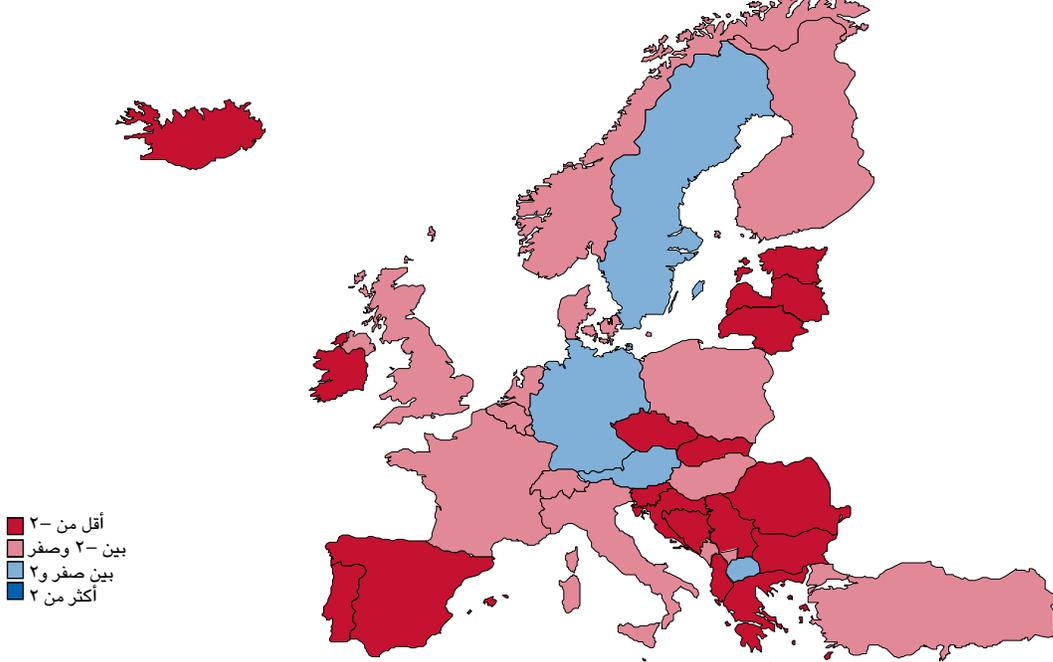
وتعاني أوروبا في الوقت الحالي من تجدد التقلبات السوقية والارتفاع الحاد في المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. فقد ارتفعت فروق أسعار الفائدة إلى مستويات قياسية جديدة في الكيانات السيادية والبنوك في بلدان

^٥ راجع كذلك عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

الشكل البياني ٢-٥: أوروبا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة

(الفرق % في معدلات التغيير السنوية المركبة بين

٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٨)



أقل من -٢
بين -٢ وصفر
بين صفر و٢
أكثر من ٢

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

نظرا لنقص البيانات المتاحة، فإن البيانات المتاحة بالنسبة إلى كوسوفو ومالطة والجبل الأسود هي الفرق بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٨.

استمرار فترات الركود أو النمو الهش. وهناك اقتصادات أخرى تتعافى من الأزمات الأخيرة مع التصدي لعدد من التحديات، بما في ذلك النظم المصرفية الضعيفة أو ارتفاع معدلات البطالة أو كليهما (أيسلندا، لاتفيا). ويجب على هذه الاقتصادات مواصلة تصحيح ميزانياتها العمومية بلا تراخ، الأمر الذي سيؤدي على الأرجح إلى بقاء مستويات الناتج دون الإمكانيات لبعض الوقت. أما بقية المنطقة فتتضمن طائفة متنوعة من الاقتصادات، يرجح نمو معظمها بمعدلات أقل من متوسطات ما قبل الأزمة. فهناك عدد قليل يتضرر نتيجة انتقال العدوى من بلدان منطقة اليورو الهامشية ويعاني حاليا من تزايد التقلبات السوقية واستمرار ارتفاع فروق العائد (إيطاليا، إسبانيا) بينما تتأثر اقتصادات أخرى بدرجة أقل. ومن المتوقع أن يشهد بعض اقتصادات هذه الفئة الأخيرة نموا قويا نسبيا (بلغاريا، صربيا)؛ بينما تواصل الاقتصادات الأخرى صراعها (كرواتيا، المملكة المتحدة).

ومن المتوقع النجاح في احتواء ضغوط التضخم، مع افتراض تراجع أسعار السلع الأولية. فمن المتوقع انخفاض التضخم في منطقة اليورو من ٢,٥% في عام ٢٠١١ إلى ١,٥% تقريبا في ٢٠١٢. وفي اقتصادات أوروبا الوسطى

الوسطى والشرقية نجد أن النمو سيتباطأ من ٤,٢٥% في ٢٠١١ إلى قرابة ٢,٧٥% في ٢٠١٢، نظرا لتراجع الطلب المحلي والخارجي على حد سواء. وسوف يتفاوت الأداء الاقتصادي بدرجة كبيرة بين مختلف بلدان أوروبا:

- هناك عدد قليل من الاقتصادات يعمل بمعدلات قريبة من المتوسط السائد قبل الأزمة، بزيادة طفيفة في الطاقة الإنتاجية أو بدون أي زيادة (على سبيل المثال الدانمرك وألمانيا وهولندا وبولندا والسويد وسويسرا وتركيا)، وفي بعض الحالات تصل معدلات البطالة إلى نفس المستويات المعتادة قبل الأزمة أو أقل منها. وقد تمكنت هذه الاقتصادات من تجنب الاختلالات الكبيرة التي سبقت الأزمة وأفادت من قوة الارتداد الإيجابي في الصناعات التحويلية العالمية. غير أن تركيا تشهد في الوقت الحالي فترة رواج مدفوعة إلى حد كبير بالسياسات التيسيرية المبالغ فيها.
- هناك اقتصادات تحقق معدلات نمو أقل كثيرا من معدلات ما قبل الأزمة بسبب التصحيحات الاقتصادية الحادة المطبقة في سياق الأزمة المالية. ومن هذه الاقتصادات بلدان منطقة اليورو الهامشية التي لا تزال محاطة بأزمات الديون السيادية العميقة (اليونان، أيرلندا، البرتغال) مع

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

البلد	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين ^١			رصيد الحساب الجاري ^٢			البطالة ^٣		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
أوروبا	٢,٢	٢,٠	١,٥	٢,٤	٣,١	٢,١	٠,٣	٠,١	٠,٤	...	...	...
بلدان أوروبا المتقدمة	١,٨	١,٦	١,٣	١,٩	٢,٨	١,٧	٠,٨	٠,٨	١,٠	٩,١	٩,٢	٩,٤
منطقة اليورو ^٥	١,٨	١,٦	١,١	١,٦	٢,٥	١,٥	٠,٤	٠,١	٠,٤	٩,٩	٩,٩	١٠,١
ألمانيا	٣,٦	٣,٧	١,٣	١,٢	٢,٢	١,٣	٥,٧	٥,٧	٤,٩	٦,٢	٦,٠	٧,١
فرنسا	١,٤	١,٧	١,٤	١,٧	٢,١	١,٤	١,٧	١,٧	٢,٥	٩,٢	٩,٥	٩,٨
إيطاليا	١,٣	٠,٦	٠,٣	١,٦	٢,٦	١,٦	٣,٣	٣,٣	٣,٥	٨,٥	٨,٢	٨,٤
إسبانيا	٠,١	٠,٨	١,١	٢,٠	٢,٩	١,٥	٤,٦	٤,٦	٣,١	١٩,٧	٢٠,٧	٢٠,١
هولندا	١,٦	١,٦	١,٣	٢,٥	٢,٥	٢,٠	٧,١	٧,١	٧,٧	٤,٢	٤,٢	٤,٥
بلجيكا	٢,١	٢,٤	١,٥	٢,٣	٣,٢	٢,٠	١,٠	٠,٦	٠,٩	٨,١	٧,٩	٨,٤
النمسا	٢,١	٣,٣	١,٦	١,٧	٣,٢	٢,٢	٢,٧	٢,٨	٢,٧	٤,١	٤,١	٤,٤
اليونان	٤,٤	٥,٠	٢,٠	٤,٧	٢,٩	١,٠	١٠,٥	٨,٤	٦,٧	١٨,٥	١٦,٥	١٢,٥
البرتغال	١,٣	٢,٢	١,٨	١,٤	٣,٤	٢,١	٩,٩	٨,٦	٦,٤	١٣,٤	١٢,٢	١٢,٠
فنلندا	٣,٦	٣,٥	٢,٢	١,٧	٣,١	٢,٠	٣,١	٢,٥	٢,٥	٧,٦	٧,٨	٨,٤
أيرلندا	٠,٤	٠,٤	١,٥	١,٦	١,١	٠,٦	٠,٥	١,٨	١,٩	١٣,٩	١٤,٣	١٣,٦
الجمهورية السلوفاكية	٤,٠	٣,٣	٣,٣	٠,٧	٣,٦	١,٨	٣,٥	١,٣	١,١	١٢,٣	١٣,٤	١٤,٤
سلوفينيا	١,٢	١,٩	٢,٠	١,٨	١,٨	٢,١	٠,٨	١,٧	٢,١	٨,٠	٨,٢	٧,٣
لكسمبرغ	٣,٥	٣,٦	٢,٧	٢,٣	٣,٦	١,٤	٧,٨	٩,٨	١٠,٣	٦,٠	٥,٨	٦,٢
إستونيا	٣,١	٦,٥	٤,٠	٢,٩	٥,١	٣,٥	٣,٦	٢,٤	٢,٣	١١,٥	١٣,٥	١٦,٩
قبرص	١,٠	٠,٠	١,٠	٢,٦	٤,٠	٢,٤	٧,٧	٧,٢	٧,٦	٧,٢	٧,٤	٦,٤
مالطة	٣,١	٢,٤	٢,٢	٢,٠	٢,٦	٢,٣	٤,٨	٣,٨	٤,٨	٦,٢	٦,٣	٦,٩
المملكة المتحدة ^٥	١,٤	١,١	١,٦	٣,٣	٤,٥	٢,٤	٣,٢	٢,٧	٢,٣	٧,٨	٧,٨	٧,٩
السويد	٥,٧	٤,٤	٣,٨	١,٩	٣,٠	٢,٥	٥,٨	٥,٨	٥,٣	٦,٦	٧,٤	٨,٤
سويسرا	٢,٧	٢,١	١,٤	٠,٧	٠,٧	٠,٩	١٥,٨	١٢,٥	١٠,٩	٣,٤	٣,٤	٣,٦
الجمهورية التشيكية	٢,٣	٢,٠	١,٨	١,٥	١,٨	٢,٠	٣,٧	٣,٣	٣,٤	٦,٦	٦,٧	٧,٣
النرويج	٠,٣	١,٧	٢,٥	٢,٤	١,٧	٢,٢	١٢,٤	١٤,٠	١٢,٨	٣,٥	٣,٦	٣,٦
الدانمرك	١,٧	١,٥	١,٥	٢,٣	٣,٢	٢,٤	٥,١	٦,٤	٦,٤	٤,٤	٤,٥	٤,٢
آيسلندا	٣,٥	٣,٥	٢,٥	٥,٤	٤,٢	٤,٥	١٠,٢	١٠,٢	٣,٢	٦,٠	٧,١	٨,١
أوروبا الصاعدة ^٦	٤,٥	٤,٣	٢,٧	٥,٣	٥,٢	٤,٥	٤,٦	٤,٦	٥,٤	...	...	...
تركيا	٨,٩	٦,٦	٢,٢	٨,٦	٦,٠	٦,٩	٦,٦	١٠,٣	٧,٤	١٠,٧	١٠,٥	١١,٩
بولندا	٣,٨	٣,٨	٣,٠	٢,٦	٤,٠	٢,٨	٤,٥	٤,٨	٥,١	٩,٢	٩,٤	٩,٦
رومانيا	١,٣	١,٥	٣,٥	٦,١	٦,٤	٤,٣	٤,٣	٤,٥	٤,٦	٤,٨	٥,٠	٧,٦
هنغاريا	١,٢	١,٨	١,٧	٤,٩	٣,٧	٣,٠	٢,١	٢,٠	١,٥	١١,٠	١١,٣	١١,٢
بلغاريا	٠,٢	٢,٥	٣,٠	٣,٠	٣,٨	٢,٩	١,٠	١,٦	٠,٦	٩,٥	١٠,٢	١٠,٣
صربيا	١,٠	٢,٠	٣,٠	٦,٢	١١,٣	٤,٣	٧,٢	٧,٢	٨,٩	٢٠,٦	٢٠,٥	١٩,٦
كرواتيا	١,٢	٠,٨	١,٨	١,٠	٣,٢	٢,٤	١,١	١,٨	٢,٧	١٢,٢	١٢,٧	١٢,٢
ليتوانيا	١,٣	٦,٠	٣,٤	١,٢	٤,٢	٢,٦	١,٨	١,٩	٢,٧	١٤,٠	١٥,٥	١٧,٨
لاتفيا	٠,٣	٤,٠	٣,٠	١,٣	٤,٢	٢,٣	٣,٦	١,٠	٠,٥	١٤,٥	١٦,١	١٩,٠

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ألف-٦ و ألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ وضع الحساب الجاري مصححاً لإبلاغ التفاوتات في المعاملات داخل المنطقة.

^٥ استناداً إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي الأوروبي.

^٦ تشمل كذلك ألبانيا، والبوسنة والهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود.

مختلف البلدان الأعضاء في منطقة اليورو تنتقل في نهاية المطاف إلى تكاليف تمويل الشركات. وعلاوة على ذلك، إذا ما استمر انتشار أزمة الدين من الاقتصادات الهامشية إلى اقتصادات منطقة اليورو الرئيسية فمن المحتمل حدوث خلل كبير في الاستقرار المالي العالمي^٦. ورغم ضآلة حجم

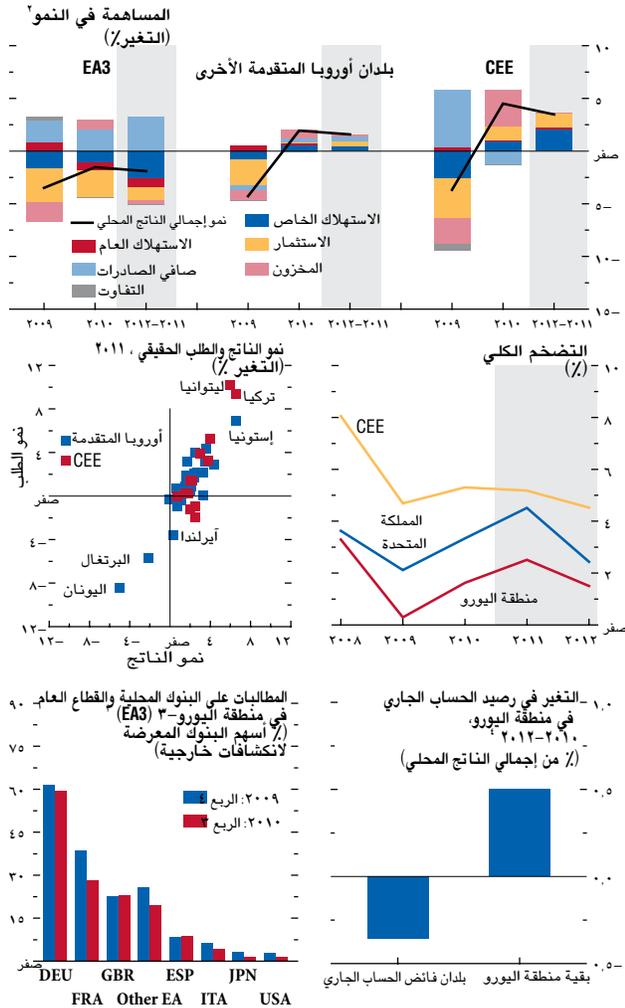
والشرقية يتوقع انخفاض التضخم من ٥,٢٥% في ٢٠١١ إلى ٥,٤% في ٢٠١٢.

وفي بيئة تكتنفها أجواء عدم اليقين المكثفة وتهيمن عليها ضغوط أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، تميل احتمالات النمو أساساً نحو الجانب السلبي. ومن أهم الشواغل هنا ما إذا كان الاستثمار سيقدم دفعة للتعافي، خاصة وأن زيادة فروق العائد على السندات المصرفية والسيادية في

^٦ راجع (IMF 2011a and 2011e).

الشكل البياني ٢-٦: أوروبا: أداء غير متوازن ومخاطر كبيرة^١

لا يزال الأداء الاقتصادي الأوروبي غير متوازن، حيث يسجل نمواً أقوى في العديد من اقتصادات منطقة اليورو الرئيسية وأوروبا الصاعدة مقارنة باقتصادات منطقة اليورو الهامشية. غير أن ضغوط انتقال العدوى من جراء الأوضاع المتدهورة في هذه الأخيرة تثير قلقاً متزايداً ويمثل احتواؤها عاملاً حيوياً للاستقرار على المستويين الإقليمي والعالمي، ومن المفترض أن تسهم الخطط الحالية لضبط أوضاع المالية العامة في الحد من الاختلالات الخارجية داخل المنطقة.



المصدر: قاعدة بيانات «بانكسكوب» العالمية للبنوك؛ و«الإحصاءات المصرفية الموحدة» الصادرة عن بنك التسويات الدولية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ تتألف منطقة اليورو من: النمسا وبلجيكا وقبرص وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وأيرلندا وإيطاليا ولكسمبرغ ومالطة وهولندا والبرتغال والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا. وتتألف أوروبا الوسطى والشرقية (CEE) من: ألبانيا والبوسنة والهرسك وبلغاريا وكرواتيا وهنغاريا وكوسوفو ولاتفيا وليتوانيا وجمهورية مقدونيا البوسغلافية والسابقة وجمهورية الجبل الأسود وبولندا ورومانيا وصربيا وتركيا. وتحسب المعاملات لقطاع الاقتصاد الخارجي كمجموع بيانات البلدان المنفردة. وتحسب المعاملات لبقية القطاعات على أساس الأوزان المرجحة بتعادل القوى الشرائية.
 ٢ منطقة اليورو-٣ (EA3): هي اليونان وأيرلندا والبرتغال. وتتألف اقتصادات أوروبا المتقدمة الأخرى من بلدان منطقة اليورو عدا منطقة اليورو-٣ والجمهورية التشيكية والدانمرك وأيسلندا والنرويج والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة. ونظراً لنقص البيانات تستبعد كوسوفو من أوروبا الوسطى والشرقية (CEE).
 ٣ بلدان منطقة اليورو الأخرى (Other EA): النمسا وبلجيكا وأيرلندا والبرتغال وهولندا. وتستخدم الاختصارات التالية في الشكل البياني: فرنسا (FRA) وألمانيا (DEU) والمملكة المتحدة (GBR) وإيطاليا (ITA) وإسبانيا (ESP) واليابان (JPN) والولايات المتحدة (USA).
 ٤ بلدان فائض الحساب الجاري (CA SURPLUS): النمسا وبلجيكا وفنلندا وألمانيا وأيرلندا ولكسمبرغ وهولندا.

التجارة المباشرة ومستوى الانكشاف بين اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية من جهة وبلدان منطقة اليورو الهامشية من جهة أخرى فإن أي تصاعد لمشاكل الديون السيادية والقطاع المالي في اقتصادات اليورو الرئيسية سوف يتسبب في إضعاف النمو في أوروبا الصاعدة، نظراً للروابط المالية والاقتصادية القوية بينها. وتميل المخاطر الخارجية أيضاً نحو الجانب السلبي، حيث تظهر التداعيات السلبية من جراء تباطؤ مسار النمو في الولايات المتحدة أو انهيار ثقة الأسواق في سياسات المالية العامة الأمريكية مما يؤدي إلى حدوث انخفاض حاد في التدفقات الرأسمالية الداخلة، أو من جراء عودة ارتفاع أسعار السلع الأولية.

وتبدو سياسات المالية العامة في اقتصادات منطقة اليورو ملائمة عموماً حسب المقرر لها في الوقت الحالي، ومع ذلك فإن إجراء أي إصلاح إضافي في برامج المستحقات سوف يساعد على توفير حيز أكبر للتصرف على مستوى السياسة. ويحظى بالترحيب إعلان كثير من الحكومات مؤخراً اتخاذها تدابير لزيادة تقييد أوضاع المالية العامة و/أو المضي قدماً بتنفيذ بعض التدابير وينبغي العمل على تنفيذها حسب المقرر. غير أنه يتعين على بعض البلدان تحديد التدابير التي سيتم استخدامها لتحقيق أهدافها المالية على المدى المتوسط (فرنسا، إسبانيا). وفي بعض البلدان الأوروبية (مثل ألمانيا وهولندا والسويد) نجد أن توقعات المالية العامة القوية توفر حيزاً يسمح لأدوات التثبيت التلقائي بالعمل بكامل طاقتها في معالجة مفاجآت النمو. وإذا ما جاء النشاط قاصراً عن التوقعات الحالية فسوف يتعين على البلدان ذات العائدات المنخفضة تاريخياً أن تنظر في تأجيل تنفيذ بعض التصحيحات المزمعة (ألمانيا والمملكة المتحدة). وإذا ما ترسخت أركان التعافي بالفعل (على سبيل المثال بولندا وتركيا) فسوف يتعين التحجيل بضبط أوضاع المالية العامة لتقوية حسابات المالية العامة وتوفير الحيز المالي في حالة استمرار تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية الداخلة ولدراء الضغوط التضخمية. وينبغي كذلك دعم عمليات ضبط أوضاع المالية العامة في كل البلدان باتخاذ تدابير هيكلية لتعزيز توقعات النمو.

ونظراً لضعف التعافي في منطقة اليورو وانخفاض الضغوط التضخمية وتشعب المناخ كلياً بأجواء عدم اليقين الاقتصادي والمالي، ينبغي أن يخفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة الأساسي إذا استمرت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو والتضخم. كذلك ينبغي أن يحافظ البنك المركزي الأوروبي على دعمه غير التقليدي لاحتواء التقلبات السوقية على الأقل حتى يتم تنفيذ التزامات قمة شهر يوليو للاتحاد الأوروبي. وفي البلدان الأخرى، بما في ذلك اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية، يمكن التدرج أكثر في التقييد النقدي نظراً لاستمرار الضعف الملحوظ في البيئة الاقتصادية.

ولا يزال تعزيز النظام المالي يشكل أولوية رئيسية. وينبغي المضي قدماً على الفور بجهود زيادة رأس المال من المصادر الخاصة لسد الفجوات التي تم تحديدها في الاختبارات الأخيرة لقدرة تحمل الضغوط كما ينبغي أن تكون هذه الجهود أكثر طموحاً عما اعتبره المراقبون.

ولا بد أن تكون البلدان مستعدة للتضحية باستقلالية بعض سياساتها لتحقيق الصالح العام الأوروبي. وقد شهدت عملية إعادة التوازن الخارجي تقدماً في منطقة اليورو، مما يرجع في الأساس لانخفاض نمو الطلب المحلي. غير أن عجز الحسابات الجارية انخفض أكثر في بلدان منطقة اليورو الهامشية التي تضررت من الأزمة، مقارنة ببعض اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية في غضون الأزمات التي تعرضت لها بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠٠٩ (لاتفيا وليتوانيا). وفي مجموعة البلدان الأولى، تم إحلال التمويل الرسمي والمقدم من البنك المركزي الأوروبي محل التدفقات الرأسمالية الخاصة الداخلة. وفي المجموعة الأخيرة، أدى التحول في اتجاه التدفقات الرأسمالية إلى فرض تصحيحات حادة في عجز الحسابات الجارية، والتي يجري إلغاؤها تدريجياً في الوقت الحالي. وبالتالي، سوف يتعين الاستمرار في عملية إعادة التوازن في اقتصادات منطقة اليورو الهامشية لبعض الوقت حيث تؤدي برامج التصحيح الداخلي وما يترتب عليها من ضعف النمو إلى تشجيع تخفيض الأجور وإعادة هيكلتها. وفي هذا الصدد، نجد أن طبيعة خطط المالية العامة الحالية في منطقة اليورو - حيث يقل التصحيح في اقتصادات الفائض ويزيد في اقتصادات العجز، بما في ذلك استخدام تدابير دائمة بدلا من مجرد إلغاء الدفعات التنشيطية - تدعم زيادة تضيق اختلافات الحساب الجاري فيما بين اقتصادات منطقة اليورو. وفي العديد من الاقتصادات الأخرى في أوروبا الصاعدة (مثل تركيا) لا يزال الاستمرار في تشديد سياسة المالية العامة عاملاً رئيسياً في الحد من احتمالات إجراء تصحيح حاد غير متوقع في الحساب الجاري في المستقبل.

كومنولث الدول المستقلة: انخفاض مستوى أداء النمو

يواصل التعافي رسوخه في دول الكومنولث المستقلة حتى في ظل استمرار القيود على النشاط الاقتصادي نتيجة جهود قطاع الأسر والقطاع المالي الجارية لخفض نسب التمويل بالديون. وبينما لا يزال النمو مدعوماً حتى الآن بقوة أسعار السلع الأولية، فقد زادت احتمالات التطورات السلبية في ظل تباطؤ النشاط العالمي. وعلى غرار الأوضاع في الاقتصادات الصاعدة والنامية الأخرى، ينبغي أن تتركز الجهود على إعادة بناء الحيز المالي وإبقاء التضخم قيد السيطرة. كذلك يتعين إجراء إصلاحات رئيسية لتعزيز بيئة الأعمال، وتطوير النظم المالية، وبناء مؤسسات قوية لزيادة إمكانات النمو في المنطقة.

ونظراً لقوة أسعار السلع الأولية حتى الآن، واصل النمو في دول الكومنولث المستقلة تعافيه وإن كان بدرجة متواضعة

ضرورياً. وينبغي أن يتمثل الهدف في زيادة أسهم رأس المال المصرفي لكي تتجاوز الحد الأدنى الذي أقرته اتفاقية بازل ٣ وفي فترة أقصر من الفترة التي حددها الجدول الزمني للاتفاقية، مع السماح بتوخي المرونة في استخدام الأدوات الاحترازية الكلية لمعالجة المخاطر المالية والنظامية في كل بلد على حدة. ونظراً لزيادة تعرض بنوك منطقة اليورو لمخاطر التعثر المحتمل في أسواق التمويل بالجملة، ينبغي الإسراع باعتماد الالتزامات المعلنة في قمة الاتحاد الأوروبي المنعقدة في شهر يوليو وذلك بالتنفيذ الكامل للصلاحيات الموسعة الممنوحة إلى «التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي» من خلال شراء سندات من الأسواق الثانوية ودعم رسملة البنوك. وفي اقتصادات الأزمة في أوروبا الوسطى والشرقية، تستعيد النظم المصرفية استقرارها تدريجياً وإن كان ضعف القطاعات المالية لا يزال قائماً حيث لا تزال جودة الأصول والربحية متسمة بالضعف. وفي هذه الحالات، يكون التباطؤ في سحب تدابير الدعم المرتبطة بالأزمات له ما يبرره مع استعادة القطاع المصرفي عافيته. وفي الاقتصادات الأخرى، بما في ذلك الاقتصادات التي ظلت حتى وقت قريب تشهد نمواً قوياً في الائتمان مدفوعاً بتدفقات رؤوس الأموال، يتعين أن تظل الرقابة المالية متيقظة لاحتمال تردي استقرار النظام المصرفي من جراء التناقص المستمر في التمويل بالجملة أو التدهور المتواصل في جودة الأصول.

أما التحدي الأكبر أمام السياسات، إلى جانب احتواء الأزمة، فيتمثل في التشجيع على المضي قدماً بالتكامل الأوروبي. وتشكل أطر الحوكمة الأوروبية القوية عنصراً أساسياً في تحقيق الاتساق بين سياسات المالية العامة والحد من الاختلالات الخارجية. وسوف تؤدي زيادة التكامل والمرونة فيما بين أسواق العمل والمنتجات والخدمات إلى تيسير التصحيح لمواجهة الصدمات. ويشكل هذا الأمر على وجه الخصوص عاملاً مهماً بالنسبة إلى القطاع المالي، الذي يحتاج بصفة عاجلة إلى إطار متكامل بالفعل للاستقرار المالي، يتميز بقواعد موحدة ورقابة متكاملة وتقاسم الأعباء، الأمر الذي يقوي الأمل في زيادة القدرة على الصمود أمام الصدمات المستقبلية. وقد أحرز قدر كبير من التقدم في وضع إطار لتقاسم مخاطر الديون السيادية في منطقة اليورو^٧. ويتمثل التحدي في هذا الشأن في التأكد من أن أي دعم يقدم من خلال هذا الإطار يكون مرهوناً بالترتيبات الداعمة للتصحيح المستمر بغية الوصول إلى مراكز مالية وخارجية أفضل. وجدير بالاهتمام أن زيادة المشاركة في المخاطر سيقضي اقترانه بزيادة المشاركة في المسؤولية عن السياسات الاقتصادية الكلية والمالية.

^٧ راجع عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي للاطلاع على إصلاحات مؤسسية مهمة في اقتصادات أوروبية أخرى.

وفي معظم الاقتصادات الأخرى المصدرة للطاقة، من المتوقع أن ينخفض النمو مع تراجع أسعار الطاقة بعض الشيء في عام ٢٠١٢. غير أن الاضطرابات المتعلقة بالصيانة في إنتاج النفط، في أذربيجان، سوف تسفر عن تباطؤ حاد في النمو خلال عام ٢٠١١ - رغم تسارع وتيرة نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، نتيجة الموازنة التكميلية الكبيرة التي تمت الموافقة عليها في شهر مايو - ليعقبه ارتداد إيجابي في العام التالي. ومن المتوقع عموماً انخفاض الناتج النفطي على المدى المتوسط نظراً لقرب بلوغ حقول النفط الحالية الحد الأقصى لطاقتها الإنتاجية. وفي كازاخستان، من المتوقع أن تنخفض زيادة الإنتاج النفطي عما كانت عليه في السنوات السابقة. ومن المتوقع كذلك أن يتراجع نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي قليلاً مقارنة بالارتداد الإيجابي القوي في عام ٢٠١٠ في كازاخستان وكذلك في تركمانستان.

أما الاقتصادات المستوردة للطاقة، فمن المتوقع أن تتوسع بنفس الوتيرة تقريباً المسجلة في عام ٢٠١٠. غير أن هناك عوامل خاصة متنوعة سوف تؤدي إلى ارتفاع النمو في بعض من هذه الاقتصادات: مثل التعافي من ضعف المحاصيل الزراعية في العام الماضي في أرمينيا والارتداد الإيجابي في جمهورية قبرغيزستان من الانكماش الناجم عن القلاقل المدنية

- مقارنة بمعدلات التوسع المسجلة قبل الأزمة (الشكل البياني ٧-٢). ولا يزال الطلب المحلي مكبوحاً في الاقتصادات ذات النظم المالية الضعيفة والتي تشهد تخفيضاً مستمراً في نسب التمويل بالديون. كذلك، لا تزال مستويات تحويلات العاملين في الخارج والتدفقات الرأسمالية أقل من المستويات المسجلة في الفترة السابقة لوقوع الأزمة، عندما كان العديد من اقتصادات المنطقة يواجه تزايد ضغوط فورية النشاط الاقتصادي. وسوف يؤدي التباطؤ الاقتصادي العالمي وزيادة عزوف المستثمرين عن المخاطر إلى فرض تحديات على المنطقة من خلال زيادة القيود على بيئة التمويل الخارجي.
- ومن المتوقع أن يبلغ متوسط النمو ٤.٥٪ خلال ٢٠١١-٢٠١٢ (الشكل البياني ٢-٨؛ والجدول ٢-٣). غير أن التوقعات تتباين بشدة بين مختلف اقتصادات المنطقة:
- فمن المتوقع أن يصل النمو في روسيا إلى نحو ٤.٥٪ خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢. وتأتي التوقعات بالنسبة لأسعار النفط، رغم استمرار قوتها، أضعف مما ورد في عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. وعلاوة على ذلك، لا تزال التدفقات الرأسمالية - التي حفزت الائتمان، والطلب الخاص، والنمو قبل وقوع الأزمة - غائبة عن الساحة نظراً لاستمرار تشكك المستثمرين إزاء أجواء عدم اليقين السياسي في الفترة السابقة للانتخابات الرئاسية ومناخ الأعمال غير المشجع.

الشكل البياني ٧-٢: كومنولث الدول المستقلة: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة (الفرق % في معدلات التغير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٠)



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

الشكل البياني ٢-٨: كومنولث الدول المستقلة تشهد حالة من التعافي المعتدل

تزداد قوة التعافي في دول الكومنولث المستقلة على خلفية قوة الصادرات واندعاش النشاط الاقتصادي في روسيا. وقد ساهمت أسعار السلع الأولية القوية في تعزيز الأرصدة الخارجية وأرصدة المالية العامة. غير أن الأولوية تتمثل في عدم مواصلة السياسات المسارية للاتجاهات الدورية، والعمل على بناء الاحتياطات الوقائية، وزيادة قدرة المنطقة على الصمود في مواجهة الصدمات المستقبلية.

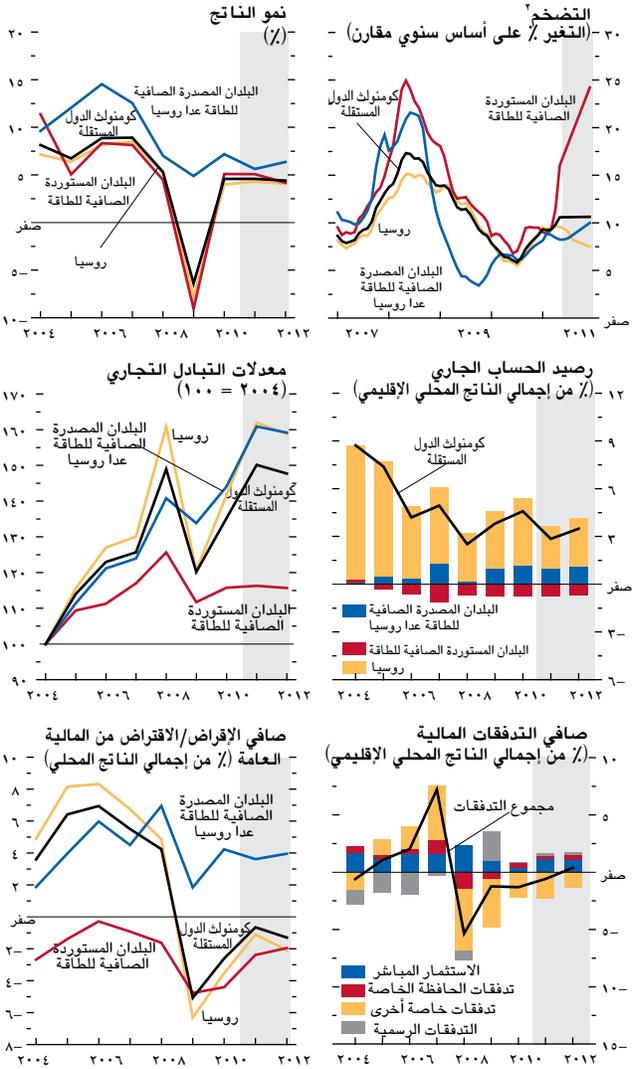
والاضطرابات السياسية السابقة. ومن جهة أخرى، من المتوقع أن تتعرض بيلاروس لتباطؤ حاد في النمو نظرا لانكماش الطلب المحلي في سياق أزمة العملة وتحول اتجاه التدفقات الرأسمالية.

وقد بدأ معدل التضخم الكلي في الارتفاع وتشير التنبؤات إلى بلوغه مستوى الخانتين في العديد من اقتصادات المنطقة. ويرجع ذلك غالبا للارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية خلال النصف الأول من العام وارتفاع حصة الغذاء في سلة الاستهلاك في هذه الاقتصادات، ولكنه يرجع كذلك في بعض الحالات لضغوط الطلب الحالية أو الأخيرة (أذربيجان، وبيلاروس، وجمهورية قيرغيزستان، وأوزبكستان).

وتتعرض منطقة دول الكومنولث المستقلة على وجه الخصوص لمخاطر انتقال التداعيات من بقية العالم، وهو ما يدل عليه الانهيار الاقتصادي أثناء الأزمة المالية العالمية. فأسعار السلع الأولية تمثل عاملا أساسيا لتحديد على أساسه المصائر الاقتصادية في معظم الاقتصادات الكبيرة في المنطقة، بينما لا يزال التمويل الخارجي بمثابة عنصر حيوي للنمو في الاستثمار والاستهلاك. وفي المقابل، هناك عواقب كثيرة للأداء الاقتصادي في هذه الاقتصادات، لا سيما روسيا، على كثير من الاقتصادات الأخرى في المنطقة، وأهمها من خلال تحويلات العاملين^٨.

وإزاء هذه الخلفية، زادت المخاطر الصافية للتطورات السلبية المحيطة بالتوقعات. فعلى الجانب الإيجابي، من المتوقع أن تستفيد البلدان المصدرة للطاقة من حدوث زيادة جديدة في أسعار النفط، وسوف تؤدي زيادة تحويلات العمالة من روسيا إلى التخفيف من حدة ارتفاع تكاليف الواردات بالنسبة للبلدان المستوردة للطاقة. وفي المقابل، فإن حدوث تباطؤ عالمي أكثر حدة سيخفض أسعار السلع الأولية أكثر، الأمر الذي سيؤدي إلى تخفيض التوقعات بالنسبة للمنطقة. وإضافة إلى ذلك، نجد أن زيادة العزوف عن المخاطر على المستوى العالمي قد يبعد التدفقات الرأسمالية عن هذه الاقتصادات لفترة أطول من المتوقع، وبالتالي يخفض النمو الإقليمي. وأخيرا، لا يزال المناخ الاجتماعي والسياسي في المنطقة، بما يتسم به من توترات مزمنة وصراعات لم تتم تسويتها، يمثل مصدرا للمخاطر، تفاقم أوضاعه أكثر نتيجة احتمال انتقال التداعيات إليه من الأحداث الجارية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وقد أن الأوان لمنطقة دول الكومنولث المستقلة لإيقاف العمل بالسياسات المسارية لاتجاهات الدورة الاقتصادية والبناء على الإصلاحات الهيكلية لزيادة قدرتها على الصمود أمام الصدمات. وقد بدأ عدد من بلدان المنطقة في زيادة أسعار الفائدة بغية احتواء ضغوط الأسعار (على سبيل المثال أذربيجان وجمهورية قيرغيزستان وروسيا) وزيادة مستوى الاحتياطات والسيولة الإلزامية لديها. غير أنه في ظل تزايد أجواء عدم اليقين المحيطة بالآفاق العالمية، من الممكن أن تكون وتيرة التقييد النقدي أبطأ في الاقتصادات التي لا تزال ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم قيد السيطرة. وفي هذا السياق، فإن زيادة مستوى الشفافية في السياسة النقدية - بتوخي الوضوح أكثر في



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ تتألف البلدان المصدرة الصافية للطاقة من أذربيجان وكازاخستان وروسيا وتركمانستان وأوزبكستان. وتتألف البلدان المستوردة الصافية للطاقة من أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا ومنغوليا وطاجيكستان وأوكرانيا. وتحسب مجملات قطاع الاقتصاد الخارجي كمجموع بيانات البلدان المنفردة. وتحسب المجملات بالنسبة لبقية القطاعات على أساس الأوزان الترجيحية لتعادل القوى الشرائية.
^٢ نظرا لنقص البيانات، تستبعد تركمانستان وأوزبكستان من مجموعة البلدان المصدرة الصافية للطاقة.

^٨ راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الجدول ٢-٣: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي %، ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	
...	...	...	٢,٩	٤,٦	٣,٨	٨,٧	١٠,٣	٧,٢	٤,٤	٤,٦	٤,٦	كومنولث الدول المستقلة ^٤
٧,١	٧,٣	٧,٥	٣,٥	٥,٥	٤,٨	٧,٣	٨,٩	٦,٩	٤,١	٤,٣	٤,٠	روسيا
٧,٤	٧,٨	٨,١	٥,٣-	٣,٩-	٢,١-	٩,١	٩,٣	٩,٤	٤,٨	٤,٧	٤,٢	أوكرانيا
٥,٦	٥,٧	٥,٨	٤,٦	٥,٩	٢,٩	٧,٩	٨,٩	٧,٤	٥,٦	٦,٥	٧,٣	كازاخستان
٠,٧	٠,٧	٠,٧	٩,٩-	١٣,٤-	١٥,٥-	٣٥,٥	٤١,٠	٧,٧	١,٢	٥,٠	٧,٦	بيلاروس
٦,٠	٦,٠	٦,٠	١٩,٣	٢٢,٧	٢٧,٧	١٠,٣	٩,٣	٥,٧	٧,١	٠,٢	٥,٠	أذربيجان
...	...	...	٢,٦-	٢,٩-	١١,٧-	٧,٢	٦,١	٤,٤	٧,٢	٩,٩	٩,٢	تركمانستان
٣,٠	٣,٠	٣,٣	١٠,٥-	١٥,٠-	١٤,٩-	١٤,٣	١٠,٢	١٠,٢	١١,٨	١١,٥	٦,٤	منغوليا
...	...	...	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٩,٤	١٢,٣	٨,٣	٦,٢	٦,٥	٦,٥	البلدان منخفضة الدخل في كومنولث الدول المستقلة
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٧,٤	٨,٠	٦,٧	١١,٨	١٣,١	٩,٤	٧,٠	٧,١	٨,٥	أوزبكستان
١٦,٠	١٦,٢	١٦,٣	٩,٢-	١٠,٨-	٩,٦-	٥,٠	٩,٦	٧,١	٥,٢	٥,٥	٦,٤	جورجيا
٧,٠	٧,٠	٧,٠	١٠,٧-	١١,٧-	١٣,٩-	٣,٣	٨,٨	٧,٣	٤,٣	٤,٦	٢,١	أرمينيا
...	...	...	٦,٧-	٣,٦-	٢,١	١٠,٠	١٣,٦	٦,٥	٦,٠	٦,٠	٦,٥	طاجيكستان
٨,٣	٨,٤	٩,٣	٧,٦-	٧,٧-	٧,٢-	٩,٤	١٩,١	٧,٨	٦,٠	٧,٠	١,٤-	جمهورية قيرغيزستان
٧,٠	٧,٣	٧,٤	١٠,٣-	٩,٩-	٨,٣-	٧,٨	٧,٩	٧,٤	٤,٥	٧,٠	٦,٩	مولدوفا
...	...	...	٤,١	٦,٠	٥,٢	٧,٦	٩,٠	٦,٩	٤,٤	٤,٥	٤,٥	البلدان المصدرة الصافية للطاقة ^٥
...	...	...	٧,٨	٩,٢	٧,٥	٩,٢	٩,٦	٧,٢	٦,٤	٥,٦	٧,٢	عدا روسيا
...	...	...	٧,٠-	٧,١-	٦,٥-	١٤,٧	١٦,٨	٨,٧	٤,٢	٥,١	٥,١	البلدان المستوردة الصافية للطاقة ^٦

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول ألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %: قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٥ البلدان المصدرة الصافية للطاقة تشمل أذربيجان وكازاخستان وروسيا وتركمانستان وأوزبكستان.

^٦ البلدان المستوردة الصافية للطاقة تشمل أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا ومنغوليا وطاجيكستان وأوكرانيا.

وينبغي كذلك اتخاذ إجراءات إضافية لاستعادة قوة النظام المالي. ففي روسيا، لا يزال النظام المالي هشاً نتيجة ارتفاع نسبة الأصول المتعثرة وعدم كفاية تخصيص الموارد. وينبغي معالجة الفجوات التنظيمية، بما في ذلك تقوية سلطات البنك المركزي لإجراء عمليات الرقابة الفعالة. وفي اقتصادات أخرى (مثل كازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوكرانيا)، لا يزال ضعف الميزانيات العمومية يلقي بأعبائه على نمو الائتمان وكفاءة أعمال الوساطة في الموارد المالية. ولن تتكرر حالات الضعف هذه إذا ما تم تعزيز ممارسات إدارة المخاطر، وتنفيذ إصلاحات النظام القانوني والقواعد التنظيمية الرامية إلى دعم التعافي في نظام الضمانات وزيادة القدرة التنافسية لدى البنوك، فضلاً على وضع حد للإفراض الموجه.

ولا ينبغي أن تؤدي هذه التحديات الاقتصادية المباشرة إلى تحويل الانتباه عن أهداف المنطقة الأطول أجلاً والتمثلة

الإبلاغ بتطورات التضخم وأهدافه - سوف تسهم كذلك في ترسيخ التوقعات.

ويعد اتخاذ موقف حذر إزاء المالية العامة عاملاً حيوياً في سبيل تحقيق الاستقرار والنمو المتوازن والمستمر في المنطقة. وللتأكد من استمرارية هذا الموقف ينبغي دعم الضبط المالي بأطر مالية عامة قوية وإصلاحات هيكلية أساسية، بما في ذلك في مجالات معاشات التقاعد والرعاية الصحية والحماية الاجتماعية. وبالنسبة للبلدان المصدرة للطاقة، سوف يتمثل التحدي في مقاومة ضغوط زيادة الإنفاق بينما لا يزال هناك متسع في المالية العامة وتحسين كفاءة الإنفاق العام. ويتعين على البلدان المستوردة للطاقة البدء بإعادة بناء الاحتياطات المالية الوقائية التي نضبت أثناء الأزمة للاستعداد لتلبية الاحتياجات المستقبلية المحتملة والتأكد من استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط (على سبيل المثال، جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان).

في كبرى الاقتصادات المتقدمة نتيجة ضعف النشاط إلى أن الأمر قد يستدعي إيقاف دورة تشديد السياسات في بعض الاقتصادات، وتؤكد أهمية إعادة توازن النمو وتوجيهه نحو المصادر المحلية. ويتعين الاستعانة بزيادة المرونة في أسعار الصرف كأداة أساسية على مستوى السياسات في معظم اقتصادات المنطقة للتخفيف من ضغوط الأسعار في أسواق السلع والأصول وتشجيع زيادة النمو المتوازن - إلى جانب إجراء الإصلاحات الهيكلية - في الاقتصادات التي تحقق فوائض مستمرة في حساباتها الجارية.

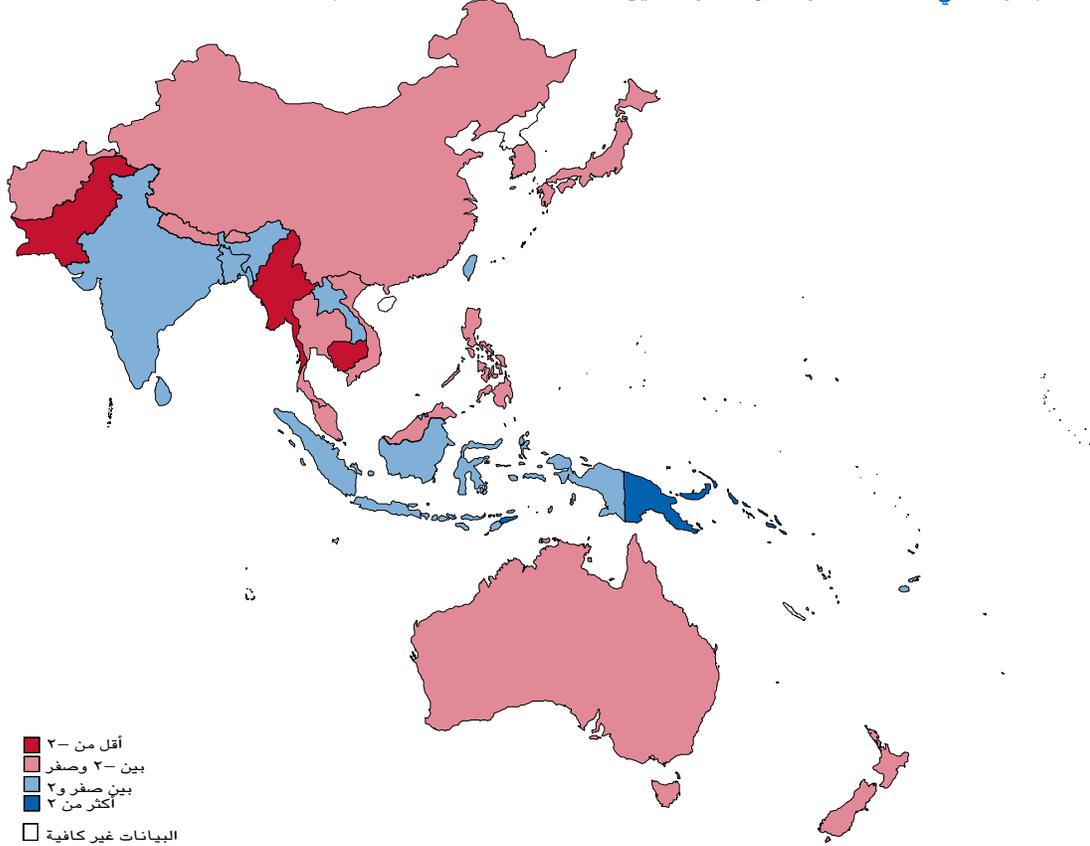
في تخفيض مواطن الضعف الخارجية زيادة النمو الممكن من خلال زيادة تنوع نمط التنمية الاقتصادية. ومن العوامل الرئيسية للقيام بهذه الجهود يتعين تحسين بيئة الأعمال، وتعزيز دور القطاع الخاص، وزيادة تطوير القطاع المالي، وتقوية المؤسسات. وسوف تساعد هذه التدابير أيضا على تعزيز قدرات المنطقة التصديرية وزيادة الأرصدة الخارجية - على نحو مستقل عن أسعار السلع الأولية - والمساهمة في جذب المزيد من مصادر التمويل الخارجي والتدفقات الرأسمالية الدائمة.

آسيا: تأمين توسع أكثر توازنا

وقد ظل النشاط الاقتصادي في آسيا قويا على الرغم من انخفاضه بعض الشيء في النصف الأول من عام ٢٠١١ نتيجة الاضطراب المؤقت في سلاسل العرض من جراء الزلزال وموجة تسونامي في اليابان، لا سيما في قطاعي السيارات والإلكترونيات. وقد عانى بعض الاقتصادات في

ظل سجل أداء آسيا مثيرا للإعجاب أثناء الأزمة وخلال فترة التعافي. فلا يزال معدل النمو قويا، رغم انخفاضه حاليا نتيجة ما ينشأ من قيود على الطاقة الإنتاجية وضعف الطلب الخارجي. وتشير التيارات الخافضة للنمو

الشكل البياني ٢-٩: آسيا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة (الفرق % في معدلات التغير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٩)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: نظرا لنقص البيانات المتاحة، فإن البيانات المتاحة بالنسبة لجمهورية أفغانستان الإسلامية هي فرق النمو بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٩، وبالنسبة إلى توفالو هي الفرق بين المتوسط المسجل في ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٩.

الجدول ٢-٤: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير السنوي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة ^٣	رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي					
	التوقعات	٢٠١١	٢٠١٢	التوقعات	٢٠١١	٢٠١٢	التوقعات	٢٠١١	٢٠١٢			
...	...	...	٢,٩	٢,٩	٣,٣	٤,٠	٥,٣	٤,١	٦,٦	٦,٢	٨,٢	آسيا
٤,٤	٤,٤	٤,٨	٢,٣	٢,٥	٣,٣	١,٣	١,٦	٠,٨	٣,٣	١,٧	٥,٤	بلدان آسيا المتقدمة
٤,٨	٤,٩	٥,١	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٠,٥-	٠,٤-	٠,٧-	٢,٣	٠,٥-	٤,٠	اليابان
٤,٨	٥,٠	٥,٢	٤,٧-	٢,٢-	٢,٧-	٣,٣	٣,٥	٢,٨	٣,٣	١,٨	٢,٧	أستراليا
٥,٦	٦,٤	٦,٥	٥,٦-	٣,٩-	٤,١-	٢,٧	٤,٤	٢,٣	٣,٨	٢,٠	١,٧	نيوزيلندا
٣,٥	٣,٥	٤,١	٦,١	٦,٤	٧,٠	٣,١	٣,٧	٢,٣	٤,٥	٤,٧	٨,٤	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
٣,٣	٣,٣	٣,٧	١,٤	١,٥	٢,٨	٣,٥	٤,٥	٣,٠	٤,٤	٣,٩	٦,٢	كوريا ^٤
٤,٢	٤,٣	٥,٢	١١,٠	١١,٠	٩,٣	١,٨	١,٨	١,٠	٥,٠	٥,٢	١٠,٩	مقاطعة تايوان الصينية
٣,٧	٣,٦	٤,٣	٥,٥	٥,٤	٦,٢	٤,٥	٥,٥	٢,٣	٤,٣	٦,٠	٧,٠	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٢,٣	٢,٣	٢,٢	١٨,٥	١٩,٨	٢٢,٢	٢,٩	٣,٧	٢,٨	٤,٣	٥,٣	١٤,٥	سنغافورة
...	...	...	٣,٤	٣,٣	٣,٣	٥,١	٧,٠	٥,٧	٨,٠	٨,٢	٩,٥	بلدان آسيا النامية
٤,٠	٤,٠	٤,١	٥,٦	٥,٢	٥,٢	٣,٣	٥,٥	٣,٣	٩,٠	٩,٥	١٠,٣	الصين
...	...	...	٢,٢-	٢,٢-	٢,٦-	٨,٦	١٠,٦	١٢,٠	٧,٥	٧,٨	١٠,١	الهند
...	...	...	١,٦	٢,٥	٣,٣	٥,٦	٦,١	٤,٤	٥,٦	٥,٣	٦,٩	بلدان «آسيان» الخمسة
٦,٦	٦,٨	٧,١	٠,٤-	٠,٢	٠,٨	٦,٥	٥,٧	٥,١	٦,٣	٦,٤	٦,١	إندونيسيا
١,٢	١,٢	١,٠	٢,٥	٤,٨	٤,٦	٤,١	٤,٠	٣,٣	٤,٨	٣,٥	٧,٨	تايلند
٣,١	٣,٢	٣,٣	١٠,٨	١١,٣	١١,٥	٢,٥	٣,٢	١,٧	٥,١	٥,٢	٧,٢	ماليزيا
٧,٢	٧,٢	٧,٢	١,٣	١,٧	٤,٢	٤,١	٤,٥	٣,٨	٤,٩	٤,٧	٧,٦	الفلبين
٥,٠	٥,٠	٥,٠	٣,٨-	٤,٧-	٣,٨-	١٢,١	١٨,٨	٩,٢	٦,٣	٥,٨	٦,٨	فيت نام
...	...	...	١,٣-	٠,١-	٠,٤-	٩,٥	١٠,٩	٩,١	٥,٠	٤,٦	٥,٢	بلدان آسيا النامية الأخرى ^٥
...	...	...	٣,٨	٣,٨	٣,٩	٤,٩	٦,٦	٥,٢	٧,٥	٧,٧	٩,٣	للتذكيرة بلدان آسيا الصاعدة ^٦

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ألف-٦ وألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ % قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ تنبؤات النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي بتاريخ ٥ سبتمبر ٢٠١١. ومع إجراء التعديل الأخير لبيانات إجمالي الناتج المحلي في الربع الثاني من السنة سيتعين تعديل تنبؤات النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي لتكون بنسبة ٤%.

^٥ تشمل بلدان آسيا النامية الأخرى من جمهورية أفغانستان الإسلامية، وبنغلاديش، وبوتان، وبروني دار السلام، وكمبوديا، وجمهورية فيجي، وكيريباتي، وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية، وملديف، وميانمار، ونيبال، وباكستان، وبابوا غينيا الجديدة، وساموا، وجزر سليمان، وسري لانكا، وتيمور-ليشتي، وتونغا، وتوفالو، وفانواتو.

^٦ تشمل بلدان آسيا الصاعدة جميع الاقتصادات في آسيا النامية والاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة.

العالمية (الشكلان البيانيان ٢-٩ و ٢-١٠؛ والجدول ٢-٤). وبالنسبة لآسيا الصاعدة، من المتوقع أن يستمر الطلب المحلي في دعم النمو، على الرغم من انخفاض الطلب الخارجي نتيجة التباطؤ في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. أما في آسيا المتقدمة، فإن النشاط سيتعزز بفضل الاستثمار في مجال إعادة الإعمار.

وسوف تختلف طبيعة التوسع وحركات النمو الدافعة اختلافا كبيرا في مختلف اقتصادات المنطقة:

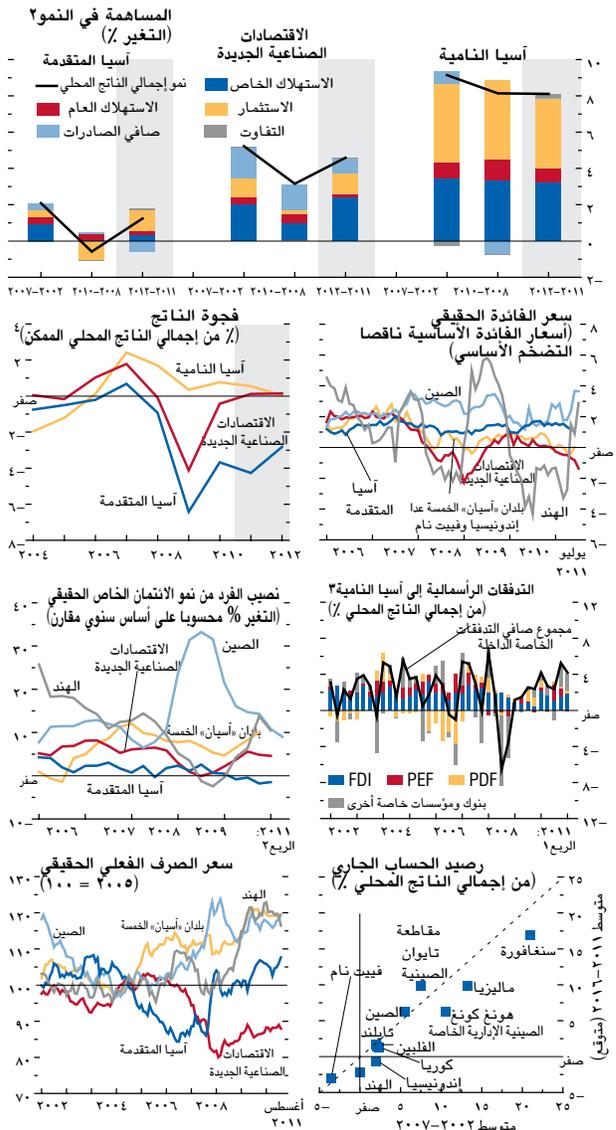
- في الصين، سوف يتراوح متوسط النمو بين ٩% و ٩,٥% خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، وهو أقل من متوسط ١٠,٥% المسجل خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧، نظرا لتراجع النشاط نتيجة التشديد الجاري للسياسات وضعف مساهمة صافي الطلب الخارجي. وقد انخفض معدل نمو الاستثمار مع الإلغاء التدريجي للدفعات التنشيطية، لكنه لا يزال عاملا أساسيا في النمو. وعلى

آسيا الصاعدة كذلك من حدوث تباطؤ في نمو الصادرات، رغم استمرار دعم الطلب المحلي عن طريق السياسات التيسيرية النسبية، وصلابة النمو في أسعار الائتمان والأصول في النصف الأول من العام، وثبات مشاعر المستهلكين ودوائر الأعمال، وقوة أسواق العمل. كذلك ظلت التدفقات الرأسمالية كبيرة حتى وقت قريب، وإن كانت أكثر تقلبا في ٢٠١١. وقد شهد النشاط الاقتصادي في آسيا المتقدمة ارتدادا قويا جدا بعد الانتكاسة المبدئية التي تسببت فيها الكوارث الطبيعية. غير أن التقلبات الأخيرة في الأسواق المالية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو امتدت آثارها إلى العديد من أسواق الأسهم الآسيوية، والتي إذا ما استمرت يمكن أن تؤثر على التوقعات الاقتصادية المستقبلية في المنطقة.

ومن المتوقع أن يتباطأ النمو مع بقاءه قويا وقادرا على دعم ذاته، مع فرض عدم تصاعد التوترات المالية

الشكل البياني ٢-١٠: آسيا: بقعة مشرقة في الاقتصاد العالمي

من المتوقع أن يظل النمو قويا، حيث توازن قوة الطلب المحلي المستمرة ضعف الطلب الخارجي. ومع ذلك، لم يتحقق حتى الآن سوى تقدم محدود في إعادة التوازن الخارجي والذي من شأنه تعزيز دور الطلب المحلي بصفة دائمة في تحقيق النمو - فقد ارتفعت أسعار العملات بوتيرة أبطأ في الاقتصادات ذات فوائض الحساب الجاري مقارنة بغيرها من الاقتصادات، ومن المتوقع أن تظل هذه الفوائض كبيرة أو يتسع نطاقها على المدى المتوسط.



الرغم من استمرار الضغوط التضخمية، فقد ازدادت قوة الجهود الرامية إلى سحب دفعات تنشيط الائتمان - من خلال فرض قيود إدارية على نمو الائتمان، وزيادة أسعار الفائدة، وتشديد قيود الاحتياطي الإلزامي - وإلى كبح التضخم في أسعار العقارات من خلال وضع حدود قصوى لنسب القروض إلى القيمة في الرهن العقاري وفرض قيود على عمليات شراء المنازل المتعددة: وبالتالي انخفضت معدلات تضخم أسعار العقارات ونمو الائتمان قليلا عن المستويات المسجلة مؤخرا.

وفي الهند، تشير التنبؤات إلى بلوغ متوسط النمو ما بين ٧,٥٪ و ٧,٧٥٪ خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢. ومن المتوقع أن يكون النشاط الاقتصادي في هذه الفترة بدعم من الاستهلاك الخاص. ويتوقع أن يظل الاستثمار بطيئا، مما يرجع جزئيا إلى المسائل المعنية بالحوكمة في قطاع الشركات في الأونة الأخيرة والأعباء المترتبة على تجديد أجواء عدم اليقين ودخول بيئة التمويل الخارجي في أوضاع أقل إيجابية. ويعد خفض التضخم من أبرز التحديات التي تواجه صناع السياسات، حيث يقترب معدله من الخانتين فضلا على أنه أصبح معقما. وعلى الرغم من تشديد السياسات، فإن أسعار الفائدة الحقيقية أقل كثيرا من متوسطات ما قبل الأزمة، كما لا يزال معدل نمو الائتمان قويا.

وفي الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة، من المتوقع أن يتباطأ النمو من ٨,٥٪ تقريبا في ٢٠١٠ ليصل خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ إلى أعلى قليلا من ٤,٥٪، حيث ينخفض النشاط لسد فجوات الناتج الموجبة. ومن المتوقع أن تظل مساهمة صافي الصادرات موجبة، مما يرجع جزئيا للارتفاع الضئيل في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية بالرغم من فوائض الحسابات الجارية المستمرة.

ومن المتوقع أن يبلغ متوسط النمو على المدى القريب في بلدان «آسيان» الخمسة^٩ إلى ٥,٥٪، بدعم من الطلب المحلي - لا سيما الاستثمار القوي - الذي سيوازن التباطؤ في زخم الصادرات. رغم أن أسعار السلع الأولية سوف تظل إيجابية، فإنها ستعطي دفعة أقل قوة للنمو في البلدان المصدرة للسلع الأولية (إندونيسيا، ماليزيا).

وفي اليابان، تواصل قيود العرض الناجمة عن الزلزال وموجة تسونامي في شهر مارس انحسارها، وازدادت مؤخرا مشاعر الثقة، كما يبدأ النشاط الاقتصادي في التعافي. ومن المتوقع أن ينكمش الاقتصاد بنسبة ٠,٥٪ خلال العام الجاري، لكن يتوقع أن يصل النمو إلى ٢,٢٥٪ في ٢٠١٢، مع تعافي النشاط بقوة على خلفية الاستثمار في إعادة الإعمار.

وقد أدت الكوارث الطبيعية في الفترة الأخيرة إلى إبطاء وتيرة النمو مؤقتا فقط في أستراليا، ورغم الزلازل

^٩ تتألف رابطة أمم جنوب شرق آسيا «آسيان» من إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ تتألف آسيا المتقدمة من: أستراليا واليابان ونيوزيلندا؛ وتتألف الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة من: منقلقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية؛ وتضم آسيا النامية بقية بلدان آسيا؛ وتشمل بلدان آسيان الخمسة: إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام؛ وتحسب مجملات قطاع الاقتصاد الخارجي كمجموع بيانات البلدان المنفردة، وتحسب المجملات بالنسبة لبقية القطاعات على أساس الأوزان الترجيحية لتعادل القوى الشرائية.

^٢ تستبعد بوتان، وپروني دار السلام، وفيجي، وكيريباتي، وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية، وملديف، وساموا، وتيمور- ليشتي، وتونغا، وتوفالو، وقانواتو بسبب نقص البيانات.

^٣ FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر؛ PEF: تدفقات استثمارات الحافظة الموجهة لأسهم الملكية؛ PDF: تدفقات استثمارات الحافظة الموجهة لسندات الدين.

جاءت الآثار اللاحقة للزلازل لتكون بمثابة تذكرة على قدرة اليابان على إنشاء الصدمات ونقلها بسبب دورها كمورد رئيسي للمدخلات المتطورة في سلسلة العرض العالمية. وإضافة إلى ذلك، رغم أن عائدات السندات الحكومية اليابانية لا تزال منخفضة، فإن أي فقدان لثقة الأسواق مرتبط بارتفاع الدين العام في اليابان يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع في عائدات السندات في اقتصادات أخرى تعاني من مشكلات مماثلة^{١١}

وإزاء هذه الخلفية، تبقى زيادة المرونة في أسعار الصرف من أهم أولويات السياسات في آسيا الصاعدة. غير أن تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في العديد من الاقتصادات التي تحقق فوائض في حساباتها الجارية (كالصين وكوريا) جاءت أقل منها في الاقتصادات التي تحقق عجزات (كالهند) وأقل من مستوياتها المسجلة قبل الأزمة، كما استمر تراكم الاحتياطيات الأجنبية. وبالنسبة لهذه الاقتصادات، من شأن اعتماد نظام صرف أقوى، مقترن بإصلاحات هيكلية (انظر أدناه)، أن يزيد القوة الشرائية المحلية ويسمح بإعادة التوازن الخارجي، كما يتيح احتواء الضغوط التضخمية. وبصورة أعم، فإن مرونة أسعار الصرف التي تكملها أدوات احترازية كلية يمكنها أن تخفف من تصورات مضاربة أسعار الصرف ذات الاتجاه الواحد وإبطاء وتيرة التدفقات الرأسمالية الداخلة المنشئة للدين وتراكم الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل (كما في كوريا، على سبيل المثال).

وإلى جانب حدوث ارتفاعات أخرى في أسعار الصرف في اقتصادات الفائض، تتباين متطلبات السياسة النقدية بين مختلف اقتصادات آسيا. ونظرا لأجواء عدم اليقين الاستثنائية في البيئة الخارجية، فقد يستدعي الأمر أن تنهج بعض الاقتصادات منهج «الانتظار والتربص»، غير أنه ينبغي توخي الحرص في مراقبة الضغوط التضخمية. ففي بعض الاقتصادات، بالرغم من الارتفاعات الكبيرة في أسعار الفائدة الأساسية الاسمية، فإن تكلفة رأس المال الحقيقية لا تزال عند مستويات منخفضة تاريخيا نتيجة ارتفاع معدلات التضخم (الهند، كوريا، فييت نام)، ويستمر ارتفاع التوقعات التضخمية ببطء. وفي هذه الاقتصادات، يتعين الاستمرار في تطبيق مرحلة التشديد النقدي طالما ظل السيناريو الأساسي مستمرا. وفي الاقتصادات الأخرى، يمكن إيقاف التشديد ما لم تزداد احتمالات تجاوز المعدلات المتوقعة للتضخم. وفي الصين، ينبغي زيادة شفافية السياسة النقدية ورفع مستوى فعاليتها بالاعتماد على أسعار الفائدة أكثر من التدابير الكمية للرقابة النقدية. وفي اليابان، ينبغي أن تظل السياسة النقدية محتفظة بموقفها التيسيري للقضاء على مخاطر الانكماش في ظل فجوة الناتج المزمنا. وعلى وجه التحديد، يمكن أن يقوم بنك اليابان المركزي بشراء المزيد من الأوراق المالية الحكومية الأطول أجلا والتوسع في برنامج شراء الأصول ليشمل الأصول الخاصة.

^{١١} راجع (2011b) IMF.

الأخيرة، فقد ازدادت قوة التعافي في نيوزيلندا، بدعم من معدلات التبادل التجاري القوية والآثار الانتشارية الإيجابية من اقتصادات المنطقة. ومن المتوقع أن يرتفع النمو من ١,٧٥٪ في ٢٠١١ إلى ٣,٢٥٪ في ٢٠١٢ بالنسبة لأستراليا ومن ٢٪ إلى ٣,٧٥٪ بالنسبة لنيوزيلندا.

ومن المتوقع أن يصل متوسط التضخم الكلي في آسيا إلى ٥,٢٥٪ في عام ٢٠١١، قبل انحساره إلى ٤٪ في ٢٠١٢، مع افتراض أن أسعار السلع الأولية ستظل مستقرة. غير أن الضغوط التضخمية متفاوتة في مختلف اقتصادات المنطقة - فهي أكثر ارتفاعا في الاقتصادات ذات النمو الائتماني القوي والمستمر، و/أو فجوات الناتج الموجبة، و/أو السياسات الإيجابية نسبيا (مثل الهند وكوريا وفييت نام). ولا تزال المخاطر المحيطة بالتضخم في هذه الاقتصادات ماثلة نحو تجاوز التوقعات، وإن كانت أكثر توازنا في بقية اقتصادات المنطقة. وفي اليابان، من المتوقع أن تظل الأسعار ثابتة بشكل عام، بنسبة محدودة من التضخم أو بلا أي تضخم. وقد استمر كذلك ارتفاع أسعار العقارات (الصين، الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة)، رغم بدء انخفاض وتيرته في العديد من الاقتصادات بفضل استخدام مجموعة كبيرة من التدابير الاحترازية الكلية.

وتميل المخاطر المحيطة بالأفاق الاقتصادية، كما في بقية العالم، نحو الجانب السلبي، وهو ما يرجع عموما للتدهور في البيئة الخارجية. أما احتمالات تجاوز التوقعات بفضل استمرار الدعم من السياسات التيسيرية فسوف تعادلها وتزيد عليها الأعباء الأكبر المحتملة الناجمة عن الطلب الخارجي، والضغوط المحتملة على أسعار السلع الأولية، والصدمات المالية المستمرة من منطقة اليورو والولايات المتحدة والتي تهدد بالتأثير في نهاية المطاف على الطلب المحلي والاستقرار المالي الإقليمي. وفي المقابل، إذا ما تحققت احتمالات تجاوز التوقعات بالنسبة للتضخم، فقد تضطر السلطات إلى تشديد سياساتها تشديدا حادا مما يؤدي إلى حدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي. ونظرا لتزايد أهمية آسيا في النظام المالي العالمي، فإن أي انخفاض حاد في النشاط في بعض الاقتصادات الآسيوية الرئيسية من شأنه تعطيل النشاط الإقليمي والعالمي من خلال قنوات التجارة المعتادة، أو حدوث هبوط في الطلب على السلع الأولية أو في أسعارها، أو من خلال آثار الثقة^{١٢}. وفي اليابان، إلى جانب المخاطر السلبية الخارجية الناجمة عن الطلب الخارجي المتواضع واحتمال استمرار الضغوط الرافعة للأسعار نتيجة تدفقات الملاذات الآمنة، نجد أن التأخير أكثر من المتوقع في تصحيح اضطرابات جانب العرض وإعادة بناء قدرات توليد الكهرباء من شأنه إضعاف الثقة وزيادة تقييد الطلب المحلي. وعلى الرغم من حصة اليابان الصغيرة في التجارة العالمية، فقد

^{١٢} راجع (2011d) IMF.

على أرسدة المالية العامة في الأجل القريب، فإن المسار المخطط للضبط المالي على المدى المتوسط سوف يسهم في بناء حيز مالي، واحتواء عجز الحساب الجاري، ووضع الميزانية العامة في مركز أقوى يسمح لها بالتعامل مع تزايد التكاليف المتعلقة بالشيخوخة والرعاية الصحية. غير أنه إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو سيكون لدى معظم بلدان المنطقة الحيز المالي الكافي لإبطاء وتيرة التقشف المالي أو إيقافه.

ويتعين على آسيا انتهاز منهج دائم ومتعدد الأبعاد إزاء إعادة توازن الطلب. ويرجع الجانب الأكبر لانخفاض الفوائض مقارنة بالمستويات المرتفعة قبل الأزمة إلى اعتدال دورة الاقتصاد العالمية وتباطؤ نمو الطلب المحلي في الاقتصادات المتقدمة. وفي اقتصادات الفوائض الرئيسية (الصين)، نجد أن فوائض الحساب الجاري المرتفعة مهيأة للاستمرار أو الازدياد مرة أخرى مع استمرار التوسع العالمي. وفي الاقتصادات الأخرى، تنخفض الفوائض بوتيرة بطيئة للغاية في المدى المتوسط. وإضافة إلى ذلك، يرجح أن يؤدي السحب المتواصل للدفعات التنشيطية المالية إلى تقوية الفوائض الخارجية، باستثناء تايلند، حيث تستهدف السياسات العامة المعلنة مؤخرًا تقوية الطلب المحلي لا سيما الاستهلاك. ونتيجة لذلك، يتعين التأكيد بشدة على العناصر الأخرى في برنامج السياسات، بما في ذلك الارتفاع الإضافي في أسعار الصرف في بعض الاقتصادات والإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تعزيز دور الطلب المحلي في تحقيق النمو. وينطوي هذا الأمر على زيادة مساهمة استهلاك قطاع الأسر في بعض الاقتصادات (كالصين، مثلًا) والاستثمارات في اقتصادات أخرى (مثل إندونيسيا وكوريا وماليزيا).^{١٣} ونظرًا لما تتسم به آسيا من تأثير كبير ومتزايد على النظام المالي، فإن إعادة التوازن المطردة وبسرعة معقولة في الاقتصادات الآسيوية سوف تدعم تحقيق نمو أكثر استقرارًا في شركائها التجاريين أيضًا.

أمريكا اللاتينية والكاريبية: التحرك نحو تحقيق نمو أكثر قابلية للاستمرار

أفاد جانب كبير من المنطقة حتى الآن من معدلات التبادل التجاري القوية وأوضاع التمويل الخارجي الميسرة. ففي العديد من الاقتصادات، يتجاوز النشاط الإمكانات، ويسجل النمو الائتماني معدلات مرتفعة، وتقترب معدلات التضخم من الشريحة العليا للتضخم المستهدف أو تتجاوزها، ويواصل عجز الحسابات الجارية اتساعه على الرغم من أسعار السلع الأولية الداعمة. ولا تزال الآفاق قوية على الرغم من أن مخاطر التطورات السلبية أصبحت تحتل موقع الصدارة وأن أسعار السلع الأولية ستكون أقل

وعلى الرغم من أن المنطقة حققت تقدمًا ملحوظًا في زيادة قوة نظامها المالي، فإن النمو الملحوظ في الائتمان وأسعار العقارات على مدار السنوات القليلة الماضية يثير المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. وتتسم النظم المصرفية بالقوة في العديد من الاقتصادات، بفضل مراكز رأس المال المريحة ومستويات مخصصات خسائر القروض المواتية، وارتفاع نسب السيولة، وتعزيز الأطر المحلية لاختبار القدرة على تحمل الضغوط (الصين وإندونيسيا وكوريا). غير أن الزيادة السريعة في أعمال الوساطة غير المصرفية سوف يقتضي توسيع نطاق الرقابة المالية لضمان رصد مواطن الخطر مبكرًا واحتوائها. وإضافة إلى ذلك، لا يزال تطوير القطاع المالي وتحريره من أهم الأولويات في بعض الاقتصادات. ففي الصين، على سبيل المثال، نجد أن إحراز تقدم جديد في التحرير المالي، بما في ذلك تطبيق أسعار الفائدة التي تحددها السوق، من شأنه إيجاد حوافز للمؤسسات المالية لتحسين إدارتها لمخاطر السوق؛ وإلغاء تكلفة رأس المال المنخفضة على نحو مصطنع، والتي تعطي أفضلية للاستثمار على الاستهلاك؛ وفي نفس الوقت، تعزيز إمكانية انتقال تغيرات السياسة النقدية.^{١٤}

وهناك تنوع كبير كذلك في أولويات المالية العامة في اقتصادات المنطقة. وفي ظل افتراضات السيناريو الأساسي، نجد أن زيادة وتيرة سحب التدابير المالية هي أكثر إلحاحًا في الاقتصادات ذات الحيز المالي المحدود والديون العامة المرتفعة (الهند وفيت نام، مثلًا). وسوف تنشئ وفورات المالية العامة كذلك الحيز اللازم لتمويل احتياجات البنية التحتية (على سبيل المثال، الهند وإندونيسيا وماليزيا). وبالنسبة لليابان، على الرغم من أن التركيز المباشر ينبغي أن ينصب على إعادة إعمار البنية التحتية، فمن الضروري وضع خطة شاملة تكفل استمرارية الدين العام في الأجل المتوسط. وفي هذا السياق، تمثل الزيادة المقترحة في ضريبة الاستهلاك إلى ١٠٪ بحلول منتصف العقد الجاري خطوة أولى مهمة على هذا الطريق. غير أن وضع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على مسار تنازلي يقتضي وضع خطة أكثر طموحًا لتخفيض العجز - تقوم على إصلاح برامج المستحقات وتطبيق زيادة تدريجية في ضريبة الاستهلاك للوصول بها إلى ١٥٪. وقد يسهم اعتماد قاعدة مالية في حماية المكاسب الناشئة عن تصحيح أوضاع المالية العامة. وفي أستراليا، هناك ترحيب بالعودة إلى تحقيق الفائض بحلول السنة المالية ٢٠١٢/٢٠١٣، نظرًا لأنه سيزيد من الحيز المالي المتاح ويرفع الضغط عن كاهل السياسة النقدية وسعر الصرف. وتوفر طفرة التعدين كذلك فرصة لزيادة الاحتياطات المالية الوقائية أكثر على المدى المتوسط، كما تسهم في الادخار القومي. وفي نيوزيلندا، على الرغم من التأثير السلبي الذي سيخلفه الزلزال الأخير

^{١٣} راجع عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

^{١٤} راجع (2011c) IMF.

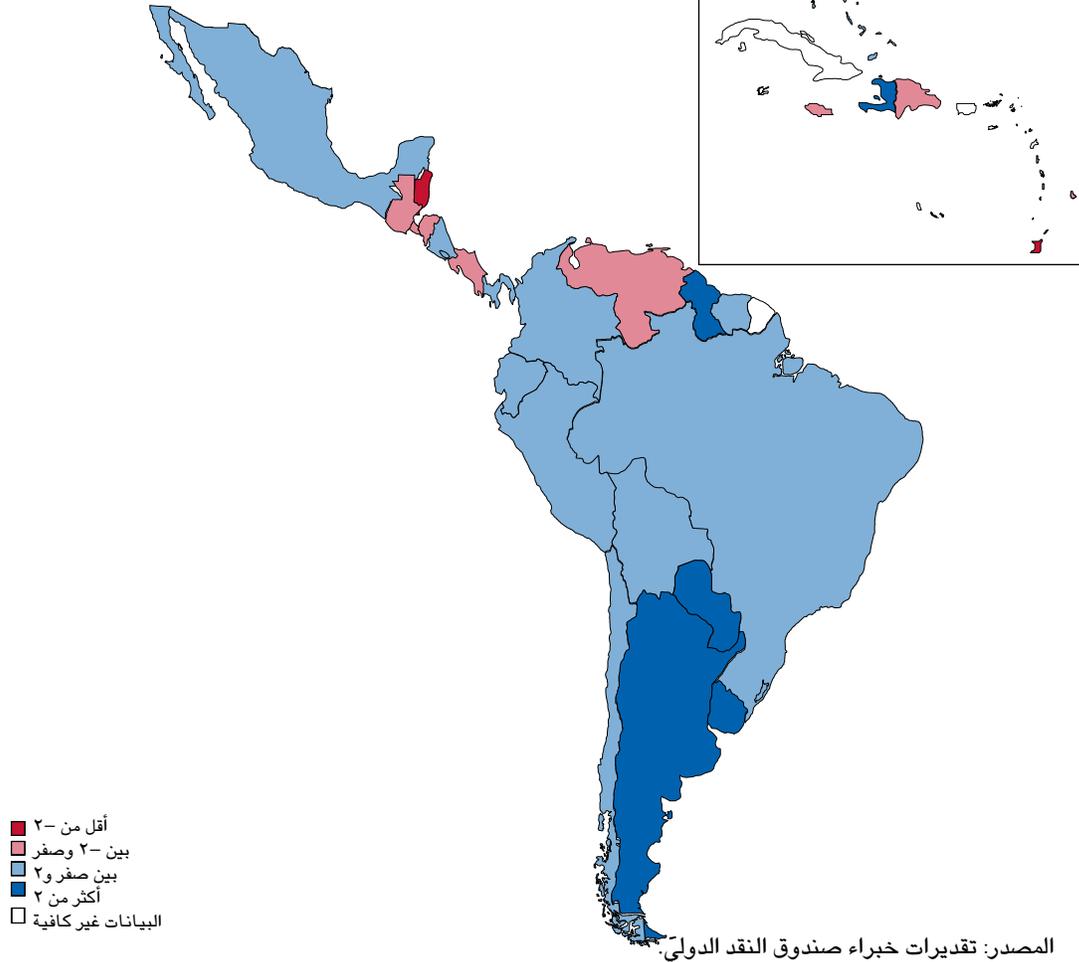
الفصل ٢ رؤى قطرية وإقليمية

الاقتصادات بالكامل من الأزمة العالمية، واستمرار تشديد السياسات الاقتصادية الكلية (الشكل البياني ٢-١١). ومع ذلك، لا يزال معدل النمو أعلى من مستوى الإمكانيات، ومن المحتمل دخول بعض الاقتصادات في فترة من النشاط الاقتصادي المحموم، وفقا لعدد من المؤشرات الاقتصادية - منها فجوات الناتج الموجبة، ومستويات التضخم الأعلى من المستهدف، وتدهور أرصدة الحسابات الجارية، وسرعة نمو الائتمان، وقوة أسعار الأصول، والارتفاع المستمر لأسعار الصرف الحقيقية (الشكل البياني ٢-١٢). وفي الاقتصادات الأخرى، بما فيها اقتصادات في أمريكا الوسطى والكاريبية، لا يزال النشاط الاقتصادي مكبوحا، وهو ما يرجع إلى قوة روابط الاقتصاد الحقيقي مع الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات المتقدمة، وفي بعض الحالات، ارتفاع مستويات الدين العام. وقد

دعما في المستقبل. ولا يزال من الضروري زيادة تشديد السياسات الاقتصادية الكلية لتوفير مساحة كافية للحركة على مستوى السياسات واحتواء ضغوط الطلب. غير أنه من الممكن إيقاف التشديد النقدي مؤقتا في معظم الاقتصادات لحين انقشاع أجواء عدم اليقين.

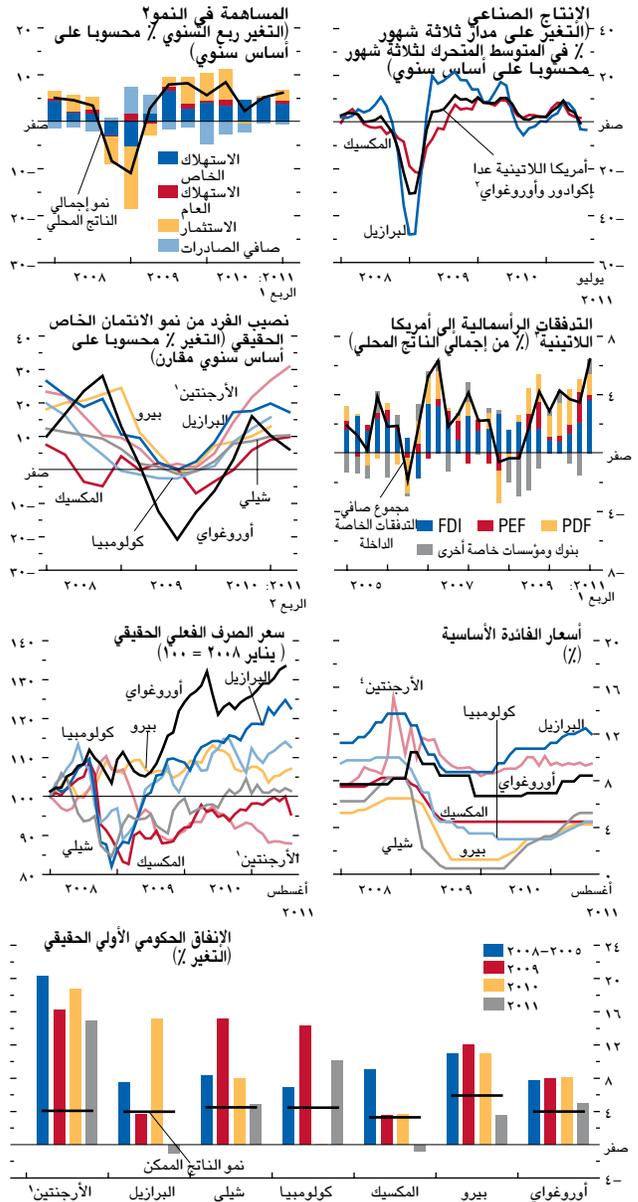
وقد حققت المنطقة توسعا اقتصاديا سريعا في النصف الأول من عام ٢٠١١، بقيادة النشاط الحيوي في العديد من البلدان المصدرة للسلع الأولية. وتعزز زخم التوسع بفضل النمو القوي في الطلب المحلي الذي ارتكز على السياسات الاقتصادية الكلية التيسيرية، وقوة التدفقات الرأسمالية الداخلة (رغم أنها أصبحت أكثر تقلبا مؤخرا)، ومعدلات التبادل التجاري المواتية. غير أن وتيرة هذا التوسع بدأت في الانخفاض، مع تعافي العديد من

الشكل البياني ٢-١١: أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي:
النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
(الفرق % في معدلات التغير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٠-٢٠٠٧)



الشكل البياني ٢-١٢: أمريكا اللاتينية: الحفاظ على زخم النمو

لا يزال النمو قويا في المنطقة مدعوما بقوة الطلب المحلي وسهولة الأوضاع المالية الخارجية واستمرار معدلات التبادل التجاري المواتية. ويتمثل العامل الأساسي حاليا في الحفاظ على زخم النمو السليم مع مضي السياسات الاقتصادية الكلية نحو موقف أكثر حيادية. وينبغي احتواء مخاطر التقلب بين فترات الانتعاش والكساد، من خلال سبل عدة منها تشديد السياسات المالية العامة وسياسات الاقتصاد الكلي



ازداد عدم استقرار الأوضاع المالية إلى حد ما مع زيادة التقلبات المتزامنة في أسواق الأسهم العالمية وازدياد العزوف عن المخاطر على المستوى العالمي، لكن تأثيرها على المنطقة كان محدودا حتى الآن.

ومن المتوقع أن يزداد معدل التوسع في منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي بنسبة ٤,٥% في عام ٢٠١١، لينخفض إلى حوالي ٤% في عام ٢٠١٢، مع استمرار الناتج أعلى من المستوى الممكن (الجدول ٢-٥). ومن المتوقع أن يتباطأ معدل النمو الاقتصادي، مع انخفاض نمو الطلب المحلي استجابة للسياسات الاقتصادية الكلية الأقل إيجابية وضعف الطلب الخارجي حسب المتوقع. وعلى وجه العموم، من المتوقع أن تظل الأوضاع الخارجية داعمة، وإن صاحبها ارتفاع إلى حد ما في نسبة العزوف عن المخاطر وزخم أقل من أسعار السلع الأولية. وتتباين توقعات النمو في السيناريو الأساسي قريب الأجل تباينا كبيرا في مختلف اقتصادات المنطقة:

- سوف يتحقق النمو بقيادة العديد من البلدان المصدرة للسلع الأولية في أمريكا الجنوبية - لا سيما الأرجنتين وشيلي وباراغواي وبيرو وأوروغواي - ومن المتوقع أن تشهد جميعا نموا بمستويات قريبة من ٦% أو أكثر في عام ٢٠١١. ومن المتوقع أن ينخفض النمو في أمريكا الجنوبية إلى المستويات الممكنة في ٢٠١٢، ليتراوح بين ٣,٥% و٥,٥%. وفي حالة البرازيل، بدأ النمو في التراجع بالفعل، حيث يحقق النشاط الاقتصادي توسعا بنسبة ٤% في النصف الأول من ٢٠١١، مقارنة بنسبة ٧,٥% في ٢٠١٠. ومن المتوقع أن يتباطأ النمو على المدى القريب إلى أقل من المستويات الممكنة ويعود بمعدل التضخم قريبا من المستوى المستهدف، مما يرجع جزئيا للآفاق الخارجية الأقل إيجابية.
- وفي المكسيك، كان النمو قويا إلى حد كبير خلال النصف الأول من السنة، رغم ضعف النمو في الولايات المتحدة والآثار الواقعة على قطاع السيارات نتيجة الزلزال وموجة تسونامي في اليابان. غير أن التداعيات السلبية من التعافي الأمريكي الواهن سيؤدي إلى استمرار معدل النمو في حدود ٣,٧٥% في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢.

- وفي أمريكا الوسطى والكاريبي، سيظل النمو مقيدا نتيجة التعافي البطيء في تحويلات العاملين في الخارج وإيرادات السياحة، وفي جانب كبير من منطقة الكاريبي نتيجة التحديات التي يفرضها ارتفاع الدين العام. ومن المتوقع أن يتراجع النمو من ٦,٧٥% في ٢٠١١ إلى ٦% في ٢٠١٢ مع تراجع النشاط الاقتصادي واستقرار أسعار السلع الأولية، على الرغم من التباين الكبير بين بلدان المنطقة. وفي البلدان المستهدفة للتضخم (البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وأوروغواي) من المتوقع أن يظل التضخم في حدود النطاق المستهدف خلال

المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets ومؤسسة Haver Analytics؛ وإحصاءات ميزان المدفوعات والإحصاءات المالية الدولية الصادران عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ تستند الحسابات بالنسبة للأرجنتين إلى البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين وإجمالي الناتج المحلي.
^٢ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا. وتحسب المجملات على أساس الأوزان الترتيبية لتعادل القوى الشرائية.
^٣ FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر؛ PEF: تدفقات استثمارات الحافظة الموجهة لأسهم الملكية؛ PDF: تدفقات استثمارات الحافظة الموجهة لسندات الدين.
^٤ يستبدل سعر الفائدة الأساسي بسعر الفائدة على القروض بين البنوك في الأجل القصير.

الجدول ٢-٥: 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 الحقيقي			أسعار المستهلكين ^١			رصيد الحساب الجاري ^٢			البطالة ^٣		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
أمريكا الشمالية	٣,٣	١,٨	٢,٠	١,٩	٣,٠	١,٥	٣,٠	٣,١	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠
الولايات المتحدة	٣,٠	١,٥	١,٨	١,٦	٣,٠	١,٢	٣,٠	٣,٢	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١
كندا	٣,٢	٢,١	١,٨	١,٨	٢,٩	٢,١	٢,٩	٣,١	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣
المكسيك	٥,٤	٣,٨	٣,٦	٤,٢	٣,٤	٣,١	٣,٤	٠,٥	١,٠	٠,٩	٠,٥	٠,٥
أمريكا الجنوبية ^٤	٦,٦	٤,٩	٤,١	٦,٧	٧,٩	٧,٠	٧,٩	١,١	١,٣	١,٧	١,٣	١,٣
البرازيل	٧,٥	٣,٨	٣,٦	٥,٠	٦,٦	٥,٢	٦,٦	٢,٣	٢,٣	٢,٥	٢,٣	٢,٣
الأرجنتين ^٥	٩,٢	٨,٠	٤,٦	١٠,٥	١١,٥	١١,٨	١١,٥	٠,٨	٠,٣	٠,٩	٠,٣	٠,٣
كولومبيا	٤,٣	٤,٩	٤,٥	٢,٣	٣,٣	٢,٩	٣,٣	٣,١	٢,٦	٢,٥	٢,٦	٢,٦
فنزويلا	١,٥-	٢,٨	٣,٦	٢٨,٢	٢٥,٨	٢٤,٢	٢٥,٨	٤,٩	٧,٣	٥,٨	٧,٣	٧,٣
بيرو	٨,٨	٦,٢	٥,٦	١,٥	٣,١	٢,٤	٣,١	١,٥	٢,٧	٢,٨	٢,٧	٢,٧
شيلي	٥,٢	٦,٥	٤,٧	١,٥	٣,١	٣,١	٣,١	١,٩	٠,١	١,٥	٠,١	٠,١
إكوادور	٣,٦	٥,٨	٣,٨	٣,٦	٤,٤	٤,٩	٤,٤	٣,٣	٣,١	٣,١	٣,٣	٣,٣
أوروغواي	٨,٥	٦,٠	٤,٢	٦,٧	٧,٧	٦,٥	٧,٧	٠,٤	١,٦	٣,٠	١,٦	١,٦
بوليفيا	٤,١	٥,٠	٤,٥	٢,٥	٩,٨	٤,٨	٩,٨	٤,٦	٤,٢	٣,٩	٤,٢	٤,٢
باراغواي	١٥,٠	٦,٤	٥,٠	٤,٧	٨,٧	٧,٨	٨,٧	٢,٨	٣,٩	٣,٧	٣,٩	٣,٩
أمريكا الوسطى ^٦	٣,٧	٣,٩	٤,٠	٣,٩	٦,٠	٥,٧	٦,٠	٥,٢	٦,٣	٦,٤	٦,٣	٦,٣
منطقة البحر الكاريبي ^٧	٣,٣	٣,٣	٤,٣	٧,١	٧,٨	٥,٩	٧,٨	٣,٧	٣,٦	٣,٧	٣,٧	٣,٧
اللتذكرة												
أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي ^٨	٦,١	٤,٥	٤,٠	٦,٠	٦,٧	٦,٠	٦,٧	١,٢	١,٤	١,٧	١,٤	١,٤
الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي ^٩	١,١-	١,١	٢,٠	٢,٥	٣,٥	٣,٠	٣,٥	٢١,٤-	٢٣,٣-	٢١,٠-	٢٣,٣-	٢١,٠-

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغييرات من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ألف-٦ وألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %، قد تختلف التعريف الوطنية للبطالة.

^٤ تشمل كذلك غيانا وسورينام.

^٥ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي الرسمي ومؤشر أسعار المستهلكين. وقد التزمت السلطات بتحسين جودة هذه البيانات الرسمية بالنسبة للأرجنتين لكي تمتلك لتعهداتها بموجب اتفاقية تأسيس الصندوق. وإلى حين تمس جودة الإبلاغ بالبيانات سوف يستخدم خبراء الصندوق قياسات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي والتضخم لأغراض الرقابة على الاقتصاد الكلي، بما في ذلك من خلال مكاتب التحليل الخاصة التي أوضحت أن معدل النمو في المتوسط أقل كثيرا من المستويات المشار إليها في التقديرات الرسمية لنمو إجمالي الناتج المحلي الصادرة في ٢٠٠٨ والسنوات التالية؛ ومكاتب الإحصاء الإقليمية ومكاتب التحليل الخاصة التي أظهرت أن معدل التضخم أعلى كثيرا من معدل التضخم الرسمي الصادر في ٢٠٠٧ والسنوات التالية.

^٦ أمريكا الوسطى تشمل بليز وكوستاريكا والسلفادور وغواتيمالا وهندوراس ونيكاراغوا وبنما.

^٧ منطقة البحر الكاريبي تشمل أنتيغوا وبربودا، وجزر البهاما، وبربادوس، ودومينيكا، والجمهورية الدومينيكية، وغرينادا، وهايتي، وجامايكا، وسانت كيتس ونيفس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت وجزر غرينادين، وسورينام، وترينيداد وتوباغو.

^٨ أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي تشمل المكسيك واقتصادات من منطقة البحر الكاريبي وأمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية.

^٩ الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي يتألف من أنتيغوا وبربودا، ودومينيكا، وغرينادا، وسانت كيتس ونيفس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت وجزر غرينادين، بالإضافة إلى أنغويلا ومونتسيرات وهما ليسا من أعضاء صندوق النقد الدولي.

٢٠١١، وإن كان أقرب إلى الشريحة الأعلى أو يزيد عليها (البرازيل وبيرو وأوروغواي). وفي الاقتصادات الأخرى، مثل الأرجنتين وفنزويلا، من المتوقع أن يظل التضخم في حدود الخانتين، مما يرجع إلى السياسات التوسعية.^{١٤} وتميل المخاطر المحيطة بالآفاق الإقليمية في المدى القريب نحو تحقق التطورات دون المتوقعة. ومن شأن حدوث تباطؤ أكثر حدة في الاقتصادات المتقدمة، وأهمها الولايات المتحدة، أن يتسبب في إضعاف النمو، لا سيما في الاقتصادات

المعتمدة على التجارة، وإنفاق الأنشطة السياحية، وتحويلات العاملين في الخارج (منطقة الكاريبي وأمريكا الوسطى والمكسيك). وإذا ما ظلت مستويات العزوف عن المخاطر مرتفعة على المستوى العالمي، فمن الممكن أن تؤدي إلى زيادة مخاطر التمويل الخارجي المحيطة بالمنطقة من خلال حدوث تحول محتمل في اتجاه التدفقات الرأسمالية الداخلة وإجراء تصحيح حاد لاختلالات الحسابات الجارية وأسعار الصرف. ومن شأن التواجد القوي للبنوك الإسبانية في المنطقة أن يثير بعض المخاطر في سيناريو طرف المنحنى، لكن من المفترض موازنة هذه المخاطر بنموذج الدعم القائم. وأخيرا، قد تظهر التداعيات المحتملة من الصين من خلال التجارة - أي أسعار الصناعات التحويلية والسلع الأولية -

تشير تقديرات المحللين من القطاع الخاص إلى أن معدل تضخم أسعار المستهلكين في الأرجنتين منذ عام ٢٠٠٧ ظل أعلى بكثير من التقديرات الرسمية.

المنطقة للتدفقات الرأسمالية وقوة نمو الائتمان في هيئة مجموعة من السياسات. فقد سمحت البلدان عموماً بمرونة صرف عملاتها وتدخلت في أسواق النقد الأجنبي بدرجات مختلفة (البرازيل وبيرو وأوروغواي أكثر من كولومبيا والمكسيك). واستحدثت بلدان أخرى تدابير احترازية كلية، بما في ذلك تشديد مستويات الاحتياطيات الإلزامية وزيادة متطلبات رأس المال بالنسبة لبعض عمليات الائتمان الاستهلاكي (البرازيل، بيرو). وفي بعض الحالات، استكملت هذه التدابير بقيود رأس المال (البرازيل). وعلى وجه العموم، يتسم النظام المصرفي في المنطقة بالقوة، كما تحسنت مؤشرات السلامة الاحترازية بوجه عام، بما في ذلك نسبة كفاية رأس المال، ونسبة القروض المتعثرة، ومستويات مخصصات الخسائر.^{١٦} ومع ذلك، فإن نمو الائتمان يشير إلى احتمال حدوث تدهور في جودة الائتمان، وأن حجم انكشاف البنوك إلى التمويل بالجملة قد زاد، وإن كان من منطلق قاعدة محدودة. وفي هذا السياق، من الضروري الاستمرار في مراقبة مواطن الضعف المحتملة في القطاع المالي وتعزيز أعمال الرقابة على القطاع المالي، بما في ذلك جهات الوساطة غير المصرفية، بغية احتواء زيادة الرفع المالي المفرط وتجنب دورات الانتعاش والكساد في الائتمان.

ويبدو عجز الحسابات الجارية الخارجية في المنطقة مهياً للتوسع بقدر محدود خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٠، على الرغم من قوة أسعار السلع الأولية. ومما لا شك فيه أن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية لتمويل هذه العجزات قد زاد من إمكانية تعرض المنطقة لتحول مفاجئ في مشاعر المستثمرين. وتظل التدابير الاحترازية الكلية وأعمال الرقابة المعززة (التي سبق مناقشتها أعلاه) مطلباً ملحاً للحفاظ على الاستقرار المالي، ومن الممكن أن توفر قيود رأس المال انفتاحاً مؤقتاً في مواجهة قوة التدفقات الرأسمالية الداخلة، لكن لا ينبغي أن تكون هذه التدابير بمثابة البديل لما يلزم من تصحيح اقتصادي كلي. وهناك ترحيب بلا شك بزيادة استخدام مرونة أسعار الصرف في المنطقة كأداة لامتصاص الصدمات، لكن يتعين زيادة تشديد سياسات المالية العامة، ليس للحد من المخاطر المحيطة بالمالية العامة فحسب، بل لإقصاء الضغوط الواقعة على سعر الصرف الحقيقي ودعم الأرصدية الخارجية أيضاً.

إفريقيا جنوب الصحراء: الحفاظ على التوسع

تبدو دلائل قوة الأداء الاقتصادي الكلي في منطقة إفريقيا جنوب الصحراء، مع مواصلة العديد من الاقتصادات النمو بمعدلات قريبة بالفعل من متوسطات ما قبل الأزمة (الشكل البياني ٢-١٣). ولم تتأثر المنطقة حتى الآن تأثراً

بحيث يمكن لتباطؤ حاد قائم على السياسات في الصين أن تكون له آثار سلبية على آفاق البلدان المصدرة للسلع الأولية في المنطقة. غير أنه لا تزال هناك بعض احتمالات تجاوز التوقعات - فمن الممكن أن يتجاوز نمو الطلب المحلي التوقعات إذا زالت المخاطر العالمية بسرعة نسبياً، مؤدية إلى استئناف موجة التدفقات الرأسمالية القوية إلى المنطقة وإذا لم يستمر تشديد السياسة الاقتصادية الكلية بالقدر الكافي. وإزاء هذه الخلفية، يتعين تصميم السياسات بحيث تعالج قوتين موازنتين: هما احتواء ضغوط النشاط المحلي المحموم وتزايد مواطن الضعف المالي، مع التحرك على النحو الملائم لمعالجة البيئة الخارجية غير المواتية. وفي هذا السياق، هناك ترحيب بالجهود المبذولة حتى الآن لإعادة السياسات النقدية إلى أوضاعها المعتادة لتصل إلى موقف محايد، رغم إمكان النظر في إيقاف التشديد النقدي مؤقتاً في البلدان التي انخفضت فيها الضغوط التضخمية حتى تنحسر أجواء عدم اليقين. ومن المرجح أن يستدعي الأمر زيادة تشديد السياسة النقدية في عدد قليل من الاقتصادات حيث تبدو مخاطر فورة النشاط الاقتصادي فيها وشبكة أكثر من سواها (الأرجنتين، باراغواي، فنزويلا). وفي المكسيك، نجد أنه في ظل الثبات التام للتوقعات التضخمية المصحوبة بتيارات خافضة يمكن أن تكون كبيرة من الولايات المتحدة، يمكن أن تستمر السياسة النقدية التيسيرية طالما ظلت الضغوط والتوقعات التضخمية قيد السيطرة.

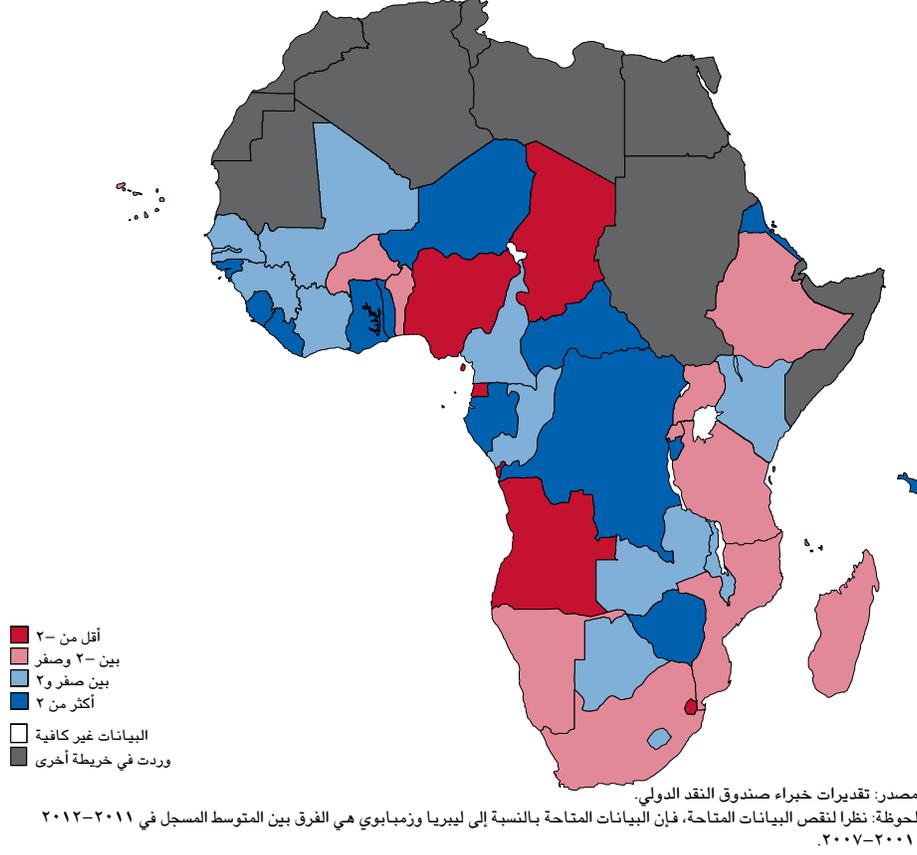
غير أنه ينبغي الاستمرار في الجهود المبذولة لضبط أوضاع المالية العامة (لا سيما إذا دعت إليها الحاجة للحفاظ على إمكانية الاستمرار في تحمل الدين)، مع حماية الإنفاق الاجتماعي والإنفاق على البنية التحتية.^{١٥} ولا بد لسياسة المالية العامة في البلدان المصدرة للسلع الأولية من تجنب النفقات المسائرة لاتجاهات الدورة الاقتصادية، ومراعاة اعتماد أهداف هيكلية على مستوى المالية العامة (لتحديد آثار الدورة الاقتصادية وأسعار السلع الأولية) وخطط ملزمة على المدى المتوسط. وفي أمريكا الوسطى، يتعين تحويل السياسات نحو إعادة بناء الاحتياطيات الوقائية المستخدمة في أثناء الأزمة واعتماد الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى تعزيز النمو على المدى المتوسط. ويتعين العمل بمزيد من التصميم لتخفيض فرط أعباء المديونية في منطقة الكاريبي مع معالجة ضعف القدرة التنافسية.

ونظراً للزيادة السريعة في الائتمان وأسعار الأسهم في فترة ما بعد الأزمة في العديد من اقتصادات أمريكا اللاتينية والكاريبي، مدفوعة إلى حد ما بقوة التدفقات الرأسمالية، فإن الحاجة تستدعي توخي اليقظة المستمرة للحد من المخاطر المصاحبة على الاستقرار المالي. وجاء رد فعل

^{١٦} راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: نصف الكرة الغربي.

^{١٥} راجع عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير الراصد المالي.

الشكل البياني ٢-١٣: إفريقيا جنوب الصحراء: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة
(الفرق % في معدلات التغيير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٨)



حدث ارتفاع في معدلات التضخم. ونتيجة لأوضاع السياسة النقدية التيسيرية نسبيا، هناك مؤشرات على ظهور ضغوط تضخمية لا يستهان بها في بعض الاقتصادات (منها إثيوبيا وكينيا وأوغندا). غير أن التدفقات الرأسمالية الخاصة، التي كانت تكتسب أهمية كمصدر للتمويل الخارجي قبل الأزمة، لم تستأنف إلا في عدد قليل فقط من الاقتصادات الصاعدة والبيئية (غانا وموريشيوس وجنوب إفريقيا).

وتبدو المنطقة مهيأة للتوسع الاقتصادي المستمر في الأجل القريب، شريطة الاستمرار في احتواء الزيادة الأخيرة في الاختلال المالي والاقتصادي في كبرى الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٢-١٤؛ والجدول ٢-٦). ومن المتوقع أن يتراوح متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في المنطقة بين ٥.٢٥٪ و ٥.٧٥٪ خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، مع اختلافات كبيرة بين اقتصادات المنطقة:

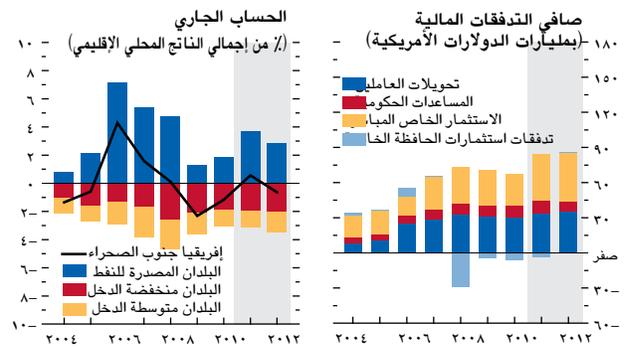
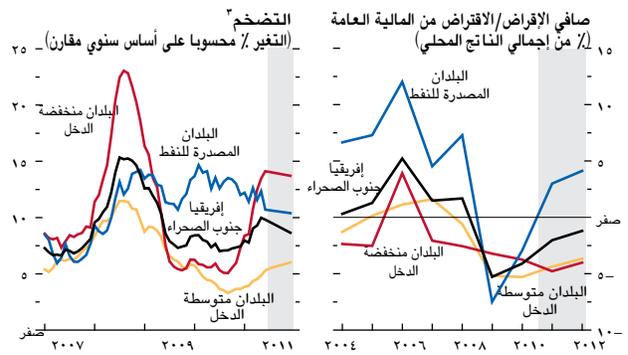
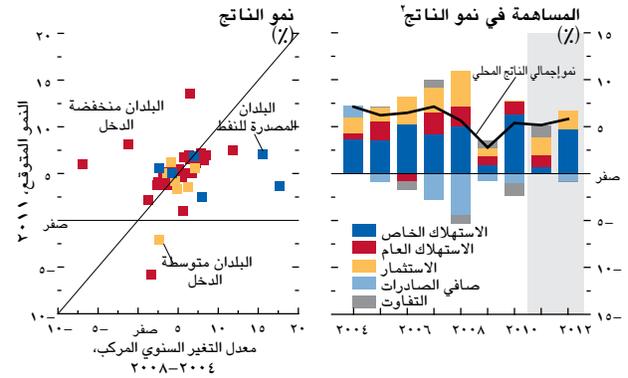
- عاد الجانب الأكبر من البلدان منخفضة الدخل في المنطقة إلى معدلات نمو ما قبل الأزمة، نظرا للحماية

ملحوظا بالتباطؤ العالمي، لكن مخاطر التطورات السلبية ارتفعت. وقد ازداد التضخم بدرجة ملحوظة في عدد من بلدان المنطقة. وفي سياق السيناريو الأساسي، ومع استمرار مسيرة التعافي القوي، فإن الفرصة سانحة للعودة إلى أولويات المنطقة طويلة الأمد والمتمثلة في تحسين أطر السياسات والأطر المؤسسية، وزيادة القدرة على الصمود أمام تقلبات أسعار السلع الأولية، وتطوير الأسواق المالية، والتي من شأنها جميعا أن تسهم في رفع مستوى النمو الممكن في المنطقة وتخفيف حدة الفقر. وفي حالة حدوث تباطؤ عالمي ملحوظ، يتعين على البلدان التي تتمتع بصناديق السياسة الواقية أن تستهدف دعم النمو.

وقد توسع نشاط الاقتصاد الحقيقي في المنطقة بقوة في عام ٢٠١٠ وحتى الآن في عام ٢٠١١. وقد ارتكزت هذه القوة على صلابة الاستهلاك الخاص والعام، حيث استخدم عدد كبير من البلدان الحيز الذي توفره السياسة الاقتصادية الكلية للمساعدة في تسريع وتيرة التعافي من التباطؤ الذي سببته الأزمة. وقد أدت الطفرة السابقة في أسعار السلع الأولية إلى

الشكل البياني ٢-١٤: إفريقيا جنوب الصحراء: قوة مستمرة^١

يمضي التعافي الاقتصادي بخطى حثيثة، حيث عاد النمو في العديد من الاقتصادات إلى مستوياته المرتفعة المسجلة في أوائل الأفينيات. ونتيجة لقوة الطلب المحلي، وسد فجوات الناتج، وارتفاع التضخم أصبح من الضروري استعادة موقف المالية العامة الطبيعي. ويعد إيجاد مساحة كافية لتنفيذ سياسة مالية عنصرًا حيويًا في احتواء المخاطر الناشئة من أي تدهور جديد في آفاق الاقتصاد العالمي



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ تحسب مجملات قطاع الاقتصاد الخارجي كمجموع بيانات البلدان المنفردة. وتحسب المجملات بالنسبة لبقية القطاعات على أساس الأوزان الترجيحية لتعادل القوى الغرائبية.
 ٢ ما عدا ليبيريا وزمبابوي نظرا لنقص البيانات.
 ٣ نظرا لنقص البيانات، تستبعد البلدان التالية: تشاد، وجمهورية الكونغو، وغينيا الاستوائية من البلدان المصدرة للنفط؛ وبوروندي، والكاميرون، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وإريتريا، وغينيا، وغينيا-بيساو، وليبيريا، ومالوي، وسان تومي وبرينسيبي، وتوغو، وزامبيا، وزمبابوي من البلدان منخفضة الدخل

التي توفرت لها إلى حد كبير من الأزمة المالية العالمية نتيجة اندماجها المحدود في شبكات الصناعات التحويلية والمالية العالمية. وقد أدت موجة الجفاف الحادة في القرن الإفريقي إلى حدوث أزمة إنسانية كبرى في عدد قليل من اقتصادات المنطقة وأدت إلى زيادة حادة في معدلات التضخم. ومن المتوقع أن يصل متوسط النمو في مجموعة البلدان منخفضة الدخل إلى ٦٪ في عام ٢٠١١، على خلفية الطلب المحلي القوي وتوسع وتيرة الصادرات. وفي عام ٢٠١٢، من المتوقع أن تزداد سرعة النمو ليصل إلى ٦,٥٪ مع زيادة قوة الاستثمار في كينيا، وعودة النشاط الاقتصادي إلى طبيعته في كوت ديفوار بعد الاضطراب الحاد في أعقاب انتخابات عام ٢٠١٠، وعودة مشروعات النفط والتعدين الكبيرة لنشاطها في النيجر وسيراليون.

- وتميز الاقتصادات المصدرة للنفط بآفاق إيجابية مماثلة، مع توقع بلوغ النمو ٦٪ تقريبا في عام ٢٠١١، ليزيد إلى ٧,٢٥٪ في ٢٠١٢. ويرجع تسارع وتيرة النمو في عام ٢٠١٢، على الرغم من انخفاض أسعار النفط عن المستويات المتوقعة في عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، إلى استمرار قوة الإنفاق على الاستثمارات العامة المحلية، إلى جانب بعض العوامل ذات الخصوصية المنفردة، مثل قوة الارتداد الإيجابي في الإنتاج النفطي في أنغولا في أعقاب الاضطراب الذي حدث في ٢٠١١.

- أما البلدان متوسطة الدخل، التي أدت زيادة اندماجها مع الأسواق العالمية إلى زيادة تعرضها لمخاطر الأزمة، فهي ما زالت في سبيلها للتعافي بالكامل من آثارها. فالزيادة الحادة في معدلات البطالة، وارتفاع ديون الأسر المعيشية، وانخفاض مستويات استخدام الطاقة الإنتاجية، والتباطؤ في الاقتصادات المتقدمة، والارتفاع الكبير في أسعار الصرف هي عوامل تسهم جميعها في التعافي الحذر في جنوب إفريقيا، أكبر اقتصاد في المنطقة. غير أنه من المتوقع سد فجوة الناتج في جنوب إفريقيا على مدار فترة الاثني عشر شهرا القادمة مع انتعاش النمو ليصل إلى حوالي ٣,٥٪ خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢. وسوف يكون النمو الاقتصادي بقيادة الاستهلاك الخاص والاستثمار المعزز، بدعم من الانخفاض السائد في أسعار الفائدة والعودة إلى إصدار تراخيص التعدين وتجديدها.

وقد شهدت بلدان المنطقة زيادة ملحوظة في التضخم، حيث تهدد الطفرة السابقة في أسعار السلع الأولية بمزيد من الارتفاع في معدل التضخم في ظل عدم تباطؤ النشاط الاقتصادي إلا بقدر محدود في البلدان منخفضة الدخل (مثل أوغندا)، لا سيما في البلدان المستوردة الصافية للسلع الاستهلاكية الأساسية (مثل إثيوبيا) أو التي تنتقل فيها التغيرات بصورة ملحوظة من أسعار الغذاء الدولية إلى المحلية (مثل كينيا). وبالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، من المتوقع أن يظل التضخم مرتفعا، مدفوعا بتطورات الأسعار في نيجيريا وأنغولا، حيث أدى التوسع

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

	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين ^١			رصيد الحساب الجاري ^٢			البطالة ^٣		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,٤	٥,٢	٥,٨	٧,٥	٨,٤	٨,٣	١,٢-	٠,٦	٠,٦-	...	...	...
البلدان المصدرة للنفط	٧,٣	٦,٠	٧,٢	١٢,٣	١٠,٥	٩,٤	٦,٠	١١,١	٨,٦	...	...	...
نيجيريا	٨,٧	٦,٩	٦,٦	١٣,٧	١٠,٦	٩,٠	٨,٤	١٣,٥	١١,١	٤,٥	٤,٥	٤,٥
أنغولا	٣,٤	٣,٧	١٠,٨	١٤,٥	١٥,٠	١٣,٩	٨,٩	١٢,٠	٧,٣	...	...	...
غينيا الاستوائية	٠,٨-	٧,١	٤,٠	٧,٥	٧,٣	٧,٠	٢٤,٢-	٩,٦-	١٠,٥-	...	...	...
غابون	٥,٧	٥,٦	٣,٣	١,٤	٢,٣	٣,٤	١٠,٥	١٤,٨	١٢,٣	...	...	...
جمهورية الكونغو	٨,٨	٥,٠	٧,٠	٥,٠	٥,٩	٥,٢	٥,١	٧,٤	٩,٧	...	...	...
تشاد	١٣,٠	٢,٥	٦,٩	٢,١-	٢,٠	٥,٠	٣١,٣-	١٨,٩-	١٣,٠-	...	...	...
البلدان متوسطة الدخل	٣,١	٣,٥	٣,٧	٤,٤	٦,٠	٥,١	٣,١-	٣,٠-	٣,٨-	...	...	...
جنوب إفريقيا	٢,٨	٣,٤	٣,٦	٤,٣	٥,٩	٥,٠	٢,٨-	٢,٨-	٣,٧-	٢٣,٨	٢٤,٥	٢٤,٩
بوتسوانا	٧,٢	٦,٢	٥,٣	٦,٩	٧,٨	٦,٢	٤,٩-	٤,٣-	١,٧-	...	...	...
موريشيوس	٤,٢	٤,٢	٤,١	٢,٩	٦,٧	٥,٣	٨,٢-	٩,٩-	٨,٠-	٨,٤	٨,٢	٧,٨
ناميبيا	٤,٨	٣,٦	٤,٢	٤,٥	٥,٠	٥,٦	١,٣-	٠,٧-	٣,٣-	...	...	...
سوازيلند	٢,٠	٢,١-	٠,٦	٤,٥	٨,٣	٧,٨	١٨,٥-	١١,٨-	٩,٠-	...	...	...
الرأس الأخضر	٥,٤	٥,٦	٦,٤	٢,١	٥,٠	٤,٩	١١,٢-	١٢,٩-	١١,٩-	١٠,٣	...	...
البلدان منخفضة الدخل ^٤	٥,٨	٥,٩	٦,٥	٦,٢	٨,٨	١٠,٣	٦,٣-	٧,٠-	٧,٠-	...	...	...
إثيوبيا	٨,٠	٧,٥	٥,٥	٢,٨	١٨,١	٣١,٢	٤,٤-	٦,٣-	٨,٦-	...	...	...
كينيا	٥,٦	٥,٣	٦,١	٤,١	١٢,١	٧,٤	٧,٠-	٨,٩-	٨,٥-	...	...	...
غانا	٧,٧	١٣,٥	٧,٣	١٠,٧	٨,٧	٨,٧	٧,٠-	٦,٥-	٤,٩-	...	...	...
تنزانيا	٦,٤	٦,١	٦,١	١٠,٥	٧,٠	٩,٤	٨,٨-	٨,٨-	١٠,٢-	...	...	...
الكاميرون	٣,٢	٣,٨	٤,٥	١,٣	٢,٦	٢,٥	٢,٨-	٣,٨-	٣,٣-	...	...	...
أوغندا	٥,٢	٦,٤	٥,٥	٩,٤	٦,٥	١٦,٩	٨,٨-	٤,٠-	٨,٩-	...	...	...
كوت ديفوار	٢,٤	٥,٨-	٨,٥	١,٤	٣,٠	٢,٥	٥,٠	١,٠	٠,٤-	...	...	...

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات التي تحدث من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدول ألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %، قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ تشمل كذلك بنن، وبوركينا فاسو، ويوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وإريتريا، وغامبيا، وغانا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليسوتو، وليبيريا، ومدغشقر، ومللاوي، ومالي، وموزامبيق، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، والسنغال، وسيشل، وسيراليون، وتوغو، وزامبيا، وزمبابوي.

البلدان المصدرة للنفط، سوف تفرض تحديات كبيرة على البلدان المستوردة للنفط.^{١٧} وبالمثل، فإن استمرار الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية غير النفطية سوف ينطوي على تكاليف اجتماعية ومالية كبيرة في البلدان المستوردة الصافية للسلع الأولية في المنطقة. أما المخاطر الأخرى المحيطة بأفاق الاقتصاد فهي ذات طابع محلي أساسا - على سبيل المثال، من الممكن أن تتسبب أجواء عدم اليقين السياسي والصدمات المرتبطة بالأحوال الجوية في إضعاف احتمالات النمو.

وفي ظل السيناريو الأساسي، ومع تعافي النمو، خصوصا في البلدان منخفضة الدخل، ينبغي إعطاء أولوية

^{١٧} تشير نماذج المحاكاة إلى أن النمو في اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء المستوردة للنفط سوف ينخفض بنسبة تتراوح بين ٠,٥-٠,٧% إذا ما زاد متوسط أسعار النفط إلى ١٥٠ دولارا في ٢٠١١ (راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: إفريقيا جنوب الصحراء).

النقدي السريع قبل الأزمة (نيجيريا) والزيادة الحادة في أسعار الوقود المحلية (أنغولا) إلى زيادة الأسعار بصورة متكررة. وسوف يؤدي التعافي غير المكتمل من الأزمة في بلدان المنطقة ذات الدخل المتوسط إلى الحد من ارتفاع معدلات التضخم في هذه الاقتصادات.

وقد تؤدي زيادة التدهور في البيئة الاقتصادية العالمية إلى انتقال تداعيات خطيرة إلى المنطقة. فأى تعثر للتعافي في أوروبا أو الولايات المتحدة من شأنه إضعاف التوقعات بالنسبة للصادرات وتحويلات العاملين في الخارج والمعونة الرسمية وتدفعات رؤوس الأموال الخاصة. وبالنسبة لانتقال تداعيات أسواق الأصول الناجمة عن استمرار اضطرابات الأسواق أو الارتفاعات الحادة في نسب العزوف عن المخاطر فمن المرجح أن يقتصر على عدد قليل من الأسواق البينية، مثلما كان الحال أثناء أزمة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، ولا يزال الوضع قيد السيطرة حتى الآن. وأخيرا، فإن أي زيادة حادة في أسعار النفط، وإن كانت ستعزز النمو في

المصدرة للنفط، تلقى النشاط الاقتصادي دفعة إيجابية من السياسات الاقتصادية الكلية الحافزة. وفي نفس الوقت، تتعرض عدة اقتصادات في المنطقة للأثر السلبي الناجم عن الاضطرابات الاجتماعية والصراعات المتواصلة، وهو ما يؤثر بشكل ملحوظ على إيرادات السياحة والتدفقات الرأسمالية والاستثمار.

ومن المتوقع أن يصل النمو في الاقتصادات المصدرة للنفط إلى ٥٪ في عام ٢٠١١ وحوالي ٤٪ في عام ٢٠١٢ (الشكلان البيانيان ٢-١٥ و ٢-١٦؛ والجدول ٢-٧) - وذلك بقيادة قطر (استنادا إلى التوسع في صادرات الغاز الطبيعي)، والعراق والمملكة العربية السعودية. أما الآفاق المنتظرة للبلدان المستوردة للنفط (وخاصة مصر والجمهورية العربية السورية وتونس) فهي أقل من ذلك بكثير، حيث يتوقع أن يبلغ النمو ١,٥٪ في عام ٢٠١١. وسيخضع النشاط في عدد قليل من الاقتصادات لقيود الاضطرابات الاجتماعية الداخلية وما يصاحبها من تعاف بطيء في إيرادات السياحة وتحويلات المغتربين. ويتوقع أن يصل النمو في البلدان المستوردة إلى ٢,٥٪ في عام ٢٠١٢، بدعم من التعافي البطيء في الاستثمارات.

وسيطل التضخم مرتفعا في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال عام ٢٠١١، لكنه سينخفض إلى حد ما في عام ٢٠١٢، تأثرا بالتراجع في أسعار السلع الأولية. فمن المتوقع أن ينخفض التضخم من ١٠,٧٥٪ في عام ٢٠١١ إلى ٧,٥٪ في عام ٢٠١٢ في البلدان المصدرة للنفط، بينما يظل أقل من ٨٪ في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ في البلدان المستوردة له.

وتخضع الآفاق الاقتصادية لمخاطر سلبية كبيرة. وترتبط المخاطر الخارجية بما بدأ يتبلور من تراجع في الاحتمالات الاقتصادية للولايات المتحدة وأوروبا، ويمكن أن تحدث خفضا حادا في النشاط الاقتصادي ومن ثم في أسعار السلع الأولية أو مزيد من البطء في تدفقات التمويل الخارجي الوافدة إلى المنطقة. غير أن معظم المخاطر يتعلق باستمرار عدم الاستقرار الداخلي الذي يزداد تفاقما مع انتقال عدواه بين بلدان المنطقة. وقد تسببت الاضطرابات السياسية في ارتفاع علاوات المخاطر، وهبوط التمويل الخاص وإيرادات السياحة - ليس فقط في الاقتصادات المتأثرة مباشرة بهذه الاضطرابات وإنما في كل أنحاء المنطقة أيضا. وإذا ازدادت كثافة الأزمات السياسية في المنطقة يمكن أن تتفاقم محنتها الاقتصادية، بحيث يصبح الاحتمال المتطرف هو ازدياد التأثير على الإنتاج النفطي في المنطقة، مع ما يترتب عليه من تداعيات في أسواق الطاقة العالمية. وقد أدت زيادة الإنتاج من اقتصادات المنطقة الأخرى، لا سيما المملكة العربية السعودية، إلى الحد من انتقال تداعيات الانقطاع في إنتاج النفط الليبي إلى بقية العالم.

وتواجه السياسات تحديات جسيمة في المنطقة. فإلى جانب التحديات المتعلقة بتأمين الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، تتركز تحديات المدى الأقصر في ضرورة

لإعادة بناء الحيز المالي وتوجيه سياسة المالية العامة نحو الاستثمارات الأطول أجلا والحد من الفقر. أما بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، فسوف يتمثل التحدي في إدارة ثروة الإيرادات الحالية، وخاصة في ظل التوقعات الضعيفة إلى حد ما بالنسبة لأسعار النفط. ومن العوامل المساعدة في هذا الشأن وضع أهداف الإنفاق التي تسترشد بالطاقة الاستيعابية وترتكز على إطار متوسط الأجل للمالية العامة. وينبغي النظر في القيام بتدخلات موجهة ومحددة المدة على مستوى السياسات للتخفيف من أثر ارتفاع أسعار السلع الأساسية على فئات السكان الضعيفة. ومع ارتفاع معدل التضخم، يتعين كذلك تحويل مسار السياسة النقدية نحو موقف أكثر حيادا، على غرار ما يحدث بالفعل في عدد من الاقتصادات (كينيا وتنزانيا وأوغندا).

وإذا ما تباطأ النمو العالمي بدرجة ملحوظة، يتعين على الاقتصادات التي تتمتع بما يكفي من مصدات السياسة الواقية أن تستهدف دعم النمو. ويتعين على البلدان مثل جنوب إفريقيا، على سبيل المثال، أن تسمح بعمل أدوات الضبط التلقائي على جانب المالية العامة وتيسير الأوضاع النقدية. ويتعين على البلدان منخفضة الدخل كذلك أن تستهدف دعم النشاط باستخدام الحيز المتاح للتصرف - عن طريق حماية الإنفاق مع السماح بتذبذب الإيرادات حسب النشاط بقدر ما تسمح أوضاع التمويل.

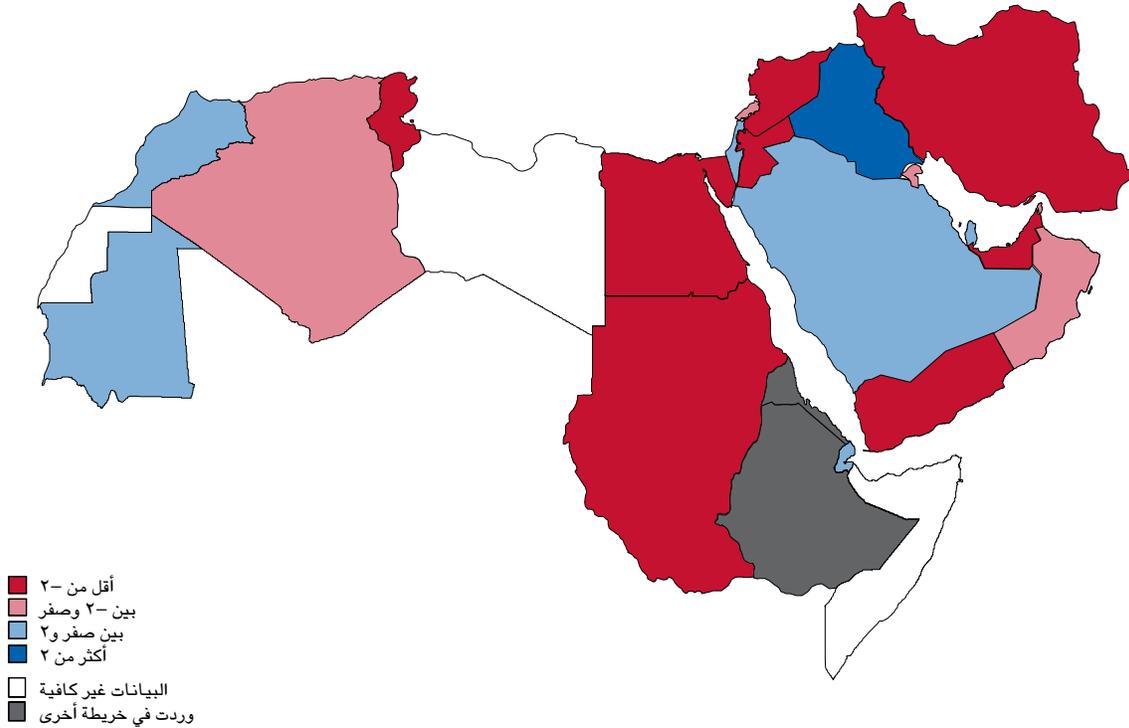
ومن المتوقع أن يسجل الرصيد الخارجي المجلد في المنطقة تحسنا طفيفا في عام ٢٠١١، مع تدهوره عام ٢٠١٢. وسوف تنخفض فوائض الحسابات الجارية الخارجية إلى حد ما في البلدان المصدرة للسلع الأولية مع التراجع الطفيف لأسعار هذه السلع. ومن المتوقع استمرار عجز الحسابات الجارية في بقية الاقتصادات، تماشيا مع استمرار قوة الطلب المحلي فيها، مع استمرار احتوائه في الأجل المتوسط.

الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تعطل مسيرة النمو وسط أجواء عدم اليقين

لا تزال تجربة المنطقة وأفاقها المستقبلية تتشكل وفق تحركات أسعار السلع الأولية والاضطرابات الاجتماعية الراهنة. وتظل آفاق الأجل القصير محاطة بأجواء غير عادية من عدم اليقين الكبير، وهو ما يرجع في الأساس إلى سيولة الموقف السياسي والأمني في بعض اقتصادات الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وكذلك إلى تزايد عدم اليقين بشأن الطلب الخارجي. ومن أهم الأولويات الآنية الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي مع بناء التجانس الاجتماعي، كما تتضمن العناصر الحاسمة في هذا السياق استعادة صحة المالية العامة وتصميم نموذج للنمو يحقق توظيف العمالة والنمو الشامل لجميع الفئات على المدى المتوسط.

وقد أدى ارتفاع أسعار النفط حتى الآن إلى تعزيز آفاق الاقتصاد في بلدان المنطقة المصدرة للنفط، بينما فرض تحديات أمام البلدان المستوردة. وعلى مستوى البلدان

الشكل البياني ٢-١٥: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: النمو الحالي مقابل متوسط ما قبل الأزمة (الفرق % في معدلات التغيير السنوية المركبة بين ٢٠١١-٢٠١٢ و ٢٠٠٧-٢٠٠٨)



الحكومات ظلت تخضع لضغوط من أجل زيادة الإنفاق الجاري - سواء الإنفاق الاجتماعي أو الإنفاق على دعم السلع الأولية - ومعالجة المشكلات الاجتماعية الملحة. كذلك تخضع الموارد العامة لضغوط (لا سيما في الاقتصادات المستوردة للنفط) بسبب زيادة الإنفاق على دعم الوقود والغذاء (مع اعتبار جمهورية إيران الإسلامية استثناء مهما في هذا الخصوص)، إلى جانب ضغوط رفع الأجور ومعاشات التقاعد في جهاز الخدمة المدنية، الأمر الذي يتعذر الاستمرار في تحمله على المدى المتوسط. وإضافة إلى ذلك، يمكن أن يتسبب التوسع المالي المسير للاتجاهات الدورية في مزيد من الإزاحة للاستثمارات الخاصة المطلوبة، مما يتسبب في استمرار المشكلات ذات الصلة بإنشاء الوظائف في القطاع الخاص. ومن المتوقع أن يظل الرصيد الخارجي في المنطقة مرتفعا خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، وإن كان سينخفض بعض الشيء في عام ٢٠١٢ مع التراجع الطفيف في أسعار السلع الأولية. وفي البلدان المصدرة للنفط، سوف تؤدي أسعار السلع

وضع الموارد العامة على مسار قابل للاستمرار. وبالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، ينبغي أن تغتنم الحكومات الفرصة التي يتيحها ارتفاع أسعار النفط للتحرك صوب اقتصادات أكثر استمرارية وتنوعا. وإضافة إلى ذلك، تبرز الاضطرابات المشاهدة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ضرورة وضع جدول أعمال متوسط الأجل لتحقيق نمو شامل لكل فئات السكان يؤدي إلى إقامة مؤسسات قوية تحفز نشاط القطاع الخاص وتزيد من إتاحة الفرص الاقتصادية، ومعالجة البطالة المرتفعة المزمنة، لا سيما بين الشباب.

وهناك تنوع كبير في أولويات سياسة المالية العامة في اقتصادات الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث تشدد الحاجة إلى الضبط المالي في الاقتصادات المستوردة للنفط التي تواجه مخاوف متزايدة بشأن إمكانية استمرار أوضاعها المالية. ومن أهم أهداف المدى المتوسط في كل بلدان المنطقة إعادة توجيه سياسات المالية العامة نحو أهداف تخفيض الفقر والاستثمارات المنتجة. غير أن

الأولية المرتفعة إلى المحافظة على قوة المراكز الخارجية وتعزيز الاحتياطيات. وسوف يظل عجز الحساب الجاري كبيرا في البلدان المستوردة للنفط في حدود ٤,٧٥٪ تقريبا في ظل زيادة فواتير استيراد السلع الأولية الحيوية وتناقص تحويلات العاملين في الخارج وانكماش إيرادات السياحة. ومن المتوقع أن تتراجع أرصدة الحسابات الجارية أكثر في بلدان المشرق (لبنان والأردن والجمهورية العربية السورية). ومن حيث التمويل الخارجي في عام ٢٠١١، يرجح أن تكون تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الداخلة (لا سيما الاستثمار الأجنبي المباشر) غير كافية لتعويض عجز الحسابات الجارية المتزايد في البلدان المستوردة للنفط، نتيجة للسحب من أرصدة الاحتياطيات الدولية.

المراجع

International Monetary Fund (IMF), 2011a, *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/185 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11185.pdf.

—, 2011b, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/183 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11183.pdf.

—, 2011c, *People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/192 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11192.pdf.

—, 2011d, *People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/193 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11193.pdf.

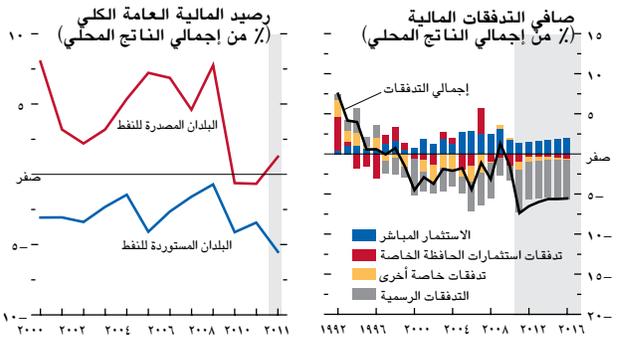
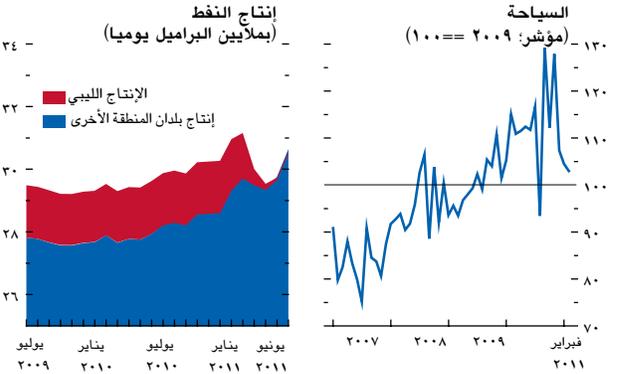
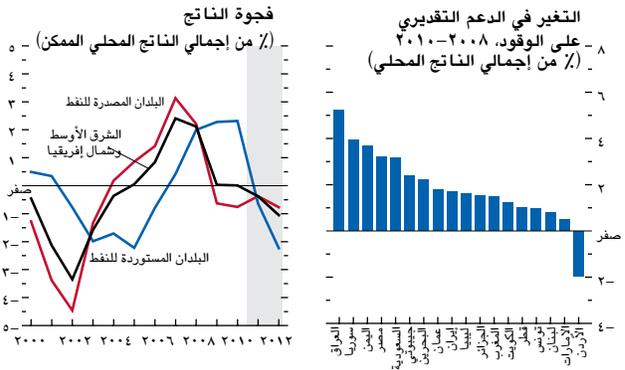
—, 2011e, *United Kingdom: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/225 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11225.pdf.

—, 2011f, *The United States Spillover Report—2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/203 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11203.pdf.

—, 2011g, *United States: Staff Report for the 2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/201 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scri/2011/cr11201.pdf.

الشكل البياني ٢-١٦: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: استمرار ضعف النشاط في بيئة مشوبة بعدم اليقين^١

يتباطأ مستوى النشاط الاقتصادي في المنطقة مع تراجع الناتج أكثر عن إمكاناته. وفي ظل ارتفاع البطالة وزيادة القلاقل الاجتماعية وارتفاع أسعار الغذاء تتراجع توقعات النمو لا سيما في الاقتصادات المستوردة للنفط. وقد زاد فائض (عجز) المالية العامة والحسابات الجارية المدفوع بالنفط في البلدان المصدرة (المستوردة) للنفط.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والوكالة الدولية للطاقة؛ ومنظمة العمل الدولية؛ ونظام أسعار السلع الأولية^٢ الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ ومصادر البيانات الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

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. وتحسب مجملات قطاع الاقتصاد الخارجي كمجموع بيانات البلدان المنفردة. وتحسب المجملات بالنسبة لبقية القطاعات على أساس الأوزان الترجيحية لتعادل القوى الشرائية. ولا توجد بيانات عن ليبيا في سنوات التوقعات نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية. ويستبعد جنوب السودان من التوقعات لعام ٢٠١١ والسنوات التالية.

الجدول ٢-٧: 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 ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	
...	...	...	٩,٠	١١,٢	٧,٧	٧,٦	٩,٩	٦,٨	٣,٦	٤,٠	٤,٤	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	١٢,٤	١٥,٠	١٠,٦	٧,٦	١٠,٨	٦,٦	٣,٩	٤,٩	٤,٤	البلدان المصدرة للنفط
١٥,٦	١٥,٣	١٤,٦	٧,١	٧,٨	٦,٠	١٢,٥	٢٢,٥	١٢,٤	٣,٤	٢,٥	٣,٢	جمهورية إيران الإسلامية
...	...	...	١٠,٠	١٤,٢	٢٠,٦	١٤,٩	٥,٣	٥,٤	٣,٦	٦,٥	٤,١	المملكة العربية السعودية
٩,٥	٩,٨	١٠,٠	١٠,٩	١٣,٧	٧,٩	٤,٣	٣,٩	٣,٩	٣,٣	٢,٩	٣,٣	الجزائر
...	...	...	٩,٢	١٠,٣	٧,٠	٢,٥	٢,٥	٠,٩	٣,٨	٣,٣	٣,٢	الإمارات العربية المتحدة
...	...	...	٣٠,١	٣٢,٦	٢٥,٣	٤,١	٢,٣	٢,٤-	٦,٠	١٨,٧	١٦,٦	قطر
٢,١	٢,١	٢,١	٣٠,٤	٣٣,٥	٢٧,٨	٣,٤	٦,٢	٤,١	٤,٥	٥,٧	٣,٤	الكويت
...	...	...	١,٢-	٠,٩-	٣,٢-	٥,٠	٥,٠	٢,٤	١٢,٦	٩,٦	٠,٨	العراق
١٢,٢	١٣,٤	١٣,٧	٧,٦-	٧,٣-	٦,٧-	١٧,٥	٢٠,٠	١٣,٠	٠,٤-	٠,٢-	٦,٥	السودان ^٥
...	...	...	٤,٧-	٤,٨-	٣,٩-	٧,٧	٧,٥	٧,٦	٢,٦	١,٤	٤,٥	البلدان المستوردة للنفط ^٦
١١,٥	١٠,٤	٩,٠	٢,٢-	١,٩-	٢,٠-	١١,٣	١١,١	١١,٧	١,٨	١,٢	٥,١	مصر
٨,٩	٩,٠	٩,١	٤,٠-	٥,٢-	٤,٣-	٢,٧	١,٥	١,٠	٤,٦	٤,٦	٣,٧	المغرب
...	...	...	٨,٤	٦,١-	٦,١-	٣,٩-	٥,٠	٦,٠	٤,٤	٢,٠-	٣,٢	الجمهورية العربية السورية
١٤,٤	١٤,٧	١٣,٠	٥,٥-	٥,٧-	٤,٨-	٤,٠	٣,٥	٤,٤	٣,٩	٠,٠	٣,١	تونس
...	...	...	١٣,٨-	١٤,٧-	١٠,٩-	٥,٠	٥,٩	٤,٥	٣,٥	١,٥	٧,٥	لبنان
١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	٨,٤-	٦,٧-	٤,٩-	٥,٦	٥,٤	٥,٠	٢,٩	٢,٥	٢,٣	الأردن
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	للتذكرة
٥,٨	٥,٩	٦,٧	٠,٧	٠,٣	٢,٩	١,٦	٣,٤	٢,٧	٣,٦	٤,٨	٤,٨	إسرائيل
...	...	...	٣,٧	٤,٩	٤,٤	٣,٨	٣,١	٣,١	٣,٩	٢,٩	٣,٥	بلدان المغرب العربي ^٧
...	...	...	٤,٧-	٤,٥-	٣,٦-	٩,٥	٩,٦	٩,٦	١,٩	٠,٨	٤,٩	بلدان المشرق العربي ^٨

^١ تظهر التحركات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. ويمكن الاطلاع على التغيرات من ديسمبر إلى ديسمبر الذي يليه في الجدولين ألف-٦ وألف-٧ في الملحق الإحصائي.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %: قد تختلف التعاريف الوطنية للبطالة.

^٤ تشمل كذلك البحرين وليبيا وعمان والجمهورية اليمنية. وتستبعد بيانات سنوات التوقعات عن ليبيا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٥ يُستبعد جنوب السودان من توقعات عام ٢٠١١ والأعوام التالية

^٦ تشمل جيبوتي وموريتانيا.

^٧ بلدان المغرب العربي تشمل الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس. وتستبعد بيانات سنوات التوقعات عن ليبيا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٨ بلدان المشرق العربي تشمل مصر والأردن ولبنان والجمهورية العربية السورية.

صوب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية

وهناك تحديا كبيرا يواجه صناعات السياسات النقدية وهو التقلبات الكبيرة التي تشهدها أسعار السلع الأولية والتوقعات بأن أسعار الغذاء والوقود قد تظل مرتفعة لفترة طويلة. وأحد الشواغل يتمثل في أن الزيادات الأخيرة في معدل تضخم أسعار الغذاء والطاقة قد يتأكد استمرارها، مما ينتج عنه توقعات بارتفاع معدل التضخم قد تتحول إلى تصاعد المطالبات برفع الأجور وارتفاع معدل التضخم المركزي^١. وأحد الشواغل الأخرى هو أن محاولة تحقيق الاستقرار في التضخم في مواجهة هذه التقلبات الكبيرة قد تكون تكلفتها الاقتصادية كبيرة. وتزداد حدة هذان الشاغلان في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك وتكون فيها آثار هذه الصدمات هي الأكبر على الإطلاق.

فكيف ستواجه السياسة النقدية إذن هذه المخاطر؟ النصيحة المعتادة، خاصة في الاقتصادات المتقدمة، هي استيعاب الآثار المباشرة للتقلبات في أسعار الغذاء والطاقة على مؤشر أسعار المستهلكين (IPC) وليس الآثار غير المباشرة على المكونات الأخرى في مؤشر أسعار المستهلكين^٢. ونظرا لأن صدمات تضخم أسعار الغذاء والطاقة عادة ما تكون مؤقتة، فإن النصيحة المعتادة ترقى إلى مستوى التوصية بتحديد وإعلان البنوك المركزية لأهداف سياساتها النقدية وفقا لمعدل التضخم المركزي. وعندما تكون معظم صدمات أسعار السلع الأولية مؤقتة بالفعل، يمكن لهذا المنهج أن يؤدي إلى زيادة استقرار التضخم الكلي في الأجل المتوسط والحد من تقلبات الناتج مقارنة بإطار يلزم البنك المركزي بتحقيق الاستقرار في التضخم الكلي في الأجل القصير، وهو ما ينطوي على مواجهة حتى الآثار المباشرة لهذه الصدمات.

وغالبا ما تعمل البنوك المركزية بالنصائح المعتادة، لكن التفاصيل تتباين فيما بين البلدان. ويراقب عدد من

يبحث هذا الفصل الآثار التضخمية لتحركات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية الملائمة لمواجهتها. وغالبا ما تكون لأسعار السلع الأولية آثار أقوى وأطول أجلا على التضخم في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك والاقتصادات حيث التوقعات التضخمية أقل ثباتا. ويشير التحليل الوارد في الفصل إلى أن البنوك المركزية في هذه الاقتصادات عليها أن تحدد وتعلن أهداف السياسات النقدية على أساس تطورات التضخم المركزي وليس التضخم الكلي، حيث إن التضخم المركزي هو مقياس يعكس تغيرات التضخم التي يرجح استمرارها على المدى المتوسط. ونظرا لأن صدمات تضخم أسعار السلع الأولية عادة ما تخرج عن سيطرة صناعات السياسات، ويصعب التنبؤ بها، وغالبا ما تكون عارضة، لذا يفضل عموما في حالة البنوك المركزية التي تسعى إلى إرساء مصداقيتها أن تحدد وتعلن أهداف سياستها النقدية على أساس التضخم المركزي وليس التضخم الكلي. لكن قد يفضل الاستناد إلى إطار كلي إذا كان الوكلاء الاقتصاديون يهتمون باستقرار التضخم الكلي بصورة تفوق اهتمامهم باستقرار الناتج. وأخيرا، ففي الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تتعرض لضغوط طلب مفرطة وتشهد تضخما أعلى من المستهدف، من المحتمل أن تخلف صدمة أسعار الغذاء آثارا غير مباشرة أكبر وأن تستلزم سياسة أقوى لمواجهتها مقارنة بحالتها في ظل عدم وجود هذه الضغوط القائمة سلفا.

وقد ارتفعت أسعار الغذاء الدولية إلى مستويات لم تبلغها منذ طفرة أسعار السلع الأولية في الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٨. فبعد هبوط أسعار الغذاء العالمية أثناء الركود الكبير، عاودت ارتفاعها الحاد مجددا في أواخر عام ٢٠١٠ وتقارب الآن مستوى الذروة الذي بلغته في منتصف عام ٢٠٠٨ (الشكل البياني ٣-١). وارتفعت كذلك أسعار النفط والطاقة في الشهور الأخيرة على أثر زيادة الطلب والمخاوف بشأن اختلالات العرض. وقد بلغ السعر الفوري لبرميل النفط من خام برنت ١١٠ دولار أمريكي في إبريل من عام ٢٠١٢، مقارنة بمتوسط بلغ ٣٤ دولار أمريكي للبرميل خلال الثلاثين عاما الماضية.

^١ على سبيل المثال، تشير دراسات حديثة إلى أن أسعار النفط قد تتجه نحو الارتفاع لسنوات عديدة قادمة متأثرة بندرة الإمدادات وارتفاع الطلب من اقتصادات الأسواق الصاعدة كالهند والصين. وللإطلاع على مزيد من المناقشات حول هذه المخاطر، راجع عددي أكتوبر ٢٠٠٨ وإبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ودراسة (Helbling and Roach (2011).
^٢ السبب المنطقي وراء استيعاب الآثار المباشرة وليس محاولة منعها هو أن هذا المنهج يحد من تقلبات الناتج.

مؤلفو هذا الفصل هم جون سايمون (رئيس الفريق)، ودانيل لي، وأندريا بيسكاتوري، وعلي عليجي، ولويس كاتاو، وأندرا كامينيك، وهيجين كيم، ودوغلاس لاكستون، ورافاييل بورتيللو، وفيليب زانا. وقد ساعد في الجانب البحثي كل من شان شن، وأنجيلا اسبيريتو، ومين سونغ.

البنوك المركزية عن كثب مقياس التضخم المركزي التي تخفض وزن أو تستبعد بعض المكونات المتقلبة، لا سيما أسعار الغذاء والطاقة.^٣ وتحدد بعض البنوك المركزية أهدافها الخاصة بالحفاظ على استقرار الأسعار وفقا لمقياس التضخم الأساسي.^٤ وتستهدف معظم البنوك المركزية الأخرى التضخم الكلي ولكنها تحدد أهدافها في الأجل المتوسط وبالتالي تخفض وزن تأثير الصدمات المؤقتة، كصدمات أسعار الغذاء والطاقة.^٥ وفي هذا الشأن، يعد الأثر مماثلا لأثر استخدام مقياس التضخم المركزي كهدف.

وعلى وجه الإجمال، تُستخدم مجموعة متنوعة من مقياس التضخم سواء كأهداف أو أدلة إرشادية. ويقاس التضخم المركزي، أدناه، ببساطة باستخدام التضخم الكلي، مع استبعاد تضخم أسعار الغذاء والطاقة - ويطلق

^٣ على سبيل المثال، يولي كل من بنك اليابان المركزي، وبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبنك الاحتياطي الأسترالي اهتماما كبيرا بمقاييس التضخم المركزي التي لا تتأثر مباشرة بتحركات أسعار السلع الأولية. وفي حالة بنك اليابان المركزي، يتمثل أحد مؤشرات استقرار الأسعار التي تخضع لمراقبة دقيقة في معدل التغير السنوي المقارن في مؤشر أسعار المستهلكين، باستبعاد أسعار الغذاء الطازج. وفي حالة بنك الاحتياطي الفيدرالي، تُستبعد مكونات الغذاء والطاقة من مقياس التضخم الأساسي في نفقات المستهلك الشخصي الذي يُستخدم لوصف توقعات التضخم في تقارير السياسة النقدية. كما يراقب بنك الاحتياطي الأسترالي عددا كبيرا من مقياس التضخم المركزي، ومنها مقياس الوسط المنخفض والوسيط المرجح التي تخفض وزن الأسعار المتقلبة.

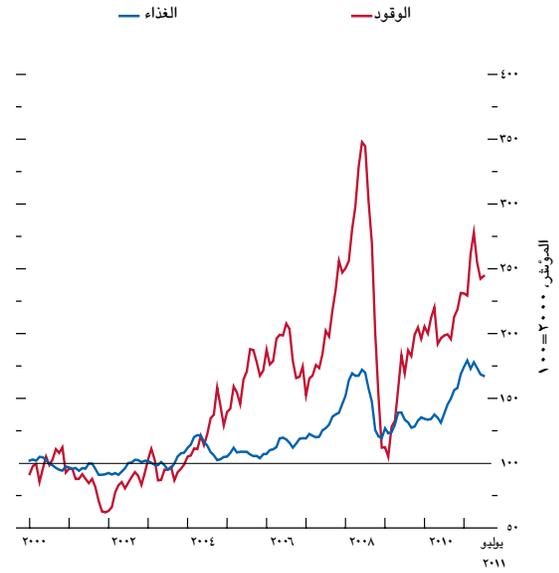
^٤ على سبيل المثال يحدد بنك تايلند المركزي المعدل الذي يستهدفه وفقا لمقياس تضخم أساسي يستبعد أسعار الغذاء الطازج والطاقة. وفي الماضي، لا سيما أثناء فترات التحول، قامت بعض البنوك المركزية، ومنها بنك الاحتياطي الأسترالي، والبنك المركزي التشيكي، وبنك نيوزيلندا المركزي، بتحديد أهدافها وفقا لمقياس التضخم الأساسي. ومؤخرا، بعد تحقيق معدل تضخم منخفض، تحولت بعض هذه البنوك المركزية إلى تحديد أهدافها الرسمية وفقا لمقياس كلي. وقد ناقش نائب محافظ بنك نيوزيلندا المركزي هذا التطور في أحد خطابهاتة قائلا: «نظرا لتراجع توقعات التضخم، فقد أمكن افتراض قدر أكبر من المرونة في النظام، وينعكس ذلك في «اتفاقية أهداف السياسة» الحالية. فبدلا من الحسابات التفصيلية للأثر الناجم عن صدمات محددة، كالتى يتضمنها مقياس التضخم المركزي القديم، تقر «اتفاقية أهداف السياسة» صراحة بأن النتائج ستحدد أحيانا عن حدود المعدل المستهدف لمجموعة من الأسباب، حتى عند سعي البنك «المستمر والدؤوب لتحقيق» استقرار الأسعار» (راجع دراسة Sherwin, 1999).

^٥ تجربة بنك نيوزيلندا المركزي، مع أهدافه «المحددة بوضوح»، تبين السبب الذي يجعل من هذا التحديد المرن للأهداف في الأجل المتوسط القاعدة العامة. فكما ذكر نائب محافظ البنك، قائلا: «رغم أن طريقة العرض الواضح لأهداف التضخم تعد بلا شك أداة مفيدة لإطلاع عدد أكبر من الجمهور على قوة إرادة البنك، فقد انطوت أيضا على مخاطر نظرا لفتترات التأخير وأوجه عدم اليقين في صناعة القرارات المعنية بالسياسة النقدية. وقد شجعنا اتباع منهج «صار» لاستهداف التضخم على السعي للوصول إلى الدقة في حساب مقياس التضخم «الأساسي» أو المركزي لأغراض المساءلة وربما شجعنا على جعل الآفاق الزمنية للسياسة أقصر نظرا لأن الآثار المباشرة لسعر الصرف على الأسعار قد زادت أهميتها في تحقيق النتائج المستهدفة» (راجع دراسة Sherwin, 1999).

الشكل البياني ٣-١: الأسعار العالمية للسلع الأولية، ٢٠١١ - ٢٠٠٠

(بالقيمة الحقيقية، مخفضة باستخدام مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة)

سجلت أسعار الغذاء والوقود ارتفاعا حادا منذ عام ٢٠٠٠. ويبلغ هذا الارتفاع ذروته في عام ٢٠٠٨ حين تجاوزت أسعار الغذاء والوقود مستويات عام ٢٠٠٠ بنسبة ٨٠٪ و ٢٥٠٪ على الترتيب. أما الأسعار الحالية فتزيد على مستويات عام ٢٠٠٠ بنسبة ٧٥٪ و ١٥٠٪، وهناك مخاوف من أن تدفعها القوى الهيكلية لمزيد من الارتفاع في السنوات القادمة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

والنامية نظرا لضعف ثبات توقعات التضخم في الأجل المتوسط في هذه الاقتصادات.

- تعلق أهمية على مقياس التضخم المستخدم في تحديد المعدل المستهدف من البنك المركزي، نظرا لأثر هذا المقياس على مصداقية البنك. ويتيسر بناء المصداقية بالتركيز على التضخم المركزي - الذي يعد مقياسا يعكس التغيرات في التضخم التي قد تستمر في الأجل المتوسط - وليس التضخم الكلي في الاقتصادات التي تتسم بضعف مصداقية السياسة النقدية مبدئيا ويشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك. والسبب في ذلك هو أن تحقيق الأهداف يكون أصعب في حالة التضخم الكلي منه في حالة التضخم المركزي حين تكون أسعار السلع الأولية متقلبة. وبالتالي، يؤدي ارتفاع المصداقية إلى ثبات توقعات التضخم بشكل أفضل والحد من تقلب كل من الناتج والتضخم الكلي.
- تتوقف مدى الرغبة في تحديد وإعلان سياسة نقدية تستند إلى مقياس للتضخم المركزي على الأهمية النسبية للتضخم الكلي والناتج مقارنة برفاهية البلد المعني. وقد يؤدي وضع إطار كلي إلى الحد من تقلب التضخم الكلي، لكن ذلك لا يتحقق إلا في مقابل ارتفاع كبير في تقلب الناتج (وبالتالي في تقلب دخل قطاع الأسر).

- وأخيرا، في الاقتصادات التي لا تزال فيها مصداقية البنوك المركزية ضعيفة ونسبة الغذاء في الاستهلاك كبيرة (كما في عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية)، من المحتمل أن تخلف صدمة أسعار الغذاء أثارا غير مباشرة أكبر وتستلزم انتهاج سياسات أقوى لمواجهةها إذا كانت ضغوط الطلب المفرطة مرتفعة والتضخم أعلى من المعدل المستهدف. هذا في ظل افتراض أن التكاليف الاقتصادية ترتفع كلما اتسعت الفجوة بين التضخم الفعلي والمستهدف. وفي المقابل، في الاقتصادات التي تكون فيها مصداقية البنك المركزي قوية، حيث يشكل الغذاء نسبة صغيرة في سلال الاستهلاك، وحيث يكون النشاط الاقتصادي على درجة كبيرة من التراخي (كما هو الحال في الاقتصادات المتقدمة الكبرى اليوم)، ينبغي زيادة التدرج في تشديد السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في التضخم.

والقسم الأول من هذا الفصل يضع بعض الحقائق المبسطة حول آثار تقلبات الأسعار الدولية للسلع الأولية على التضخم في مختلف أنواع الاقتصادات. والقسم التالي يبحث مدى اختلاف السياسة النقدية الملائمة لمواجهة

عليه عادة اسم «التضخم الأساسي». والسبب في ذلك هو أن تغيرات أسعار الغذاء والطاقة، من الناحية العملية، لا تكون إرشادية بشأن الضغوط التضخمية في الأجل المتوسط بقدر تغيرات أسعار السلع والخدمات الأخرى. ومع ذلك، فإن استخدام هذا المقياس البسيط «القائم على الاستبعاد» كمؤشر للتضخم المركزي يثير بعض المشكلات. فنظرا لأن التضخم الأساسي يضع وزنا صفريا لأسعار الغذاء والوقود، فقد يكون مقياسا ضعيفا لتكلفة المعيشة. إلى جانب ذلك، يرى البعض أن معدل تضخم أسعار الغذاء والطاقة يحتوي على معلومات مفيدة بشأن التضخم المركزي، وبالتالي يعطي إشارات بشأن التطور المحتمل للضغوط التضخمية في الأجل المتوسط. وتتناول الأقسام التالية هذه القضايا.

ونظرا لتنوع مناهج تنفيذ السياسة النقدية، وحدود مقاييس التضخم المستخدمة الآن، وحجم صدمات أسعار السلع الأولية في الآونة الأخيرة، فإن الوقت مناسب لإعادة النظر في المشورة المسداة بشأن السياسات. وبالتالي، يحاول هذا الفصل الإجابة على التساؤلات الرئيسية التالية:

- ما الآثار التي تقع على التضخم نتيجة تقلبات الأسعار الدولية للسلع الأولية في مجموعة متنوعة من الاقتصادات؟ وما العوامل الاقتصادية المؤثرة على هذه الآثار؟
 - ما السياسة النقدية الملائمة لمواجهة صدمات أسعار السلع الأولية؟ وتحديدًا، كيف يعمل منهج استهداف التضخم المركزي بدلا من التضخم الكلي على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي في مختلف أنواع الاقتصادات؟ وهل ينبغي على البنوك المركزية أن تواجه الصدمات المستمرة في أسعار السلع الأولية بإجراءات مختلفة عن تلك التي تواجه بها الصدمات التي تحدث مرة واحدة؟
 - وأخيرا، ما الانعكاسات على السياسة النقدية في ظل الظروف السائدة حاليا، مع ضغوط الطلب المفرطة في بعض الاقتصادات الصاعدة والنامية والتراخي الاقتصادي في الاقتصادات المتقدمة؟
- وفيما يلي النتائج الرئيسية التي يتوصل إليها هذا الفصل:

- غالبا ما تخلف صدمات أسعار الغذاء أثارا أكبر على التضخم الكلي في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. وفي ملحوظة ذات صلة، تخلف صدمات أسعار الغذاء أثارا أكبر على توقعات التضخم في كثير من الاقتصادات الصاعدة

هذه الصدمات فيما بين الاقتصادات. ويستخدم التحليل عمليات محاكاة تقوم على نموذج اقتصاد صغير مفتوح يركز على مدى اختلاف الاستقرار الاقتصادي بين إطار سياسة نقدية يستند إلى التضخم المركزي (يعبر عنه التضخم الأساسي في النموذج) وإطار يستند إلى التضخم الكلي^٦. ثم يعرض الفصل بعض النتائج ويبحث بعض الاعتبارات العملية المتعلقة بتعريف التضخم المركزي.

تقلبات أسعار السلع الأولية والتضخم

يبحث هذا القسم حجم وطبيعة الآثار التضخمية لتقلبات الأسعار الدولية للسلع الأولية في مختلف الاقتصادات. ويبدأ باستعراض التطورات الأخيرة في الأسعار الدولية للسلع الأولية ثم يبحث مختلف القنوات التي قد تؤثر في مدى انتقال تحركات الأسعار الدولية إلى تحركات الأسعار المحلية. وأخيراً يبحث في محصلة انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الكلي. وتفيد هذه المناقشة في شرح التحديات التي تفرضها صدمات أسعار السلع الأولية على صناع السياسة النقدية وتحديد ما تتسم به الاقتصادات من سمات رئيسية تؤثر على حجم هذه التحديات. وستكون هذه السمات هي العناصر الأساسية المكونة للنموذج الذي يعرضه القسم التالي.

تقلبات الأسعار الدولية للسلع الأولية

يبين الشكل ٣-١ أن أسعار الغذاء والوقود ظلت ترتفع منذ عام ٢٠٠٠. فقد ارتفعت أسعار الغذاء العالمية بنحو ٨٠٪ بالقيمة الحقيقية عن مستواها في يناير ٢٠٠٠، كما ارتفعت أسعار النفط بنحو ١٧٥٪. من ناحية أخرى، ومن منظور أطول أجلاً، بلغت أسعار الغذاء أدنى مستوى لها على الإطلاق في عام ٢٠٠٠ (الشكل البياني ٣-٢) بعد أن ظلت تنخفض لعقود^٧. ومن الواضح أن النطاق المحتمل لتقلبات أسعار السلع الأولية كبير.

وأحد السمات الرئيسية الأخرى لتحركات الأسعار الدولية للغذاء والطاقة هي صعوبة التنبؤ باتجاهها واستمراريتها. والشكل البياني ٣-٣ يعرض مقارنة بين أسعار الغذاء الحقيقية والتنبؤات بأسعار الغذاء استناداً إلى أسعار أسواق العقود المستقبلية خلال العقد الماضي.

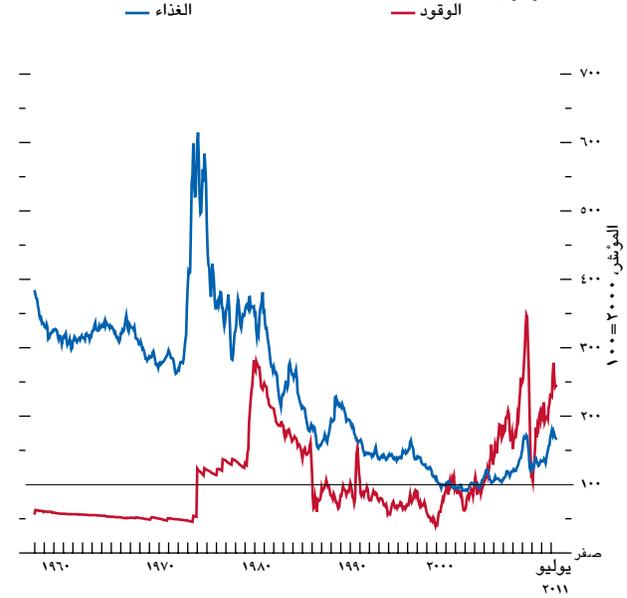
^٦ تركز دراسات متعددة على المقارنة بين قدرة التضخم الأساسي والتضخم الكلي على التنبؤ بالتضخم الكلي في المستقبل (راجع، على سبيل المثال، Cogley, 2002, OECD, 2005). لكن نظراً لأن البنوك المركزية غالباً ما تتنبأ بالتضخم استناداً إلى مجموعة كبيرة من المؤشرات الاقتصادية وأساليب وضع النماذج بدلاً من الاستناد فقط إلى التضخم الكلي أو الأساسي، فإننا لا نأخذ بهذه الطريقة في التحليل هنا.

^٧ راجع دراسة Southgate (2007) للاطلاع على مناقشة لأسباب انخفاض الأسعار.

الشكل البياني ٣-٢: الأسعار العالمية للسلع الأولية، ١٩٥٧-٢٠١١

(بالقيمة الحقيقية، مخفضة باستخدام مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة)

في السياق التاريخي طويل الأجل، بلغت أسعار الغذاء والوقود درجة متدنية في عام ٢٠٠٠. وقد بلغت أسعار الوقود الحالية مستويات مرتفعة قياسية (على الأقل بالقيمة الحقيقية بالدولار الأمريكي)، أما أسعار الغذاء فهي إما عند المستويات التي كانت سائدة قبل منتصف التسعينات أو دونها.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

فعندما بدأت الأسعار تشهد تقلبات كبيرة قرب عام ٢٠٠٥، زادت عدم دقة التنبؤات، ولم تبيّن، على نحو مثير للدهشة، نقاط التحول في عامي ٢٠٠٨ و٢٠٠٩.^٨

انتقال التغيرات من الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية للسلع الأولية

نبحث الآن انتقال التغيرات من الأسعار الدولية للسلع الأولية إلى الأسعار المحلية لهذه السلع. وتحديداً، نقدر أثر زيادة أسعار الغذاء الدولية بنسبة ١٪ (مقيسة بالعملة المحلية) على أسعار الغذاء المحلية.^٩ ويبيّن الشكل البياني ٣-٤ نتائج التقدير التي تشير إلى أن نسبة انتقال تغيرات الأسعار تكون أكبر غالباً في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.^{١٠} غير أن حجم الانتقال يكون صغيراً نسبياً. فنسبة الانتقال الوسيطة في الأجل الطويل لصدمة أسعار غذاء نسبتها ١٪ إلى أسعار الغذاء المحلية تبلغ ٠,١٨٪ في الاقتصادات المتقدمة و٠,٣٤٪ في الاقتصادات الصاعدة والنامية. وتكون نسبة انتقال تغيرات أسعار النفط إلى أسعار النقل أقل - مع اختلاف لا يُذكر بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.^{١١}

وهناك عدة عوامل تساهم في تفسير هذا الانتقال غير الكامل لتغيرات الأسعار. فالمكون المحلي في إنتاج الغذاء كبير، بما في ذلك هوامش التجزئة والتوزيع، والضريبة الانتقائية على الإنتاج، والرسوم الجمركية. وقد يؤدي الدعم على الغذاء والوقود إلى الحد من درجة انتقال التغيرات. إلى جانب ذلك يكون حجم الإنتاج المحلي من الغذاء كبيراً بوجه عام، مما يجعل الأحوال الزراعية والجوية المحلية أكثر تأثيراً من تطورات الأسواق العالمية.

^٨ بوجه عام، لا تتخذ أسواق العقود المستقبلية مساراً عشوائياً على نحو قاطع في التنبؤ بأسعار السلع الأولية، حسبما ورد في دراسة Roach (2011). وللإطلاع على مزيد من التحليل لصعوبات التنبؤ بأسعار السلع الأولية، راجع دراسة (Groen and Pesenti 2011).

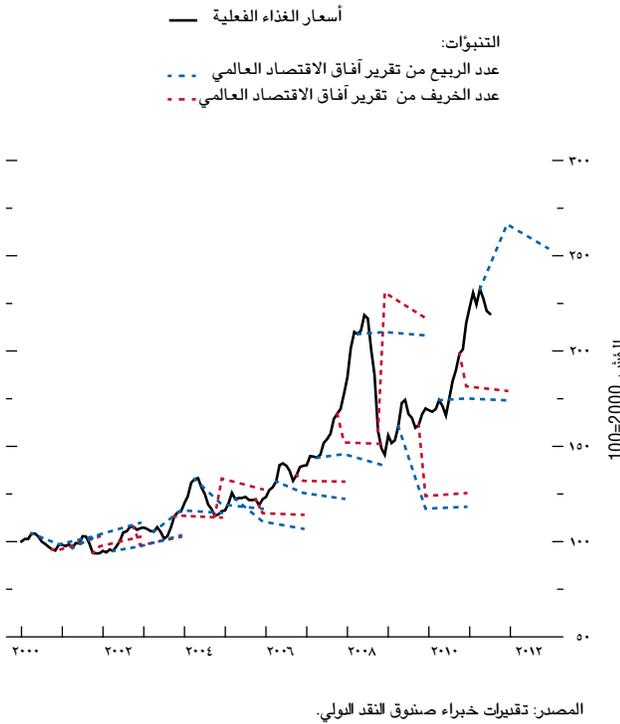
^٩ راجع الملحق ٣-١ للإطلاع على البلدان التي تشملها العينة والملحق ٣-٢ للإطلاع على تفاصيل حول تحليل انتقال تغيرات الأسعار.

^{١٠} في هذا الفصل، تعرف الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة والنامية حسب التصنيف الوارد في الملحق الإحصائي. وهذا التصنيف لا يميز بين اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، لكن الملحق ٣-١ يبيّن الفرق بين الاقتصادات المتقدمة والصاعدة والنامية.

^{١١} نبحث انتقال تغيرات أسعار النفط الدولية إلى أسعار النقل وليس إلى أسعار الوقود المحلية، إذ لا تتوفر عن أسعار الوقود المحلية إلا بيانات محدودة. والنسبة الوسيطة لانتقال تغيرات أسعار النفط إلى أسعار النقل هي ٠,١٣ في الاقتصادات المتقدمة و٠,١٧ في الاقتصادات الصاعدة والنامية.

الشكل البياني ٣-٣: تنبؤات أسعار الغذاء

يبين تاريخ التنبؤات صعوبة تحديد ما إذا كانت التحركات السعرية ستصبح دائمة أم مؤقتة. وهو أمر واضح تحديداً في أداء التنبؤات خلال السنوات الخمس الماضية التي شهدت زيادة التقلبات.



كما أن مؤشرات الأسعار العالمية للسلع الأولية لا تعكس بالضرورة حزمة الاستهلاك في أي بلد. ويتضمن المؤشر العالمي سلعا مثل القمح، والشعير، والأرز بما يتناسب مع قيمتها في التجارة الدولية، لكن أنماط الاستهلاك المحلي تتباين فيما بين البلدان.

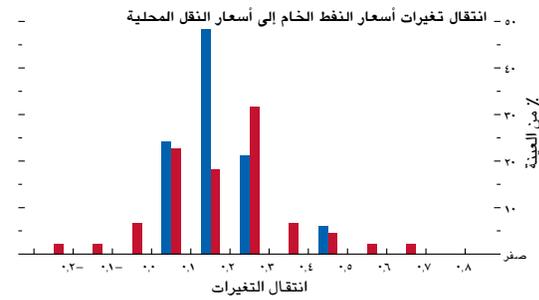
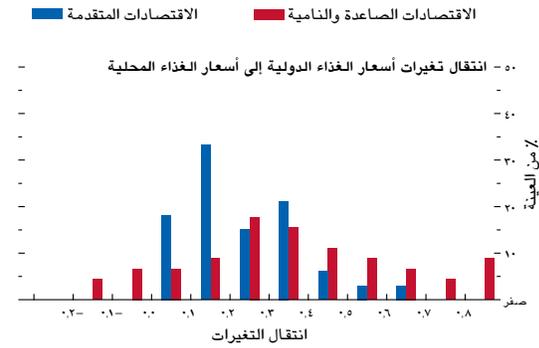
ويمكن أن يساهم التركيز على فئات من المنتجات الاستهلاكية المحددة بصورة أدق، كالخبز ومنتجات المخازن، في إلقاء مزيد من الضوء على حجم انتقال تغيرات الأسعار عند تخفيف الآثار المركبة. فوفقا لبيانات الاقتصادات التي يتوفر عنها هذا التقسيم الأدق، يبين الجدولان ٣-١ و ٣-٢ انتقال تغيرات الأسعار العالمية للنفط الخام إلى أسعار البنزين وانتقال تغيرات الأسعار العالمية للقمح إلى أسعار الطحين والخبز. ورغم أنه من الواضح أن نسبة انتقال تغيرات أسعار الوقود أعلى، فإنه حتى بالنسبة للمنتجات الغذائية وثيقة الارتباط كالقمح، والطحين، والخبز، تكون نسبة الانتقال منخفضة.

توجد أدلة ضمن النتائج التفصيلية المتعلقة بانتقال تغيرات الأسعار على دعم أسعار سلع أولية معينة. فعلى سبيل المثال، ليس هناك ارتباط يُذكر بين سعر البنزين في البرازيل والسعر العالمي، وهو ما يعكس ملكية الحكومة لأكبر الشركات الوطنية المنتجة للنفط ولسوق الإيثانول بالغة التطور. وبالمثل فإن دعم الحكومة يفسر عدم وجود ارتباط بين أسعار الطحين والخبز في الهند وأسعار القمح العالمية. والدعم بوجه عام يحول التحدي الذي يواجهه السياسة النقدية إلى تحدي يواجهه سياسة المالية العامة. لكن نظرا لتركيز هذا الفصل على السياسة النقدية ولأن هذا الدعم يخرج بوجه عام عن سيطرة السلطات النقدية، فإن قضايا دعم الأسعار تعتبر معطيات ثابتة.

وهناك ملحوظة أخيرة وهي أن النتائج تشير إلى وجود تباين كبير في الآثار الناجمة عن تغيرات الأسعار عبر مختلف الاقتصادات. وتساهم المجموعة الكبيرة من معاملات الانتقال في تفسير الأسباب، كما يبين الشكل البياني ٣-٥، التي جعلت الزيادات الحقيقية في أسعار الغذاء المحلية منذ عام ٢٠٠٠ تتراوح بين ١٥٪ و ٧٠٪ رغم ارتفاع مؤشر أسعار الغذاء العالمية الحقيقية بالدولار الأمريكي بنسبة ٨٠٪ خلال الفترة نفسها. ومن الأسباب التي أدت إلى انخفاض أسعار الغذاء الحقيقية خلال هذه الفترة في بعض البلدان (على سبيل المثال، بلغاريا، والجمهورية التشيكية، وأيرلندا، والجمهورية السلوفاكية) هو ارتفاع أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار الأمريكي. ويمكن لأسعار الصرف أن تؤثر تأثيرا كبيرا على مدى تأثر بلد ما بصدمات أسعار السلع الأولية، ويحتوي الإطاران ٣-١ و ٣-٢ على مزيد من النقاش حول هذه القضية.

الشكل البياني ٣-٤: انتقال تغيرات التضخم العالمي إلى التضخم المحلي

نسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء الدولية إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية تكون أكبر في الاقتصادات الصاعدة والنامية من نسبة الانتقال في الاقتصادات المتقدمة، والنسبتان في المتوسط أعلى بوجه عام من نسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار النفط الخام إلى تضخم أسعار النقل المحلية.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تقدر نسبة انتقال التغيرات في تضخم الأسعار الدولية إلى تضخم الأسعار المحلية باستخدام الانحدار ذو المتغيرين لكل بلد على حدة، وتحسب نسبة الانتقال بحاصل جمع معاملات القيمة الحالية للمتغير الدولي وقيمته المتأخرة على مدى ١٢ فاصلا زمنيا مقسوما على ١ ناقصا حاصل جمع معاملات قيمة المتغير المحلي المتأخرة على مدى ١٢ فاصلا زمنيا.

الجدول ٣-١: انتقال تغيرات أسعار النفط إلى أسعار البنزين

الانتقال في الأجل الطويل	
٠,٦٥	الولايات المتحدة
٠,٥٦	الهند
٠,٤٩	كندا
٠,٤٦	فرنسا
٠,٤٤	جنوب إفريقيا
٠,٤١	روسيا
٠,٤٠	اليابان
٠,٣٥	إيطاليا
٠,٣٤	الاتحاد الأوروبي - ٢٧
٠,٣٠	المملكة المتحدة
٠,٣٠	ألمانيا
٠,٣٠	كوريا
٠,٠٦	المكسيك
٠,٠١	البرازيل
٠,٣٨	المتوسط (الوسيط)

المصدر: حسابات صندوق النقد الدولي.

يشمل الاتحاد الأوروبي ٧٢ بلدا وهي: النمسا، وبلجيكا، وبلغاريا، وقبرص، والجمهورية التشيكية، والدانمرك، وإستونيا، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، واليونان، وهنغاريا، وأيرلندا، وإيطاليا، ولاتفيا، وليتوانيا، ولكسمبرغ، ومالطة، وهولندا، وبولندا، والبرتغال، ورومانيا، والجمهورية السلوفاكية، وسلوفينيا، وإسبانيا، والسويد، والمملكة المتحدة.

وبالنسبة لأسعار النقل، هناك تباين مماثل في الآثار الناجمة عن تغيرات أسعار النفط العالمية.

العوامل المؤثرة على انتقال التغيرات من أسعار السلع الأولية المحلية إلى التضخم الكلي

هناك عاملان رئيسيان يقوم عليهما قياس أثر تغيرات الأسعار المحلية للغذاء والطاقة على التضخم الكلي في مؤشر أسعار المستهلكين، هما: نسبة هذه المكونات في

الجدول ٣-٢: انتقال تغيرات أسعار القمح إلى أسعار الطحين والخبز

الانتقال في الأجل الطويل	
الخبز	الطحين
٠,٣٣	جنوب إفريقيا
٠,٢٨	البرازيل
٠,١٩	المكسيك
٠,١٩	كندا
٠,١٦	روسيا
٠,١٥	الولايات المتحدة
٠,١٣	اليابان
٠,١١	ألمانيا
٠,١٠	إيطاليا
٠,٠٥-	الهند
٠,١٦	المتوسط (الوسيط)

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي

سلة الاستهلاك ومدى ثبات توقعات التضخم. فكلما زادت نسبة الغذاء، زاد الأثر المباشر على التضخم الكلي. وإذا كانت أسعار الغذاء تؤثر على المطالبات برفع الأجور، يمكن توقع زيادة نسبة انتقال تغيرات الأسعار إلى تضخم أسعار السلع غير الغذائية عند ارتفاع حصة الغذاء. وفي البلدان التي تتسم بضعف الأداء في مجال السيطرة على التضخم، قد تؤدي صدمات أسعار الغذاء والوقود أيضا إلى زيادة التوقعات بارتفاع التضخم في المستقبل وقد تؤدي بالتالي إلى زيادة نسبة انتقال تغيرات الأسعار عندما تظهر هذه التوقعات في ارتفاع الأسعار.

نسبة الغذاء

عادة ما تكون نسبة الغذاء في سلة استهلاك مؤشر أسعار المستهلكين أكبر في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. ففي الاقتصادات المتقدمة التي تشملها عينتنا، تبلغ النسبة الوسيطة للغذاء ١٧٪، بينما تبلغ هذه النسبة في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٣١٪ (الشكل البياني ٣-٦). وتعني هذه النسبة المرتفعة للغذاء أن صدمات أسعار الغذاء ستخلف أثرا كبيرا ومباشرا على التضخم الكلي في هذه الاقتصادات. ويبين الشكل البياني ٣-٧ هذه الآثار المباشرة: ففي عام ٢٠٠٨، ساهمت أسعار الغذاء في المتوسط بنحو ٥ نقاط مئوية في التضخم الكلي في الاقتصادات الصاعدة والنامية، بينما لم تساهم إلا بنحو نقطة مئوية واحدة في التضخم في الاقتصادات المتقدمة. ومؤخرا، تجاوزت المساهمة نقطتان مؤويتان في الاقتصادات الصاعدة والنامية ونحو ٠,٥ نقطة مئوية في الاقتصادات المتقدمة. وهذه المتوسطات تحجب كذلك الاختلافات الكبيرة بين الاقتصادات - ففي بعضها، أدت أسعار الغذاء إلى زيادة التضخم الكلي بنحو ١٠ نقاط مئوية في عام ٢٠٠٨، و٥ نقاط مئوية في الشهور الأخيرة. أما مساهمة أسعار النقل في التضخم الكلي فكانت أقل من مساهمة أسعار الغذاء خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٨، مما قد يعكس ضعف تأثير أسعار النفط العالمية على أسعار النقل وانخفاض نسبة الوقود في سلال الاستهلاك.^{١٢}

توقعات التضخم

من المحتمل أن يعتمد الأثر الكلي لصدمة أسعار الغذاء على التضخم، والسياسة المطلوبة لمواجهتها، على مدى

^{١٢} يتضمن هذا التحليل عددا قليلا جدا من البلدان منخفضة الدخل. ويبحث الإطار ٣-١ تجربة هذه البلدان في إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار الغذاء في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٨. وعلى وجه الإجمال، يتوصل الإطار إلى أن مساهمة أسعار الغذاء في التضخم الكلي لمؤشر أسعار المستهلكين في البلدان منخفضة الدخل كانت مماثلة لمساهمتها في الاقتصادات الصاعدة والنامية كما ورد في هذا الفصل.

ثبات توقعات التضخم. فإذا كانت السياسة النقدية تتسم بضعف المصادقية، من المحتمل تعديل توقعات التضخم في الأجل المتوسط بالزيادة لمواجهة الأنباء الواردة عن التضخم. وفي المقابل، إذا كان القطاع الخاص يعتقد أن البنك المركزي يعتزم تحقيق الاستقرار في التضخم، ينبغي أن تتأثر توقعات التضخم في الأجل المتوسط بصورة محدودة تجاه الأنباء الواردة عن التضخم، مما يستلزم إجراء تعديلات أقل في السياسة النقدية.

ويتم تقدير مدى ثبات توقعات التضخم على أساس مدى تأثير هذه التوقعات في الأجل المتوسط بزيادة غير متوقعة في التضخم في الفترة الحالية من خلال التحليل الإحصائي. ونقوم تحديداً بتقدير متوسط استجابة توقعات التضخم في المستقبل لزيادة غير متوقعة في التضخم مقدارها انحراف معياري واحد في السنة الحالية^{١٣} وتستند بيانات توقعات التضخم إلى مسوح شركات متخصصة في وضع التنبؤات أجريت في ٢٠ اقتصاداً متقدماً و١٨ اقتصاداً صاعداً ونامياً خلال العقدتين الماضيتين، ويستند المنهج الإحصائي إلى المنهج الوارد في دراسة (Levin, Natalucci, and Piger (2004، وإلى عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ونبحث كذلك مدى اختلاف الاستجابة بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والنامية وعبر نظم السياسة النقدية المختلفة.

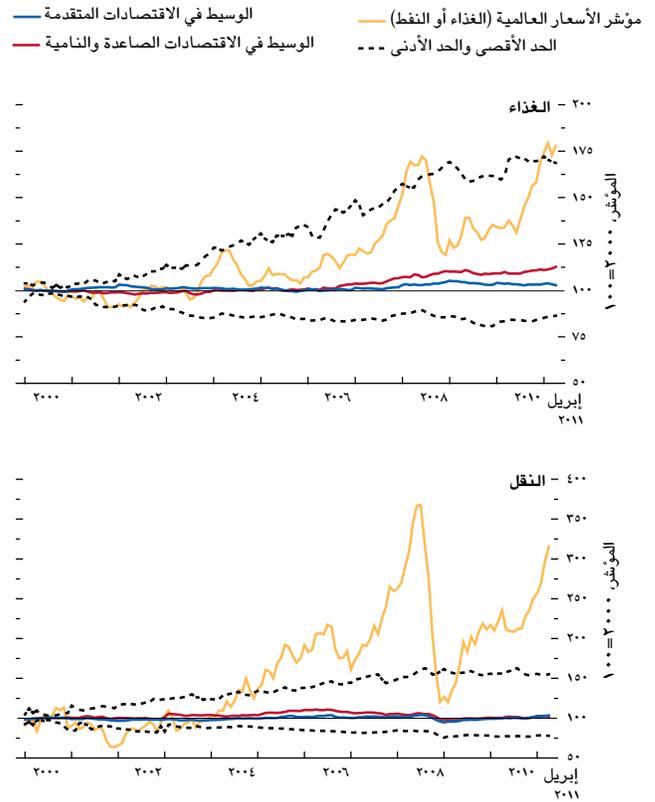
ومن النتائج الرئيسية أن التوقعات تكون بوجه عام أقل ثباتاً في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. ففي الاقتصادات الصاعدة والنامية، يكون للصدمة في توقعات التضخم للسنة الحالية التي يبلغ مقدارها انحراف معياري واحد، يعادل ١,٨ نقطة مئوية، أثر كبير على توقعات التضخم في الأجل المتوسط. وكما يبين الشكل البياني ٣-٨، يظل من المتوقع، حتى خمس سنوات قادمة، أن يرتفع التضخم بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية لمواجهة هذه الصدمة. أما في الاقتصادات المتقدمة، يكون للصدمة في توقعات التضخم للسنة الحالية التي يبلغ مقدارها انحراف معياري واحد، يعادل ٠,٦ نقطة مئوية، أثر لا يذكر على توقعات التضخم في الأجل المتوسط (٠,٠٤ نقطة مئوية)، مما يشير إلى تمتع السياسة بدرجة أعلى من المصادقية^{١٤}.

^{١٣} راجع الملحق ٣-٢ للاطلاع على تفاصيل حول تقديرات توقعات التضخم.

^{١٤} تشير هذه النتائج إلى أن عدد مرات تغيير التوقعات في الأجل المتوسط في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٢,٥ ضعف عدد مرات تغييرها في الاقتصادات المتقدمة عقب صدمة معينة في التضخم. (١,٨/٠,٣) مقسومة على (٠,٠٦/٠,٠٤).

الشكل البياني ٣-٥: تقلبات الأسعار المحلية الحقيقية

ارتفعت أسعار الغذاء والنقل المحلية بوجه عام بنسبة تقل كثيراً عن نسبة ارتفاع أسعار الغذاء والنفط العالمية منذ عام ٢٠٠٠، استناداً إلى مجموعة كبيرة من التجارب القطرية. وهذه الاختلافات تعكس اختلاف سلال الغذاء والنقل المحلية عن مؤشرات الأسعار العالمية للسلع الأولية وتعكس كذلك انتقال تغيرات أسعار السلع الأولية غير الكامل إلى أسعار بنود الاستهلاك المحلية.

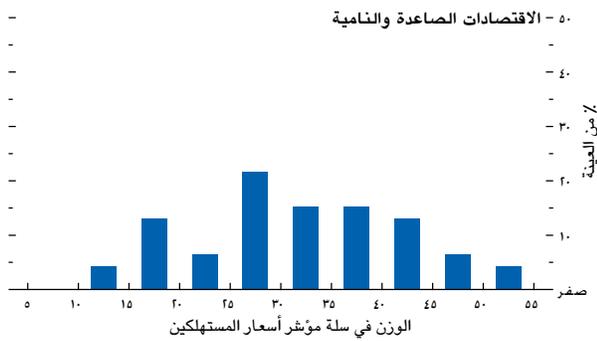
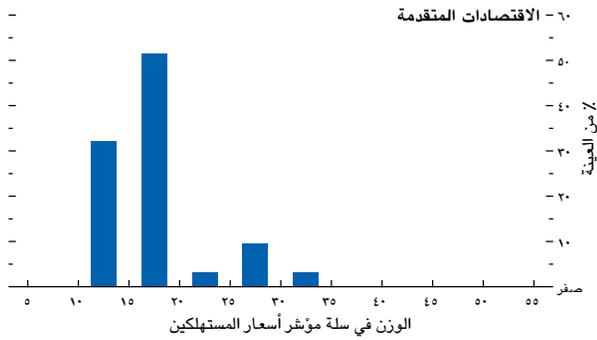


المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

لكن لا تتسم كل الاقتصادات الصاعدة والنامية بضعف ثبات توقعات التضخم، حيث يبدو أن هذه التوقعات على درجة جيدة من الثبات في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تضع البنوك المركزية فيها هدفا واضحا للتضخم (راجع الشكل البياني ٣-٨). وتحديدا، في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تستخدم إطار استهداف التضخم، تتأثر توقعات التضخم على مدار عامين قادمين أو أكثر بصورة محدودة تجاه صدمات التضخم في السنة الحالية.^{١٥} وبعد تعرض هذه الاقتصادات لصدمة مقدارها انحراف معياري واحد وتعادل ١,٣ نقطة مئوية، لا ترتفع توقعات التضخم خلال خمس سنوات قادمة إلا بمقدار ٠,٠٧ نقطة مئوية، وهو ما لا يمكن تمييزه إحصائيا عن الاستجابة المقدرة للاقتصادات المتقدمة. وفي المقابل، حيث لا يوجد إطار لاستهداف التضخم، ترتفع توقعات التضخم خلال خمس سنوات قادمة بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية بعد التعرض لصدمة في توقعات التضخم للسنة الحالية مقدارها انحراف معياري واحد.^{١٦} غير أنه حسبما ورد في عدد أكتوبر ٢٠٠٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن المزايا الواضحة لاستهداف التضخم قد تعكس جودة الإدارة والمؤسسات النقدية المحلية بوجه عام في الاقتصادات التي تعتمد هذا الإطار بصورة أكبر مقارنة بالمزايا المحددة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني ٣-٦: نسبة الغذاء في سلة الاستهلاك

غالبا ما يشكل الغذاء نسبة أكبر بكثير في سلال استهلاك الاقتصادات الصاعدة والنامية. ويبلغ الوزن الوسيط للغذاء في مؤشر أسعار المستهلكين ١٧٪ في الاقتصادات المتقدمة، بينما يبلغ الوزن الوسيط للغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٣١٪.



المصدر: مؤسسة Haver Analytics.

^{١٥} لأغراض التحليل، يتم تحديد إطار استهداف التضخم استنادا إلى التعريف الوارد في دراسة Roger (2010)، الذي يتضمن أربعة عناصر رئيسية، هي: (١) تفويض واضح للبنك المركزي يجعل استقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية وتمتعه باستقلالية تشغيلية عالية الدرجة؛ و(٢) أهداف كمية واضحة للتضخم؛ و(٣) مساءلة البنك المركزي عن أدائه في تحقيق المعدل المستهدف للتضخم، بصورة رئيسية من خلال متطلبات شفافية عالية لاستراتيجية السياسة وتنفيذها؛ و(٤) منحج للسياسة يستند إلى تقييم استشرافي للضغوط التضخمية، أخذا في الحسبان مجموعة كبيرة من المعلومات.

^{١٦} تطبق معظم هذه الاقتصادات نظم أسعار الصرف المربوطة، وهو الأمر الذي يحد من قدرتها على مواجهة صدمات التضخم المحلي. ومع ذلك، يشير تحليل إضافي إلى ضعف ثبات توقعات التضخم في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي لا تستخدم إطار استهداف التضخم وتطبق نظم أسعار الصرف المعومة (وفقا للتصنيف بحكم الواقع الذي أعدته دراسة Ilzetki, Reinhart, and Rogoff, 2008). وبالتالي فإن الارتباط بين استهداف التضخم وثبات التوقعات لا يتأثر بنظام سعر الصرف.

انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الكلي

استناداً إلى المناقشة السابقة، قد يكون من المتوقع أن تزداد نسبة انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الكلي كلما زادت حصة الغذاء في الاستهلاك وقل ثبات توقعات التضخم. وهذا هو ما توصلنا إليه بالفعل. ويبين الشكل البياني ٣-٩ تقدير أثر أسعار الغذاء على التضخم الكلي^{١٧}. ويحتوي الشكل البياني كذلك، للرجوع إليه عند الحاجة، على النسبة الوسيطة لانتقال تغيرات أسعار الغذاء الدولية إلى أسعار الغذاء المحلية كما تم حسابها آنفاً في الشكل البياني ٣-٤.

وتكون نسبة انتقال تغيرات الأسعار أكبر في الاقتصادات الصاعدة والنامية، حيث تكون حصة الغذاء أكبر عادة وثبات توقعات التضخم أقل مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. وعند اقتران ذلك بحقيقة أن نسبة انتقال تغيرات أسعار الغذاء الدولية إلى أسعار الغذاء المحلية تكون أكبر في اقتصادات الأسواق الصاعدة، فإن ذلك يبين أن آثار تغيرات أسعار السلع الأولية على هذه الاقتصادات يكون أكبر بكثير مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

وعلى وجه الإجمال، أبرزت المناقشة السابقة الخصائص الرئيسية التالية للبيانات، والتي سوف يُسترد بها في التحليل القائم على النماذج الوارد في القسم التالي:

- من الصعب التمييز بين صدمات أسعار السلع الأولية التي تحدث لمرة واحدة والمستمرة.
- يشكل الغذاء نسبة كبيرة في سلال استهلاك الاقتصادات الصاعدة والنامية.
- تكون توقعات التضخم على درجة جيدة من الثبات في الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة والنامية التي تستهدف التضخم.
- تكون توقعات التضخم أقل ثباتاً في بعض الاقتصادات الصاعدة والنامية التي لا تستخدم نظم استهداف التضخم.
- متوسط نسبة انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الكلي تكون أكبر في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

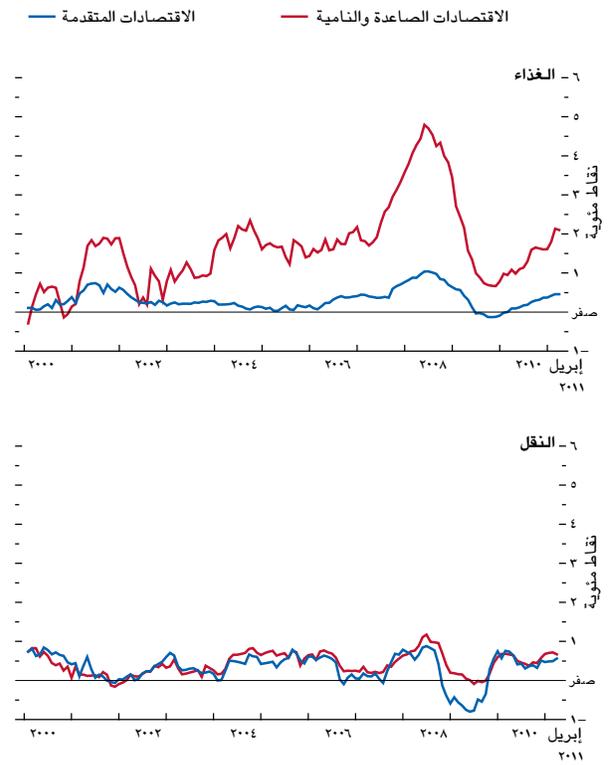
السياسة النقدية وصدمات أسعار الغذاء: منظور قائم على المحاكاة

يبحث هذا القسم السياسة النقدية الملائمة لمواجهة صدمات أسعار الغذاء الدولية باستخدام نموذج اقتصادي

^{١٧} لا تُقدَّر هذه المعلمات بصورة دقيقة، وهناك تشتت واسع النطاق بين نتائج فرادى البلدان. وبالتالي لا يُدرج إلا الوسيط.

الشكل البياني ٣-٧: مساهمة الغذاء والنقل في التضخم الكلي

أدى ارتفاع أسعار الغذاء إلى ارتفاع التضخم الكلي في الاقتصادات الصاعدة والنامية بنسبة أكبر مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. ولا توجد أدلة تذكر على أن أسعار النقل تؤدي إلى زيادة كبيرة في التضخم الكلي.

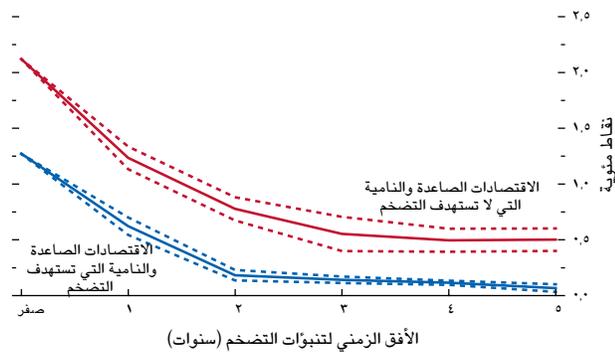
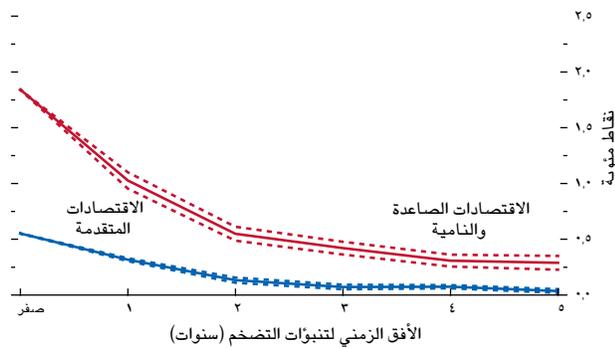


المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

كلي يركز على دور مصداقية السياسة النقدية ونسبة الغذاء في سلال الاستهلاك. وللتبسيط، لا تُدرج صدمات أسعار الطاقة. ويقيم النموذج آثار تحديد البنك المركزي لهدف التضخم وفقا للتضخم الكلي مقارنة بتحديدده وفقا لمقياس للتضخم المركزي. ولا يتأثر هذا المقياس مباشرة بصدمات أسعار الغذاء المؤقتة ويطلق عليه هنا اسم «التضخم الأساسي»^{١٨}

الشكل البياني ٣-٨: تأثير توقعات التضخم بصدمات التضخم

عادة ما تكون آثار صدمات التضخم على توقعات التضخم في الأجل المتوسط أكبر في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. لكن في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي لديها إطار لاستهداف التضخم، تكون توقعات التضخم على درجة جيدة من الثبات.



المصادر: شركة Consensus Economics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يبين هذا الشكل البياني توقعات التضخم في السنة الحالية وفي سنة إلى خمس سنوات لاحقة كاستجابات بالنقاط المئوية لصدمة مقدارها انحراف معياري واحد في التضخم في السنة الحالية والأثر المقدر لتغير غير متوقع مقداره انحراف معياري واحد في تضخم مؤشر أسعار المستهلكين المحلي استنادا إلى توقعات القطاع الخاص للتضخم الواردة في مسح شركة Consensus Economics، عددي الربيع والخريف في الفترة ١٩٩٠-٢٠١٠. ويحدث التغير غير المتوقع في السنة $t = 0$. ويشير الخط الممتد إلى التقديرات بالنقطة، أما الخطوط المتقطعة فتشير إلى نطاقات خطأ معياري مقداره واحد صحيح.

مصداقية السياسة النقدية وصدمات أسعار الغذاء

يركز التحليل على اقتصاد صغير مفتوح يعتبر الأسعار الدولية للسلع الأولية معطيات ثابتة. ويعد هيكل النموذج معياريا نسبيا ويتوافق مع الدراسات الاقتصادية الكلية الحديثة المعنية بالنماذج «الكينزية الجديدة». ويحتوي النموذج على ثلاث معادلات، هي: معادلة جدول العرض الكلي (منحنى فيليبس المعزز بالتوقعات)، ومعادلة الطلب الكلي عبر فترات زمنية متعددة (IS)، ومعادلة تعادل أسعار الفائدة المربوطة بسعر الصرف.^{١٩} وتحقق المعادلات الثلاثة نفس النتائج الشائعة في الدراسات الاقتصادية الكينزية الجديدة. وتحديدا، يستطيع البنك المركزي إلى حد بعيد، بغض النظر عن نسبة الغذاء في سلة الاستهلاك، تحقيق الاستقرار للتضخم الأساسي وفجوة الناتج على نحو متزامن - رغم أن ذلك يتحقق في مقابل تقلب سعر الفائدة الاسمي.

ومن السمات المميزة للنموذج تطبيق عملية تكوين المصداقية الداخلية، حسبما وردت في دراسة Alich and others (2009)^{٢٠} وتعتمد مصداقية السياسة النقدية على

^{١٨} كما ورد آنفا، لا يوجد في سياق هذا النموذج أي تمييز بين التضخم الأساسي والتضخم المركزي. والسمة الرئيسية لمكون الغذاء هي تعرضه لصدمات خارجية تخرج في معظمها عن سيطرة صناعات السياسات المحليين كما أن المقياس الأساسي لا يتأثر مباشرة بهذه الصدمات. ومن الناحية العملية، ينطبق مكون الغذاء هذا على بنود مثل الفاكهة والخضروات الطازجة أكثر مما ينطبق على وجبات المطاعم والوجبات الجاهزة الأخرى التي تعكس إلى حد كبير تكاليف إيجار وعمالة تتغير ببطء أكبر. ويمكن إنشاء المقياس الأساسي أيضا كوسيط مخفض وليس كمقياس قائم على الاستبعاد. ويتناول القسم الأخير من هذا الفصل هذه الجوانب العملية.

^{١٩} تربط معادلة منحنى فيليبس بين التضخم الأساسي الحالي والتضخم الأساسي السابق والمتوقع، وفجوة الناتج، وسعر الصرف الحقيقي. كما تربط معادلة الطلب الكلي عبر فترات زمنية متعددة بين نمو فجوة الناتج وسعر الفائدة الحقيقي وتغير سعر الصرف الحقيقي. وتربط معادلة (IS) بين نمو فجوة الناتج وسعر الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف الحقيقي. وأخيرا تربط معادلة تعادل أسعار الفائدة المكشوفة بين انخفاض سعر الصرف وفرق أسعار الفائدة المحلية والعالمية.

^{٢٠} تختلف الآراء في الدراسات المعنية بالسياسة النقدية حول مشكلة المصداقية: فالسلطة النقدية إما أنها تتمتع بالمصداقية الكاملة، ويكون البنك المركزي قادرا على إدارة توقعات القطاع الخاص، أو أنها لا تتمتع بالمصداقية على الإطلاق. والحالة الثانية تعادل «التقدير الاستنباطي» الذي يعني إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية مع اعتبار توقعات القطاع الخاص معطيات ثابتة (راجع دراسة Woodford, 2003). ويحاول المنهج الذي نتبعه هنا التوصل إلى حل وسط بين الرأيين المتباعين.

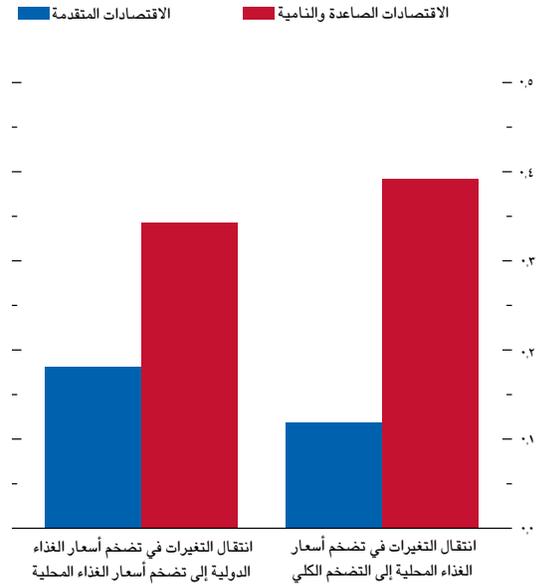
تطور الأداء التضخمي مقارنة بهدف طويل الأجل. وعلى نحو أدق، يُفترض إعلان البنك المركزي بصورة نهائية عن هدف تحقيق معدل تضخم منخفض ويتم تثبيته بعد ذلك. ويقوم البنك المركزي ببناء المصدقية بمرور الوقت من خلال العمل باستمرار على تحقيق معدل تضخم قريب من المعدل المستهدف. والفكرة هي أنه إذا نجحت السياسة النقدية باستمرار في تثبيت التضخم عند المعدل المستهدف في الأجل الطويل، تصبح توقعات القطاع الخاص للتضخم مرتكزة على معدل التضخم المستهدف.^{٢١} ولذلك، قد تؤدي زيادة تقلبات التضخم إلى تعقيد مهمة إرساء المصدقية، لأنها تؤدي بوجه عام إلى عدم تحقيق المعدل المستهدف. ولجعل النموذج أكثر واقعية، يُفترض أن التضخم الذي يتجاوز المعدل المستهدف ينطوي على فقدان أكبر للمصدقية مقارنة بالتضخم الذي يقل عن المعدل المستهدف؛ إلى جانب ذلك، عندما يكون التضخم بعيدا عن المعدل المستهدف (إخفاق كبير)، يُفترض أن الآثار أكبر بكثير مقارنة بالإخفاق المحدود.

كيف تؤثر المصدقية على بقية النشاط الاقتصادي؟ نقص المصدقية يؤدي إلى حد كبير إلى تفاقم مشكلة المفاضلة بين الناتج والتضخم التي تواجهها البنوك المركزية. ونفترض في النموذج أن هذا التفاقم يمكن أن يحدث بثلاث طرق مختلفة على الأقل: (١) تصبح توقعات التضخم أكثر ارتجاعية وأقل ثباتا (وهو ما يؤدي إلى زيادة استمرارية التضخم وزيادة صعوبة تحقيق الاستقرار في التضخم بعد أن يحدد عن المعدل المستهدف)،^{٢٢} و(٢) تكتسب توقعات التضخم تحيزا إلى أعلى، و(٣) ترتفع نسبة انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الأساسي. وهذه الوسيلة الأخيرة تبين فكرة أن الضغوط التضخمية المدفوعة بالتكلفة التي تنشأ من عملية التفاوض على الأجور تزداد عندما تكون مصداقية البنك المركزي ضعيفة. وبعبارة أخرى، كلما قلت المصدقية، زادت الآثار غير المباشرة. والأهم أن هذا يؤدي إلى حدوث مفاضلة واضحة بين تحقيق الاستقرار في التضخم الأساسي وتحقيق الاستقرار في فجوة الناتج. وفي حالة اكتمال المصدقية، تختفي الآثار غير المباشرة وتكون توقعات التضخم استشرافية

^{٢١} ومع ذلك، يُفترض أيضا أن رصيد المصدقية يزداد تدريجيا بمرور الوقت، من خلال رصد عملية بناء المصدقية التي تتسم بها اقتصادات عديدة. فالبدء من رصيد مصداقية منخفض نسبيا يتيح لنا دراسة كيف يمكن لصدمات أسعار السلع الأولية أن تشكل عائقا أمام عملية التقارب هذه. ^{٢٢} وثقت دراسات متعددة تحيز التضخم وأهميته في حالة نقص مصداقية البنك المركزي، كدراسة (Pasaogullari and Tsonev (2008 التي تبحث تجربة المملكة المتحدة في الثمانينات والتسعينات.

الشكل البياني ٣-٩: انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء الدولية إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية

تكون كل من نسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء الدولية إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية، ونسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء المحلية إلى التضخم الكلي في الاقتصادات الصاعدة والنامية أكبر مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: التقديرات المتعلقة بنسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء الدولية إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية مأخوذة من الشكل البياني ٣-٤. والتقديرات المتعلقة بنسبة انتقال التغيرات في تضخم أسعار الغذاء المحلية إلى التضخم الكلي يتم حسابها عن طريق إجراء انحدار للتضخم الكلي على الفواصل الزمنية لهذا التضخم والقيم الحالية والمتأخرة لتضخم أسعار الغذاء المحلية. ولتحديد الأثر الداخلي، يُستخدم التضخم في مؤشر أسعار الغذاء الدولية بالعملة المحلية كقياس بديل لتضخم أسعار الغذاء المحلية. والنتيجة الواردة هي وسيط الانحدارات في كل بلد على حدة.

أهداف سياسة البنك المركزي. وترتبط هذه الأهداف بمدى الانحراف عن هدف التضخم، وفجوة الناتج، وتغيرات أسعار الفائدة قصيرة الأجل. ويفترض النموذج أن البنك المركزي يحدد أسعار الفائدة للحد من درجة التغير في الأبعاد الثلاثة^{٢٤} وعند التعرض لصددمات أسعار الغذاء، تنشأ مشكلة مفاضلة أمام السياسة لأن تحقيق الاستقرار في التضخم وفجوة الناتج قد يستلزم تحركات كبيرة في سعر الفائدة الأساسي. إلى جانب ذلك، ينشأ عن انتقال الآثار غير المباشرة - في منحى فيليبس، من تضخم أسعار الغذاء المحلية إلى التضخم الأساسي - مشكلة مفاضلة أمام السياسة بين فجوة الناتج والتضخم الأساسي. وتحدد تفضيلات السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي كيفية مفاضلته بين المكاسب التي تتحقق من تخفيض التضخم من ناحية والتكاليف الناجمة عن انخفاض الناتج وزيادة تقلبات أسعار الفائدة من الناحية الأخرى.

صددمات أسعار الغذاء في ظل أهداف التضخم الأساسي أو الكلي

نبحث إطارين للسياسة: أحدهما يستند فيه هدف السياسة النقدية وعملية تكوين المصدقية إلى التضخم الكلي، والآخر يستندان فيه إلى التضخم الأساسي. ولكل إطار عنصران: مقياس التضخم الذي يستهدفه البنك المركزي ومقياس التضخم الذي يستخدمه القطاع الخاص في تقييم أداء البنك المركزي بمقارنته بالمستوى المستهدف - أي مصداقية البنك المركزي. ووفقا للإطار الكلي، يقيم الجمهور أداء البنك المركزي على أساس مدى اقتراب التضخم الكلي من المعدل المستهدف. ووفقا للإطار الأساسي، يقيم الجمهور أداء البنك المركزي على أساس مدى اقتراب التضخم المركزي من المعدل المستهدف. ولاختيار الإطار انعكاسات مهمة على إدارة السياسة النقدية وعلى قدرة إطار السياسة على تحمل الصدمات المختلفة. فعلى سبيل المثال، ينطوي الإبقاء على التضخم الأساسي عند المعدل المستهدف على عدم فقدان المصدقية ووفقا للإطار

^{٢٤} من الناحية المنهجية، يعمل البنك المركزي على تخفيض دالة الخسارة التي تتكون من المجموع المرجح للانحرافات التربيعية للتضخم عن المعدل المستهدف، وفجوة الناتج التربيعية، ومربع التغير في سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل. وتعكس الأوزان الترجيحية في دالة الخسارة تفضيلات البنك المركزي بشأن تحقيق الاستقرار في هذه المتغيرات الثلاثة. وفي النموذج الأساسي، تتساوى الأوزان الترجيحية لتحقيق الاستقرار في التضخم والناتج (التي تُحدّد عند الواحد الصحيح) وتزيد عن وزن تحقيق الاستقرار في سعر الفائدة (الذي يُحدّد عند ٠,٢٥) بأربعة أضعاف. ونجري كذلك اختبار ثبات النتائج أمام الأوزان الترجيحية البديلة، حسبما يرد في النص.

تماما، مما يعني أنه حتى في حالة حدوث زيادة عالية ومستمرة لفترة طويلة في أسعار الغذاء، لا يكون لذلك أثر يُذكر على التوقعات. أما إذا كانت المصدقية ضعيفة، يمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار الغذاء حتى لمرة واحدة إلى عدم ثبات توقعات التضخم وحدث آثار غير مباشرة قوية على التضخم الأساسي. وبالتالي فإن كبح التضخم يستلزم تشديد السياسة النقدية إلى حد كبير (راجع دراسة Alichí and others, 2009).

ويميز التحليل كذلك بين الاقتصادات البسيطة الثلاثة. والسمات الرئيسية التي تميز هذه الاقتصادات هي درجة مصداقية السياسة النقدية ونسبة الغذاء في سلال استهلاك الأسر. ويفترض في الاقتصاد الأول أن نسبة الغذاء في مؤشر أسعار المستهلكين ٣٠٪ - بما يتسق مع المتوسط الخاص بالاقتصادات الصاعدة والنامية - وأن درجة المصدقية في السياسة ضعيفة. وفي الاقتصاد الثاني، تظل نسبة الغذاء في مؤشر أسعار المستهلكين كبيرة، غير أن درجة المصدقية في السياسة تكون أيضا مرتفعة. وأخيرا، يُفترض في الاقتصاد الثالث أن تكون نسبة الغذاء في مؤشر أسعار المستهلكين صغيرة (١٠٪)، ودرجة المصدقية في السياسة مرتفعة^{٢٣} ويمكن دراسة هذه الأنواع، على الترتيب، كالتالي: اقتصادات صاعدة ونامية، واقتصادات صاعدة ونامية ذات مصداقية مرتفعة، واقتصادات متقدمة ذات مصداقية مرتفعة، غير أن التركيز يكون على نسبة الغذاء والمصدقية وليس على مرحلة التطور الاقتصادي. فعند مستوى مصداقية معين، تتناسب نسبة انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الأساسي مع نسبة الغذاء. ويعني ذلك أن الاقتصاد الذي يشكل فيه الغذاء نسبة كبيرة يواجه آثارا غير مباشرة أقوى (وتواجه السياسة بالتالي، مشكلة مفاضلة أسوأ) مقارنة باقتصاد يشكل فيه الغذاء نسبة صغيرة. إلى جانب ذلك، يُفترض أن يكون الوزن الترجيحي لتضخم الأسعار النسبية للغذاء في تحريك ديناميكية التضخم مرتفعا نسبيا لرصد زيادة تآثر عملية التفاوض على الأجور بالتغيرات في تضخم أسعار الغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية.

يحدد النموذج الاستجابة المثلى للسياسة النقدية - عن طريق تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل - بالنظر إلى

^{٢٣} تم اختيار نسبة الغذاء ١٠٪ بدلا من النسبة المقدره للاقتصادات المتقدمة وهي ١٧٪ في القسم التجريبي لإبراز الاختلافات بين المجموعتين. ومن المنطقي أن تتم دراسة نوع رابع من الاقتصادات، وهو اقتصاد يتسم بانخفاض نسبة الغذاء في مؤشر أسعار المستهلكين وانخفاض درجة المصدقية. ومن الناحية العملية، تشير الأدلة المستخلصة من القسم السابق إلى أن هذا النوع من الاقتصادات يتسم بالندرة ويتم استبعاده.

الكلية، وبالتالي يرفع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع حقيقي في سعر صرف العملة.^{٢٧} ويؤدي تشديد السياسة إلى تخفيض الأسعار المحلية للغذاء المستورد مباشرة من خلال رفع قيمة العملة المحلية، وكذلك إلى كبح التضخم حيث يؤدي إلى انكماش الناتج. وإلى جانب ذلك، مع فقدان المبدئي لمصادقية السياسة، تصبح توقعات التضخم أقل ثباتاً وأكثر ارتجاعية. وعندئذ فإن استعادة مصادقية السياسة وتخفيض توقعات التضخم يستلزم حدوث انكماش مستمر في الناتج مع انخفاض التضخم الكلي قليلاً عن المعدل الطبيعي (انخفاض التضخم عن المعدل المستهدف).

أما وفقاً للإطار الأساسي، فإن التكلفة التي يتحملها الناتج للإبقاء على التضخم الأساسي قريباً من معدله المستهدف تكون أقل. ففي الأجل القصير، يرتفع التضخم الكلي بنفس القيمة التي يرتفع بها وفقاً للإطار الكلي. لكن مع قيام البنك المركزي بمهمته المحددة على أساس التضخم الأساسي - الذي يرتفع بصورة فورية بقيمة أقل مقارنة بالتضخم الكلي - يقل تأثير مصادقية السياسة كثيراً. والآثار الناتجة عن ذلك تكون كبيرة. فتعزيز مصادقية السياسة يزيد من ثبات توقعات التضخم ويقلل الحاجة إلى تشديد السياسة وانكماش الناتج. وبالتالي، يكون كل من التضخم الأساسي والتضخم الكلي أكثر ثباتاً وفقاً للإطار الأساسي مقارنة بالإطار الكلي. وإذا اقترن ذلك بخسارة أقل في الناتج، فإن ذلك يعني أن الإطار الأساسي يحقق استقراراً اقتصادياً كلياً أفضل. ومع ذلك، إذا كان البنك المركزي يهتم كذلك بتحقيق الاستقرار في فجوة الناتج، يجب أن يتقبل بعض الآثار غير المباشرة على التضخم الأساسي.

والنتيجة اللافتة للنظر المتمثلة في أن استهداف التضخم الأساسي يمكن أن يحقق مزيداً من الاستقرار في الناتج والتضخم الكلي مقارنة باستهداف التضخم الكلي تظل ثابتة أمام الترجيح البديل لأولويات السياسة بين استقرار التضخم واستقرار الناتج. والشكل البياني ٣-١١ يبين هذه النتيجة، حيث يوضح حدود السياسة المتعلقة بتقلبات فجوة الناتج والتضخم الكلي.^{٢٨} والإطار الأساسي

^{٢٧} تعد النتيجة - المتمثلة في ارتفاع سعر الصرف الحقيقي نتيجة ارتفاع أسعار الواردات (الغذاء) - مماثلة لحالة الاقتصاد "الأكثر معاناة" في النموذج الذي وضعته دراسة Catão and Chang (2010). وفيه يؤدي ارتفاع أسعار الغذاء أو سلع أولية أخرى إلى حدوث تدهور في معدلات التبادل التجاري وارتفاع موازي في سعر الصرف الحقيقي. راجع الإطار ٣-٢ للاطلاع على مزيد من التحليل لانعكاسات صدمات السلع الأولية نتيجة تحركات معدلات التبادل التجاري وسعر الصرف الحقيقي معاً في مختلف أنواع الاقتصادات.

^{٢٨} راجع الشكل البياني ٣-١١ للاطلاع على تفاصيل حسابات حدود السياسة.

الأساسي، حتى إذا تجاوز التضخم الكلي التضخم الأساسي. أما عدم تحقيق هدف التضخم الكلي وفقاً للإطار الكلي فينطوي على فقدان المصادقية وبالتالي تفاقم مشكلة المفاضلة بين الناتج والتضخم.

وقد يؤثر اختيار الإطار بالتالي، من خلال تأثيره على المصادقية، على الطريقة التي تتشكل بها التوقعات.^{٢٥} وعلى نحو أدق، يعني انخفاض درجة المصادقية أن توقعات القطاع الخاص تكاد تديرها السلطة النقدية. وفي الحالة القصوى التي تنعدم فيها المصادقية، لا يوجد أي تأثير للسياسة النقدية على توقعات القطاع الخاص. وفي الحالة القصوى المقابلة، تؤثر التصريحات المعنية بالسياسة التي تصدر عن سلطة نقدية تتمتع بالمصادقية الكاملة تأثيراً كبيراً على توقعات القطاع الخاص.

وتتناول الفقرات التالية المقارنة بين أداء هذين الإطارين في الأنواع الثلاثة المختلفة من الاقتصادات عقب التعرض لصدمة في أسعار الغذاء الدولية.

الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة

نبحث أولاً حالة اقتصاد يشكل فيه الغذاء نسبة مرتفعة (٣٠٪) ويتسم بضعف مصادقية السياسة النقدية عند تعرضه لصدمة في أسعار الغذاء الدولية لمرة واحدة.^{٢٦} وحتى يتم استبعاد التضخم من العوامل الدورية، يُحدّد مبدئياً عند مستواه المستهدف، وتُحدّد فجوة الناتج عند الصفر. ولاحقاً نقوم بتخفيف هذه الافتراضات. ويفترض أن تؤدي الصدمة إلى ارتفاع تضخم أسعار الغذاء الدولية بمقدار ٥ نقاط مئوية. وتجري المحاكاة مرتين، أولاً بافتراض تحديد إطار السياسة وفقاً للتضخم الكلي ثم بافتراض تحديده وفقاً للتضخم الأساسي.

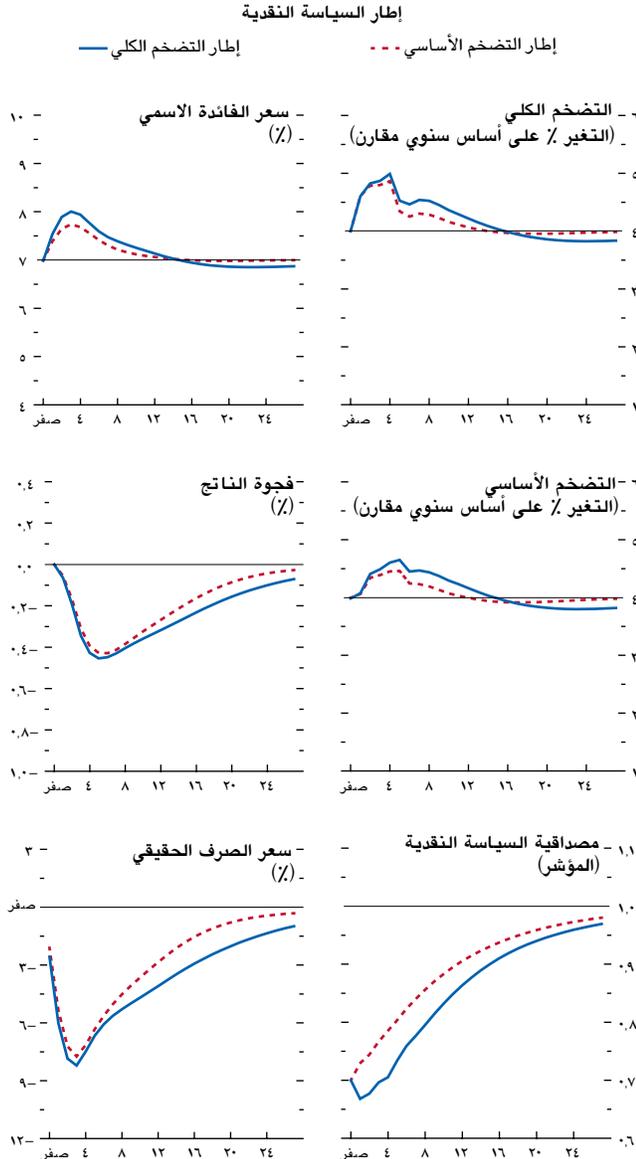
ووفقاً لإطار التضخم الكلي، يفقد البنك المركزي مصادقية السياسة في الأجل القصير لأن الأثر المباشر للصدمة يؤدي إلى تجاوز التضخم الكلي للمعدل المستهدف (الشكل البياني ٣-١٠). ولمواجهة هذه الصدمة، يقوم البنك المركزي بتشديد السياسة لتحقيق الاستقرار في التضخم

^{٢٥} توجد عناصر من هذه الفكرة في القرار الذي اتخذته البنك المركزي المصري مؤخراً بالإعلان عن مقياس للتضخم الأساسي. فحسبما يرد في التقرير السنوي الصادر عن البنك لعام ٢٠٠٩/٢٠١٠ (الفقرة أ)، «بالإعلان في الوقت المناسب عن مقياس التضخم الأساسي، يهدف البنك المركزي المصري إلى تحسين فهم ديناميكية التضخم. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى تخفيض نسبة انتقال صدمات الأسعار المؤقتة إلى توقعات التضخم ويحد، بالتالي، من مدى التغير في التضخم.» وبالمثل، ذكر بنك نيوزيلندا المركزي، «... نشأ التحول المبدئي نحو أهداف التضخم من رغبة في التأثير على توقعات التضخم بالإعلان بوضوح عن التزامات الحكومة» (راجع دراسة Sherwin, 1999).

^{٢٦} تم وضع الأسعار الدولية للسلع الأولية في النموذج كمسارات عشوائية، حيث لا يمكن التنبؤ بالتغيرات ولا يتبعها عادة مزيد من التغيرات في نفس الاتجاه.

الشكل البياني ٣-١٠: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة

في الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك وتتسم بضعف مصداقية السياسة النقدية، يساعد استهداف التضخم الأساسي بعد ارتفاع أسعار الغذاء مرة واحدة على تحقيق الاستقرار في كل من الناتج والتضخم الكلي.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: الفترة الزمنية أربع سنوات. وتحدث صدمة أسعار الغذاء في السنة $t = 0$.

يغير الحدود وصولاً إلى الصفر. ويعني ذلك أنه يمكن، في حدود معينة، تخفيض تقلبات التضخم الكلي وتقلبات الناتج على نحو متزامن من خلال اعتماد إطار أساسي. وأحد العناصر الأساسية لتحسين أداء الإطار الأساسي هو عدم اعتبار الصدمة المؤقتة في التضخم الكلي مؤشراً على إخفاق البنك المركزي، وبالتالي لا تتأثر المصدقية وتوقعات التضخم سلباً. فالتركيز على التضخم الأساسي هنا يحمي مصداقية البنك المركزي من آثار صدمات الأسعار الدولية للسلع الأولية التي تخرج، بوجه عام، عن سيطرة صناع السياسة المحليين.^{٢٩}

والإطار الكلي يمكنه تحقيق أدنى مستويات التقلب في التضخم الكلي - في مقابل الارتفاع الكبير في تقلب الناتج. وبالنسبة للاقتصادات التي تكون أهمية التضخم الكلي فيها أكبر بكثير من الناتج في تحديد الرفاهية الكلية، قد يكون الإطار الكلي هو الاختيار الأمثل.^{٣٠} ونعود لمناقشة انعكاسات هذه النتائج، لا سيما بالنسبة للبلدان التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من الاستهلاك، في القسم الأخير من هذا الفصل.

الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة التي تتسم بارتفاع مصداقية السياسة

حالة الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من الاستهلاك لكنها كذلك تتسم بارتفاع درجة مصداقية السياسة تبين مزايا ارتفاع درجة المصدقية للاقتصادات الصاعدة والنامية. وكما يشير التحليل الوارد آنفاً فإن توقعات التضخم تتسم بالثبات لدى بعض الاقتصادات الصاعدة والنامية بشكل أفضل من غيرها.

وكما يبين الشكل البياني ٣-١٢ فإنه مع ثبات توقعات التضخم بشكل أفضل في هذه الحالة، تقل الدرجة المطلوبة لتشديد السياسة النقدية مقارنة بالحالة السابقة. إلى جانب ذلك، يؤدي ارتفاع درجة المصدقية إلى الحد من الآثار غير المباشرة إلى حد كبير وهو الأمر الذي يكتسب أهمية خاصة في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من

^{٢٩} ينطبق ذلك بنفس القدر على بلد يتمتع باكتفاء ذاتي في الغذاء. غير أنه، في هذه الحالة، تتعرض أسعار الغذاء إلى صدمات الأحوال الجوية المحلية وليس إلى صدمات أسعار الغذاء الدولية. والنتيجة واحدة: فالبنك المركزي سيكون أقدر على حماية مصداقيته في مواجهة صدمات أسعار الغذاء إذا ما تم بناء المصدقية على التضخم الأساسي وليس التضخم الكلي. ^{٣٠} العديد من الدراسات الاقتصادية المتخصصة تفترض تساوي الوزن الترجيحي للتضخم والناتج في دالة الخسارة، ومنها دراسة Gilchrist and Saito (2006). وفي المقابل، يبين الشكل البياني ٣-١١ أن الوزن الترجيحي للتضخم يجب أن يعادل ستة أضعاف الوزن الترجيحي للناتج تقريباً حتى يتم تفضيل إطار التضخم الكلي على إطار التضخم الأساسي.

الاستهلاك^{٣١} وعلى وجه الإجمال، يساهم ارتفاع درجة المصادقية في زيادة استقرار النتائج الاقتصادية نتيجة ثبات توقعات التضخم بشكل أفضل وزيادة القدرة على قياس استجابات السياسة للصدمة. مما يحد من تقلبات الناتج الناجمة عن ذلك.

ولا يزال إطار التضخم الأساسي يحقق استقراراً أكبر في الناتج مقارنة بالإطار الكلي. وكما حدث في نموذج المحاكاة الأول، يتم تغيير حدود السياسة وصولاً إلى الصفر (رغم أن الحدين قريبان من الصفر نتيجة ارتفاع مستوى المصادقية).

وفي الحالتين، تستلزم السياسة المثلى السماح ببعض الآثار غير المباشرة. فالتضخم الأساسي يتجاوز قليلاً المعدل المستهدف وفقاً للإطارين، لكنه بعد ذلك يقل عن المعدل المستهدف وفقاً للإطار الكلي لأن سعر الصرف الحقيقي، بعد ارتفاعه في البداية، يستغرق زمناً أطول للعودة إلى مستواه الطبيعي.

الاقتصادات المتقدمة البسيطة

نبحث، أخيراً، كيفية اختلاف النتائج في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة صغيرة من سلة الاستهلاك. تُحدد عند ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بدلاً من ٣٠٪ المدرجة في نمودجي المحاكاة السابقين. وكذلك تتسم بارتفاع مصادقية السياسة مبدئياً (كما ورد في نمودج المحاكاة الثاني).

ويبين الشكل البياني ٣-١٣ أن في هذا النوع من الاقتصادات، لا يوجد فرق يُذكر بين الإطارين من حيث تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي عقب صدمات أسعار الغذاء. وتحديدًا، مع انخفاض نسبة الغذاء في سلة الاستهلاك وثبات توقعات التضخم بشكل جيد، يقل أثر صدمة أسعار الغذاء الدولية إلى حد كبير مقارنة بنمودجي المحاكاة الآخرين.

الصدمة المستمرة

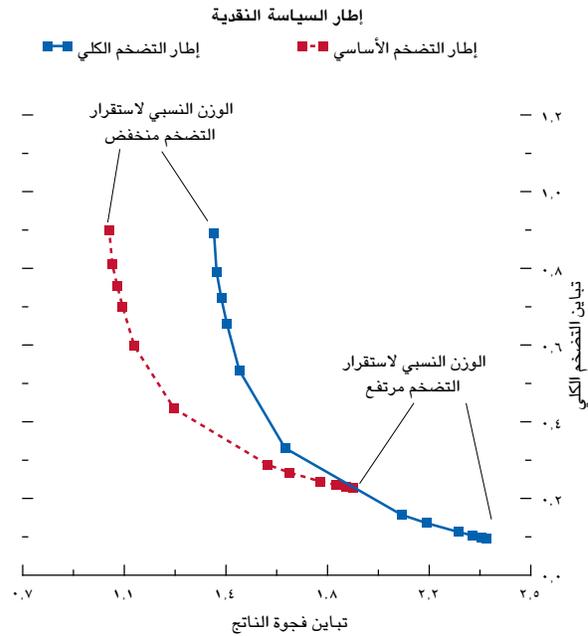
يبحث التحليل السابق إجراءات مواجهة صدمات أسعار الغذاء بافتراض معرفة أنها تحدث مرة واحدة. لكن حسيماً ورد في المقدمة، هناك مخاوف من أن تصبح الصدمات أطول أمداً. ومن ثم يبحث هذا القسم أثر صدمات أسعار الغذاء الأكبر والأطول أمداً^{٣٢}. ويبين الشكل البياني ٣-١٤

^{٣١} تذكّر أن نسبة انتقال تضخم أسعار الغذاء إلى التضخم الأساسي تتناسب مع نسبة الغذاء وفجوة المصادقية.

^{٣٢} يكون حجم الصدمة في البداية مماثلاً لحجم الصدمات التي تحدث مرة واحدة والتي ورد ذكرها آنفاً. لكن في هذه التجربة، تواصل الأسعار ارتفاعها بعد الصدمة الأولى وإن كان بمعدل منخفض. وعلى نحو أدق، نبحث صدمة

الشكل البياني ٣-١١: حدود السياسة المتعلقة بالتضخم والناتج

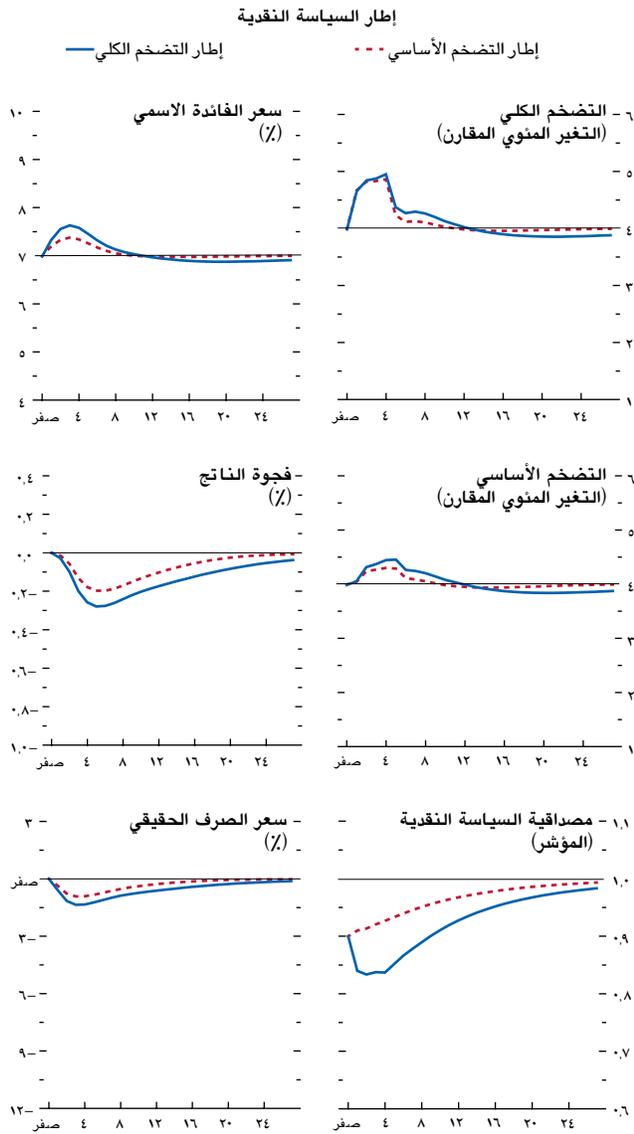
في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة وتتسم بضعف مصادقية السياسة النقدية، يساعد استهداف التضخم الأساسي بعد التعرض لصدمة تضخم أسعار الغذاء مرة واحدة على تحقيق الاستقرار في كل من الناتج والتضخم الكلي. ولا يفضل استهداف التضخم الكلي إلا عندما يكون الوزن النسبي للتضخم مرتفعاً للغاية.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي ملحوظة: يتم حساب حدود السياسة من خلال تغيير الأوزان الممنوحة للمتغيرات المستهدفة الثلاثة في دالة خسارة البنك المركزي. وهي، التباينات في التضخم وفجوة الناتج وتغيرات سعر الفائدة الأساسي. وتحديدًا، نستعمل وزن تباين فجوة الناتج ليصبح واحد صحيح وثبتت وزن سعر الفائدة الأساسي عند ٠.٢٥. ثم تحسب نقاط الحدود بتغيير وزن تباين التضخم من الصفر إلى ٠.٥٠. وفي هذا النموذج تكون هذه الأوزان معبرة عن تفضيل المجتمع إما للتقلبات في الناتج أو التقلبات في التضخم.

الشكل البياني ٣-١٢: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات الصاعدة والنامية البسيطة التي تتسم بارتفاع درجة مصداقية السياسة.

في الاقتصادات التي يشكّل فيها الغذاء نسبة كبيرة من الاستهلاك وتتسم بارتفاع مصداقية السياسة النقدية، تقل درجة تشديد السياسة النقدية المطلوبة بعد التعرض لصدمة أسعار الغذاء مرة واحدة. ولا يزال استهداف التضخم الأساسي يحقق استقراراً أكبر في الناتج، لكن هناك الآن زيادة أكبر قليلاً في التضخم الكلي في الأجل القصير.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: الفترة الزمنية أرباع سنة. وتحدث صدمة أسعار الغذاء في السنة $t = 0$.

الإجراءات التي يتخذها اقتصاد يشكّل فيه الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك ويتسم بضعف مصداقية السياسة تجاه صدمة مستمرة في أسعار الغذاء الدولية، كما يبين أن هذه الإجراءات أقوى من تلك المتخذة تجاه الصدمة التي تحدث مرة واحدة. فمع حدوث صدمة مستمرة، يتوقع البنك المركزي مزيد من الارتفاع في أسعار الغذاء في مرحلة لاحقة ويرفع سعر الفائدة بنسبة أكبر للحد من فقدان المصداقية المحتمل. ويؤدي هذا بالتالي إلى تخفيف أثر انتقال تغيرات أسعار الغذاء المتوقع مستقبلاً إلى التضخم الأساسي، مما يحد من الارتفاع الحاد في التضخم المتوقع. وتقل أهمية هذا التفاعل بين فقدان المصداقية والآثار غير المباشرة عندما يكون من المعروف أن الصدمة مؤقتة تماماً: فمع عدم توقع حدوث مزيد من صدمات أسعار الغذاء، تنعدم أهمية انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى التضخم الأساسي. ويمكن التحقق من هذا المنطق أيضاً في رد فعل مؤشر المصداقية. وفي حالة الصدمات المؤقتة، يتم السماح بانخفاض المصداقية في الفترة الأولى نظراً لعدم توقع حدوث مزيد من الضغوط التضخمية. أما في حالة الصدمات المستمرة، يزداد اهتمام البنك المركزي بفقدان المصداقية نظراً لصعوبة استعادتها في مواجهة الضغوط التضخمية المستمرة من أسعار الغذاء. أي أنه في حالة توقع حدوث مزيد من صدمات الأسعار في المستقبل، فإن حماية المصداقية تكون أهم مقارنة بحالة توقع عدم حدوث مزيد من صدمات الأسعار.

صدمة أسعار السلع الأولية والأوضاع الدورية

ما مدى اختلاف السياسة النقدية الملائمة لمواجهة صدمات أسعار الغذاء المستمرة في الاقتصادات المتقدمة التي يكون نشاطها الاقتصادي على درجة كبيرة من التراخي والاقتصادات الصاعدة والنامية التي تشهد ضغوط طلب مفرطة وانخفاضاً نسبياً في أسعار الفائدة الحقيقية الأصلية؟^{٣٣}

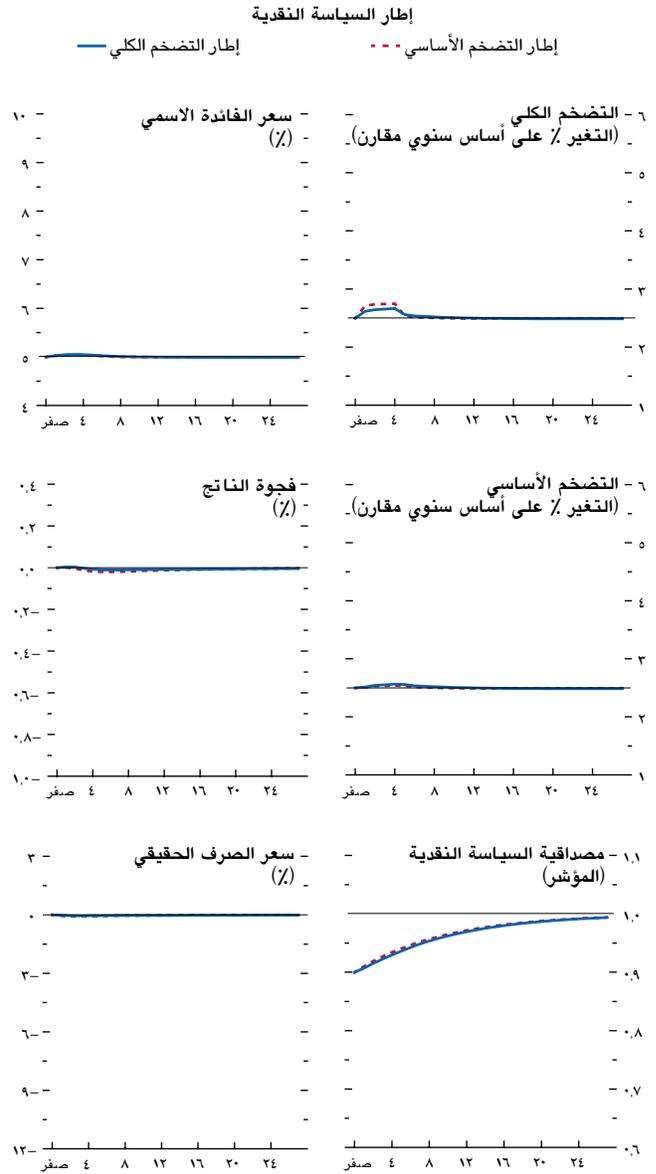
في الشكل البياني ٣-١٥، هناك اختلاف كبير بين هذين النوعين من الاقتصادات. واختلاف النتائج يرجع أساساً إلى عاملين، هما: أن التغير في التضخم مقابل تغير معين في فجوة الناتج يزداد بزيادة حجم فجوة الناتج (أي أن ميل منحنى فيليبس يزداد في فجوة الناتج)، وأن فقدان الإضافي في المصداقية يزداد كلما زاد الإخفاق

بمعلة انحدار ذاتي مقدارها ٠,٥، بحيث تبلغ الزيادة في الفترة الأولى ٥ نقاط مئوية، والزيادة في الفترة الثانية ٢,٥ نقطة مئوية، والزيادة في الفترة الثالثة ١,٢٥ نقطة مئوية، وهكذا.

^{٣٣} لأغراض هذا التمرين، نفترض استخدام البنوك المركزية إطاراً كلياً، غير أن النتائج الرئيسية تكون مماثلة لحالة استخدام إطار أساسي.

الشكل البياني ٣-١٣: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في الاقتصادات المتقدمة البسيطة

في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة صغيرة من الاستهلاك وتكون توقعات التضخم فيها على درجة جيدة من الثبات، يكون أثر التعرض لصدمة أسعار الغذاء الدولية مرة واحدة أقل بكثير مقارنة بالبلدان الصاعدة والنامية. والفرق بين استهداف التضخم الأساسي والتضخم الكلي من حيث تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي يكون أقل أيضا.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الفترة الزمنية أربع سنوات. وتحدث صدمة أسعار الغذاء في السنة $t = 0$.

في تحقيق معدل التضخم المستهدف. وبالتالي ففي الاقتصادات الصاعدة والنامية النموذجية، تكون مصداقية السياسة متأثرة سلبا بالفعل بسبب ضغوط الطلب المفرطة القائمة سلفا والتضخم الذي يتجاوز المعدل المستهدف. وتؤدي صدمة أسعار الغذاء المستمرة إلى تفاقم مشكلة فقدان المصداقية. عندئذ يجب رفع أسعار الفائدة بسرعة فوق مستواها الطبيعي لاستعادة مصداقية السياسة وإعادة تثبيت توقعات التضخم. أما في الاقتصادات المتقدمة النموذجية فإن الأثر الانكماشى لتراخي النشاط الاقتصادي يفوق الأثر التضخمي البسيط الناجم عن صدمة أسعار الغذاء. ومع تثبيت توقعات التضخم بشكل جيد في الأجل المتوسط، وبالتالي انخفاض نسبة انتقال تغيرات الأسعار إلى التضخم الأساسي، لا ينطوي التعديل المطلوب في السياسة إلا على سحب تدريجي لتدابير التنشيط النقدي.

انعكاسات مواجهة صدمات أسعار السلع الأولية على السياسة النقدية

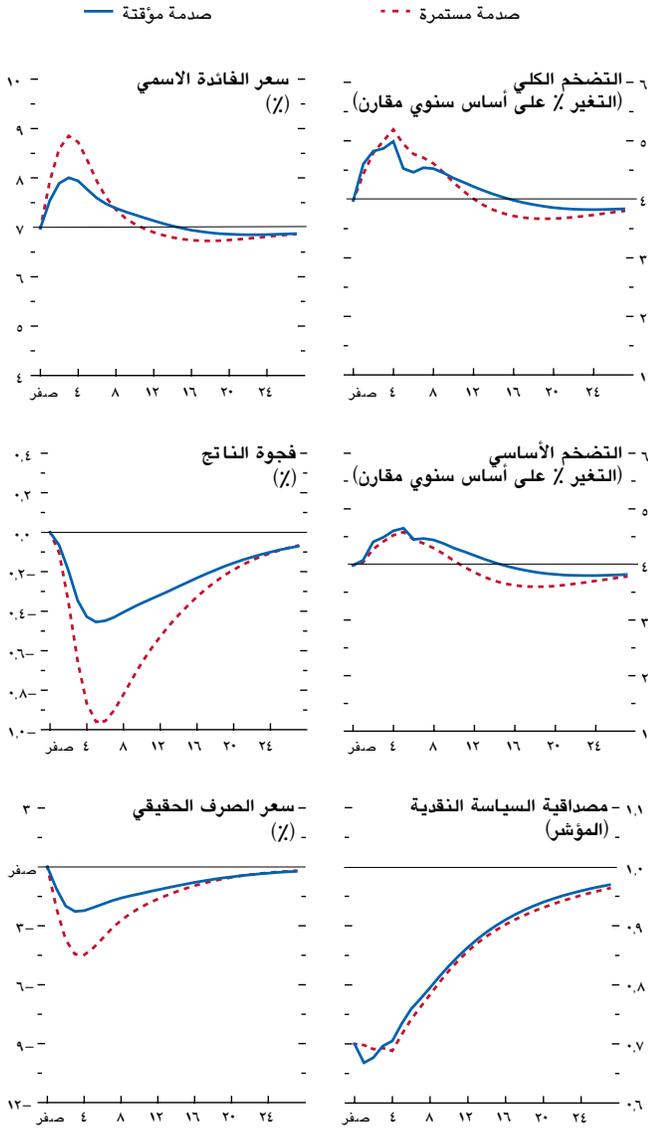
يتناول هذا القسم بعض الانعكاسات الرئيسية التي تناولها الفصل بالتحليل على السياسة النقدية وبعض الاعتبارات العملية المتعلقة بكيفية قياس التضخم المركزي.

أولا: قد يكون لتغيرات أسعار السلع الأولية أثر أقوى وأطول أمدا على التضخم في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. ويرجع ذلك إلى ثلاثة أسباب رئيسية: في الاقتصادات الصاعدة والنامية (١) تكون نسبة انتقال تغيرات الأسعار الدولية للسلع الأولية أكبر، و(٢) غالبا ما تكون نسب استهلاك الغذاء والطاقة أعلى، و(٣) التوقعات التضخمية أقل ثباتا في الأجل المتوسط.

ثانيا: تبين نماذج المحاكاة أن البنوك المركزية في الاقتصادات التي تتسم بضعف المصداقية وارتفاع نسب الغذاء في الاستهلاك قد تكون أقدر على حماية وبناء مصداقية السياسة النقدية من خلال وضع وإعلان السياسة النقدية وفقا للتضخم المركزي (والمعادل للتضخم الأساسي المستخدم في نموذجنا) وليس التضخم الكلي. وبالتالي يفضل وضع أهداف السياسة على أساس مقياس للتضخم يعد بطبيعته أكثر استقرارا وأقل تعرضا لصددمات كبيرة ولا يمكن التنبؤ بها في الأسعار الدولية للسلع الأولية. وبالتالي تسمح زيادة مصداقية السياسة للبنك المركزي بتحقيق الاستقرار في التضخم (سواء الكلي أو الأساسي) من خلال تخفيف درجة تشديد السياسة النقدية وتقليل خسارة الناتج.

الشكل البياني ٣-١٤: مقارنة بين الصدمات التي تحدث مرة واحدة والصدمات المستمرة في أسعار الغذاء

في الاقتصادات التي تتسم بضعف مصداقية السياسة النقدية ويشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة، تقوم البنوك المركزية التي تتعرض لصدمة مستمرة برفع أسعار الفائدة بنسبة أكبر (مقارنة بتلك التي تتعرض لصدمة مرة واحدة) للحد من فقدان المصداقية.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الفترة الزمنية أربع سنوات. وتحدث صدمة أسعار الغذاء في السنة $t = 0$.

وفي هذه الاقتصادات، تتوقف المفاضلة بين التركيز على التضخم الأساسي والتضخم الكلي على المكاسب النسبية في الرفاهية نتيجة تحقيق الاستقرار في التضخم الكلي مقابل تحقيق الاستقرار في الناتج. ويقترح في بعض الأحيان أن مع ارتفاع نسبة الغذاء في سلة الاستهلاك، تكون التكاليف الاقتصادية لتقلبات أسعار الغذاء والتضخم الكلي مرتفعة، وبالتالي يكون من الأنسب ربط السياسة النقدية بأهداف التضخم الكلي. غير أن الحد من تقلب التضخم الكلي يعني زيادة تقلب الناتج والبطالة، كما أن التكاليف الاقتصادية للبطالة قد تكون أيضا بالغة الارتفاع هذه الاقتصادات. ورغم أن تقييم العوامل الاجتماعية والاقتصادية المؤثرة في ترتيب هذه الأولويات يخرج عن نطاق هذا الفصل، فإن التحليل يبين وجود عدد كبير من المفاضلات.

وقد يتعين على البنك المركزي بذل جهود كبيرة لوضع وإعلان السياسة النقدية وفقا للتضخم المركزي. ومن الواضح في هذا الشأن أهمية الإعلان الفعال عن الجهود المتواصلة ومن ثم الناجحة من جانب المجموعة الأولى من البنوك المركزية التي تستهدف التضخم. فقد وضعت البنوك المركزية في أستراليا وكندا ونيوزيلندا أطر استهداف التضخم وفقا لمقياس التضخم الأساسي أو من خلال وجود دور بارز قصير الأجل للتضخم الأساسي وبذلت جهودا متواصلة لشرح ما كانت تقوم به للجمهور.^{٣٤} وعندما نجحت في تخفيض التضخم وكانت مصداقية سياستها النقدية مرتفعة، اتجهت هذه البنوك المركزية إلى استهداف التضخم الكلي.^{٣٥}

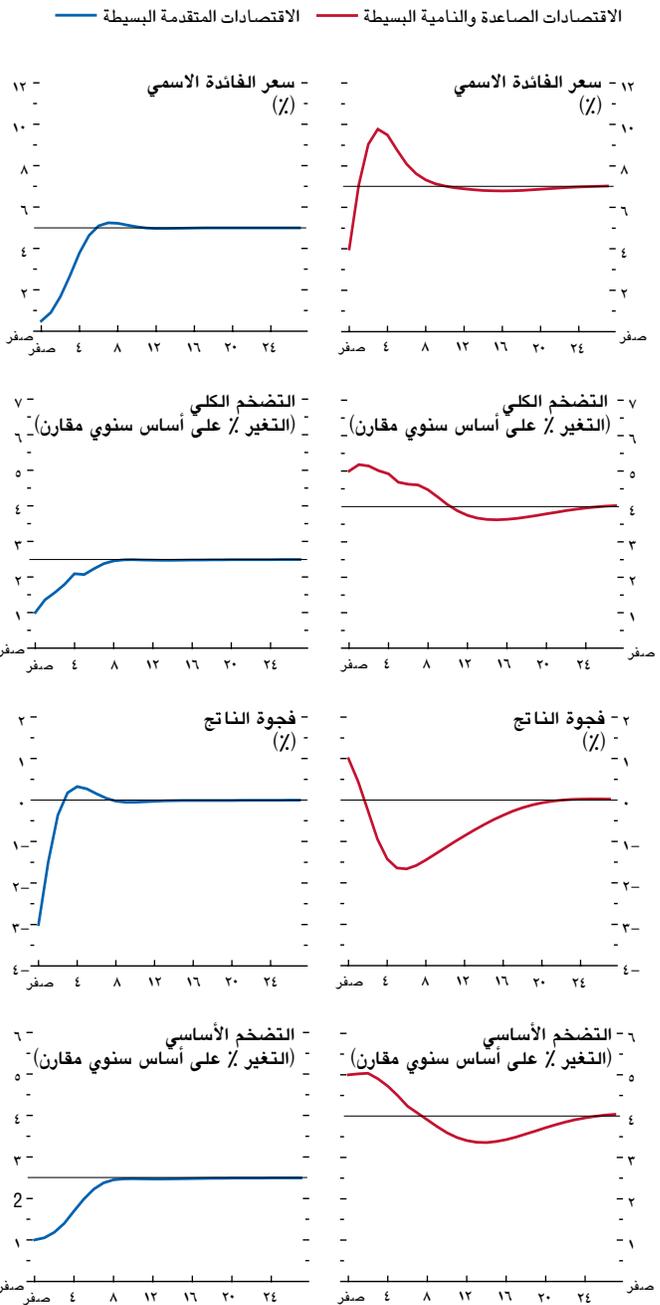
لكن إذا لم تكن هناك استراتيجية اتصال فعالة، فإن تحويل الهدف التشغيلي إلى مقياس للتضخم المركزي، كالتضخم الأساسي، قد يأتي بنتيجة عكسية. فعلى سبيل المثال، قد تضعف مصداقية السياسة وتتدهور النتائج الاقتصادية إذا ظل تقييم أداء البنك المركزي يقوم على أساس تقلب التضخم الكلي عند استهدافه التضخم

^{٣٤} في حالة أستراليا، على سبيل المثال، وفي عام ١٩٩٩، قال جيلين ستيفنز، مساعد محافظ بنك أستراليا المركزي (والمحافظ الآن) "إن أحد التغييرات المهمة التي أجريناها في طريقة العرض تتمثل في التحديث التدريجي لنوعية وكمية المواد المنشورة عن الاقتصاد. وقد بدأت الأسواق المالية ووسائل الإعلام في إبداء اهتمام أكبر بالبيانات الربع سنوية التي نعلنها. وقد كان حجم التغيير كبيرا جدا. ففي أوائل عام ١٩٩٢، لم تتجاوز هذه المستندات عادة ٤ أو ٥ صفحات. وفي منتصف عام ١٩٩٤، زادت إلى ١٥-١٦ صفحة. وفي السنوات الأخيرة، بلغ عدد صفحات البيانات نصف السنوية أحيانا ٥٠ صفحة تقريبا، وتجاوز عدد كلماتها ٢٠٠٠٠ كلمة» (راجع Stevens, 1999).

^{٣٥} تُذكر مناقشة هذا الموضوع في الحاشية رقم ٤.

الشكل البياني ٣-١٥: الاستجابة لصدمة أسعار الغذاء في ظل الأوضاع الدورية الحالية

في الاقتصادات الصاعدة والنامية التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من الاستهلاك وتنسم بضعف مصداقية السياسة النقدية ويتجاوز فيها التضخم المبدئي المعدل المستهدف، يتعين اتخاذ تدابير قوية لتشديد السياسة النقدية بعد التعرض لصدمة أسعار الغذاء (العمود الأيمن). أما في الاقتصادات المتقدمة التي تكون توقعات التضخم لديها على درجة جيدة من الثبات ويتسم نشاطها الاقتصادي بالتراخي، يتعين الإلغاء التدريجي لتدابير التنشيط النقدي. (العمود الأيسر).



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الفترة الزمنية أربع سنة، وتحديث صدمة أسعار الغذاء في السنة $t=0$.

الأساسي. ويجب أن يقوم أي تحول في السياسة على أساس ثابت يتضمن الإظهار الفعال لأهمية مقياس التضخم المركزي الذي يتم اختياره.

ومن العناصر المهمة الأخرى في إنشاء النظام التحديد الدقيق لهدف التضخم. فكما ورد آنفاً، أحد الانتقادات الشائعة التي توجه لمقاييس التضخم الأساسي القائمة على الاستبعاد هي أنها تغفل آثار تغيرات أسعار الغذاء والوقود، وهو ما يمكن أن يضعف مصداقية الهدف في نظر الجمهور. وقد تنشأ مشكلات أخرى تتعلق بالمصداقية إذا اختلف متوسط معدل التضخم باختلاف المقياس المستخدم. وفي هذا الشأن، يتمثل أحد النتائج الرئيسية لهذا التحليل في أن مقياس التضخم المستهدف ينبغي أن يتحمل الصدمات المؤقتة من أسعار السلع الأولية، لكن مقياس التضخم القائم على الاستبعاد ليس هو المقياس الوحي المستهدف. فعلى سبيل المثال، مقياس الوسط المخفض أو الوسيط لا تستبعد تلقائياً أسعار الغذاء والوقود لكنها لا تزال مقاييس لاتجاهات التضخم الكلي أقل تقلباً وأكثر ثباتاً مقارنة بمقاييس التضخم الكلي.^{٣٦} وغالباً ما كان متوسط معدلات التضخم وفقاً لهذه المقاييس هو نفس المتوسط الناتج عن المقاييس الكلية في الأجل الطويل.^{٣٧}

ومن الناحية العملية، لا يوجد مقياس كامل للتضخم المركزي، وقد تكون مختلف المقاييس ملائمة حسب البلد والظروف السائدة. وقد اختارت بنوك مركزية كثيرة استهداف تنبؤات التضخم الكلي وإيضاح الافتراضات التي تقوم عليها هذه التنبؤات لأسعار الغذاء والوقود. وعلى الأقل فيما يتعلق بصددمات أسعار السلع الأولية، يشبه ذلك استهداف مقياس للتضخم المركزي. ويسمح استخدام التنبؤات كذلك بمرونة أكبر مقارنة بإطار مربوط بالتضخم الحالي، لأن البنك المركزي يستطيع مراقبة مجموعة كبيرة من مؤشرات التضخم المركزي ويضع أوزاناً مختلفة لهذه المؤشرات كلما تغيرت الظروف. وأحد عيوب استخدام التنبؤات هو صعوبة مراقبة أداء البنك المركزي، لأن الغد لا يأتي أبداً، وهو الأمر الذي يزيد من أهمية اتباع سياسة اتصال قوية. (ويجب النظر بعناية في الجوانب الأخرى

^{٣٦} راجع دراسة Bryan and Cecchetti (1993) للاطلاع على هذه المقاييس.

^{٣٧} راجع دراسة Brischetto and Richards (2007) للاطلاع على مناقشة حول أداء مقاييس الوسط المخفض في الأجل الطويل في أستراليا، ومنطقة اليورو، واليابان، والولايات المتحدة. ويمكن حساب المخفضات المتسقة إذا كانت المتوسطات طويلة الأجل تتباين (راجع على سبيل المثال دراسة Roger, 1997). لكن حسبما ترى دراسة Brischetto and Richards، قد تكون هناك صعوبة أكبر في شرح المخفضات المتسقة للجمهور مما يؤدي إلى تعقيد عملية إنشاء نظام لاستهداف التضخم على أساسها.

الصاعدة والنامية التي تعاني من ضغوط الطلب المفرطة ويتجاوز فيها التضخم بالفعل المعدل المستهدف ويشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلال الاستهلاك، يمكن أن يساهم تشديد الأوضاع النقدية في تخفيف الآثار السلبية لصدّات أسعار الغذاء في المستقبل وما يرتبط بها من فقدان لمصادقية السياسة النقدية. أما في الاقتصادات المتقدمة حيث يكون النشاط الاقتصادي على درجة كبيرة من التراخي وتوقعات التضخم على درجة جيدة من الثبات ونسبة الغذاء في سلال الاستهلاك منخفضة، فالمجال متسع أمام السياسة النقدية لاستيعاب أي صدّات مستقبلية في أسعار السلع الأولية مع فقدان لا يُذكر في المصادقية.

لاستهداف التنبؤات، كالأفق الزمني الأمثل، لكن هذه الجوانب تخرج عن نطاق هذا الفصل.^{٣٨} وأخيرا فإن نماذج المحاكاة المتعلقة بالبيئة العالمية الحالية تؤكد على أهمية المشورة المقدمة بشأن السياسات والتي تقتضيها الأوضاع الدورية وحدها. ففي الاقتصادات

^{٣٨} أحد الأسئلة ذات الصلة يتعلق بالمستوى الملائم للتضخم المستهدف عندما تكون هناك تحولات دائمة في الأسعار النسبية للسلع الأولية كالغذاء والوقود. وفي هذه الحالة، ينطوي استهداف التضخم الكلي على مستوى مختلف للتضخم الأساسي في الأجل الطويل، والعكس. فإذا ما تم اعتبار، لسبب ما، أنه من الملائم نمو مؤشر أسعار المستهلكين بنسبة ٢٪ سنويا، فإن البنك المركزي قد يعلن عن هدف معادل للتضخم المركزي. غير ان مناقشة المستوى الملائم للتضخم المستهدف تخرج عن نطاق هذا الفصل.

الملحق ٣-١: الاقتصادات المدرجة في مجموعة البيانات

الاقتصادات المتقدمة	الاقتصادات الصاعدة والنامية
أستراليا	ألبانيا
النمسا	الأرجنتين
بلجيكا	البحرين
كندا	البوسنة والهرسك
الجمهورية التشيكية	بوتسوانا
الدانمرك	البرازيل
إستونيا	بلغاريا
فنلندا	شيلي
فرنسا	كولومبيا
ألمانيا	كرواتيا
اليونان	إكوادور
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	مصر
آيسلندا	هنغاريا
أيرلندا	الهند
إسرائيل	الأردن
إيطاليا	كازاخستان
اليابان	الكويت
كوريا	لاتفيا
هولندا	لبنان
نيوزيلندا	ليتوانيا
النرويج	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
البرتغال	منطقة ماكاو الإدارية الخاصة
سنغافورة	ماليزيا
الجمهورية السلوفاكية	موريشيوس
سلوفينيا	المكسيك
إسبانيا	الجيل الأسود
السويد	نيجيريا
سويسرا	عمان
مقاطعة تايوان الصينية	باكستان
المملكة المتحدة	بيرو
الولايات المتحدة	الفلبين
	بولندا
	قطر
	رومانيا
	روسيا
	المملكة العربية السعودية
	صربيا
	جنوب إفريقيا
	تايلند
	تونس
	تركيا
	أوغندا
	أوكرانيا
	الإمارات العربية المتحدة
	أوروغواي
	فنزويلا
	الضفة الغربية وغزة

الملحق ٣-٢: الملحق الفني

تفاصيل نموذج المحاكاة

التضخم الكلي π_t^H هو المتوسط المرجح لتضخم أسعار الغذاء المحلية π_t^F والتضخم الأساسي π_t .

$$\pi_t^H = (1 - \omega_F)\pi_t + \omega_F\pi_t^F. \quad (١-٣)$$

المعلمة ω_F تمثل حصة الغذاء في سلة الاستهلاك.

ويربط منحني فيليبس بين التضخم الأساسي الحالي والتضخم الأساسي السابق والمتوقع، وفجوة الناتج في الفترة السابقة x_{t-1} ، والتغير في سعر الصرف الحقيقي، ΔRER ، والحد المرتبط بانتقال الآثار غير المباشرة من أسعار الغذاء إلى التضخم الأساسي:

$$\pi_t = \alpha\pi_{w,t} + (1 - \alpha)\pi_{b,t-1} + g(x_{t-1}) + \beta_e\Delta RER_t + (1 + \delta - S_t)\omega_F(\pi_{t-1}^F - \pi_{t-1}). \quad (٢-٣)$$

الدالة $g(x)$ تزداد والتحدب في متغير دالته، S هو رصيد المصادقية الذي يتراوح بين الصفر والواحد الصحيح، α و δ معلمتان.^{٣٩} والمتغيران π_b و π_w يمثلان حدي المنظور الاستشرافي والارتجاعي لمنحني فيليبس، واللذان يُحسبان كالتالي:

$$\pi_{w,t} = S_t\pi_{b,t+4} + (1 - S_t)(\pi_{b,t-1} + bias_t) \quad (٣-٣)$$

$$\pi_{b,t} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-1}}{4}. \quad (٤-٣)$$

كلما قل رصيد المصادقية الحالي، S_t ، زادت أهمية التضخم السابق وحد تحيز التضخم ($bias$) المرتبط بالمصادقية غير الكاملة. والرصيد الحالي للمصادقية يحكمه قانون الحركة التالي:

$$S_t = \theta S_{t-1} + (1 - \theta)\sigma_t \quad (٥-٣)$$

$$\sigma_t = \frac{(m_{b,t} - \pi_t^{tg})^2}{(m_{b,t} - \pi_t^{tg})^2 + (m_{l,t} - \pi_t^{tg})^2}. \quad (٦-٣)$$

مؤشر المصادقية σ_t يتراوح بين الصفر والواحد الصحيح، والمعلمة θ ($0 < \theta < 1$) تحكم المعدل الذي تقترب به المصادقية من مستوى σ_t . والمتغيران m_b و m_l يمثلان معدلي التضخم السائدين في النظم مرتفعة ومنخفضة التضخم، حسب تصور القطاع الخاص. والمتغير π_t^{tg} يمثل

^{٣٩} تم تحديد المعلمة δ عند الصفر و 0.٢٥ لحالي المصادقية المرتفعة والمصادقية المنخفضة على الترتيب.

وعند المعايرة، نحدد معلمة الاستمرارية، ρ ، عند الصفر و ٠,٥ للصدمات المؤقتة والمستمرة على الترتيب.

تحليل انتقال التغيرات من أسعار الغذاء الدولية إلى أسعار الغذاء المحلية

يستند تحليل انتقال التغيرات السعرية إلى نموذج انحدار لمعدل التضخم الشهري في أسعار الغذاء المحلية بالنسبة لكل بلد على حدة تم إجراؤه على معدل التضخم الحالي لأسعار السلع الأولية الدولية وعلى مدار ١٢ فاصلا زمنيا شهريا (بعد تحويل الأسعار إلى العملة المحلية)، مع تحييد أثر ١٢ فاصلا زمنيا لتضخم أسعار الغذاء المحلية. ويعرض الملحق ٣-١ قائمة بالاقتصادات المدرجة في قاعدة البيانات. ويُجرى الانحدار على معدلات التضخم لأنه على الرغم من وجود اتجاهات طويلة الأمد في مستويات الأسعار، فلا يوجد دليل على وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشر أسعار الغذاء العالمية وسلال الغذاء المحلية في مؤشر أسعار المستهلكين. (الأسباب المحتملة لذلك ترد في القسم الذي يحمل عنوان «انتقال التغيرات من أسعار السلع الدولية إلى الأسعار المحلية».) وتحديدا، تكون المعادلة المقدره كالتالي:

$$\pi_t^{dom} = \sum_{j=1}^{12} \beta_j \pi_{t-j}^{dom} + \sum_{k=0}^{12} \gamma_k \pi_{t-k}^{int} + \varepsilon_{i,t} \quad (١٤-٣)$$

حيث تشير π_t^{dom} إلى تضخم أسعار الغذاء المحلية في الشهر t ، وتشير π_{t-k}^{int} إلى تضخم أسعار الغذاء الدولية في الشهر t . ويُحسب معامل انتقال تغيرات الأسعار في الأجل الطويل بحاصل جمع معاملات تضخم الأسعار الدولية (γ_k) مقسوما على ١ ناقصا حاصل جمع معاملات تضخم الأسعار المحلية المتأخرة (β_j) . وتقدر معادلة مماثلة للتحقق من انتقال التغيرات من أسعار النفط الدولية إلى أسعار النقل المحلية. وتشمل العينة ٣١ بلدا متقدما و ٤٧ بلدا صاعدا وناميا خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١١. وتكون المعاملات في الأجل الطويل ذات دلالة إحصائية بوجه عام.

تحليل توقعات التضخم

التغير في توقعات التضخم المستقبلية هو المتغير التابع على الجانب الأيسر من المعادلة (٣-١٥)، أما المتغير التفسيري على الجانب الأيمن فهو التغير غير المتوقع في التضخم للعام الحالي، ويُحسب بتعديل توقعات التضخم

مقياس التضخم الذي تتم مساءلة البنك المركزي عنه. وكلما اقتربت π_t^{ig} من مستوى التضخم المرتفع، زاد فقدان المصادقية. وتكون معدلات التضخم المتصورة السائدة في النظم مرتفعة ومنخفضة التضخم كالتالي:

$$m_{h,t} = \alpha_H \pi_{t-1}^{ig} + (1 - \alpha_H) \pi^{high} \quad (٧-٣)$$

$$m_{l,t} = \alpha_L \pi_{t-1}^{ig} + (1 - \alpha_L) \pi^{low} \quad (٨-٣)$$

ونفسر π^{low} باعتباره المعدل المستهدف (الثابت) الذي يختاره البنك المركزي، ونفترض أن $\pi^{high} \gg \pi^{low}$ بحيث يمكننا التركيز على الحالات التي تكون فيها $\pi_t^{ig} \leq m_{h,t}$ دائما. وتنخفض المصادقية إلى أدنى مستوى لها عندما تكون $m_{h,t} = \pi_t^{ig}$ وهو ما يعني أن المصادقية، δ_t ، تنخفض إلى الصفر بمعدل θ .

واختيار الإطار يتلخص في اختيار π_t^{ig} . وفي حالة

الإطار الأساسي، يكون $\pi_t^{ig} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-1}}{4}$ ، بينما في حالة الإطار الكلي يكون $\pi_t^{ig} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-1}^H}{4}$.

وفجوة الناتج تحكمها معادلة الطلب الكلي عبر فترات زمنية متعددة (IS) التي تربط بين فجوة الناتج وسعر الفائدة الحقيقي في الفترة السابقة، r_{t-1} ، وسعر الصرف الحقيقي الحالي، RER . وتربط معادلة تعادل أسعار الفائدة المكشوفة بين سعر الفائدة الأساسي الاسمي، R_t ، والانخفاض المتوقع في سعر الصرف الاسمي، e_t . وتعد كافة φ_s معاملات موجبة. وتشير علامة النجمة (e_t) إلى قيمة بند بقية العالم.

$$x_t = \varphi_1 x_{t-1} + \varphi_2 E_t x_{t+1} - \varphi_r (r_{t-1} - r) + \varphi_e (RER_t - RER), \quad (٩-٣)$$

$$R_t = R_t^* + \varphi_u (E_t e_{t+1} - e_t). \quad (١٠-٣)$$

وأخيرا، المعادلات الأخرى التي تختتم النموذج هي معادلة حساب تحيز التضخم، وسعر الصرف الحقيقي، وسعر الفائدة الحقيقي، وهي كالتالي:

$$r_t = R_t - E_t \pi_{t+1}^H. \quad (١١-٣)$$

ومعادلة حساب أسعار الغذاء المحلية:

$$\pi_t^F = 0.6 \pi_t + 0.4 (\pi_t^{*F} + \Delta e_t), \quad (١٢-٣)$$

حيث π_t^{*F} هي عملية تضخم أسعار الغذاء الدولية، والتي يُفترض أنها خارجية:

$$\pi_t^{*F} = \rho \pi_{t-1}^{*F} + \varepsilon_t. \quad (١٣-٣)$$

لتوقعات التضخم يستند إلى الاختلاف بين عوائد السندات التقليدية وعوائد السندات المربوطة بمعدل التضخم (راجع، على سبيل المثال، دراسة Söderlind and Svensson، 1997). غير أن هذه التقديرات القائمة على العوائد لا تتوفر على نطاق واسع بالنسبة للاقتصادات التي يتناولها هذا الفصل.

ويشير تحليل إضافي إلى أن استجابة توقعات التضخم في الأجل المتوسط تكون متماثلة في حالة صدمات التضخم الموجبة والسالبة. وتحديدًا فإن السماح بأن يكون لصدمات التضخم الموجبة والسالبة آثار مختلفة من خلال تقدير معادلة معززة،

$$\Delta E_{it}\pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it}\pi_{it} + \gamma \Delta Positive_{it} + \mu_i + \lambda_t + \nu_{i,t}, \quad (16-3)$$

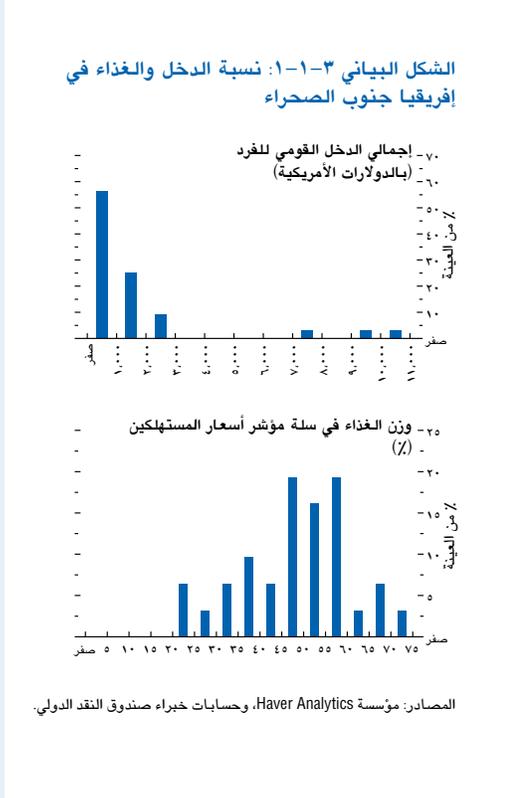
حيث يشير الحد $\gamma \Delta Positive_{it}$ إلى صدمة تضخم موجبة، ينتج عنه تقدير للمعامل لا يمكن تمييزه إحصائيًا عن الصفر.

في السنة t الذي يتم إجراؤه في الفترة بين ربيع وخريف السنة t . ومن ثم تكون المعادلة المقدرة كالتالي:

$$\Delta E_{it}\pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it}\pi_{it} + \mu_i + \lambda_t + \nu_{i,t}, \quad (15-3)$$

حيث يشير $\Delta E_{it}\pi_{i,t+N}$ الرمز الجانبي السفلي i إلى البلد i ، t تشير إلى السنة t ، وتشير إلى تعديل توقعات التضخم في السنة $t+N$. ويحتوي هذا المنهج على مجموعة كاملة من المتغيرات الصورية القطرية (μ_i) ومجموعة كاملة من المتغيرات الصورية الزمنية (λ_t) حتى يؤخذ في الحسبان الصدمات العالمية كأسعار النفط والدورة الاقتصادية العالمية. وتكون نتائج التقدير متماثلة بدون تحييد أثر الصدمات العالمية، مما يشير إلى أن توقعات التضخم تستند إلى ركائز متساوية تقريبًا عقب صدمات التضخم العالمية والمحلية. ويتم الحصول على بيانات توقعات التضخم من شركة *Consensus Economics* وتستند إلى مسح شركات متخصصة في وضع التنبؤات، المنشورة مرتين سنويًا في الربيع (مارس/إبريل) والخريف (سبتمبر/أكتوبر) في الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠١٠. وهناك مقياس بديل

الإطار ٣-١: التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار السلع الأولية عام ٢٠٠٨



والأداء الاقتصادي في اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء معرض بشكل خاص لمخاطر التغيرات في الأوضاع الخارجية. وتتكون تجارة المنطقة أساساً من السلع الأولية، حيث تخصص اقتصادات عديدة في سلعة أو سلعتين. ونظراً لأن كافة الاقتصادات مستوردة للغذاء والوقود على أساس صاف، فإنها معرضة لتقلبات كبيرة في معدلات التبادل التجاري. إلى جانب ذلك، فإن الدخول إلى أسواق رأس المال الدولية محدود، رغم أن بلدانا مثل نيجيريا، وجنوب إفريقيا، وزامبيا تشهد تحركات كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة. كذلك فإن معظم البلدان تعتمد على التدفقات الرسمية، كالمخز والقروض بشروط ميسرة، وتحويلات العاملين لتمويل العجز الكبير في الحساب الجاري. ورغم تعرض اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء غالباً لفترات من ارتفاع التضخم صاحبها عدم استقرار اقتصادي وسياسي، فقد نجحت المنطقة بوجه عام في الحفاظ على استقرار معدل التضخم وتخفيضه خلال النصف الأول من العقد الماضي. وأثناء هذه الفترة، انحسرت هيمنة اعتبارات المالية العامة - تبعية السياسة النقدية لحاجات المالية

يركز هذا الإطار على تجربة ٣١ اقتصاداً في إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار الغذاء والوقود عام ٢٠٠٨ بغرض إلقاء الضوء على التحديات المحتملة أمام صناع السياسات عند مواجهة هذه الصدمات. ويبدأ ببحث الأوضاع الاقتصادية الكلية لهذه الاقتصادات بوجه عام وتجربتها مع التضخم خلال هذه الفترة. ثم يبحث، استناداً إلى تقارير خبراء صندوق النقد الدولي، إجراءات السياسة المتخذة بوجه عام والتي تساهم في تفسير تجربة هذه الاقتصادات أثناء طفرة الأسعار. وأخيراً، يلخص تجربة الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء.

فرغم ارتفاع معدل التضخم في معظم الاقتصادات خلال هذه الفترة، تباينت التجارب تبايناً كبيراً وعكست إلى حد كبير الاختلافات في مزيج السياسات وليس في الآثار الناجمة عن صدمة أسعار الغذاء نفسها. وتشير هذه النتائج إلى أهمية موقف السياسة في الحفاظ على استقرار التضخم في البلدان منخفضة الدخل التي تواجه صدمات خارجية. ومن النتائج التي يتم التوصل إليها أيضاً أنه رغم الارتفاع الكبير في معدل التضخم في البلد الإفريقي الوسيط - حيث تمثل معظم الزيادة في التضخم الكلي - فقد تم حماية أسعار الغذاء المحلية جزئياً من ارتفاع الأسعار الدولية نتيجة الارتفاع الكبير في سعر الصرف الحقيقي للعملة، والاختلافات في سلال الغذاء، والقصور في إمكانية المتاجرة في الغذاء. كما كان انتقال أثر تغيرات أسعار الغذاء والوقود إلى تضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء والوقود محدوداً إلى حد ما، مما يشير إلى اعتدال الآثار غير المباشرة.

هيكل اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء

تتسم معظم اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء بانخفاض مستويات الدخل. فقد بلغ إجمالي الدخل القومي السنوي الوسيط في عينتنا ٩٥٠ دولار أمريكي للفرد خلال ٢٠٠١-٢٠٠٥، أي أقل بكثير من البلد الوسيط في العالم (٥٢٠٠ دولار أمريكي). ونظراً لأن الأسر غالباً ما تكون فقيرة في هذه الاقتصادات، فإنها تنفق جانباً أكبر من دخلها على الغذاء - حوالي ٥٠٪ - مقارنة بالأسر في البلدان متوسطة ومرتفعة الدخل (حوالي ٣٠ و ١٥٪ على الترتيب). غير أن هناك اختلافات كبيرة في دخل الفرد ونسبة الإنفاق المخصصة للغذاء (الشكل البياني ٣-١-١)، في بعض البلدان (بوتسوانا، والغابون، وجنوب إفريقيا) في فئة البلدان متوسطة الدخل.

المؤلفان الرئيسيان لهذا الإطار هما رفاييل بوربيللو وفيليب زانا.

الإطار ٣-١: (تابع)

التضخم أثناء طفرة أسعار الغذاء عام ٢٠٠٨

رغم ارتفاع معدل التضخم بوجه عام في اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار السلع الأولية عام ٢٠٠٨، فقد شهدت المنطقة مجموعة كبيرة من التجارب. ويبين الشكل البياني ٣-١-٢ هذه التجارب باستخدام المدرج التكراري للتغير في التضخم في اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء خلال الفترة من سبتمبر ٢٠٠٧ إلى سبتمبر ٢٠٠٨.

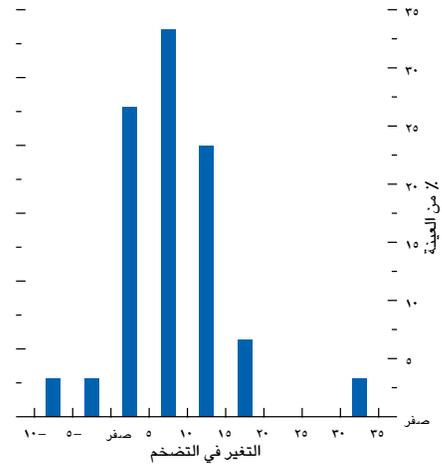
ارتبط الاختلاف في تضخم أسعار الغذاء والسلع بخلاف الغذاء بعدد من متغيرات السياسة والسماوات الاقتصادية. وتحديداً، كما يبين الجدول ٣-١-١، ارتفعت أسعار الغذاء بصورة أقل في الاقتصادات التي خفضت الضرائب على الغذاء أو فرضت حظراً على الصادرات أو طبقت نظاماً لحصص التصدير. وقد كانت العلاقة بين هذه السياسات وتضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء أقل وضوحاً. إلى جانب ذلك، واجهت الاقتصادات ذات مستويات الدخل الأقل زيادات أكبر في تضخم أسعار الغذاء، ربما نتيجة عدم قدرتها على تحمل تدابير المالية العامة التي كانت يمكن أن توازن الآثار قصيرة الأجل لأسعار الغذاء العالمية على أسعار الغذاء المحلية.

وتبين حالة مدغشقر دور السياسة. فالأرز يشكل أهم بند في سلة الغذاء في مدغشقر (١٥٪ من مجموع الاستهلاك، ومن ٥٥ إلى ٧٠٪ مما تحصل عليه الأسر من الأسعار الحرارية). وبينما ارتفعت الأسعار الدولية في عام ٢٠٠٨، ظلت الأسعار المحلية - مقيسة بالدولار الأمريكي - ثابتة بوجه عام (الشكل البياني ٣-١-٣). وتدخلت الحكومة بفعالية في سوق الأرز، حيث أوقفت صادرات الأرز في إبريل وخفضت ضريبة القيمة المضافة على الأرز في النصف الثاني من العام، بتكلفة على الموازنة قدرت بنسبة ٠,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي^٢. إلى جانب ذلك، تم سد الفجوة بين الإنتاج والاستهلاك المحلي في عام ٢٠٠٨ عن طريق الاستيراد بأسعار تفضيلية.

وقد ألفت تقارير خبراء صندوق النقد الدولي الضوء على هذه العوامل. وتشير هذه التقارير إلى أن استجابات ونتائج السياسة تندرج تحت ثلاث فئات عامة:

- الاقتصادات التي تشكل فيها الزيادة في تضخم الغذاء والوقود معظم ديناميكية التضخم: وتشمل الاقتصادات في هذه الفئة معظم بلدان منطقة فرنك الاتحاد المالي الإفريقي غير المصدرة للنفط (بنن، وبوركينا فاسو، والرأس الأخضر، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وغينيا - بيساو، ومالي، وتوغو) إلى جانب

الشكل البياني ٣-١-٢: التغيرات في التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء، ٢٠٠٧-٢٠٠٨



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

العامة - وتسارع معدل النمو. وبلغ معدل التضخم الوسيط في المنطقة ٦٪ في منتصف عام ٢٠٠٧، مقابل ١٥٪ في عام ٢٠٠٠. وقد جاء انخفاض معدل التضخم نتيجة استخدام مجموعة متنوعة من السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف. فحوالي ثلث اقتصادات المنطقة (نصف عينتنا) تطبق نظام الربط الجامد، معظمها في منطقة فرنك الاتحاد المالي الإفريقي. والباقي يطبق ترتيبات سعر الصرف المرن، التي تتراوح بين ترتيبات الربط المرن وترتيبات التعويم الكامل. ومن المعتاد، في الحالة الثانية، تدخل البنك المركزي في أسواق الصرف الأجنبي. ومعظم البلدان التي تطبق نظم التعويم الموجه تستهدف المجملات النقدية، وإن كان بقدر كبير من المرونة، وبعضها يمكن اعتبار أنه يمارس «الاستهداف الضمني للتضخم». ورغم استهدافها للتضخم، لا يوجد لديها الإطار المؤسسي لاعتماد استهداف التضخم بصورة رسمية.^١

^١ راجع دراسة (Carare and Stone (2003). تقوم جنوب إفريقيا باستهداف التضخم بشكل كامل، وتتحول غانا رسمياً إلى إطار استهداف التضخم.

^٢ راجع (IMF (2008).

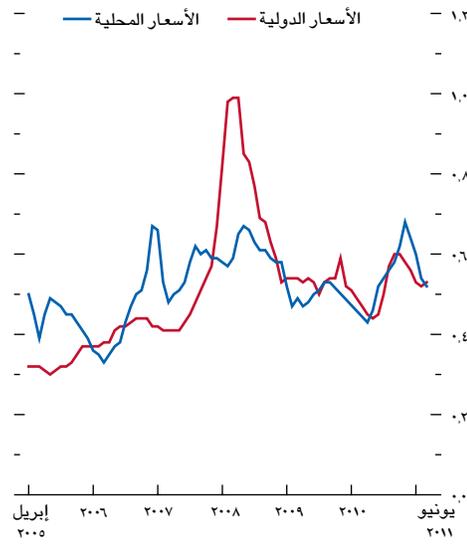
الإطار ٣-١: (تابع)

الجدول ٣-١-١: اختلافات التضخم في إفريقيا جنوب الصحراء

الارتباط بتضخم أسعار الغذاء	التغير في متغيرات الاقتصاد الكلي	الارتباط بتضخم أسعار الغذاء	مؤشر التدابير المنفذة
-٠,٢٩	الإفناق الحكومي (% من إجمالي الناتج المحلي)	-٠,٣٢	الانخفاض في الضرائب
-٠,٠٥	نمو القاعدة النقدية	-٠,٠٧	الانخفاض في رسوم الاستيراد
-٠,٠٦	نمو النقود بالمفهوم الواسع	-٠,٠٩	الدعم
-٠,٤٥	نمو الائتمان	-٠,٠٩	التحويلات
-٠,١٢	الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)	-٠,٣٤	حظر/حصص التصدير
-٠,١١	تراكم الاحتياطيات	-٠,٠٣	الضوابط السعرية
-٠,١٣	أسعار الوقود	-٠,١٥	الخصائص الهيكلية
		-٠,١٢	وزن الغذاء
		-٠,٥٣	درجة الانفتاح
			إجمالي الدخل القومي للفرد

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٣-١-٣: أسعار الأرز، مدعشقر (بالدولارات الأمريكية للكيلو غرام)



بعض البلدان التي تطبق نظم التعويم الموجه (أوغندا، وموزمبيق). وفي هذه البلدان، لم يرتفع تضخم السلع بخلاف الغذاء والوقود، وهو ما يرجع جزئياً إلى ثبات توقعات التضخم بصورة أفضل. (يتسم أداء أوغندا السابق بانخفاض التضخم، بينما أدى سعر التعادل الثابت مع اليورو في الماضي إلى الإبقاء على معدل التضخم منخفضاً في منطقة فرنك الاتحاد المالي الإفريقي). وفي بعض بلدان منطقة فرنك الاتحاد المالي الإفريقي، تم تشديد السياسة النقدية داخلياً حيث واجهت هذه البلدان ضغوطاً على ميزان المدفوعات - وهو ما يُعزى جزئياً إلى وضعها كبلدان مستوردة للغذاء - وفقدت احتياطيات أثناء هذه الفترة. ويُلاحظ أنه رغم الركيزة القوية، فقد شهدت بلدان منطقة فرنك الاتحاد المالي الإفريقي ارتفاعاً كبيراً للغاية في تضخم أسعار الغذاء والوقود، وهو ما يتسق مع انتقال تغيرات الأسعار الدولية على الأسعار المحلية. غير أن استجابة السياسة في أوغندا وموزمبيق كانت مختلفة: حيث تم تخفيف أهداف الاحتياطي النقدي وظلت أسعار الفائدة بوجه عام ثابتة.

• الاقتصادات التي تطبق سياسات اقتصادية كلية توسعية: شهدت هذه الاقتصادات تضخماً مرتفعاً أو متسارعاً خلال عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨، وهو ما يُعزى جزئياً إلى ارتفاع تضخم أسعار الغذاء وأيضاً إلى ضغوط الطلب الكلي، ومزيج السياسات التيسيرية. وفي بعض الحالات (أنغولا، والغابون، ونيجيريا)، كانت ضغوط الطلب الكلي انعكاساً لاستخدام سياسة توسعية للمالية العامة تأثراً بارتفاع الإيرادات النفطية. وفي حالات أخرى (كينيا، ونيجيريا، ورواندا، وتنزانيا)، كان ارتفاع

الطلب الكلي انعكاساً لاقتران ارتفاع الإفناق الحكومي الممول بالمساعدات بالتراكم غير المعقم للاحتياطيات. ٣ وقد شهد العديد من هذه الاقتصادات ارتفاعاً في فاتورة الأجور الحكومية. وكانت أسعار الوقود ترتفع أيضاً باستثناء في أنغولا، ودرجة أقل، في نيجيريا، مما يشير إلى احتمال وجود ضغوط تضخمية مدفوعة بارتفاع أسعار الوقود.

• الاقتصادات التي تقوم بتنقيد الدين: وهي البلدان التي شهدت أكبر ارتفاع في معدلات التضخم (من ٢٠

^٣ يُطلق على مزيج السياسات هذا غالباً "إفناق المعونة وعدم استيعابها" (راجع دراسة Berg and others, (2010).

الإطار ٣-١: (تابع)

إفريقيا جنوب الصحراء ارتفاعا في سعر الصرف الاسمي مقداره ٩,٣ نقطة مئوية مقابل الدولار. وقد أدى ذلك إلى انخفاض المعادل بالعملة المحلية لتضخم أسعار الغذاء الدولية - أي تضخم أسعار الغذاء «المستورد»- بثلاث. ثانيا، نظرا لاختلاف السلل وعدم سريان قانون السعر الواحد تماما على كافة السلع الأولية، فقد انتقل ما يقل قليلا عن نصف الزيادة في تضخم أسعار الغذاء المستورد إلى أسعار الغذاء المحلية. وكما ورد أنفا في حالة مدغشقر، يكون تدخل الحكومة أحد أسباب الانتقال غير الكامل لتضخم الأسعار في هذه المنطقة.^٤

ويبين الجدول ٣-١-٢ كذلك التغيرات في الأسعار النسبية المحلية للغذاء في الاقتصاد الوسيط في إفريقيا - حيث ي س تبعد تأثير التضخم الكلي. ونلاحظ التشابه الكبير في النمط، باستثناء أن انتقال تغيرات الأسعار الدولية يبدو أقل الآن. وكما ساعد ارتفاع سعر الصرف الاسمي على تخفيف الأثر على تضخم أسعار الغذاء المحلية، فقد ساعد ارتفاع سعر الصرف الحقيقي عام ٢٠٠٨ أيضا على تخفيف الأثر على الأسعار النسبية المحلية للغذاء. وينبغي ملاحظة أن الارتفاع الحقيقي يتسق مع تحسن الأوضاع الخارجية ومع الجهود التي بُذلت مؤخرا بشأن تكيف الاقتصاد الكلي مع أسعار الغذاء المستورد - وهو ما يؤكد ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على أساس مؤشر أسعار المستهلكين في البلدان التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من الاستهلاك.^٥ وكما يشير الجدول ٣-١-٣، تُعزى معظم الزيادة في التضخم خلال هذه الفترة إلى ارتفاع أسعار الغذاء. ومع ذلك فقد زادت أسعار السلع بخلاف الغذاء أيضا بمقدار ٢,٩ نقطة مئوية. ولتحديد ما إذا كانت الزيادة في أسعار السلع بخلاف الغذاء تعكس أسعار الوقود أو الآثار غير المباشرة لارتفاع أسعار الغذاء، نقدر الآثار المباشرة وغير المباشرة لارتفاع أسعار الوقود على أسعار السلع بخلاف الغذاء. ويقاس الأثر المباشر بنسبة الوقود في الإنفاق الاستهلاكي على السلع بخلاف الغذاء - والذي تتم معاييرته عند نسبة ٣ إلى ٤٪ - بينما يقاس الأثر غير المباشر بنسبة الوقود في إنتاج السلع بخلاف الغذاء - والذي تتم معاييرته عند نسبة ٥ إلى ٦٪.^٦ ونظرا لارتفاع أسعار الوقود في الاقتصاد الوسيط بنسبة ٢٠٪ خلال هذه الفترة، تشير المعايير التي أجريناها إلى أن أسعار السلع بخلاف الغذاء كان ينبغي أن ترتفع بمقدار ١,٦ إلى ٢ نقطة مئوية، وهو ما يعادل معظم الزيادة التي تمت ملاحظتها خلال هذه الفترة وبالغلة ٢,٩ نقطة مئوية.

^٤ مقارنة بعام ٢٠٠٨، تأثر التضخم على ما يبدو، حتى الآن، بدرجة أقل نتيجة الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية الذي بدأ في عام ٢٠١٠ وبلغ ذروته في إبريل ٢٠١١.
^٥ راجع دراسة (Catão and Chang (2010).
^٦ تقوم المعايير على أساس جداول المدخلات-المخرجات الخاصة بأوغندا ونسبة الوقود في الإنتاج في الاقتصادات التي لا تنتج نفطا.

إلى ٣٠٪ تقريبا)، مما يعكس ضغوطا سعرية شاملة، أي ارتفاع كبير للغاية في أسعار السلع بخلاف الغذاء والوقود. وبخلاف الفئة السابقة، جاء الارتفاع الحاد في التضخم نتيجة تبعية السياسة النقدية الكاملة لحاجات المالية العامة أثناء هذه الفترة. وتندرج جمهورية الكونغو الديمقراطية وإثيوبيا تحت هذه الفئة. ومجمل القول أن تجارب مختلف البلدان تشير إلى مساهمة موقف السياسة في تشكيل النتائج المحددة رغم مواجهة كافة الاقتصادات نفس صدمة الأسعار الدولية للسلع الأولية.

التضخم في الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء

بعد أن تناولنا الاختلافات بين الاقتصادات، نلخص الآن تجربة الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء أثناء طفرة أسعار السلع الأولية عام ٢٠٠٨. ونظرا لأن الغذاء يشكل نسبة كبيرة في النفقات الاستهلاكية، كان من المتوقع أن تحدث زيادة كبيرة في أسعار الغذاء المحلية في البلدان منخفضة الدخل (الآثار المباشرة). وكان يمكن توقع أيضا حدوث ارتفاع حاد في تضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء نتيجة ارتفاع أسعار الوقود واحتمال انتقال تغيرات أسعار الغذاء إلى أسعار السلع بخلاف الغذاء (الآثار غير المباشرة). وتعد تجربة الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء دليلا على حدوث الآثار المباشرة. وتحديدا، حسبما يبين الجدول ٣-١-٢، بلغت الأسعار الشهرية أقصى مستويات الارتفاع في سبتمبر ٢٠٠٨، حيث ارتفع تضخم أسعار الغذاء بمقدار ٩,٤ نقطة مئوية (من ٦,٤٪ إلى ١٥,٨٪) مقارنة بالعام السابق. ورغم أن الزيادة في معدل التضخم كانت كبيرة، فقد كانت أقل بكثير من الزيادة، التي حدثت خلال نفس الفترة، في معدل تضخم أحد مؤشرات السلع الغذائية المتداولة دوليا بالدولار الأمريكي (٢٩,٣٪). وهناك عاملان وراء هذا الاختلاف الكبير. أولا، شهد الاقتصاد الوسيط في

الجدول ٣-١-٢: ديناميكية تضخم أسعار الغذاء (بالنقاط المئوية: الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء، ٢٠٠٧-٢٠٠٨)

سبتمبر ٢٠٠٨	سبتمبر ٢٠٠٧	
١٥,٨	٦,٤	التضخم المحلي
٣٦,٦	٧,٣	التضخم الدولي
١٥,٣-	٦,٠-	انخفاض سعر الصرف الاسمي
٢١,٣	١,٣	تضخم أسعار الغذاء المستورد
٣,٧	٠,٢	التغير في الأسعار النسبية المحلية
٣١,٦	٤,٦	التغير في الأسعار النسبية الدولية
١٨,٩-	٥,٤-	انخفاض سعر الصرف الحقيقي
١٢,٧	٠,٧-	التغير في الأسعار النسبية للغذاء المستورد

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الإطار ٣-١: (تتمة)

الجدول ٣-١-٣: ديناميكية التضخم
(بالنقاط المئوية، الاقتصاد الوسيط في إفريقيا جنوب الصحراء،
٢٠٠٧-٢٠٠٨)

	سبتمبر ٢٠٠٧	سبتمبر ٢٠٠٨
تضخم أسعار الغذاء	٦,٤	١٥,٨
تضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء	٤,٩	٧,٨
التضخم الكلي	٦,٢	١٢,١

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: الوزن الوسيط للغذاء = ٠,٥١.

معدل التضخم (١٠٪) ترجع في معظمها إلى أسعار الغذاء. ومن ناحية أخرى شهدت الاقتصادات التي تطبق نظم التعويم الموجه زيادات أقل في معدل التضخم (٦٪) لكن بدءاً من مستوى أعلى (٨٪). وينبغي ملاحظة أن الاقتصادات التي تطبق نظم الربط الجامد شهدت ارتفاعاً في التضخم رغم أن ارتفاع سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار كان أكبر (٩٪ مقابل ٣,٤٪ في الاقتصادات التي تطبق نظم التعويم الموجه)، نظراً لربط أسعار الصرف في هذه الاقتصادات باليورو. والزيادة الأكبر في التضخم تعكس بالتالي انتقالاً أكبر لتغيرات الأسعار الدولية.

ما سبب الاستقرار النسبي في تضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء؟ كما يبين الجدول ٣-١-٤، كانت الأوضاع الاقتصادية الكلية محايدة بوجه عام خلال هذه الفترة، وحدثت زيادة طفيفة في الإنفاق الحكومي. وعلى الصعيد النقدي، حدثت زيادة طفيفة في معدل نمو المجملات النقدية، ولم يتم تحقيق الأهداف النقدية في البلدان الثمانية التي يتوافر عنها بيانات، وظلت أسعار الصرف الاسمية ثابتة. ويتسق ذلك كله مع استيعاب الآثار المباشرة.

وخلاصة ما تقدم أنه لا يبدو أن هناك أدلة تذكر على وجود آثار غير مباشرة لانتقال تضخم أسعار الغذاء إلى تضخم أسعار السلع بخلاف الغذاء.

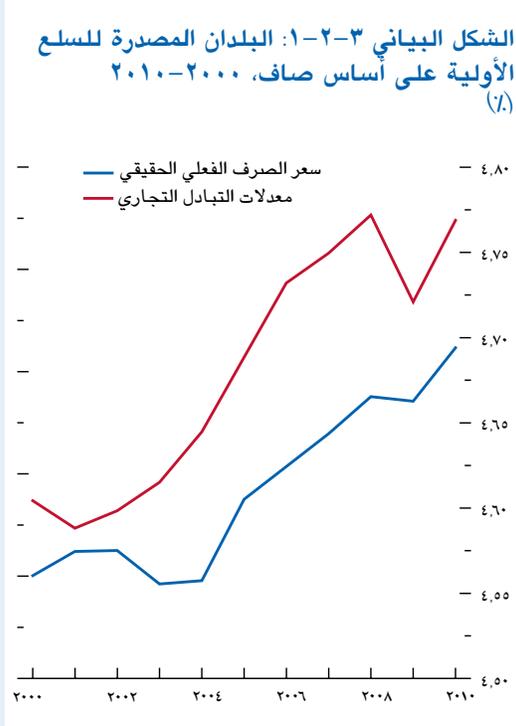
ويبين تحليل نظام سعر الصرف تشابه النمط وإن كانت هناك اختلافات مثيرة للاهتمام. فبدءاً من مستوى منخفض في منتصف عام ٢٠٠٧ (معدل التضخم ١,٧٪)، شهدت الاقتصادات التي تطبق نظم الربط الجامد زيادات أكبر في

الجدول ٣-١-٤: الأوضاع الاقتصادية الكلية - إفريقيا جنوب الصحراء
(٪ ما لم يُذكر خلاف ذلك)

متغيرات الاقتصاد الكلي	الإنفاق الحكومي (٪ من إجمالي الناتج المحلي)	نمو القاعدة النقدية	نمو النقود بمعناها الواسع	نمو الائتمان	الحساب الجاري (٪ من إجمالي الناتج المحلي)	تراكم الاحتياطيات (٪ من إجمالي الناتج المحلي)	أسعار الفائدة الأساسية
التغير الوسيط	٠,٣	١,٠	١,٠	٣,٨	٢,٢-	٠,٩-	٠,٦

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الإطار ٣-٢: تقلبات أسعار الغذاء والسياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة



يبحث هذا الإطار المفاضلات التي تواجه صناع السياسات في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة عقب التقلبات في تضخم أسعار الغذاء العالمية. وتركز المناقشة على الاقتصادات الصاعدة والنامية التي لا يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة في سلة الاستهلاك بالقيمة المطلقة فحسب، لكنه يشكل نسبة أكبر أيضا بالمقارنة مع أهم الشركاء التجاريين للبلد المعني. ويعني ذلك أن أي ارتفاع في معدل التضخم أسعار الغذاء العالمية غالبا ما يؤدي إلى ارتفاع التضخم المحلي وإلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. ويتعين على صناع السياسات عند صياغة الإجراءات اللازمة لمواجهة هذه التطورات أن يضعوا نصب أعينهم المفاضلات المهمة بين تثبيت معدلات التضخم، والاستهلاك، والنتائج^١.

ويذهب هذا الإطار إلى أن هذه المفاضلات تعتمد على ثلاثة عوامل رئيسية: أولا، ما إذا كان البلد المعني مصدرا أو مستوردا للغذاء على أساس صاف؛ ثانيا، ما إذا كان البلد المعني يتمتع بدرجة أكبر أو أقل من التكامل المالي مع بقية العالم؛ ثالثا، ما إذا كان للبلد المعني نفوذا احتكاريًا في أسواق صادراته. والنتيجة هنا هي أن مفاضلات السياسة النقدية تكون أكثر حدة على وجه الخصوص بالنسبة للبلدان المستوردة للغذاء على أساس صاف، لكنها تكون أقل بكثير إذا ما كانت البلدان على درجة عالية من التكامل مع أسواق رأس المال العالمية أو لديها بعض النفوذ في أسواق صادراتها.

البلدان المصدرة للغذاء

البلدان المصدرة للغذاء على أساس صاف، التي تواجه ارتفاعا في أسعار الغذاء العالمية، ستشهد أيضا تحسنا في معدلات التبادل التجاري. وغالبا ما يؤدي ذلك إلى زيادة الناتج والاستهلاك. ونظرا لارتفاع نسبة استهلاك الغذاء، سوف يرتفع أيضا التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، وسيكون ارتفاعه أكبر مقارنة بالشركاء التجاريين، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. وبالتالي، ستتحرك معدلات التبادل التجاري وسعر الصرف الفعلي الحقيقي غالبا في نفس الاتجاه (الشكل البياني ٣-٢-١). وفي هذه الحالة، يمكن للبنك المركزي أن يساهم في تحقيق استقرار كل من التضخم وفجوة الناتج من خلال تشديد السياسة

هذا الإطار من إعداد لويس كاتاو ويستند في الأساس إلى دراسة (2010) Catão and Chang.

^١ يفترض التحليل أن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي نتيجة جمود الأسعار والأجور. ومن الناحية النظرية، إذا اتسمت الأسعار والأجور بالمرونة الكاملة، وتكاملت أسواق السلع وعوامل الإنتاج وتمتعت بالمنافسة الكاملة، وخلت الأسواق الرأسمالية من العيوب، لن يكون للتدخل على مستوى السياسة النقدية أي آثار حقيقية.

النقدية. ويرجع ذلك إلى أن تشديد السياسة النقدية يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الاسمي، مما يساعد على استقرار كل من أسعار الغذاء بالعملة المحلية وناتج الغذاء المحلي^٢. لكن إذا كان هناك جمود كبير في الأجور الحقيقية، قد ترتفع تكاليف الأجور بما يتماشى مع (أو حتى يفوق) تضخم أسعار الغذاء، مما يفرض ضغوطا على التكاليف، وسوف تنشأ مفاضلات بين تحقيق استقرار الناتج والتضخم^٣.

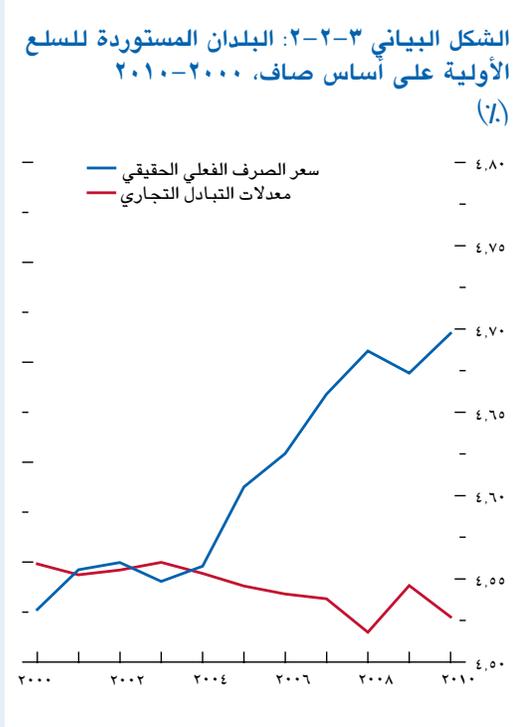
البلدان المستوردة للغذاء

في المقابل، بالنسبة للبلدان المستوردة للغذاء على أساس صاف التي تواجه ارتفاعا في أسعار الغذاء العالمية، تكون هناك مفاضلة أوضح لتحقيق استقرار معدل التضخم المحلي. وإذا أخذنا، على سبيل المثال، حالة بلد يصدر خدمات سياحية ويستورد معظم غذائه - ويعد الغذاء مدخلا مهما في إنتاج خدماته، سنجد أن ارتفاع أسعار الغذاء

^٢ أطلقت دراسة Blanchard and Galí (2007) على هذه الحالة، التي لا يتعارض فيها هدفا تحقيق استقرار التضخم والناتج مع بعضهما البعض اسم «صدفة إلهية» (divine coincidence).

^٣ غير أن هناك آراء تشير إلى أن هذا الجمود في الأجور الحقيقية أقل انتشارا في الاقتصادات الصاعدة والنامية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

الإطار ٣-٢: (تتمة)



تخفيف أثر الانخفاض الذي حدث في الناتج والاستهلاك في البداية.

العامل الثالث هو درجة تكامل الأسواق الرأسمالية: فكلما زادت قدرة الاقتصاد على الاقتراض من الخارج لتخفيف الصدمة، قل الانخفاض في الاستهلاك المحلي، وقل أثر تشديد السياسة النقدية على الاستهلاك و، بالتالي، على الطلب المحلي. وعلى النقيض، كلما زاد عدم اكتمال الأسواق الرأسمالية الدولية لدى هذا الاقتصاد، وقل نفوذه الاحتكاري على ما يقوم بإنتاجه وتصديره، زاد مبرر وجود قدر من المسايرة لصدمة أسعار الغذاء. ويحول ذلك دون تفاقم الآثار السلبية لصدمة أسعار الغذاء على معدلات التبادل التجاري و، بالتالي، على الناتج نتيجة التشديد المفرط للسياسة النقدية. ° ومن سبل تحقيق ذلك من الناحية العملية إعطاء وزن ترجيحي أكبر لفجوة الناتج في دالة استجابة السياسة النقدية في هذا النوع من الاقتصادات.

° راجع دراسة Frankel (2011) للاطلاع على مناقشة للقواعد البديلة في السياسة النقدية المتعلقة بالاقتصادات الصغيرة المفتوحة التي تعاني من عدم اكتمال الأسواق الرأسمالية.

العالمية ينطوي هنا على تدهور معدلات التبادل التجاري وارتفاع التكاليف، مما يؤدي إلى انخفاض الدخل المتاح والتأثير سلباً على الناتج والاستهلاك المحليين. وفي الوقت نفسه، نظراً لارتفاع نسبة استهلاك الغذاء، ينطوي ارتفاع أسعار الغذاء العالمية على ارتفاع التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين. وخلافاً لحالة البلدان المصدرة للغذاء على أساس صاف، سوف تتحرك معدلات التبادل التجاري وسعر الصرف الحقيقي غالباً في اتجاهين متعاكسين، كما يتضح في الشكل البياني ٣-٢-٢. وسوف يؤدي تشديد السياسة النقدية الذي يهدف إلى تحقيق استقرار التضخم غالباً إلى ارتفاع سعر الصرف الاسمي. ورغم أن ذلك قد يساهم في تخفيف الضغوط الناشئة عن ارتفاع التكاليف المحلية، فإنه يؤدي غالباً إلى مزيد من الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي أيضاً، مما يقلل القدرة التنافسية ويقلص الناتج بدرجة تفوق ما ينتج عن التدهور في معدلات التبادل التجاري للبلد المعني. والخلاصة أنه لا يوجد في هذه الاقتصادات «صدفة إلهية» (divine coincidence) ويجب أن يواجه صناع السياسات المفاضلة بين تحقيق استقرار التضخم والنشاط الاقتصادي. ٤

في الوقت نفسه، بالنسبة للبلدان المستوردة للغذاء على أساس صاف، هناك ثلاثة عوامل يمكن من خلالها الحد من الآثار السلبية التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة تشديد السياسة النقدية لمواجهة ارتفاع أسعار الغذاء، وهي: الأثر الإيجابي لما ينشأ من ارتفاع في قيمة العملة على الناتج عن طريق خفض تكاليف المدخلات المستوردة، و«الأثر الخارجي لمعدلات التبادل التجاري» الناشئ عن نفس الارتفاع في سعر الصرف الاسمي، والتكامل المالي الدولي.

والأثر الأول لخفض التكاليف واضح. أما الأثر الثاني فلا تسهل ملاحظته: فارتفاع أسعار الفائدة وما يستتبعه من ارتفاع في قيمة العملة يمكن أن يؤدي إلى تحسن معدلات التبادل التجاري في الاقتصاد المعني إذا كان لديه نفوذاً احتكاريًا قويًا في أسواق صادراته. ومن أمثلة ذلك اقتصاد ينتج خدمة متميزة نسبياً، كالسياحة، لا يتأثر الطلب الأجنبي عليها نسبياً بالأسعار. وهنا، ترتفع أسعار صادرات هذا الاقتصاد بالعملة الأجنبية نتيجة لارتفاع سعر الصرف الاسمي الناتج عن تشديد السياسة النقدية، مما يكون له أثر إيجابي على معدلات التبادل التجاري (الأثر الخارجي لمعدلات التبادل التجاري)، وهو الأمر الذي سيعمل على

٤ تتطابق حالة هذه الاقتصادات أيضاً مع حالة «الاقتصادات الأكثر معاناة» في النموذج الذي وضعته دراسة Catão and Chang (2010).

المراجع

- Groen, Jan J.J., and Paolo A. Pesenti, 2011, "Commodity Prices, Commodity Currencies, and Global Economic Developments," in *Commodity Prices and Markets, East Asia Seminar on Economics*, Vol. 20 (Chicago: University of Chicago Press), pp. 15–42.
- Helbling and Roach, 2011, "Rising Prices on the Menu," *Finance and Development*, Vol. 48, No. 1 (March).
- Ilzetzki, Ethan O., Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- International Monetary Fund, 2008, "Republic of Madagascar—Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Requests for Waiver of Performance Criteria, Modification of Performance Criteria, and Augmentation of Access" (Washington).
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 86 (July/August), pp. 51–80.
- Organization for Economic Cooperation and Development, 2005, "Measuring and Assessing Underlying Inflation," *OECD Economic Outlook* (June), pp. 270–90.
- Pasaogullari, Mehmet, and Simeon Tsonev, 2008, "The Term Structure of Inflation Compensation in the Nominal Yield Curve," Job Market Paper (unpublished; New York: Columbia University). www.csef.it/seminarpdf/Pasaogullari.pdf.
- Roach, Shaun, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Roger, Scott, 1997, "A Robust Measure of Core Inflation in New Zealand, 1949–96," Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper No. G97/7 (Wellington: Reserve Bank of New Zealand). www.rbnz.govt.nz/research/discusspapers/g97_7.pdf.
- , 2010, "Inflation Targeting Turns 20," *Finance and Development*, Vol. 47, No. 1 (March).
- Sherwin, Murray, 1999, "Inflation Targeting: 10 Years On," speech to the New Zealand Association of Economists Conference, Rotrua (July 1). www.rbnz.govt.nz/speeches/0077458.html.
- Söderlind, Paul, and Lars Svensson, 1997, "New Techniques to Extract Market Expectations from Financial Instruments," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, No. 2, pp. 383–429.
- Southgate, Douglas, 2007, "Population Growth, Increases in Agricultural Production and Trends in Food Prices," *Electronic Journal of Sustainable Development*, Vol. 1, No. 3.
- Alichi, Ali, Huigang Chen, Kevin Clinton, Charles Freedman, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, Turgut Kisinbay, and Douglas Laxton, 2009, "Inflation Targeting under Imperfect Policy Credibility," IMF Working Paper 09/94 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and David B. Gordon, 1983, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 (July), pp. 101–21.
- Berg, Andrew, Tokhir Mirzoev, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna, 2010, "The Short-Run Macroeconomics of Aid Flows: Understanding the Interaction of Fiscal and Reserve Policy," IMF Working Paper 10/65 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, and Jordi Galí, 2007, "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39 (s1), pp. 35–65.
- Brischetto, Andrea, and Anthony Richards, 2007, "The Performance of Timed Mean Measures of Underlying Inflation," presented at the Conference on Price Measurement for Monetary Policy, May 24–25, jointly sponsored by the Federal Reserve Banks of Cleveland and Dallas. http://dallasfed.org/news/research/2007/07/price_brischetto.pdf.
- Bryan, Michael F., and Stephen G. Cecchetti, 1993, "Measuring Core Inflation," NBER Working Paper No. 4303 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). <http://ssrn.com/abstract=246875>.
- Carare, Alina, and Mark Stone, 2003, "Inflation Targeting Regimes," IMF Working Paper 03/9 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis, and Roberto Chang, 2010, "World Food Prices and Monetary Policy," NBER Working Paper No. 16563 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Central Bank of Egypt, *Annual Report 2009/2010* (Cairo), p. A, footnote 40.
- Cogley, Timothy, 2002, "A Simple Adaptive Measure of Core Inflation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34 (February), pp. 94–113.
- Frankel, Jeffrey, 2011, "A Comparison of Monetary Anchor Options, Including Product Price Targeting for Commodity-Exporters in Latin America," *Economia* (May 7).
- Gilbert, Christopher, 2010, "How to Understand High Food Prices," *Journal of Agricultural Economics*, No. 61, pp. 31–60.
- Gilchrist, Simon, and Masashi Saito, 2006, "Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning," NBER Working Paper No. 12442 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

الفصل ٣ صوّب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية

Walsh, James P., 2011, "Reconsidering the Role of Food Prices in Inflation," IMF Working Paper 11/71 (Washington: International Monetary Fund).

Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Stevens, Glenn, 1999, "Six Years of Inflation Targeting," Address by Mr. G.R. Stevens, Assistant Governor, Reserve Bank of Australia, to the Economic Society of Australia, Sydney (April 20). www.rba.gov.au/publications/bulletin/1999/may/pdf/bu-0599-2.pdf.

رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يُفصل التوأم عند الولادة؟

وفي الاقتصادات الصاعدة والنامية، التي لم تتأثر بالأزمة سلبا بنفس القدر وتتعافى بسرعة أكبر، تضع الحكومات خطط ضبط أوضاع المالية العامة خلال السنوات القادمة لإعادة بناء الحيز المالي ولكبح ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم في بعض الحالات.

وقد تناول الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي انعكاسات ضبط أوضاع المالية العامة على الناتج، وتوصل إلى بعض النتائج التي تدعو للحذر. فقد خلص إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة عادة ما يؤدي إلى خفض الناتج ورفع معدلات البطالة في الأجل القصير. إلى جانب ذلك، من المحتمل أن يكون الضبط أكثر إيلا ما إذا حدث في آن واحد على مستوى العديد من الاقتصادات وإذا لم تكن السياسة النقدية مهيأة لموازنة آثاره السلبية على النشاط الاقتصادي.

وسوف يستكمل هذا الفصل هذه الخطة البحثية، مع التركيز هذه المرة على سؤال مختلف، وهو: ما هي الانعكاسات التي ستركها تصحيح أوضاع المالية العامة على الأرصدة الخارجية في الاقتصادات المختلفة؟ في الاقتصادات التي يقترن فيها توأم العجز المالي والخارجي، كالولايات المتحدة وبعض اقتصادات منطقة اليورو، قد يكون ما يأمل فيه صناع السياسات أن يساهم ضبط أوضاع المالية العامة، الذي يتصدى للمخاوف المثارة بشأن القدرة على مواصلة تحمل الدين العام، في تخفيض العجز الخارجي الكبير. ومن ناحية أخرى، قد تخشى الاقتصادات التي لديها فائض خارجي كبير، كالصين وألمانيا واليابان، من أن يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة إلى زيادة الفائض التجاري.

ويحاول هذا الفصل إلقاء الضوء على هذه القضية بالإجابة على التساؤلات التالية:

- ما مدى تأثير تصحيح أوضاع القطاع العام على تعديل المركز الخارجي؟ يرتبط ذلك ارتباطا وثيقا بفرضية العجز التوأم الشهيرة - أي فكرة أن أي تغير في رصيد المالية العامة لدى اقتصاد ما يؤدي إلى تغير في نفس الاتجاه في رصيد الحساب الجاري^١.
- كيف يؤثر تصحيح أوضاع المالية العامة على عملية تعديل المركز الخارجي؟ هل الأمر يقتصر على انخفاض

ما مدى تأثير التغييرات في الضرائب والنفقات الحكومية على الرصيد الخارجي في اقتصاد ما؟ استنادا إلى تحليل تاريخي للتغييرات الموثقة في سياسة المالية العامة وإلى عمليات محاكاة قائمة على نماذج، يخلص هذا الفصل إلى أن الحساب الجاري يستجيب إلى حد كبير إلى سياسة المالية العامة - حيث يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي عادة إلى تحسن رصيد الحساب الجاري في أي اقتصاد بأكثر من ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. ولا يقتصر مصدر التحسن على انخفاض الواردات نتيجة تراجع الطلب المحلي، وإنما يأتي أيضا من زيادة الصادرات نتيجة انخفاض سعر العملة. وحين يكون سعر الصرف الاسمي ثابتا أو المجال متاح لتنشيط الاقتصاد من خلال السياسة النقدية محدودا، يكون تعديل الحساب الجاري بنفس الحجم تمثيلا مع الضبط ولكنه أكثر إيلا ما: فالنشاط الاقتصادي ينكمش بدرجة أكبر وسعر الصرف الحقيقي ينخفض نتيجة تقلص الأجور والأسعار المحلية. وحين تعتمد الاقتصادات على تشديد سياسات المالية العامة على نحو متزامن، فإن ما يؤثر على الحساب الجاري هو مقدار التقشف في كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى. وبالنظر إلى المستقبل نجد أن اختلاف حجم خطط تصحيح أوضاع المالية العامة في جميع أنحاء العالم سوف يساهم في تقليص الاختلافات في منطقة اليورو والفواض الخارجية في بلدان آسيا الصاعدة، بينما يشير النقص النسبي في التدابير الدائمة للضبط المالي في الولايات المتحدة إلى أن سياسة المالية العامة ستساهم بقدر ضئيل وحسب في تخفيض العجز الخارجي الأمريكي.

وسوف يكون تصحيح أوضاع المالية العامة عاملا أساسيا في تشكيل الاقتصاد العالمي بعد الأزمة. فقد أدى ارتفاع العجز وانخفاض نمو الناتج عقب الركود الكبير إلى زيادة مستويات الدين العام زيادة كبيرة في العديد من الاقتصادات المتقدمة، مما يسلط الضوء على ما تعانيه من مشكلات أساسية في قدرتها على مواصلة تحمل الدين. ولمواجهة هذا التحدي، تتسم خطط ضبط أوضاع المالية العامة لدى اقتصادات مجموعة السبعة المتقدمة بأنها كبيرة — بنسبة تصل إلى نحو ٤٪ في المتوسط من إجمالي الناتج المحلي بين عامي ٢٠١٠ و٢٠١٦ — وشديدة التباين أيضا، حيث تتراوح بين ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ألمانيا وأكثر من ٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في المملكة المتحدة.

^١ تم وضع فرضية العجز التوأم للمساهمة في تفسير تزامن حدوث عجز كبير في كل من المالية العامة والحساب الجاري وهو ما شهدته الولايات المتحدة خلال الثمانينات. ومنذ ذلك الحين، يستخدم هذا المصطلح للإشارة إلى الارتباط المحتمل بين رصيد المالية العامة والرصيد الخارجي، حتى وإن لم يقتصر التحليل على نوبات العجز.

المؤلفون الرئيسيون لهذا الفصل هم عبدول أبيض (رئيس الفريق)، وجون بلودورن، وجايمي غوجاردو، ومايكل كومهوف، ودانييل لي، بمساعدة من مراد أومويف، وكاترين بان، وأندي سالازار. ويستند هذا الفصل إلى حد كبير إلى وثيقة مرجعية واردة في دراسة (Bluedorn and Leigh (2011).

الدورية. وكما يوضح هذا الفصل، يعد هذا التغيير في رصيد الموازنة مقياساً غير مكتمل لإجراءات السياسة الفعلية. إلى جانب ذلك فإن هذه الطرق يمكن أن تجعل النتائج متحيزة ضد إيجاد أدلة على ارتباط توأم العجز.

ونحن نستخدم منهجاً بديلاً لمعالجة هذه المشكلات، حيث نقوم، تحديداً، بفحص الوثائق التاريخية لرصد التغييرات في سياسة المالية العامة التي يكون من الواضح أنها لم تحدث نتيجة لتقلبات الدورة الاقتصادية أو للتغيرات في الحساب الجاري. ونقطة البداية هي مجموعة البيانات المتعلقة بضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات في الاقتصادات المتقدمة خلال الثلاثين عاماً الماضية، والتي تم إعدادها للفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وقمنا بتحديثها لتشمل التوسعات المالية. ونستخدم مجموعة البيانات هذه لإجراء تحليل إحصائي لآثار سياسة المالية العامة في الأجلين القصير والمتوسط على الحساب الجاري. ونستكمل ذلك بعمليات محاكاة تستخدم «النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل» (GIMF) الذي وضعه صندوق النقد الدولي، وهو ما يمكننا من دراسة القضايا التي نادراً ما أثيرت في الماضي، كتأثير الضبط المتزامن لأوضاع المالية العامة على مستوى العالم الذي يحدث اليوم.

وتتمثل النتائج الرئيسية لهذا الفصل في الآتي:

- لسياسة المالية العامة أثر كبير وطويل الأمد على الأرصدة الخارجية، حيث يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى تحسن رصيد الحساب الجاري بأكثر من ٠.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال عامين — وهو أثر أكبر مما تم التوصل إليه في معظم الدراسات الأخرى باستخدام المناهج التقليدية — ويستمر هذا الأثر في الأجل المتوسط.
- التحسن الذي يشهده الحساب الجاري عقب ضبط أوضاع المالية العامة لا يقتصر مصدره على انخفاض حجم الواردات نتيجة تراجع الطلب المحلي، وإنما يأتي أيضاً من زيادة حجم الصادرات تأثراً بانخفاض سعر العملة المحلية.
- يكون تعديل الحساب الجاري بنفس الحجم حين يكون سعر الصرف الاسمي مثبتاً أو تكون السياسة النقدية مقيدة، لكنه يكون أكثر إبلاماً — حيث يكون انكماش النشاط الاقتصادي أكثر حدة، ويحدث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي خلال الأجل المتوسط نتيجة تقلص الأجور والأسعار المحلية، في عملية يطلق عليها أحياناً اسم « تخفيض قيمة العملة داخلياً ».
- يؤدي الضبط المتزامن لأوضاع المالية العامة في عدد من الاقتصادات إلى تقليص مقدار أي تحسن في الحسابات الجارية، نظراً لتعذر زيادة أرصدة الحسابات

الواردات نتيجة تراجع طلب القطاع العام، أم أن هناك ما هو أكثر من ذلك؟ وماذا يحدث للصادرات، وسعر الصرف الحقيقي، والادخار والاستثمار الخاص؟

• كيف تؤدي الأوضاع العالمية - بما في ذلك السمات ذات الأهمية الخاصة في الوقت الحاضر، كإنخفاض أسعار الفائدة العالمية وعمليات التصحيح المتزامنة لأوضاع المالية العامة في مختلف الاقتصادات - إلى تحديد شكل العلاقة بين تصحيح أوضاع المالية العامة وتعديل المركز الخارجي؟ وما مدى تأثير تصحيح أوضاع المالية العامة الجاري حالياً والمزمع إجراؤه في مختلف الاقتصادات على نمط الحسابات الجارية في مختلف أنحاء العالم، وداخل المناطق المختلفة كمنطقة اليورو؟

وتنبأ العديد من النماذج المرجعية عادة بأن يؤدي تصحيح أوضاع المالية العامة إلى زيادة الادخار القومي وبالتالي تحسن رصيد الحساب الجاري. غير أنه وفقاً لعدد من الدراسات التجريبية، لا يوجد سوى تأثير ضئيل لسياسة المالية العامة على الحساب الجاري. ووفقاً لمسح الدراسات الاقتصادية المتخصصة الوارد في دراسة Abbas and others (2011)، تخلص معظم الدراسات إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي يؤدي إلى تحسن رصيد الحساب الجاري بنسبة ٠.١٪ إلى ٠.٤٪ من إجمالي الناتج المحلي.^٢

ونظراً لأن أرصدة المالية العامة والحسابات الجارية تتغير لأسباب عديدة، فإن التحدي الرئيسي لأي تحليل تجريبي هو تحديد الأثر السببي لسياسة المالية العامة على الحساب الجاري. غير أن هناك مشكلتان رئيسيتان تؤديان إلى تعقيد هذه المهمة. أولهما أن رصيد المالية العامة ورصيد الحساب الجاري يستجيبان لعوامل مشتركة، كتقلبات الدورة الاقتصادية. وثانيهما أن الحكومات قد تقوم بإجراء تصحيح في سياسة المالية العامة لمواجهة التطورات الاقتصادية التي تؤثر على الرصيد الخارجي، مما يثير مخاوف بشأن وجود علاقة سببية عكسية. ولمعالجة هذه المزالق، يجب فصل التغيرات في رصيد المالية العامة التي لا تحدث استجابة للتغيرات في رصيد الحساب الجاري أو لعوامل مشتركة. وبالتالي فإن أي علاقة بين التغييرات في سياسة المالية العامة والرصيد الخارجي ستمثل الأثر السببي لسياسة المالية العامة على الحساب الجاري. والمنهج التقليدي لفصل هذه التغييرات في سياسة المالية العامة يكون من خلال رصدها باستخدام مفهوم إحصائي، كالتغير في رصيد الموازنة المعدل لاستبعاد العوامل

^٢ من الدراسات التي تتوصل إلى تقديرات في الحدود المشار إليها Bussière, Bernheim (1988) و Alesina, Gruen, and Jones (1991) Chinn and Ito (2007) و Fratzscher, and Müller (2010) Chinn و (2003) Prasad and, و (2011) Gagnon و (2007) Gruber and Kamin و (2008) Lee and others و (1986) Summers.

على تقديرات متحيزة لأثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري.^٣

وهناك منهج شائع لمواجهة هذا التحدي وهو استخدام الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية كمقياس لموقف المالية العامة.^٤ والتعديل لاستبعاد العوامل الدورية يعد طريقة تعتمد على الحدس في التعامل مع حقيقة أن الإيرادات الضريبية والنفقات الحكومية تتغير تلقائياً مع تغير الدورة الاقتصادية. والأمل معقود في أن تأتي التغيرات المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية في متغيرات المالية العامة انعكاساً للقرارات التي يتخذها صانعو السياسات بتغيير الضرائب والنفقات. ومع ذلك، وحسبما ورد في الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن المنهج التقليدي لاستخدام بيانات المالية العامة المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية يعد بعيداً عن الكمال. وهناك ثلاث قضايا متعلقة بالتعديل لاستبعاد العوامل الدورية من شأنها تعقيد اختبارات فرضية العجز التوأم:

- حتى بعد التعديل لاستبعاد العوامل الدورية، فإن الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية عادة ما يشتمل على عوامل غير مرتبطة بالسياسة، وقد تكون مرتبطة بتطورات أخرى تؤثر على النشاط الاقتصادي والحساب الجاري.^٥ فعلى سبيل المثال، تؤدي طفرة أسعار الأصول إلى تحسين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية من خلال زيادة الأرباح الرأسمالية والإيرادات الضريبية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية. وهذا هو ما حدث في أيرلندا قبل الأزمة الأخيرة. ونظراً لأن هذه الطفرات تعمل على زيادة الطلب المحلي والواردات، مما يؤدي إلى تراجع رصيد الحساب الجاري، فغالبا ما ينشأ عنها ارتباط سالب بين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية والحساب الجاري، مما يؤدي إلى تحيز الأثر المقدر لسياسة المالية العامة للأدنى. وهناك عوامل أخرى غير مرتبطة بالسياسة يمكنها تحريك الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية ورصيد الحساب الجاري في نفس الاتجاه. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تؤدي صدمة معدلات التبادل التجاري الموجبة إلى زيادة الإيرادات المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية وتحسين رصيد الحساب الجاري، مما يؤدي إلى حدوث تحيز للأعلى.
- حتى إذا لم يشتمل الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية إلا على تغييرات استثنائية في سياسة المالية

الجارية في كل البلدان على نحو متزامن. وما يؤثر هو مقدار التقشف في كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى.

• بالنظر إلى المستقبل سنجد أن اختلاف حجم خطط تصحيح أوضاع المالية العامة سيساعد على تقليص الاختلافات داخل منطقة اليورو وتخفيض الفوائض الخارجية لدى بلدان آسيا الصاعدة. أما النقص النسبي في التدابير الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة فيشير إلى أن سياسة المالية العامة كما هو مخطط حالياً ستسهم بشكل ضئيل في خفض العجز الخارجي لديها.

ويحتوي القسم الأول من هذا الفصل على تقييم تجريبي للعلاقة بين تصحيح أوضاع المالية العامة وتعديل المركز الخارجي باستخدام قاعدة بيانات تاريخية للتغيرات في سياسة المالية العامة. ويتناول القسم الثاني إجراء عمليات محاكاة قائمة على نماذج لمعالجة قضايا إضافية، كأثر سياسة المالية العامة عند تقييد السياسة النقدية وأثر قيام اقتصادات متعددة بضبط لأوضاع المالية العامة على نحو متزامن. ويتناول كذلك قياس مساهمات التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة في مختلف الاقتصادات في تعديل الحسابات الجارية في مختلف أنحاء العالم. ويستخلص القسم الأخير بعض انعكاسات السياسة.

تقدير قوة ارتباط توأم العجز

يتناول هذا القسم كيفية تقدير أثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري. ويبدأ بشرح كيفية رصد التغيرات في سياسة المالية العامة من السجلات التاريخية ومدى اختلاف هذا المنهج عن المناهج التقليدية، ثم يقوم بعرض الآثار المقدره على الحساب الجاري ومقارنة نتائج هذا المنهج بتلك التي تستند إلى مناهج تقليدية. وأخيراً، يتناول البحث في القنوات التي يؤثر تصحيح أوضاع المالية العامة من خلالها على الأرصد الخارجية.

رصد التغيرات في سياسة المالية العامة

هناك تحد رئيسي يكمن في جوهر جميع الدراسات التجريبية تقريبا التي تقدر أثر سياسة المالية العامة على رصيد الحساب الجاري، وهو: رصد التغيرات المتعمدة في سياسة المالية العامة. فالتقلبات في النشاط الاقتصادي من شأنها تحسين رصيد الموازنة دون أي تغيير في السياسة ومن شأنها أيضاً التأثير على الحساب الجاري. وبالتالي فإن لجوء بعض الدراسات إلى قياس التغيرات في سياسة المالية العامة عن طريق التغير في رصيد المالية العامة الكلي يؤدي إلى الحصول

^٣ من بين ٢١ دراسة تم مسحها في (Abbas and others, 2011)، تستخدم ١٣ دراسة رصيد المالية العامة الكلي كمتغير تفسيري.

^٤ يُحسب رصيد المالية العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بقياس الرصيد الأولي الفعلي — الإيرادات بدون فوائد مطروحة منها النفقات بدون فوائد — ثم يُطرح منه التأثير المقدر لتقلبات الدورة الاقتصادية على حسابات المالية العامة.

^٥ للاطلاع على مناقشة كيفية اشتغال بيانات المالية العامة المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية على عوامل غير مرتبطة بسياسة المالية العامة ومرتبطة بالنشاط الاقتصادي، راجع، على سبيل المثال، (Guajardo, Leigh, and Pescatori (2011) و (Romer and Romer (2010) و (Milesi-Ferretti and Wolszijk (2009) و (Morris and Schuknecht (2007).

اقتصادات متعددة ويتجاوز التغييرات الضريبية التي تتناولها الدراسة بالبحث. ونقطة البداية هي مجموعة البيانات المتعلقة بضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات والتي تم إعدادها للفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وتم تنقيحها لاحقاً في دراسة (Devries and others (2011). واستناداً إلى تحليل السجلات التاريخية المتزامنة، ترصد مجموعة البيانات هذه عمليات ضبط أوضاع المالية العامة التي لم يتم إجراؤها بدافع الاعتبارات الدورية أو الخارجية. ومن المستندات المستخدمة في الحصول على مجموعة البيانات تقارير خبراء صندوق النقد الدولي وآخر التطورات الاقتصادية، والمسوح الاقتصادية الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وتقارير البنك المركزي، ووثائق الموازنة، وغيرها. ونظراً لعدم وجود أي سبب يدعو إلى توقع الارتباط بين رصيد المالية العامة والرصيد الخارجي حتى تقتصر مجموعة البيانات على عمليات ضبط أوضاع المالية العامة، فقد تم توسيع نطاق مجموعة البيانات لتشمل السياسات المالية التوسعية أيضاً.

واستناداً إلى هذا المنهج، يتم رصد التغييرات في الضرائب والنفقات التي تُجرى بدافع الرغبة في تخفيض عجز الموازنة أو تحقيق هدف آخر غير دوري، كزيادة نمو الناتج الممكن، أو زيادة العدالة الاجتماعية، أو تقليص حجم الحكومة، أو القيام بعمليات عسكرية خارجية. وهذه الأنواع من التغييرات في السياسة يقل احتمال ارتباطها منهجياً بالتطورات الأخرى التي تؤثر على الحساب الجاري في الأجل القصير وبالتالي تكون صالحة لتقدير آثار سياسة المالية العامة على الحساب الجاري. وما شهدته النمسا في عام ١٩٩٦ يعد مثلاً لتشديد سياسة المالية العامة بدافع تخفيض عجز الموازنة. فقد قامت السلطات، تحديداً، بتخفيض النفقات الحكومية وزيادة الضرائب للوفاء بمعايير عجز الموازنة بغرض الانضمام إلى الاتحاد النقدي الأوروبي، وفقاً لمعاهدة ماستريخت لعام ١٩٩٢، وليس بسبب وجود مخاطر فورية النشاط الاقتصادي أو الرغبة في تحسين رصيد الحساب الجاري.^٧ وما شهدته كندا في عام ١٩٩٨ يعد مثلاً لتيسير سياسة المالية العامة بدافع الاعتبارات طويلة الأجل وليس الشواغل الدورية. وتحديداً، كان تخفيض الضرائب جزءاً من برنامج شامل للإصلاح الضريبي يهدف إلى تخفيض معدلات الضريبة

^٧ وفقاً لما ورد في تقرير خبراء صندوق النقد الدولي في عام ١٩٩٧ (صفحة ٤)، «مع الجولة الأولى من المشاركة في الاتحاد النقدي الأوروبي، وتحقيقاً للأولوية الاقتصادية الأولى منذ الانضمام إلى عضوية الاتحاد الأوروبي في عام ١٩٩٥، اتفقت الحكومة الاتحادية مع الشركاء الاجتماعيين والمستويات الأدنى في الحكومة على برنامج مرحلي مدته عامين لضبط أوضاع المالية العامة وذلك بغرض تخفيض العجز الهيكلي».

العامة، فإن بعضها قد يظل يمثل استجابات لمواجهة التطورات الدورية. ويقدر ما تتزامن الطفرات المحلية في النشاط الاقتصادي مع تراجع رصيد الحساب الجاري، فإن سياسات المالية العامة المعاكسة للاتجاهات الدورية ترتبط بانخفاض رصيد الحساب الجاري، مما يؤدي إلى تحيز التأثير المقدر لسياسة المالية العامة للأدنى. ومثال على ذلك ما شهدته الدانمرك في عام ١٩٨٦، حيث قامت الحكومة بتخفيض النفقات وزيادة الضرائب للحد من مخاطر فورية النشاط الاقتصادي.

• قد يشتمل الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية على تغييرات أجريت في سياسة المالية العامة كاستجابة مباشرة لتطورات خارجية. ففي اقتصاد يعاني من سرعة نمو الواردات وتزايد عجز الحساب الجاري، قد تقوم الحكومة بزيادة الضرائب أو تخفيض النفقات الحكومية لتقييد الطلب المحلي والمساعدة على معالجة اختلال الحساب الجاري. وهذا الإجراء الاستثنائي المتخذ على مستوى سياسة المالية العامة كاستجابة للتطورات المؤثرة على الحساب الجاري يعد إحدى حالات العلاقة السببية العكسية وينشأ عنه غالباً ارتباط سالب بين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية والحساب الجاري، مما يؤدي إلى تحيز التأثير المقدر لسياسة المالية العامة للأدنى. ومثال على ذلك ما شهدته فرنسا في عام ١٩٨٣، حيث جاء تشديد سياسة المالية العامة بدافع الرغبة في تخفيض عجز الحساب الجاري.

وقد تم استخدام مناهج أخرى أيضاً للحد من مشكلة المنشأ الداخلي للتدبير المتخذ على صعيد سياسة المالية العامة. فعلى سبيل المثال، يقتصر تركيز بعض الدراسات على النفقات الحكومية لتجنب التأثير القوي للدورة الاقتصادية على الإيرادات الحكومية. ومع ذلك، ستظل هذه المشكلة قائمة طالما أن بعض التغييرات الاستثنائية في المشتريات الحكومية يمكن أن تُجرى بدافع الاستجابة للدورة الاقتصادية.^٦

المنهج التاريخي لرصد التغييرات في سياسة المالية العامة

للتصدي لمصادر الخطر المشار إليها آنفاً، يستخدم هذا الفصل منهجاً بديلاً يستند إلى رصد التغييرات في سياسة المالية العامة مباشرة من السجلات التاريخية. ويعد هذا المنهج التاريخي ماثلاً للمنهج الوارد في دراسة (Romer and Romer (2010) وإن تم توسيع نطاقه ليشمل

^٦ إلى جانب ذلك فإن تطبيق هذا المنهج يعني تجاهل أثر التغييرات في السياسة على جانب الإيرادات، وهي أيضاً قضية تهم صانعي السياسات. كما أن التغييرات في النفقات الحكومية غالباً ما يصاحبها تغييرات في الضرائب، وبالتالي لا يمكن استخدامها بمفردها في تقدير الأثر الذي يقع على رصيد الحساب الجاري.

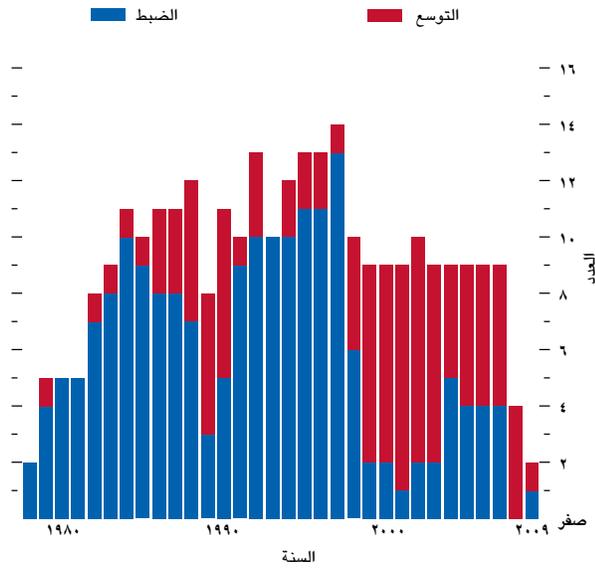
على الدخل الحدي لتحسين النمو في الأجل الطويل، كما كان الإنفاق الحكومي الإضافي بدافع أساسي هو الرغبة في تحسين التعليم والرعاية الصحية.

ورغم أن المنهج التاريخي يتصدى للمشكلات المشار إليها أنفاً والمرتبطة بالمنهج التقليدي، لا يزال كل من المنهج التقليدي والمنهج الذي نتبعه عرضة لبعض الانتقادات. وتحديدًا، إذا أُجّل صانعو السياسات ضبط أوضاع المالية العامة إلى أن ينتعش الاقتصاد، سيصاحب الضبط تطورات اقتصادية مواتية سواء باستخدام المنهج التقليدي أو المنهج الذي نتبعه. ومن ناحية أخرى، إذا زادت سرعة ضبط أوضاع المالية العامة أثناء مراحل هبوط النشاط الاقتصادي للبقاء في مسار مرغوب لتخفيف العجز، سيصاحب الضبط نتائج اقتصادية غير مواتية سواء باستخدام المنهج التقليدي أو المنهج الذي نتبعه. وبالتالي سيكون الاتجاه الكلي لهذه التحيزات المحتملة غير واضح. إلى جانب ذلك، إذا ظهرت الدوافع الدورية وراء توقيت السياسة في السجلات التاريخية، سيقوم المنهج التاريخي برصدها واستبعادها، مما يحد من التحيز^٨.

بالنسبة للسبعة لعشر اقتصادا التي تمت تغطيتها في الفترة ١٩٧٨-٢٠٠٩ (بمجموع ٥٤٤ مشاهدة حسب البلد - السنة)، تم رصد ٢٩١ تغييرا في سياسة المالية العامة لم يتم إجراؤها بدافع الاعتبارات الدورية أو الخارجية^٩. وتشكل إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة ثلثي الإجراءات تقريبا. ويبين الشكل البياني ٤-١ عدد مرات ضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات والتوسعات المالية موزعة حسب السنة وفي الاقتصادات التي تشملها العينة. ومتوسط التغييرات في سياسة المالية العامة يعادل ضبطا لأوضاع المالية العامة بنسبة ٠,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي، ويمتد نطاق الإجراءات من ضبط لأوضاع المالية العامة بنسبة ٤,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى توسع مالي بنسبة ٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

الشكل البياني ٤-١: عدد مرات التغيير في سياسة المالية العامة القائم على اتخاذ إجراءات موزعة حسب السنة (معدل التواتر)

تم رصد ٢٩١ تغييرا في سياسة المالية العامة خلال الثلاثين عاما الماضية في الاقتصادات المتقدمة، ثلثها تقريبا عبارة عن تدابير لضبط أوضاع المالية العامة. ومتوسط التغييرات في سياسة المالية العامة يعادل ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ٠,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^٨ يسجل كل من المنهج التقليدي والمنهج التاريخي الذي نتبعه التغييرات في سياسة المالية العامة عند تنفيذها وليس عند إعلانها، وهو ما يعني إغفال دور آثار التنبؤ التي أشارت إليها دراسة Ramey (2011). لكن وفقا لما ورد في دراسة Beetsma, Giuliodori and Klaassen (2008)، من المحتمل أن تقوم آثار التنبؤ بدور أقل بالتواتر السنوي المستخدم في هذه الدراسة وليس بالتواتر الربع سنوي المستخدم في دراسة Ramey (2011) and Romer and Romer (2010).

^٩ تتضمن الاقتصادات التي تمت تغطيتها أستراليا، والنمسا، وبلجيكا، وكندا، والدانمرك، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، وأيرلندا، وإيطاليا، واليابان، وهولندا، والبرتغال، وإسبانيا، والسويد، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة.

الأثار المقدره لسياسة المالية العامة على الحساب الجاري

المحلي^{١٢} وبالنسبة للنتيجة المتعلقة بوجود ارتباط كبير وبعيد المدى بين توأم العجز فقد اجتازت أيضا طائفة متنوعة من اختبارات الثبات، بما في ذلك مناهج التقدير المختلفة، والمواصفات البديلة، واستبعاد القيم الشاذة، والتمييز بين أنواع التغييرات في سياسة المالية العامة، حسبما ورد في الملحق ٤-٢.

في المقابل، يشير استخدام المنهج التقليدي القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية إلى أن لضبط أوضاع المالية العامة أثر أقل بكثير^{١٣}. وفي هذه الحالة، يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى زيادة رصيد الحساب الجاري بنسبة ٠,١ نقطة مئوية فقط من إجمالي الناتج المحلي خلال عامين، مع تلاشي هذا الأثر بمرور الوقت. وتأتي هذه النتيجة متسقة بوجه عام مع التقديرات الواردة في الدراسات الاقتصادية المتخصصة التي أجريت على الاقتصادات المتقدمة، مما يشير إلى أن التحيز المرتبط بالمنهج التقليدي قد يكون كبيرا.

قنوات تعديل المركز الخارجي

بعد إثبات وجود ارتباط قوي بين رصيد المالية العامة ورصيد الحساب الجاري الخارجي، يتناول هذا القسم كيفية تأثير سياسة المالية العامة على الحساب الجاري. هل الأمر هو مجرد ضبط لأوضاع المالية العامة يؤدي إلى تخفيض الطلب المحلي والواردات، أم أن هناك ما هو أكثر من ذلك؟ ونبدأ باستعراض أثر سياسة المالية العامة على النشاط الاقتصادي، ثم نقوم بتحديث النتائج الواردة في الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي باستخدام مجموعة البيانات الموسعة الخاصة بنا. ثم نتناول استجابات الادخار والاستثمار، والواردات والصادرات، وأسعار الصرف وأسعار الفائدة. ولاستكشاف هذه القنوات، نستخدم نفس النموذج الإحصائي المستخدم في الحساب الجاري، لكن مع المتغيرات الأخرى المعنية كالتغيير التابع. كما نكرر تحليل بعض المتغيرات باستخدام المنهج التقليدي القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية لإلقاء الضوء على السبب الذي يجعل الأثر المقدر على الحساب الجاري أكبر وفقا للمنهج الذي نتبعه.

^{١٢} يقارب حجم هذا الأثر الحجم الذي توصلت إليه دراسة Kumhof and Laxton (2009) في عمليات المحاكاة باستخدام نموذج غير ريكردي تمت معايرته للتوازن العام الديناميكي العشوائي في اقتصاد مفتوح يبين أسر معيشية محددة الأجل.

^{١٣} تم استخدام البيانات المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية الواردة في دراسة Alesina and Ardagna (2010). ونعرب عن امتناننا للمؤلفين لإطلاعنا على البيانات المتوفرة لديهم.

بعد رصد التغييرات في سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات، نستخدم أساليب إحصائية مباشرة لتقدير أثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري، وهي منهجية مماثلة لتلك الواردة في دراستي Cerra and Saxena (2008) و Romer and Romer (2010). وغيرهما. وتحديدا، نجري انحدارا للتغيرات في نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي على قيمها المتأخرة (لرصد الديناميكية الطبيعية للحساب الجاري) وعلى القيم المتزامنة والمتأخرة للتدبير المتخذ على صعيد سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات، مقيسة أيضا كنسبة من إجمالي الناتج المحلي^{١٤}. ومن شأن إدراج القيم المتأخرة أن يتيح للتغيرات في سياسة المالية العامة أن تعمل على الحساب الجاري بعد فترة تأخير. وتشمل المواصفة أيضا مجموعة كاملة من الأثار الزمنية الثابتة لمراعاة الصدمات المعتادة، كالتغيرات في أسعار النفط، والأثار الثابتة ذات الخصوصية القطرية لمراعاة الاختلافات في المراكز الخارجية المعتادة للاقتصادات.

ونظرا لأننا نرغب في تقدير الأثر الكلي للتغيرات في سياسة المالية العامة على الحساب الجاري، لا ندرج القنوات المحتملة لانتقال آثار سياسة المالية العامة، كسعر الصرف أو سعر الفائدة الأساسي، كمتغيرات تفسيرية إضافية في النموذج. وكقاعدة عامة، نعتمد على المنشأ الخارجي للتغيرات في سياسة المالية العامة التي تم رصدها من خلال المنهج التاريخي للحصول على تقديرات غير متحيزة للأثر السببي لسياسة المالية العامة. فهذا المنشأ الخارجي يمكننا من وضع مواصفة محدودة^{١٥}.

وتبين نتائج الانحدار أن للتغيرات في سياسة المالية العامة آثار كبيرة وبعيدة المدى على الحساب الجاري. وببين الشكل البياني ٤-٢ أن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي يؤدي إلى زيادة رصيد الحساب الجاري بنسبة ٠,٦ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال عامين. وبعد خمسة أعوام، تظل الزيادة في رصيد الحساب الجاري متجاوزة ٠,٥٪ من إجمالي الناتج

^{١٤} راجع الملحق ٤-١ للاطلاع على وصف لمصادر البيانات وإنشائها، والملحق ٤-٢ للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول منهجية التقدير واختبارات الثبات الإضافية.

^{١٥} يتم تجميع الاستجابات المقدره لتحسين استجابة نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي لتغيير دائم في سياسة المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتبين الأشكال البيانية التالية آثار ضبط أوضاع المالية العامة؛ وستكون آثار التوسع المالي عكس تلك الأثار. وفي اختبارات الثبات الواردة في الملحق ٤-٢، نبين أن لتدابير ضبط أوضاع المالية العامة والتوسع المالي آثار متماثلة تقريبا على الحساب الجاري. ولا يمكننا إنكار أن أحجامها متطابقة.

النشاط الاقتصادي

عادة ما يكون لضبط أوضاع المالية العامة أثر انكماشى على النشاط الاقتصادي (الشكل البياني ٤-٣، الخطوط الزرقاء).^{١٤} وتحديدًا، يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة الذي يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى تخفيض الناتج الحقيقي بنسبة ٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال عامين، مع حدوث تعافي جزئي خلال الأعوام القليلة التالية. وينكمش الطلب المحلي بأكثر من ١٪ خلال عامين؛ ومن المحتمل أن يؤدي هذا الانكماش إلى تحسين رصيد الحساب الجاري، من خلال انخفاض الطلب على الواردات والاستثمار المحلي.

في المقابل، يشير استخدام المنهج التقليدي القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة عادة ما يتم بلا مشقة، حيث يرتفع الناتج والطلب المحلي في الأجل القصير (الشكل البياني ٤-٣، الخطوط الحمراء). وتحديدًا، يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى زيادة الناتج بنسبة ٠,٣٪ خلال عامين، بينما يرتفع الطلب المحلي بنسبة ٠,٥٪. غير أن هذه النتيجة قد تعكس الطبيعة الداخلية لمقياس موقف سياسة المالية العامة القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، حسبما ورد آنفاً.^{١٥} فعلى سبيل المثال، يؤدي حدوث طفرة في سوق الأوراق المالية إلى تحسين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية من خلال زيادة الأرباح الرأسمالية والإيرادات الضريبية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية. ومن المحتمل أن تنعكس هذه التطورات أيضًا في ارتفاع الاستهلاك والاستثمار. وبالتالي، فمن غير المثير للدهشة أن يتوصل المنهج التقليدي إلى أدلة ضعيفة على حدوث آثار انكماشية على النشاط الاقتصادي.

الادخار والاستثمار

يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة إلى تحسين رصيد الحساب الجاري من خلال انخفاض الاستثمار وزيادة الادخار القومي. ويبين الشكل البياني ٤-٤ أن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي يؤدي غالبًا إلى زيادة الادخار القومي بنسبة ٠,٣٥٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال ثلاثة أعوام. وفي الوقت نفسه، تنخفض نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية خلال عامين، مع حدوث انتعاش طفيف بعد ذلك.

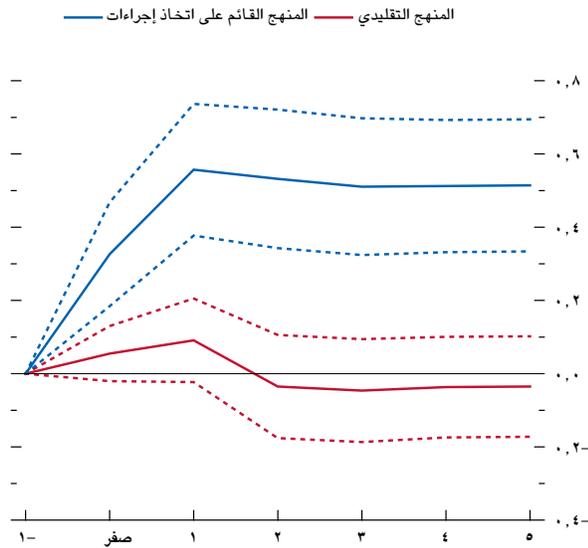
^{١٤} تتسق هذه النتائج مع تلك الواردة في الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، استنادًا إلى مجموعة البيانات السابقة التي تشمل ١٥ بلدًا وبدون التوسعات المالية الإضافية التي تُجرى بدافع تحقيق الأهداف غير الدورية الواردة في هذا الفصل.

^{١٥} للاطلاع على مزيد من التحليل للاختلافات بين المنهج القائم على اتخاذ إجراءات والمنهج التقليدي وأثر سياسة المالية العامة على النشاط الاقتصادي، راجع (Guajardo, Leigh, and Pescatori (2011)

الشكل البياني ٤-٢: الآثار التي تُقع على الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (٪ من إجمالي الناتج المحلي)

عند رصد التغييرات في سياسة المالية العامة مباشرة من السجلات التاريخية، يكون الأثر المقدر على الحساب الجاري كبيرًا وبعيد المدى. وفي المقابل، تشير التقديرات التي تم الحصول عليها باستخدام منهج تقليدي إلى أن أثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري ضئيل.

منهج رصد التغييرات في سياسة المالية العامة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقطة. ويستخدم المنهج التقليدي المبين هنا التغيير في الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية كمقياس للتغيير في سياسة المالية العامة. وإذا استخدمنا بدلا من ذلك التغيير الفعلي في رصيد المالية العامة الكلي، تكون النتائج متشابهة بوجه عام. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

وكما يتضح من اللوحة السفلى من الشكل البياني ٤-٤، تحت عنوان المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، يرتفع الاستثمار بالفعل في الأجل القصير، وبما يعادل إلى حد كبير الزيادة في الادخار القومي المصاحبة لضبط أوضاع المالية العامة. وتحديدًا فإن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي والقائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية يصاحبه زيادة في الاستثمار بنسبة ٠.٣ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال ثلاثة أعوام. وفي الأجل القصير، تكون الزيادة في الاستثمار أقل من الزيادة في الادخار القومي الذي يرتفع بنسبة ٠.٤ نقطة مئوية خلال عامين - مما يفسر التحسن الطفيف في رصيد الحساب الجاري. غير أن هذا الارتفاع الحاد في الاستثمار قد يعكس الطبيعة الداخلية لمقياس موقف سياسة المالية العامة القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، كما ورد آنفاً. وبالتالي، فمن غير المثير للدهشة أن يتوصل المنهج القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية إلى أدلة ضعيفة على ارتباط توأم العجز.^{١٦}

إن الاختلاف الشديد بين الآثار المقدرّة على الاستثمار عبر التغييرات القائمة على اتخاذ إجراءات وتلك القائمة على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية يبين أهمية خيار تحديد سياسة المالية العامة. ومن هنا، لن نركز إلا على النتائج باستخدام المنهج القائم على اتخاذ إجراءات لتحديد سياسة المالية العامة.

وإذا فصلنا المكونات العامة والخاصة للادخار والاستثمار، نجد أن الادخار العام يرتفع بنسبة ٠.٦٪ من إجمالي الناتج المحلي، بينما ينخفض الاستثمار العام بنحو ٠.٢٪ من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٤-٥، اللوحة العليا). وبالتالي فإن التغييرات في سياسة المالية العامة التي يتم إجراؤها لضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي تؤدي إلى تحسن الرصيد الكلي بنحو ٠.٨٪ من إجمالي الناتج المحلي. ولا يكون تحسن رصيد المالية العامة كاملاً، وذلك لعدة أسباب. أولاً، لضبط أوضاع المالية العامة أثر ضار على النشاط الاقتصادي، وتعمل أدوات الضبط التلقائي على موازنة جزء من المدخرات المدرجة في الموازنة على الأقل. ثانياً، يمكن أحياناً تنفيذ تدابير تنشيطية استثنائية معاكسة للاتجاهات الدورية، مما يعمل أيضاً على موازنة جزء من المكاسب المحتملة.^{١٧}

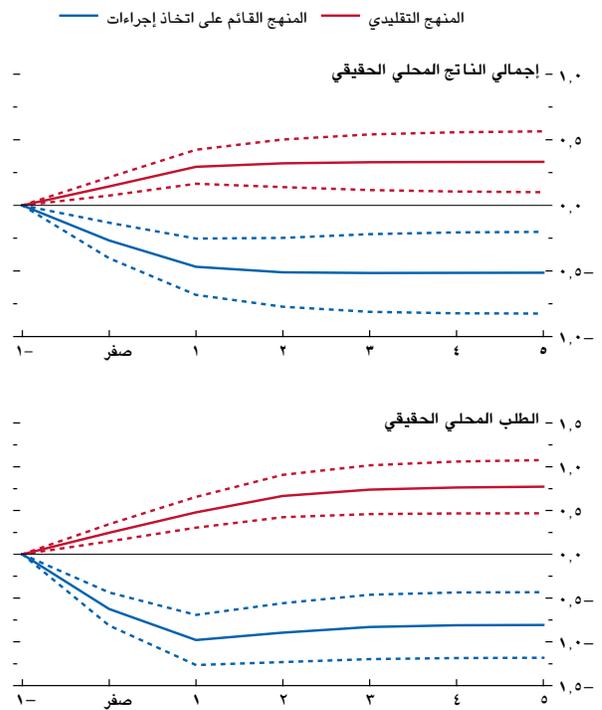
^{١٦} الاختلاف الكبير بين الاستجابة للتغييرات في سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ الإجراءات وتلك القائمة على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية ينطبق أيضاً على استجابة سعر الصرف الحقيقي والذي يرتفع لمواجهة ضبط أوضاع المالية العامة القائم على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية وينخفض لمواجهة ضبط أوضاع المالية العامة القائم على اتخاذ الإجراءات، حسبما يرد لاحقاً.

^{١٧} مثال على ذلك ما حدث في ألمانيا في عام ١٩٨٢، حيث شرعت الحكومة في إجراء الضبط، غير أن التطورات الاقتصادية على مدار العام أدت إلى اتخاذ بعض التدابير التوسعية المعاكسة للاتجاهات الدورية، مما خفض المدخرات التي تم تحقيقها من تدابير الضبط.

الشكل البياني ٤-٣: الآثار التي تقع على النشاط الاقتصادي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (%)

عادة ما يكون لضبط أوضاع المالية العامة آثار انكماشية على الناتج المحلي والطلب المحلي وفقاً لمنهجنا القائم على اتخاذ إجراءات. وفي المقابل، يشير استخدام المنهج التقليدي إلى أن العكس صحيح.

منهج رصد التغييرات في سياسة المالية العامة



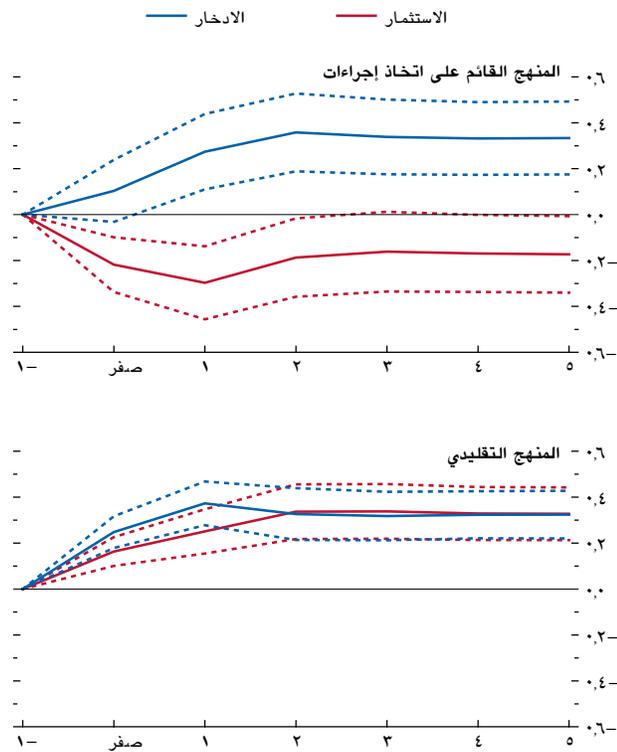
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المنقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقط. ويستخدم المنهج التقليدي المبين هنا التغيير في الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية كمقياس للتغيير في سياسة المالية العامة. وإذا استخدمنا بدلاً من ذلك التغيير الفعلي في رصيد المالية العامة الكلي، تكون النتائج متشابهة بوجه عام. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

وتبدو استجابة الادخار والاستثمار الخاص للتغيرات في سياسة المالية العامة ضعيفة نسبيا. فهناك انخفاض طفيف في الادخار الخاص (الشكل البياني ٤-٥، اللوحة السفلى) لا يقابل الارتفاع في الادخار العام إلا جزئيا. ونتيجة لذلك، يرتفع الادخار القومي ارتفاعا كبيرا.^{١٨} وإذا انتقلنا للاستثمار، نجد أن الاستثمار الخاص ينخفض في الأجل القصير، ربما كرد فعل لضعف النشاط الاقتصادي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة. غير أن هذا الانخفاض يكون مؤقتا. فبحلول العام الثاني بعد الضبط، نجد أن نسبة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي تعود إلى مستواها السابق للضبط. وبالتالي فإن تحسن الفجوة بين الادخار والاستثمار العام هي التي تؤدي إلى تحسن رصيد الحساب الجاري.

الشكل البياني ٤-٤: الآثار التي تقع على الادخار والاستثمار نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

تعديل الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة يحدث من خلال زيادة الادخار وانخفاض الاستثمار. وتتوصل المناهج التقليدية لقياس التغييرات في سياسة المالية العامة إلى زيادة الاستثمار عقب الضبط، وهي زيادة تقابل الزيادة في الادخار وتقلل الأثر الذي يقع على الحساب الجاري.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقطة. ويستخدم المنهج التقليدي المبين هنا التغيير في الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية كمقياس للتغيير في سياسة المالية العامة. وإذا استخدمنا بدلا من ذلك التغيير الفعلي في رصيد المالية العامة الكلي، تكون النتائج متشابهة بوجه عام. وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

الصادرات والواردات والأسعار النسبية

رغم أن رصيد الحساب الجاري يتحسن كرد فعل لضبط أوضاع المالية العامة، فقد لا يُنظر إلى هذا التحسن نظرة إيجابية إذا ما حدث فقط نتيجة انخفاض الواردات بسبب انكماش الطلب المحلي. ولمعرفة ما إذا كان الأمر كذلك أم لا، نبحث في سلوك صادرات وواردات السلع والخدمات كرد فعل للتغييرات في سياسة المالية العامة. وكما يتبين لنا فإن تحسن رصيد الحساب الجاري يحدث من خلال ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات. ويؤدي ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى ارتفاع حجم الصادرات بما يقل قليلا عن ١٪ في الأجل القصير، وإلى انخفاض حجم الواردات بما يزيد قليلا على ١٪ (الشكل البياني ٤-٦). وفي الأجل المتوسط، يقل الأثر على الصادرات إلى حوالي ٠,٥٪، بينما يظل الأثر على الواردات متجاوزا ١٪.

فماذا وراء هذا الارتفاع في الصادرات والانخفاض في الواردات؟ أحد العوامل المهمة، حسيما يبين الشكل البياني ٤-٧، هو التغير في سعر الصرف الحقيقي (اللوحة العليا اليسرى). فسعر الصرف الحقيقي ينخفض بنسبة ١٪ خلال عام ويظل منخفضا خلال الأعوام القليلة التالية. وفي الأجل القصير، يكون الانخفاض الحقيقي مدفوعا بالكامل بانخفاض اسمي (اللوحة العليا اليمنى). أما في الأجل المتوسط، فتظل القيمة الحقيقية للعملة منخفضة نتيجة انخفاض الأسعار النسبية المحلية (اللوحة الوسطى

^{١٨} يعد ذلك دليلا ضد التعادل الريكارد الذي يفترض أن الزيادة في الادخار الحكومي يقابلها بالكامل انخفاضا في الادخار الخاص لمواجهة انخفاض الضرائب المتوقعة في المستقبل.

^{١٩} عند التعبير عن ذلك كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، فإن تحسن رصيد الحساب الجاري يكون مدفوعا في الأساس بزيادة الصادرات.

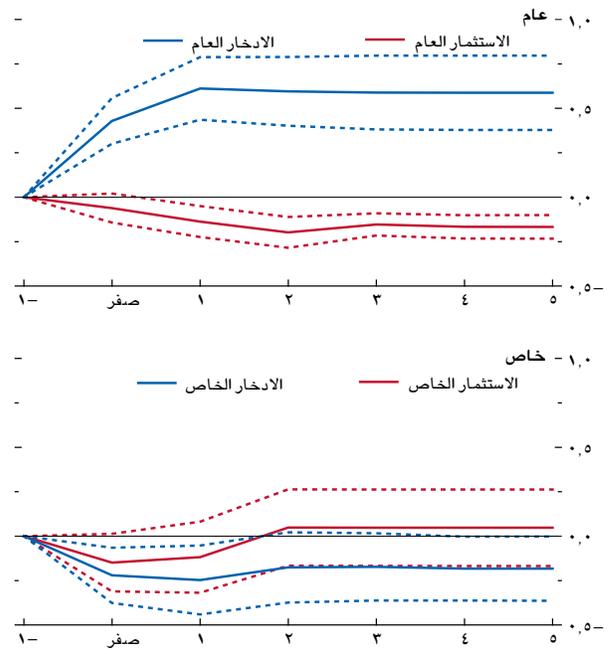
اليسرى).^{٢٠} ويتضح ذلك في انخفاض الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار لدى الشركاء التجاريين وتحديدًا في انخفاض تكاليف وحدة العمل (اللوحة الوسطى اليمنى). وهذا التغير في الأسعار النسبية قد يدعم ارتفاع حجم الصادرات بعد ضبط أوضاع المالية العامة. ومما يثير الاهتمام أن الاستجابات المقدر للصادرات والواردات تتسق بوجه عام مع تلك التي يشير إليها ضمنا التغير المقدر في سعر الصرف الحقيقي ومرونة التجارة القياسية.^{٢١} ومن العوامل التي قد تسهم في انخفاض سعر العملة انخفاض أسعار الفائدة (اللوحة السفلى)، حيث ينخفض كل من سعر الفائدة الأساسي في الأجل القصير وسعر الفائدة في الأجل الطويل (مقيسا هنا بالعائد على سندات حكومية مدتها ١٠ سنوات) بنحو ١٠ نقاط أساس. ويشبه ذلك استجابة أسعار الفائدة في نموذج للتوازن العام الديناميكي القياسي (Clinton and others, 2010).

ماذا يحدث عند تقييد السياسة النقدية وأسعار الصرف؟

تشير الأدلة الواردة آنفا إلى أن الآلية الأساسية التي يقوم عليها ارتباط توأم العجز هي الانخفاض الحقيقي في سعر الصرف. وغالبا ما يحدث ذلك من خلال انخفاض القيمة الاسمية للعملة. لكن كيف يستجيب الحساب الجاري للتغيرات في سياسة المالية العامة إذا تعذرت استجابة سعر الصرف الاسمي وكانت السياسة النقدية مقيدة؟ وهل تكون النتيجة انخفاض استجابة الحساب الجاري؟ ولإلقاء الضوء على كيفية تغير ارتباط توأم العجز عند تقييد سعر الصرف الاسمي والسياسة النقدية، نقارن بين سلوك الحساب الجاري في ظل اتباع أنظمة أسعار الصرف المربوطة وغير المربوطة.^{٢٢} فإذا لم يتم الخروج من الربط في حالة أنظمة أسعار الصرف المربوطة، لن يكون في الإمكان إجراء تغييرات في السياسة النقدية لمواجهة التطورات الاقتصادية أو إجراء خفض لسعر

الشكل البياني ٤-٥: الآثار التي تقع على مكونات الادخار والاستثمار نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

يُصاحب ضبط أوضاع المالية العامة زيادة الادخار العام وانخفاض الاستثمار العام، وتكون استجابة الادخار والاستثمار الخاص للتغيرات في سياسة المالية العامة ضعيفة نسبياً.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقط وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

^{٢٠} يعرف السعر النسبي بأنه النسبة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي القائم على مؤشر أسعار المستهلكين وسعر الصرف الفعلي الاسمي، وهو يرصد الاختلاف بين الأسعار المحلية ومتوسط الأسعار المرجح بالتجارة لدى الشركاء التجاريين.

^{٢١} على سبيل المثال، تشير دراسة Bayoumi and Faruqee (1998, p. 32) إلى أنه خلال عامين، ينبغي أن يؤدي حدوث انخفاض حقيقي في سعر العملة بنسبة ١٪ إلى زيادة الصادرات بنسبة ٠.٧٪ وانخفاض الواردات بنسبة ٠.٩٪. مع ثبات العوامل الأخرى. وفي العينة قيد الدراسة، يمثل الأثر المقدر لضبط أوضاع المالية العامة في حدوث انخفاض حقيقي في سعر العملة بنسبة ١٪. وبالتالي فإن المرونة التقليدية تشير ضمنا إلى أن الأثر على الصادرات والواردات يبلغ ٠.٧٪ و-٠.٩٪ على الترتيب، وهو ما يقترب من الآثار التي قمنا بتقديرها.

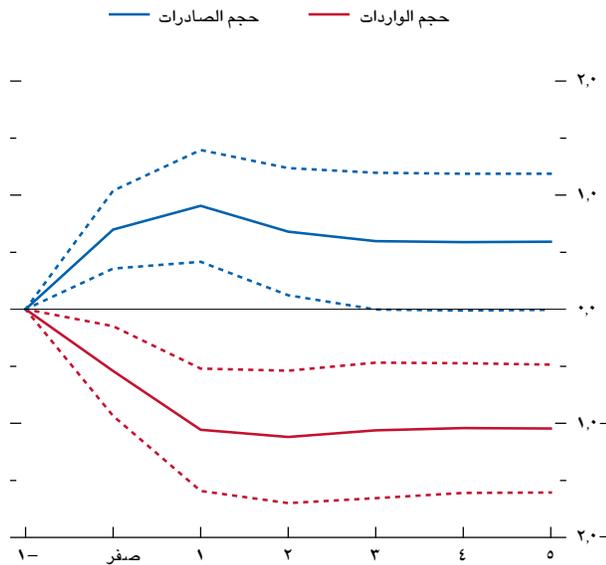
^{٢٢} راجع الملحق ٤-١ لوصف مؤشر نظام سعر الصرف.

الصرف الاسمي. وتشير النتائج إلى أن أثر ضبط أوضاع المالية العامة على الحساب الجاري يظل كبيراً حتى في الاقتصادات التي تتبع أنظمة أسعار الصرف المربوطة (الشكل البياني ٤-٨، اللوحة العليا). فالأثر المقدر لضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على الحساب الجاري خلال عامين يبلغ ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عينة أسعار الصرف المربوطة، ثم يستقر عند مستوى أقل قليلاً من ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنوات التالية.

وإذا كانت السياسة النقدية مقيدة وتعذر تعديل سعر الصرف الاسمي، فإلى أي مدى تتعقد عملية تعديل المركز الخارجي؟ تبين اللوحات الباقية في الشكل البياني ٤-٨ أن ضبط أوضاع المالية العامة يؤدي إلى تقلص الأسعار المحلية بشكل أكثر وضوحاً واستمراراً في العينة الفرعية لأسعار الصرف المربوطة. ويؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي، حتى دون حدوث أي انخفاض اسمي. ويكون تقلص التكاليف هذا، الذي يطلق عليه أحياناً اسم «تخفيض قيمة العملة داخلياً»، واضحاً أيضاً في انخفاض تكاليف وحدة العمل بدرجة أكبر. فتقلص الأسعار المحلية مقارنة بالشركاء التجاريين يساهم في دعم تحسن رصيد الحساب الجاري في الأجل المتوسط.

الشكل البياني ٤-٦: الآثار التي تقع على أحجام الصادرات والواردات نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (٧)

عقب ضبط أوضاع المالية العامة، ينخفض حجم الواردات ويرتفع حجم الصادرات.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقطة وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

رؤى من خلال عمليات المحاكاة القائمة على نماذج

تناول القسم السابق تحليلاً للحالات التاريخية لضبط أوضاع المالية العامة بغرض تقييم آثار سياسة المالية العامة على الأرصدة الخارجية. لكن التحليل التاريخي يمكن أن يعتمد فقط على الأنماط التي تم رصدها من قبل؛ ولا يمكن أن يقدم معالجة كاملة لقضايا ذات أهمية في الوقت الحاضر ولكنها نادرة ما كانت تنشأ في الماضي، كالحد السفلي الصفري لأسعار الفائدة الاسمية. وبالتالي فإنه لاستكمال التحليل التجريبي، يتناول هذا القسم ارتباط توأم العجز في إطار «المختبر» المحكم للنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (GIMF)، وهو نموذج للتوازن العام الديناميكي يهدف إلى محاكاة الآثار الناتجة عن التغييرات في سياسات المالية العامة والسياسات النقدية.^{٢٢}

^{٢٢} للاطلاع على وصف للهيكل النظري للنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل، راجع الملحق ٤-٣ ودراسة Kumhof and others (2010). وتقوم دراستا Kumhof and Laxton (2009) و Clinton and others (2010) بدراسة آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الرصيد الخارجي باستخدام النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل. وكما يرد في هاتين الدراستين، تسفر عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل عن نتائج تتعلق بأثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري، وهي نتائج تتوافق مع النتائج الواردة في القسم السابق من هذا الفصل.

- وتحديدًا، نسعي للإجابة على التساؤلات التالية:
- كيف تتغير الآثار الناتجة عن ضبط الأوضاع المالية العامة حينما تكون أسعار الفائدة الاسمية قريبة من الصفر ولا يمكن أن تشهد مزيدًا من الانخفاض؟
- كيف تتغير هذه الآثار عندما تقوم العديد من الاقتصادات بضبط أوضاع المالية العامة بأحجام متماثلة على نحو متزامن؟
- ما مدى تأثير عمليات التصحيح المتنوعة لأوضاع المالية العامة الجارية حاليًا والمخطط إجراؤها في مختلف الاقتصادات على نمط الحسابات الجارية في مختلف أنحاء العالم، وداخل المناطق المختلفة كمنطقة اليورو؟

تعديل المركز الخارجي عندما تكون السياسة النقدية مقيدة

منذ بداية الركود الكبير، كانت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في كبرى الاقتصادات المتقدمة قريبة من الصفر. غير أنه من بين الفترات التاريخية المذكورة آنفاً، لم يظهر في سياق أسعار الفائدة القريبة من الصفر إلا الفترات التاريخية الخاصة باليابان منذ التسعينات. وفي الفترات الأخرى، كان تخفيض أسعار الفائدة ممكناً وعادة ما كان يحدث بعد ضبط أوضاع المالية العامة.

ولذلك، نستخدم نماذج المحاكاة لإيضاح آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الأرصدة الخارجية حينما تكون أسعار الفائدة قريبة من الصفر ولا يمكن أن تشهد مزيدًا من الانخفاض. وندرس، تحديدًا، ماذا يحدث عندما يقوم اقتصاد صغير مفتوح، تمت تهيئته ليتوافق مع الخصائص الرئيسية لكندا، بتنفيذ عملية ضبط لأوضاع المالية العامة سواء باتباع سياسة نقدية مقيدة أو بدون ذلك. ونمط الضبط الذي يبحثه هذا القسم هو تخفيض العجز بما يعادل ١٪ من إجمالي الناتج المحلي ويتألف كلياً من تخفيضات في النفقات.^{٢٤}

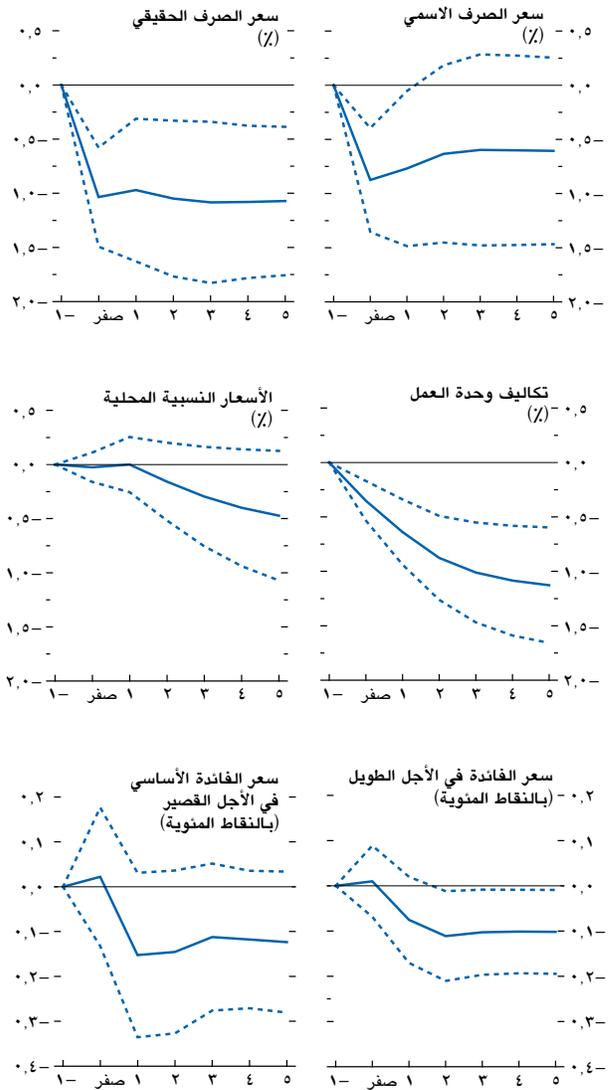
- وتشير النتائج إلى ما يلي:
- عندما تكون أسعار الفائدة حرة الحركة، يتحسن رصيد الحساب الجاري بنحو ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي استجابة لضبط أوضاع المالية العامة، وذلك بعد عامين (الشكل البياني ٤-٩، اللوحة العليا، الخط الأزرق)، وهي استجابة مماثلة لتقديرات التحليل التجريبي الواردة في القسم السابق. إلى جانب ذلك، فإن الآليات المؤثرة في النموذج تتسق مع ما ورد في القسم السابق. ويؤدي ضبط

^{٢٤} تحديدًا، يقع ثلاثة أرباع تخفيضات النفقات على الاستهلاك الحكومي، بينما يقع ما تبقى على الاستثمار الحكومي. وكما يتضح من الملحق ٤-٣، تكون الآثار على الحساب الجاري متماثلة عند إجراء التصحيح باستخدام مختلف أدوات المالية العامة.

^{٢٥} عندما تكون السياسة النقدية غير مقيدة في النموذج، فإنها تتبع قاعدة تيلور في تحديد أسعار الفائدة.

الشكل البياني ٤-٧: الآثار التي تقع على أسعار الصرف، والأسعار، وأسعار الفائدة نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

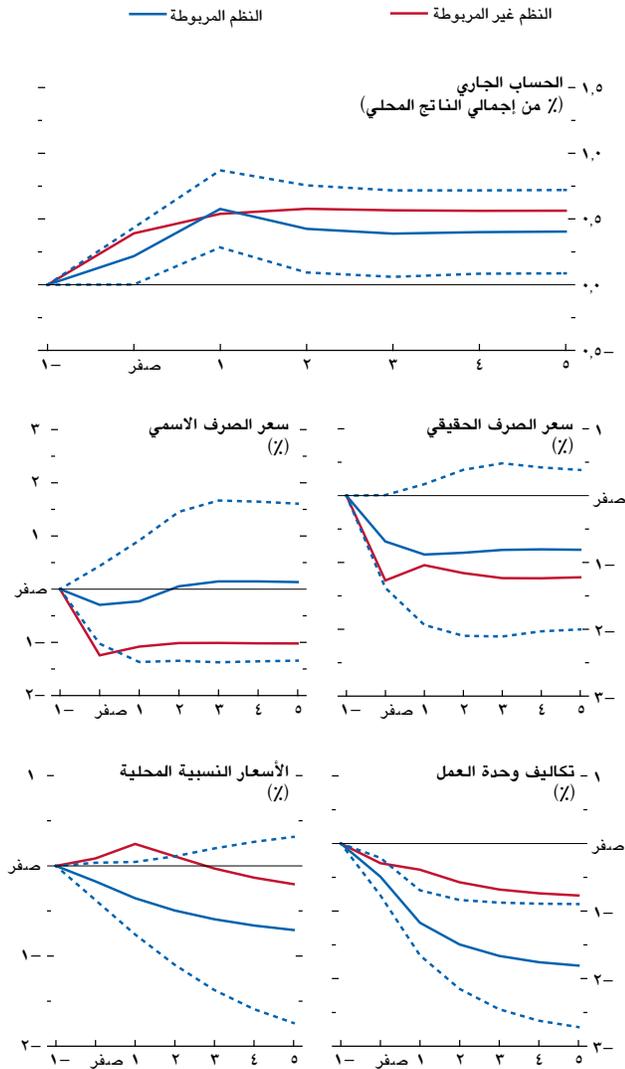
يُعزى ارتفاع صافي الصادرات إلى تغير سعر الصرف الحقيقي نتيجة انخفاض القيمة الاسمية للعملة وانخفاض الأسعار النسبية المحلية. وغالبًا ما تنخفض أسعار الفائدة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السبتي تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقطة. وتعد أسعار الصرف الاسمية والحقيقية مؤشرات لأسعار الصرف الثنائية المرجحة بأوزان التجارة (أسعار الصرف الفعلية). والسعر النسبي المحلي هو الفرق بين مستوى الأسعار في الداخل والخارج. وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

الشكل البياني ٤-٨: الآثار الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ظل نظم أسعار الصرف المربوطة وغير المربوطة

في ظل نظام سعر الصرف المربوط، يكون تعديل الحساب الجاري بنفس الحجم، لكنه يكون مصحوباً بانخفاض أكبر في الأسعار النسبية وتكاليف وحدة العمل.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقط. وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

أوضاع المالية العامة إلى تراجع النشاط الاقتصادي، وهو ما يؤدي إلى تحسين رصيد الحساب الجاري نتيجة انخفاض الواردات. ويشجع تيسير السياسة النقدية لمواجهة صدمة الطلب السالبة هذه على تخفيض سعر الصرف، مما يعطي دفعة للصادرات ويؤدي إلى مزيد من التحسن في رصيد الحساب الجاري.

• عندما يتعدى تغيير أسعار الفائدة، لا يتغير حجم استجابة الحساب الجاري لضبط أوضاع المالية العامة، حيث تزيد قليلاً على ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٤-٩، اللوحة العليا، الخط الأحمر). وهنا، يفترض نموذج المحاكاة أن أسعار الفائدة ثابتة لمدة عامين.^{٢٦} وعدم قدرة البنك المركزي خلال هذه الفترة على موازنة هبوط النشاط الاقتصادي الناجم عن تخفيض النفقات الحكومية يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي والتضخم بصورة أكثر حدة مما كان يمكن أن يكون عليه الحال إذا كانت السياسة النقدية غير مقيدة. وما ينتج عن ذلك من هبوط في النشاط الاقتصادي وانخفاض في الأسعار النسبية المحلية يؤدي إلى «تخفيض قيمة العملة داخلياً» وهو ما يعطي دفعة للصادرات الصافية والحساب الجاري.^{٢٧} وبالتالي فإن المحاكاة القائمة على النماذج تؤيد نتيجة التحليل التجريبي وهي أن الأرصدة الخارجية يتم تعديلها بنفس الحجم حتى إذا كانت السياسة النقدية مقيدة.

الضبط المتزامن والموحد لأوضاع المالية العامة على مستوى العالم

كيف تتغير آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الحساب الجاري عندما تقوم العديد من الاقتصادات بالضبط على نحو متزامن؟ يتسم هذا السؤال بالأهمية في الوقت الحاضر، نظراً لأن العديد من الاقتصادات قد بدأت في تنفيذ عملية ضبط أوضاع المالية العامة.

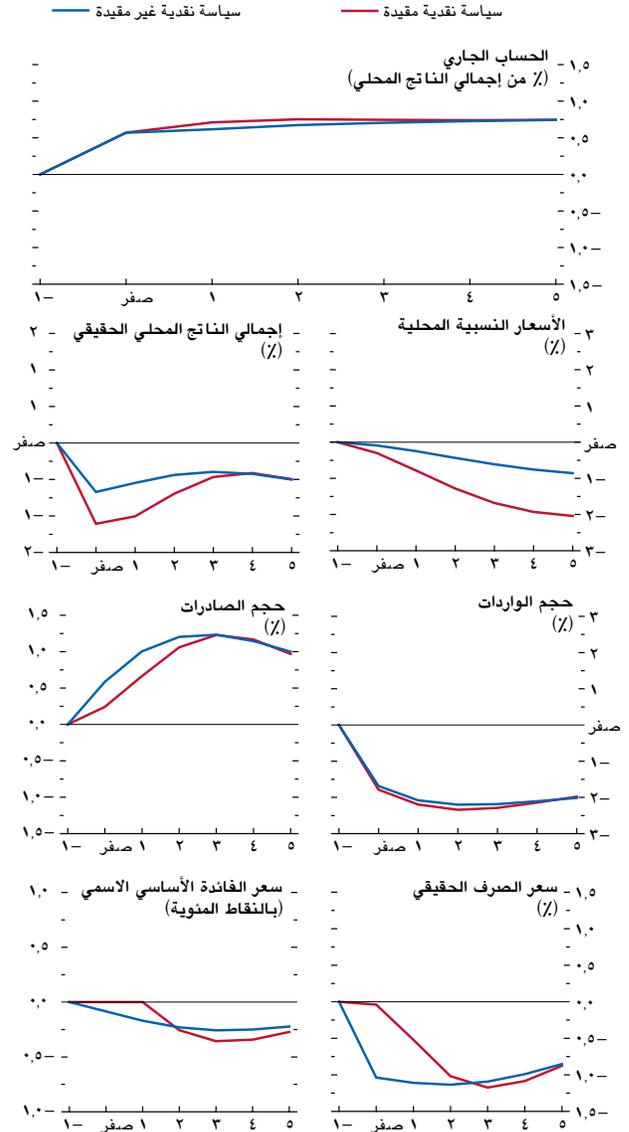
وللتصدي إلى هذه القضية، تقوم نماذج المحاكاة بمقارنة وضع لا يتم فيه خفض عجز المالية العامة إلا

^{٢٦} عند إلغاء خيار تخفيض أسعار الفائدة لمدة طويلة - ثلاثة أعوام أو أكثر في النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل - ينشأ عن النموذج ديناميكية اقتصادية كلية غير مستقرة، وهو ما يؤدي إلى تعقيد حساب نتائج المحاكاة. وعلى سبيل التبسيط، يغفل التحليل إمكانية استجابة البنك المركزي للضبط باستخدام أدوات نقدية غير تقليدية، كالتيسير الكمي أو النوعي. وإذا ما تم استخدام هذه السياسات في دعم الناتج لمواجهة الضبط، فإن نماذج المحاكاة المستخدمة هنا قد تتباين في تقدير أثر الحد السفلي الصفري لأسعار الفائدة.

^{٢٧} بالمثل، وحسبما تشير عمليات المحاكاة الإضافية، عندما يكون سعر الصرف الاسمي مثبتاً وبالتالي تكون استجابة السياسة النقدية للتطورات المحلية مقيدة، ينخفض الطلب الكلي والأسعار النسبية المحلية بصورة أكبر مما يكون عليه الحال عندما يكون سعر الصرف مرناً. غير أن تعديل الحساب الجاري يكون بنفس الحجم.

الشكل البياني ٤-٩: الآثار الناتجة عن ضبط الأوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ظل اتباع سياسة نقدية مقيدة: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (GIMF)

عندما يكون نطاق التيسير النقدي محدوداً، يكون تعديل الحساب الجاري بنفس الحجم، وفي الأجل القصير، يكون مصحوباً بتراجع أكبر في النشاط الاقتصادي وانخفاض أقل في سعر الصرف الحقيقي.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي. والاستجابات المبينة في الشكل البياني تمثل عمليات محاكاة لكندا تستخدم "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" الذي وضعه صندوق النقد الدولي.

في كندا بوضع يقوم فيه العالم أجمع بهذا الإجراء على نحو متزامن (ضبط أوضاع المالية العامة على المستوى العالمي) وبنفس الحجم. ونستعين بكندا مرة أخرى لإيضاح حالة اقتصاد صغير بما يكفي لعدم انتقال الآثار منه إلى بقية العالم إلا في أقل الحدود لكنه اقتصاد مفتوح بما يكفي لأن تكون آثار انكماش المالية العامة في بقية العالم كبيرة على الرصيد الخارجي لهذا الاقتصاد وناتجه.^{٢٨}

وكما سبق أن أشرنا، ينطوي التصحيح على تخفيض نسبة العجز إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار نقطة مئوية واحدة في كافة الاقتصادات، حيث يتألف التصحيح كليا من تخفيضات في النفقات. ويقع ثلاثة أرباع تخفيضات النفقات على الاستهلاك الحكومي، بينما يقع ما تبقى على الاستثمار الحكومي. ونفترض أن السياسة النقدية لا يمكنها الاستجابة سواء في كندا أو في بقية العالم لمدة عامين، حتى يكون وضعها أكثر تشابهاً مع الأوضاع الحالية حيث تقترب أسعار الفائدة في كثير من الاقتصادات المتقدمة من الحد السفلي الصفرى.^{٢٩}

وفي تناقض شديد مع الوضع الذي لا يقوم فيه بضبط أوضاع المالية العامة إلا كندا، لا يؤدي الضبط المتزامن على مستوى العالم والمتساوي في الحجم إلى تحسن الرصيد الخارجي لكندا (الشكل ٤-١٠، اللوحة العليا، الخط الأحمر)، كما تنخفض صادراتها نتيجة انخفاض الطلب العالمي بسبب الضبط المتزامن لأوضاع المالية العامة، وخلافاً لحالة الضبط الأحادي الجانب، لا تحدث دفعة من سعر الصرف.^{٣٠} وهذه النتيجة المتعلقة بعدم تحسن الرصيد الخارجي لا ينبغي أن تكون مثيرة للدهشة. فنظراً لأن مجموع الحسابات الجارية في العالم يجب أن يكون صفراً وفقاً لمتطابقة ميزان المدفوعات، يتعذر تحسن أرصدة الحسابات الجارية في كافة الاقتصادات في نفس الوقت. ولا يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة تلقائياً إلى تحسن رصيد الحساب الجاري. فما يؤثر هو حجم الضبط الذي يجريه اقتصاد ما مقارنة بالاقتصادات الأخرى.

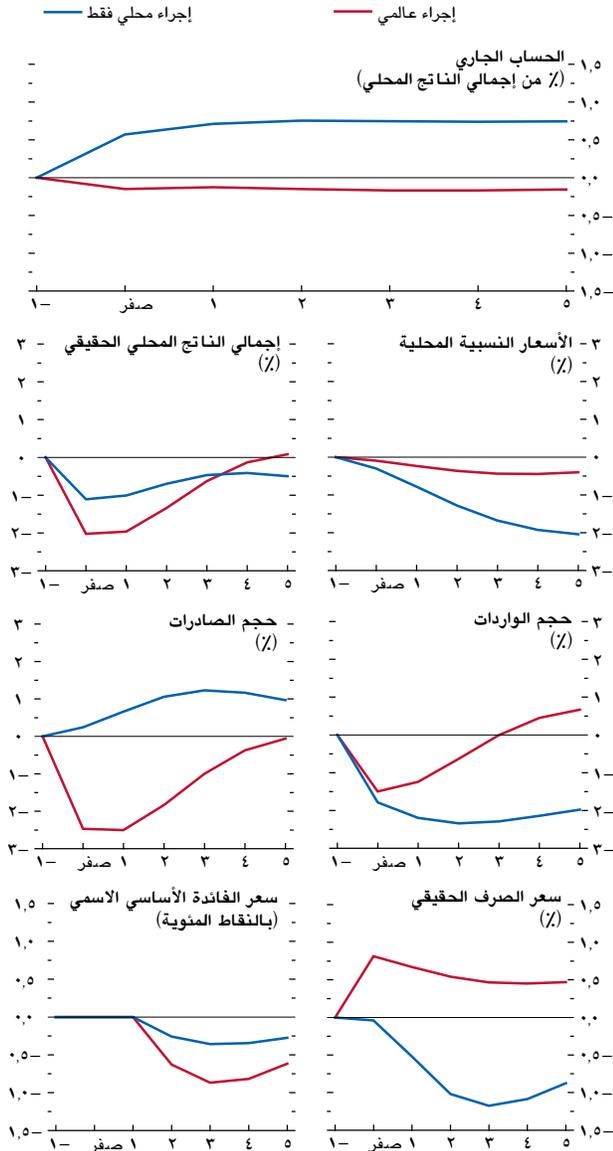
^{٢٨} في ٢٠٠٩، بلغ إجمالي الناتج المحلي في كندا ١.٩٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي على أساس تعادل القوى الشرائية، وشكل مجموع صادراتها و وارداتها ٧١٪ من إجمالي ناتجها المحلي.

^{٢٩} ٨٠٪ من تجارة كندا تتم مع الولايات المتحدة وأوروبا، وبالتالي فإن افتراض اتباع سياسة نقدية مقيدة بالنسبة لبقية العالم يعد أكثر معقولية من السماح لأسعار الفائدة بحرية الحركة.

^{٣٠} يرتفع سعر الصرف الحقيقي في كندا نظراً لانخفاض عدد الأسر التي تعاني من نقص السيولة فيها مقارنة ببقية العالم. فالأسر التي تعاني من نقص السيولة لا يمكنها الاقتراض، وبالتالي فإن ضبط الأوضاع المالية العامة يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في الاستهلاك والأسعار المحلية. وبالتالي إلى انخفاض حقيقي في سعر العملة. في بقية العالم، أو إلى ارتفاع حقيقي معادل له في سعر العملة في كندا.

الشكل البياني ٤-١٠: الآثار الناتجة عن الضبط المتزامن على مستوى العالم لأوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل

إذا قامت جميع الاقتصادات بضبط أوضاع المالية العامة على نحو متزامن وينفس الحجم، سيكون الأثر على الحساب الجاري طفيفاً، وانكماش الناتج في الأجل القصير أكبر. ويعزى ذلك إلى تعذر حدوث انخفاض حقيقي في قيمة العملة وتحسن الحساب الجاري في جميع الاقتصادات في آن واحد.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي الذي يجريه الاقتصاد المحلي فقط أو تجريبه جميع الاقتصادات معاً. والاستجابات المبيّنة في الشكل البياني تمثل عمليات محاكاة لكندا تستخدم "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" الذي وضعه صندوق النقد الدولي. ويُفترض أن تكون السياسة النقدية مقيّدة، حيث يتم تثبيت الأسعار لمدة عامين.

الخطط الحالية لتصحيح أوضاع المالية العامة وانعكاساتها على الأرصد الخارجية

عمليات تصحيح أوضاع المالية العامة التي تخطط مختلف الاقتصادات إجراؤها خلال الأعوام المقبلة ليست، بالطبع، موحدة سواء في الحجم أو التوقيت. فقد بدأت المملكة المتحدة مسارا طموحا لضبط أوضاع المالية العامة، حيث تهدف السياسات إلى تحسين الرصيد الأولي الهيكلي بأكثر من ٧٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال الستة أعوام القادمة. وعلى النقيض، تتوقع بعض الاقتصادات الصاعدة والنامية تغيرات أقل بكثير أو حتى سالبة في رصيدها الأولي الهيكلي خلال نفس الفترة، نظرا لأن الخروج من التدابير التنشيطية يوازنه زيادة نفقات المالية العامة على الاستثمار في البنية التحتية أو تقوية شبكات الأمان الاجتماعي. فما هي انعكاسات عمليات التصحيح هذه على نمط الحسابات الجارية على مستوى العالم؟

لبحث هذا السؤال، نستخدم صيغة النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل القائمة على ست مناطق. والستة مناطق هي الولايات المتحدة، واليابان، وألمانيا، ومنطقة اليورو ما عدا ألمانيا، وآسيا الصاعدة، وبقية العالم.^{٣١} وعبر هذه المناطق، يتراوح حجم تصحيح أوضاع المالية العامة المزمع إجراؤه في الفترة بين ٢٠١٠ و ٢٠١٦ من مستوى مرتفع يبلغ ٤,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة إلى مستوى منخفض يبلغ ١,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في آسيا الصاعدة (الشكل البياني ٤-١١، اللوحة العليا اليسرى). غير أن أحد الاختلافات المهمة فيما بين المناطق هو مقدار التحسن الذي سيشهده الرصيد الأولي الهيكلي في السنوات القادمة نتيجة التدابير الجديدة الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة وأيضا مقدار التحسن الذي سيشهده هذا الرصيد نتيجة انتهاء التدابير التنشيطية المؤقتة التي طبقت عقب الأزمة. فعلى سبيل المثال، يعزى ثلثا التحسن المتوقع تقريبا في وضع المالية العامة في الولايات المتحدة إلى السماح بانتهاء التدابير التنشيطية المؤقتة؛ في حين أن نحو ١,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي يعزى إلى التدابير الجديدة الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة.^{٣٢} وفي المقابل، يعزى معظم

^{٣١} تشمل منطقة آسيا الصاعدة الصين، ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، وتايلند. وتشمل منطقة بقية العالم كل من الاقتصادات المتقدمة، مثل أستراليا، ونيوزيلندا، والمملكة المتحدة، والاقتصادات الصاعدة والنامية ما عدا آسيا الصاعدة.

^{٣٢} تستند خطط ضبط أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة إلى مشروع الموازنة الذي قدمه الرئيس في فبراير ٢٠١١. فخطة الموازنة التي تم إقرارها في ٢ أغسطس تحدد التدابير التي ينشأ عنها تخفيض العجز بنفس الحجم تقريبا. لكن نظرا لأن المرحلة الثانية من الخطة لا تزال في حاجة للبت من جانب لجنة مشكلة من الحزبين الديمقراطي والجمهوري في الكونغرس، هناك قدر كبير من عدم اليقين بشأن الحجم والتوقيت الدقيقين للخطة الجديدة.

التحسن في وضع المالية العامة في منطقة اليورو ماعدا ألمانيا إلى تدابير المالية العامة الدائمة. فهذه التدابير الأكثر استمرارية لسياسة المالية العامة هي التي لها أثر كبير وطويل الأجل على الأرصد الخارجية (راجع دراسة Clinton and others, 2010).^{٣٣}

ونقوم بإجراء تجربتين — ضبط أوضاع المالية العامة أحادي الجانب وضبط أوضاع المالية العامة على المستوى العالمي.^{٣٤} أولاً، نحدد أثر تصحيح أوضاع المالية العامة في الأجل الطويل على الحسابات الجارية إذا قامت كل منطقة على حدة بإجراء التصحيح من الآن وحتى عام ٢٠١٦ كما هو مخطط، مع عدم إجراء المناطق الأخرى لأي تصحيح.^{٣٥} ومثلما يتضح من الأعمدة الزرقاء الفاتحة في اللوحة العليا اليمنى من الشكل البياني ٤-١١، سوف يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة على المستوى الأحادي من جانب أي منطقة إلى تحسن رصيدها الخارجي مقارنة بمستواه في عام ٢٠١٠ — وهو ما يتوافق مع التحليل الوارد آنفاً. وتتناسب الأحجام النسبية للتحسن في الحساب الجاري تقريبا مع ارتفاع الأعمدة الحمراء — التي تمثل حجم التدابير الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة - في اللوحة العليا اليسرى. ويعزى ذلك، كما ورد آنفاً، إلى الأثر طويل الأجل للتدابير الدائمة على الرصيد الخارجي، بينما يكون للخروج من التدابير التنشيطية المؤقتة أثر قصير الأجل وأقل بكثير على الحساب الجاري.

وإذا قامت كل الاقتصادات بضبط أوضاع المالية العامة على نحو متزامن، فإن الحجم النسبي لتدابير المالية العامة الدائمة يحدد كيفية استجابة الحساب الجاري للمنطقة. ومثلما يتضح من الأعمدة الصفراء في اللوحة العليا اليمنى من الشكل البياني ٤-١١، سوف تؤدي التدابير الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة ذات الحجم الكبير نسبياً

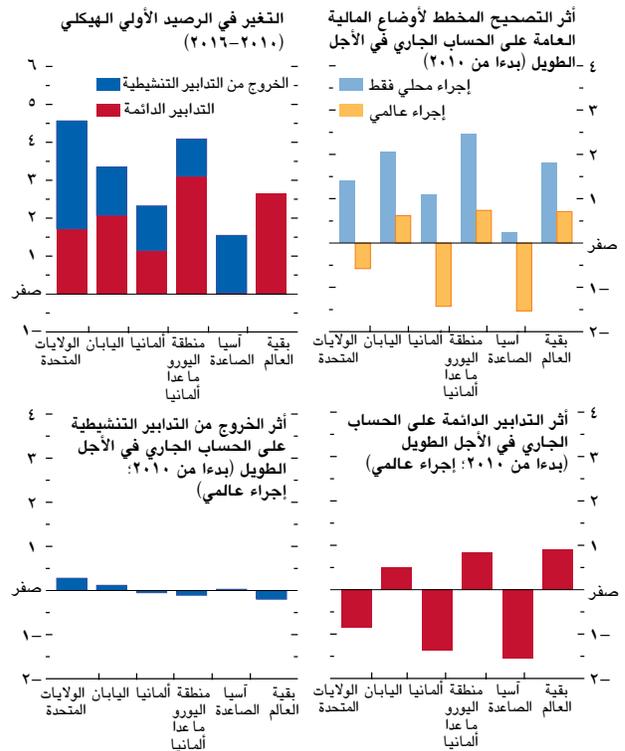
^{٣٣} السبب في ذلك هو أن التدبير الدائم لضبط أوضاع المالية العامة يخفض إلى حد كبير رصيد الدين العام الداخلي بمرور الوقت. غير أن الدفعة التنشيطية المؤقتة تؤثر تأثيراً طفيفاً على رصيد الدين العام الداخلي، وبالتالي لا تؤثر إلا بدرجة طفيفة جداً على إعادة توازن الحافطة وعلى الحساب الجاري.

^{٣٤} لاحظ أن نماذج المحاكاة هذه لا تعطي تنبؤاً باتجاه الحسابات الجارية في السنوات المقبلة - فهي لا تركز إلا على أثر تصحيح أوضاع المالية العامة على الحساب الجاري، والعديد من العوامل الأخرى التي تؤثر على سلوك الادخار والاستثمار الخاص خلال السنوات المقبلة - ومنها فروق معدلات النمو، وتطورات التضخم وأسعار الفائدة، والإصلاحات الهيكلية، وغيرها - ستؤثر كذلك على الحساب الجاري. ونتيجة لذلك فإن التغيير المتوقع في الحساب الجاري سيختلف عما تشير إليه نماذج المحاكاة هذه.

^{٣٥} بشكل أكثر تحديداً، يتم إجراء ست عمليات محاكاة (عملية واحدة لكل منطقة) تقوم فيها المنطقة المعنية بإجراء ما تم تخطيطه من تدابير دائمة لضبط أوضاع المالية العامة والخروج من التدابير التنشيطية (الأعمدة الحمراء والزرقاء في اللوحة العليا اليسرى من الشكل البياني ٤-١١)، أما المناطق الأخرى فلا تجري أي تدابير لتصحيح أوضاع المالية العامة. ويُفترض أن تكون كل خطط المالية العامة متوقعة وموثوقة تماماً.

الشكل البياني ٤-١١: التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة وأثره على الحساب الجاري: عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (ل من إجمالي الناتج المحلي)

ينطوي اختلاف أحجام خطط تصحيح أوضاع المالية العامة فيما بين الاقتصادات على تقليص الاختلالات داخل منطقة اليورو وتخفيض الفوائض الخارجية في آسيا والصاعدة، وزيادة عجز الحساب الجاري الأمريكي.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الآثار التي تقع على الحساب الجاري تمثل عمليات محاكاة تستخدم «النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل» الذي وضعه صندوق النقد الدولي من خلال التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة لكل منطقة، وهي تدين أثر التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة على الحساب الجاري في الأجل الطويل مقارنة بعام ٢٠١٠. وعند ترجيح الآثار طويلة الأجل بحصة المنطقة المعنية في إجمالي الناتج المحلي العالمي، فإن مجموعها يكون صفراً وفقاً لمتطابقة ميزان المدفوعات العالمي. وتتمثل حصة كل منطقة في إجمالي الناتج المحلي العالمي في الآتي: ألمانيا (٦٪)، وآسيا الصاعدة (١٣٪)، ومنطقة اليورو (١٦٪)، واليابان (٨٪)، وبقية العالم (٣٢٪)، والولايات المتحدة (٢٥٪). أما المكونات المبسطة لأدوات المالية العامة المستخدمة داخل كل منطقة فهي كالآتي: الولايات المتحدة (٣٠٪ استهلاك حكومي، و٤٠٪ ضرائب على دخل العمل، و٢٠٪ تحويلات موجهة، و١٠٪ تحويلات اليورو المستهدفة)، وكافة المناطق الأخرى (٣٥٪ استهلاك حكومي، و٥٠٪ ضرائب على دخل العمل، و٢٠٪ تحويلات موجهة، و١٠٪ تحويلات عامة).

ثانياً، تعديل المركز الخارجي لا يكون مدفوعاً فقط بانخفاض الطلب المحلي نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة. فالتأثير الانكماشى لضبط أوضاع المالية العامة أصبح الآن مؤكداً، بما له من عواقب على الطلب على الواردات، وهو أمر لا يستطيع صانعو السياسات تجاهله. فضبط أوضاع المالية العامة عملية مؤلمة. غير أن الحساب الجاري يشهد تحسناً أيضاً لأن الصادرات تتلقى دفعة نتيجة انخفاض سعر الصرف الذي يصاحب غالباً ضبط أوضاع المالية العامة.

ثالثاً، الجوانب المؤلمة لتعديل المركز الخارجي يزداد تأثيرها مع تقييد السياسة النقدية أو سعر الصرف في الاقتصاد المعنى. فعندما يكون انخفاض أسعار الفائدة الأساسية أمراً متعذراً. إما لأنها بالفعل صفرية أو قريبة من الصفر أو لخروجها عن نطاق سيطرة السلطات النقدية المحلية. - ينبغي على صناع السياسات أن يتوقعوا أن أمامهم طريقاً طويلاً وشاقاً. وفي هذه الحالات، يظل تعديل المركز الخارجي يحدث وإن كان من خلال انكماش أكثر حدة في النشاط الاقتصادي لعدم قدرة السياسة النقدية على تخفيف وطأة عملية التصحيح. ويؤدي ذلك إلى مزيد من الانخفاض في الواردات. ويظل سعر الصرف الحقيقي ينخفض وإن كان عن طريق تقليص الأجور والأسعار المحلية. وهذا هو التصحيح الذي يُنتظر أن تشهده بعض اقتصادات منطقة اليورو.

وعند قيام اقتصادات متعددة بضبط أوضاع المالية العامة على نحو متزامن، ما يؤثر على الحساب الجاري هو مقدار التقشف في كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى. وإذا أخذنا خطط المالية العامة الحالية كمثال، سنجد أن بعض الاقتصادات - منها المملكة المتحدة، وبعض البلدان الأعضاء في منطقة اليورو، واقتصادات متقدمة أخرى مثل كندا وأستراليا - من المتوقع أن تشهد قدراً أكبر بكثير من عمليات تصحيح أوضاع المالية العامة استناداً إلى تدابير دائمة. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يساهم تصحيح أوضاع المالية العامة في هذه الاقتصادات مساهمة إيجابية في أرصدها الخارجية. وتعمل ألمانيا وبلدان آسيا الصاعدة على ضبط أوضاع ماليتهما العامة أيضاً وإن كان بقدر أقل، وهو ما يُنتظر أن يساهم في تخفيض فوائضها الخارجية. غير أن الحجم الصغير نسبياً لتدابير الضبط المالي الدائمة المتوخاة في الولايات المتحدة يشير إلى أنها ستساهم بقدر ضئيل وحسب في تخفيض العجز الخارجي الأمريكي.

التي تتخذها منطقة اليورو ما عدا ألمانيا إلى تحسن رصيد الحساب الجاري للمنطقة بنحو ٠,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي، بينما تؤدي تدابير تصحيح أوضاع المالية العامة ذات الحجم الأقل التي تتخذها ألمانيا إلى تخفيض فائض حسابها الجاري بنسبة ١,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي. وبالتالي، يسهم تباين حجم تدابير التصحيح المقررة في تخفيض الاختلالات الخارجية داخل منطقة اليورو ككل. أما في آسيا الصاعدة، فلن يكون التحسن في الرصيد الهيكلي أقل من المناطق الأخرى فحسب، بل إن جانباً كبيراً منه يأتي نتيجة السماح بانتهاء التدابير التنشيطية. وبالتالي فإن التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة سوف يساهم في تخفيض الفائض الخارجي الكبير لهذه المنطقة. وأخيراً، نظراً لأن القدر الأكبر من التصحيح الكبير لأوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة تعزى إلى انتهاء تدابير التنشيط المالي المؤقتة وليس إلى التدابير الجديدة الدائمة لضبط أوضاع المالية العامة، فمن غير المرجح أن يساهم التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة حول العالم في تضيق عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة. وقد يتسع العجز في واقع الأمر.

الملخص والانعكاسات على الآفاق الاقتصادية

نختتم هذا الفصل بملخص مختصر للنتائج ومناقشة للانعكاسات المحتملة على السياسات. أولاً، عندما يقوم صانعو السياسات بوضع خطط المالية العامة لتحقيق أهداف مختلفة - تركز في الوقت الحاضر على ضمان استمرارية أوضاع المالية العامة، أو إعادة بناء الحيز المالي، أو احتواء ضغوط فورة النشاط الاقتصادي - يتعين عليهم أن يضعوا نصب أعينهم أن لتصحيح أوضاع المالية العامة آثار كبيرة على الأرصة الخارجية. فبالنسبة لبعض الاقتصادات، كالولايات المتحدة وبعض اقتصادات منطقة اليورو، تشير النتائج إلى أن ضبط أوضاع المالية العامة بالحجم الصحيح يمكن أن يساعد على تخفيض العجز المالي والخارجي التوأم. وبالنسبة لاقتصادات أخرى، كألمانيا واليابان والصين، قد تحدث مفاضلة بين تخفيض عجز الموازنة والرغبة في تخفيض الفوائض الخارجية.

الملحق ٤-١: إنشاء البيانات ومصادرها

الملائم في تقرير Economic Outlook. وتُقاس المتغيرات الحقيقية (أحجام الصادرات، وأحجام الواردات، وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي) كلوغاريتمات طبيعية. وتُقاس كذلك مؤشرات الأسعار والتكاليف وأسعار الصرف كلوغاريتمات طبيعية. أما أسعار الفائدة فتكون بالنقاط المئوية. ولضمان سريان مطابقة الحسابات القومية، نحسب أرصدة الادخار القومي الكلي، والادخار الخاص، والاستثمار الخاص، جميعها منسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي، كقيم باقية باستخدام المتطابقات التالية:

$$CA = S - I$$

$$S = S_{PUB} + S_{PRIV}$$

$$I = I_{PUB} + I_{PRIV} \quad (١-٤)$$

حيث تشير CA إلى نسبة الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي، و S إلى نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي، و I إلى نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي. ثم يتم تقسيم الادخار والاستثمار إلى مكوناتهما العامة

يحتوي الجدول ٤-١ على مصادر البيانات المستخدمة في التحليل. ونعتمد أساساً على قاعدتي بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وتقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

لأغراض التحليل، تقاس جميع أرصدة الحساب الجاري، والصادرات، والواردات، والادخار العام، والاستثمار، والاستثمار العام منسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي، وذلك باستخدام المقياس المقابل لإجمالي الناتج المحلي في قاعدة البيانات المصدرية. ويعني ذلك، مثلاً، أن نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي تحسب بقياس النسبة بين مقياس الحساب الجاري في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (وهي بالدولار الأمريكي) ومقياس إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وفي حالة المتغيرات المستخلصة من تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، كالادخار العام، فإننا نقوم بقسمتها على مقياس إجمالي الناتج المحلي

الجدول ٤-١ مصادر البيانات

وصف المتغير	رمز المتغير	المصدر
الحساب الجاري	BCA	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ^١
الطلب المحلي	TDDV	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ^٢
مؤشر أسعار الصادرات	PEXP	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
حجم الصادرات	NX_R	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
صادرات السلع والخدمات	NX	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
إجمالي الناتج المحلي (بالعملة المحلية)	GDP	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
إجمالي الناتج المحلي (بالعملة المحلية)	NGDP	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
إجمالي الناتج المحلي (بالعملة المحلية الحقيقية)	NGDP_R	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
إجمالي الناتج المحلي (بالدولار الأمريكي)	NGDPD	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
مؤشر أسعار إجمالي الناتج المحلي	PGDP	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
مؤشر أسعار الواردات	PIMP	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
حجم الواردات	NM_R	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
واردات السلع والخدمات	NM	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي	ENDA	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
أسعار السندات طويلة الأجل	سلاسل متنوعة ^٣	قاعدة بيانات Haver Analytics و Datastream
الاستثمار القومي	NI	قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
سعر الصرف الفعلي الاسمي	ENEER	قاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات الخاصة بصندوق النقد الدولي ^٤
رصيد المالية العامة الكلي	NLG	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
الاستثمار العام	CAPOG	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
الادخار العام	SAVG	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	EREER	قاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات الخاصة بصندوق النقد الدولي
سعر الفائدة الأساسي في الأجل القصير	سلاسل متنوعة ^٣	قاعدة بيانات Datastream
تكاليف وحدة العمل	ULC	قاعدة بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
التغييرات في سياسة المالية العامة القائمة على الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (CAPB)	دراسة (2010) Alesina and Ardagna	
التصنيف العام لنظام سعر الصرف	دراسة (2008) Hietzki, Reinhart, and Rogoff	
نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي	دراسة (2010) Abbas and others	

^١ إبريل ٢٠١١، نسخة منشورة.

^٢ تقرير Economic Outlook رقم ٨٩، يونيو ٢٠١١، نسخة إلكترونية على موقع OLIS.

^٣ راجع الملحق للاطلاع على تفاصيل حول سلسلة أسعار الفائدة المستخدمة.

^٤ يتم مد السلسلة من بدايتها إلى عام ١٩٧٨ باستخدام الحسابات التي أعدها خبراء الصندوق. راجع الملحق ٤-١ للاطلاع على التفاصيل.

(United States) N111RG10@G10. وبالنسبة للدانمرك، نربط سلسلتين من قاعدة بيانات Haver Analytics لتحقيق مزيد من التغطية الزمنية (N128G10E@G10 و C128IB@IFS). ونظرا لوجود فترة تداخل بين السلسلتين، يكون التشابه كبير بينهما. وتأتي سلاسل أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية من قاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات الخاصة بصندوق النقد الدولي والتي تبدأ في أوائل الثمانينات. ونجعل هذه السلاسل الزمنية ممتدة إلى عام ١٩٧٨ لكل الاقتصادات، بتطبيق المنهجية المستخدمة لإنشاء أسعار الصرف الفعلية في قاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات الخاصة بصندوق النقد الدولي (للاطلاع على التفاصيل الكاملة راجع Lee and others, 2008).

ويتم إنشاء مؤشر نظام سعر الصرف من قاعدة البيانات الواردة في دراسة (Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2008)، والتي تعد تحديثا لدراسة (Reinhart and Rogoff (2004). ونستخدم التصنيف العام الوارد في الدراسة بتواتر سنوي لإنشاء مؤشر ثنائي لنظام سعر الصرف، للتمييز بين نظم سعر الصرف المربوطة وغير المربوطة. ونظام سعر الصرف المربوط يعادل تصنيف الدراسة "لنظام الربط"؛ بينما يمثل نظام سعر الصرف غير المربوط (المكمل لنظام سعر الصرف المربوط) توحيدا لفئات سعر الصرف الزاحف، والتعويم الموجه، والتعويم الحر الواردة في الدراسة. ونجعل المؤشر ممتدا خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ بترحيل قيمته في عام ٢٠٠٧. راجع النص الرئيسي لشرح كيفية رصد التغييرات في سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات.

الملحق ٤-٢: المنهجية الإحصائية، واختبارات الثبات، ونتائج إضافية مختارة لاستجابات الصادرات والواردات

يعرض هذا الملحق مزيدا من التفاصيل المتعلقة بالمنهج الإحصائية المستخدمة وثبات نتائج الانحدار. ويتناول في البداية نموذج الانحدار الأساسي واستراتيجية التقدير. ثم يعرض مناقشة وملخصا لطائفة متنوعة من اختبارات ثبات النتائج الأساسية. ويختتم الملحق بمجموعة نتائج إضافية مختارة لاستجابات الصادرات والواردات.

توصيف النموذج وتقديره

المواصفة الأساسية عبارة عن نموذج قائم على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وأثار زمنية ثابتة:

$$\Delta Y_{i,t} = \mu_i + \lambda_i + \sum_{s=1}^2 \beta_s \Delta Y_{i,t-s} + \sum_{s=0}^2 \gamma_s \Delta F_{i,t-s} + \varepsilon_{i,t} \quad (٢-٤)$$

حيث i مؤشر الاقتصادات، و t مؤشر السنوات، و ΔY هو التغيير في المتغير التابع المعني. والحد ΔF هو الحجم المقدر لتدابير ضبط المالية العامة القائمة على اتخاذ

والخاصة. ونحسب كل من الادخار الكلي بالفرق بين الحساب الجاري والاستثمار، والادخار الخاص بالفرق بين الادخار الكلي والادخار العام، والاستثمار الخاص بالفرق بين الاستثمار والاستثمار العام.

وهناك بعض الفجوات في بيانات تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي المتعلقة ببعض الاقتصادات في السبعينات والثمانينات. ولمعالجة هذه المسألة، نربط السلسلة المعنية المنسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي بالسلسلة المقابلة المنسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي والمأخوذة من بيانات نسخة سابقة من تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.^{٣٦} ولا يتم هذا الإجراء إلا مع بيانات اقتصاديين، هما: ألمانيا وأيرلندا. فبالنسبة إلى ألمانيا، نربط السلسلة المعنية بالسلسلة المقابلة في بيانات جمهورية ألمانيا الاتحادية السابقة خلال الفترة بين عامي ١٩٧٨-١٩٩٠ المأخوذة من قسم الاقتصادات السابقة في تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي رقم ٨٩. وبالنسبة إلى أيرلندا، نربط السلسلة المعنية بالسلسلة المقابلة في البيانات الخاصة بالفترة بين عامي ١٩٧٨-١٩٨٩ المأخوذة من تقرير Economic Outlook الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي رقم ٦٠ (ديسمبر ١٩٩٦)، النسخة المعدة للجمهور).

وتأتي سلاسل أسعار الفائدة الأساسية قصيرة الأجل الخاصة بالاقتصادات التي تشملها العينة من قاعدة بيانات Datastream، وهي كالتالي: AUPRATE (Australia)، و OEPRATE (Austria)، و BGPRATE (Belgium)، و CNPRATE (Canada)، و DKPRATE (Denmark)، و FNPRATE (Finland)، و FRPRATE (France)، و IRPRATE (Ireland)، و JPPRATE (Japan)، و JTPRATE (Italy)، و IRPRATE (Ireland)، و JPPRATE (Japan)، و NLPRATE (Netherlands)، و PTPRATE (Portugal)، و ESPRATE (Spain)، و SDPRATE (Sweden)، و UKPRATE (United Kingdom)، و USPRATE (United States).

أما سلاسل العوائد على السندات الحكومية طويلة الأجل فتأتي من قاعدتي بيانات Datastream و Haver Analytics. وسلاسل البيانات المأخوذة من قاعدة بيانات Datastream هي: CNGBOND (Canada)، و JPGBOND (Japan)، و NLGBOND (Netherlands). أما سلاسل البيانات المأخوذة من قاعدة بيانات Haver Analytics فهي: N193G10E@G10 (Australia)، و C124IB@IFS، و C122IB@IFS (Austria)، و C132IB@IFS، و N172RG10@G10 (Finland)، و C178IB@IFS، و N134RG10@G10 (France)، و C182IB@IFS، و C136IB@IFS (Italy)، و C144IB@IFS، و N184RG10@G10 (Spain)، و IFS (Sweden)، و N112RG10@G10 (United Kingdom).

^{٣٦} نقوم بذلك بعد التأكد من عدم حدوث انقطاع في السلسلة نتيجة هذا الإجراء.

- ١- إجراءات/التوسع المالي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. والحد λ_t يشير إلى الأثر الثابت القطري، و λ_t يشير إلى الأثر الثابت السنوي، و $\varepsilon_{i,t}$ هو حد خطأ وسطه الحسابي صفر. وتشير β و γ إلى معاملات المتغير التابع المتأخر والتغيير في سياسة المالية العامة على الترتيب، و s هي مؤشر الفاصل الزمني للمتغير المقابل. ويتم اختيار الفاصل الزمني للانحدار الأساسي من الترتيب الثاني في ضوء مراجعة معايير المعلومات وخصائص الارتباط المسلسل المرتبطة بمختلف أطوال الفواصل الزمنية.
- ونظراً لأننا نرغب في تقدير الأثر الكلي للتغيرات في سياسة المالية العامة على المتغير التابع المعني، لا ندرج أي متغيرات وسيطة أو قنوات محتملة لانتقال آثار سياسة المالية العامة كمتغيرات تفسيرية إضافية. فإدراج متغيرات وسيطة من شأنه جعل أي أثر لسياسة المالية العامة يعمل من خلال المتغيرات الوسيطة بالقيمة الصافية، مما يقدم صورة مشوهة عن الأثر الكلي. إلى جانب ذلك، إذا كانت المتغيرات التفسيرية الإضافية داخلية، سيؤثر وجودها في النموذج سلباً على الأثر المقدر لسياسة المالية العامة. وهذه الاعتبارات تجعلنا نعتمد مواصفة متحفظة وبسيطة، اعتماداً على تصميم البحث الذي تستند إليه التغييرات التي حددناها في سياسة المالية العامة حتى نضمن أن تكون خارجية المنشأ. وهذا يمكننا من تحسين التقدير غير المتحيز لأثر سياسة المالية العامة بمواصفة محدودة جداً.
- تقدر المعادلة بالتغيرات لأن اختبارات اللاسكون تشير إلى أن جذر الوحدة في نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي (المتغير الأساسي المعني) في الفترة ١٩٧٨-٢٠٠٩ لا يمكن رفضه في ١٦ من ١٧ اقتصاداً في العينة. ولضمان إمكانية المقارنة بين طرق التقدير وللتصدي إلى قضايا اللاسكون، تُستخدم نفس المواصفة بالتغيرات أيضاً في المتغيرات التابعة الأخرى المعنية. ويتم تجميع الاستجابات المقدرة للتغيرات لتحسين استجابة المتغير التابع للضبط الدائم لأوضاع المالية العامة بنسبة ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتُحسب الأخطاء المعيارية في تقدير الاستجابة للدفعات باستخدام طريقة دلتا.
- ٢- تحويل تدابير التغيير في سياسة المالية العامة إلى انحرافات عن المتوسط المرجح بأوزان التجارة للتغيرات في سياسة المالية العامة لدى الشركاء التجاريين المشمولين في العينة: للتأكيد على أن ما يؤثر على الحساب الجاري هو الحجم النسبي للتغيير في سياسة المالية العامة وإشارته وليس الحجم المطلق للتغيير وإشارته، قدرنا لكل اقتصاد المتوسط المرجح بأوزان التجارة للتغيرات في سياسة المالية العامة لدى الشركاء التجاريين المشمولين في العينة، ثم تم استبعاد هذا المتوسط من التغيير في سياسة المالية العامة لكل اقتصاد للحصول على الحجم النسبي للتغيير في سياسة المالية العامة لدى كل اقتصاد.
- ٣- نموذج ساكن قائم على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: تم استبعاد المتغيرات التابعة المتأخرة من مجموعة المتغيرات التفسيرية وأضيف للنموذج فواصل زمنية مقدارها خمس سنوات للتغيرات في سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات. وبالتالي فإن الاستجابة التراكمية للدفعات عند أفق زمني معين هي ببساطة مجموع معاملات التغيير في سياسة المالية العامة وفواصلها الزمنية حتى هذا الأفق الزمني.
- ٤- التقدير بطريقة العزوم المعممة في الفروق: نظراً لأن نسبة البعد الزمني إلى البعد المقطعي للعينة كبيرة (٣٢ إلى ١٧)، فإن أي تحيز ديناميكي في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ناشئ عن الارتباط بين الأثر الثابت المقطعي والمتغيرات التابعة المتأخرة ينبغي أن يكون صغير نسبياً. ولضمان ذلك، قمنا أيضاً بتقدير النموذج باستخدام طريقة العزوم المعممة في الفروق^{٣٧} المستخدمة في دراسة (Arellano and Bond's (1991). مجموعة أكبر من الفواصل الزمنية: تمت زيادة الفواصل الزمنية للمتغير التابع وتغييرات سياسة المالية العامة في النموذج الديناميكي إلى أربعة فواصل (عدد الفواصل في النموذج الأساسي هو اثنان).

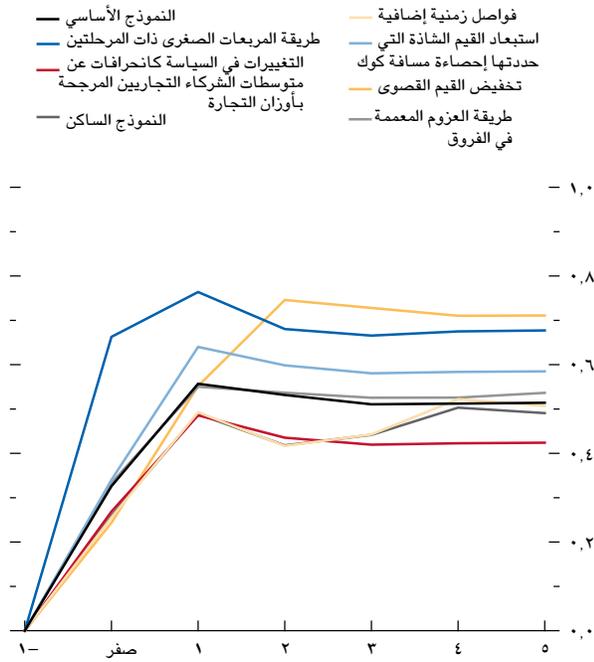
اختبارات الثبات

خضعت النتائج الأساسية لأثر التغيير في سياسة المالية العامة على نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي لطائفة متنوعة من اختبارات الثبات، ومنها ما يلي:

^{٣٧} لتجنب مشكلة ضعف المتغيرات المساعدة المرتبطة بانتشار المتغيرات المساعدة في النماذج الديناميكية، تم حصر مجموعة المتغيرات المساعدة بين الفاصلين الزمنيين الثاني والرابع للمتغيرات التابعة المتأخرة (إلى جانب المتغيرات الخارجية). ويجتاز النموذج المقدر اختبار سارغان للتحديد الزائد واختبار سارغان للفروق، حيث تتجاوز قيم $p < 10\%$. ويجتاز أيضاً اختبار أرلانو- بوند لعدم وجود ارتباط مسلسل في الفروق الأولى من الدرجة الثانية.

- ٦- استبعاد القيم الشاذة: تم حساب إحصاءة مسافة كوك لكافة المشاهدات في النموذج الأساسي للحساب الجاري. وبعد ذلك تم استبعاد المشاهدات التي تجاوزت إحصاءة مسافة كوك فيها حد $\frac{4}{N}$ ، حيث N هو عدد مشاهدات الانحدار، وأعيد تقدير النموذج. وقد بين هذا الإجراء أن ٢٧ من ٤٩٣ مشاهدة تظهر كقيم شاذة في النموذج الأساسي.
- ٧- تخفيض القيم القصوى للتغيرات في سياسة المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات: تم تحديد أكبر وأقل ٥٪ من التغيرات في سياسة المالية العامة عند الصفر وتمت إعادة تقدير النموذج.
- ٨- مقارنة الآثار الناتجة عن التوسع المالي بتلك الناتجة عن ضبط أوضاع المالية العامة.
- ٩- مقارنة الآثار الناتجة عن التغيرات في سياسة المالية العامة القائمة أساسا على الضرائب بتلك الناتجة عن التغيرات القائمة أساسا على الإنفاق.

الشكل البياني ٤-١٢: اختبارات الثبات: الآثار التي تقع على الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (٪ من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السبتي تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. راجع الملحق ٤-٢ للاطلاع على التفاصيل الكاملة لاختبارات الثبات. وتكون التغيرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

يبين الشكل البياني ٤-١٢ استجابات الحساب الجاري لضبط أوضاع المالية العامة القائمة على اتخاذ إجراءات بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ظل اختبارات الثبات السبعة الأولى. وعلى امتداد الأفق الزمني البالغ خمس سنوات، تتراوح الاستجابات من حوالي ٠,٤٥ (عند التعبير عن التغيرات في السياسة كانحرافات عن متوسطات الشركاء التجاريين المرجحة بأوزان التجارة) إلى حوالي ٠,٧ (عند تحديد القيم المتطرفة للتغيرات في سياسة المالية العامة عند الصفر). وبخلاف التقديرات بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين، فإن الأشكال الكلية للاستجابات تكون متشابهة بصورة ملحوظة في مختلف اختبارات الثبات. أما التقديرات بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين فتظهر استجابة فورية أقوى بكثير في البداية حيث تبلغ حوالي ٠,٧ ثم تصبح ٠,٨ في العام التالي لضبط أوضاع المالية العامة، ثم تستقر عند المستوى الأقل وهو ٠,٧ في العام الثاني. وتشير نطاقات الثقة حول التقديرات (غير مسجلة) إلى نمط مشابه تقريبا من حيث الدلالة الإحصائية للنمط الوارد في النموذج الأساسي.^{٢٨}

ويبين الشكل البياني ٤-١٣ الاستجابات للتغيرات في سياسة المالية العامة عند السماح لمختلف أنواع التغيرات بأن تؤثر تأثيرات مختلفة. وكما سبقت الإشارة، فقد قمنا ببحث حالتين، هما: التوسع المالي مقارنة بضبط أوضاع المالية العامة، والتغيرات في سياسة المالية العامة القائمة أساسا على الضرائب مقارنة بتلك القائمة أساسا على النفقات. وتبين اللوحة العليا الاستجابات

^{٢٨} قمنا أيضا، كاختبار ثبات إضافي، بتقدير النموذج من خلال مجموعة العينات حيث استبعدنا اقتصادا واحدا في كل مرة. وقد بدت كل الاستجابات المقدره ماثلة للنموذج الأساسي، مما يشير إلى أنه لا يوجد اقتصاد واحد يتحكم في النتائج.

للتغييرات في سياسة المالية العامة التي يُسمح باختلافها حسبما إذا كانت تدابير توسع أم ضبط. ومن غير المثير للدهشة أن إشارة الاستجابة لتدابير التوسع تكون عكس إشارة الاستجابة لتدابير الضبط. كذلك فإن آثار التوسع والضبط شبه متماثلة. فعلى امتداد الأفق الزمني البالغ خمس سنوات، تبلغ الاستجابة ٠,٥ في حالة الضبط وهو نفس الحجم الذي تبلغه وإن كان بإشارة عكسية في حالة التوسع. وللاستجابتين دلالة إحصائية.

وتبين اللوحة السفلى الاستجابات لضبط أوضاع المالية العامة القائم أساسا على الضرائب أو النفقات. فأثر ضبط أوضاع المالية العامة القائم على الضرائب يكون أكبر على الحساب الجاري (حوالي ٠,٧ على امتداد الأفق الزمني البالغ خمس سنوات) من أثر الضبط القائم على النفقات (حوالي ٠,٤ على امتداد الأفق الزمني البالغ خمس سنوات). ورغم أن الاستجابتين مختلفتين إلى حد كبير في دالتهما الإحصائية عن الصفر منذ تنفيذ الضبط، فإن اختبار الاختلاف بين التغيير القائم على الضرائب وذلك القائم على النفقات لم يرفض تساوي الاستجابتين. وعلى وجه الإجمال، تبدو نتائج النموذج الأساسي ثابتة إلى أبعد حد.

الملحق ٤-٣: النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل

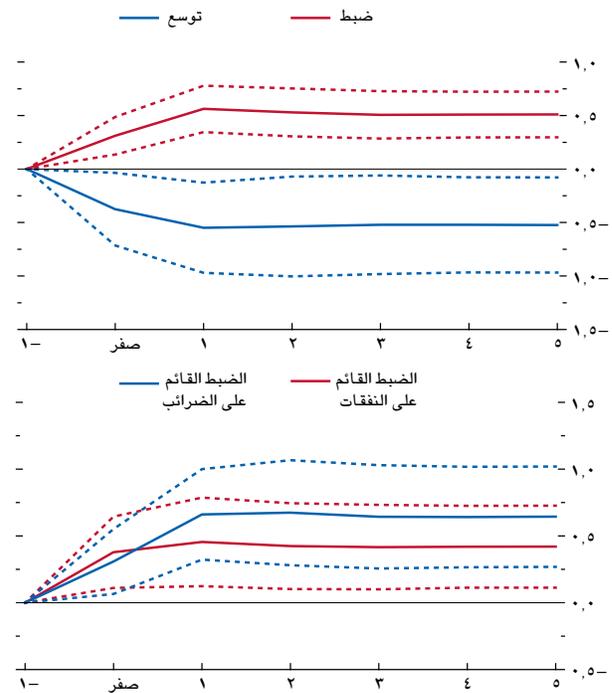
يعرض هذا الملحق نظرة عامة على هيكل النموذج الذي تقوم عليه نتائج المحاكاة في هذا الفصل، يليها محاكاة لآثار مختلف أدوات المالية العامة على الحساب الجاري. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل عن هيكل النموذج، راجع دراسة Kumhof and others (2010). وللإطلاع على مزيد من التحليل لارتباط توأم العجز باستخدام النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل، راجع دراستي Kumhof and Laxton (2009) و Clinton and others (2010).

الخصائص الرئيسية للنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل

النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل هو نموذج ديناميكي هيكلي متعدد المناطق للتوازن العام يتم فيه تحقيق السلوك الأمثل من جانب الأسر والشركات، والإدراج الكامل للأرصدة والتدفقات عبر الفترات الزمنية. ويحتوي النموذج على عوامل سلبية في شكل أسعار وأجور جامدة، وتكاليف تصحيح حقيقية، وأسرة معيشية تعاني من نقص السيولة، إلى جانب وجود آفاق زمنية محدودة للتخطيط لدى قطاع الأسر المعيشية؛ وهو ما يعطي النموذج خصائص رئيسية محددة. أبرزها دور مهم للسياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

الشكل البياني ٤-١٣: الآثار التي تقع على الحساب الجاري نتيجة للتغيير في سياسة المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي

لضبط المالية العامة والتوسع المالي آثار شبه متماثلة على الحساب الجاري. وللتغييرات في سياسة المالية العامة القائمة على الضرائب أثر أكبر على الحساب الجاري مقارنة بالتغييرات القائمة على النفقات، رغم أن الفرق ليس له دلالة إحصائية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠٪ حول التقدير بالنقط. وتكون التغييرات في سياسة المالية العامة قائمة على اتخاذ إجراءات. ويكون أثر التوسع المالي عكس الاستجابة لضبط أوضاع المالية العامة.

بالضيق. فالشركات تكون عرضة لأوجه جمود اسمية عند تحديد الأسعار وعرضة أيضا لتكاليف تصحيح حقيقية عند توظيف العمالة والاستثمار، وهي تدفع ضرائب على دخلها الرأسمالي للحكومات كما تدفع أجور وتوزيعات أرباح لقطاع الأسر.

القطاع المالي

تحتوي الصيغة الحالية للنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل على قائمة محدودة بالأصول المالية. ويتكون الدين الحكومي من سندات اسمية لفترة واحدة مقومة بالعملة المحلية. وتقبل البنوك من قطاع الأسر ودائع بأجل ثابت لفترة واحدة تعد مصدر الأموال المتاح لديها لمنح القروض للشركات. وهذه الأصول المالية، إلى جانب ملكية الشركات، لا يمكن تداولها عبر الحدود. غير أن الأسر التي تعمل على اتخاذ قرارات مثلى قد تقوم بإصدار أو شراء التزامات قابلة للتداول مقومة بالدولار الأمريكي. ولا ينطبق شرط تعادل أسعار الفائدة المكشوفة نتيجة وجود علاوات مخاطر قطرية. فالعلاوات تؤدي إلى انحرافات، سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل، بين أسعار الفائدة في مختلف المناطق حتى بعد إجراء التعديل اللازم مقابل التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف.

الأبعاد الدولية وانتقال الآثار

تُدرج كافة تدفقات التجارة الثنائية بشكل صريح في النموذج، وهو ما ينطبق أيضا على الأسعار النسبية في كل منطقة، بما في ذلك أسعار الصرف. وتتضمن هذه التدفقات الصادرات والواردات من السلع الوسيطة والنهائية. وتتم معايرتها في الحالة المستقرة لتتوافق مع التدفقات الملاحظة في البيانات الحديثة. وتخضع الروابط الدولية لقرارات الادخار والاستثمار المتخذة على المستوى العالمي، وهي منتج ثانوي للآفاق المحدودة للمستهلكين. ويؤدي هذا إلى تحديد واضح لأرصدة الحسابات الجارية ومراكز الأصول الأجنبية الصافية في كل منطقة. ونظرا لأن أسواق الأصول غير مكتملة، فإن مراكز الأصول الأجنبية الصافية تمثلها سندات اسمية غير مشروطة لفترة واحدة مقومة بالدولار الأمريكي. وإلى جانب تعادل أسعار الفائدة المكشوفة، والتغيرات في أسعار الفائدة العالمية في الأجل الطويل، فإن حجم الروابط التجارية الدولية يكون هو المحدد الأساسي لانتقال آثار الصدمات التي تشهدها منطقة ما إلى مناطق أخرى في العالم.

سياسة المالية العامة والسياسة النقدية

تُدار سياسة المالية العامة باستخدام طائفة متنوعة من أدوات المالية العامة المتعلقة بالنفقات والضرائب. وقد تأخذ النفقات الحكومية شكل نفقات استهلاكية أو

وافترض الأفاق الزمنية المحدودة يميز النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل عن النماذج النقدية القياسية للتوازن العام الديناميكي الهيكلي ويجعله يشهد حالات مستقرة وواضحة تستطيع الاقتصادات خلالها أن تكون مدينة ودائنة في الأجل الطويل. ويتيح ذلك للمستخدمين دراسة التحول من حالة مستقرة إلى أخرى حيث تقوم سياسة المالية العامة والسلوك الادخاري الخاص بدور مهم في التكيف الديناميكي مع الحالة المستقرة الجديدة وفي خصائص هذه الحالة.

وأسواق الأصول غير مكتملة في النموذج. فالدين الحكومي دين محلي فقط، ويعد بمثابة سندات اسمية غير مشروطة لفترة واحدة مقومة بالعملة المحلية. أما الأصول الوحيدة التي يتم تداولها دوليا فهي سندات اسمية غير مشروطة لفترة واحدة مقومة بالدولار الأمريكي، ويمكن أن تصدرها الحكومة الأمريكية ووكلاء القطاع الخاص في أي منطقة. والشركات كذلك تكون مملوكة محليا فقط، فالأسهم لا تتداول في الأسواق المالية المحلية؛ وبدلا من ذلك يحصل قطاع الأسر على توزيعات أرباح دفعة واحدة.

وتقوم الشركات بتوظيف رأس المال والعمالة لإنتاج سلع تجارية وغير تجارية. وهناك قطاع مالي كالذي يرد في دراسة (Bernanke, Gertler, and Gilchrist (1999). فيه معجل مالي مسابير للاتجاهات الدورية، حيث ترتفع تكلفة التمويل الخارجي التي تواجه الشركات مع ارتفاع مديونيتها.

والنموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل يشمل الاقتصاد العالمي بالكامل، وتدرج فيه بشكل صريح كافة تدفقات التجارة الثنائية وأسعارها النسبية في كل منطقة، بما في ذلك أسعار الصرف. أما صيغة الإنتاج القياسية فتشمل ست مناطق. وتسمح الروابط الدولية التي يحتوي عليها النموذج بتحليل تداعيات السياسات على المستويين الإقليمي والعالمي.

قطاع الأسر

هناك نوعان من الأسر؛ كلاهما يستهلك سلعا ويقدم عملا. أولا، هناك أسر متداخلة الأجيال تعمل على اتخاذ قرارات مثلى فيما يتعلق بالقروض والمدخرات على مدار أفق زمني للتخطيط يبلغ ٢٠ سنة. ثانيا، هناك أسر تعاني من نقص السيولة؛ لا تدخر أموالا ولا يمكنها الحصول على ائتمان. والنوعان يدفعان ضرائب مباشرة على دخل العمل، وضرائب غير مباشرة على الإنفاق الاستهلاكي، وضرائب مقطوعة.

قطاع الإنتاج

الشركات التي تنتج سلعا تجارية وغير تجارية، تُدار وفقا لأفضلية مالكيها الذين يشكلون أسرا محدودة الأجل. وبالتالي فإن الشركات أيضا لديها آفاق زمنية محدودة للتخطيط. والآثر الرئيسي للموس لهذا الافتراض هو وجود علاوة كبيرة على مخاطر حقوق الملكية نتيجة الشعور

استثمارية أو تحويلات مقطوعة إما لكل الأسر أو موجّهة نحو أسر تعاني من نقص السيولة. وتتراكم الإيرادات من الضرائب المفروضة على دخل العمل ورأس المال، ومن ضرائب الاستهلاك، ومن الضرائب المقطوعة المشار إليها آنفاً. وتؤدي النفقات الاستثمارية الحكومية إلى تعظيم البنية التحتية العامة التي تنخفض قيمتها بمعدل ثابت بمرور الوقت.

وعند إدارة السياسة النقدية، يستخدم البنك المركزي قاعدة لسعر الفائدة تستند إلى تنبؤات التضخم. ويقوم البنك المركزي بتغيير الفجوة بين سعر الفائدة الأساسي الفعلي وسعر الفائدة التوازني طويل الأجل بغرض تحقيق معدل مستهدف ومستقر للتضخم بمرور الوقت.

أدوات المالية العامة وآثارها على الحساب الجاري

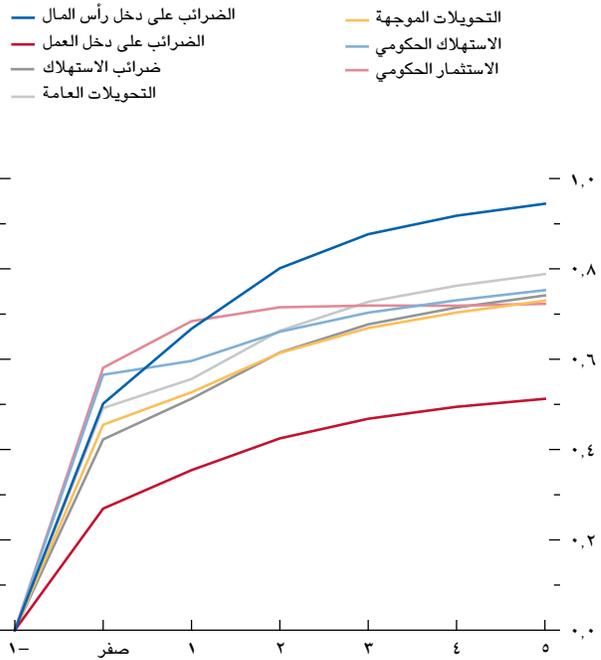
هل يختلف أثر سياسة المالية العامة على الحساب الجاري حسب أداة المالية العامة المستخدمة؟ للإجابة على هذا السؤال ننظر في تطورات الأحداث عندما يعمد اقتصاد صغير مفتوح يتبع سياسة نقدية غير مقيدة، تمت تهيئته ليتوافق مع الخصائص الرئيسية لكندا، إلى ضبط لأوضاع المالية العامة باستخدام أدوات مختلفة. وتحديدًا، ننظر في الآثار التي تقع على رصيد الحساب الجاري نتيجة ضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي عندما يجري هذا الضبط باستخدام كل أداة من أدوات المالية العامة التالية، على أن تستخدم أداة واحدة في كل مرة: الضرائب على دخل العمل، والضرائب على دخل رأس المال، وضرائب الاستهلاك، والاستهلاك الحكومي، والاستثمار الحكومي، والتحويلات العامة، والتحويلات الموجهة.^{٣٩}

وحسبما يتبين من الشكل البياني ٤-١٤، تكون استجابة رصيد الحساب الجاري كبيرة لضبط أوضاع المالية العامة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي بغض النظر عن الأداة المستخدمة. ويتراوح التحسن في رصيد الحساب الجاري بين ٠,٤ و ٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال السنة الأولى عند استخدام معظم هذه الأدوات، باستثناء الضرائب على دخل العمل حيث يبلغ التحسن في رصيد الحساب الجاري عند استخدامها حوالي ٠,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي الأجل المتوسط، يتراوح التحسن في أرصدة الحساب الجاري بين ٠,٧ و ٠,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي عند استخدام معظم الأدوات، باستثناء في حالة الضرائب على دخل العمل حيث يبلغ التحسن في رصيد الحساب الجاري عند استخدامها حوالي ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، وحالة الضرائب على دخل رأس المال حيث يبلغ التحسن في رصيد الحساب الجاري عند استخدامها حوالي ٠,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي.

^{٣٩} توجه هذه التحويلات إلى الأسر التي تعاني من نقص السيولة.

الشكل البياني ٤-١٤: أدوات المالية العامة وآثارها على الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)

عند استخدام معظم أدوات المالية العامة، تكون استجابة الحساب الجاري متشابهة، حيث تتراوح بين ٠,٤ و ٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في السنة $t=1$ ، وبين ٠,٧ و ٠,٨٪ في الأجل المتوسط. وعند استخدام الضرائب على دخل العمل كأداة للضبط المالي، تكون استجابة الحساب الجاري أقل إلى حد ما في الأجلين القصير والمتوسط؛ أما عند استخدام الضرائب على دخل رأس المال كأداة للضبط، فتكون استجابة الحساب الجاري أكبر إلى حد ما في الأجل المتوسط.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي
ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاد المحلي. والاستجابات المبيّنة في الشكل البياني تمثل عمليات محاكاة لكندا تستخدم "النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل" الذي وضعه صندوق النقد الدولي. ويُفترض أن تكون السياسة النقدية غير مقيدة في جميع الحالات.

- Bussière, Matthieu, Marcel Fratzscher, and Gernot J. Müller, 2010, "Productivity Shocks, Budget Deficits and the Current Account," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 29, No. 8, pp. 1562–79.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2007, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Saving Glut,'" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 546–69.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad, 2003, "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration," *Journal of International Economics*, Vol. 59, No. 1, pp. 47–76.
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper 10/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries," IMF Working Paper 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Gagnon, Joseph, 2011, "Current Account Imbalances and Coming Back," Working Paper No. 11-1 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Gruber, Joseph W., and Steve B. Kamin, 2007, "Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 500–22.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," IMF Working Paper 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- Ilzetki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (unpublished; College Park: University of Maryland). <http://terpconnect.umd.edu/~creinhar/Papers/ERA-Country%20chronologies.pdf>.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2009, "Fiscal Deficits and Current Account Deficits," IMF Working Paper 09/237 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, 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).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF
- Abbas, S.M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. Elganainy, and Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper 10/245 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24332.0.
- Abbas, S.M. Ali, Jacques Bouhga-Hagbe, Antonio Fatás, Paolo Mauro, and Ricardo C. Velloso, 2011, "Fiscal Policy and the Current Account" (unpublished; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/ABH.pdf.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 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), pp. 35–68.
- Alesina, Alberto, David W.R. Gruen, and Matthew T. Jones, 1991, "Fiscal Adjustment, the Real Exchange Rate and Australia's External Imbalance," *Australian Economic Review*, Vol. 24, No. 3, pp. 38–51.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies*, Vol. 58, pp. 277–97.
- 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).
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2008, "The Effects of Public Spending Shocks on Trade Balances and Budget Deficits in the European Union," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 2–3, pp. 414–23.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Bernheim, B. Douglas, 1988, "Budget Deficits and the Balance of Trade," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 2, ed. by Lawrence Summers (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 1–31.
- Bluedorn, John C., and Daniel Leigh, 2011, "Revisiting the Twin Deficits Hypothesis: The Effect of Fiscal Consolidation on the Current Account" (unpublished; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/BL.pdf.

- terpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1 (February), pp. 1–48.
- Romer, Christina D., and David H. 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.
- Summers, Lawrence H., 1986, “Debt Problems and Macroeconomic Policies,” NBER Working Paper No. 2061 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands,” European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt).
- Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, 2009, “The Financial Crisis and Its International Transmission: Some Tentative Lessons” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- 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 (Frankfurt).
- Ramey, Valerie A., 2011, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, No. 1, pp. 1–50.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Rein

المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد في أغسطس ٢٠١١

أدى رئيس المجلس التنفيذي بالنيابة بالتعليقات التالية في ختام مناقشة المجلس لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في ٣١ أغسطس ٢٠١١.

الهشاشة في القطاعات السيادية والمصرفية، والتي تفرض مخاطر سلبية كبيرة على الآفاق العالمية. وفي منطقة اليورو، ينبغي معالجة الخلل في الأسواق والمؤسسات المالية وإصلاحها، وتعزيز رأس المال المصرفي عند اللزوم، وتنفيذ الالتزامات المعلنة في قمة الاتحاد الأوروبي في يوليو ١١٠٢. وعلى المدى المتوسط، لا يزال تعزيز نظام الحوكمة في منطقة اليورو وإحراز التقدم نحو إنشاء اتحاد اقتصادي متكامل هما من الأولويات المهمة. وفي الولايات المتحدة واليابان، نجد أن الأولوية الملحة تتمثل في الالتزام السياسي بتطبيق خطة موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة بسرعة معقولة، كما أن إحياء جهود تنشيط سوق المساكن الأمريكية يتسم بالحيوية. وعلى العموم، ينبغي أن تعمل سياسات المالية العامة على تحقيق التوازن بين إبقاء الدين العام عند مستويات يمكن الاستمرار في تحملها على المدى المتوسط، والحد من الآثار السلبية قصيرة الأجل على النمو، مع مراعاة الحفاظ على مصداقية سياسات المالية العامة. وسوف تختلف استجابات السياسة باختلاف البلدان لكنها ستحتاج على الأرجح إلى توحيدها من خلال إصلاحات برامج المستحقات والإصلاحات الضريبية والإصلاحات الهيكلية العاجلة لزيادة فرص العمل، وتعزيز القدرة التنافسية، ودعم الناتج الممكن. ومن شأن خطط المالية العامة التي تكفل استمرار أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط على نحو موثوق أن توفر الحيز اللازم للسياسات لدعم التعافي على المدى القريب، مع الحد من الاعتماد على السياسة النقدية وآثارها الانتشارية.

ونظرا لضعف التعافي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية وتنامي مخاطر التطورات السلبية، اتفق المديرين عموما على ضرورة أن تظل ظل السياسة النقدية عالية التيسير إلى المستقبل المنظور. ورأى عدد من المديرين أن المجال محدود أمام تقديم أي دعم نقدي إضافي، بما في ذلك من خلال التدابير غير التقليدية، مشيرين إلى مخاطر الحوافز وتوزيع الموارد المشوهة للاقتصاد. وشدد المديرين على الحاجة إلى مواصلة التقدم في أعمال الرقابة على القطاع المالي وفي السياسات الاحترازية الكلية لاحتواء مخاطر الرفع المالي المفرط النابعة من استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة.

أشار المديرين التنفيذيون إلى الضعف الذي أصاب النشاط الاقتصادي العالمي وازدياد تباينه بين مختلف البلدان، وإلى زيادة التقلبات المالية، في الوقت الذي طرأت فيه زيادة حادة في مخاطر التطورات السلبية. وتمثل هذه التطورات عرضا للتقدم المحدود الذي تحرزه كبرى الاقتصادات المتقدمة للقضاء على اختلالات القطاعات السيادية والمالية لتيسير التحول من الاعتماد على الطلب العام إلى الطلب الخاص. وفي نفس الوقت، لا يزال هناك الكثير مما ينبغي عمله لإعادة التوازن من الطلب الخارجي إلى الطلب الداخلي في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. وقد تعرقلت جهود التعافي العالمي كذلك من جراء صدمات غير متوقعة، بما في ذلك اضطرابات المعروض نتيجة الزلزال وموجة تسونامي في اليابان، والارتفاع المفاجئ في أسعار النفط، والقلاقل السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ورغم أن أثر هذه الصدمات سيتلاشى تدريجيا، فإن مواطن الضعف الأساسية في القطاعين الحقيقي والمالي سوف تظل قائمة مع غياب التحركات الحاسمة والتي تزداد إلحاحا على مستوى السياسات.

وأشار المديرين إلى ضعف نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومعدلات توظيف العمالة في معظم الاقتصادات المتقدمة التي تعاني من تركبات الأزمة - مثل فرط اعتماد قطاع الأسر والقطاع المالي على التمويل بالدين والتضخم المفرط في الميزانيات العمومية الحكومية، وأن مواصلة سحب الدفعات التنشيطية الاستثنائية سيستمر في الإلقاء بالأعباء على الطلب، مشيرين إلى تمتع اقتصادات أخرى بقوة النشاط الاقتصادي. فلا يزال النمو قويا في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لكنه سينخفض على الأرجح عن مستوياته المسجلة في العام الماضي في ظل فتور النشاط في أهم الاقتصادات المتقدمة وزيادة التوترات المالية. وقد ظلت ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم تتكثف حتى وقت قريب، وسط أجواء من قوة نمو الائتمان وأسعار الأصول، واتساع اختلالات الحسابات الجارية، وصلابة التدفقات الرأسمالية. وفي نفس الوقت، لا يزال العديد من البلدان النامية ومنخفضة الدخل عرضة للمخاطر الناجمة عن ارتفاع أسعار الغذاء والوقود وتقلب مستوياتها.

وشدد المديرين على أن الأولوية القصوى بالنسبة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية تتمثل في معالجة أوجه

المخاطر المالية المحتملة في ظل التدفقات الرأسمالية السابقة أو المستمرة وقوة النمو الائتماني في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة. ومن الضروري بذل مزيد من الجهود لتعزيز التنظيم في القطاع المالي، بما في ذلك عن طريق توسيع نطاق الرقابة لكي تشمل أعمال الوساطة غير المصرفية والاستعانة بالتدابير الاحترازية الكلية للحد من ممارسات تحمل المخاطر. وفي الاقتصادات التي تحقق فوائض كبيرة ومزمنة في حساباتها الجارية، فإن زيادة مرونة سعر الصرف - واقترانها بإصلاحات هيكلية - تشكل عاملاً حيوياً في تخفيف ضغوط التضخم، وتشجيع التوسع المتوازن، وتيسير إعادة التوازن العالمي على المدى المتوسط.

وأكد المديرين أن تكثف أجواء عدم اليقين العالمية حتى بعد ثلاث سنوات من بدء الأزمة العالمية هو بمثابة تذكرة بأن المشاكل الأساسية التي تسببت في وقوع الأزمة لم تعالج بعد، في الوقت الذي تراكمت فيه المخاطر الجديدة. وقد ازداد ضيق الحيز المتاح أمام السياسات للتحرك لمواجهة الأزمات. ويتعين إيجاد روح جديدة للتعاون الدولي على مستوى السياسات من أجل تحقيق التقدم في إعادة التوازن على المستويين الداخلي والعالمي على نحو أكثر تأثيراً، فضلاً عن مقاومة ضغوط الحمائية التجارية. وبغير ذلك سيظل تحقيق النمو العالمي القوي والاستقرار المالي هدفاً بعيد المنال لسنوات طويلة.

وأكد المديرين أنه يتعين على اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الاستمرار في تقوية أوضاع المالية العامة لمواجهة المخاطر المحيطة بها وإعادة بناء الحيز اللازم على مستوى السياسات، والتصدي لمخاطر الاعتماد المفرط على التدفقات الرأسمالية الداخلة، وتخفيف أعباء السياسة النقدية. وفي الوقت ذاته، يجب أن يعمل ضبط أوضاع المالية العامة على حماية الإنفاق على البنية التحتية والاحتياجات الاجتماعية، ومن ثم الحفاظ على توقعات النمو في الأجل المتوسط وحماية الفقراء. وسوف يكون بإمكان الاقتصادات التي تتميز بقوة ميزانياتها العمومية الحكومية تأجيل التصحيح في حالة ظهور بوادر تحقق مخاطر التطورات السلبية الخارجية.

وأشار المديرين إلى ضرورة اختلاف السياسة النقدية المعمول بها في مختلف اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وقالوا إن مرحلة تشديد السياسة النقدية ينبغي أن تستمر في البلدان التي تتزايد فيها بوادر النشاط الاقتصادي المحموم. ونظراً لأجواء عدم اليقين غير المعتادة في المناخ العالمي، بوسع صناعات السياسات في الاقتصادات الأخرى أن ينظروا في إمكانية اعتماد منهج حذر في إبطاء وتيرة التشديد النقدي مع توخي اليقظة إزاء مخاطر الاستقرار المالي، بما في ذلك الناشئة عن احتمال حدوث تحول في اتجاه التدفقات الرأسمالية. وأكد المديرين أهمية مواصلة توخي اليقظة إزاء

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 ٤,٠٪ في عام ٢٠١١ و ٥,٠٪ في عام ٢٠١٢، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٣,١٪ في عام ٢٠١١، و ٢,١٪ في عام ٢٠١٢، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٥,٠٪ في عام ٢٠١١، و ٣,٠٪ في عام ٢٠١٢.

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 (راجع الإطار ٥-٤ في عدد أكتوبر ١٩٩٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاطلاع على تفاصيل أسعار التحويل).

١ يورو	= ١٣,٧٦٠٣	شلن نمساوي
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك بلجيكي
	= ٠,٥٨٥٢٧٤	جنيه قبرصي ^١
	= ١,٩٥٥٨٣	مارك ألماني
	= ١٥,٦٤٦٦	كرون استوني ^٢
	= ٥,٩٤٥٧٣	ماركا فنلندية
	= ٦,٥٥٩٥٧	فرنك فرنسي
	= ٣٤٠,٧٥٠	دراخمة يونانية ^٣
	= ٠,٧٨٧٥٦٤	جنيه أيرلندي
	= ١,٩٣٦,٢٧	ليرة إيطالية
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك لكسمبرغ
	= ٠,٤٢٩٣٠	ليرة مالطية ^٤
	= ٢,٢٠٣٧١	غيلدر هولندي
	= ٢٠٠,٤٨٢	إسكودو برتغالي
	= ٣٠,١٢٦٠	كورونا سلوفاكية ^٥
	= ٢٣٩,٦٤٠	تولار سلوفيني ^٦
	= ١٦٦,٣٨٦	بيزيتا إسبانية

- ^١ تحدد في أول يناير ٢٠٠٨.
- ^٢ تحدد في أول يناير ٢٠١١.
- ^٣ تحدد في أول يناير ٢٠٠١.
- ^٤ تحدد في أول يناير ٢٠٠٨.
- ^٥ تحدد في أول يناير ٢٠٠٩.
- ^٦ 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 ٢٠١١-٢٠١٢، والسيناريو متوسط الأجل للفترة ٢٠١٣-٢٠١٦. 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 القطرية 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 أوائل سبتمبر ٢٠١١ (تتضمن هذه الوثيقة الملحق الإحصائي ألف أما الملحق الإحصائي باء فهو متاح إلكترونياً). وعلى سبيل التيسير فقط، تظهر الأرقام الخاصة بعام ٢٠١١ 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 ١٨ يوليو إلى ١٥ أغسطس ٢٠١١. وبالنسبة لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٥٨٩ و ١,٥٩٣، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,٤١٣ و ١,٤١٢، ومتوسط سعر تحويل الين مقابل الدولار الأمريكي هو ٨٠,٢ و ٧٨,٠ على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ١٠٣,٢٠ دولار للبرميل في عام ٢٠١١ و ١٠٠,٠٠ دولار للبرميل في عام ٢٠١٢.

ويفترض كذلك مواصلة السلطات الوطنية تنفيذ السياسات المعتمدة لديها. ويقدم الإطار ألف-١ شرحا

ما الجديد

معدى الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قُطرية 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 للتحول 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.

وتتضمن البيانات المجمعة للمجموعات القطرية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إما مجاميع كلية أو متوسطات مرجحة لبيانات البلدان المنفردة. ويُعبّر عن متوسطات معدلات النمو التي تغطي عدة سنوات بمعدلات تغير سنوية مركبة^٧ ما لم يذكر خلاف ذلك. وتستخدم متوسطات مرجحة حسابياً لجميع بيانات مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية ما عدا بيانات التضخم ونمو النقود التي تستخدم لها متوسطات هندسية. وفيما يلي الأعراف المتبعة في هذا الخصوص:

- الأرقام المجمعة لأسعار الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات نمو المجملات 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 المجمعة للبيانات الأخرى المتعلقة بالاقتصاد المحلي، سواء كانت معدلات أو نسب النمو، مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة.^٨

^٧ تُحسب متوسطات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومكوناته، وتوظيف العمالة، وحصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، وإنتاجية عوامل الإنتاج، والتبادل التجاري، وأسعار السلع الأولية بناءً على معدلات التغير السنوية المركبة ما عدا معدل البطالة فيتم حسابه على أساس المتوسط الحسابي البسيط.

^٨ 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

- بيانات إستونيا أصبحت مدرجة الآن ضمن مجملات بيانات منطقة اليورو والاقتصادات المتقدمة.
- على غرار عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد ليبيا من البيانات المجلدة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن سنوات التوقعات نظراً لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.
- اعتباراً من عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تصنف غيانا وسورينام ضمن أعضاء منطقة أمريكا الجنوبية، وتصنف بليز ضمن أعضاء منطقة أمريكا الوسطى. وكانت البلدان الثلاثة قبل ذلك أعضاء في منطقة الكاريبي.
- بالنسبة للسودان، يستبعد جنوب السودان من توقعات ٢٠١١ وما بعدها.

البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٤ اقتصاداً 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

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 المقوم بتبادل القوى الشرائية، ومجموع صادرات السلع والخدمات، والسكان).

لا يزال بعض البلدان خارج هذا التصنيف القطري، ومن ثم لا تدخل في التحليل. وتعتبر أنغولا وكوبا وجمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية ومونتسيرات وجنوب السودان أمثلة على البلدان التي لا تتمتع بعضوية الصندوق، ومن ثم لا تخضع اقتصاداتها 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 من البيانات المجمعة في مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية بسبب قصور البيانات.

الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقاً لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاقتصادات المتقدمة

يورد الجدول «باء» الاقتصادات المتقدمة البالغ عددها ٣٤ اقتصاداً. 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 والاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة. وتشتمل البيانات المجمعة 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 كإقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الاقتصادات الصاعدة والنامية

تضم مجموعة الاقتصادات الصاعدة والنامية (١٥٠) جميع الاقتصادات غير المصنفة كإقتصادات متقدمة. وتتضمن التقسيمات الإقليمية للاقتصادات الصاعدة والنامية أوروبا الوسطى والشرقية، وكومنولث الدول

- الأرقام المجمعة للبيانات المتعلقة بالاقتصاد المحلي لمنطقة اليورو (١٧ بلداً عضواً خلال الفترة بأكملها، ما لم يُذكر خلاف ذلك) هي مجملات 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 المجمعة.
- الأرقام المجمعة للبيانات المتعلقة بالمالية العامة هي مجملات البيانات الواردة من فرادى البلدان بعد تحويلها إلى الدولار الأمريكي بمتوسط أسعار الصرف السائد في السوق في الأعوام المشار إليها.
- الأرقام المجمعة لمعدلات البطالة ونمو العمالة مرجحة بحجم القوى العاملة كحصة من القوى العاملة للمجموعة.
- الأرقام المجمعة 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 وبأسعار الصرف السائدة في السوق في نهاية السنة بالنسبة للدين المقوم بعملات أخرى بخلاف الدولار الأمريكي. غير أن الأرقام المجمعة للتغيرات في أحجام التجارة الخارجية وأسعارها هي متوسطات 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).
- وتحتسب الأرقام المجمعة 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.^٩ ولا يعتمد هذا التصنيف

«آفاق الاقتصاد العالمي». وراجع أيضاً 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* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), pp. 106-23.

^٩ لا يشير مصطلح «بلد» و«اقتصاد» المستخدمان في هذا التقرير في جميع الحالات إلى كيان إقليمي بشكل دولة وفقاً للقانون والعرف الدوليين. ويشمل التقرير بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا رغم الاحتفاظ ببياناتها الإحصائية على أساس منفصل ومستقل.

أي تاريخ سابق لتوافر البيانات) حتى عام ٢٠٠٩. ويتم التمييز بين اقتصادات المركز المدين الصافي على أساس معيارين ماليين إضافيين هما: حسب المصدر الرسمي للتمويل الخارجي وحسب تجربة خدمة الدين.^{١٠} وتدرج اقتصادات مركز المدين الصافي في فئة المصدر الرسمي للتمويل الخارجي إذا كانت نسبة ٦٥٪ أو أكثر من مجموع ديونها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٥ وعام ٢٠٠٩ ممولة من دائنين رسميين.

وتتألف مجموعة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون من البلدان التي يرى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أنها مؤهلة للمشاركة في مبادرتها 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.^{١١} وأفاد كثير من هذه البلدان بالفعل من تخفيف أعباء الديون وخرج من مرحلة الأهلية للاستفادة من المبادرة.

^{١٠} خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٩ تعرض ٤٤ اقتصادا لتأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويُشار إلى هذه المجموعة كالاقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩.

^{١١} 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).

المستقلة، وآسيا النامية، وأمريكا اللاتينية والكاريبي، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء.

وتصنّف الاقتصادات الصاعدة والنامية أيضا حسب المعايير التحليلية. وتعكس المعايير التحليلية عنصر إيرادات الصادرات وأي دخل آخر من الخارج؛ وتميز بين اقتصادات المركز الدائن الصافي والمركز المدين الصافي؛ وتعكس بالنسبة للمدين 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)). وتصنّف الاقتصادات ضمن مجموعة من هذه المجموعات إذا تجاوز المصدر الرئيسي لإيراداتها من الصادرات ٥٠٪ من مجموع صادراتها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٥ وعام ٢٠٠٩.

وتركز المعايير المالية على اقتصادات المركز الدائن الصافي، واقتصادات المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان "هيبك"). وتصنّف الاقتصادات كمدين صاف عندما تكون أرصدة حساباتها الجارية التراكمية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو

الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٠ (% من مجموع المجموعة أو العالم)

عدد الاقتصادات	إجمالي الناتج المحلي		صادرات السلع والخدمات		عدد السكان
	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	
الاقتصادات المتقدمة	٣٤	١٠٠٠	٥٢,١	١٠٠,٠	٦٣,٦
الولايات المتحدة	٣٧,٥	١٩,٥	١٥,٤	٩,٨	٣٠,٤
منطقة اليورو	١٧	٢٨,٠	١٤,٦	٢٦,١	٣٢,٣
ألمانيا	٧,٦	٤,٠	١٢,٦	٨,٠	٨,٠
فرنسا	٥,٥	٢,٩	٥,٦	٣,٥	٦,٢
إيطاليا	٤,٦	٢,٤	٤,٦	٢,٩	٥,٩
إسبانيا	٣,٥	١,٨	٣,٢	٢,٠	٤,٥
اليابان	١١,٢	٥,٨	٧,٣	٤,٦	١٢,٥
المملكة المتحدة	٥,٦	٢,٩	٥,٦	٣,٥	٦,١
كندا	٣,٤	١,٨	٣,٩	٢,٥	٣,٣
اقتصادات أخرى متقدمة	١٣	١٤,٣	٧,٥	٢٦,٨	١٥,٤
للذكورة					
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية	٧	٧٥,٤	٣٩,٣	٥٤,٩	٧٢,٥
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة	٤	٧,٥	٣,٩	١٥,٤	٨,٣
الاقتصادات المتقدمة والصاعدة	١٥٠	١٠٠٠	٤٧,٩	١٠٠,٠	٣٦,٤
المجموعات الإقليمية					
أوروبا الوسطى والشرقية	١٤	٧,٢	٣,٥	٩,٤	٣,٤
كومنولث الدول المستقلة ^٢	١٣	٨,٩	٤,٣	٩,٩	٣,٦
روسيا	٦,٣	٣,٠	٦,٥	٦,٥	٢,٤
آسيا النامية	٢٧	٥٠,٣	٢٤,١	٤٣,٨	١٥,٩
الصين	٢٨,٤	١٣,٦	٢٥,٧	٢٥,٧	٩,٣
الهند	١١,٤	٥,٥	٥,٢	١,٩	٢٠,٦
ما عدا الصين والهند	٢٥	١٠,٥	٥,١	١٢,٩	٤,٧
أمريكا اللاتينية والكاريبي	٣٢	١٨,٠	٨,٦	١٤,٦	٥,٣
البرازيل	٦,١	٢,٩	٣,٤	١,٢	٣,٣
المكسيك	٤,٤	٢,١	٤,٦	١,٧	١,٩
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	٢٠	١٠,٥	٥,٠	١٧,٠	٦,٢
إفريقيا جنوب الصحراء	٤٤	٥,١	٢,٤	٥,٤	٢,٠
ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا	٤٢	٢,٦	١,٢	٢,٨	١,٠
المجموعات التحليلية					
حسب مصدر إيرادات التصدير					
الوقود	٢٧	١٨,٠	٨,٦	٢٦,٦	٩,٧
غير الوقود	١٢٣	٨٢,٠	٣٩,٣	٧٣,٤	٢٦,٧
منها: منتجات أولية	٢٠	٢,٣	١,١	٢,٦	١,٠
حسب مصدر التمويل الخارجي					
اقتصادات المركز المدين الصافي	١٢١	٥٠,٥	٢٤,٢	٤٣,١	١٥,٧
منه: تمويل رسمي	٢٨	٢,٥	١,٢	١,٨	٠,٦
اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين					
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت	٤٤	٤,٩	٢,٤	٤,٤	١,٦
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩	٧٧	٤٥,٥	٢١,٨	٣٨,٧	١٤,١
اقتصادات المركز المدين الصافي الأخرى					
مجموعات أخرى					
البلدان الفقيرة المثقلة بالديون	٣٩	٢,٤	١,٢	١,٩	٠,٧

^١ تستند حصص إجمالي الناتج المحلي إلى تقييم إجمالي الناتج المحلي للبلدان المعنية حسب تعادل القوى الشرائية. ويُعبّر عدد البلدان الذي تتألف منه كل مجموعة عن البلدان التي أُدرجت بياناتها في مجملات المجموعة.

^٢ 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

مناطق العملات الرئيسية		
الولايات المتحدة		
منطقة اليورو		
اليابان		
منطقة اليورو		
النمسا	ألمانيا	هولندا
بلجيكا	اليونان	البرتغال
قبرص	آيرلندا	الجمهورية السلوفاكية
إستونيا	إيطاليا	سلوفينيا
فنلندا	لكسمبرغ	إسبانيا
فرنسا	مالطة	
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة		
منطقة هونغ كونغ الصينية		
الإدارية الخاصة ^١		
سنغافورة		
كوريا	مقاطعة تايوان الصينية	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		
كندا	إيطاليا	الولايات المتحدة
فرنسا	اليابان	
ألمانيا	المملكة المتحدة	
اقتصادات أخرى متقدمة		
أستراليا	إسرائيل	السويد
الجمهورية التشيكية	كوريا	سويسرا
الدانمرك	نيوزيلندا	مقاطعة تايوان الصينية
منطقة هونغ كونغ الصينية	النرويج	
الإدارية الخاصة ^١		
آيسلندا	سنغافورة	

^١ أعيدت هونغ كونغ إلى جمهورية الصين الشعبية في الأول من يوليو ١٩٩٧ وأصبحت منطقة إدارية خاصة تابعة للصين.

الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي

النمسا	ألمانيا	هولندا
بلجيكا	اليونان	بولندا
بلغاريا	هنغاريا	البرتغال
قبرص	آيرلندا	رومانيا
الجمهورية التشيكية	إيطاليا	الجمهورية السلوفاكية
الدانمرك	لاتفيا	سلوفينيا
إستونيا	ليتوانيا	إسبانيا
فنلندا	لكسمبرغ	السويد
فرنسا	مالطة	المملكة المتحدة

الجدول دال - الاقتصادات الصاعدة والنامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير

الوقود	منتجات أولية غير الوقود
كومنولث الدول المستقلة ^١	
أذربيجان	منغوليا
كازاخستان	أوزبكستان
روسيا	
تركمانستان	
آسيا النامية	
بروني دار السلام	بابوا غينيا الجديدة
تيمور-ليشتي	جزر سليمان
أمريكا اللاتينية والكاريبي	
إكوادور	شيلي
ترينيداد وتوباغو	غيانا
فنزويلا	بيرو
	سورينام
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	
الجزائر	موريتانيا
البحرين	
جمهورية إيران الإسلامية	
العراق	
الكويت	
لبيبا	
عمان	
قطر	
المملكة العربية السعودية	
السودان	
الإمارات العربية المتحدة	
الجمهورية اليمنية	
إفريقيا جنوب الصحراء	
أنغولا	بوركينافاسو
تشاد	بوروندي
جمهورية الكونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية
غينيا الاستوائية	غينيا
غابون	غينيا-بيساو
نيجيريا	ملاوي
	مالي
	موزامبيق
	سيراليون
	زامبيا
	زيمبابوي

^١ تدخل منغوليا، وهي ليست بلدا عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

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 ^٢	المدن الصافي ^١	الدائن الصافي	المثقلة بالديون ^٢	المدن الصافي ^١	الدائن الصافي
		*			
		كيريباتي			أوروبا الوسطى والشرقية
		جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية		*	ألبانيا
	*	ماليزيا		*	البوسنة والهرسك
	*	ملايف		*	بلغاريا
	*	ميانمار		*	كرواتيا
	•	نيبال		*	هنغاريا
	*	باكستان		*	كوسوفو
	*	بابوا غينيا الجديدة		*	لاتفيا
	*	الغلبين		*	ليتوانيا
	•	ساموا		*	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
	*	جزر سليمان		*	الجبل الأسود
	*	سري لانكا		*	بولندا
	*	تايلند		*	رومانيا
	*	تيمور-ليشتي		*	صربيا
	*	تونغا		*	تركيا
	•	توفالو		*	كومنولث الدول المستقلة ^٣
	*	فانواتو		*	أرمينيا
	*	فييت نام		*	أذربيجان
		أمريكا اللاتينية والكاريبي		*	بيلاروس
	*	أنتيغوا وباربودا		*	جورجيا
	*	الأرجنتين		*	كازاخستان
	*	جزر البهاما		*	جمهورية قيرغيزستان
	*	بربادوس		•	مولدوفا
	*	بليز		*	منغوليا
	•	بوليفيا		•	روسيا
	*	البرازيل		*	طاجيكستان
	*	شيلي		*	تركمستان
	*	كولومبيا		*	أوكرانيا
	*	كوستاريكا		*	أوزبكستان
	*	دومينيكا		*	آسيا النامية
	*	الجمهورية الدومينيكية		*	جمهورية أفغانستان الإسلامية
	•	إكوادور		•	بنغلاديش
	*	السلفادور		•	بوتان
	*	غرينادا		*	بروني دار السلام
	*	غواتيمالا		*	كمبوديا
	•	غيانا		*	الصين
	•	هايتي		*	جمهورية فيجي
	•	هندوراس		*	الهند
	*	جامايكا		*	إندونيسيا
	*	المكسيك		*	

الجدول هاء (تتمة)

صافي المركز الخارجي			صافي المركز الخارجي		
البلدان الفقيرة الدائن الصافي ^١	بلدان المركز المدين الصافي ^٢	البلدان الفقيرة الدائن الصافي ^٢	البلدان الفقيرة الدائن الصافي ^١	بلدان المركز المدين الصافي ^٢	البلدان الفقيرة الدائن الصافي ^٢
•	*	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			منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
•	•	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		*	إفريقيا جنوب الصحراء
	*	سوازيلند		*	أنغولا
•	*	تنزانيا		*	بنن
•	•	توغو	•	*	بوتسوانا
•	*	أوغندا		*	بوركينافاسو
•	*	زامبيا	•	•	بوروندي
	•	زيمبابوي	•	•	

^١ يشير وجود النقطة (•) بدلا من علامة النجمة (*) إلى أن مصدر التمويل الخارجي الرئيسي لبلد المركز المدين الصافي هو تمويل رسمي.

^٢ يشير وجود النقطة (•) بدلا من علامة النجمة (*) إلى أن البلد بلغ نقطة الإنجاز.

^٣ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة

افتراضات سياسة المالية العامة

للحكومات المحلية، فإن السياسات غير المتغيرة تفيد باستمرار دوراتها الانتخابية.

البرازيل: تستند تنبؤات عام ٢٠١١ إلى قانون الموازنة، ومجموعة تدابير تخفيض الإنفاق التي أعلنت عنها السلطات في أوائل هذا العام، وافتراضات خبراء الصندوق. وبالنسبة لسنة ٢٠١٢ والسنوات اللاحقة يفترض خبراء الصندوق الامتثال إلى الهدف الأساسي المعلن مع زيادة الاستثمارات العامة تمثيلاً مع ما تعترزم السلطات تنفيذه.

كندا: تحدد التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في بيان الموازنة الأخيرة لعام ٢٠١١- بعنوان: "A Low-Tax Plan for Jobs and Growth" (خطة منخفضة الضرائب لتوفير فرص العمل وتحقيق النمو)، وعرضت للمناقشة رسمياً في ٦ يونيو ٢٠١١. ويقوم خبراء الصندوق بإدخال 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) (آخر التوقعات الاقتصادية والمالية العامة الصادرة في أكتوبر ٢٠١٠)، و"مؤسسة الإحصاء الكندية" (Statistics Canada)، بما في ذلك نتائج الموازنة الفيدرالية وموازنات المقاطعات والأقاليم حتى نهاية الربع الأول من عام ٢٠١١.

الصين: بالنسبة لعام ٢٠١٠ يفترض في الحكومة مواصلة تطبيق برنامج الدفعة التنشيطية المالية المعلن في أواخر ٢٠٠٨ واستكمالها، ومن ثم لا يتوقع وجود دفعة تنشيطية كبيرة من المالية العامة. ومن المفترض البدء في سحب الدفعة التنشيطية في ٢٠١١ الأمر الذي سيترتب عليه دفعة مالية سالبة بنحو ١٪ من إجمالي الناتج المحلي (نتيجة ارتفاع الإيرادات وانخفاض المصروفات).

الدايمرك: 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 ٢٠١٢-٢٠١٦، تتضمن التوقعات أهم سمات خطة المالية العامة متوسطة الأجل حسبما وردت في "برنامج التقارب ٢٠٠٩" (2009 Convergence Program) الذي أعدته السلطات وقدمته للاتحاد الأوروبي.

فرنسا: تقديرات الحكومة العامة لعام ٢٠١٠ تعبر عن الناتج الفعلي. أما توقعات عام ٢٠١١ والسنوات اللاحقة فهي تعبر عن الموازنة متعددة السنوات التي أعدتها السلطات للفترة ٢٠١١-٢٠١٤ والمعدلة لمراعاة الاختلافات في الافتراضات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية وتوقعات الإيرادات.

ألمانيا: تقديرات عام ٢٠١٠ هي تقديرات أولية صدرت عن المكتب الإحصائي الفيدرالي الألماني. وتراعي توقعات

تستند افتراضات سياسة المالية العامة قصيرة الأجل المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى الموازنات المعلنة رسمياً والمعدلة حسب الفروق بين افتراضات السلطات الوطنية وخبراء صندوق النقد الدولي بشأن الاقتصاد الكلي وتوقعات إيرادات المالية العامة. وتنطوي توقعات المالية العامة في الأجل المتوسط على تدابير السياسات التي يرجح تنفيذها. وحينما لا تتوافر 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 القسم الإلكتروني من الملحق الإحصائي للاطلاع على البيانات المعنية بصافي الإقراض والإقتراض في المالية العامة والأرصدة الهيكلية).^١

الأرجنتين: تستند تنبؤات ٢٠١١ إلى نتائج موازنة ٢٠١٠ وافتراضات خبراء الصندوق. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات في السنوات اللاحقة لسنة الموازنة.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى توقعات خبراء الصندوق وإلى موازنة عام ٢٠١١-٢٠١٢.

النمسا: تفترض التوقعات الامتثال إلى الحدود القصوى للإنفاق والمنصوص عليها في قانون الإطار المالي الفيدرالي للفترة من ٢٠١٢-٢٠١٥.

بلجيكا: تستند توقعات خبراء صندوق النقد الدولي لعام ٢٠١١ والسنوات اللاحقة إلى سياسات لم يطرأ عليها التغيير. غير أن توقعات عام ٢٠١١ تتضمن بعض التدابير الواردة في الموازنة الفيدرالية لعام ٢٠١١. وبالنسبة

^١ تُعرّف فجوة الناتج بأنها الناتج الفعلي ناقصا الناتج الممكن كنسبة مئوية من الناتج الممكن. ويعبر عن الأرصدة الهيكلية كنسبة مئوية من الناتج الممكن. والرصيد الهيكلي هو صافي الإقراض/ الإقتراض الفعلي ناقصا آثار الناتج الدوري من الناتج الممكن، المعدل لمرة واحدة والعوامل الأخرى، مثل أسعار الأصول والسلع الأولية و آثار تكوين الناتج. لذلك فإن التغيرات في الرصيد الهيكلي تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، و آثار التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في صافي الإقراض/ الإقتراض. وتستند عمليات احتساب الرصيد الهيكلي 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 ناقصا الأصول المالية للحكومة العامة التي تشمل أصول نظام تأمين الضمان الاجتماعي. وهناك قدر كبير من عدم اليقين يحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي للموازنة.

الإطار ألف-١ (تابع)

هنغاريا: تنطوي توقعات المالية العامة على توقعات خبراء صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بإطار الاقتصاد الكلي، وتأثير التدابير الحالية المنفذة بموجب القانون وخطة سياسة المالية العامة المعلنة في نهاية الأسبوع الأول من سبتمبر ٢٠١١.

الهند: تستند البيانات التاريخية إلى البيانات المتاحة عن تنفيذ الموازنة. وتستند التوقعات إلى المعلومات المتاحة عن خطط المالية العامة التي وضعتها السلطات مع إدخال تعديلات حسب افتراضات خبراء الصندوق. وتدرج البيانات على مستوى الحكومات دون المركزية بفارق زمني يصل إلى سنتين؛ وبالتالي لا يُستكمل إعداد بيانات الحكومة العامة في صيغتها النهائية إلا بعد فترة ليست بالقليلة من إعداد بيانات الحكومة المركزية. ويختلف عرض الصندوق عن بيانات الحسابات القومية الهندية، لاسيما فيما يتعلق بعائدات بيع الأصول ومزادات التراخيص، وتسجيل الإيرادات على أساس صاف مقابل تسجيلها على أساس إجمالي بالنسبة لفئات معينة قليلة، وبعض أنشطة الإقراض التي يجريها القطاع العام.

إندونيسيا: انخفض عجز الحكومة المركزية لعام ٢٠١٠ عن المتوقع له (٦٪ من إجمالي الناتج المحلي)، مما يعكس انخفاض في المصروفات، لاسيما في مجال الاستثمار العام. ويقدر عجز الحكومة المركزية لعام ٢٠١١ بحوالي ١,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي، أي أقل من تقدير الموازنة الذي يبلغ ٢,١٪ من إجمالي الناتج المحلي. وسوف يؤثر ارتفاع أسعار النفط سلبيًا على الميزانية في غياب إصلاح الدعم على الوقود، لكن خفض المصروفات سيؤدي على الأرجح إلى تحييد هذا الأثر، لاسيما على الاستثمار العام، وذلك في ظل الزيادات المدرجة في الميزانية. وتستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠١٢-٢٠١٦ إلى إجراء إصلاحات رئيسية في سياسة المالية العامة تمثل ضرورة لدعم النمو الاقتصادي، وهي تعزيز تنفيذ الموازنة لضمان كفاءة سياسة المالية العامة، وخفض الدعم على الطاقة من خلال زيادات تدريجية في الأسعار الإدارية، وبذل جهود مستمرة لتعبئة الإيرادات بغية إتاحة مساحة أكبر لتطوير البنية التحتية.

أيرلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١١ والتعديلات متوسطة الأجل المتوخاة في البرنامج المدعم بموارد الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي في ديسمبر ٢٠١٠ وفق التعديلات المدخلة بموجب مبادرة الوظائف في شهر مايو ٢٠١١ والتي تتضمن ١٥ مليار يورو لضبط أوضاع المالية العامة في الفترة ٢٠١١-٢٠١٤. ويجري تعديل توقعات المالية العامة لمراعاة الفروق بين التوقعات الاقتصادية الكلية لخبراء صندوق النقد الدولي

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 الخبراء عن التطورات المالية في حكومات الولايات والحكومات المحلية، ونظام التأمين الاجتماعي، والصناديق ذات الأغراض الخاصة. ويتضمن تقدير إجمالي الدين في ٣١ ديسمبر ٢٠١٠ حافظات الأصول المتعثرة والأعمال غير الأساسية المحولة إلى المؤسسات المالية التي في سبيلها إلى التصفية.

اليونان: تتسق التوقعات الاقتصادية الكلية والمالية لعام ٢٠١١ وعلى المدى المتوسط مع السياسات التي وافق عليها خبراء الصندوق والسلطات في سياق "اتفاق الاستعداد الائتماني" وتفترض توقعات المالية العامة إجراء تصحيح مالي قوي ينصب التركيز فيه على البداية، بدأ تنفيذه بالفعل في عام ٢٠١٠، لكن ستتبعه تدابير أخرى خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٥ تمشيا مع استراتيجية المالية العامة على المدى المتوسط. ويتوقع بلوغ النمو أدنى مستوياته في أواخر عام ٢٠١٠ ثم ارتداده تدريجيا بعد ذلك، ليتحسن ويبدأ في تسجيل مستويات موجبة في عام ٢٠١٢. ومن المتوقع أن تستمر التدفقات الخارجة خلال ٢٠١٢ وأن ينكمش الائتمان مع شروع البنوك في خفض نسب التمويل بالديون. وتتضمن البيانات تعديلات في بيانات المالية العامة للفترة ٢٠٠٩-٢٠٠٩. وتصحح هذه التعديلات عدداً من أوجه القصور في الإحصاءات الأقدم. أولاً، أعيد تصنيف المؤسسات التي تسيطر عليها الحكومة، والتي تغطي مبيعاتها أقل من ٥٠٪ من تكاليف الإنتاج، ضمن قطاع الحكومة العامة، اتساقاً مع المبادئ التوجيهية للمكتب الإحصائي الأوروبي. وتم تحديد وإدراج سبع عشرة هيئة أو كيان ضمن هذه العملية، بما في ذلك عدد من الكيانات التي تحقق خسارة كبيرة. ومع إدراج هذه الكيانات في قطاع الحكومة العامة أصبحت مديونيتها (٧,٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي) مدرجة الآن ضمن بيانات دين الحكومة العامة الأساسية، وبالتالي تتسبب خسائرها السنوية في زيادة العجز السنوي (لدرجة أنه لا ترد إشارة إلى ضماناتها واجبة السداد). ثانياً، تضمنت التعديلات معلومات أفضل عن المتأخرات (بما في ذلك متأخرات استرداد الضريبة، والمتأخرات الإجمالية المستحقة للمتقاعدين عند خروجهم من الخدمة المدنية، والمتأخرات المستحقة لموردي قطاع الصحة)، فضلاً على التعديلات في أرصدة الضمان الاجتماعي المعدلة مع مراعاة مدفوعات الفائدة التقديرية، والحساب المزدوج للإيرادات، وبيانات أخرى تفتقر للدقة. وأخيراً، فإن المعلومات المتاحة حديثاً بشأن المبادلات أصبحت في المتناول وتسهم في تفسير التعديل بالزيادة في المديونية.

منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة: تستند التوقعات إلى توقعات المالية العامة متوسطة الأجل التي وضعتها السلطات.

الإطار ألف-١ (تابع)

توازن الموازنة المعدلة بموجب قانون المسؤولية المالية، بما في ذلك استخدام البند الاستثنائي و(٣) توقعات السلطات بشأن الإنفاق بما فيه المعاشات التقاعدية والرعاية الصحية، وتوقعات كبح الأجور. وبالنسبة لعام ٢٠١٢، تفترض التوقعات الامتثال إلى قاعدة الميزانية المتوازنة. هولندا: تستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠١١-٢٠١٦ إلى توقعات الموازنة التي وضعها "مكتب تحليل السياسات الاقتصادية" بعد التعديل حسب الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية. وبالنسبة لعام ٢٠١٦ يُفترض استمرار عملية ضبط أوضاع المالية العامة بنفس الوتيرة في عام ٢٠١٥.

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: تعرض توقعات المالية العامة لعام ٢٠١١ وعلى المدى المتوسط التزام السلطات بموجب البرنامج المدعم بموارد الاتحاد الأوروبي والصندوق.

روسيا: تستند توقعات ٢٠١١-٢٠١٣ إلى العجز غير النفطي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي والمتضمن في الموازنة متوسطة الأجل للفترة من ٢٠١١-٢٠١٣ التي صدرت الموافقة بشأنها، وإلى الموازنة التكميلية لعام ٢٠١١، وموازنة تكميلية ثانية لعام ٢٠١١ 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 ٢٠١٣-٢٠١٦.

المملكة العربية السعودية: تعتمد السلطات في وضع موازنتها افتراضاً متحفظاً فيما يتعلق بأسعار النفط - حيث تستند موازنة عام ٢٠١١ إلى تقدير سعر البرميل بحوالي ٥٤ دولاراً أمريكياً - مع إجراء تعديلات على مخصصات الإنفاق في حالة تجاوز الإيرادات المبالغ المرصودة في الموازنة. 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 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 بمعدل زيادة طبيعي في الأجل المتوسط مع إجراء تعديلات لتعكس التغييرات المعلنة مؤخراً في هيكل الأجور. وفي عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٦

وتوقعات السلطات الأيرلندية. كذلك يجري تعديل مبدئي ليعكس التخفيض في أسعار الفائدة على التمويل المقدم من الاتحاد الأوروبي والذي أقره المجلس الأوروبي في ٢١ يوليو (راجع "السيناريو البديل" في الملحق الأول من تقرير خبراء الصندوق حول "المراجعة الثالثة في ظل الاتفاق الممدد"). إيطاليا: تتضمن توقعات المالية العامة تأثير تدابير التصحيح المالي في شهر يوليو ٢٠١٠ للفترة ٢٠١١-٢٠١٣ ومجموعة تدابير التصحيح المالي في يوليو - أغسطس ٢٠١١ للفترة من ٢٠١١-٢٠١٤ (وتستند مجموعة تدابير أغسطس إلى القرار الصادر عن الحكومة في ١٣ أغسطس ٢٠١١). وتمثل التقديرات لعام ٢٠١٠ بيانات النتائج الأولية الصادرة عن المعهد الوطني الإيطالي للإحصاء (Istat). وتستند توقعات خبراء الصندوق إلى تقديرات السلطات لسيناريو السياسات (المستخلص جزئياً من تقرير خبراء الصندوق)، بما في ذلك تدابير ضبط أوضاع المالية العامة متوسطة الأجل المذكورة أعلاه، والمعدلة في الأساس حسب الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية وحسب الافتراضات الأقل تفاؤلاً بشأن تأثير تدابير إدارة الإيرادات. و بعد عام ٢٠١٤، يُفترض ثبات الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (بعد استبعاد البنود غير المتكررة) حيث يظل الفائض الأولي أقل من ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

اليابان: تفترض التوقعات تنفيذ تدابير المالية العامة التي أعلنتها الحكومة بالفعل وإجمالي مصروفات الإعمار في حدود ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في كل من ٢٠١١ و ٢٠١٢ (بمجموع ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي). وتفترض التوقعات في الأجل المتوسط تعديل مصروفات الحكومة العامة وإيراداتها (ما عدا التنشيط المالي ومصروفات الإعمار) تماشياً مع الاتجاهات العامة الديمغرافية والاقتصادية الأساسية الجارية.

كوريا: تفترض توقعات المالية العامة تنفيذ السياسات المالية في عام ٢٠١١ وفقاً لما أعلنته الحكومة. وتنخفض توقعات الإنفاق لعام ٢٠١١ بنحو ٣٪ عن الموازنة، مع مراعاة افتراضات السلطات المتحفظة في الماضي بشأن الموازنة. وتمثل توقعات الإيرادات انعكاساً للافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء صندوق النقد الدولي، والمعدلة حسب التدابير الاستثنائية لتعبئة الإيرادات المتضمنة في خطط التعديلات الضريبية لعامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠. وتفترض توقعات الأجل المتوسط أن تستأنف الحكومة خططها بشأن ضبط أوضاع الموازنة وتحقيق التوازن فيها (ما عدا صناديق الضمان الاجتماعي) بحلول عام ٢٠١٣؛ ويتمثل هدف الحكومة على المدى المتوسط في تحقيق التوازن بحلول السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤.

المكسيك: تستند توقعات المالية العامة إلى ما يلي: (١) التوقعات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق، و(٢) قاعدة

الإطار ألف- ١ (تابع)

المعلنة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط بدءاً من ٢٠١١ فصاعداً. وتعديل التوقعات حسب الفروق في تنبؤات المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية.

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى مشروع الميزانية التي اقترحتها الرئيسة للسنة المالية ٢٠١٢ والتي تم تعديلها وفق الاعتمادات النهائية للسنة المالية ٢٠١١ وتقييم خبراء الصندوق للسياسات المستقبلية المرجح أن يعتمدهما الكونجرس الأمريكي. وبالمقارنة بالموازنة التي اقترحتها الرئيسة، يفترض خبراء الصندوق إجراء تخفيضات استثنائية في الإنفاق الأكثر تركيزاً في فترة البداية، والتوسع في توفير إعانات البطالة الطارئة وتخفيض الضريبة على الأجور وتأخير اتخاذ التدابير بشأن زيادة الإيرادات المقترحة. ولم يتم إدخال أي تعديلات على البنود الواردة في قانون شهر أغسطس لمراقبة الموازنة نظراً لأن اقتراح الموازنة الذي قدمه الرئيس يتضمن تدابير ملحوظة لتخفيض العجز. وتعدّل توقعات المالية العامة لتعكس تنبؤات خبراء الصندوق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية الرئيسية والمعالجة المحاسبية المختلفة لدعم القطاع المالي، ويتم تحويلها إلى صيغة تقوم على أساس الحكومة العامة.

افتراضات السياسة النقدية

تستند افتراضات السياسة النقدية إلى إطار السياسة النقدية المعمول به في كل بلد، مما يعني ضمناً في معظم الحالات عدم مسيطرة السياسة النقدية لتطورات 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، وأن 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 ٠,٤٪ في عام ٢٠١١ و٠,٥٪ في عام ٢٠١٢ (راجع الجدول ١-١). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ١,٣٪ في عام ٢٠١١ و١,٢٪ في عام ٢٠١٢. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر فمن المتوقع أن يبلغ ٠,٥٪ في عام ٢٠١١ و٠,٣٪ في عام ٢٠١٢. أستراليا: يتضمن السيناريو الأساسي تشديداً للموقف النقدي يتراوح بين ٢٥ إلى ٥٠ نقطة أساس. ويتسق هذا

يتم منح رواتب الشهر الثالث عشر على أساس التقويم القمري. ومن المتوقع تزايد التحويلات في ٢٠١١ أساساً نتيجة تحويل غير متكرر إلى مؤسسات الائتمان المتخصصة وعلاوة استثنائية بما يعادل شهرين من الراتب. ويتوقع تراجع مدفوعات الفائدة تماشياً مع سياسة الحكومة بشأن تخفيض رصيد الدين العام المستحق. ويتوقع أن يزيد الإنفاق الرأسمالي في عام ٢٠١١ بنسبة ٢٥٪ تقريباً مقارنة بما ورد في الموازنة التي تمت الموافقة عليها في ديسمبر ٢٠١٠ وعلى نحو يتسق مع الأولويات التي وضعتها الحكومة في "خطة التنمية التاسعة". وبالنسبة للإنفاق الرأسمالي على الإسكان الذي أعلن مؤخرًا فمن المتوقع البدء بتنفيذه في ٢٠١٢ ومواصلته على المدى المتوسط.

سنغافورة: تستند توقعات السنة المالية ٢٠١١/٢٠١٢ إلى أرقام الموازنة. وبالنسبة لبقية فترة التوقعات يفترض خبراء الصندوق عدم تغيير السياسات.

جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى نوايا السلطات فيما يتعلق بموازنة وسياسة عام ٢٠١١ المحددة في مراجعة الموازنة المنشورة بتاريخ ٢٣ فبراير ٢٠١١. إسبانيا: تمثل أرقام عام ٢٠١٠ النتائج التي قامت بتقديرها السلطات للحكومة العامة لهذا العام. وبالنسبة لعام ٢٠١١ والسنوات اللاحقة، تستند التوقعات إلى موازنة عام ٢٠١١ والتدابير الجديدة التي تم تنفيذها خلال ٢٠١١ وخطة السلطات متوسطة الأجل، والمعدلة حسب توقعات خبراء الصندوق للاقتصاد الكلي.

السويد: تتسق توقعات المالية العامة لعام ٢٠١١ مع توقعات السلطات. ويحسب تأثير التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام أحدث معايير قياس شبه المرونة التي حدتها "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي".

سويسرا: تستند توقعات الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٦ إلى حسابات خبراء الصندوق التي تتضمن تدابير لاستعادة توازن الحسابات الفيدرالية وتعزيز الموارد المالية للضمان الاجتماعي.

تركيا: تفترض توقعات المالية العامة تجاوز أهداف رصيد الموازنة وفق البرنامج متوسط الأجل الذي وضعته السلطات للفترة ٢٠١١-٢٠١٣ نتيجة ادخار الإيرادات المرتبطة بالإعفاءات وادخار الإيرادات غير المتوقعة التي تتجاوز توقعات البرنامج متوسط الأجل.

المملكة المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة عام ٢٠١١ التي وضعتها السلطات، وأعلنت عنها في مارس ٢٠١١، وإلى "تقرير الآفاق الاقتصادية والمالية" (Economic and Fiscal Outlook) المنشور مع الموازنة والصادر عن "مكتب المسؤولية عن الميزانية" (Office for Budget Responsibility). وتتضمن هذه التوقعات الخطط

الإطار ألف-١ (تتمة)

وسوف يقتضي هذا الأمر حدوث ارتفاعين في سعر الفائدة الأساسي قوام كل منهما ٢٥ نقطة أساس خلال السنة. المكسيك: تتفق الافتراضات النقدية مع تحقيق هدف التضخم.

روسيا: تفترض التوقعات النقدية عدم تغير السياسات، وفقا لما ورد في البيانات الأخيرة الصادرة عن البنك المركزي الروسي. وعلى وجه التحديد، من المفترض أن تظل أسعار الفائدة الأساسية عند مستوياتها الراهنة، مع بعض التدخل المحدود في أسواق النقد الأجنبي.

المملكة العربية السعودية: تفترض توقعات السياسة النقدية استمرار ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي.

جنوب إفريقيا: تستند التوقعات النقدية إلى افتراض متابعة السلطات دالة تقديرية لرد فعل السياسات.

سويسرا: متغيرات السياسة النقدية تمثل انعكاسا للبيانات التاريخية المستمدة من السلطات الوطنية والسوق. تركيا: التوقعات النقدية لا تفترض زيادة تشديد سعر

الفائدة الأساسي في الأجل القريب.

المملكة المتحدة: التوقعات النقدية لا تفترض حدوث تغيير في أسعار الفائدة الأساسية حتى ٣١ ديسمبر ٢٠١٢.

ويتفق هذا الافتراض مع توقعات السوق الجارية.

الولايات المتحدة: نظرا للآفاق المستقبلية التي تشير

إلى تباطؤ النمو والتضخم، فإن خبراء الصندوق يتوقعون أن يظل سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية عند مستويات قريبة من الصفر حتى أوائل ٢٠١٤. ويتوافق هذا الافتراض عموما مع البيان الصادر عن "لجنة السوق المفتوحة التابعة للاحتياطي الفيدرالي" (Federal Reserve Open Market Committee) في أوائل أغسطس، والذي يشير إلى أن الأوضاع الاقتصادية على الأرجح تستدعي الإبقاء على الانخفاض الاستثنائي في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية حتى منتصف ٢٠١٣ على الأقل.

الأمر مع المسوح الاستقصائية لكنه لا يتماشى مع توقعات السوق وفقا لما تعكسه أسعار المبادلات لليلة واحدة.

البرازيل: تتسق افتراضات السياسة النقدية عموما مع توقعات السوق وتتماشى مع اقتراب معدل التضخم تدريجيا من منتصف النطاق المستهدف بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠١٢.

كندا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق. الصين: التشديد النقدي المتضمن في السيناريو الأساسي يتفق مع تنبؤات السلطات بتحقيق نمو في النقود بمعناها الواسع في ٢٠١١ بنسبة ١٦٪ على أساس التغير السنوي المقارن.

الدانمرك: تهدف السياسة النقدية إلى الحفاظ على ربط العملة باليورو.

منطقة اليورو: تتسق افتراضات السياسة النقدية في البلدان الأعضاء في منطقة اليورو مع توقعات الأسواق.

الهند: تستند افتراضات سعر (الفائدة) الأساسي إلى متوسط تنبؤات السوق.

إندونيسيا: من المتوقع تشديد السياسة النقدية في ٢٠١٢، من خلال توليفة من زيادات الاحتياطي الإلزامي وارتفاعات أسعار الفائدة الأساسية. ويفترض اتساق السياسة النقدية في الأجل المتوسط مع هدف التضخم الذي حدده البنك المركزي.

اليابان: تستمر أوضاع السياسة النقدية الحالية لفترة التوقعات ولا يفترض حدوث أي تشديد أو إرخاء إضافي.

كوريا: تنطوي افتراضات السياسة النقدية على تشديد نقدي إضافي قدره ٢٥ نقطة أساس خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠١١. ويأتي هذا الأمر متماشيا مع توقعات الأسواق المستمدة من عقود الفائدة الآجلة ومبادلات أسعار الفائدة. وبالنسبة لعام ٢٠١٢، تشير التنبؤات إلى اقتراب سعر الفائدة الأساسي من نسبة ٤٪، وهو المستوى المحايد في كوريا المقدر من نموذج هيكل، بحلول نهاية السنة.

قائمة بالجدول

الناتج

- الجدول ألف-١: موجز الناتج العالمي ١٧٨
الجدول ألف-٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي ١٧٩
الجدول ألف-٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١٨٠
الجدول ألف-٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١٨٢

التضخم

- الجدول ألف-٥: موجز بيانات التضخم ١٨٦
الجدول ألف-٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين ١٨٧
الجدول ألف-٧: الاقتصادات الصاعدة والنامية: أسعار المستهلكين ١٨٨

السياسات المالية

- الجدول ألف-٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة ١٩٢

التجارة الخارجية

- الجدول ألف-٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية ١٩٣

معاملات الحساب الجاري

- الجدول ألف-١٠: موجز أرصدة الحساب الجاري ١٩٥
الجدول ألف-١١: الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري ١٩٧
الجدول ألف-١٢: الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري ١٩٨

ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي

- الجدول ألف-١٣: الاقتصادات الصاعدة والنامية: صافي التدفقات المالية ٢٠٢
الجدول ألف-١٤: الاقتصادات الصاعدة والنامية: التدفقات المالية الخاصة ٢٠٣
الجدول ألف-١٥: الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات ٢٠٤

تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٦: موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها ٢٠٦

السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٧: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط ٢١٠

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف- ١ موجز الناتج العالمي^١
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
٤,٩	٤,٠	٤,٠	٥,١	٠,٧-	٢,٨	٥,٤	٥,٣	٤,٦	٤,٩	٣,٦	٣,٣	العالم
٢,٧	١,٩	١,٦	٣,١	٣,٧-	٠,١	٢,٨	٣,١	٢,٧	٣,١	١,٩	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٣,٤	١,٨	١,٥	٣,٠	٣,٥-	٠,٣-	١,٩	٢,٧	٣,١	٣,٥	٢,٥	٣,٤	الولايات المتحدة
١,٧	١,١	١,٦	١,٨	٤,٣-	٠,٤	٣,٠	٣,٢	١,٧	٢,٢	٠,٧	٢,١	منطقة اليورو
١,٣	٢,٣	٠,٥-	٤,٠	٦,٣-	١,٢-	٢,٤	٢,٠	١,٩	٢,٧	١,٤	٠,٨	اليابان
٣,٢	٣,٠	٢,٨	٤,٣	٢,٣-	١,١	٤,٠	٣,٩	٣,٤	٤,١	٢,٦	٣,٨	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
٦,٧	٦,١	٦,٤	٧,٣	٢,٨	٦,٠	٨,٩	٨,٢	٧,٣	٧,٥	٦,٢	٤,١	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٣,٩	٢,٧	٤,٣	٤,٥	٣,٦-	٣,١	٥,٥	٦,٤	٥,٨	٧,٣	٤,٨	٣,٢	المجموعات الإقليمية
٤,٢	٤,٤	٤,٦	٤,٦	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٩	٦,٧	٨,١	٧,٧	١,٢-	أوروبا الوسطى والشرقية
٨,٦	٨,٠	٨,٢	٩,٥	٧,٢	٧,٧	١١,٥	١٠,٣	٩,٥	٨,٥	٨,١	٧,١	كومنولث الدول المستقلة ^٢
٣,٩	٤,٠	٤,٥	٦,١	١,٧-	٤,٣	٥,٨	٥,٦	٤,٦	٦,٠	٢,١	٢,٧	آسيا النامية
٥,١	٣,٦	٤,٠	٤,٤	٢,٦	٤,٦	٦,٧	٦,٠	٥,٤	٥,٩	٧,٣	٣,٣	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٥,١	٥,٨	٥,٢	٥,٤	٢,٨	٥,٦	٧,١	٦,٤	٦,٢	٧,١	٤,٩	٣,٧	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
												إفريقيا جنوب الصحراء
												للتذكير
٢,١	١,٤	١,٧	١,٨	٤,٢-	٠,٧	٣,٣	٣,٦	٢,٢	٢,٦	١,٥	٢,٤	الاتحاد الأوروبي
												المجموعات التحليلية
												حسب مصدر إيرادات التصدير
٤,٣	٤,٤	٤,٧	٤,٣	١,٥-	٥,٠	٨,٠	٧,٦	٦,٧	٧,٩	٧,٣	١,٣	الوقود
٧,٢	٦,٤	٦,٨	٨,٠	٣,٨	٦,٣	٩,١	٨,٤	٧,٤	٧,٤	٦,٠	٤,٩	غير الوقود
٥,٧	٦,٠	٦,٤	٧,١	١,٥	٦,٦	٦,٧	٦,٢	٦,١	٥,٥	٤,١	٣,٩	منها: منتجات أولية
												حسب مصدر التمويل الخارجي
٥,٥	٤,٨	٥,١	٦,٨	٠,٨	٤,٦	٦,٨	٦,٧	٦,٠	٦,٥	٤,٥	٣,٥	الاقتصادات المركز المدن الصافي
٥,٩	٥,٣	٥,٧	٥,٥	٥,١	٦,٣	٥,٨	٦,١	٦,٤	٦,٣	٣,٣	٣,٥	منه: تمويل رسمي
												اقتصادات المركز المدن الصافي
												حسب تجربة خدمة الدين
												اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
٤,٩	٤,٥	٥,٨	٦,٦	٢,١	٥,٩	٧,٧	٧,٦	٧,٨	٧,٥	٦,١	٢,٤	جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩
												للتذكير
												معدل النمو الوسيط
٢,٤	٢,٠	٢,١	٢,٥	٣,٥-	٠,٩	٤,١	٤,٠	٣,١	٤,٠	٢,٢	٣,٢	الاقتصادات المتقدمة
٤,٥	٤,٥	٤,٦	٤,٣	١,٨	٥,٢	٦,٣	٥,٦	٥,٤	٥,٣	٥,٠	٣,٨	الاقتصادات الصاعدة والنامية
												حصة الفرد من الناتج
٢,١	١,٣	١,٠	٢,٥	٤,٣-	٠,٦-	٢,٠	٢,٤	١,٩	٢,٤	١,٢	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة
٥,٨	٥,١	٥,٤	٦,٢	١,٦	٤,٩	٧,٧	٧,١	٦,٣	٦,٣	٥,٠	٢,٧	الاقتصادات الصاعدة والنامية
												معدل النمو العالمي على أساس أسعار
٤,٠	٣,٢	٣,٠	٤,٠	٢,٣-	١,٥	٤,٠	٤,٠	٣,٥	٣,٩	٢,٧	٢,٨	الصرف السائدة في السوق
												قيمة الناتج العالمي (بمليارات
٩١,٥٧٥	٧٣,٧٤١	٧٠,٠١٢	٦٢,٩١١	٥٧,٧٢٢	٦١,١٩١	٥٥,٦٨٠	٤٩,٣٠٨	٤٥,٥٢٥	٤٢,٠٨٤	٣٧,٣٩٣	٣٠,١١٠	الدولارات الأمريكية
١٠٣,٤٨٩	٨٢,٨٢٨	٧٨,٨٥٣	٧٤,٣٨٥	٧٠,٠٣٦	٦٩,٩٦٨	٦٦,٦٧٩	٦١,٥٤٦	٥٦,٦٩٩	٥٢,٦٣٦	٤٨,٧٨٠	٣٧,٢١٦	بأسعار الصرف السائدة في السوق
												على أساس تعادل القوى الشرائية

^١ إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

^٢ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان ولكنها تشمل إستونيا.

^٣ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث 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 %)

الربع الرابع ^١			توقعات			متوسط									
توقعات			توقعات			٢٠٠٢-١٩٩٣									
٢Q4:٢٠١٢	٢Q4:٢٠١١	٢Q4:٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي															
٢,٢	١,٤	٢,٩	٢,٧	١,٩	١,٦	٣,١	٣,٧-	٠,١	٢,٨	٣,١	٢,٧	٣,١	١,٩	٢,٨	
الاقتصادات المتقدمة															
الولايات المتحدة															
٢,٠	١,١	٣,١	٣,٤	١,٨	١,٥	٣,٠	٣,٥-	٠,٣-	١,٩	٢,٧	٣,١	٣,٥	٢,٥	٣,٤	
١,٦	١,١	٢,٠	١,٧	١,١	١,٦	١,٨	٤,٣-	٠,٤	٣,٠	٣,٢	١,٧	٢,٢	٠,٧	٢,١	
منطقة اليورو															
٢,٠	١,٦	٣,٨	١,٣	١,٣	٢,٧	٣,٦	٥,١-	٠,٨	٣,٤	٣,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٤-	١,٤	
١,٧	١,٤	١,٤	٢,١	١,٤	١,٧	١,٤	٢,٦-	٠,٢-	٢,٢	٢,٧	١,٩	٢,٣	٠,٩	٢,٠	
٠,٤	٠,٤	١,٥	١,٢	٠,٣	٠,٦	١,٣	٥,٢-	١,٣-	١,٥	٢,٠	٠,٧	١,٥	٠,٠	١,٦	
١,٧	٠,٧	٠,٦	١,٨	١,١	٠,٨	٠,١-	٣,٧-	٠,٩	٣,٦	٤,٠	٣,٦	٣,٣	٣,١	٣,٢	
٢,٠	١,٠	١,٩	١,٨	١,٣	١,٦	١,٦	٣,٥-	١,٨	٣,٩	٣,٥	٢,٢	٢,٠	٠,٣	٣,٠	
بلجيكا															
٢,١	١,٩	٢,١	١,٨	١,٥	٢,٤	٢,١	٢,٧-	٠,٨	٢,٨	٢,٧	٢,٠	٣,١	٠,٨	٢,٣	
٢,٠	٢,١	٣,٣	١,٨	١,٦	٣,٣	٢,١	٣,٩-	٢,٢	٣,٧	٣,٦	٢,٥	٢,٥	٠,٨	٢,٢	
١,١-	٣,١-	٧,٤-	٣,٣	٢,٠-	٥,٠-	٤,٤-	٢,٣-	١,٠	٤,٣	٥,٢	٢,٣	٤,٤	٥,٩	٢,٧	
١,٠	٤,٠-	١,٠	٢,٠	١,٨-	٢,٢-	١,٣	٢,٥-	٠,٠	٢,٤	١,٤	٠,٨	١,٦	٠,٩-	٢,٧	
٢,٥	٢,١	٥,٥	٢,٠	٢,٢	٣,٥	٣,٦	٨,٢-	١,٠	٥,٣	٤,٤	٢,٩	٤,١	٢,٠	٣,٥	
فنلندا															
٢,٣	١,٤	٠,٠	٣,٣	١,٥	٠,٤	٠,٤-	٧,٠-	٣,٠-	٥,٢	٥,٣	٥,٣	٤,٥	٤,٢	٧,٣	
٣,٩	٢,٩	٣,٣	٤,٢	٣,٣	٣,٣	٤,٠	٤,٨-	٥,٨	١٠,٥	٨,٥	٦,٧	٥,١	٤,٨	...	
١,٩	٢,١	٢,٥	٢,٠	٢,٠	١,٩	١,٢	٨,١-	٣,٧	٦,٨	٥,٨	٤,٠	٤,٤	٢,٩	٤,١	
٣,١	٢,٢	٥,٧	٣,١	٢,٧	٣,٦	٣,٥	٣,٦-	١,٤	٦,٦	٥,٠	٥,٤	٤,٤	١,٥	٤,٧	
٤,٨	٣,٩	٦,٨	٣,٨	٤,٠	٦,٥	٣,١	١٣,٩-	٥,١-	٦,٩	١٠,٦	٩,٤	٧,٢	٧,٦	...	
آيرلندا															
٤,٢	٣,١-	٢,٥	٢,٧	١,٠	٠,٠	١,٠	١,٧-	٣,٦	٥,١	٤,١	٣,٩	٤,٢	١,٩	٤,١	
٢,٠	٤,٣	٣,٦	٢,٣	٢,٢	٢,٤	٣,١	٣,٣-	٥,٤	٤,٦	١,٩	٤,٢	١,٨	٠,٣-	...	
٢,٠	٠,٥	٢,٥	١,٣	٢,٣	٠,٥-	٤,٠	٦,٣-	١,٢-	٢,٤	٢,٠	١,٩	٢,٧	١,٤	٠,٨	
١,٧	١,٥	١,٥	٢,٧	١,٦	١,١	١,٤	٤,٩-	٠,١-	٢,٧	٢,٨	٢,٢	٣,٠	٢,٨	٣,١	
٢,٥	١,٤	٣,٣	٢,٢	١,٩	٢,١	٣,٢	٢,٨-	٠,٧	٢,٢	٢,٨	٣,٠	٣,١	١,٩	٣,٥	
كوريا^٢															
٤,٣	٤,٥	٤,٧	٤,٠	٤,٤	٣,٩	٦,٢	٠,٣	٢,٣	٥,١	٥,٢	٤,٠	٤,٦	٢,٨	٦,١	
٢,٥	٢,٦	٢,٧	٣,٣	٣,٣	١,٨	٢,٧	١,٤	٢,٦	٤,٦	٢,٦	٣,١	٣,٨	٣,٣	٤,٠	
٦,٠	٥,٧	٦,٠	٤,٩	٥,٠	٥,٢	١٠,٩	١,٩-	٠,٧	٦,٠	٥,٤	٤,٧	٦,٢	٣,٧	٥,٠	
مقاطعة تايوان الصينية															
٤,٨	٢,٦	٧,٦	٢,٥	٣,٨	٤,٤	٥,٧	٥,٣-	٠,٦-	٣,٣	٤,٣	٣,٢	٤,٢	٢,٣	٢,٨	
١,٤	١,٧	٢,٩	١,٨	١,٤	٢,١	٢,٧	١,٩-	٢,١	٣,٦	٣,٦	٢,٦	٢,٥	٠,٢-	١,٣	
السويد															
٢,٢	٥,٩	٦,٣	٤,٣	٤,٣	٦,٠	٧,٠	٢,٧-	٢,٣	٦,٤	٧,٠	٧,١	٨,٥	٣,٠	٣,٠	
٥,٣	٦,٣	١٢,٠	٤,٠	٤,٣	٥,٣	١٤,٥	٠,٨-	١,٥	٨,٨	٨,٧	٧,٤	٩,٢	٤,٦	٦,١	
سنغافورة															
٢,٥	١,٥	٢,٧	٣,٢	١,٨	٢,٠	٢,٣	٤,١-	٢,٥	٦,١	٦,٨	٦,٣	٤,٥	٣,٦	...	
الجمهورية التشيكية															
٢,٨	١,٦	١,٢	٢,١	٢,٥	١,٧	٠,٣	١,٧-	٠,٧	٢,٧	٢,٣	٢,٧	٣,٩	١,٠	٣,٤	
٤,٣	٣,٥	٥,٩	٣,٦	٣,٦	٤,٨	٤,٨	٠,٨	٤,٠	٥,٥	٥,٦	٤,٩	٤,٨	١,٥	٤,٥	
إسرائيل															
٤,٣	١,٤	٢,٦	١,٩	١,٥	١,٥	١,٧	٥,٢-	١,١-	١,٦	٣,٤	٢,٤	٢,٣	٠,٤	٢,٤	
٤,٤	٢,٥	١,١	٢,٣	٣,٨	٢,٠	١,٧	٢,٠-	٠,١-	٢,٨	١,٠	٣,٣	٤,٥	٤,٢	٣,٨	
١,٤	٣,٧	٠,٠	٣,٠	٢,٥	٢,٥	٣,٥-	٦,٩-	١,٤	٦,٠	٤,٦	٧,٥	٧,٧	٢,٤	٣,٣	
اللتذكرة															
١,٩	١,١	٢,٨	٢,٦	١,٧	١,٣	٢,٩	٤,٢-	٠,٣-	٢,٢	٢,٧	٢,٤	٢,٨	١,٨	٢,٥	
٤,٧	٥,٢	٦,٠	٤,٣	٤,٥	٤,٧	٨,٤	٠,٧-	١,٨	٥,٩	٥,٨	٤,٨	٥,٩	٣,٢	٥,٤	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية															
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة															
مجموع الطلب المحلي الحقيقي															
الاقتصادات المتقدمة															
الولايات المتحدة															
١,٤	١,٥	٢,٩	٢,٨	١,٥	١,٤	٢,٩	٤,٠-	٠,٣-	٢,٣	٢,٨	٢,٧	٣,٢	٢,٢	٢,٨	
١,٥	٠,٦	٣,٦	٣,٨	١,٠	١,٣	٣,٤	٤,٤-	١,٥-	١,٢	٢,٦	٣,٢	٣,٩	٢,٩	٣,٨	
منطقة اليورو															
١,٢	٠,٥	١,٦	١,٥	٠,٦	١,٠	١,١	٣,٧-	٠,٤	٢,٨	٣,٠	١,٨	١,٩	١,٤	...	
١,٢	١,٦	٣,٤	١,١	٠,٩	٢,١	٢,٤	٢,٦-	١,٣	١,٩	٢,٧	٠,٢-	٠,٠	٠,٥	٠,٩	
٢,١	١,٢	١,٢	٢,٢	١,٤	١,٩	١,٣	٢,٤-	٠,١	٣,١	٢,٧	٢,٦	٢,٦	١,٥	١,٩	
٠,٣	٠,١	٢,٢	١,١	٠,٠	٠,٧	١,٦	٣,٩-	١,٤-	١,٣	٢,٠	٠,٩	١,٣	٠,٨	١,٣	
١,٣	٠,٥-	٠,٦-	١,٦	٠,٥	٠,٩-	١,١-	٦,٠-	٠,٦-	٤,١	٥,٢	٥,١	٤,٨	٣,٨	٣,١	
١,٣	١,٤	٢,٠	١,٠	٢,١	٠,٤	٢,٢	٤,٨-	١,٤-	١,٣	١,٢	١,٧	١,٩	٠,٨	٠,٨	
١,٣	٠,٦-	٢,٩	٢,٦	٠,٩	٠,٤-	٢,٧	٥,٥-	٠,٧-	٣,١	٢,٥	٢,١	٣,٥	٢,٩	٣,٣	
٢,٥	٣,١	٤,٣	١,٨	٢,٣	٣,٤	٥,٢	٢,٨-	٢,٨	٣,٩	٤,٤	٥,٠	٤,١	٤,٥	٢,٩	
١,٧	٦,٠	٤,٣	٣,٧	٣,٩	٣,٩	٥,٦	٢,٧-	١,٦	٤,٧	٤,٠	٣,٣	٤,٦	٢,٠	٣,٩	
اقتصادات أخرى متقدمة															
اللتذكرة															
١,٤	٠,٩	٣,١	٢,٧	١,٢	١,٢	٢,٩	٤,١-	٠,٨-	١,٧	٢,٤	٢,٤	٢,٩	٢,١	٢,٦	
١,٠	٨,٤	٤,٤	٤,٤	٤,٥	٤,٥	٧,٣	٢,٩-	١,٧	٤,٣	٤,٢	٢,٩	٤,٨	٠,٨	٤,٧	

^١ من الربع الرابع للسنة السابقة.^٢ Q4: الربع الرابع.^٣ أعدت تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي السنوي لعام ٢٠١١ في ٥ سبتمبر ٢٠١١. ويقتضي التعديل الأخير لبيانات إجمالي الناتج المحلي عن الربع الثاني أن يتم تعديل التنبؤات لعام ٢٠١١ لتصبح ٤٪.^٤ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات										
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠١٢-٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
الإنفاق الاستهلاكي الخاص												
١,٣	١,٣	١,٩	١,٤-	٠,١	٢,٤	٢,٦	٢,٧	٢,٧	٢,٠	١,٥	٢,٩	الاقتصادات المتقدمة
١,٠	١,٨	٢,٠	١,٩-	٠,٦-	٢,٣	٢,٩	٣,٤	٣,٣	٢,٨	١,٧	٣,٨	الولايات المتحدة
٠,٦	٠,٣	٠,٨	١,٢-	٠,٣	١,٦	٢,١	١,٨	١,٥	١,٢	٠,٩	...	منطقة اليورو
٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,١-	٠,٦	٠,٢-	١,٥	٠,٢	٠,٤	٠,٣	٠,٤	١,٢	ألمانيا
١,٠	٠,٦	١,٢	٠,٢	٠,٢	٢,٢	٢,٤	٢,٤	١,٦	١,٧	١,٤	١,٩	فرنسا
٠,٦	٠,٧	١,٠	١,٨-	٠,٨-	١,١	١,٢	١,١	٠,٧	١,٠	٠,٥	١,٣	إيطاليا
١,٤	٠,٨	١,٢	٤,٢-	٠,٦-	٣,٧	٣,٨	٤,٢	٤,٢	٢,٩	١,٧	٢,٨	إسبانيا
١,٠	٠,٧-	١,٨	١,٩-	٠,٧-	١,٦	١,٥	١,٣	١,٦	٠,٤	٠,٦	١,٢	اليابان
١,٥	٠,٥-	٠,٧	٣,٢-	٠,٤	٢,٢	١,٨	٢,٢	٣,١	٣,٠	١,١	٣,٦	المملكة المتحدة
١,٨	١,٨	٣,٢	٠,٤	٣,٠	٤,٦	٤,٢	٣,٧	٣,٢	٣,٠	٢,٩	٣,١	كندا
٣,٦	٣,٦	٣,٥	٠,٣	١,٢	٤,٧	٣,٦	٣,٥	٣,٧	١,٨	٢,٩	٤,٢	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
١,٠	١,٠	١,٧	١,٥-	٠,٢-	٢,٠	٢,٤	٢,٥	٢,٤	٢,٠	١,٣	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٤,٧	٤,٦	٤,٢	٠,٤	١,٠	٤,٧	٣,٨	٣,٩	٣,٠	٠,٦	٣,١	٥,٥	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
الاستهلاك العام												
٠,٥-	٠,٠	١,٢	٢,٥	٢,٢	١,٩	١,٧	١,٣	١,٨	٢,٢	١,٤	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة
١,٨-	١,٢-	٠,٩	٢,٠	٢,٢	١,٣	١,٠	٠,٦	١,٤	٢,٢	٠,٨	١,٧	الولايات المتحدة
٠,١-	٠,١	٠,٥	٢,٥	٢,٣	٢,٢	٢,٢	١,٦	١,٦	١,٧	١,٥	...	منطقة اليورو
٠,٥	٠,٥	١,٧	٣,٣	٣,١	١,٤	٠,٩	٠,٣	٠,٦-	٠,٣	١,١	١,٤	ألمانيا
٠,٢	٠,٥	١,٢	٢,٣	١,٢	١,٥	١,٥	١,٣	٢,١	١,٩	١,٤	١,٣	فرنسا
١,١-	٠,٣	٠,٦-	١,٠	٠,٥	٠,٩	٠,٥	١,٩	٢,٢	١,٩	٠,٨	٠,٥	إيطاليا
٠,٨-	١,٢-	٠,٧-	٣,٢	٥,٨	٥,٥	٤,٦	٥,٥	٦,٣	٤,٨	٣,٣	٣,١	إسبانيا
١,٥	١,١	٢,٢	٣,٠	٠,٥	١,٥	٠,٤	١,٦	١,٩	٢,٣	١,٦	٢,٩	اليابان
١,٢-	٠,٧	١,٠	١,٠	١,٦	١,٣	١,٤	٢,٠	٣,٠	٣,٤	١,٤	١,٦	المملكة المتحدة
٠,١	١,٠	٢,٤	٣,٦	٤,٤	٢,٧	٣,٠	١,٤	٢,٠	٣,١	٢,٤	١,١	كندا
١,١	١,٦	٢,٧	٣,٥	٣,٠	٣,١	٣,٢	٢,١	١,٩	٢,٤	٢,٤	٢,٩	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
٠,٨-	٠,٢-	١,٢	٢,٢	١,٩	١,٤	١,٠	١,٠	١,٦	٢,١	١,١	١,٧	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
١,٥	١,٨	٣,٤	٤,٥	٣,٣	٤,٠	٣,٩	٢,٤	٢,٤	٢,٢	٢,٩	٣,٨	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
إجمالي تكوين رأس المال الثابت												
٣,٨	٢,٧	٢,٢	١٢,٥-	٢,٨-	٢,٢	٤,٠	٤,٣	٤,٥	٢,١	٠,٩	٣,٤	الاقتصادات المتقدمة
٤,٧	٢,٧	٢,٠	١٥,٢-	٥,١-	١,٤-	٢,٥	٥,٣	٦,٣	٣,٣	٠,٣	٥,٦	الولايات المتحدة
١,٨	٢,٦	٠,٨-	١٢,١-	٠,٩-	٤,٧	٥,٥	٣,١	٢,٢	١,١	٠,٦	...	منطقة اليورو
٢,٥	٦,٩	٥,٥	١١,٤-	١,٧	٤,٧	٨,٢	٠,٨	٠,٢-	١,٢-	١,٦	٠,١	ألمانيا
٣,٣	٣,٢	١,٣-	٨,٩-	٠,٢	٦,٣	٤,٢	٤,٤	٣,٠	٢,٢	١,٦	٢,٠	فرنسا
١,٣	١,٤	٢,٥	١١,٩-	٣,٨-	١,٧	٢,٩	٠,٨	٢,٣	١,٢-	٠,٥-	١,٩	إيطاليا
٠,٩-	٥,١-	٧,٦-	١٦,٠-	٤,٨-	٤,٥	٧,٢	٧,٠	٥,١	٠,٩	٠,٧-	٤,٤	إسبانيا
٣,٦	٢,٣	٠,٢-	١١,٧-	٣,٦-	١,٢-	٠,٥	٣,١	١,٤	٠,٥-	٠,٧-	١,٢-	اليابان
١,٩	٢,٥-	٣,٧	١٥,٤-	٥,٠-	٧,٨	٦,٤	٢,٤	٥,١	١,١	٠,٣	٤,٥	المملكة المتحدة
٣,٩	٧,٠	١٠,٠	١٣,٠-	٢,٠	٣,٥	٧,١	٩,٣	٧,٨	٦,٢	٤,٢	٤,٢	كندا
٦,٤	٥,٢	٧,٧	٥,٩-	٠,٢-	٦,٧	٥,٧	٤,٦	٦,٢	٢,٧	٣,٨	٤,٣	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
٣,٨	٢,٨	٢,٣	١٣,٥-	٣,٤-	٠,٩	٣,٤	٤,٢	٤,٤	١,٩	٠,٥	٣,٢	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٥,٦	٤,٤	١١,٥	٤,٣-	٣,٠-	٤,٦	٣,٩	٢,٢	٦,٢	١,٩	٣,٢	٤,١	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠١٢-٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣
الطلب المحلي النهائي											
١,٥	١,٣	١,٨	٢,٩-	٠,١-	٢,٣	٢,٧	٢,٨	٢,٩	٢,١	١,٤	٢,٨
الاقتصادات المتقدمة											
١,١	١,٥	١,٨	٣,٦-	١,٠-	١,٤	٢,٥	٣,٣	٣,٥	٢,٨	١,٣	٣,٨
الولايات المتحدة											
٠,٧	٠,٧	٠,٤	٢,٨-	٠,٥	٢,٤	٢,٨	٢,٠	١,٧	١,٣	١,٠	...
منطقة اليورو											
٠,٩	١,٧	١,٧	١,٧-	١,٣	١,١	٢,٦	٠,٣	٠,١	٠,٠	٠,٨	١,١
ألمانيا											
١,٢	١,١	٠,٨	١,١-	٠,٤	٢,٩	٢,٥	٢,٥	٢,٠	١,٩	١,٤	١,٨
فرنسا											
٠,٤	٠,٧	٠,٩	٣,٤-	١,٢-	١,٢	١,٤	١,٢	١,٤	٠,٧	٠,٣	١,٣
إيطاليا											
٠,٥	٠,٩-	١,٢-	٦,٠-	٠,٧-	٤,٢	٤,٩	٥,٢	٤,٨	٤,٠	١,٤	٣,٢
إسبانيا											
١,٧	٠,٢	١,٥	٣,٤-	١,١-	١,٠	١,١	١,٩	١,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٨
اليابان											
١,٠	٠,٥-	١,٢	٤,٣-	٠,٣-	٢,٩	٢,٥	٢,٢	٣,٤	٢,٨	١,١	٣,٣
المملكة المتحدة											
١,٩	٢,٨	٤,٥	٢,١-	٣,٠	٤,٠	٤,٦	٤,٤	٣,٩	٣,٧	٣,٠	٢,٨
كندا											
٣,٩	٣,٦	٤,٢	٠,٧-	١,٢	٤,٩	٤,٠	٣,٤	٣,٩	٢,١	٣,٠	٣,٩
اقتصادات أخرى متقدمة^١											
للتذكير											
١,١	١,١	١,٧	٣,٢-	٠,٤-	١,٧	٢,٣	٢,٦	٢,٧	٢,٠	١,١	٢,٦
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
٤,٥	٤,١	٥,٦	٠,١-	٠,٤	٤,٧	٣,٩	٣,٢	٣,٧	١,٢	٣,١	٤,٨
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											
بناء المخزون^٢											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,١	٠,١	١,١	١,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١	٠,٠	٠,٠
الولايات المتحدة											
٠,٠	٠,١-	١,٦	٠,٩-	٠,٥-	٠,٢-	٠,١	٠,١-	٠,٤	٠,١	٠,٠	٠,٠
منطقة اليورو											
٠,١-	٠,٣	٠,٦	٠,٨-	٠,١-	٠,٤	٠,٢	٠,٢-	٠,٢	٠,١	٠,١	...
ألمانيا											
٠,٠	٠,٤	٠,٦	٠,٨-	٠,٠	٠,٨	٠,١	٠,٤-	٠,١-	٠,٤	٠,١	٠,١-
فرنسا											
٠,١	٠,٩	٠,٥	١,٣-	٠,٣-	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,٦	٠,٤-	٠,١	٠,١
إيطاليا											
٠,٠	٠,١-	٠,٩	٠,٦-	٠,٢-	٠,١	٠,٥	٠,٣-	٠,١-	٠,١	٠,٠	٠,٠
إسبانيا											
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,١-
اليابان											
٠,٤	٠,٢	٠,٦	١,٥-	٠,٢-	٠,٣	٠,٢	٠,١-	٠,٣	٠,٢	٠,٠	٠,٠
المملكة المتحدة											
٠,٠	٠,٢	١,٥	١,٢-	٠,٥-	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,١
كندا											
٠,٤	٠,٥	٠,٦	٠,٨-	٠,٢-	٠,١-	٠,٢-	٠,٥	٠,١	٠,٧	٠,١	٠,١
اقتصادات أخرى متقدمة^١											
٠,١	٠,٣	١,١	١,٨-	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,٦	٠,١-	٠,٠	٠,٠
للتذكير											
٠,١	٠,١	١,٢	١,٠-	٠,٤-	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,١	٠,٠	٠,٠
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
٠,٠	٠,٣	١,٤	٢,٦-	١,٠	٠,٣-	٠,٢	٠,٢-	٠,٨	٠,٢-	٠,٠	٠,١-
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											
الميزان الخارجي^٢											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٢	٠,١-	٠,١-	٠,٣-	٠,٢	٠,١-
الولايات المتحدة											
٠,٧	٠,٢	٠,٥-	١,٢	١,٢	٠,٦	٠,١-	٠,٣-	٠,٧-	٠,٥-	٠,٢	٠,٥-
منطقة اليورو											
٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٦-	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,١-	٠,٣	٠,٦-	٠,١	...
ألمانيا											
٠,٤	٠,٦	١,٤	٢,٨-	٠,١-	١,٥	١,١	٠,٨	١,١	٠,٨-	٠,٣	٠,٤
فرنسا											
٠,٠	٠,٣-	٠,١	٠,٢-	٠,٣-	٠,٩-	٠,٠	٠,٧-	٠,٢-	٠,٦-	٠,٣-	٠,١
إيطاليا											
٠,٥	٠,١-	٠,٥-	١,٣-	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٣-	٠,٢	٠,٨-	٠,٢-	٠,٣
إسبانيا											
٠,٦	١,٧	١,٠	٢,٧	١,٥	٠,٨-	١,٤-	١,٧-	١,٧-	٠,٨-	٠,١	٠,١-
اليابان											
٠,٢	٠,٨-	١,٨	١,٥-	٠,٢	١,١	٠,٨	٠,٣	٠,٨	٠,٧	٠,٤	٠,١
المملكة المتحدة											
٠,٦	١,٤	١,١-	٠,٩	٠,٧	٠,٥-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	٠,١-	٠,١	٠,٣-
كندا											
٠,٤-	١,٣-	٢,٢-	٠,٢	٢,١-	١,٥-	١,٤-	١,٦-	٠,٨-	٢,٣-	١,٣-	٠,٦
اقتصادات أخرى متقدمة^١											
٠,٢	٠,٣	٠,٦	١,٥	٠,٢	٠,٨	٠,٩	١,٠	٠,٤	٠,٦	٠,٧	٠,٣
للتذكير											
٠,٥	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٦	٠,٥	٠,٢	٠,٢-	٠,٢-	٠,٤-	٠,١	٠,٢-
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
٠,٦	١,٠	١,٨	١,٨	٠,٥	٢,٢	١,٩	٢,١	١,٣	٢,٠	١,٥	٠,٤
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة											

^١ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.
^٢ التغييرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة السابقة.

الجدول ألف-٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط										
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣		
٣,٩	٢,٧	٤,٣	٤,٥	٣,٦-	٣,١	٥,٥	٦,٤	٥,٨	٧,٣	٤,٨	٣,٢	أوروبا الوسطى والشرقية ^٢	
٤,٠	٣,٥	٢,٥	٣,٥	٣,٣	٧,٥	٥,٩	٥,٤	٥,٨	٥,٧	٥,٨	٦,٧	ألبانيا	
٤,٥	٣,٠	٢,٢	٠,٧	٢,٩-	٥,٧	٦,٢	٦,٠	٣,٩	٦,٣	٣,٩	...	البوسنة والهرسك	
٤,٠	٣,٠	٢,٥	٠,٢	٥,٥-	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٦,٤	٦,٧	٥,٥	١,٢-	بلغاريا	
٣,٠	١,٨	٠,٨	١,٢-	٦,٠-	٢,٢	٥,١	٤,٩	٤,٣	٤,١	٥,٤	٢,٩	كرواتيا	
٣,٢	١,٧	١,٨	١,٢	٦,٧-	٠,٨	٠,٨	٣,٦	٣,٢	٤,٥	٤,٠	٣,١	هنغاريا	
٤,٥	٥,٠	٥,٣	٤,٠	٢,٩	٦,٩	٦,٣	٣,٤	٣,٨	٢,٦	٥,٤	...	كوسوفو	
٤,٠	٣,٠	٤,٠	٠,٣-	١٨,٠-	٤,٢-	١٠,٠	١٢,٢	١٠,٦	٨,٧	٧,٢	٢,٩	لاتفيا	
٣,٨	٣,٤	٦,٠	١,٣	١٤,٧-	٢,٩	٩,٨	٧,٨	٧,٨	٧,٤	١٠,٢	...	ليتوانيا	
٤,٠	٣,٧	٣,٠	١,٨	٠,٩-	٥,٠	٦,١	٥,٠	٤,٤	٤,٦	٢,٨	٠,٠	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة	
٣,٨	٣,٥	٢,٠	١,١	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	٨,٦	٤,٢	٤,٤	٢,٥	...	الجيل الأسود	
٣,٦	٣,٠	٣,٨	٣,٨	١,٦	٥,١	٦,٨	٦,٢	٣,٦	٥,٣	٣,٩	٤,٦	بولندا	
٤,١	٣,٥	١,٥	١,٣-	٧,١-	٧,٣	٦,٣	٧,٩	٤,٢	٨,٥	٥,٢	١,٧	رومانيا	
٥,٠	٣,٠	٢,٠	١,٠	٣,٥-	٣,٨	٥,٤	٣,٦	٥,٤	٩,٣	٢,٥	...	صربيا	
٤,٣	٢,٢	٦,٦	٨,٩	٤,٨-	٠,٧	٤,٧	٦,٩	٨,٤	٩,٤	٥,٣	٣,٠	تركيا	
٤,٢	٤,٤	٤,٦	٤,٦	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٩	٦,٧	٨,١	٧,٧	١,٢-	كومونولث الدول المستقلة ^{٣,٤}	
٣,٨	٤,١	٤,٣	٤,٠	٧,٨-	٥,٢	٨,٥	٨,٢	٦,٤	٧,٢	٧,٣	٠,٩-	روسيا	
٥,١	٥,١	٥,٣	٦,٠	٣,٠-	٥,٥	٩,٩	١٠,٧	٧,٧	١٠,٧	٩,١	٢,٠-	ما عدا روسيا	
٤,٠	٤,٣	٤,٦	٢,١	١٤,١-	٦,٩	١٣,٧	١٣,٢	١٣,٩	١٠,٥	١٤,٠	٤,٤	أرمينيا	
٢,٣	٧,١	٠,٢	٥,٠	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	٣٤,٥	٢٦,٤	١٠,٢	١٠,٥	١,٤-	أذربيجان	
٥,٠	١,٢	٥,٠	٧,٦	٠,٢	١٠,٢	٨,٦	١٠,٠	٩,٤	١١,٤	٧,٠	٠,٨	بيلاروس	
٥,٠	٥,٢	٥,٥	٦,٤	٣,٨-	٢,٤	١٢,٣	٩,٤	٩,٦	٥,٩	١١,١	...	جورجيا	
٦,٤	٥,٦	٦,٥	٧,٣	١,٢	٣,٢	٨,٩	١٠,٧	٩,٧	٩,٦	٩,٣	٠,٣	كازاخستان	
٥,٠	٦,٠	٧,٠	١,٤-	٢,٩	٧,٦	٨,٥	٣,١	٠,٢-	٧,٠	٧,٠	٠,٩-	جمهورية قيرغيزستان	
٥,٠	٤,٥	٧,٠	٦,٩	٦,٠-	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٧,٥	٧,٤	٦,٦	٣,٨-	مولدوفا	
١٥,٦	١١,٨	١١,٥	٦,٤	١,٣-	٨,٩	١٠,٢	١٨,٨	٧,٣	١٠,٦	٧,٠	٢,٧	منغوليا	
٥,٠	٦,٠	٦,٠	٦,٥	٣,٩	٧,٩	٧,٨	٧,٠	٦,٧	١٠,٦	١٠,٢	١,٧-	طاجيكستان	
٦,٨	٧,٢	٩,٩	٩,٢	٦,١	١٤,٧	١١,١	١١,٠	١٣,٠	١٤,٧	١٧,١	١,٦	تركمانستان	
٤,٠	٤,٨	٤,٧	٤,٢	١٤,٥-	١,٩	٧,٥	٧,٥	٢,٩	١٢,٠	٩,٦	٤,٩-	أوكرانيا	
٦,٠	٧,٠	٧,١	٨,٥	٨,١	٩,٠	٩,٥	٧,٥	٧,٠	٧,٤	٤,٢	١,٩	أوزبكستان	

الجدول ألف-٤؛ الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١ (تابع)

توقعات	متوسط												
	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
٨,٦	٨,٠	٨,٢	٩,٥	٧,٢	٧,٧	١١,٥	١٠,٣	٩,٥	٨,٥	٨,١	٧,١	٧,١	آسيا النامية
٩,٥	٧,٢	٧,١	٨,٢	٢٠,٩	٣,٦	١٣,٧	٥,٦	١١,٢	١,١	٨,٤	...	...	جمهورية أفغانستان الإسلامية
٧,٢	٦,١	٦,٣	٦,٤	٥,٩	٦,٠	٦,٣	٦,٥	٦,٣	٦,١	٥,٨	٥,٠	٥,٠	بنغلاديش
١٣,٢	٨,٥	٨,١	٨,٣	٦,٧	٤,٧	١٧,٩	٦,٨	٧,١	٥,٩	٧,٧	٦,٢	٦,٢	بوتان
٣,٣	٢,٢	٢,٨	٢,٦	١,٨-	١,٩-	٠,٢	٤,٤	٠,٤	٠,٥	٢,٩	٢,١	٢,١	بروني دار السلام
٧,٧	٦,٥	٦,٧	٦,٠	٢,٠-	٦,٧	١٠,٢	١٠,٨	١٣,٣	١٠,٣	٨,٥	٧,٠	٧,٠	كمبوديا
٩,٥	٩,٠	٩,٥	١٠,٣	٩,٢	٩,٦	١٤,٢	١٢,٧	١١,٣	١٠,١	١٠,٠	٩,٨	٩,٨	الصين
١,٥	١,٨	١,٥	٠,٣	١,٣-	١,٠	٠,٩-	١,٩	٢,٥	٥,٥	١,٠	٢,٨	٢,٨	جمهورية فيجي
٨,١	٧,٥	٧,٨	١٠,١	٦,٨	٦,٢	١٠,٠	٩,٥	٩,٠	٧,٦	٦,٩	٥,٨	٥,٨	الهند
٧,٠	٦,٣	٦,٤	٦,١	٤,٦	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٥,٧	٥,٠	٤,٨	٣,٤	٣,٤	إندونيسيا
٢,٠	٣,٥	٣,٠	١,٨	٠,٧-	١,١-	٠,٤	١,٩	٣,٩	٢,٢	٢,٣	٤,٤	٤,٤	كيريباتي
٧,٤	٨,٤	٨,٣	٧,٩	٧,٦	٧,٨	٧,٨	٨,٦	٦,٨	٧,٠	٦,٢	٦,١	٦,١	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٠	٥,١	٥,٢	٧,٢	١,٦-	٤,٨	٦,٥	٥,٨	٥,٣	٦,٨	٥,٨	٥,٨	٥,٨	ماليزيا
٣,٥	٤,٦	٦,٥	٧,١	٧,٥-	١٠,٩	١٠,٤	١٩,٦	٨,٧-	١٠,٤	١٦,٣	٧,١	٧,١	ملديف
٥,٧	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,١	٣,٦	١٢,٠	١٣,١	١٣,٦	١٣,٦	١٣,٨	٨,٦	٨,٦	ميانمار
٣,٩	٣,٨	٣,٥	٤,٦	٤,٤	٦,١	٣,٤	٣,٤	٣,٥	٤,٧	٣,٩	٤,٥	٤,٥	نيبال
٥,٠	٣,٨	٢,٦	٣,٨	١,٧	٣,٧	٦,٨	٥,٨	٩,٠	٧,٥	٤,٧	٣,٦	٣,٦	باكستان
٥,٠	٥,٥	٩,٠	٧,٠	٥,٥	٦,٦	٧,٢	٢,٣	٣,٩	٠,٦	٤,٤	٢,٥	٢,٥	بابوا غينيا الجديدة
٥,٠	٤,٩	٤,٧	٧,٦	١,١	٤,٢	٦,٦	٥,٢	٤,٨	٦,٧	٥,٠	٣,٦	٣,٦	الفلبيين
٢,٨	٢,١	٢,٠	٠,٢-	٥,١-	٤,٩	٢,٣	٢,١	٧,٠	٤,٢	٣,٨	٤,٢	٤,٢	ساموا
٥,٣	٦,١	٥,٦	٦,٥	١,٢-	٧,٣	١٠,٧	٦,٩	٥,٤	٤,٩	٦,٥	٠,٤-	٠,٤-	جزر سليمان
٦,٥	٦,٥	٧,٠	٨,٠	٣,٥	٦,٠	٦,٨	٧,٧	٦,٢	٥,٤	٥,٩	٤,٥	٤,٥	سري لانكا
٥,٠	٤,٨	٣,٥	٧,٨	٢,٤-	٢,٦	٥,٠	٥,١	٤,٦	٦,٣	٧,١	٣,٦	٣,٦	تايلند
٧,٩	٨,٦	٧,٣	٦,٠	١٢,٩	١١,٠	٩,١	٥,٨-	٦,٢	٤,٢	٠,١	...	...	تيمور-ليشتي
١,٨	١,٧	١,٤	٠,٣	٠,٣-	١,٣	٠,٩	٠,٤-	٠,٤-	٠,٠	١,٨	١,٩	١,٩	تونغا
١,٤	١,٤	١,٠	٠,٥-	١,٧-	٧,٦	٥,٥	٢,٩	٤,٠-	١,٤-	٣,٣-	...	...	توفالو
٤,٠	٤,٢	٣,٨	٢,٢	٣,٥	٦,٢	٦,٥	٧,٤	٥,٢	٤,٥	٣,٧	١,٧	١,٧	فانواتو
٧,٥	٦,٣	٥,٨	٦,٨	٥,٣	٦,٣	٨,٥	٨,٢	٨,٤	٧,٨	٧,٣	٧,٥	٧,٥	فييت نام

الجدول ألف-٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١ (تابع)

توقعات			متوسط									
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
٣,٩	٤,٠	٤,٥	٦,١	١,٧-	٤,٣	٥,٨	٥,٦	٤,٦	٦,٠	٢,١	٢,٧	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,٦	٢,٥	٢,٠	٤,١-	٩,٦-	٢,٢	٨,٣	١٢,٩	٧,٩	٤,١	٥,٧	٢,٩	أنغيغوا وبربودا
٤,٠	٤,٦	٨,٠	٩,٢	٠,٨	٦,٨	٨,٦	٨,٥	٩,٢	٨,٩	٩,٠	٠,٦	الأرجنتين ^٢
٢,٧	٢,٥	٢,٠	١,٠	٥,٤-	١,٣-	١,٤	٢,٥	٣,٤	٠,٩	١,٣-	٤,٤	جزر البهاما
٣,٥	٢,٢	١,٨	٠,٣	٤,٧-	٠,٢-	٣,٨	٣,٦	٣,٩	٤,٨	٢,٠	١,٨	بربادوس
٢,٥	٢,٨	٢,٥	٢,٧	٠,٠	٣,٨	١,٢	٤,٧	٣,٠	٤,٦	٩,٣	٤,٧	بليز
٤,٥	٤,٥	٥,٠	٤,١	٣,٤	٦,١	٤,٦	٤,٨	٤,٤	٤,٢	٢,٧	٣,٥	بوليفيا
٤,٢	٣,٦	٣,٨	٧,٥	٠,٦-	٥,٢	٦,١	٤,٠	٣,٢	٥,٧	١,١	٢,٩	البرازيل
٤,٥	٤,٧	٦,٥	٥,٢	١,٧-	٣,٧	٤,٦	٤,٦	٥,٦	٦,٠	٤,٠	٥,٠	شيلي
٤,٥	٤,٥	٤,٩	٤,٣	١,٥	٣,٥	٦,٩	٦,٧	٤,٧	٥,٣	٣,٩	٢,٥	كولومبيا
٤,٥	٤,١	٤,٠	٤,٢	١,٣-	٢,٧	٧,٩	٨,٨	٥,٩	٤,٣	٦,٤	٤,٥	كوستاريكا
١,٩	١,٥	٠,٩	٠,٣	٠,٧-	٧,٨	٣,٩	٣,٦	١,٧-	٠,٨	٦,٢	١,٤	دومينيكا
٦,٠	٥,٥	٤,٥	٧,٨	٣,٥	٥,٣	٨,٥	١٠,٧	٩,٣	١,٣	٠,٣-	٥,٧	الجمهورية الدومينيكية
٢,٧	٣,٨	٥,٨	٣,٦	٠,٤	٧,٢	٢,٠	٤,٨	٥,٧	٨,٨	٣,٣	٢,٢	إكوادور
٤,٠	٢,٥	٢,٠	١,٤	٣,١-	١,٣	٣,٨	٣,٩	٣,٦	١,٩	٢,٣	٣,٩	السلفادور
٣,٠	١,٠	٠,٠	١,٤-	٧,٦-	٢,٢	٦,١	٤,٧-	١٣,٤	٠,٤-	٨,٥	٤,٢	غرينادا
٣,٥	٣,٠	٢,٨	٢,٨	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٥,٤	٣,٣	٣,٢	٢,٥	٣,٥	غواتيمالا
٣,٠	٦,٠	٥,٣	٤,٤	٣,٣	٢,٠	٧,٠	٥,١	١,٩-	١,٦	٠,٧-	٣,٩	غيانا
٥,٥	٧,٥	٦,١	٥,٤-	٢,٩	٠,٨	٣,٣	٢,٢	١,٨	٣,٥-	٠,٤	٠,٣	هايتي
٤,٠	٣,٥	٣,٥	٢,٨	٢,١-	٤,١	٦,٢	٦,٦	٦,١	٦,٢	٤,٥	٣,٠	هندوراس
٣,٠	١,٧	١,٥	١,٢-	٣,٠-	٠,٩-	١,٤	٣,٠	١,١	١,٤	٣,٥	٠,٦	جامايكا
٣,٢	٣,٦	٣,٨	٥,٤	٦,٢-	١,٢	٣,٢	٥,٢	٣,٢	٤,٠	١,٤	٢,٧	المكسيك
٤,٠	٣,٣	٤,٠	٤,٥	١,٥-	٢,٨	٣,٦	٤,٢	٤,٣	٥,٣	٢,٥	٣,٩	نيكاراغوا
٥,٠	٧,٢	٧,٤	٧,٥	٣,٢	١٠,١	١٢,١	٨,٥	٧,٢	٧,٥	٤,٢	٤,٠	بنما
٤,٠	٥,٠	٦,٤	١٥,٠	٣,٨-	٥,٨	٦,٨	٤,٣	٢,٩	٤,١	٣,٨	١,٤	باراغواي
٦,٠	٥,٦	٦,٢	٨,٨	٠,٩	٩,٨	٨,٩	٧,٧	٦,٨	٥,٠	٤,٠	٤,٣	بيرو
٣,٥	١,٨	١,٥	١,٥-	٤,٤-	٥,٧	٩,٣	٢,٣	٧,٤	٦,٤	٢,٢-	٤,٢	سانت كيتس ونيفس
٢,٤	٢,٦	٢,٠	٤,٤	١,٣-	٥,٨	١,٥	٧,٤	٢,٦-	٦,٠	٤,٨	١,٠	سانت لوسيا
٣,٥	٢,٠	٠,٤-	١,٨-	٢,٣-	٠,٦-	٣,١	٦,٠	٣,٠	٤,٦	٧,٢	٣,٠	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٥,٤	٥,٠	٥,٠	٤,٤	٣,١	٤,٧	٥,١	٣,٨	٤,٥	٨,٥	٦,٣	١,١	سورينام
٢,٧	٢,٦	١,١	٠,٦-	٣,٥-	٢,٤	٤,٨	١٣,٢	٦,٢	٧,٩	١٤,٤	٥,٦	ترينيداد وتوباغو
٤,٠	٤,٢	٦,٠	٨,٥	٢,٦	٨,٦	٧,٣	٤,٣	٦,٨	٤,٦	٢,٣	٠,٧	أوروغواي
١,٨	٣,٦	٢,٨	١,٥-	٣,٢-	٥,٣	٨,٨	٩,٩	١٠,٣	١٨,٣	٧,٨-	٠,٠	فنزويلا
٥,١	٣,٦	٤,٠	٤,٤	٢,٦	٤,٦	٦,٧	٦,٠	٥,٤	٥,٩	٧,٣	٣,٣	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤,٠	٣,٣	٢,٩	٣,٣	٢,٤	٢,٤	٣,٠	٢,٠	٥,١	٥,٢	٦,٩	٢,٣	الجزائر
٤,٢	٣,٦	١,٥	٤,١	٣,١	٦,٣	٨,٤	٦,٧	٧,٩	٥,٦	٧,٢	٤,٨	البحرين
٥,٨	٥,١	٤,٨	٣,٥	٥,٠	٥,٨	٥,١	٤,٨	٣,٢	٣,٠	٣,٢	٠,٨-	جيبوتي
٦,٥	١,٨	١,٢	٥,١	٤,٧	٧,٢	٧,١	٦,٨	٤,٥	٤,١	٣,٢	٤,٨	مصر
٤,٦	٣,٤	٢,٥	٣,٢	٣,٥	٠,٦	١٠,٨	٥,٨	٤,٧	٥,١	٧,٢	٣,٢	جمهورية إيران الإسلامية
٩,٨	١٢,٦	٩,٦	٠,٨	٤,٢	٩,٥	١,٥	٦,٢	٠,٧-	...	...	...	العراق
٥,٠	٢,٩	٢,٥	٢,٣	٥,٥	٧,٢	٨,٢	٨,١	٨,١	٨,٦	٤,٢	٤,٣	الأردن
٤,٧	٤,٥	٥,٧	٣,٤	٥,٢-	٥,٠	٤,٥	٥,٣	١٠,٤	١١,٢	١٧,٤	٤,٨	الكويت
٤,٠	٣,٥	١,٥	٧,٥	٨,٥	٩,٣	٧,٥	٠,٦	١,٠	٧,٥	٣,٢	٤,٠	لبنان
...	...	...	٤,٢	٢,٣-	٢,٣	٧,٥	٦,٧	١٠,٣	٤,٤	١٣,٠	١,٦-	ليبيا ^٣
٥,٥	٥,٧	٥,١	٥,٢	١,٢-	٣,٥	١,٠	١١,٤	٥,٤	٥,٢	٥,٦	٢,٩	موريتانيا
٥,٩	٤,٦	٤,٦	٣,٧	٤,٩	٥,٦	٢,٧	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٦,٣	٣,٢	المغرب
٣,٦	٣,٦	٤,٤	٤,١	١,١	١٢,٩	٦,٧	٥,٥	٤,٠	٣,٤	٠,٣	٣,٨	عمان
٤,٩	٦,٠	١٨,٧	١٦,٦	١٢,٠	١٧,٧	١٨,٠	٢٦,٢	٧,٥	١٧,٧	٦,٣	٧,٤	قطر
٤,٢	٣,٦	٦,٥	٤,١	٠,١	٤,٢	٢,٠	٣,٢	٥,٦	٥,٣	٧,٧	١,٤	المملكة العربية السعودية
٥,٥	٠,٤-	٠,٢-	٦,٥	٤,٦	٣,٧	١٠,٢	٩,٤	٧,٩	٣,٦	٧,٤	٥,٤	السودان ^٤
٥,٠	١,٥	٢,٠-	٣,٢	٦,٠	٤,٥	٥,٧	٥,٠	٦,٢	٦,٩	٢,٠-	٣,٤	الجمهورية العربية السورية
٧,٠	٣,٩	٠,٠	٣,١	٣,١	٤,٥	٦,٣	٥,٧	٤,٠	٦,٠	٥,٥	٤,٢	تونس
٤,٢	٣,٨	٣,٣	٣,٢	٣,٢-	٥,٣	٦,٥	٨,٨	٨,٦	١٠,١	١٦,٤	٤,٥	الإمارات العربية المتحدة
٤,٨	٠,٥-	٢,٥-	٨,٠	٣,٩	٣,٦	٣,٣	٣,٢	٥,٦	٤,٠	٣,٧	٥,٠	الجمهورية اليمنية

الجدول ألف-٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١ (تتمة)

توقعات	متوسط											
	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	١٩٩٢-٢٠٠٢
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,١	٥,٨	٥,٢	٥,٤	٢,٨	٥,٦	٧,١	٦,٤	٦,٢	٧,١	٤,٩	٣,٧
أنغولا	٦,٠	١٠,٨	٣,٧	٣,٤	٢,٤	١٣,٨	٢٢,٦	٢٠,٧	٢٠,٦	١١,٢	٣,٣	٣,٥
بنن	٥,٠	٤,٣	٣,٨	٢,٦	٢,٧	٥,٠	٤,٦	٣,٨	٢,٩	٣,١	٤,٠	٤,٩
بوتسوانا	٤,٧	٥,٣	٦,٢	٧,٢	٤,٩-	٣,٠	٤,٨	٥,١	١,٦	٦,٠	٦,٣	٦,٣
بوركينافاسو	٦,٤	٥,٦	٤,٩	٧,٩	٣,٢	٥,٢	٣,٦	٥,٥	٨,٧	٤,٥	٧,٨	٥,٥
بوروندي	٥,٠	٤,٨	٤,٢	٣,٩	٣,٥	٤,٥	٣,٦	٥,١	٠,٩	٤,٨	١,٢-	١,٧-
الكامبيون ^٧	٤,٥	٤,٥	٣,٨	٣,٢	٢,٠	٢,٦	٣,٤	٣,٢	٢,٣	٣,٧	٤,٠	٢,٩
الرأس الأخضر	٤,٥	٦,٤	٥,٦	٥,٤	٣,٧	٦,٢	٨,٦	١٠,١	٦,٥	٤,٣	٤,٧	٧,٥
جمهورية إفريقيا الوسطى	٥,٧	٥,٠	٤,١	٣,٣	١,٧	٢,٠	٣,٧	٣,٨	٢,٤	١,٠	٧,١-	١,٥
تشاد	٣,٥	٦,٩	٢,٥	١٣,٠	١,٢-	١,٧	٠,٢	٠,٢	٧,٩	٣٣,٦	١٤,٧	٣,٥
جزر القمر	٤,٠	٣,٥	٢,٢	٢,١	١,٨	١,٠	٠,٥	١,٢	٤,٢	٠,٢-	٢,٥	١,٦
جمهورية الكونغو الديمقراطية	٦,٢	٦,٠	٦,٥	٧,٢	٢,٨	٦,٢	٦,٣	٥,٦	٧,٨	٦,٦	٥,٨	٣,٦-
جمهورية الكونغو	٣,١	٧,٠	٥,٠	٨,٨	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٦,٢	٧,٨	٣,٥	٠,٨	١,٨
كوت ديفوار	٥,٢	٨,٥	٥,٨-	٢,٤	٣,٨	٢,٣	١,٦	٠,٧	١,٩	١,٦	١,٧-	٣,٢
غينيا الاستوائية	٣,٤-	٤,٠	٧,١	٠,٨-	٥,٧	١٠,٧	٢١,٤	١,٣	٩,٧	٣٨,٠	١٤,٠	٣٦,٧
إريتريا	١,٨	٦,٣	٨,٢	٢,٢	٣,٩	٩,٨-	١,٤	١,٠-	٢,٦	١,٥	٢,٧-	٥,١
إثيوبيا	٦,٥	٥,٥	٧,٥	٨,٠	١٠,٠	١١,٢	١١,٨	١١,٥	١٢,٦	١١,٧	٢,١-	٥,٦
غابون	٣,٢	٣,٣	٥,٦	٥,٧	١,٤-	٢,٣	٥,٦	١,٢	٣,٠	١,٤	٢,٥	١,٦
غامبيا	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٦,١	٦,٧	٦,٣	٦,٠	٣,٤	٠,٣	٧,٠	٦,٩	٣,٨
غانا	٤,٤	٧,٣	١٣,٥	٧,٧	٤,٠	٨,٤	٦,٥	٦,١	٦,٠	٥,٣	٥,١	٤,٥
غينيا	٦,٨	٤,٢	٤,٠	١,٩	٠,٣-	٤,٩	١,٨	٢,٥	٣,٠	٢,٣	١,٢	٤,٤
غينيا-بيساو	٤,٧	٤,٧	٤,٨	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٣,٢	٢,١	٤,٣	٢,٨	٠,٤	٠,٤
كينيا	٦,٦	٦,١	٥,٣	٥,٦	٢,٦	١,٥	٧,٠	٦,٣	٦,٠	٤,٦	٢,٨	٢,٢
ليسوتو	٤,٩	٥,١	٥,١	٣,٦	٣,١	٤,٢	٤,٥	٤,٧	٣,٠	٢,٤	٤,١	٣,٥
ليبيريا	٤,٦	٩,٤	٦,٩	٥,٦	٤,٦	٧,١	٩,٤	٧,٨	٥,٣	٢,٦	٣١,٣-	...
مدغشقر	٥,١	٤,٧	١,٠	٠,٦	٣,٧-	٧,١	٦,٢	٥,٠	٤,٦	٥,٣	٩,٨	١,٥
ملاوي	٣,٦	٤,٢	٤,٦	٦,٥	٩,٠	٨,٣	٩,٥	٢,١	٢,٦	٥,٥	٥,٥	٣,٠
مالي	٥,١	٥,٥	٥,٣	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٥,٣	٦,١	٢,٣	٧,٦	٤,٥
موريشيوس	٤,٥	٤,١	٤,٢	٤,٢	٣,٠	٥,٥	٥,٨	٤,٩	١,٥	٥,٥	٤,٣	٤,٨
موزامبيق	٧,٨	٧,٥	٧,٢	٦,٨	٦,٣	٦,٨	٧,٣	٨,٧	٨,٤	٧,٩	٦,٥	٨,٥
ناميبيا	٤,٣	٤,٢	٣,٦	٤,٨	٠,٧-	٤,٣	٥,٤	٧,١	٢,٥	١٢,٣	٤,٣	٣,٠
النيجر	٦,٦	١٢,٥	٥,٥	٨,٠	٠,٩-	٩,٦	٣,١	٥,٨	٨,٤	٠,٨-	٧,١	٢,٨
نيجيريا	٦,٠	٦,٦	٦,٩	٨,٧	٧,٠	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٥,٤	١٠,٦	١٠,٣	٤,٧
رواندا	٦,٥	٦,٨	٧,٠	٧,٥	٤,١	١١,٢	٥,٥	٩,٢	٩,٤	٧,٤	٢,٢	٢,٢
سان تومي وبرنسيبي	٤,٤	٦,٠	٥,٠	٤,٥	٤,٠	٥,٨	٦,٠	٦,٧	٥,٧	٦,٥	٥,٤	٢,٧
السنغال	٥,٤	٤,٥	٤,٠	٤,٢	٢,٢	٣,٢	٥,٠	٢,٤	٥,٦	٥,٩	٦,٧	٣,٢
سيشيل	٤,١	٤,٤	٥,٠	٦,٢	٠,٧	١,٣-	٩,٦	٦,٤	٦,٧	٢,٩-	٥,٩-	٣,٤
سيراليون	٣,٨	٥١,٤	٥,١	٥,٠	٣,٢	٥,٥	٦,٤	٧,٣	٧,٢	٧,٤	٩,٥	١,٩-
جنوب إفريقيا	٣,٦	٣,٦	٣,٤	٢,٨	١,٧-	٣,٦	٥,٦	٥,٦	٥,٣	٤,٦	٢,٩	٢,٨
سوازيلند	٢,٤	٠,٦	٢,١-	٢,٠	١,٢	٣,١	٢,٨	٢,٩	٢,٢	٢,٣	٣,٩	٢,٧
تنزانيا	٦,٩	٦,١	٦,١	٦,٤	٦,٧	٧,٣	٦,٩	٧,٠	٧,٤	٧,٨	٦,٩	٤,٠
توغو	٤,٤	٤,٤	٣,٨	٣,٧	٣,٢	٢,٤	٢,٣	٤,١	١,٢	٢,١	٥,٠	١,٠
أوغندا	٧,٠	٥,٥	٦,٤	٥,٢	٧,٢	٨,٧	٨,٤	١٠,٨	٦,٣	٦,٨	٦,٥	٧,٢
زامبيا	٧,٣	٦,٧	٦,٧	٧,٦	٦,٤	٥,٧	٦,٢	٦,٢	٥,٣	٥,٤	٥,١	٠,٥
زيمبابوي ^٨	٣,٠	٣,١	٦,٠	٩,٠	٦,٠	١٧,٧-	٣,٧-	٣,٥-	٢,٢-	٦,٩-	١٧,٢-	...

^١ تمثل أرقام السنوات الأخيرة تقديرات خبراء الصندوق بالنسبة لكثير من البلدان. وتشير بيانات بعض البلدان إلى السنوات المالية.

^٢ 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.

^٣ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٤ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي. وقد التزمت السلطات بتحسين جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي في الأرجنتين، بحيث تصل بها إلى مستوى الامتثال بموجب اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي. وإلى أن تتحسن جودة الإبلاغ بالبيانات، سوف يستخدم خبراء الصندوق كذلك مقاييس بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لأغراض الرقابة على الاقتصاد الكلي، بما في ذلك تقديرات المحللين من القطاع الخاص، التي كانت معدلاتها في المتوسط أقل كثيرا من المعدلات الرسمية لنمو إجمالي الناتج المحلي اعتبارا من عام ٢٠٠٨ والأعوام اللاحقة.

^٥ تستبعد التوقعات عن ليبيا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٦ يستبعد جنوب السودان من توقعات ٢٠١١ وما بعدها.

^٧ 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).

^٨ 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									
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
مخفضات إجمالي الناتج المحلي												
١,٦	١,٣	١,٩	١,٠	٠,٨	٢,٠	٢,٣	٢,١	٢,١	٢,١	١,٧	١,٨	الاقتصادات المتقدمة
١,٥	١,١	٢,١	١,٢	١,١	٢,٢	٢,٩	٣,٢	٣,٣	٢,٨	٢,١	١,٩	الولايات المتحدة
١,٧	١,٤	١,٤	٠,٨	٠,٩	٢,٠	٢,٤	١,٩	٢,٠	١,٩	٢,٢	١,٩	منطقة اليورو
٠,٥	٠,٥-	١,٥-	٢,١-	٠,٤-	١,٠-	٠,٧-	٠,٩-	١,٢-	١,١-	١,٦-	٠,٦-	اليابان
٢,٢	٢,٣	٣,٥	٢,٤	٠,٨	٢,٩	٢,٧	٢,٢	١,٩	٢,٤	٢,١	٢,٤	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
أسعار المستهلكين												
١,٨	١,٤	٢,٦	١,٦	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٩	٢,٢	الاقتصادات المتقدمة
١,٧	١,٢	٣,٠	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٢,٧	٢,٣	٢,٥	الولايات المتحدة
١,٩	١,٥	٢,٥	١,٦	٠,٣-	٣,٣	٢,١	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,١	٢,١	منطقة اليورو ^٢
٠,٨	٠,٥-	٠,٤-	٠,٧-	١,٤-	١,٤	٠,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,٠	١,٣-	٠,٢	اليابان
٢,٢	٢,٦	٣,٥	٢,٤	١,٥	٣,٨	٢,١	٢,١	٢,١	١,٨	١,٨	٢,٤	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
٤,٣	٥,٩	٧,٥	٦,١	٥,٢	٩,٢	٦,٥	٥,٦	٥,٨	٥,٩	٦,٦	٢٨,٦	الاقتصادات الصاعدة والنامية
المجموعات الإقليمية												
٣,٦	٤,٥	٥,٢	٥,٣	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٦,٦	١٠,٩	٤٤,٩	أوروبا الوسطى والشرقية
٦,٤	٨,٧	١٠,٣	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٤	١٢,١	١٠,٤	١٢,٣	١٠٨,٢	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٣,٥	٥,١	٧,٠	٥,٧	٣,١	٧,٤	٥,٤	٤,٢	٣,٧	٤,١	٢,٦	٦,٨	آسيا النامية
٥,٣	٦,٠	٦,٧	٦,٠	٦,٠	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٣	٦,٦	١٠,٤	٣٩,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٥,١	٧,٦	٩,٩	٦,٨	٦,٦	١٣,٥	١٠,١	٧,٥	٦,٤	٦,٥	٥,٥	٨,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٥,٨	٨,٣	٨,٤	٧,٥	١٠,٦	١١,٧	٦,٩	٦,٩	٨,٩	٧,٦	١٠,٨	٢٢,٩	إفريقيا جنوب الصحراء
للتذكرة												
٢,٠	١,٨	٣,٠	٢,٠	٠,٩	٣,٧	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٢,٢	٢,٢	٥,٠	الاتحاد الأوروبي
المجموعات التحليلية												
حسب مصدر إيرادات التصدير												
٦,٥	٨,٤	١٠,٦	٨,٢	٩,٤	١٥,٠	١٠,١	٩,٠	١٠,٠	٩,٧	١١,٣	٤٨,٤	الوقود
٣,٩	٥,٤	٦,٨	٥,٦	٤,٣	٧,٩	٥,٦	٤,٧	٤,٨	٥,٠	٥,٥	٢٣,٦	غير الوقود
٤,١	٤,٩	٥,٥	٤,٠	٥,٢	٩,١	٥,١	٥,٢	٥,٢	٣,٨	٥,٠	٢٧,٠	منها: منتجات أولية
حسب مصدر التمويل الخارجي												
٤,٥	٦,٨	٧,٨	٧,١	٧,٢	٩,٠	٦,٠	٥,٨	٥,٩	٥,٦	٧,٤	٣٠,٦	اقتصادات المركز المدين الصافي
٥,٥	٨,٩	٩,٠	٦,٥	٩,٣	١٢,٩	٧,٨	٧,٥	٧,٦	٦,٣	٨,٥	٢١,١	منه: تمويل رسمي
اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين												
٦,٩	١٠,٦	١١,٧	٨,٠	٦,٦	١١,٤	٨,٢	٨,٧	٨,١	٧,٩	١٢,٠	٢٤,١	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩
للتذكرة												
معدل التضخم الوسيط												
٢,٠	٢,١	٣,١	٢,٠	٠,٧	٣,٩	٢,١	٢,٣	٢,٢	٢,١	٢,١	٢,٤	الاقتصادات المتقدمة
٤,٠	٥,٠	٦,٢	٤,٤	٣,٨	١٠,٣	٦,٣	٦,٠	٦,٠	٤,٤	٤,٣	٨,٢	الاقتصادات الصاعدة والنامية

^١ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

^٢ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

^٣ 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 ^١			توقعات			متوسط									
توقعات			توقعات												
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
أسعار المستهلكين															
١,٣	٢,٣	٢,٠	١,٨	١,٤	٢,٦	١,٦	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٩	٢,٢	
الاقتصادات المتقدمة															
٠,٩	٢,٥	١,٧	١,٧	١,٢	٣,٠	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٢,٧	٢,٣	٢,٥	
الولايات المتحدة															
١,٥	٢,٣	٢,٢	١,٩	١,٥	٢,٥	١,٦	٠,٣-	٣,٣	٢,١	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,١	٢,١	
منطقة اليورو ^٢															
١,٣	٢,٢	١,٩	٢,٠	١,٣	٢,٢	١,٢	٠,٢	٢,٨	٢,٣	١,٨	١,٩	١,٨	١,٠	١,٧	
ألمانيا															
١,٤	٢,١	١,٧	١,٩	١,٤	٢,١	١,٧	٠,١	٣,٢	١,٦	١,٩	١,٩	٢,٣	٢,٢	١,٦	
فرنسا															
١,٦	٢,٦	٢,١	٢,٠	١,٦	٢,٦	١,٦	٠,٨-	٣,٥	٢,٠	٢,٢	٢,٢	٢,٣	٢,٨	٣,١	
إيطاليا															
١,٤	٢,٠	٢,٩	١,٨	١,٥	٢,٩	٢,٠	٠,٢-	٤,١	٢,٨	٣,٦	٣,٤	٣,١	٣,١	٣,٣	
إسبانيا															
٢,٠	٢,٣	١,٨	١,٨	٢,٠	٢,٥	٠,٩	١,٠	٢,٢	١,٦	١,٧	١,٥	١,٤	٢,٢	٢,٥	
هولندا															
٢,٠	٢,٥	٣,٤	٢,٠	٢,٠	٣,٢	٢,٣	٠,٠	٤,٥	١,٨	٢,٣	٢,٥	١,٩	١,٥	١,٨	
بلجيكا															
١,٩	٢,٦	٢,٢	١,٩	٢,٢	٣,٢	١,٧	٠,٤	٣,٢	٢,٢	١,٧	٢,١	٢,٠	١,٣	١,٨	
النمسا															
٠,٦	٢,١	٥,١	١,٠	١,٠	٢,٩	٤,٧	١,٣	٤,٢	٣,٠	٣,٣	٣,٥	٣,٠	٣,٤	٦,٤	
اليونان															
٢,١	٣,٢	٢,٢	١,٦	٢,١	٣,٤	١,٤	٠,٩-	٢,٧	٢,٤	٣,٠	٢,١	٢,٥	٣,٣	٣,٥	
البرتغال															
٢,٢	٢,٢	٢,٨	٢,٠	٢,٠	٣,١	١,٧	١,٦	٣,٩	١,٦	١,٣	٠,٨	٠,١	١,٣	١,٧	
فنلندا															
١,٠	١,٣	٠,٢-	١,٨	٠,٦	١,١	١,٦-	١,٧-	٣,١	٢,٩	٢,٧	٢,٢	٢,٣	٤,٠	٢,٨	
آيرلندا															
٢,٩	٢,٧	١,٣	٢,٨	١,٨	٣,٦	٠,٧	٠,٩	٣,٩	١,٩	٤,٣	٢,٨	٧,٥	٨,٤	...	
الجمهورية السلوفاكية															
٢,٣	٢,١	١,٩	٢,١	٢,١	١,٨	١,٨	٠,٩	٥,٧	٣,٦	٢,٥	٢,٥	٣,٦	٥,٦	١٢,١	
سلوفينيا															
١,٥	٣,٩	٢,٨	١,٩	١,٤	٣,٦	٢,٣	٠,٤	٣,٤	٢,٣	٢,٧	٢,٥	٢,٢	٢,٠	٢,٠	
لكسمبرغ															
٣,٣	٤,٦	٥,٤	٢,٥	٣,٥	٥,١	٢,٩	٠,١-	١٠,٤	٦,٦	٤,٤	٤,١	٣,٠	١,٣	...	
إستونيا															
١,٩	٤,٥	١,٩	٢,١	٢,٤	٤,٠	٢,٦	٠,٢	٤,٤	٢,٢	٢,٢	٢,٠	١,٩	٤,٠	٣,١	
قبرص															
٢,٣	١,٦	٤,٠	٢,٥	٢,٣	٢,٦	٢,٠	١,٨	٤,٧	٠,٧	٢,٦	٢,٥	٢,٧	١,٩	٣,٢	
مالطة															
٠,٢-	٠,٣-	٠,٤-	٠,٨	٠,٥-	٠,٤-	٠,٧-	١,٤-	١,٤	٠,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,٠	٠,٣-	٠,٢	
اليابان															
٢,٠	٤,٥	٣,٤	٢,٠	٢,٤	٤,٥	٣,٣	٢,١	٣,٦	٢,٣	٢,٣	٢,٠	١,٣	١,٤	١,٨	
المملكة المتحدة ^٢															
٢,٠	٢,٦	٢,٢	٢,٠	٢,١	٢,٩	١,٨	٠,٣	٢,٤	٢,١	٢,٠	٢,٢	١,٨	٢,٧	١,٨	
كندا															
٣,٠	٤,١	٣,٥	٣,٠	٣,٥	٤,٥	٣,٠	٢,٨	٤,٧	٢,٥	٢,٢	٢,٨	٣,٦	٣,٥	٤,٢	
كوريا															
٣,٨	٣,٧	٢,٧	٢,٦	٣,٣	٣,٥	٢,٨	١,٨	٤,٤	٢,٣	٣,٥	٢,٧	٢,٣	٢,٨	٢,٥	
أستراليا															
١,٨	٢,٣	٧,٦	٢,٠	١,٨	١,٨	١,٠	٠,٩-	٣,٥	١,٨	٠,٦	٢,٣	١,٦	٠,٣-	١,٧	
مقاطعة تايوان الصينية															
٢,٢	٢,٩	٢,١	٢,٠	٢,٥	٣,٠	١,٩	٢,٠	٣,٣	١,٧	١,٥	٠,٨	١,٠	٢,٣	١,٧	
السويد															
٠,٩	٠,٧	٠,٧	١,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٧	٠,٥-	٢,٤	٠,٧	١,١	١,٢	٠,٨	٠,٦	١,١	
سويسرا															
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية															
٤,٥	٤,٠	٣,١	٣,٠	٤,٥	٥,٥	٢,٣	٠,٦	٤,٣	٢,٠	٢,٠	٠,٩	٠,٤-	٢,٦-	٢,٨	
الخاصة															
٥,١	١,٨	٤,٠	٢,٠	٢,٩	٣,٧	٢,٨	٠,٦	٦,٦	٢,١	١,٠	٠,٥	١,٧	٠,٥	١,٢	
سنغافورة															
٢,٢	١,٦	٢,٣	٢,٠	٢,٠	١,٨	١,٥	١,٠	٦,٣	٢,٩	٢,٥	١,٨	٢,٨	٠,١	...	
الجمهورية التشيكية															
٢,٤	٢,٠	٢,٨	٢,٥	٢,٢	١,٧	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٠,٧	٢,٣	١,٥	٠,٥	٢,٥	٢,٢	
النرويج															
٢,٠	٢,٢	٢,٦	٢,٠	١,٦	٣,٤	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٠,٥	٢,١	١,٣	٠,٤-	٠,٧	٧,١	
إسرائيل															
٢,٨	٢,٧	٢,٩	١,٩	٢,٤	٣,٢	٢,٣	١,٣	٣,٤	١,٧	١,٩	١,٨	١,٢	٢,١	٢,١	
الدانمرك															
٥,٠	٠,٨	٤,٠	٢,١	٢,٧	٤,٤	٢,٣	٢,١	٤,٠	٢,٤	٣,٤	٣,٠	٢,٣	١,٧	١,٩	
نيوزيلندا															
٢,٩	٦,٢	٢,٤	٢,٥	٤,٥	٤,٢	٥,٤	١٢,٠	١٢,٤	٥,٠	٦,٨	٤,٠	٣,٢	٢,١	٣,٣	
آيسلندا															
للمتكرة															
١,٠	٢,٢	١,٦	١,٧	١,١	٢,٤	١,٤	٠,١-	٣,٢	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٧	١,٩	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية															
٣,٠	٣,٣	٤,٧	٢,٦	٣,١	٣,٧	٢,٣	١,٣	٤,٥	٢,٢	١,٦	٢,٢	٢,٤	١,٥	٣,١	
الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة															

^١ التغيرات من ديسمبر-ديسمبر. هناك عدة بلدان تقوم بإبلاغ بيانات التغيرات من الربع الرابع إلى الربع الرابع.
^٢ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

الجدول ألف-٧ الاقتصادات الصاعدة والنامية : أسعار المستهلكين^١
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢			توقعات			متوسط									
توقعات			توقعات			٢٠٠٢-١٩٩٣									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
٣,٩	٥,٥	٥,٢	٣,٦	٤,٥	٥,٢	٥,٣	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٦,٦	١٠,٩	٤٤,٩	أوروبا الوسطى والشرقية ^٣
٢,٩	٣,٥	٣,٤	٣,٠	٣,٥	٣,٩	٣,٦	٢,٢	٣,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٤	٢,٩	٢,٣	١٧,٠	ألبانيا
٢,٥	٤,٠	٣,١	٢,٧	٢,٥	٤,٠	٢,١	٠,٤-	٧,٤	١,٥	٦,١	٣,٦	٠,٣	٠,٥	...	البوسنة والهرسك
٢,٨	٣,١	٤,٤	٣,٠	٢,٩	٣,٨	٣,٠	٢,٥	١٢,٠	٧,٦	٧,٤	٦,٠	٦,١	٢,٣	٧١,٢	بلغاريا
٢,٧	٣,٦	١,٩	٣,٠	٢,٤	٣,٢	١,٠	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٢	٣,٣	٢,٠	١,٨	٤٥,٩	كرواتيا
٣,٠	٣,٥	٤,٧	٣,٠	٣,٠	٣,٧	٤,٩	٤,٢	٦,١	٧,٩	٣,٩	٣,٦	٦,٨	٤,٤	١٥,٨	هنغاريا
١,٩	٦,٢	٦,٦	١,٧	٢,٦	٨,٣	٣,٥	٢,٤-	٩,٤	٤,٤	٠,٦	١,٤-	١,١-	٠,٣	...	كوسوفو
١,٨	٣,٧	٢,٤	٢,٢	٢,٣	٤,٢	١,٢-	٣,٣	١٥,٣	١٠,١	٦,٦	٦,٩	٦,٢	٢,٩	١٧,٨	لاتفيا
٢,٥	٣,٢	٣,٦	٢,٢	٢,٦	٤,٢	١,٢	٤,٢	١١,١	٥,٨	٣,٨	٢,٧	١,٢	١,١-	...	ليتوانيا
٢,٠	٣,٧	٣,٠	٢,٠	٢,٠	٤,٤	١,٥	٠,٨-	٨,٤	٢,٣	٣,٢	٠,٥	٠,٤-	١,٢	٣٠,١	جمهورية مقدونيا
١,٨	٣,٠	٠,٧	٢,٠	٢,٠	٣,١	٠,٥	٣,٤	٨,٥	٤,٢	٣,٠	٣,٤	٣,١	٧,٥	...	اليوغوسلافية السابقة
٢,٥	٣,٥	٣,١	٢,٥	٢,٨	٤,٠	٢,٦	٣,٥	٤,٢	٢,٥	١,٠	٢,١	٣,٥	٠,٨	١٦,٢	بولندا
٣,٨	٥,٠	٨,٠	٣,٠	٤,٣	٦,٤	٦,١	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٦,٦	٩,٠	١١,٩	١٥,٤	٧١,٤	رومانيا
٣,٥	٧,٩	١٠,٣	٤,٠	٤,٣	١١,٣	٦,٢	٨,١	١٢,٤	٦,٥	١٢,٧	١٧,٣	١٠,٦	٢,٩	...	صربيا
٥,٧	٨,٠	٦,٤	٥,٠	٦,٩	٦,٠	٨,٦	٦,٣	١٠,٤	٨,٨	٩,٦	٨,٢	٨,٦	٢٥,٣	٧٢,١	تركيا
٧,٩	١٠,٢	٨,٩	٦,٤	٨,٧	١٠,٣	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٤	١٢,١	١٠,٤	١٢,٣	١٠٨,٢	كومنولث الدول المستقلة ^{٣,٤}
٧,١	٧,٥	٨,٨	٦,٥	٧,٣	٨,٩	٦,٩	١١,٧	١٤,١	٩,٠	٩,٧	١٢,٧	١٠,٩	١٣,٧	٩٥,٣	روسيا
٩,٩	١٦,٨	٩,٢	٦,١	١٢,٢	١٣,٦	٨,٠	١٠,١	١٩,٥	١١,٥	٨,٩	١٠,٧	٩,١	٨,٧	١٤٧,١	ما عدا روسيا
٤,١	٥,٧	٨,٥	٤,٠	٣,٣	٨,٨	٧,٣	٣,٥	٩,٠	٤,٦	٣,٠	٠,٦	٧,٠	٤,٧	١٤٧,٨	أرمينيا
٩,٥	١١,٢	٧,٩	٥,٤	١٠,٣	٩,٣	٥,٧	١,٥	٢٠,٨	١٦,٦	٨,٤	٩,٧	٦,٧	٢,٢	١٠٨,٢	أذربيجان
٢٠,٠	٦٥,٣	٩,٩	٦,٢	٣٥,٥	٤١,٠	٧,٧	١٣,٠	١٤,٨	٨,٤	٧,٠	١٠,٣	١٨,١	٢٨,٤	٢٤٧,٢	بيلاروس
٥,٠	٧,٠	١١,٢	٥,٠	٥,٠	٩,٦	٧,١	١,٧	١٠,٠	٩,٢	٩,٢	٨,٣	٥,٧	٤,٨	...	جورجيا
٧,٥	٩,٥	٨,٠	٦,٠	٧,٩	٨,٩	٧,٤	٧,٤	١٧,٢	١٠,٨	٨,٦	٧,٩	٧,١	٦,٦	١١١,٧	كازاخستان
٨,٠	١٣,٠	١٨,٩	٦,٠	٩,٤	١٩,١	٧,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٠,٢	٥,٦	٤,٣	٤,١	٣,١	٦٥,٢	جمهورية قيرغيزستان
٦,٠	٩,٥	٨,١	٥,٠	٧,٨	٧,٩	٧,٤	٠,٠	١٢,٧	١٢,٤	١٢,٧	١١,٩	١٢,٤	١١,٧	٦٥,٧	مولدوفا
٩,٣	١٥,١	١٤,٣	٧,٦	١٤,٣	١٠,٢	١٠,٢	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٤,٥	١٢,٥	٧,٩	٥,١	٤٠,٨	منغوليا
٨,٥	١٤,٠	٩,٨	٥,٠	١٠,٠	١٣,٦	٦,٥	٦,٥	٢٠,٤	١٣,٢	١٠,٠	٧,٣	٧,٢	١٦,٤	١٨٢,٠	طاجيكستان
٧,٠	٧,٥	٤,٨	٦,٠	٧,٢	٦,١	٤,٤	٢,٧-	١٤,٥	٦,٣	٨,٢	١٠,٧	٥,٩	٥,٦	٢٤٦,٣	تركمانستان
٨,٥	١٠,٧	٩,١	٥,٠	٩,١	٩,٣	٩,٤	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	٩,١	١٣,٥	٩,٠	٥,٢	١٤٩,٣	أوكرانيا
١١,٠	١٢,٧	١٢,١	١١,٠	١١,٨	١٣,١	٩,٤	١٤,١	١٢,٧	١٢,٣	١٤,٢	١٠,٠	٦,٦	١١,٦	١٢٨,٠	أوزبكستان

الجدول ألف-٧ الاقتصادات الصاعدة والنامية : أسعار المستهلكين^١ (تابع)

نهاية الفترة ^٢			توقعات			متوسط										
توقعات			توقعات			توقعات										
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣		
٤,٩	٦,٣	٦,٢	٣,٥	٥,١	٧,٠	٥,٧	٣,١	٧,٤	٥,٤	٤,٢	٣,٧	٤,١	٢,٦	٦,٨	آسيا النامية	
٥,٠	٢,٠	١٦,٦	٥,٠	٣,٢	٨,٤	٧,٧	١٢,٢-	٢٦,٨	١٣,٠	٥,١	١٢,٣	١٣,٢	٢٤,١	...	جمهورية أفغانستان الإسلامية	
٧,١	٩,٠	٨,٣	٥,٦	٧,٤	١٠,١	٨,١	٥,٤	٨,٩	٩,١	٦,٨	٧,٠	٦,١	٥,٤	٤,٩	بنغلاديش	
٤,٧	٥,٨	٩,١	٤,٠	٥,٠	٦,٥	٧,٠	٨,٦	٨,٣	٥,٢	٥,٠	٥,٣	٤,٦	٢,١	٧,٠	بوتان	
١,٢	١,٨	٠,٩	١,٢	١,٢	١,٨	٠,٤	١,٠	٢,١	١,٠	٠,٢	١,١	٠,٩	٠,٣	١,٥	بروني دار السلام	
٤,١	٨,٢	٣,١	٣,٠	٥,٦	٦,٤	٤,٠	٠,٧-	٢٥,٠	٧,٧	٦,١	٦,٣	٣,٩	١,٠	١٣,٦	كمبوديا	
٣,٠	٥,١	٤,٧	٣,٠	٣,٣	٥,٥	٣,٣	٠,٧-	٥,٩	٤,٨	١,٥	١,٨	٣,٩	١,٢	٦,٢	الصين	
٥,٠	٥,٠	٧,٥	٥,٠	٥,٠	٥,٥	٨,٤	٥,٥	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٥	٢,٣	٢,٨	٣,٢	جمهورية فيجي	
٨,٥	٨,٩	٩,٥	٤,١	٨,٦	١٠,٦	١٢,٠	١٠,٩	٨,٣	٦,٤	٦,٣	٤,٠	٣,٩	٣,٧	٧,٣	الهند	
٦,٤	٥,٠	٧,٠	٤,٥	٦,٥	٥,٧	٥,١	٤,٨	٩,٨	٦,٠	١٣,١	١٠,٥	٦,١	٦,٨	١٣,٨	إندونيسيا	
٤,٠	٨,٠	١,٤-	٢,٥	٥,٠	٧,٧	٢,٨-	٨,٨	١١,٠	٤,٢	١,٥-	٠,٣-	٠,٩-	١,٩	٣,٠	كيريباتي	
٦,٠	٩,٧	٥,٨	٣,٩	٦,٧	٨,٧	٦,٠	٠,٠	٧,٦	٤,٥	٦,٨	٧,٢	١٠,٥	١٥,٥	٢٨,٥	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	
٢,٥	٣,٢	٢,١	٢,٣	٢,٥	٣,٢	١,٧	٠,٦	٥,٤	٢,٠	٣,٦	٢,٩	١,٤	١,١	٣,٠	ماليزيا	
٣,٥	١٥,٠	٥,١	٣,٠	٨,٤	١٢,١	٤,٧	٤,٠	١٢,٣	٧,٤	٣,٥	٢,٥	٦,٣	٢,٨-	٤,٣	ملديف	
٤,٢	٥,٢	٨,٩	٤,٠	٣,٧	٦,٧	٨,٢	٨,٢	٢٢,٥	٣٢,٩	٢٦,٣	١٠,٧	٣,٨	٢٤,٩	٢٧,٩	ميانمار	
٨,١	٩,٤	٩,٠	٦,٠	٨,٠	٩,٥	٩,٦	١٢,٦	٦,٧	٦,٢	٨,٠	٤,٥	٤,٠	٤,٧	٦,٩	نيبال	
١٢,٠	١٣,١	١٢,٧	٨,٠	١٤,٠	١٣,٩	١١,٧	٢٠,٨	١٢,٠	٧,٨	٧,٩	٩,٣	٤,٦	٣,١	٨,٠	باكستان	
٨,٠	٩,٥	٧,٨	٦,٨	٨,٧	٨,٤	٦,٠	٦,٩	١٠,٨	٠,٩	٢,٤	١,٨	٢,١	١٤,٧	١٠,٥	بابوا غينيا الجديدة	
٤,٢	٤,٦	٣,١	٤,٠	٤,١	٤,٥	٣,٨	٣,٢	٩,٣	٢,٨	٦,٢	٧,٦	٦,٠	٣,٥	٦,٩	الفلبين	
٣,٠	٢,٩	٠,٣	٤,٠	٣,٠	٢,٩	٠,٢-	١٤,٤	٦,٢	٤,٥	٣,٢	٧,٨	٧,٨	٤,٣	٣,٨	ساموا	
٥,٦	٦,٥	٠,٨	٥,٠	٥,٠	٦,٠	١,٠	٧,١	١٧,٤	٧,٧	١١,١	٧,٠	٦,٩	١٠,٥	٩,٥	جزر سليمان	
٦,٠	٧,١	٦,٩	٥,٥	٦,٦	٨,٤	٥,٩	٣,٤	٢٢,٦	١٥,٨	١٠,٠	١١,٠	٩,٠	٩,٠	٩,٧	سري لانكا	
٥,٦	٤,٢	٣,٠	٢,٧	٤,١	٤,٠	٣,٣	٠,٨-	٥,٥	٢,٢	٤,٦	٤,٥	٢,٨	١,٨	٣,٨	تايلند	
٦,٠	٦,٥	٨,٠	٥,٠	٦,٠	١٠,٥	٤,٩	٠,١	٧,٦	٨,٩	٤,١	١,٨	٣,٢	٧,٢	...	تيمور- ليشتي	
٣,٩	٥,٨	٦,٦	٦,٠	٤,٨	٥,٩	٤,٠	٣,٤	٧,٣	٧,٥	٦,٠	٨,٣	١٠,٦	١١,٥	٤,٢	تونغا	
٢,٦	٠,٥	١,٨-	٢,٢	٢,٦	٠,٥	١,٩-	٠,٣-	١٠,٤	٢,٣	٤,٢	٣,٢	٢,٤	٢,٩	...	توفالو	
٣,٠	٢,٨	٣,٤	٣,٠	٢,٩	٢,٢	٢,٨	٤,٣	٤,٨	٣,٩	٢,٠	١,٢	١,٤	٣,٠	٢,٥	فانواتو	
٨,١	١٩,٠	١١,٨	٥,٠	١٢,١	١٨,٨	٩,٢	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٧,٥	٨,٤	٧,٩	٣,٣	٥,٦	فييت نام	

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-٧ الاقتصادات الصاعدة والنامية: أسعار المستهلكين^١ (تابع)

نهاية الفترة ^٢		متوسط													
توقعات		توقعات						٢٠٠٢-١٩٩٣							
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣	
٥,٦	٦,٥	٦,٦	٥,٣	٦,٠	٦,٧	٦,٠	٦,٠	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٣	٦,٦	١٠,٤	٣٩,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٣,١	٤,٤	٢,٩	٢,٢	٤,١	٣,٧	٣,٤	-٠,٦	٥,٣	١,٤	١,٨	٢,١	٢,٠	٢,٠	٢,٣	أنتيغوا وبربودا
١١,٠	١١,٠	١٠,٩	١١,٠	١١,٨	١١,٥	١٠,٥	٦,٣	٨,٦	٨,٨	١٠,٩	٩,٦	٤,٤	١٣,٤	٤,٧	الأرجنتين ^٥
١,٥	٤,٠	١,٦	٢,٠	٢,٠	٢,٥	١,٠	٢,١	٤,٤	٢,٥	١,٨	٢,٠	١,٢	٣,٠	١,٧	جزر البهاما
٤,٦	٧,٢	٦,٦	٢,٨	٥,٩	٦,٩	٥,٨	٣,٧	٨,١	٤,٠	٧,٣	٦,١	١,٤	١,٦	١,٨	بربادوس
٢,٥	٤,٢	-٠,٠	٢,٥	٣,٣	٢,١	-٠,٢	٢,٠	٦,٤	٢,٣	٤,٢	٣,٧	٣,١	٢,٦	١,٦	بليز
٤,٧	٦,٩	٧,٢	٤,٠	٤,٨	٩,٨	٢,٥	٣,٣	١٤,٠	٨,٧	٤,٣	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٦,٠	بوليفيا
٤,٥	٦,٣	٥,٩	٤,٥	٥,٢	٦,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٤,٢	٦,٩	٦,٦	١٤,٨	١٠٣,٥	البرازيل
٣,١	٣,٦	٣,٠	٣,٠	٣,١	٣,١	١,٥	١,٧	٨,٧	٤,٤	٣,٤	٣,١	١,١	٢,٨	٦,٤	شيلي
٣,١	٣,١	٣,٢	٢,٨	٢,٩	٣,٣	٢,٣	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٤,٣	٥,٠	٥,٩	٧,١	١٥,٧	كولومبيا
٧,٥	٦,٠	٥,٨	٤,٠	٦,٨	٥,٣	٥,٧	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	١١,٥	١٣,٨	١٢,٣	٩,٤	١٣,٠	كوستاريكا
٢,٣	٣,٨	٢,٣	٢,٠	١,٩	٤,٢	٣,٣	-٠,٠	٦,٤	٣,٢	٢,٦	١,٦	٢,٤	١,٦	١,٢	دومينيكا
٥,٥	٧,٠	٦,٢	٤,٠	٦,٢	٨,٣	٦,٣	١,٤	١٠,٦	٦,١	٧,٦	٤,٢	٥١,٥	٢٧,٤	١,٣	الجمهورية الدومينيكية
٤,٨	٥,٤	٣,٣	٣,٠	٤,٩	٤,٤	٣,٦	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٣,٣	٢,١	٢,٧	٧,٩	٣٧,٠	إكوادور
٣,٠	٧,٠	٢,١	٢,٨	٤,٩	٤,٦	١,٢	-٠,٤	٧,٣	٤,٦	٤,٠	٤,٧	٤,٥	٢,١	٦,٣	السلفادور
٢,٤	٣,١	٤,٢	٢,٠	٣,٢	٤,٢	٣,٤	-٠,٣	٨,٠	٣,٩	٤,٣	٣,٥	٢,٣	٢,٢	١,٧	غرينادا
٥,٥	٧,٠	٥,٤	٤,٠	٥,٤	٦,٣	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٦,٦	٩,١	٧,٦	٥,٦	٨,٧	غواتيمالا
٥,٤	٦,٣	٤,٥	٥,٨	٥,٨	٥,٨	٣,٧	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٦,٧	٦,٩	٤,٧	٦,٠	٦,٩	غيانا
٨,٧	٩,٦	٤,٧	٣,٤	٨,٠	٧,٣	٤,١	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٤,٢	١٦,٨	٢٨,٣	٢٦,٧	١٨,٦	هايتي
٧,٨	٨,٦	٦,٥	٦,٠	٧,٨	٧,٨	٤,٧	٨,٧	١١,٥	٦,٩	٥,٦	٨,٨	٨,٠	٧,٧	١٥,٤	هندوراس
٥,٦	٦,٩	١١,٨	٥,٥	٦,٤	٨,١	١٢,٦	٩,٦	٢٢,٠	٩,٣	٨,٥	١٥,١	١٣,٥	١٠,١	١٤,٨	جامايكا
٣,٠	٣,٣	٤,٤	٣,٠	٣,١	٣,٤	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٣,٦	٤,٠	٤,٧	٤,٦	١٥,٦	المكسيك
٧,٣	٨,٢	٩,٢	٧,٠	٨,٢	٨,٣	٥,٥	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٩,١	٩,٦	٨,٥	٥,٣	٩,٠	نيكاراغوا
٣,٣	٥,٥	٤,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٧	٣,٥	٢,٤	٨,٨	٤,٢	٢,٥	٢,٩	-٠,٥	-٠,٦	١,٠	بنما
٦,٧	٩,٠	٧,٢	٤,٠	٧,٨	٨,٧	٤,٧	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٩,٦	٦,٨	٤,٣	١٤,٢	١١,٣	باراغواي
٢,٥	٣,٣	٢,١	٢,٠	٢,٤	٣,١	١,٥	٢,٩	٥,٨	١,٨	٢,٠	١,٦	٣,٧	٢,٣	١١,٣	بيرو
٢,٩	٣,٩	٣,٩	٢,٥	٤,٧	٤,٧	-٠,٥	١,٩	٥,٤	٤,٥	٨,٥	٣,٤	٢,٢	٢,٣	٣,٠	سانت كيتس ونيفس
٢,٣	٣,٧	٤,٢	٢,٤	٢,٥	٢,٥	٣,٣	-٠,٢	٥,٥	٢,٨	٣,٦	٣,٩	١,٥	١,٠	٢,٥	سانت لوسيا
-٠,٥	٣,١	-٠,٥	٢,٥	١,٤	٢,٥	-٠,٦	-٠,٤	١٠,١	٧,٠	٣,٠	٣,٤	٢,٩	-٠,١	١,٧	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٧,٥	١٩,٩	١٠,٣	٤,٠	١٠,٤	١٧,٩	٦,٩	-٠,١	١٤,٦	٦,٤	١١,٣	٩,٩	٩,١	٢٣,٠	٧٣,٥	سورينام
٥,٥	٥,٨	١٣,٤	٥,٠	٥,٧	٩,٦	١٠,٥	٧,٠	١٢,٠	٧,٩	٨,٣	٦,٩	٣,٧	٣,٨	٥,١	ترينيداد وتوباغو
٦,٠	٧,٢	٦,٩	٦,٠	٦,٥	٧,٧	٦,٧	٧,١	٧,٩	٨,١	٦,٤	٤,٧	٩,٢	١٩,٤	٢١,٧	أوروغواي
٢٤,٠	٢٤,٥	٢٧,٢	٢٢,٥	٢٤,٢	٢٥,٨	٢٨,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	١٣,٧	١٦,٠	٢١,٧	٣١,١	٣٩,٩	فنزويلا
٦,٩	٨,٧	٨,٩	٥,١	٧,٦	٩,٩	٦,٨	٦,٦	١٣,٥	١٠,١	٧,٥	٦,٤	٦,٥	٥,٥	٨,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤,١	٤,٥	٤,٥	٣,٧	٤,٣	٣,٩	٣,٩	٥,٧	٤,٩	٣,٦	٢,٣	١,٦	٣,٦	٢,٦	١١,٢	الجزائر
٢,٥	١,٠	٢,٠	٢,٥	١,٨	١,٠	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٠	٢,٦	٢,٢	١,٧	١,٠	البحرين
١,٨	٩,١	٢,٨	٢,٥	١,٩	٧,١	٤,٠	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٣,٥	٣,١	٣,١	٢,٠	٢,٨	جيبوتي
١١,٠	١١,٨	١٠,٧	٨,٥	١١,٣	١١,١	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٢	٨,٨	٨,١	٣,٢	٥,٩	مصر
١١,٠	١٥,٠	١٩,٩	٧,٠	١٢,٥	٢٢,٥	١٢,٤	١٠,٨	٢٥,٤	١٨,٤	١١,٩	١٠,٤	١٥,٣	١٥,٦	٢٢,١	جمهورية إيران الإسلامية
٥,٠	٥,٠	٣,٣	٤,٠	٥,٠	٥,٠	٢,٤	٢,٢	٢,٧	٣٠,٨	٥٣,٢	٣٧,٠	...	...	...	العراق
٤,٨	٤,٩	٦,١	٤,١	٥,٦	٥,٤	٥,٠	-٠,٧	١٣,٩	٤,٧	٦,٣	٣,٥	٣,٤	١,٦	٢,٧	الأردن
٣,٤	٦,٢	٤,١	٣,١	٣,٤	٦,٢	٤,١	٤,٠	١٠,٦	٥,٥	٣,١	٤,١	١,٣	١,٠	١,٧	الكويت
٤,٢	٥,٧	٥,١	٢,٢	٥,٠	٥,٩	٤,٥	١,٢	١٠,٨	٤,١	٥,٦	-٠,٧	١,٧	١,٣	٦,٣	لبنان
...	...	٢,٥	...	...	...	٢,٥	٢,٨	١٠,٤	٦,٢	١,٤	٢,٩	١,٠	٢,١	١,٧	ليبيا ^٦
٦,٣	٦,٢	٦,١	٤,٩	٦,٣	٦,٢	٦,٣	٢,٢	٧,٣	٧,٣	٦,٢	١٢,١	١٠,٤	٥,٢	٥,٣	موريتانيا
٢,٧	٢,٠	٢,٢	٢,٦	٢,٧	١,٥	١,٠	١,٠	٣,٩	٢,٠	٣,٣	١,٠	١,٥	١,٢	٢,٩	المغرب
٢,٩	٣,٣	٤,٢	٣,٠	٣,٣	٣,٨	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٣,٤	١,٩	-٠,٧	-٠,٢	-٠,٢	عمان
٤,١	٢,٣	-٠,٤	٤,٠	٤,١	٢,٣	٢,٤	-٤,٩	١٥,٠	١٣,٨	١١,٨	٨,٨	٦,٨	٢,٣	٢,٢	قطر
٤,٤	٦,٢	٥,٤	٤,٠	٥,٣	٥,٤	٥,٤	٥,١	٩,٩	٤,١	٢,٣	-٠,٦	-٠,٤	-٠,٦	-٠,٣	المملكة العربية السعودية
١٧,٠	٢٢,٠	١٥,٤	٦,٤	١٧,٥	٢٠,٠	١٣,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	٧,٢	٨,٥	٨,٤	٧,٧	٤٥,٢	السودان ^٧
٥,٠	٦,٠	٦,٣	٥,٠	٥,٠	٦,٠	٤,٤	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	١٠,٤	٧,٢	٤,٤	٥,٨	٣,٩	الجمهورية العربية السورية
٤,٠	٣,٥	٤,١	٣,٥	٤,٠	٣,٥	٤,٤	٣,٥	٤,٩	٣,٤	٤,١	٢,٠	٣,٦	٢,٧	٣,٦	تونس
٢,٥	٢,٥	١,٧	٢,٠	٢,٥	٢,٥	-٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١	٩,٣	٦,٢	٥,٠	٣,١	٣,٢	الإمارات العربية المتحدة
١٠,٥	٢٥,٥	١٢,٥	٦,٩	١٨,٠	١٩,٠	١١,٢	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٨	٩,٩	١٢,٥	١٠,٨	٢٧,٣	الجمهورية اليمنية

نهاية الفترة ^٢		توقعات					متوسط									
توقعات		توقعات					متوسط									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣		
٦,٨	٩,٤	٦,٩	٥,٨	٨,٣	٨,٤	٧,٥	١٠,٦	١١,٧	٦,٩	٦,٩	٨,٩	٧,٦	١٠,٨	٢٢,٩	إفريقيا جنوب الصحراء	
١١,٢	١٥,٠	١٥,٣	٥,٢	١٣,٩	١٥,٠	١٤,٥	١٣,٧	١٢,٥	١٢,٢	١٣,٣	٢٣,٠	٤٣,٦	٩٨,٣	٥٢٧,٩	أنغولا	
٣,٠	٢,٧	٤,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٨	٢,١	٢,٢	٨,٠	١,٣	٣,٨	٥,٤	٠,٩	١,٥	٧,٤	بنن	
٥,٢	٧,٢	٧,٤	٤,٩	٦,٢	٧,٨	٦,٩	٨,١	١٢,٦	٧,١	١١,٦	٨,٦	٧,٠	٩,٢	٩,٢	بوتسوانا	
٢,٠	٢,٠	٠,٣-	٢,٠	٢,٠	١,٩	٠,٦-	٢,٦	١٠,٧	٠,٣-	٢,٤	٦,٤	٠,٤-	٢,٠	٥,١	بوركينافاسو	
١٠,٩	١٤,٠	٤,١	٥,٠	١٢,٥	٨,٧	٦,٤	١٠,٧	٢٤,٤	٨,٣	٢,٧	١٣,٥	٨,٠	١٠,٧	١٤,٥	بوروندي	
٢,٥	٢,٦	٢,٦	٢,٥	٢,٥	٢,٦	١,٣	٣,٠	٥,٣	١,١	٤,٩	٢,٠	٠,٣	٠,٦	٥,٧	الكامرون ^٨	
٤,٣	٦,١	٣,٤	٢,٠	٤,٩	٥,٠	٢,١	١,٠	٦,٨	٤,٤	٤,٨	٠,٤	١,٩-	١,٢	٤,٤	الرأس الأخضر	
٢,١	٣,٧	٢,٣	٢,٠	٢,٦	٢,٨	١,٥	٣,٥	٩,٣	٠,٩	٦,٧	٢,٩	٢,٢-	٤,٤	٤,٩	جمهورية إفريقيا الوسطى	
٥,٠	٤,٧	٢,٢-	٣,٠	٥,٠	٢,٠	٢,١-	١٠,١	٨,٣	٧,٤-	٨,١	٣,٧	٤,٨-	١,٨-	٦,٢	تشاد	
١,٧	٥,٠	٣,٢	٣,٠	٣,٣	٥,٨	٢,٧	٤,٨	٤,٨	٤,٥	٣,٤	٣,٠	٤,٥	٣,٧	٤,٨	جزر القمر	
٨,٥	١٦,٤	٩,٨	٧,٧	١٢,٥	١٤,٨	٢٣,٥	٤٦,٢	١٨,٠	١٦,٧	١٣,٢	٢١,٤	٤,٠	١٢,٨	٥٤٦,٢	جمهورية الكونغو الديمقراطية	
٤,٢	٥,٠	٥,٤	٣,١	٥,٢	٥,٩	٥,٠	٤,٣	٦,٠	٢,٦	٤,٧	٢,٥	٣,٧	١,٧	٧,١	جمهورية الكونغو	
٢,٥	٣,٠	٥,١	٢,٥	٢,٥	٣,٠	١,٤	١,٠	٦,٣	١,٩	٢,٥	٣,٩	١,٥	٣,٣	٦,٢	كوت ديفوار	
٧,٠	٧,٣	٧,٥	٦,٩	٧,٠	٧,٣	٧,٥	٧,٢	٤,٣	٢,٨	٤,٥	٥,٧	٤,٢	٧,٣	٩,١	غينيا الاستوائية	
١٢,٣	١٢,٣	١٤,٢	١٢,٣	١٢,٣	١٣,٣	١٢,٧	٣٣,٠	١٩,٩	٩,٣	١٥,١	١٢,٥	٢٥,١	٢٢,٧	١١,٢	إريتريا	
١٥,٠	٣٨,١	٧,٣	٩,٩	٣١,٢	١٨,١	٢,٨	٣٦,٤	٢٥,٣	١٥,٨	١٢,٣	٦,٨	٨,٦	١٥,١	١,٩	إثيوبيا	
٣,٢	٣,٥	٠,٧	٣,٠	٣,٤	٢,٣	١,٤	١,٩	٥,٣	٥,٠	١,٤-	١,٢	٠,٤	٢,١	٤,٩	غابون	
٥,٠	٦,٠	٥,٨	٥,٠	٥,٥	٥,٩	٥,٠	٤,٦	٤,٥	٥,٤	٢,١	٥,٠	١٤,٣	١٧,٠	٣,٨	غامبيا	
٨,٥	٩,٠	٨,٦	٦,٥	٨,٧	٨,٧	١٠,٧	١٩,٣	١٦,٥	١٠,٧	١٠,٢	١٥,١	١٢,٦	٢٦,٧	٢٧,٦	غانا	
١٠,٠	١٨,٤	٢٠,٨	٤,٠	١٣,٨	٢٠,٦	١٥,٥	٤,٧	١٨,٤	٢٢,٩	٣٤,٧	٣١,٤	١٧,٥	١١,٠	٤,٦	غينيا	
٢,٠	٢,٧	٥,٧	٢,٠	٢,٠	٤,٦	١,١	١,٦-	١٠,٤	٤,٦	٠,٧	٣,٢	٠,٨	٣,٥-	١٨,٥	غينيا-بيساو	
٦,٠	١١,٨	٤,٥	٥,٠	٧,٤	١٢,١	٤,١	١٠,٦	١٥,١	٤,٣	٦,٠	٩,٩	١١,٨	٩,٨	١٢,٠	كينيا	
٢,٣	٨,٣	٣,٦	٤,٦	٥,١	٦,٥	٣,٤	٥,٩	١٠,٧	٩,٢	٦,٣	٣,٦	٤,٦	٦,٤	٩,١	ليسوتو	
٢,٢	٦,١	٦,٦	٥,٠	١,٦	٨,٨	٧,٣	٧,٤	١٧,٥	١٣,٧	٧,٢	٦,٩	٣,٦	١٠,٣	...	ليبيريا	
٦,٥	١٠,٥	١٠,١	٥,٠	٨,٥	١٠,٣	٩,٢	٩,٠	٩,٢	١٠,٤	١٠,٨	١٨,٤	١٤,٠	١,١-	١٦,٢	مدغشقر	
٩,٤	١١,٤	٦,٣	٨,٤	١١,٥	٨,٦	٧,٤	٨,٤	٨,٧	٨,٠	١٣,٩	١٥,٥	١١,٤	٩,٦	٣٢,٤	ملاوي	
٢,٨	٢,٤	١,٩	٢,٤	٢,٣	٢,٨	١,٣	٢,٢	٩,١	١,٥	١,٥	٦,٤	٣,١-	١,٢-	٥,١	مالي	
٤,٤	٥,٨	٦,١	٤,٤	٥,٣	٦,٧	٢,٩	٢,٥	٩,٧	٨,٦	٨,٧	٤,٩	٤,٧	٣,٩	٧,١	موريشيوس	
٥,٦	٨,٠	١٦,٦	٥,٦	٧,٢	١٠,٨	١٢,٧	٣,٣	١٠,٣	٨,٢	١٣,٢	٦,٤	١٢,٦	١٣,٥	٢٣,٤	موزامبيق	
٥,٥	٥,٧	٣,١	٤,٥	٥,٦	٥,٠	٤,٥	٨,٨	١٠,٤	٦,٧	٥,١	٢,٣	٤,١	٧,٢	٩,١	ناميبيا	
٢,٠	٣,٤	٢,٧	٢,٠	٢,٠	٤,٠	٠,٩	١,١	١٠,٥	٠,١	٠,١	٧,٨	٠,٤	١,٨-	٦,٢	النيجر	
٨,٥	٩,٥	١١,٧	٨,٥	٩,٠	١٠,٦	١٣,٧	١٢,٥	١١,٦	٥,٤	٨,٢	١٧,٩	١٥,٠	١٤,٠	٢٦,٠	نيجيريا	
٥,٥	٧,٥	٠,٢	٥,٠	٦,٥	٣,٩	٢,٣	١٠,٣	١٥,٤	٩,١	٨,٨	٩,١	١٢,٠	٧,٤	١٣,٨	رواندا	
٥,٠	١٠,٠	١٢,٩	٣,٠	٧,٤	١١,٤	١٣,٣	١٧,٠	٣٢,٠	١٨,٦	٢٣,١	١٧,٢	١٣,٣	٩,٨	٢٩,٤	سان تومي وبرينسيبي	
٢,٣	٢,٧	٤,٣	٢,١	٢,٥	٣,٦	١,٢	١,٧-	٥,٨	٥,٩	٢,١	١,٧	٠,٥	٠,٠	٤,٨	السنگال	
٣,٥	٥,٢	٠,٤	٢,٦	٤,٦	٢,٦	٢,٤-	٣١,٩	٣٧,٠	٥,٣	١,٩-	٠,٦	٣,٩	٣,٣	٢,٤	سيشيل	
١١,٠	١٦,٠	١٨,٤	٥,٤	١١,٠	١٨,٠	١٧,٨	٩,٢	١٤,٨	١١,٦	٩,٥	١٢,٠	١٤,٢	٧,٥	١٧,٠	سيراليون	
٤,٨	٥,٩	٣,٥	٤,٧	٥,٠	٥,٩	٤,٣	٧,١	١١,٥	٧,١	٤,٧	٣,٤	١,٤	٥,٨	٧,٦	جنوب إفريقيا	
٣,٠	١٢,٣	٤,٥	٥,٢	٧,٨	٨,٣	٤,٥	٧,٤	١٢,٧	٨,١	٥,٢	٤,٩	٣,٤	٧,٣	٩,١	سوازيلند	
٥,٦	١٠,٩	٧,٢	٥,٠	٩,٤	٧,٠	١٠,٥	١١,٨	٨,٤	٦,٣	٥,٦	٤,٤	٤,١	٤,٤	١٥,٣	تنزانيا	
١,٤	٤,٥	٦,٩	٢,٠	٢,٨	٤,٠	٣,٢	١,٩	٨,٧	٠,٩	٢,٢	٦,٨	٠,٤	٠,٩-	٦,٦	توغو	
١٠,٠	١٥,٧	٤,٢	٥,٠	١٦,٩	٦,٥	٩,٤	١٤,٢	٧,٣	٦,٨	٦,٦	٨,٠	٥,٠	٥,٧	٦,٩	أوغندا	
٦,٠	٨,٩	٧,٩	٥,٠	٧,٥	٩,١	٨,٥	١٣,٤	١٢,٤	١٠,٧	٩,٠	١٨,٣	١٨,٠	٢١,٤	٤١,٠	زامبيا	
٦,٠	٦,٥	٣,٢	٥,٠	٦,٥	٣,٦	٣,٠	٦,٢	...	...	...	...	...	...	...	زيمبابوي ^٩

^١ حسب المعتاد في تقرير أفاق الاقتصاد العالمي، يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمؤشرات 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.

^٢ التغيرات من ديسمبر-ديسمبر. هناك عدة بلدان تقوم بإبلاغ بيانات التغيرات من الربع الرابع إلى الربع الرابع.

^٣ 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.

^٤ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٥ تستند الأرقام إلى البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين. وقد التزمت السلطات بتحسين جودة البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين في الأرجنتين، بحيث تصل بها إلى مستوى الامتثال بموجب اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي. وإلى أن تتحسن جودة الإبلاغ بالبيانات، سوف يستخدم خبراء الصندوق كذلك مقاييس بديلة للتضخم لأغراض الرقابة على الاقتصاد الكلي، بما في ذلك تقديرات مكاتب الإحصاء الإقليمية والمحليلين من القطاع الخاص، والتي أظهرت معدلات تضخم أعلى كثيرا من معدلات التضخم الرسمية اعتبارا من عام ٢٠٠٧ والأعوام اللاحقة.

^٦ تستبعد التوقعات عن ليبيا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٧ يستبعد جنوب السودان من توقعات ٢٠١١ وما بعدها.

^٨ 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).

^٩ 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.

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة^١
(% من إجمالي الناتج المحلي ما لم يُذكر خلاف ذلك)

توقعات	متوسط									
	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية										
٤,٢-	٦,٥-	٧,٩-	٨,٥-	٩,٩-	٤,٤-	٢,١-	٢,٣-	٣,٤-	...	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٨-	٤,٠-	٤,٣-	٤,٤-	٦,٠-	١,٠-	٠,٧-	٠,٤-	٠,٢-	٠,١-	فجوة الناتج ^٢
٣,٧-	٤,٤-	٥,٥-	٦,١-	٥,٨-	٣,٦-	٢,٢-	٢,٤-	٣,١-	...	الرصيد الهيكلي ^٢
الولايات المتحدة										
٦,٠-	٧,٩-	٩,٦-	١٠,٣-	١٢,٨-	٦,٥-	٢,٧-	٢,٠-	٣,٢-	...	صافي الإقراض/الاقتراض
١,٣-	٥,٥-	٥,٦-	٥,٦-	٧,١-	٢,٢-	٠,٠-	٠,٣-	٠,٠-	٠,٢-	فجوة الناتج ^٢
٤,٩-	٥,٠-	٦,٤-	٧,٠-	٦,٧-	٤,٥-	٢,٢-	٢,٠-	٢,٧-	...	الرصيد الهيكلي ^٢
٨٨,٧	٧٨,٤	٧٢,٦	٦٨,٣	٦٠,٦	٤٨,٧	٤٢,٩	٤٢,٠	٤٢,٧	٤٣,٢	صافي الدين
١١٥,٤	١٠٥,٠	١٠٠,٠	٩٤,٤	٨٥,٢	٧١,٦	٦٢,٣	٦١,١	٦١,٧	٦٢,٣	إجمالي الدين
منطقة اليورو										
١,٣-	٣,١-	٤,١-	٦,٠-	٦,٣-	٢,٠-	٠,٧-	١,٤-	٢,٥-	٢,٦-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٠	١,٧-	١,٩-	٢,٥-	٣,٤-	١,٣	٢,٤	١,٢	٠,٣-	٠,٢-	فجوة الناتج ^٢
١,٢-	٢,١-	٣,٠-	٤,٢-	٤,٤-	٢,٧-	٢,١-	٢,٣-	٢,٧-	٢,٧-	الرصيد الهيكلي ^٢
٦٨,٦	٧٠,١	٦٨,٦	٦٥,٩	٦٢,١	٥٣,٩	٥٢,٠	٥٤,٣	٥٥,٧	٥٥,٣	صافي الدين
٨٦,٦	٩٠,٠	٨٨,٦	٨٥,٨	٧٩,٧	٧٠,١	٦٦,٤	٦٨,٦	٧٠,٣	٧٠,٩	إجمالي الدين
ألمانيا^٣										
٠,٤	١,١-	١,٧-	٣,٣-	٣,١-	٠,١	٠,٣	١,٦-	٣,٤-	٣,٢-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٠	٠,٤-	٠,٣-	١,٦-	٢,٧-	٢,٣	٢,٧	١,٠	١,٤-	٠,٦-	فجوة الناتج ^٢
٠,٤	٠,٩-	١,٤-	٢,٣-	١,١-	٠,٧-	١,١-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٥-	الرصيد الهيكلي ^{٢,٤}
٥٥,٣	٥٧,٠	٥٧,٢	٥٧,٦	٥٦,٤	٤٩,٧	٥٠,٢	٥٣,٠	٥٣,٥	٤٣,٧	صافي الدين
٧٥,٠	٨١,٩	٨٢,٦	٨٤,٠	٧٤,١	٦٦,٤	٦٥,٠	٦٧,٩	٦٨,٥	٦٠,٦	إجمالي الدين
فرنسا										
١,٤-	٤,٦-	٥,٩-	٧,١-	٧,٦-	٣,٣-	٢,٨-	٢,٤-	٣,٠-	٣,١-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٠	٢,٦-	٣,٠-	٣,٦-	٤,٢-	٠,٧-	٠,٧	٠,٥	٠,٢-	٠,١	فجوة الناتج ^٢
١,٢-	٢,٨-	٣,٨-	٤,٦-	٤,٨-	٢,٩-	٣,٠-	٢,٥-	٣,١-	٣,٠-	الرصيد الهيكلي ^{٢,٤}
٨١,٩	٨٣,٥	٨١,٠	٧٦,٥	٧٢,٠	٦٢,٣	٥٩,٦	٥٩,٧	٦٠,٧	٥٢,٦	صافي الدين
٨٧,٧	٨٩,٤	٨٦,٨	٨٢,٣	٧٩,٠	٦٨,٢	٦٤,٢	٦٤,٠	٦٦,٧	٥٩,٣	إجمالي الدين
إيطاليا										
١,١-	٢,٤-	٤,٠-	٤,٥-	٥,٣-	٢,٧-	١,٥-	٣,٣-	٤,٤-	٣,٦-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٠	٢,٥-	٢,٨-	٣,٢-	٣,٩-	٠,٥-	١,٥	٠,٨	٠,٤-	٠,٠	فجوة الناتج ^٢
١,٢-	١,١-	٢,٦-	٣,١-	٣,٩-	٢,٦-	٢,٥-	٣,٣-	٤,٥-	٤,٣-	الرصيد الهيكلي ^{٢,٥}
٩٤,٨	١٠٠,٧	١٠٠,٤	٩٩,٤	٩٧,١	٨٩,٢	٨٧,٣	٨٩,٨	٨٩,٣	٩٧,١	صافي الدين
١١٤,١	١٢١,٤	١٢١,١	١١٩,٠	١١٦,١	١٠٦,٣	١٠٣,٦	١٠٦,٦	١٠٥,٩	١١٢,١	إجمالي الدين
اليابان										
٧,٣-	٩,١-	١٠,٣-	٩,٢-	١٠,٣-	٤,٢-	٢,٤-	٤,٠-	٤,٨-	٦,٣-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٠	٣,٥-	٥,٢-	٤,٤-	٧,٨-	١,٣-	٠,٦	٠,٢-	٠,٧-	١,٠-	فجوة الناتج ^٢
٧,٣-	٧,٦-	٨,١-	٧,٤-	٧,١-	٣,٧-	٢,٦-	٣,٩-	٤,٦-	٥,٩-	الرصيد الهيكلي ^٢
١٦٦,٩	١٢٩,٠	١٣٠,٦	١١٧,٢	١١٠,٠	٩٦,٥	٨١,٥	٨٤,٣	٨٤,٦	٥٤,٦	صافي الدين
٢٥٣,٤	٢٣٨,٤	٢٣٣,١	٢٢٠,٠	٢١٦,٣	١٩٥,٠	١٨٧,٧	١٩١,٣	١٩١,٦	١٣٥,٤	إجمالي الدين ^٦
المملكة المتحدة										
١,٧-	٧,٠-	٨,٥-	١٠,٢-	١٠,٣-	٤,٩-	٢,٧-	٢,٦-	٣,٣-	١,٨-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٨-	٣,٢-	٢,٩-	٢,٦-	٣,٧-	٠,٧	١,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,١-	فجوة الناتج ^٢
١,١-	٤,٧-	٦,٣-	٨,٠-	٨,٥-	٥,٩-	٣,٣-	٢,٨-	٣,١-	١,٧-	الرصيد الهيكلي ^٢
٧٢,٥	٧٦,٩	٧٢,٩	٦٧,٧	٦٠,٩	٤٥,٦	٣٨,٢	٣٨,٠	٣٧,٣	٣٧,٦	صافي الدين
٨٠,٤	٨٤,٨	٨٠,٨	٧٥,٥	٦٨,٣	٥٢,٠	٤٣,٩	٤٣,١	٤٢,١	٤٢,٨	إجمالي الدين
كندا										
٠,٣	٣,٢-	٤,٣-	٥,٦-	٤,٩-	٠,١	١,٦	١,٦	١,٥	٠,٢-	صافي الإقراض/الاقتراض
٠,٤-	٢,١-	٢,١-	٢,٤-	٤,٠-	٠,٢	١,٧	١,٧	١,٥	٠,٥	فجوة الناتج ^٢
٠,٥	١,٩-	٣,٠-	٤,٠-	٢,٥-	٠,٥-	٠,٦	٠,٨	٠,٩	٠,٤-	الرصيد الهيكلي ^٢
٣٣,٣	٣٦,٨	٣٤,٩	٣٢,٢	٢٨,٣	٢٢,٣	٢٢,٩	٢٦,٣	٣١,٠	٥٢,٩	صافي الدين
٧٣,٠	٨٤,٢	٨٤,١	٨٤,٠	٨٣,٣	٧١,١	٦٦,٥	٧٠,٣	٧١,٦	٨٨,١	إجمالي الدين

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والافتراضات المعنية بكل على حدة. وتُحسب عناصر المجموعات القُطرية من أجل بيانات المالية العامة كمجموع القيم بالدولار الأمريكي للبلدان المنفردة ذات الصلة.

^١ تشير بيانات الدين إلى نهاية السنة. ولا تكون بيانات الدين قابلة للمقارنة عبر البلدان في كل الأحوال.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي الممكن.
^٣ اعتباراً من بداية عام ١٩٩٥ أُلغيت إلى الحكومة العامة مسؤولية التزامات الديون وخدمة ديون مؤسسة ترويهاندانشتالت (treuhandanstalt) (بالإضافة إلى عدة مؤسسات أخرى). وتعادل هذه الديون ٨% من إجمالي الناتج المحلي، بينما تعادل مدفوعات خدمتها ما يتراوح بين ٠,٥% و١% من إجمالي الناتج المحلي.

^٤ لا يشمل الإيرادات الكبيرة المحققة لمرة واحدة من بيع الأصول، بما في ذلك التراخيص.

^٥ لا يشمل الإجراءات المتخذة لمرة واحدة استناداً إلى البيانات المتاحة من السلطات، وفي حالة عدم توافر هذه البيانات، يتم الاستناد إلى مقبوضات بيع الأصول.

^٦ تشمل حصص الملكية.

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠١٢-٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣
تجارة السلع والخدمات											
التجارة العالمية^١											
٥,٨	٧,٥	١٢,٨	١٠,٧-	٣,٠	٧,٧	٩,١	٨,٠	١١,٢	٦,١	٥,٨	٦,٥
الحجم											
٠,٨	١٠,١	٥,٢	١٠,٢-	١٠,٩	٧,٨	٥,٣	٥,١	٩,١	٩,٦	٥,٢	١,١-
بالدولار الأمريكي											
٠,٦	٥,٧	٦,٣	٨,٠-	٧,٤	٣,٧	٥,٨	٥,٤	٣,٢	١,٤	٣,٠	٠,٣-
بوحدات حقوق السحب الخاصة											
حجم التجارة											
الصادرات											
٥,٢	٦,٢	١٢,٣	١١,٩-	٢,١	٦,٨	٩,١	٦,٥	٩,٦	٤,٠	٤,٨	٦,٠
الاقتصادات المتقدمة											
٧,٨	٩,٤	١٣,٦	٧,٧-	٤,٧	١٠,٢	١٠,٦	١٢,٠	١٥,٤	١١,٧	٨,٦	٨,٣
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
الواردات											
٤,٠	٥,٩	١١,٧	١٢,٤-	٠,٦	٥,٢	٧,٩	٦,٧	٩,٧	٤,٨	٤,٢	٦,٣
الاقتصادات المتقدمة											
٨,١	١١,١	١٤,٩	٨,٠-	٩,١	١٣,٨	١٠,٨	١١,٧	١٦,٤	١٠,٨	٩,٧	٧,٠
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
معدلات التبادل التجاري											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,١-	٠,٤-	١,١-	٢,٤	١,٩-	٠,٤	١,٢-	١,٥-	٠,٣-	٠,٩	٠,٣-	٠,٠
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
٠,٧-	٢,٩	٣,٠	٤,٧-	٣,٣	٠,٢	٢,٧	٤,٤	٢,٣	٠,٥	١,٤	٠,٢
تجارة السلع											
التجارة العالمية^١											
٥,٨	٨,٤	١٤,١	١٢,٠-	٢,٨	٧,٥	٩,١	٧,٩	١١,٧	٧,٤	٦,٠	٦,٥
الحجم											
٠,٨	١٠,٢	٦,٦	١١,٤-	١١,٤	٧,٦	٥,٩	٥,٧	٨,٤	٨,٧	٥,٢	١,٠-
بالدولار الأمريكي											
٠,٦	٥,٨	٧,٨	٩,٢-	٧,٩	٣,٤	٦,٣	٦,٠	٢,٥	٠,٥	٣,٠	٠,٢-
بوحدات حقوق السحب الخاصة											
أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي^٢											
١,١	٧,٠	٢,٦	٦,٥-	٦,٩	٦,٤	٢,٦	٢,٧	٥,٤	١٣,١	٤,٠	١,٤-
المصنوعات											
٣,١-	٣٠,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	٣٠,٧	١٥,٨	١٤,٩	٢,٧
النفط											
٤,٧-	٢١,٢	٢٦,٣	١٥,٧-	٧,٥	١٤,١	٢٣,٢	٦,١	١٥,٢	٥,٩	٩,٢	٠,٩-
السلع الأولية غير الوقود											
٤,٤-	٢٢,١	١١,٥	١٤,٧-	٢٣,٤	١٥,٢	١٠,٥	٠,٩-	١٤,٠	٦,٣	٧,٧	١,٥-
المواد الغذائية											
٥,٢-	١٧,٢	١٤,١	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٨,٤	١٨,١	٠,٩-	٤,٨	٩,٢	١,٣
المشروبات											
٧,٥-	٢٦,١	٣٣,٢	١٧,٠-	٠,٨-	٥,٠	٨,٨	٠,٥	٤,١	٠,٦	٤,٤	٠,٢
المواد الخام الزراعية											
٣,٥-	١٨,٦	٤٨,٢	١٩,٢-	٧,٨-	١٧,٤	٥٦,٢	٢٢,٤	٣٤,٦	١١,٨	١٥,٦	١,٢-
المعادن											
أسعار التجارة العالمية بوحدات حقوق السحب الخاصة^٢											
المصنوعات											
٠,٩	٢,٨	٣,٧	٤,٢-	٣,٥	٢,٣	٣,٠	٢,٩	٠,٣-	٤,٦	١,٩	٠,٦-
النفط											
٣,٤-	٢٥,٤	٢٩,٣	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٢١,٠	٤١,٦	٢٣,٦	٧,١	١٢,٥	٣,٦
السلع الأولية غير الوقود											
٤,٩-	١٦,٤	٢٧,٧	١٣,٦-	٤,١	٩,٦	٢٣,٨	٦,٣	٩,٠	٢,١-	٦,٩	٠,١-
المواد الغذائية											
٤,٧-	١٧,٣	١٢,٧	١٢,٦-	١٩,٥	١٠,٧	١١,٠	٠,٧-	٧,٨	١,٧-	٥,٥	٠,٧-
المشروبات											
٥,٤-	١٢,٦	١٥,٤	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٨,٨	١٨,٣	٦,٣-	٣,١-	٦,٩	٢,١
المواد الخام الزراعية											
٧,٧-	٢١,١	٣٤,٧	١٤,٩-	٣,٩-	٠,٩	٩,٣	٠,٨	١,٦-	٧,٠-	٢,٣	١,١
المعادن											
٣,٨-	١٣,٩	٤٩,٨	١٧,٢-	١٠,٧-	١٢,٨	٥٦,٩	٢٢,٧	٢٧,٣	٣,٣	١٣,٢	٠,٣-
أسعار التجارة العالمية باليورو^٢											
المصنوعات											
١,٢	٠,٥	٧,٧	١,٢-	٠,٤-	٢,٥-	١,٨	٢,٥	٤,١-	٥,٥-	٠,١-	١,٨
النفط											
٣,٠-	٢٢,٦	٣٤,٣	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١٩,٥	٤١,٠	١٨,٩	٣,٣-	١٠,٤	٦,١
السلع الأولية غير الوقود											
٤,٦-	١٣,٨	٣٢,٦	١٠,٩-	٠,١	٤,٥	٢٢,٣	٥,٩	٤,٨	١١,٦-	٤,٩	٢,٣
المواد الغذائية											
٤,٣-	١٤,٧	١٧,٠	٩,٨-	١٤,٩	٥,٦	٩,٦	١,١-	٣,٧	١١,٢-	٣,٤	١,٧
المشروبات											
٥,١-	١٠,١	١٩,٨	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٧,٥	١٧,٨	٩,٩-	١٢,٥-	٤,٩	٤,٦
المواد الخام الزراعية											
٧,٤-	١٨,٤	٣٩,٩	١٢,٣-	٧,٦-	٣,٨-	٨,٠	٠,٣	٥,٣-	١٦,٠-	٠,٣	٣,٥
المعادن											
٣,٤-	١١,٤	٥٥,٥	١٤,٦-	١٤,١-	٧,٥	٥٥,٠	٢٢,٢	٢٢,٤	٦,٧-	١١,٠	٢,٠

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية (تتمة)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠١٢-٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٣
تجارة السلع											
حجم التجارة											
الصادرات											
٥,٢	٧,١	١٤,٤	١٤,٠-	١,٩	٦,٤	٩,١	٦,١	١٠,٠	٥,٣	٤,٩	٥,٨
٧,٦	٩,٦	١٣,٥	٨,٠-	٤,٧	٩,٤	١٠,٠	١١,٧	١٤,٥	١٢,١	٨,٣	٨,٣
٤,١	٦,٦	٥,١	٧,٠-	٤,٥	٥,٧	٥,٥	٩,٠	١١,٤	١٢,٧	٥,٦	٣,٧
٩,١	١٠,٨	١٦,٩	٨,٥-	٤,٧	١١,٠	١٢,٠	١٢,٨	١٥,٦	١١,٩	٩,٤	١٠,٠
الواردات											
٤,٠	٦,٩	١٣,٥	١٣,٦-	٠,٤	٥,٣	٨,٣	٦,٨	١٠,٦	٦,٤	٤,٦	٦,٤
٨,٠	١٢,٤	١٥,٣	٩,٥-	٨,٤	١٣,٣	١٠,٤	١١,٦	١٦,٨	١٢,٠	٩,٦	٧,١
٥,٩	١١,٦	٦,١	١٢,٤-	١٤,٥	٢٣,١	١٢,١	١٥,٥	١٥,٤	١٠,٧	٩,٩	٢,٣
٨,٤	١٢,٥	١٧,٥	٨,٨-	٦,٩	١١,٢	١٠,٠	١٠,٨	١٧,١	١٢,٢	٩,٦	٨,٥
مخفضات الأسعار بوحدات حقوق السحب الخاصة											
الصادرات											
٠,٤	٥,٧	٤,٧	٦,٤-	٤,٦	٣,٠	٣,٩	٣,٣	١,١	١,١	٢,١	٠,٦-
٠,٣	٧,٧	١٣,٩	١٣,٤-	١٣,٣	٥,٠	١١,٨	١٣,١	٦,٩	٠,٦	٥,٦	١,٨
٢,٧-	١٧,٢	٢٣,٤	٢٥,٦-	٢٤,٢	٦,٧	١٧,٦	٢٨,٨	١٥,١	٣,٨	٩,٦	٣,٧
١,٥	٤,١	١٠,١	٧,٤-	٨,٦	٤,٢	٩,٢	٧,٣	٤,٠	٠,٤-	٤,٠	١,٢
الواردات											
٠,٥	٥,٨	٦,٠	٩,٩-	٧,٢	٢,٥	٥,٣	٥,١	١,٨	٠,١	٢,٣	٠,٧-
١,٢	٤,٠	١٠,٢	٨,١-	١٠,١	٤,٧	٨,٤	٧,٧	٤,٠	٠,٣-	٤,٠	١,٦
١,٦	٤,٤	٨,٤	٤,٩-	٨,٥	٤,٢	٨,١	٨,٧	٤,٠	٠,١	٤,٢	١,٨
١,٢	٣,٩	١٠,٧	٨,٩-	١٠,٥	٤,٨	٨,٥	٧,٥	٤,٠	٠,٣-	٤,٠	١,٥
معدلات التبادل التجاري											
الصادرات المتقدمة											
٠,١-	٠,١-	١,٢-	٣,٨	٢,٤-	٠,٥	١,٣-	١,٧-	٠,٧-	١,١	٠,٢-	٠,١
٠,٩-	٣,٦	٣,٣	٥,٧-	٢,٩	٠,٣	٣,١	٥,١	٢,٨	٠,٩	١,٥	٠,٢
الواردات المتقدمة والنامية											
المجموعات الإقليمية											
أوروبا الوسطى والشرقية											
٠,٠	١,٩-	١,١-	٤,٣	٣,٣-	١,٧	١,٤-	١,٧-	١,١	٠,٩-	٠,٣-	٠,٤
١,٨-	١٠,٩	١٢,٢	١٩,٢-	١٣,٨	٢,٣	٨,٩	١٤,٦	١٢,٠	٨,٥	٥,٧	١,٧
١,٠	٠,١-	٤,٤-	٣,٦	٢,٦-	١,٩-	١,٠-	١,٣-	١,٩-	٠,٦-	٠,٩-	٠,٥-
١,٢-	٥,٨	١١,٠	٩,٤-	٣,١	٢,٠	٧,٥	٤,٩	٥,٩	٢,١	٣,٠	٠,٦
٤,٣-	٩,٩	٨,١	١٦,٤-	١٢,٢	١,٥	٦,٩	١٦,٨	٦,٧	٠,٩	٣,٨	٠,٢
٥,٧-	٣,٤	٢٠,١	١٦,٦-	٧,١	٢,٠	٣,٢	١١,٠	٤,٧	١,٥	٢,٦	٠,٣
كومنولث الدول المستقلة^٢											
آسيا النامية											
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
إفريقيا جنوب الصحراء											
المجموعات التحليلية											
حسب مصدر إيرادات التصدير											
٤,٢-	١٢,٢	١٣,٩	٢١,٨-	١٤,٤	٢,٤	٨,٨	١٨,٤	١٠,٦	٣,٧	٥,٢	١,٨
٠,٤	٠,٣	٠,٥-	١,٧	١,٧-	٠,٥-	٠,٧	٠,٣-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٣-
مصدرة لغير الوقود											
مصدرة لغير الوقود											
للمتذكرة											
الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية											
السلع والخدمات											
٢٣.٧٣٦	٢٢.٢٤٨	١٨.٧٦٠	١٥.٧٩٨	١٩.٧٤٥	١٧.٣٠٨	١٤.٨٥٣	١٢.٨٧٦	١١.٣١٨	٩.٣٢٩	١٦.٥٩٧	٦.٧٤٦
١٩.١٧٨	١٧.٩٧٧	١٥.٠١٥	١٢.٣٤٤	١٥.٨٦١	١٣.٨٤٩	١١.٩٧٤	١٠.٣٣٣	٩.٠٣٨	٧.٤٤٥	١٣.٣٠١	٥.٣٨٣
٣,١-	٣,٠٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	٣٠,٧	١٥,٨	١٤,٩	٢,٧
١٠٠,٠٠	١٠٣,٢٠	٧٩,٠٣	٦١,٧٨	٩٧,٠٤	٧١,١٣	٦٤,٢٧	٥٣,٣٥	٣٧,٧٦	٢٨,٨٩	٦٩,٦٤	١٩,٨٢
١,١	٧,٠	٢,٦	٦,٥-	٦,٩	٦,٤	٢,٦	٢,٧	٥,٤	١٣,١	٤,٠	١,٤-
بالدولار الأمريكي للبرميل											
قيمة وحدة الصادرات من المصنوعات^٥											

^١ متوسط التغير السنوي للصادرات والواردات العالمية كنسبة مئوية.

^٢ 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 غير الوقود مرجحاً بحصصها من صادرات السلع الأولية العالمية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

^٣ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٤ التغير ٪ في متوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي وخام غرب تكساس الوسيط.

^٥ التغير ٪ في المصنوعات المصدرة من الاقتصادات المتقدمة.

توقعات			بمليارات الدولارات الأمريكية								
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
١٢٧,٣-	٢٤,٩	١٣١,٠-	٩١,٠-	٧١,٤-	٤٩١,٣-	٣٤٢,٢-	٤٥١,٦-	٤١٠,٠-	٢١٦,٨-	٢١٧,٠-	الاقتصادات المتقدمة
٤٩٨,٨-	٣٢٩,٣-	٤٦٧,٦-	٤٧٠,٩-	٣٧٦,٦-	٦٧٧,١-	٧١٠,٣-	٨٠٠,٦-	٧٤٥,٨-	٦٢٨,٥-	٥١٩,١-	الولايات المتحدة
٧٤,٥	٥٥,٩	١٦,٨	٣٤,٨	١٣,٤	٩٨,٦-	٢٠,٢	٣٦,٤	٣٨,٨	١١٢,٢	٣٧,١	منطقة اليورو ^٢
١٤٠,٥	١٧٢,٥	١٤٧,٠	١٩٥,٩	١٤١,٨	١٥٧,١	٢١١,٠	١٧٠,٤	١٦٥,٧	١٧٢,١	١٣٦,٢	اليابان
١٥٦,٤	١٢٥,٨	١٧٢,٨	١٤٩,٢	١٥٠,٠	١٢٧,٤	١٣٦,٩	١٤٢,١	١٣١,٣	١٢٧,٤	١٢٨,٧	اقتصادات أخرى متقدمة ^٣
١٥٦,٤	١٤٥,٥	١٣٨,٦	١٣١,٥	١٢٨,٦	٨٧,٨	١٣٠,٩	٩٩,٤	٨٢,٨	٨٦,٩	٨٤,٣	للتذكرة
٦٧٩,٥	٥١٣,٥	٥٩٢,٣	٤٢٢,٣	٢٨٧,٨	٦٧٩,٨	٦٢٨,١	٦٣٩,٣	٤٠٧,٩	٢١٤,٥	١٤٥,١	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
١٥٨,٩-	١٠٨,٠-	١١٩,٤-	٨٠,٥-	٥٠,٠-	١٦٠,٤-	١٣٧,٨-	٨٩,٠-	٦١,١-	٥٥,١-	٣٢,٤-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٦,٣	٧٩,٥	١١٣,٥	٧٥,٣	٤١,٣	١٠٧,٧	٧١,٧	٩٦,٣	٨٧,٦	٦٣,٥	٣٥,٧	المجموعات الإقليمية
٧٧٣,١	٤١١,٨	٣٦٣,١	٣١٣,٢	٢٩١,٤	٤١٣,٧	٤٠٠,٣	٢٦٨,٨	١٣٧,٦	٩٠,٨	٨٥,٢	أوروبا الوسطى والشرقية
١٦٠,٧-	١٠٠,٢-	٧٨,٧-	٥٦,٩-	٢٤,٢-	٣٠,٥-	١٤,٩	٥٠,٢	٣٦,١	٢١,٤	٩,٣	كومنولث الدول المستقلة ^٤
٢٤٩,٦	٢٣٨,٨	٣٠٦,٩	١٨٣,٥	٤٩,٩	٣٤٩,٢	٢٦٥,٨	٢٨٢,٢	٢١١,٥	١٠١,٥	٥٩,٥	آسيا النامية
٢٩,٩-	٨,٤-	٦,٩	١٢,٢-	٢٠,٧-	١,٠	١٣,١	٣٠,٨	٣,٦-	٧,٧-	١٢,٢-	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤٧,٤	٨,١	٣٢,٧-	٢٣,٤-	١٤,٠-	١٨٦,٤-	٩٥,١-	٥٥,٧-	١٨,٢-	٥٩,٢	١٢,٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
											إفريقيا جنوب الصحراء
											للتذكرة
											الاتحاد الأوروبي
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٣٤٠,٥	٤٢٩,٣	٥٤٠,٥	٣٣٣,٦	١٤٦,٥	٥٩٣,٣	٤٣٠,٣	٤٧٦,٦	٣٤٧,٢	١٨٤,٦	١٠٣,٩	الوقود
٣٣٩,٠	٨٤,٢	٥١,٨	٨٨,٧	١٤١,٣	٨٦,٥	١٩٧,٨	١٦٢,٧	٦٠,٦	٢٩,٩	٤١,٢	غير الوقود
٩,١-	١٥,٩-	١١,٧-	٥,٢-	٣,٦-	١٥,٢-	٦,٧	٩,٤	١,٦-	٠,٧-	٤,٤-	منها: منتجات أولية
٥٣٤,٥-	٣٧٥,٣-	٣٣٩,٩-	٢٥٨,٩-	١٨٣,٥-	٣٦٨,٠-	٢١٥,٤-	١١٧,٧-	٩٨,٤-	٥٨,٩-	٣١,٦-	حسب مصدر التمويل الخارجي
١٨,٨-	٢١,٠-	١٦,٩-	١٢,٣-	٩,٨-	١١,٦-	٤,٣-	٢,٣-	٥,٨-	٥,٠-	٦,٠-	اقتصادات المركز المدين الصافي
											منه: تمويل رسمي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
											اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
٤٢,٢-	٥١,٤-	٤٦,٢-	٣٧,٦-	٢٩,٨-	٣٣,٧-	١٨,٧-	٥,٥-	٨,٧-	٦,٥-	٢,٠	جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩
٥٥٢,١	٥٣٨,٤	٤٦١,٣	٣٣١,٣	٢١٦,٤	١٨٨,٤	٢٨٥,٨	١٨٧,٧	٢,١-	٢,٤-	٧١,٩-	العالم ^١

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصادم في المخاطر

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تتمة)

توقعات			٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١									
% من إجمالي الناتج المحلي											
٠,٢-	٠,١	٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	١,٢-	٠,٩-	١,٢-	١,٢-	٠,٧-	٠,٧-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٧-	٢,١-	٣,١-	٣,٢-	٢,٧-	٤,٧-	٥,١-	٦,٠-	٥,٩-	٥,٣-	٤,٧-	الولايات المتحدة
٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٣	٠,١	٠,٧-	٠,٢	٠,٣	٠,٤	١,١	٠,٤	منطقة اليورو ^١
٢,١	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٢,٨	٣,٢	٤,٨	٣,٩	٣,٦	٣,٧	٣,٢	اليابان
١,٢	١,١	١,٦	١,٦	١,٨	١,٤	١,٥	١,٨	١,٨	١,٩	٢,٢	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
للتذكرة											
٥,٠	٦,١	٦,٤	٧,٠	٨,٠	٥,١	٧,٢	٦,٠	٥,٥	٦,٥	٧,٠	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
١,٧	٢,٠	٢,٤	٢,٠	١,٦	٣,٦	٤,٠	٥,٠	٣,٨	٢,٤	١,٩	الاقتصادات الصاعدة والنامية
المجموعات الإقليمية											
٥,٩-	٥,٤-	٦,٢-	٤,٦-	٣,١-	٨,٣-	٨,٤-	٦,٨-	٥,٢-	٥,٦-	٤,١-	أوروبا الوسطى والشرقية
٠,٢	٢,٩	٤,٦	٣,٨	٢,٥	٤,٩	٤,٢	٧,٤	٨,٧	٨,٢	٦,٢	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٤,٢	٣,٤	٣,٣	٣,٣	٣,٧	٥,٦	٦,٦	٥,٦	٣,٤	٢,٦	٢,٨	آسيا النامية
٢,٢-	١,٧-	١,٤-	١,٢-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٤	١,٦	١,٤	١,٠	٠,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٦,٣	٩,٠	١١,٢	٧,٧	٢,٤	١٥,٠	١٤,٢	١٨,٠	١٦,٠	٩,٥	٦,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١,٨-	٠,٦-	٠,٦	١,٢-	٢,٣-	٠,١	١,٦	٤,٣	٠,٦-	١,٤-	٢,٨-	إفريقيا جنوب الصحراء
للتذكرة											
٠,٢	٠,٠	٠,٢-	٠,١-	٠,١-	١,٠-	٠,٦-	٠,٤-	٠,١-	٠,٤	٠,١	الاتحاد الأوروبي
المجموعات التحليلية											
حسب مصدر إيرادات التصدير											
٤,٣	٨,٠	١٠,٤	٧,٧	٣,٩	١٣,١	١٢,١	١٦,٦	١٥,١	١٠,٣	٧,٤	الوقود
١,١	٠,٤	٠,٣	٠,٥	١,٠	٠,٦	١,٦	١,٦	٠,٧	٠,٤	٠,٧	غير الوقود
١,١-	٢,٦-	٢,٠-	١,٠-	٠,٩-	٣,٦-	١,٨	٢,٩	٠,٦-	٠,١-	٢,٢-	منها: منتجات أولية
حسب مصدر التمويل الخارجي											
٣,١-	٢,٩-	٢,٨-	٢,٤-	٢,١-	٣,٩-	٢,٦-	١,٧-	١,٦-	١,٢-	٠,٧-	اقتصادات المركز المدين الصافي
٢,٧-	٤,١-	٣,٦-	٢,٩-	٢,٦-	٣,٢-	١,٤-	٠,٩-	٢,٥-	٢,٣-	٣,٢-	منه: تمويل رسمي
اقتصادات المركز المدين الصافي											
حسب تجربة خدمة الدين											
اقتصادات المركز المدين الصافي عليها											
٢,٨-	٤,٤-	٤,٢-	٣,٩-	٣,٥-	٣,٨-	٢,٦-	٠,٩-	١,٧-	١,٤-	٠,٧	متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها
٠,٦	٠,٨	٠,٧	٠,٥	٠,٤	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٠	٠,٠	٠,٢-	خلال ٢٠٠٩-٢٠٠٥
العالم ^١											
للتذكرة											
كنسبة مئوية من مجموع معاملات الحساب الجاري											
٠,٩	١,١	١,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٥	٠,٨	٠,٦	٠,٠	٠,٠	٠,٤-	العالمي
٠,٦	٠,٨	٠,٧	٠,٥	٠,٤	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٠	٠,٠	٠,٢-	كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي العالمي

^١ تشمل السهول والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات موازين مدفوعات الحساب الجاري، وكذلك البيانات المستبعدة المتعلقة بالمنظمات الدولية وعدد محدود من البلدان. راجع «تصنيف البلدان» في مقدمة هذا الملحق الإحصائي.

^٢ محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.

^٣ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

^٤ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضوتين 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			٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١									
٠,٢-	٠,١	٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	١,٢-	٠,٩-	١,٢-	١,٢-	٠,٧-	٠,٧-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٧-	٢,١-	٣,١-	٣,٢-	٢,٧-	٤,٧-	٥,١-	٦,٠-	٥,٩-	٥,٣-	٤,٧-	الولايات المتحدة
٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٣	٠,١	٠,٧-	٠,٢	٠,٣	٠,٤	١,١	٠,٤	منطقة اليورو ^١
٤,٥	٤,٩	٥,٥	٥,٧	٥,٦	٦,٣	٧,٥	٦,٣	٥,١	٤,٧	١,٩	ألمانيا
٢,٥-	٢,٥-	٢,٧-	١,٧-	١,٥-	١,٧-	١,٥-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٥	٠,٧	فرنسا
١,٧-	٣,٠-	٣,٥-	٣,٢-	٢,١-	٢,٩-	٢,٤-	٢,٦-	١,٧-	٠,٩-	١,٣-	إيطاليا
٢,٢-	٣,١-	٣,٨-	٤,٦-	٥,٢-	٩,٦-	١٠,٠-	٩,٠-	٧,٤-	٥,٣-	٣,٥-	إسبانيا
٥,٨	٧,٧	٧,٥	٧,١	٤,٩	٤,٤	٦,٧	٩,٧	٧,٦	٧,٨	٥,٦	هولندا
٢,٤	٠,٩	٠,٦	١,٥	٠,٥	١,٨-	١,٦	١,٩	٢,٥	٣,٢	٣,٤	بلجيكا
٢,٧	٢,٧	٢,٨	٢,٧	٣,١	٤,٩	٣,٥	٢,٨	٢,٢	٢,٢	١,٧	النمسا
٩,٥-	٦,٧-	٨,٤-	١٠,٥-	١١,٠-	١٤,٧-	١٤,٤-	١١,٢-	٧,٤-	٥,٩-	٦,٦-	اليونان
٢,٦-	٦,٤-	٨,٦-	٩,٩-	١٠,٩-	١٢,٦-	١٠,١-	١٠,٧-	١٠,٤-	٨,٤-	٦,٥-	البرتغال
٢,٥	٢,٥	٢,٥	٣,١	٢,٣	٢,٨	٤,٣	٤,٢	٣,٤	٦,٢	٤,٨	فنلندا
١,٥	١,٩	١,٨	٠,٥	٢,٩-	٥,٦-	٥,٣-	٣,٥-	٣,٥-	٠,٦-	٠,٥	آيرلندا
١,٤-	١,١-	١,٣-	٣,٥-	٣,٢-	٦,٦-	٥,٣-	٧,٨-	٨,٥-	٧,٨-	٥,٩-	الجمهورية السلوفاكية
٢,١-	٢,١-	١,٧-	٠,٨-	١,٣-	٦,٧-	٤,٨-	٢,٥-	١,٧-	٢,٦-	٠,٨-	سلوفينيا
٩,٥	١٠,٣	٩,٨	٧,٨	٦,٩	٥,٣	١٠,١	١٠,٤	١١,٥	١١,٩	٨,١	لكسمبرغ
٤,٢-	٢,٣	٢,٤	٣,٦	٤,٥	٩,٧-	١٧,٢-	١٥,٣-	١٠,٥-	١١,٣-	١١,٣-	إستونيا
٧,٢-	٧,٦-	٧,٢-	٧,٧-	٧,٥-	١٧,٢-	١١,٧-	٧,٥-	٥,٩-	٥,٥-	٢,٣-	قبرص
٥,٥-	٤,٨-	٣,٨-	٤,٨-	٧,٥-	٧,٤-	٨,١-	٩,٨-	٨,٧-	٥,٩-	٣,١-	مالطة
٢,١	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٢,٨	٣,٢	٤,٨	٣,٩	٣,٦	٣,٧	٣,٢	اليابان
٠,٨-	٢,٣-	٢,٧-	٣,٢-	١,٧-	٢,٦-	٢,٦-	٣,٤-	٢,٦-	٢,١-	١,٦-	المملكة المتحدة
٢,١-	٣,٨-	٣,٣-	٣,١-	٣,٥-	٠,٣	٠,٨	١,٤	١,٩	٢,٣	١,٢	كندا
١,٥	١,٤	١,٥	٢,٨	٣,٩	٠,٣	٢,١	١,٥	٢,٢	٤,٥	٢,٤	كوريا
٦,٣-	٤,٧-	٢,٢-	٢,٧-	٤,٢-	٤,٥-	٦,٢-	٥,٣-	٥,٧-	٦,٥-	٥,٢-	أستراليا
٨,٣	١١,٥	١١,٥	٩,٣	١١,٤	٦,٩	٨,٩	٧,٥	٤,٨	٥,٨	٩,٨	مقاطعة تايوان الصينية
٤,٧	٥,٣	٥,٨	٦,٣	٧,٥	٨,٧	٩,٢	٨,٤	٦,٨	٦,٦	٧,٥	السويد
٩,٩	١٠,٩	١٢,٥	١٥,٨	١١,٤	٢,٣	٨,٩	١٤,٩	١٤,١	١٣,٤	١٣,٣	سويسرا
٧,٧	٥,٥	٥,٤	٦,٢	٨,٦	١٣,٧	١٢,٣	١٢,١	١١,٤	٩,٥	١٠,٤	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
١٤,١	١٨,٥	١٩,٨	٢٢,٢	١٩,٥	١٤,٦	٢٧,٣	٢٤,٨	٢١,١	١٧,٥	٢٢,٧	سنغافورة
١,٢-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٧-	٣,٣-	٠,٦-	٣,٣-	٢,٥-	١,٣-	٥,٣-	٦,٣-	الجمهورية التشيكية
١٠,٦	١٢,٨	١٤,٥	١٢,٤	١٢,٩	١٧,٩	١٤,١	١٧,٢	١٦,٣	١٢,٧	١٢,٣	النرويج
٢,٥	٠,٧	٠,٣	٢,٩	٣,٦	٠,٨	٢,٩	٥,١	٣,٢	١,٩	٠,٦	إسرائيل
٦,١	٦,٤	٦,٤	٥,١	٣,٨	٢,٤	١,٤	٣,١	٤,١	٣,٣	٣,٧	الدانمرك
٧,٢-	٥,٦-	٣,٩-	٤,١-	٢,٩-	٨,٧-	٨,٥-	٨,٢-	٧,٩-	٥,٧-	٣,٩-	نيوزيلندا
٠,٩-	٣,٢	١,٩	١٠,٢-	١١,٧-	٢٨,٣-	١٥,٧-	٢٥,٧-	١٦,١-	٩,٨-	٤,٨-	آيسلندا
											للذكورة
١,٥-	٠,٧-	١,٢-	١,٥-	٠,٧-	١,٤-	١,٣-	٢,٥-	١,٩-	١,٤-	١,٥-	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٤-	٠,٣-	١,٥-	٠,١	٠,١-	٠,١	٠,٨	٠,٣	منطقة اليورو ^٢
٥,٥	٦,١	٦,٤	٧,٥	٨,٥	٥,١	٧,٢	٦,٥	٥,٥	٦,٥	٧,٥	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة

^١ محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.
^٢ مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة.

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-١٢ الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١									
٥,٩-	٥,٤-	٦,٢-	٤,٦-	٣,١-	٨,٣-	٨,٤-	٦,٨-	٥,٢-	٥,٦-	٤,١-	أوروبا الوسطى والشرقية
٦,٩-	٩,٨-	١٠,٩-	١١,٨-	١٣,٥-	١٥,١-	١٠,٤-	٥,٦-	٦,١-	٤,٠-	٥,٠-	ألبانيا
٤,٧-	٥,٦-	٦,٢-	٥,٦-	٦,٢-	١٤,٣-	١٠,٧-	٨,٠-	١٧,١-	١٦,٢-	١٩,٢-	البوسنة والهرسك
٤,١-	٠,٦-	١,٦-	١,٠-	٨,٩-	٢٣,٢-	٣٠,٢-	١٧,٦-	١١,٧-	٦,٤-	٥,٣-	بلغاريا
٥,٠-	٢,٧-	١,٨-	١,١-	٥,٢-	٨,٨-	٧,٢-	٦,٦-	٥,٣-	٤,١-	٦,٠-	كرواتيا
٢,٠-	١,٥-	٢,٠-	٢,١-	٠,٤-	٧,٤-	٦,٩-	٧,٦-	٧,٦-	٨,٤-	٨,٠-	هنغاريا
١٥,٨-	٢٠,٥-	٢٥,٠-	١٦,٣-	١٧,١-	١٥,٢-	٨,٣-	٦,٧-	٧,٤-	٨,٣-	٨,١-	كوسوفو
٣,٤-	٠,٥-	١,٠-	٣,٦-	٨,٦-	١٣,١-	٢٢,٣-	٢٢,٥-	١٢,٥-	١٢,٩-	٨,١-	لاتفيا
٤,٧-	٢,٧-	١,٩-	١,٨-	٤,٥-	١٣,٤-	١٤,٦-	١٠,٧-	٧,١-	٧,٦-	٦,٩-	ليتوانيا
٥,٣-	٦,٦-	٥,٥-	٢,٨-	٦,٧-	١٢,٨-	٧,٠-	٠,٩-	٢,٥-	٨,٢-	٤,٠-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٨,٩-	٢٢,١-	٢٤,٥-	٢٥,٦-	٣٠,٣-	٥٠,٦-	٣٩,٥-	٢٤,١-	٨,٥-	٧,٢-	٦,٧-	الجبيل الأسود
٥,٣-	٥,١-	٤,٨-	٤,٥-	٤,٠-	٦,٦-	٦,٢-	٣,٨-	٢,٤-	٥,٢-	٢,٥-	بولندا
٤,٦-	٤,٦-	٤,٥-	٤,٣-	٤,٢-	١١,٦-	١٣,٤-	١٠,٤-	٨,٦-	٨,٤-	٥,٨-	رومانيا
٥,٦-	٨,٩-	٧,٧-	٧,٢-	٧,١-	٢١,٦-	١٦,١-	١٠,٢-	٨,٧-	١٢,١-	٧,٣-	صربيا
٧,٥-	٧,٤-	١٠,٣-	٦,٦-	٢,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٦,١-	٤,٦-	٣,٧-	٢,٥-	تركيا
٠,٢	٢,٩	٤,٦	٣,٨	٢,٥	٤,٩	٤,٢	٧,٤	٨,٧	٨,٢	٦,٢	كومنولث الدول المستقلة ^١
٠,١	٣,٥	٥,٥	٤,٨	٤,١	٦,٢	٥,٩	٩,٥	١١,١	١٠,١	٨,٢	روسيا
٠,٤	٠,٩	١,٦	٠,٨	٢,٠-	٠,٨	١,٣-	٠,٦	١,٣	٢,٢	٠,٢	ما عدا روسيا
٧,١-	١٠,٧-	١١,٧-	١٣,٩-	١٥,٨-	١١,٨-	٦,٤-	١,٨-	١,٠-	٠,٥-	٦,٨-	أرمينيا
٨,٢	١٩,٣	٢٢,٧	٢٧,٧	٢٣,٦	٣٥,٥	٢٧,٣	١٧,٦	١,٣	٢٩,٨-	٢٧,٨-	أذربيجان
٨,٩-	٩,٩-	١٣,٤-	١٥,٥-	١٣,٠-	٨,٦-	٦,٧-	٣,٩-	١,٤	٥,٣-	٢,٤-	بيلاروس
٥,٩-	٩,٢-	١٠,٨-	٩,٦-	١١,٢-	٢٢,٦-	١٩,٧-	١٥,١-	١١,١-	٦,٩-	٩,٦-	جورجيا
٢,٠	٤,٦	٥,٩	٢,٩	٣,٨-	٤,٧	٨,١-	٢,٥-	١,٨-	٠,٨	٠,٩-	كازاخستان
٣,٧-	٧,٦-	٧,٧-	٧,٢-	٠,٧	٨,١-	٠,٢-	٣,١-	٢,٨	٤,٩	١,٧	جمهورية قيرغيزستان
٧,٥-	١٠,٣-	٩,٩-	٨,٣-	٨,٥-	١٦,٣-	١٥,٣-	١١,٤-	٧,٦-	١,٨-	٦,٦-	مولدوفا
١١,٤	١٠,٥-	١٥,٠-	١٤,٩-	٩,٠-	١٢,٩-	٦,٣	٦,٥	١,٣	١,٣	٧,١-	منغوليا
٤,٤-	٦,٧-	٣,٦-	٢,١	٥,٩-	٧,٦-	٨,٦-	٢,٨-	١,٧-	٣,٩-	١,٣-	طاجيكستان
١٠,١	٢,٦-	٢,٩-	١١,٧-	١٦,٠-	١٦,٥	١٥,٥	١٥,٧	٥,١	٠,٦	٢,٧	تركمانيستان
٤,٠-	٥,٣-	٣,٩-	٢,١-	١,٥-	٧,١-	٣,٧-	١,٥-	٢,٩	١٠,٦	٥,٨	أوكرانيا
٣,٦	٧,٤	٨,٠	٦,٧	٢,٢	٨,٧	٧,٣	٩,١	٧,٧	٧,٢	٥,٨	أوزبكستان

توقعات			٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١									
٤,٢	٣,٤	٣,٣	٣,٣	٣,٧	٥,٦	٦,٦	٥,٦	٣,٤	٢,٦	٢,٨	آسيا النامية
٧,٥-	٤,٤-	٠,٨-	٢,٧	٢,٦-	١,٦-	٠,٩	٥,٧-	٢,٧-	٤,٧-	١٦,٥-	جمهورية أفغانستان الإسلامية
٠,٥-	٠,٨-	٠,١	٢,٢	٣,٣	١,٩	١,١	١,٢	٠,٠	٠,٣-	٠,٣	بنغلاديش
١٣,٩-	١٦,٠-	١٠,٧-	٤,٦-	٩,٤-	٢,٢-	١٢,١	٤,٢-	٢٨,٧-	١٧,٣-	٢٢,١-	بوتان
٥٠,٢	٤٦,٩	٤٨,٥	٤٥,٠	٤٠,٢	٥٤,٣	٥١,١	٥٦,٤	٥٢,٧	٤٨,٣	٥٠,٦	بروني دار السلام
١,٤-	٦,٧-	٩,٣-	٤,١-	٥,٢-	٦,٢-	٢,٥-	٠,٦-	٣,٨-	٢,٢-	٣,٦-	كمبوديا
٧,٢	٥,٦	٥,٢	٥,٢	٥,٢	٩,١	١٠,١	٨,٦	٥,٩	٣,٦	٢,٨	الصين
٨,١-	٩,٠-	١٠,٣-	٥,٦-	٨,٤-	١٩,٣-	١٤,٢-	١٨,١-	٩,٣-	١٢,٦-	٦,٤-	جمهورية فيجي
٢,٩-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٦-	٢,٨-	٢,٠-	٠,٧-	١,٠-	١,٣-	٠,١	١,٥	الهند
١,٣-	٠,٤-	٠,٢	٠,٨	٢,٥	٠,٠	٢,٤	٣,٠	١,٠-	٠,٢-	٣,٥	إندونيسيا
٢٤,٢-	٢٧,٩-	٣١,٧-	٢٢,٦-	٢٩,٨-	٣٤,٧-	٢٩,٤-	٢٤,٢-	٤١,٧-	٢١,٨-	١٥,٠-	كيريباتي
١٧,٥-	١٩,٦-	١٩,٤-	١٨,٢-	٢١,٠-	١٨,٥-	١٥,٧-	٩,٩-	١٨,١-	١٧,٩-	١٣,١-	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٨,٤	١٠,٨	١١,٣	١١,٥	١٦,٥	١٧,٧	١٥,٩	١٦,٤	١٥,٠	١٢,١	١٢,٠	ماليزيا
٢١,٨-	٢٠,١-	٢٢,٣-	٢٥,٧-	٢٠,٣-	٣٥,٥-	٢٨,٥-	٢٣,٢-	٢٧,٥-	١١,٤-	٣,٢-	ملديف
٤,٨	٤,٢-	٣,٠-	١,٤-	١,٣-	٢,٢-	٠,٦	٧,١	٣,٧	٢,٤	١,٠-	ميانمار
١,١-	٠,٤-	٠,٩-	٢,٤-	٤,٢	٢,٧	٠,١-	٢,١	٢,٠	٢,٧	٢,٤	نيبال
٣,٣-	١,٧-	٠,٢	٢,٢-	٥,٧-	٨,٥-	٤,٨-	٣,٩-	١,٤-	١,٨	٤,٩	باكستان
١١,٤	١٥,٢-	٢١,٢-	٢٣,٧-	٨,٠-	١٠,١	٣,٣	٩,٢	٦,١	٢,١	٤,٣	بابوا غينيا الجديدة
١,٦	١,٣	١,٧	٤,٢	٥,٦	٢,١	٤,٨	٤,٤	١,٩	١,٨	٠,٣	الفلبين
٦,٨-	١٣,٣-	١٢,٧-	٨,١-	٣,١-	٦,٤-	١٥,٩-	١٠,٢-	٩,٦-	٨,٤-	٨,٣-	ساموا
٥٥,٢-	٢١,٤-	٢١,٧-	٢٨,٥-	١٩,٣-	١٩,٣-	١٣,٨-	٩,٣-	٧,٠-	١٦,٣	٦,٣	جزر سليمان
٣,١-	٣,٣-	٣,١-	٢,٩-	٠,٥-	٩,٥-	٤,٣-	٥,٣-	٢,٥-	٣,١-	٠,٤-	سري لانكا
٠,٠	٢,٥	٤,٨	٤,٦	٨,٣	٠,٨	٦,٣	١,١	٤,٣-	١,٧	٣,٤	تایلند
٦٣,٧	١٦٧,٦	١٩٦,٩	٢٢٧,١	٢٤٥,٤	٤٥٥,٦	٣٢٩,٠	١٦٥,٥	٧٨,٨	٢١,١	١٥,١-	تيمور-ليشتي
٦,٩-	١١,٢-	١١,٣-	٩,٤-	١١,١-	١١,٧-	٨,٦-	٨,١-	٥,٢-	٠,٤	٠,٧	تونغا
١٩,١-	١٦,٤-	١٥,٢-	١٤,٦	٣٢,٥-	٠,٣	١٣,٣	١٤,٢	٢,٦-	١٥,٩-	٣٢,٨	توفالو
٦,٣-	٦,٣-	٥,٩-	٥,٩-	٨,٢-	١١,١-	٧,٠-	٦,٥-	٨,٧-	٤,٥-	٥,٩-	فانواتو
١,٧-	٣,٨-	٤,٧-	٣,٨-	٦,٦-	١١,٩-	٩,٨-	٠,٣-	١,١-	٣,٥-	٤,٩-	فييت نام

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-١٢ الاقتصادات الصاعدة والنامية: رصيد الحساب الجاري (تابع)

توقعات			٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
٢,٢-	١,٧-	١,٤-	١,٢-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٤	١,٦	١,٤	١,٠	٠,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٩,٥-	١٦,٠-	١٦,٣-	١٢,٥-	٢٠,١-	٢٦,٦-	٣٠,١-	٢٧,٣-	١٨,٤-	١٢,٨-	١١,٣-	أنتيغوا وبربودا
١,٢-	٠,٩-	٠,٣-	٠,٨	٢,١	١,٥	٢,٤	٣,٢	٢,٦	١,٧	٦,٣	الأرجنتين
١٢,٩-	١٨,٥-	١٦,٩-	١١,٧-	١١,٤-	١٤,٩-	١٦,٤-	١٧,٧-	٨,٤-	٢,٤-	٤,٦-	جزر البهاما
٤,٥-	٧,٧-	٩,٠-	٨,٧-	٦,٣-	١٠,٥-	٤,٤-	٦,٤-	١٠,٠-	٨,٣-	٤,٠-	بربادوس
٦,٨-	٤,٤-	٣,١-	٣,٠-	٦,٢-	١٠,٧-	٤,١-	٢,١-	١٣,٦-	١٤,٧-	١٨,٢-	بليز
٢,٧	٣,٩	٤,٢	٤,٦	٤,٧	١٢,٠	١٢,٠	١١,٣	٦,٥	٣,٨	١,٠	بوليفيا
٣,٢-	٢,٥-	٢,٣-	٢,٣-	١,٥-	١,٧-	٠,١	١,٢	١,٦	١,٨	٠,٨	البرازيل
٢,٠-	١,٥-	٠,١	١,٩	١,٦	١,٩-	٤,٥	٤,٩	١,٢	١,٢	١,١-	شيلي
٢,٠-	٢,٥-	٢,٦-	٣,١-	٢,٢-	٢,٩-	٢,٩-	١,٩-	١,٣-	٠,٨-	١,٠-	كولومبيا
٥,٤-	٥,١-	٤,٩-	٤,٠-	٢,٠-	٩,٣-	٦,٣-	٤,٥-	٤,٩-	٤,٣-	٥,٠-	كوستاريكا
١٦,٥-	٢٠,٩-	٢٢,٢-	٢١,٦-	٢١,٣-	٢٥,٦-	٢٠,٨-	١٢,٩-	٢١,٠-	١٦,٠-	١٥,٦-	دومينيكا
٥,١-	٦,١-	٨,١-	٨,٦-	٥,٠-	٩,٩-	٥,٣-	٣,٦-	١,٤-	٤,٨	٥,١	الجمهورية الدومينيكية
٣,٥-	٣,١-	٣,٠-	٣,٣-	٠,٣-	٢,٥	٣,٦	٤,٤	١,٠	١,٦-	١,٤-	إكوادور
٣,١-	٣,٥-	٣,٨-	٢,٣-	١,٥-	٧,١-	٦,١-	٤,١-	٣,٦-	٤,١-	٤,٧-	السلفادور
٢٠,٣-	٢٤,٥-	٢٥,٤-	٢٤,٠-	٢٤,٥-	٢٩,١-	٢٩,٨-	٢٢,٨-	٢٠,٩-	٦,٧-	١٧,٧-	غرينادا
٤,٣-	٣,٨-	٣,٣-	٢,٠-	٠,٠	٤,٣-	٥,٢-	٥,٠-	٤,٦-	٤,٩-	٤,٧-	غواتيمالا
١٠,٥-	٢٣,٩-	١٢,٩-	٩,٣-	٩,٢-	١٣,٢-	١١,١-	١٣,١-	١٠,١-	٦,٧-	٥,٨-	غيانا
٥,٣-	٥,٩-	٢,٦-	٢,٤-	٣,٥-	٤,٤-	١,٥-	١,٥-	٠,٧	١,٦-	١,٥-	هايتي
٥,٥-	٦,٢-	٦,٤-	٦,٢-	٣,٧-	١٥,٤-	٩,٠-	٣,٧-	٣,٠-	٧,٧-	٦,٨-	هندوراس
٣,٢-	٧,٩-	٨,٣-	٨,١-	١٠,٩-	١٧,٨-	١٦,٥-	١٠,٠-	٩,٥-	٦,٤-	٧,٦-	جامايكا
٠,٩-	٠,٩-	١,٠-	٠,٥-	٠,٧-	١,٥-	٠,٩-	٠,٥-	٠,٦-	٠,٧-	١,٠-	المكسيك
١٠,٣-	١٧,٧-	١٦,٠-	١٤,٥-	١٢,٢-	٢٣,٨-	١٧,٨-	١٣,٤-	١٤,٣-	١٤,٥-	١٦,١-	نيكاراغوا
٦,٢-	١١,٩-	١٢,٤-	١١,٢-	٠,٢-	١١,٩-	٧,٢-	٣,١-	٤,٩-	٧,٥-	٤,٥-	بنما
٢,٧-	٣,٧-	٣,٩-	٢,٨-	٠,١-	١,٩-	١,٥	١,٤	٠,٢	٢,١	٢,٣	باراغواي
٢,٣-	٢,٨-	٢,٧-	١,٥-	٠,٢	٤,٢-	١,٤	٣,١	١,٤	٠,٠	١,٥-	بيرو
١٦,٨-	٢١,٤-	٢٣,١-	٢١,٥-	٢٦,٦-	٢٦,٩-	١٩,٣-	١٦,٩-	١٥,٧-	١٧,٠-	٢٩,١-	سانت كيتس ونيفيس
١٤,٩-	١٧,٩-	١٧,٢-	١٢,٥-	١٢,٧-	٢٨,٤-	٣٢,٤-	٢٨,٦-	١٧,٠-	١٠,٥-	١٤,٦-	سانت لوسيا
١٧,٥-	٢٥,٢-	٢٧,٤-	٣١,١-	٢٩,٤-	٣٢,٩-	٢٨,٠-	١٩,٣-	١٨,٠-	١٩,٦-	١٦,٥-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٠,١	٠,٢-	٠,٤	١,٠	١,١-	٩,٦	١٠,٧	٧,٨	١٣,٠-	١٠,٣-	١٨,٠-	سورينام
١٥,٦	٢٠,٣	٢٠,٣	١٨,٨	٨,٢	٣١,٣	٢٤,٨	٣٩,٦	٢٢,٥	١٢,٤	٨,٧	ترينيداد وتوباغو
١,٦-	٣,٠-	١,٦-	٠,٤-	٠,٦	٤,٧-	٠,٩-	٢,٠-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	أوروغواي
٢,٨	٥,٨	٧,٣	٤,٩	٢,٦	١٢,٠	٨,٨	١٤,٨	١٧,٧	١٣,٨	١٤,١	فنزويلا
٦,٣	٩,٠	١١,٢	٧,٧	٢,٤	١٥,٠	١٤,٢	١٨,٠	١٦,٠	٩,٥	٦,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٨,٠	١٠,٩	١٣,٧	٧,٩	٠,٣	٢٠,٢	٢٢,٨	٢٤,٧	٢٠,٥	١٣,٠	١٣,٠	الجزائر
١١,٩	١٣,٧	١٢,٦	٤,٩	٢,٩	١٠,٢	١٥,٧	١٣,٨	١١,٠	٤,٢	٢,٠	البحرين
١٣,٣-	١١,٦-	١٠,٨-	٤,٨-	٩,١-	٢٤,٣-	٢١,٤-	١١,٥-	٣,٢-	١,٣-	٣,٤	جيبوتي
١,٩-	٢,٢-	١,٩-	٢,٠-	٢,٣-	٠,٥	٢,١	١,٦	٣,٢	٤,٣	٢,٤	مصر
٥,٣	٧,١	٧,٨	٦,٠	٣,٠	٦,٥	١٠,٥	٩,٣	٨,٢	٠,٦	٠,٦	جمهورية إيران الإسلامية
٦,٨	١,٢-	٠,٩-	٣,٢-	١٣,٨-	١٩,٢	١٢,٥	١٩,٠	٦,٢	...	...	العراق
٤,٩-	٨,٤-	٦,٧-	٤,٩-	٣,٣-	٩,٣-	١٦,٨-	١١,٥-	١٨,٠-	٠,١	١١,٥	الأردن
٢٨,٧	٣٠,٤	٣٣,٥	٢٧,٨	٢٣,٦	٤٠,٥	٣٦,٨	٤٤,٦	٣٧,٢	٢٦,٢	١٩,٧	الكويت
١١,٠-	١٣,٨-	١٤,٧-	١٠,٩-	٩,٧-	٩,٢-	٦,٨-	٥,٣-	١٣,٤-	١٥,٣-	١٣,٠-	لبنان
...	...	...	١٤,٤	١٥,٩	٣٨,٩	٤٣,٢	٥١,٠	٣٨,٣	٢١,١	٨,٤	ليبيا ^٢
٦,٨-	٧,٥-	٧,٥-	٨,٧-	١٠,٧-	١٤,٨-	١٧,٢-	١,٣-	٤٧,٢-	٣٤,٦-	١٣,٦-	موريتانيا
٢,٣-	٤,٠-	٥,٢-	٤,٣-	٥,٤-	٥,٢-	٠,١-	٢,٢	١,٨	١,٧	٣,٢	المغرب
٧,٥	١٢,٩	١٤,٥	٨,٨	١,٣-	٨,٣	٥,٩	١٥,٤	١٦,٨	٤,٥	٢,٤	عمان
١٩,٧	٣٠,١	٣٢,٦	٢٥,٣	١٠,٢	٢٨,٧	٢٥,٤	٢٥,١	٢٩,٩	٢٢,٤	٢٥,٣	قطر
٦,٨	١٤,٢	٢٠,٦	١٤,٩	٥,٦	٢٧,٨	٢٤,٣	٢٧,٨	٢٨,٥	٢٠,٨	١٣,١	المملكة العربية السعودية
٥,٥-	٧,٦-	٧,٣-	٦,٧-	١٣,٩-	٩,٤-	١٢,٧-	١٥,٥-	١١,١-	٦,٦-	٧,٩-	السودان ^٣
٥,٠-	٦,١-	٦,١-	٣,٩-	٣,٦-	١,٣-	٠,٢-	١,٤	٢,٢-	٣,١-	١٣,٦-	الجمهورية العربية السورية
٣,٩-	٥,٥-	٥,٧-	٤,٨-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	١,٨-	٠,٩-	٢,٤-	٢,٧-	تونس
٧,١	٩,٢	١٠,٣	٧,٠	٣,٠	٧,٤	٦,٠	١٥,٣	١١,٦	٥,٦	٥,٢	الإمارات العربية المتحدة
٣,٠-	٤,٧-	٥,٣-	٤,٥-	١٠,٢-	٤,٦-	٧,٠-	١,١	٣,٨	١,٦	١,٥	الجمهورية اليمنية

توقعات											
	٢٠١٦	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣
١,٨-	٠,٦-	٠,٦	١,٢-	٢,٣-	٠,١	١,٦	٤,٣	٠,٦-	١,٤-	٢,٨-	إفريقيا جنوب الصحراء
١,٢	٧,٣	١٢,٠	٨,٩	١٠,٠-	٨,٥	١٧,٥	٢٥,٦	١٨,٢	٣,٨	٥,٦-	أنغولا
٥,٤-	٧,١-	٧,٦-	٦,٩-	٨,٩-	٨,١-	١٠,٢-	٥,٣-	٦,٣-	٧,٠-	٩,٤-	بنن
٢,٠	١,٧-	٤,٣-	٤,٩-	٥,٨-	٦,٩	١٥,٠	١٧,٢	١٥,٢	٣,٥	٥,٧	بوتسوانا
٤,٨-	٥,٢-	١,٦-	٣,٥-	٤,٢-	١١,٢-	٨,٢-	٩,١-	١١,٦-	١١,٠-	٩,٦-	بوركينافاسو
١٧,٧-	١٧,٠-	١٦,٤-	١٣,٤-	١٦,١-	١٥,٠-	٢٤,٦-	١٤,٥-	١,٢-	٨,٤-	٤,٦-	بوروندي
٣,٠-	٣,٣-	٣,٨-	٢,٨-	٣,٨-	٠,٨-	١,٤	١,٦	٣,٤-	٣,٤-	١,٨-	الكاميرون
٧,٣-	١١,٩-	١٢,٩-	١١,٢-	١٥,٢-	١٥,٦-	١٤,٧-	٥,٤-	٣,٥-	١٤,٣-	١١,١-	الرأس الأخضر
٧,١-	٩,٥-	٩,٩-	١٠,١-	٨,١-	٩,٩-	٦,٢-	٣,٠-	٦,٥-	١,٨-	٢,٢-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٥,٨-	١٣,٠-	١٨,٩-	٣١,٣-	١٠,٣-	٨,٩	١٣,٧	٠,٤-	١,٢	١٧,١-	٤٩,٠-	تشاد
٧,٢-	١٣,٥-	١٣,٧-	٨,٦-	٩,٠-	١١,٠-	٦,٢-	٦,٧-	٧,٣-	٤,٦-	٣,٢-	جزر القمر
٢,٢	٤,٧-	٥,٨-	٦,٩-	١٠,٥-	١٧,٥-	١,١-	٢,٧-	١٣,٣-	٣,٠-	٠,٨	جمهورية الكونغو الديمقراطية
١,٨-	٩,٧	٧,٤	٥,١	٧,٤-	٢,٣	٦,٥-	٣,٦	٣,٧	٥,٧-	٤,٨	جمهورية الكونغو
٣,١-	٠,٤-	١,٠	٥,٠	٧,٤	١,٩	٠,٧-	٢,٨	٠,٢	١,٦	٢,١	كوت ديفوار
٦,٧-	١٠,٥-	٩,٦-	٢٤,٢-	١٧,١-	٩,١	٤,٣	٧,٧	٦,٢-	٢١,٦-	٣٣,٣-	غينيا الاستوائية
٠,٢	٣,٤	٠,٧	٥,٦-	٧,٦-	٥,٥-	٦,١-	٣,٦-	٠,٣	٠,٧-	٩,٧	إريتريا
٥,٩-	٨,٦-	٦,٣-	٤,٤-	٥,٠-	٥,٦-	٤,٥-	٩,١-	٦,٣-	١,٤-	١,٣-	إثيوبيا
٣,٧	١٢,٣	١٤,٨	١٠,٥	٦,١	٢٤,١	١٧,٢	١٥,٦	٢٢,٩	١١,٢	٩,٥	غابون
١٣,٩-	١٤,٢-	١٧,٢-	١٥,٥-	١٢,٩-	١٣,٤-	١٠,٥-	١٠,٢-	١٣,٤-	٧,٠-	٧,٣-	غامبيا
١,٦-	٤,٩-	٦,٥-	٧,٠-	٤,٠-	١٠,٨-	٨,٠-	٦,٢-	٥,١-	٢,٤-	١,١-	غانا
٩,١	١٨,٣-	١٩,٨-	١٢,٠-	١١,٤-	٧,٥-	١٠,٣-	٧,٠	٧,٦	٣,٨	٠,٨-	غينيا
٥,٤-	٨,٨-	٧,٤-	٦,٧-	٦,٤-	٤,٩-	٤,٤-	٥,٦-	٢,١-	١,٤	٠,٥-	غينيا-بيساو
٤,٦-	٨,٥-	٨,٩-	٧,٠-	٥,٨-	٦,٧-	٤,٠-	٢,٣-	١,٥-	٠,١	٠,٢-	كينيا
١,٢	١١,١-	٢٦,٢-	١٧,٧-	٥,٢-	٥,٩	٩,٠	١,٩	٣,٣	١٠,٦	٣,٠	ليسوتو
٠,١	٦٠,٨-	٣٥,٨-	٤٣,٥-	٣٨,٣-	٥٧,٣-	٢٨,٧-	١٣,٨-	٣٧,٤-	٢٠,٢-	٢٤,٤-	ليبيريا
٧,٣-	٧,٩-	٨,٢-	٨,٢-	٢١,١-	٢٠,٦-	١٢,٧-	٩,٩-	١١,٦-	١٠,٦-	٦,٠-	مدغشقر
٠,١	٣,١-	٥,٣-	١,٢-	٥,٥-	٩,٧-	١,٠	١٢,٥-	١٤,٧-	١١,٢-	١١,٧-	ملawi
٦,٩-	٥,٩-	٦,٨-	٧,٥-	٥,٩-	١٢,٧-	٦,٩-	٤,١-	٨,٥-	٧,٩-	٧,٠-	مالي
٣,١-	٨,٠-	٩,٩-	٨,٢-	٧,٤-	١٠,١-	٥,٤-	٩,١-	٥,٠-	١,٨-	١,٦	موريشيوس
١٠,٦-	١١,٥-	١١,٨-	١٠,٥-	١٢,٢-	١١,٩-	٩,٧-	١٠,٧-	١١,٦-	١٠,٧-	١٧,٥-	موزامبيق
٦,١-	٣,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٨	٢,٧	٩,١	١٣,٩	٤,٧	٧,٠	٦,١	ناميبيا
٢,٣-	١٦,٤-	٢٦,٧-	٢٢,٥-	٢٥,٠-	١٣,٠-	٨,٢-	٨,٦-	٨,٩-	٧,٣-	٧,٥-	النيجر
٥,٨	١١,١	١٣,٥	٨,٤	١٣,٠	١٥,٤	١٨,٧	٢٦,٥	٥,٩	٥,٦	٦,٠-	نيجيريا
٤,٢-	٩,١-	٥,٢-	٦,٠-	٧,٣-	٤,٩-	٣,٢-	٤,٣-	١,٠	١,٨	٢,٥-	رواندا
٢١,٠-	٣٦,٩-	٤٠,٥-	٢٦,٧-	٢٥,٣-	٣٨,٥-	٤٠,٧-	٢٩,٧-	١٤,٢-	١٩,١-	١٤,٨-	سان تومي وبرينسيبي
٦,٣-	٧,٢-	٧,٤-	٥,٩-	٦,٧-	١٤,٢-	١١,٦-	٩,٢-	٨,٩-	٦,٩-	٦,٤-	السنغال
٨,٦-	١٨,٩-	٣٢,٢-	٣١,٦-	٤٠,٠-	٤٨,٩-	٢٠,٥-	١٣,٢-	١٨,٧-	٥,٥-	٠,٢	سيشيل
١٢,٣-	٧,٦-	٤٩,٢-	٢٧,٥-	٨,٤-	١١,٥-	٥,٥-	٥,٦-	٧,١-	٥,٨-	٤,٨-	سيراليون
٥,٥-	٣,٧-	٢,٨-	٢,٨-	٤,١-	٧,١-	٧,٠-	٥,٣-	٣,٥-	٣,٠-	١,٠-	جنوب إفريقيا
٥,٧-	٩,٠-	١١,٨-	١٨,٥-	١٤,٠-	٨,٢-	٢,٢-	٧,٤-	٤,١-	٣,١	٤,٩	سوازيلند
٦,٠-	١٠,٢-	٨,٨-	٨,٨-	١٠,٢-	١١,١-	١٠,٠-	٧,٦-	٣,٨-	٢,٥-	٠,٢-	تنزانيا
٦,٦-	٧,٧-	٧,٨-	٧,٢-	٦,٦-	٦,٨-	٨,٧-	٨,٤-	٩,٩-	١٠,٠-	١٠,٨-	توغو
٤,٤-	٨,٩-	٤,٠-	٨,٨-	٧,٨-	٣,١-	٣,١-	٣,٤-	١,٤-	٠,١	٤,٧-	أوغندا
٢,٥	٠,٣	٣,٢	٣,٨	٤,٢	٧,٢-	٦,٥-	٠,٤-	٨,٥	١٠,٤-	١٤,٣-	زامبيا
٧,٩-	١٣,٨-	١١,٤-	٢٣,٣-	٢٤,٤-	٢٣,٢-	٧,٢-	٨,٦-	١٠,٩-	...	...	زيمبابوي ^٤

^١ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٢ تستبعد التوقعات عن ليبيا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٣ يستبعد جنوب السودان من توقعات عام ٢٠١١ وما بعده.

^٤ 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.

أفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف ١٣- الاقتصادات الصاعدة والنامية: صافي التدفقات المالية^١
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-٢٠٠٠	
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
٦١٠.٩	٥٧٤.٧	٤٨٢.٣	٢٦٧.٤	٢٤٥.٦	٧١٥.١	٣٠٢.٥	٣٢٣.٥	٢٤١.٤	١٦٧.٩	٧٣.٢	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٤٦٢.٠	٤٢٩.٣	٣٢٤.٨	٣١٠.٦	٤٦٧.٠	٤٤١.٤	٣٠٣.٦	٢٩١.٥	١٨٧.٨	١٤٦.٦	١٥٥.٥	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١٢١.٣	١٢٧.١	١٩٧.٥	٩٨.٨	٦٦.١-	٨١.١	٤٥.٢-	٣٢.١	١٤.٩	٠.٨-	٣٤.٤-	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٢٧.٧	١٨.٤	٤٠.١-	١٤٢.٠-	١٥٥.٣-	١٩٢.٦	٤٤.١	٠.١-	٣٨.٧	٢٢.١	٤٧.٩-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٥٠.٣-	٣٤.٤-	٩٦.٤	١٣٤.١	٩٤.٨-	٨٨.٣-	١٥٩.١-	٨٧.٨-	٦٦.٠-	٤٣.٠-	١٤.١-	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
١٠٦١.٤-	١١٣٠.٦-	٨٩٢.٢-	٥٠٨.٢-	٧٣٤.٩-	١٢١٩.٨-	٧٤٧.٨-	٥٨٦.٩-	٤١٠.٧-	٣٢١.٦-	١٠٩.٢-	التغير في الاحتياطيات ^٣
للتذكرة											
٥١٣.٥	٥٩٢.٣	٤٢٢.٣	٢٨٧.٨	٦٧٩.٨	٦٢٨.١	٦٣٩.٣	٤٠٧.٩	٢١٤.٥	١٤٥.١	٧٥.٠	الحساب الجاري ^٤
أوروبا الوسطى والشرقية											
١٠٩.٦	٩٩.٦	٧٩.٥	٢٦.٦	١٥٣.١	١٨٢.٦	١١٧.٥	١٠٢.١	٤٩.٧	٣٩.١	٢١.١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٤٠.٢	٣١.٣	٢١.٥	٢٩.٣	٦٦.٤	٧٤.٨	٦٤.١	٣٧.٨	٣٠.٦	١٤.٦	١٤.٨	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٢٥.٥	٤٣.١	٢٧.٠	٩.٢	١٠.١-	٤.١-	٠.٨	٢٠.٨	١٥.٧	٥.١	١.٥	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٤٣.٩	٢٦.٣	٣٠.٩	١١.٩-	٩٦.٨	١١١.٩	٥٢.٦	٤٣.٥	٣.٤	١٩.٤	٤.٨	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٩.٥	٢٨.٩	٣٤.٨	٤٨.٤	٢٠.٣	٦.٣-	٥.٢	٣.٣	٩.٦	٤.٩	٤.٨	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
١٥.٤-	٢٢.٥-	٣٧.١-	٢٩.٠-	٤.١-	٣٦.٧-	٣٢.٣-	٤٣.٦-	١٢.٨-	١٠.٩-	٤.٦-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
كومنولث الدول المستقلة ^٥											
٤.٤	١٨.٩-	٢٥.٩-	٦٢.٧-	٩٧.٩-	١٢٩.٢	٥١.٧	٢٩.١	٥.٦	٢٠.٩	٤.٦-	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣٠.٥	٢٩.٦	٧.٦	١٦.٧	٥٠.٦	٢٨.٣	٢١.٣	١١.٧	١٣.٢	٥.٤	٤.١	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١١.١	٧.٦	١٠.٤	٩.٠-	٣١.٥-	١٩.٥	٤.٩	٣.٩	٤.٧	٢.٠	١.٣	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٣٧.٢-	٥٦.١-	٤٣.٩-	٦٩.٨-	١١٧.٠-	٨١.٤	٢٥.٤	١٣.٥	١٢.٣-	١٣.٤	١٠.٠-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٦.٣	٤.٨	٠.٣	٤٢.٥	١٩.٠-	٦.٠-	٢٥.٤-	١٨.٣-	١٠.١-	١١.٢-	٤.٣-	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
٨٣.٦-	٩٧.٠-	٥٣.٢-	٧.٩-	٢٧.٠	١٦٨.٠-	١٢٧.٩-	٧٧.١-	٥٤.٩-	٣٢.٧-	١٦.٧-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
آسيا النامية											
٣٠٨.٢	٣٢٠.٧	٣١٩.٥	١٩٦.١	٧٩.٥	٢١٢.٥	٩٤.٩	١٢٩.٢	١٦٣.٢	٧٩.٤	٢٤.٦	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١٦٩.٤	١٦٩.٦	١٥٩.٣	١٠٢.٩	١٦١.٨	١٧٥.٤	١٣١.٦	١٣١.٩	٦٨.٣	٥٨.٥	٥٠.٨	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٧٦.٨	٧٧.٠	٩٢.٧	٥٨.٢	٢٠.٩	٦٨.٧	٤٤.٥-	١٦.٦	٣٩.٢	٢٢.١	١٣.٦-	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٦٣.٠	٧٤.١	٦٧.٥	٣٥.٠	١٠٣.١-	٣١.٦-	٧.٧	١٩.٤-	٥٥.٦	١.٢-	١٢.٦-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
١٤.٤	١٨.٥	٢١.٠	٢١.٣	٧.١-	٠.٧	٢.٥	٣.٥-	١٩.٨-	١٦.٢-	٤.٤-	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
٧٤٥.٤-	٧١٢.٠-	٥٩٢.٧-	٤٥٢.٤-	٥٠٤.٧-	٦٢١.٧-	٣٥٥.٦-	٢٧٧.٥-	٢٤٣.٠-	١٨٨.٧-	٦٢.٩-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
١٢٨.٧	١٦٠.٤	٩٩.٣	٣٤.٤	٦٦.٣	١٠٨.٩	٣٨.٠	٤٥.٢	١٥.١	١٧.٠	٣٨.١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١٣٩.٩	١٢٨.٨	٧٣.٢	٦٨.٨	٩٨.٠	٩١.٣	٣٢.٧	٥٦.٨	٥٠.٩	٣٧.٩	٦٤.٤	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٢٥.٤	٣٤.٢	٧٠.٨	٣٥.٥	١٢.٠-	٤٠.٢	١٦.٦	٣.١	٢٣.١-	١٢.٥-	٩.٩-	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٣٦.٧-	٢.٦-	٤٤.٧-	٦٩.٨-	١٩.٨-	٢٢.٦-	١١.٢-	١٤.٧-	١٢.٦-	٨.٤-	١٦.٤-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
٣٧.١	٤٣.٨	٥١.٧	٤٦.٢	٣.٢	٥.٠-	٥٣.٩-	٣٨.١-	٩.٠-	٥.٧	١١.٩	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
٦٢.٦-	١٢٠.٢-	١٠٣.٥-	٤٩.٣-	٥٠.٧-	١٣٣.٩-	٥٢.٥-	٣٦.٠-	٢٣.٣-	٣٢.٥-	١.١-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
١٧.١	٢٠.٠-	١٠.٥	٦٢.١	٣١.١	٦٣.٥	٩.٦-	٣.٢-	٢.٩-	٩.٨	٧.٩-	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٤٣.٨	٣٦.٤	٤٣.٢	٦٤.١	٥٨.١	٤٨.٩	٤٥.٠	٣٥.٩	١٣.١	١٧.٧	٩.٩	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
١٧.٨-	٢٩.٦-	٣.٢	١٠.٠	٣.٩-	٤٣.٧-	٢٩.٩-	١٢.٨-	٢٣.٦-	١٥.٦-	١٠.٢-	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٨.٩-	٢٦.٨-	٣٥.٩-	١٢.٠-	٢٣.١-	٥٨.٣	٢٤.٧-	٢٦.٣-	٧.٦	٧.٧	٧.٥-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
١٣٥.٥-	١٤٤.١-	٤٣.٠-	٤٤.٢-	١٠٢.٦-	٧٦.٣-	٥٨.٣-	٢٧.١-	٣٦.٤-	٢٧.٠-	٢١.٧-	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
١٢٢.١-	١٤٥.٠-	١٠٢.٨-	٢١.٥	١٨٥.٢-	٢٣١.٠-	١٥١.٣-	١٢٩.٧-	٥٨.١-	٥٧.٠-	٢١.٣-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
إفريقيا جنوب الصحراء											
٤٣.٠	٣٢.٩	٠.٧-	١١.٠	١٣.٥	١٨.٥	١٠.١	٢١.٠	١٠.٧	١.٦	١.٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣٨.١	٣٣.٦	١٩.٩	٢٨.٩	٣٢.١	٢٢.٨	٨.٩	١٧.٤	١١.٧	١٢.٥	١١.٥	الاستثمار المباشر الخاص، صاف
٠.٣	٤.٢-	٦.٦-	٤.٤-	٢٩.٥-	٠.٥	٧.٠	٠.٤	٢.٠	٢.١-	٣.٤-	تدفقات الحافظة الاستثمارية الخاصة، صافية
٤.٦	٣.٥	١٣.٩-	١٣.٤-	١٠.٩	٤.٨-	٥.٨-	٣.٢	٣.٠-	٨.٧-	٦.٢-	تدفقات مالية خاصة أخرى، صافية
١٧.٩	١٣.٧	٣١.٥	١٩.٩	١٠.٤	٤.٥	٢٩.٢-	٤.٠-	٠.٢-	٠.٧	٠.٣-	التدفقات المالية الرسمية، صافية ^٢
٣٢.٣-	٣٣.٨-	٣.٠-	٨.٩	١٧.٣-	٢٨.٥-	٢٨.٢-	٢٣.٠-	١٨.٦-	٠.٢	٢.٦-	التغير في الاحتياطيات، صافية ^٣
للتذكرة											
٣٥.٨-	٨٩.٣-	٨٨.٢-	٥٨.٥-	١٤٥.٤-	١٢١.٨	٦.٦	٢.٣	٨.١-	١٧.٣	٢١.٤-	البلدان المصدرة للوقود
التدفقات المالية الخاصة، صافية											
بلدان أخرى											
٦٤٦.٨	٦٦٤.٠	٥٧٠.٥	٣٢٦.٠	٣٩١.٠	٥٩٣.٣	٢٩٥.٩	٣٢١.٢	٢٤٩.٤	١٥٠.٦	٩٤.٥	التدفقات المالية الخاصة، صافية

^١ يتألف صافي التدفقات المالية من صافي الاستثمار المباشر، وصافي استثمارات الحافظة، وصافي التدفقات المالية الرسمية والخاصة الأخرى، والتغيرات في الاحتياطيات.
^٢ ما عدا المنح وتشتمل على معاملات الأصول الخارجية والتزامات الهيئات الرسمية.

^٣ تشير علامة «ناقص» إلى زيادة.

^٤ حاصل رصيد الحساب الجاري، وصافي التدفقات المالية الخاصة، وصافي التدفقات الرسمية، والتغير في الاحتياطيات يساوي، بالإشارة العكسية، حاصل الحساب الرأسمالي وينود السهو والخطأ.
^٥ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٤ الاقتصادات الصاعدة والنامية: التدفقات المالية الخاصة^١
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢-٢٠٠٠	
الاقتصادات الصاعدة والنامية											
٦١٠,٩	٥٧٤,٧	٤٨٢,٣	٢٦٧,٤	٢٤٥,٦	٧١٥,١	٣٠٢,٥	٣٢٣,٥	٢٤١,٤	١٦٧,٩	٧٣,٢	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٥٢٦,٣-	٤٥٧,٦-	٥٥٨,٢-	٢٥٣,٨-	٥٧٢,٧-	٩٥٢,٠-	٧٤٠,٤-	٣٦٩,٠-	٢٦٥,٥-	١٢٥,٣-	١١٢,٣-	الأصول
١,١٣٥,٢	١,٠٣٠,٥	١,٠٣٩,٥	٥٢٢,٠	٨١٥,٣	١,٦٦٥,٥	١,٠٤٢,١	٦٩١,٤	٥٠٦,٤	٢٩١,٧	١٨٤,٥	الخصوم
أوروبا الوسطى والشرقية											
١٠٩,٦	٩٩,٦	٧٩,٥	٢٦,٦	١٥٣,١	١٨٢,٦	١١٧,٥	١٠٢,١	٤٩,٧	٣٩,١	٢١,١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٠,٠	١٥,٧	٦,٦-	١١,٦-	٢٨,٨-	٤٤,٣-	٥٦,٣-	١٧,٨-	٣٠,٠-	١٠,٢-	٦,٧-	الأصول
١٠٩,٦	٨٣,٨	٨٥,٩	٣٨,٢	١٨١,١	٢٢٦,٠	١٧٣,٥	١١٩,٨	٧٩,٧	٤٩,٢	٢٧,٩	الخصوم
كومونولث الدول المستقلة^٢											
٤,٤	١٨,٩-	٢٥,٩-	٦٢,٧-	٩٧,٩-	١٢٩,٢	٥١,٧	٢٩,١	٥,٦	٢٠,٩	٤,٦-	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٩٨,١-	١٠٨,١-	١٠٣,٧-	٧٤,٠-	٢٦٤,٨-	١٦٠,٦-	١٠٠,١-	٨٠,٣-	٥٣,٠-	٢٤,٢-	١٩,٦-	الأصول
١٠١,٥	٨٧,٩	٧٧,٣	١١,٤	١٦٧,٤	٢٨٩,٨	١٥٢,٠	١٠٩,٤	٥٨,٦	٤٥,٣	١٤,٩	الخصوم
آسيا النامية											
٣٠٨,٢	٣٢٠,٧	٣١٩,٥	١٩٦,١	٧٩,٥	٢١٢,٥	٩٤,٩	١٢٩,٢	١٦٣,٢	٧٩,٤	٢٤,٦	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٢٥٥,٤-	١٩٢,٥-	٢٢٣,٩-	٨٤,٨-	١٦٩,٠-	٢٤٧,١-	٢٢٧,٠-	١١٤,٨-	٥٣,٣-	٢٣,٨-	٣٤,٨-	الأصول
٥٦٣,٨	٥١٣,٢	٥٥٣,٦	٢٨٠,٩	٢٤٧,٧	٤٥٩,١	٣٢١,٧	٢٤٣,٨	٢١٦,٢	١٠٢,٨	٥٨,٦	الخصوم
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
١٢٨,٧	١٦٠,٤	٩٩,٣	٣٤,٤	٦٦,٣	١٠٨,٩	٣٨,٠	٤٥,٢	١٥,١	١٧,٠	٣٨,١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٨٧,٦-	٧٠,٧-	١٦١,٥-	٩٣,٩-	٧٥,٦-	١١٤,٨-	٩٠,٥-	٤٩,٧-	٤٥,٤-	٣٣,٥-	٣٠,٨-	الأصول
٢١٥,٨	٢٣١,٢	٢٦٠,٩	١٢٩,٠	١٤٠,٥	٢٢٣,٤	١٢٨,١	٩٤,٣	٦٠,٢	٤٩,٢	٦٨,٥	الخصوم
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
١٧,١	٢٠,٠-	١٠,٥	٦٢,١	٣١,١	٦٣,٥	٩,٦-	٣,٢-	٢,٩-	٩,٨	٧,٩-	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٦٠,٣-	٨٣,٠-	٢٢,٥-	٢٢,٩	٢١,٤-	٣٥٥,٨-	٢٣٨,٠-	٩٣,٦-	٧١,٥-	٢٢,٥-	١٢,٧-	الأصول
٧٧,٤	٦٣,٠	٣٣,١	٣٩,٢	٥٢,٥	٤١٩,٣	٢٢٨,٣	٩٠,٤	٦٨,٧	٣٢,٣	٤,٨	الخصوم
إفريقيا جنوب الصحراء											
٤٣,٠	٣٢,٩	٠,٧-	١١,٠	١٣,٥	١٨,٥	١٠,١	٢١,٠	١٠,٧	١,٦	١,٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٢٤,٩-	١٩,٠-	٣٠,٠-	١٢,٤-	١٢,٩-	٢٩,٣-	٢٨,٦-	١٢,٨-	١٢,٣-	١١,١-	٧,٧-	الأصول
٦٧,١	٥١,٥	٢٨,٨	٢٣,٢	٢٦,٢	٤٧,٨	٣٨,٥	٣٣,٧	٢٣,٠	١٢,٨	٩,٧	الخصوم

^١ تتألف التدفقات المالية الخاصة من الاستثمار المباشر، واستثمارات الحافظة، وتدفقات الاستثمار الأخرى طويلة الأجل وقصيرة الأجل.
^٢ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٥ الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات^١

توقعات		بمليارات الدولارات الأمريكية									
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣		
٨.٦٧٨,٢	٧.٦١٦,٩	٦.٤٨٦,٨	٥.٥٩٦,١	٤.٩٥٠,٠	٤.٣٦٨,٤	٣.٠٧٣,٦	٢.٣٠٤,٤	١.٧٩٢,٠	١.٣٤١,٤	الاقتصادات الصاعدة والنامية	
										المجموعات الإقليمية	
٣٧٥,٥	٣٦٠,٠	٣٣٧,٥	٣٠٠,٤	٢٦١,٥	٢٦٤,٨	٢٠٨,٩	١٦٤,٣	١٣٤,٠	١١٤,٥	أوروبا الوسطى والشرقية	
٧٤٦,١	٦٦٢,٦	٥٦٥,٥	٥١٢,٣	٥٠٢,٢	٥٤٧,٩	٣٥٥,٣	٢١٣,٨	١٤٨,٢	٩١,٨	كومنولث الدول المستقلة ^٢	
٥٨٢,٥	٥٢٧,٤	٤٥٤,٥	٤١٧,٨	٤١٢,٧	٤٦٧,٦	٢٩٦,٢	١٧٦,٥	١٢١,٥	٧٣,٨	روسيا	
١٦٣,٦	١٣٥,٢	١١١,٠	٩٤,٥	٨٩,٥	٨٠,٤	٥٩,١	٣٧,٣	٢٦,٧	١٨,٠	ما عدا روسيا	
٥.١٢٥,٩	٤.٣٨٠,٥	٣.٦٦٩,١	٣.٠٧٧,٩	٢.٥٣٤,١	٢.١٢٨,٩	١.٤٨٩,٦	١.١٥٦,١	٩٣٤,٦	٦٧٠,٣	آسيا النامية	
٤.١١٢,٧	٣.٤٧٩,٥	٢.٨٨٩,٦	٢.٤١٧,٩	١.٩٥٠,٣	١.٥٣١,٣	١.٠٦٩,٥	٨٢٢,٥	٦١٥,٥	٤٠٩,٢	الصين	
٣٥٤,٩	٣١٩,٧	٢٩١,٥	٢٦٦,٢	٢٤٨,٠	٢٦٧,٦	١٧١,٣	١٢٢,٥	١٢٧,٢	٩٩,٥	الهند	
٦٥٨,٢	٥٨١,٣	٤٨٨,٠	٣٩٣,٩	٣٣٥,٨	٣٣٠,٠	٢٤٨,٧	٢٠١,١	١٩١,٨	١٦١,٦	ما عدا الصين والهند	
٨٣٤,١	٧٧١,٥	٦٥١,٣	٥٤٧,٨	٤٩٧,٣	٤٤٥,١	٣١٠,٣	٢٥٥,٣	٢٢٠,٦	١٩٥,٤	أمريكا اللاتينية والكاريبي	
٤١٢,٩	٣٦٦,١	٢٨٧,٥	٢٣٧,٤	١٩٢,٩	١٧٩,٥	٨٥,٢	٥٣,٣	٥٢,٥	٤٨,٩	البرازيل	
١٥٠,٣	١٤٠,٣	١٢٠,٣	٩٩,٦	٩٥,١	٨٧,١	٧٦,٣	٧٤,١	٦٤,١	٥٩,٠	المكسيك	
١.٣٧١,١	١.٢٤٩,٠	١.١٠٤,٠	١.٠٠١,٢	٩٩٩,٥	٨٣٦,٩	٥٩٥,٥	٤٣٤,١	٢٩٣,٨	٢٣٠,٣	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	
٢٢٥,٦	١٩٣,٢	١٥٩,٤	١٥٦,٤	١٥٥,٤	١٤٤,٨	١١٤,٠	٨٠,٩	٦٠,٧	٣٩,١	إفريقيا جنوب الصحراء	
١٢٢,١	٩٨,٥	٨٤,٩	٧٦,٢	٧١,٦	٦٣,٦	٤٨,٤	٣٣,٨	٣٠,٤	٢٥,٣	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا	
										المجموعات التحليلية	
٢.٠٦٥,٨	١.٨٤٣,٢	١.٥٨٢,٤	١.٤٤٢,٦	١.٤٧٣,٥	١.٣٤٣,١	٩٢٧,٢	٦١٢,٩	٤١٩,١	٢٩١,٧	حسب مصدر إيرادات التصدير	
٦.٦١٢,٤	٥.٧٧٣,٧	٤.٩٠٤,٤	٤.١٥٣,٥	٣.٤٧٦,٥	٣.٠٢٥,٣	٢.١٤٦,٤	١.٦٩١,٥	١.٣٧٢,٩	١.٠٤٩,٦	الوقود	
١٣٣,٣	١٢٣,٤	٩٩,٩	٨٢,٠	٧١,٤	٥٨,٥	٤٦,٩	٣٨,٧	٣٥,٤	٣١,٨	غير الوقود	
										منها: منتجات أولية	
٢.٢٤٠,١	٢.٠٦١,٠	١.٨٢٥,٠	١.٥٨٤,٦	١.٣٩٨,٥	١.٣٥٠,٤	٩٧١,٧	٧٧٣,٦	٦٦٤,٨	٥٦٤,٥	حسب مصدر التمويل الخارجي	
٧١,٨	٦٦,٩	٥٩,٧	٥٤,٤	٤٤,٣	٤١,٥	٣٤,٨	٣١,٩	١٤,٣	١١,٧	اقتصادات المركز والمدین الصافي	
										منه: تمويل رسمي	
١٥٣,٦	١٤٠,٦	١٣٠,٤	١١٩,٢	١٠٥,٢	١٠١,٥	٧٣,٢	٦٠,١	٤٦,٤	٣٥,٩	اقتصادات المركز والمدین الصافي	
										حسب تجربة خدمة الدين	
										اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت	
										جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩	
٨٠,٩	٧١,٢	٦١,٧	٥٤,١	٤٥,١	٤١,٥	٣١,٤	٢٤,٣	٢٣,٣	١٨,٦	مجموعات أخرى	
										البلدان الفقيرة المثقلة بالديون	

الجدول ألف-١٥ الاقتصادات الصاعدة والنامية: الاحتياطيات^١ (تتمة)

توقعات		نسبة الاحتياطيات إلى واردات السلع والخدمات ^٢								
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	
١٠٣,٩	١٠٠,١	١٠٢,٤	١٠٩,١	٨٠,٠	٨٦,٩	٧٥,٥	٦٧,٢	٦٢,٦	٥٩,٦	الاقتصادات الصاعدة والنامية
										المجموعات الإقليمية
٤١,٢	٤١,٦	٤٨,٠	٤٩,٦	٣٠,٥	٣٧,٥	٣٧,٨	٣٦,١	٣٤,٣	٣٨,٤	أوروبا الوسطى والشرقية
١٠١,٨	٩٨,٦	١٠٦,١	١١٨,٠	٨١,١	١١٥,٤	١٠٠,٩	٧٦,٦	٦٥,١	٥٢,٢	كومنولث الدول المستقلة ^٣
١٣٠,٢	١٢٩,٤	١٤١,٦	١٦٤,٨	١١٢,٣	١٦٥,٥	١٤١,٧	١٠٧,٤	٩٣,٠	٧١,٥	روسيا
٥٧,٤	٥١,١	٥٢,٤	٥٢,٤	٣٥,٥	٤١,٩	٤١,٣	٣٢,٥	٢٧,٥	٢٤,٧	ما عدا روسيا
١٣٥,٦	١٣٠,٣	١٣١,٢	١٤٥,٠	١٠٦,٣	١٠٧,١	٨٩,٥	٨١,٧	٧٩,٤	٧٤,٤	آسيا النامية
١٩٥,٤	١٨٨,٤	١٩٠,٠	٢١٧,٢	١٥٨,٢	١٤٨,٠	١٢٥,٤	١١٥,٥	١٠١,٥	٩١,١	الصين
٦٠,٣	٦٢,١	٦٦,٤	٧٣,٨	٧١,٣	٩٥,١	٧٥,٥	٧٢,٨	٩٧,٠	١٠٧,١	الهند
٦٠,٦	٥٨,٢	٥٨,٣	٦٠,٦	٤١,٧	٤٩,١	٤٢,٦	٣٨,٦	٤٣,٦	٤٤,٩	ما عدا الصين والهند
٦٤,٩	٦٣,٤	٦٥,٢	٧٠,٤	٤٩,٨	٥٣,٩	٤٤,٨	٤٣,٤	٤٤,٣	٤٧,١	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٢٨,٠	١٢٠,٣	١١٧,٧	١٣٥,٩	٨٧,٦	١١٣,٨	٧٠,٧	٥٤,٤	٦٥,٦	٧٦,٨	البرازيل
٣٧,١	٣٥,٩	٣٦,٨	٣٨,٧	٢٨,٥	٢٨,٥	٢٧,٤	٣٠,٥	٢٩,٧	٣١,٣	المكسيك
١١٦,٥	١١٧,٦	١١٨,٩	١١٥,٨	١٠٤,٥	١١٣,٦	١٠٤,٣	٩٠,٠	٧٤,٧	٧٢,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤٨,٥	٤٤,٩	٤٢,٨	٤٨,٧	٤١,٨	٤٩,١	٤٧,٩	٣٨,٣	٣٤,٧	٢٧,٤	إفريقيا جنوب الصحراء
٤٥,٥	٤٠,١	٤٠,٢	٣٩,٦	٣٥,٠	٤١,٣	٣٩,٨	٣١,٤	٣٣,٩	٣٤,٨	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا
										المجموعات التحليلية
										حسب مصدر إيرادات التصدير
١١٩,٣	١١٧,٤	١١٩,٢	١٢٢,٠	١٠٤,٨	١٢٣,٤	١١٢,٨	٨٩,٦	٧٦,٨	٦٦,٧	الوقود
٩٩,٩	٩٥,٦	٩٨,٠	١٠٥,٣	٧٢,٧	٧٦,٨	٦٦,١	٦١,٦	٥٩,٣	٥٧,٩	غير الوقود
٦٠,٣	٥٩,٧	٥٩,٣	٦٣,٤	٤٣,٧	٤٧,١	٤٨,٠	٤٥,٦	٥١,٧	٥٦,٧	منها: منتجات أولية
										حسب مصدر التمويل الخارجي
٥٣,٩	٥٣,٤	٥٦,٧	٦٠,٠	٤٢,٣	٥٠,١	٤٤,٠	٤١,٧	٤٢,٩	٤٥,٨	اقتصادات المركز المدين الصافي
٣٥,٦	٣٦,١	٣٧,٩	٤٣,٣	٣٢,٢	٣٨,٠	٣٩,٤	٤٠,٨	٢٢,١	٢١,٨	منه: تمويل رسمي
										اقتصادات المركز المدين الصافي
										حسب تجربة خدمة الدين
٣٥,٤	٣٤,٦	٣٩,٣	٤٣,٧	٣١,٦	٣٨,٥	٣٤,٤	٣٣,٤	٣١,٣	٣١,١	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩
										مجموعات أخرى
٤٠,٤	٣٧,٨	٣٧,٧	٣٨,١	٢٨,١	٣٢,٦	٣٠,١	٢٧,٤	٣٢,١	٣٢,٠	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون

^١ 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.

^٢ تدخل جورجيا ومنغوليا، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٣ 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								
٢٠١٦-٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٧	١٩٩٦-١٩٨٩	
العالم											
٢٦,٢	٢٤,٩	٢٤,٢	٢٣,٣	٢١,٨	٢٤,١	٢٤,٢	٢٤,٠	٢٢,٧	٢١,٨	٢٢,٢	الادخار
٢٥,٥	٢٤,٢	٢٣,٦	٢٢,٩	٢١,٧	٢٣,٨	٢٣,٨	٢٣,٣	٢٢,٥	٢٢,٠	٢٣,١	الاستثمار
الاقتصادات المتقدمة											
٢٠,٤	١٩,٤	١٨,٦	١٨,٢	١٧,٢	١٩,٨	٢٠,٧	٢٠,٩	٢٠,١	٢٠,٨	٢١,٩	الادخار
٢٠,٦	١٩,٦	١٩,١	١٨,٦	١٧,٨	٢١,٠	٢١,٧	٢١,٧	٢١,٢	٢١,٢	٢٢,٥	الاستثمار
-٠,١	-٠,١	-٠,٥	-٠,٤	-٠,٥	١,٢	١,٠	-٠,٧	١,٠	-٠,٤	-٠,٦	صافي الإقراض
-٠,٧	-٠,٨	-٠,٨	-٠,٩	-٠,٨	-٠,٨	-٠,٨	-٠,٧	-٠,٧	-٠,٦	-٠,٤	تحويلات جارية
٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٧	٠,٣	٠,٥	٠,٥	١,١	٠,٧	٠,٣	٠,٥	دخل عوامل الإنتاج
-٠,١	-٠,٣	-٠,٠	-٠,٠	-٠,١	-٠,٧	-٠,٥	١,٠	-٠,٩	-٠,١	-٠,٤	رصيد الموارد
الولايات المتحدة											
١٥,٩	١٤,١	١٣,٨	١٢,٥	١١,٥	١٣,٤	١٤,٦	١٦,٤	١٥,٢	١٦,٧	١٥,٨	الادخار
١٨,٠	١٦,٢	١٥,٨	١٥,٨	١٤,٧	١٨,١	١٩,٦	٢٠,٦	٢٠,٣	١٩,٧	١٨,٣	الاستثمار
٢,١	٢,١	٢,٠	٣,٣	٣,٣	٤,٧	٥,٠	٤,٢	٥,١	٣,١	٢,٤	صافي الإقراض
-٠,٧	-٠,٨	-٠,٨	-٠,٩	-٠,٩	-٠,٩	-٠,٨	-٠,٧	-٠,٨	-٠,٦	-٠,٤	تحويلات جارية
١,٦	١,٤	١,٣	١,١	٠,٤	١,٠	٠,٨	٢,٢	١,٣	٠,٩	٠,٨	دخل عوامل الإنتاج
٣,٠	٢,٨	٣,٦	٣,٤	٢,٧	٤,٩	٥,٠	٥,٦	٥,٦	٣,٣	١,٢	رصيد الموارد
منطقة اليورو											
٢١,١	٢٠,٤	٢٠,٠	١٩,٧	١٩,١	٢١,٤	٢٢,٧	٢٢,١	٢١,٢	٢١,٤	...	الادخار
٢٠,٤	١٩,٨	١٩,٧	١٩,٢	١٨,٩	٢٢,١	٢٢,٥	٢١,٧	٢٠,٨	٢٠,٩	...	الاستثمار
-٠,٧	-٠,٧	-٠,٣	-٠,٥	-٠,١	-٠,٧	-٠,٢	-٠,٤	-٠,٤	-٠,٦	...	صافي الإقراض
١,١	١,١	١,١	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٦	تحويلات جارية ^١
-٠,٤	-٠,٥	-٠,٥	-٠,١	-٠,٣	-٠,٧	-٠,٤	-٠,١	-٠,٢	-٠,٥	-٠,٧	دخل عوامل الإنتاج ^١
٢,٠	٢,٠	١,٧	١,٦	١,٥	١,١	١,٦	١,٢	١,٦	١,٨	١,٠	رصيد الموارد ^١
ألمانيا											
٢٤,٥	٢٤,٤	٢٤,١	٢٣,٠	٢٢,٢	٢٥,٦	٢٦,٧	٢٤,٤	٢٢,٣	٢٠,٧	٢٢,٦	الادخار
٢٠,١	١٩,٤	١٩,١	١٧,٣	١٦,٥	١٩,٤	١٩,٣	١٨,١	١٧,٣	٢٠,١	٢٣,٣	الاستثمار
٤,٤	٤,٩	٥,٠	٥,٧	٥,٦	٦,٣	٧,٥	٦,٣	٥,١	-٠,٦	-٠,٧	صافي الإقراض
١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٤	١,٣	١,٤	١,٣	١,٣	١,٣	١,٦	تحويلات جارية
١,٩	١,٣	١,٢	١,٣	١,٦	٠,٩	١,٨	١,٩	١,١	-٠,٣	-٠,٣	دخل عوامل الإنتاج
٤,١	٥,١	٥,٤	٥,٩	٥,٤	٦,٧	٧,٠	٥,٦	٥,٣	٢,٢	١,١	رصيد الموارد
فرنسا											
١٩,٧	١٩,٢	١٨,٥	١٨,٦	١٧,٥	٢٠,١	٢١,٠	٢٠,٣	١٩,٤	٢٠,٥	٢٠,٠	الادخار
٢٢,٢	٢١,٧	٢١,٢	١٩,٢	١٩,٠	٢١,٩	٢٢,٠	٢٠,٩	١٩,٩	١٨,٧	١٩,٨	الاستثمار
٢,٥	٢,٥	٢,٧	-٠,٦	-١,٥	١,٧	١,٠	-٠,٦	-٠,٥	١,٨	٠,٢	صافي الإقراض
١,٣	١,٣	١,٣	١,٤	١,٤	١,٣	١,٢	١,٢	١,٣	١,٠	٠,٦	تحويلات جارية
١,٦	١,٦	١,٦	٣,٠	١,٧	١,٧	١,٧	١,٦	١,٤	١,١	٠,٤	دخل عوامل الإنتاج
٢,٨	٢,٨	٣,٠	٢,٣	١,٧	٢,٢	١,٤	١,٠	-٠,٦	١,٧	١,٢	رصيد الموارد
إيطاليا											
١٨,٤	١٦,٩	١٦,٥	١٦,٩	١٦,٨	١٨,٣	١٩,٤	١٩,٠	١٩,٠	٢٠,٦	٢٠,٥	الادخار
٢٠,٥	١٩,٩	١٩,٩	٢٠,٢	١٨,٩	٢١,٢	٢١,٩	٢١,٦	٢٠,٧	٢٠,٤	٢٠,٦	الاستثمار
٢,١	٣,٠	٣,٥	٣,٣	٢,١	٢,٩	٢,٤	٢,٦	١,٧	-٠,٢	-٠,١	صافي الإقراض
-٠,٨	-٠,٨	-٠,٨	١,٠	-٠,٨	١,٠	-٠,٩	-٠,٩	-٠,٧	-٠,٥	-٠,٥	تحويلات جارية
١,٤	١,٦	١,٧	-٠,٥	-٠,٧	١,٢	١,٣	-٠,٩	١,٠	١,١	١,٥	دخل عوامل الإنتاج
-٠,١	-٠,٦	١,٠	١,٨	-٠,٦	-٠,٧	-٠,٣	-٠,٨	-٠,٠	١,٧	١,٩	رصيد الموارد
اليابان											
٢٥,١	٢٥,٠	٢٣,٩	٢٣,٨	٢٢,٩	٢٦,٧	٢٨,٥	٢٧,٧	٢٧,٢	٢٧,٦	٣٢,٥	الادخار
٢٢,٦	٢٢,٢	٢١,٤	٢٠,٢	٢٠,٢	٢٣,٦	٢٣,٧	٢٣,٨	٢٣,٦	٢٤,٨	٣٠,٤	الاستثمار
٢,٥	٢,٩	٢,٥	٣,٦	٢,٧	٣,٢	٤,٨	٣,٩	٣,٦	٢,٨	٢,٢	صافي الإقراض
-٠,١	-٠,١	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٣	-٠,٣	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	تحويلات جارية
٢,٨	٢,٥	٢,٧	٢,٤	٢,٥	٣,١	٣,١	٢,٧	٢,٣	١,٥	٠,٨	دخل عوامل الإنتاج
-٠,٢	-٠,٥	-٠,٠	١,٤	٠,٥	٠,٤	١,٩	١,٤	١,٥	١,٥	١,٥	رصيد الموارد
المملكة المتحدة											
١٤,٩	١٣,٠	١١,٣	١١,٨	١١,٨	١٥,٠	١٥,٦	١٤,١	١٤,٥	١٥,٨	١٥,٦	الادخار
١٦,٠	١٤,٣	١٤,١	١٥,٠	١٣,٥	١٦,٦	١٨,٢	١٧,٥	١٧,١	١٧,٤	١٧,٨	الاستثمار
١,١	٢,٣	٢,٧	٣,٢	١,٧	١,٦	٢,٦	٣,٤	٢,٦	١,٦	٢,٢	صافي الإقراض
١,١	١,١	١,٢	١,٤	١,١	١,٠	١,٠	-٠,٩	-٠,٩	-٠,٨	-٠,٧	تحويلات جارية
٠,٤	٠,٤	٠,٦	١,٦	١,٥	١,٩	١,٤	٠,٦	١,٧	٠,٩	٠,٤	دخل عوامل الإنتاج
-٠,٤	١,٦	٢,١	٣,٤	٢,١	٢,٦	٣,١	٣,١	٣,٤	١,٧	١,١	رصيد الموارد

الجدول ألف-١٦ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)

توقعات			متوسطات								
٢٠١٦-٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٧	١٩٩٦-١٩٨٩	
٢١,٣	٢٠,٢	١٩,٩	١٩,١	١٧,٩	٢٣,٦	٢٤,١	٢٤,٤	٢٤,٠	٢١,٣	١٦,٥	كندا
٢٤,٢	٢٤,٠	٢٣,٢	٢٢,٢	٢٠,٩	٢٣,٢	٢٣,٢	٢٣,٠	٢٢,١	٢٠,١	١٩,٣	الادخار
٢,٨	٣,٨	٣,٣	٣,١	٣,٠	٠,٣	٠,٨	١,٤	١,٩	١,٢	٢,٨	الاستثمار
-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	-٠,٢	-٠,١	-٠,١	-٠,١	-٠,١	-٠,١	-٠,١	صافي الإقراض
١,١	١,٢	١,١	١,٠	١,٠	١,١	٠,٩	٠,٩	١,٧	٢,٧	٣,٦	تحويلات جارية
١,٦	٢,٤	٢,١	٢,٠	١,٨	١,٥	١,٩	٢,٤	٣,٧	٣,٩	٠,٩	دخل عوامل الإنتاج
											رصيد الموارد
											الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
٣١,٤	٣٢,٣	٣٢,٤	٣٣,٤	٣١,٦	٣٢,٨	٣٣,٤	٣٢,٥	٣١,٨	٣٢,٣	٣٥,٠	الادخار
٢٦,٠	٢٦,٢	٢٦,١	٢٦,٤	٢٣,٦	٢٧,٧	٢٦,١	٢٦,٤	٢٦,١	٢٧,٣	٣٢,٥	الاستثمار
٥,٤	٦,١	٦,٤	٧,٠	٨,٠	٥,٠	٧,٣	٦,١	٥,٧	٥,١	٢,٥	صافي الإقراض
-٠,٦	-٠,٧	-٠,٧	-٠,٧	-٠,٦	-٠,٦	-٠,٧	-٠,٧	-٠,٧	-٠,٥	-٠,١	تحويلات جارية
-٠,٦	-٠,٦	-٠,٦	-٠,٦	١,٠	٠,٩	٠,٧	-٠,٦	-٠,١	-٠,٤	-٠,٩	دخل عوامل الإنتاج
٥,٤	٦,٢	٦,٥	٧,١	٧,٦	٤,٧	٧,٣	٦,٢	٦,٣	٥,٢	١,٧	رصيد الموارد
											الاقتصادات الصاعدة والنامية
٣٤,٩	٣٤,٢	٣٤,٠	٣٣,٠	٣١,٩	٣٣,٦	٣٣,٠	٣٢,٨	٣٠,٧	٢٥,٥	٢٣,٥	الادخار
٣٣,٢	٣٢,٣	٣١,٧	٣١,١	٣٠,٤	٣٠,١	٢٩,١	٢٧,٩	٢٦,٩	٢٥,٠	٢٦,٠	الاستثمار
١,٧	١,٩	٢,٣	١,٩	١,٦	٣,٤	٣,٩	٤,٩	٣,٨	-٠,٥	١,٩	صافي الإقراض
١,١	١,١	١,٢	١,٢	١,٤	١,٥	١,٦	١,٧	١,٧	١,٢	٠,٦	تحويلات جارية
١,٣	١,٦	١,٦	١,٦	١,٥	١,٧	١,٧	١,٨	٢,١	١,٩	١,٦	دخل عوامل الإنتاج
١,٩	٢,٣	٢,٨	٢,٢	١,٧	٣,٧	٤,٠	٥,١	٤,٢	١,٢	٠,٩	رصيد الموارد
											للتذكرة
٥,١	٥,٨	٦,٢	٦,٦	٤,٥	٦,٨	١٣,٥	١١,٥	٩,٢	٤,١	١,٥	اقتناء الأصول الأجنبية
٣,٧	٤,٠	٤,٥	٤,١	٢,٨	٣,٨	٧,٧	٥,٨	٥,٤	١,٩	١,٠	التغير في الاحتياطيات
											المجموعات الإقليمية
											أوروبا الوسطى والشرقية
١٧,٦	١٧,٤	١٦,٦	١٦,٥	١٦,١	١٦,٧	١٦,٣	١٦,٦	١٦,٢	١٧,٧	٢٠,٧	الادخار
٢٣,٠	٢٢,٦	٢٢,٨	٢١,٠	١٩,١	٢٥,٠	٢٤,٨	٢٣,٤	٢١,٤	٢١,٣	٢٢,٤	الاستثمار
٥,٤	٥,٣	٦,٢	٤,٦	٣,١	٨,٣	٨,٥	٦,٨	٥,٢	٣,٦	١,٦	صافي الإقراض
١,٣	١,٤	١,٤	١,٥	١,٧	١,٥	١,٦	١,٨	١,٧	٢,٠	١,٧	تحويلات جارية
٢,٣	٢,٥	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٢,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٠	١,٤	١,٦	دخل عوامل الإنتاج
٤,٥	٤,٣	٥,٣	٣,٩	٢,٦	٧,٥	٧,٢	٦,٣	٥,٠	٤,٣	١,٧	رصيد الموارد
											للتذكرة
١,٤	١,٣	٠,٥	٢,٦	١,٨	١,٦	٤,٧	٦,١	٥,٠	٢,٤	٠,٧	اقتناء الأصول الأجنبية
١,٠	٠,٨	١,٢	٢,١	١,٨	٠,٢	٢,٣	٢,٥	٣,٧	١,١	٠,٢	التغير في الاحتياطيات
											كومنولث الدول المستقلة ^٢
٢٦,٨	٢٨,٠	٢٨,٧	٢٦,٠	٢١,٧	٣٠,١	٣٠,٧	٣٠,٢	٣٠,٠	٢٥,٩	...	الادخار
٢٦,١	٢٥,١	٢٤,٠	٢٢,١	١٩,٠	٢٥,٢	٢٦,٧	٢٣,٠	٢١,٢	٢٠,٣	...	الاستثمار
-٠,٧	٢,٩	٤,٧	٤,٠	٢,٧	٤,٨	٤,٠	٧,٣	٨,٨	٥,٦	...	صافي الإقراض
-٠,٢	-٠,٢	-٠,١	-٠,٣	-٠,٤	-٠,٤	-٠,٣	-٠,٤	-٠,٥	-٠,٥	...	تحويلات جارية
٢,٣	٣,١	٣,٤	٣,٦	٣,٦	٣,٤	٢,٩	٣,٣	٢,٧	٢,٩	...	دخل عوامل الإنتاج
٣,٠	٥,٨	٧,٩	٧,٢	٥,٨	٨,٠	٦,٨	١٠,٣	١١,٠	٧,٨	...	رصيد الموارد
											للتذكرة
٣,١	٥,٥	٧,١	٦,١	١,٥	١٠,٠	١٧,٥	١٤,٩	١٥,٤	٧,٧	...	اقتناء الأصول الأجنبية
٠,٨	٣,٠	٣,٩	٢,٧	-٠,٥	١,٢	٩,٨	٩,٨	٧,٧	٣,١	...	التغير في الاحتياطيات
											آسيا النامية
٤٦,٦	٤٥,٧	٤٥,٦	٤٤,٩	٤٥,١	٤٣,٩	٤٣,٥	٤٢,٥	٣٩,٧	٣٣,٧	٣١,٣	الادخار
٤٢,٥	٤٢,٣	٤٢,٣	٤١,٦	٤١,٤	٣٨,٤	٣٦,٩	٣٦,٩	٣٦,٣	٣١,٧	٣٣,٦	الاستثمار
٤,٠	٣,٤	٣,٣	٣,٣	٣,٧	٥,٥	٦,٦	٥,٥	٣,٤	٢,٠	٢,٤	صافي الإقراض
١,٦	١,٧	١,٧	١,٧	١,٩	٢,٠	٢,٢	٢,٢	٢,٢	١,٦	١,٠	تحويلات جارية
-٠,١	-٠,٣	-٠,٣	-٠,٣	-٠,٤	-٠,٣	-٠,٥	-٠,٨	١,٣	١,٤	١,٧	دخل عوامل الإنتاج
٢,٦	٢,٠	١,٩	١,٩	٢,٣	٣,٩	٤,٩	٤,٢	٢,٦	١,٨	١,٥	رصيد الموارد
											للتذكرة
٧,٠	٧,٢	٧,٢	٨,٤	٦,٦	٧,٦	١٣,٤	١١,٢	٩,٠	٤,٩	٢,٥	اقتناء الأصول الأجنبية
٦,١	٦,١	٦,٤	٦,٢	٥,٧	٦,٨	١٠,٣	٧,٤	٦,٨	٣,١	١,٧	التغير في الاحتياطيات

آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

الجدول ألف-١٦ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)

توقعات			متوسطات								
٢٠١٦-٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٧	١٩٩٦-١٩٨٩	
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
٢١,٢	٢٠,٩	٢٠,٧	٢٠,٤	١٩,٤	٢٢,٧	٢٢,٧	٢٣,٢	٢١,٩	١٨,٧	١٨,٧	الإدخار
٢٣,٥	٢٢,٩	٢٢,٣	٢١,٧	٢٠,٠	٢٣,٨	٢٢,٥	٢١,٦	٢٠,٤	٢٠,٦	٢٠,١	الاستثمار
٢,٣-	٢,٠-	١,٦-	١,٤-	٠,٦-	١,١-	٠,٢	١,٦	١,٥	١,٩-	١,٤-	صافي الإقراض
١,٢	١,١	١,١	١,٣	١,٥	١,٦	١,٨	٢,١	٢,٠	١,٣	٠,٨	تحويلات جارية
٢,٧-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٩-	٢,٨-	٣,١-	٢,٩-	٢,٩-	٢,٢-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٨-	٠,٤-	٠,٠	٠,٠	٠,٥	٠,٣	١,٣	٢,٦	٢,٤	٠,٤-	٠,٠	رصيد الموارد
للتذكيرة											
١,٥	٢,١	٣,١	٤,٨	٣,٧	٢,٢	٦,٢	٣,٢	٣,٤	٢,٠	١,٠	اقتناء الأصول الأجنبية
٠,٨	١,١	٢,١	٢,١	١,٢	١,٢	٣,٦	١,٧	١,٤	٠,٤	٠,٨	التغير في الاحتياطيات
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
٣٥,١	٣٦,١	٣٧,١	٣٤,٨	٣١,٥	٤٢,٥	٤٠,٦	٤١,٣	٣٩,٧	٢٧,٩	٢١,٦	الإدخار
٢٣,٠	٢٦,٨	٢٥,٧	٢٧,١	٢٩,١	٢٧,٤	٢٦,٦	٢٣,٣	٢٣,٥	٢٣,٤	٢٤,٥	الاستثمار
٥,٤-	٩,٥	١١,٧	٨,١	٢,٩	١٤,٨	١٤,٣	١٨,٢	١٦,٤	٤,٦	٣,٠-	صافي الإقراض
١,٣	١,٤-	١,٣-	١,٣-	١,٤-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٤-	٠,٠	١,١-	٢,٢-	تحويلات جارية
٢,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٥-	٠,٠	٠,٥	٠,٨	٠,٧	٠,٣-	٠,٦	١,١	دخل عوامل الإنتاج
٤,٥-	١١,١	١٣,٥	٩,٦	٣,٨	١٥,٤	١٤,٤	١٨,١	١٦,٨	٥,٢	١,٩-	رصيد الموارد
للتذكيرة											
١,٤	١٠,٦	١٢,١	٧,٨	٣,٣	١٥,٠	٢٤,٩	٢١,٦	٢٢,٢	٦,٧	١,٠	اقتناء الأصول الأجنبية
١,٠	٥,٢	٥,٥	٤,٣	١,٠-	٧,٩	١٢,٤	٩,٦	٩,٨	٢,٤	٠,٧	التغير في الاحتياطيات
إفريقيا جنوب الصحراء											
٢٠,٤	٢٠,٧	٢١,٤	١٩,٨	١٩,٣	٢١,٩	٢٢,٢	٢٤,٣	١٨,٤	١٦,٢	١٥,٨	الإدخار
٢٢,٤	٢١,٨	٢١,٤	٢١,٥	٢٢,١	٢٢,٤	٢١,٢	٢٠,٤	١٩,٤	١٨,٥	١٦,٨	الاستثمار
٢,٠-	١,٢-	٠,١-	١,٧-	٢,٨-	٠,٥-	١,٠	٣,٩	١,٠-	٢,٢-	١,٠-	صافي الإقراض
٣,٢	٣,٤	٣,٧	٣,٨	٤,٦	٤,٤	٤,٥	٤,٥	٢,٥	٢,٣	٢,٠	تحويلات جارية
٥,٦-	٥,٨-	٥,٩-	٥,١-	٤,٦-	٦,٥-	٦,٢-	٥,٠-	٦,٢-	٤,٤-	٣,١-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٣	١,١	٢,٠	٠,٦-	٢,٩-	١,٥	٢,٧	٤,٣	٢,٦	٠,١-	٠,٣	رصيد الموارد
للتذكيرة											
٤,٦	٦,٠	٥,٨	٤,١	٢,٥	٣,٨	٨,٠	٩,٧	٥,٠	٢,٣	٠,٦	اقتناء الأصول الأجنبية
١,٦	٢,٥	٢,٨	٠,٣	١,٠-	١,٨	٣,٤	٣,٩	٣,٧	١,٠	٠,٨	التغير في الاحتياطيات
المجموعات التحليلية											
حسب مصدر إيرادات التصدير											
مصدرة للوقود											
٣١,٤	٣٣,٤	٣٤,٦	٣١,٨	٢٨,٢	٣٨,١	٣٧,٦	٣٩,٢	٣٧,٣	٢٨,٦	٢١,٨	الإدخار
٢٦,٢	٢٥,٤	٢٤,٣	٢٤,٢	٢٤,٥	٢٥,٥	٢٦,٢	٢٢,٩	٢٢,٢	٢٢,٨	٢٥,٥	الاستثمار
٥,١	٨,٠	١٠,٤	٧,٧	٤,٠	١٢,٣	١١,٥	١٦,٣	١٥,١	٥,٩	١,٨-	صافي الإقراض
١,١-	١,٠-	١,٠-	١,١-	١,٠-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٣-	٠,٦-	١,٧-	٣,٣-	تحويلات جارية
١,٩-	٢,٨-	٣,٠-	٢,٨-	٢,٤-	٢,٧-	٢,٢-	٢,١-	٢,٦-	١,٤-	٠,٢	دخل عوامل الإنتاج
٨,٣	١١,٦	١٤,٢	١١,٣	٧,١	١٥,٩	١٤,٥	١٩,٠	١٨,٤	٩,٠	١,٥	رصيد الموارد
للتذكيرة											
٦,٢	٩,٣	١١,١	٧,٥	٣,٠	١٣,٧	٢٧,٠	٢٥,١	٢٠,٦	٧,٦	١,١	اقتناء الأصول الأجنبية
٢,٤	٤,٥	٥,١	٣,٢	١,٤-	٣,٦	١٠,٨	١٠,١	٩,١	٢,٦	٠,٢	التغير في الاحتياطيات
مصدرة لغير الوقود											
٣٥,٨	٣٤,٤	٣٣,٩	٣٣,٣	٣٢,٩	٣٢,٢	٣١,٧	٣١,٠	٢٩,٠	٢٤,٩	٢٣,٨	الإدخار
٣٤,٩	٣٤,٠	٣٣,٦	٣٢,٨	٣١,٨	٣١,٦	٣٠,٠	٢٩,٣	٢٨,١	٢٥,٥	٢٥,٧	الاستثمار
٠,٩	٠,٤	٠,٣	٠,٥	١,٠	٠,٦	١,٧	١,٧	٠,٨	٠,٦-	١,٩-	صافي الإقراض
١,٦	١,٧	١,٧	١,٨	٢,٠	٢,١	٢,٢	٢,٣	٢,٣	١,٨	١,٤	تحويلات جارية
١,١-	١,٣-	١,٣-	١,٣-	١,٣-	١,٤-	١,٥-	١,٨-	١,٩-	٢,٠-	١,٩-	دخل عوامل الإنتاج
٠,٣	٠,١-	٠,٢-	٠,١-	٠,٣	٠,١-	١,٠	١,١	٠,٤	٠,٥-	١,٤-	رصيد الموارد
للتذكيرة											
٤,٨	٤,٩	٤,٩	٦,٤	٤,٩	٤,٦	٩,٦	٧,٦	٦,١	٣,٣	١,٦	اقتناء الأصول الأجنبية
٤,٠	٣,٩	٤,٤	٤,٤	٣,٩	٣,٩	٦,٨	٤,٦	٤,٤	١,٨	١,٢	التغير في الاحتياطيات

الجدول ألف-١٦ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تتمة)

توقعات			متوسطات							
٢٠١٦-٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٧	١٩٩٦-١٩٨٩
حسب مصدر التمويل الخارجي										
اقتصادات المركز المدين الصافي										
٢٣,٧	٢٢,٦	٢٢,١	٢٢,٠	٢٠,٨	٢٢,٠	٢٢,٩	٢٢,٥	٢١,٦	١٩,٣	١٩,٨
٢٦,٨	٢٥,٦	٢٥,٠	٢٤,٥	٢٢,٩	٢٥,٩	٢٥,٥	٢٤,٢	٢٣,٢	٢١,٤	٢١,٩
٣,١-	٣,٠-	٢,٩-	٢,٥-	٢,١-	٣,٩-	٢,٦-	١,٧-	١,٦-	٢,٠-	٢,١-
٢,٤	٢,٤	٢,٥	٢,٦	٢,٩	٢,٨	٢,٨	٣,٠	٢,٩	٢,٤	١,٧
٢,٥-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٢-	١,٩-
٣,٠-	٢,٩-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	٤,١-	٢,٩-	٢,١-	٢,١-	٢,٢-	١,٩-
١,٨	٢,٠	٢,٣	٣,٧	٢,٤	١,٤	٦,٢	٤,٥	٣,٢	٢,١	١,٠
١,٣	١,٤	٢,٠	٢,٣	١,٦	١,٠	٤,١	٢,٥	٢,١	٠,٩	٠,٩
التمويل الرسمي										
٢٣,٦	٢٢,٦	٢٢,٩	٢٣,٤	٢٢,٥	٢٢,٦	٢٣,٦	٢٣,٦	٢١,٦	١٨,٩	١٦,٦
٢٦,١	٢٦,٢	٢٥,٨	٢٥,٢	٢٤,١	٢٤,٥	٢٣,٤	٢٣,٥	٢٣,٢	٢٠,٩	١٩,٣
٢,٥-	٣,٧-	٢,٩-	١,٧-	١,٥-	١,٩-	٠,٢	٠,١	١,٥-	٢,٠-	٢,٦-
٨,٨	٩,٣	٩,٧	١٠,٦	١٠,٦	١٠,٥	١٠,٨	١٠,٣	١٠,٢	٦,٨	٤,٦
٢,٤-	٢,٧-	٢,٤-	١,٤-	١,٦-	١,٥-	١,١-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٨-	٢,٦-
٩,٠-	١٠,٤-	١٠,٣-	١١,٢-	١٠,٨-	١١,١-	٩,٥-	٨,١-	٩,٦-	٦,٠-	٤,٦-
٠,٧	٠,٧	١,٠	١,٨	١,٤	٠,٥	٢,٧	١,٩	٠,٣	١,٩	١,٥
١,٢	١,٠	١,٧	١,٦	١,٩	١,٢	٢,٤	١,٢	٠,٦	١,٢	١,٥
اقتصادات المركز المدين الصافي										
حسب تجربة خدمة الدين										
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت										
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٥-٢٠٠٩										
٢١,٦	٢٠,٧	٢٠,٣	١٩,٩	١٩,١	٢٠,٧	٢١,٩	٢٢,٧	٢٠,٩	١٥,٨	١٤,٦
٢٥,١	٢٥,١	٢٤,٩	٢٤,٤	٢٢,٤	٢٥,٠	٢٤,٤	٢٣,٣	٢٢,٢	١٩,٠	١٨,٢
٣,٥-	٤,٥-	٤,٧-	٤,٥-	٣,٣-	٤,٢-	٢,٤-	٠,٦-	١,٢-	٣,١-	٣,٥-
٣,٤	٣,٥	٣,٧	٤,٣	٤,٦	٤,٥	٥,٠	٥,٥	٥,٥	٣,٥	١,٩
٣,٨-	٣,٩-	٤,٤-	٤,٥-	٣,٧-	٤,٦-	٤,١-	٣,٩-	٤,٣-	٤,٥-	٣,٥-
٣,١-	٤,١-	٤,٠-	٤,٤-	٤,٤-	٤,٣-	٣,٤-	٢,٣-	٢,٦-	٢,١-	١,٩-
١,٦	١,٥	٢,٠	٢,١	١,١	١,٠	٥,٧	٣,٨	٢,٥	٢,٦	٢,٣
١,٢	١,١	١,٠	١,٣	١,٤	٠,٦	٣,٧	٢,٢	٣,٢	٠,٤	٠,٤

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة. وتُحسب الأرقام المجمع للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدول الأمريكية في البلدان المنفردة ذات الصلة. ويختلف ذلك عن عمليات الحساب في عدد إبريل ٢٠٠٥ والأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأرقام المجمع 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. ونجد 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.

^١ محسوبا على أساس بيانات البلدان المنفردة لمنطقة اليورو.

^٢ 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				
٢٠١٦-٢٠١٣	٢٠١٢-٢٠٠٩	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨-٢٠٠١	٢٠٠٠-١٩٩٣	
التغير السنوي % ما لم يذكر خلاف ذلك								
٤,٧	٣,١	٤,٠	٤,٠	٥,١	٠,٧-	٤,٠	٣,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي
٢,٦	٠,٧	١,٩	١,٦	٣,١	٣,٧-	٢,١	٣,١	الاقتصادات المتقدمة
٦,٦	٥,٦	٦,١	٦,٤	٧,٣	٢,٨	٦,٦	٤,١	الاقتصادات الصاعدة والنامية
للتذكير								
الناتج الممكن								
١,٦	١,١	١,٤	١,٢	١,١	٠,٩	٢,١	٢,٥	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٦,٩	٣,٦	٥,٨	٧,٥	١٢,٨	١٠,٧-	٦,١	٧,٧	حجم التجارة العالمية ^١
الواردات								
٥,٤	١,٩	٤,٠	٥,٩	١١,٧	١٢,٤-	٤,٦	٧,٧	الاقتصادات المتقدمة
٩,٠	٦,١	٨,١	١١,١	١٤,٩	٨,٠-	١٠,١	٧,٧	الاقتصادات الصاعدة والنامية
الصادرات								
٥,٥	٢,٥	٥,٢	٦,٢	١٢,٣	١١,٩-	٤,٩	٧,٤	الاقتصادات المتقدمة
٩,١	٥,٤	٧,٨	٩,٤	١٣,٦	٧,٧-	٩,٢	٩,٢	الاقتصادات الصاعدة والنامية
معدلات التبادل التجاري								
٠,٤-	٠,٢	٠,١-	٠,٤-	١,١-	٢,٤	٠,٣-	٠,١-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٨-	٠,١	٠,٧-	٢,٩	٣,٠	٤,٧-	١,٤	٠,٥	الاقتصادات الصاعدة والنامية
الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي								
المصنوعات								
٠,٣	٠,٩	١,١	٧,٠	٢,٦	٦,٥-	٣,٩	١,١-	النفط
١,١-	٠,٨	٣,١-	٣٠,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	١٦,٧	٥,١	السلع الأولية غير الوقود
٣,٦-	٥,٣	٤,٧-	٢١,٢	٢٦,٣	١٥,٧-	٨,٣	٠,٨-	أسعار المستهلكين
الاقتصادات المتقدمة								
١,٦	١,٤	١,٤	٢,٦	١,٦	٠,١	٢,٢	٢,٣	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٤,٦	٦,٢	٥,٩	٧,٥	٦,١	٥,٢	٦,٨	٣٤,٦	أسعار الفائدة (%)
سعر ليبور الحقيقي لستة أشهر ^٢								
٠,٥	٠,٧-	٠,٥-	١,٧-	٠,٦-	٠,١	٠,٧	٣,٦	سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم ^٣
٣,١	١,٨	١,٩	٠,٤	١,٦	٣,٢	١,٨	٣,٦	
% من إجمالي الناتج المحلي								
أرصدة الحساب الجاري								
٠,٠	٠,٢-	٠,١	٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٩-	٠,١-	الاقتصادات المتقدمة
١,٩	٢,٠	٢,٠	٢,٤	٢,٠	١,٦	٢,٨	١,١-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
٢٢,٩	٢٤,٩	٢٣,٧	٢٣,٦	٢٥,٢	٢٧,٠	٣١,٠	٣٧,٠	مجموع الدين الخارجي
الاقتصادات الصاعدة والنامية								
خدمة الدين								
٨,٧	٨,٥	٨,٣	٨,٠	٨,١	٩,٦	١٠,٠	٨,٢	الاقتصادات الصاعدة والنامية

^١ تشير البيانات إلى تجارة السلع والخدمات.

^٢ سعر الفائدة بين بنوك لندن على الودائع بالدولار الأمريكي ناقص التغير كنسبة مئوية في مخصص إجمالي الناتج المحلي الأمريكي.

^٣ 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

أكتوبر ٢٠٠١	آفاق الاقتصاد العالمي: ثورة تكنولوجيا المعلومات
إبريل ٢٠٠٢	آفاق الاقتصاد العالمي: دورات الركود والانتعاش
سبتمبر ٢٠٠٢	آفاق الاقتصاد العالمي: التجارة والتمويل
إبريل ٢٠٠٣	آفاق الاقتصاد العالمي: النمو والمؤسسات
سبتمبر ٢٠٠٣	آفاق الاقتصاد العالمي: الدين العام في الأسواق الصاعدة
إبريل ٢٠٠٤	آفاق الاقتصاد العالمي: دفع عجلة الإصلاحات الهيكلية
سبتمبر ٢٠٠٤	آفاق الاقتصاد العالمي: التحول الديمغرافي العالمي
إبريل ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والاختلالات الخارجية
سبتمبر ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: بناء المؤسسات
إبريل ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والتضخم
سبتمبر ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: النظم المالية والدورات الاقتصادية
إبريل ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة
إبريل ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان والدورة الاقتصادية
أكتوبر ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي
إبريل ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الأزمة والتعافي
أكتوبر ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي
إبريل ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: إعادة توازن النمو
أكتوبر ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر وإعادة التوازن
إبريل ٢٠١١	آفاق الاقتصاد العالمي: توترات التعافي مزدوج السرعة
سبتمبر ٢٠١١	البطالة والسلع الأولية والتدفقات الرأسمالية
	آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر

أولاً: المنهجية — التجميع وإعداد النماذج والتنبؤ

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٤-٣	نموذج الاقتصاد العالمي
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٢	كيف ينبغي قياس النمو الاقتصادي العالمي؟
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-٢	قياس الاحتياطات الأجنبية
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢	آثار التخفيضات الضريبية في نموذج مالي عالمي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٣	ما هو مدى دقة التنبؤات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-١	الخط الفاصل بين المدخرات الشخصية ومدخرات الشركات
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٤-١	قياس عدم المساواة: قضايا المفاهيم والمنهجيات والقياس
	مؤشرات الدورة الاقتصادية الجديدة في أمريكا اللاتينية:
	إعادة بناء البيانات التاريخية
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٣	انعكاسات التقديرات الجديدة لتعادل القوى الشرائية على قياس النمو العالمي
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-١	قياس فجوات الناتج
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٣	تقدير وإيضاح المخاطر المحيطة بالاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠٠٨، الملحق ١-١	

إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٢	الشكل المروحي للنمو العالمي
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-٢	مؤشرات تتبع النمو
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٣	الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٤	عدم اتساق تدابير إعادة التوازن
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢	سيناريوهات التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي

ثانياً: استقصاءات تاريخية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٢-١	منظور تاريخي لدورات التوسع والانكماش والركود الاقتصادي
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-١	التنمية المؤسسية: تأثير التاريخ والجغرافيا
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-١	الاختلالات الخارجية بين الماضي والحاضر
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-١	أسعار الفائدة طويلة الأجل من منظور تاريخي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢	إعادة تدوير البترو دولار في السبعينات
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٦	المنظور التاريخي للنمو والحساب الجاري
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١	الأزمات المالية الدولية من منظور تاريخي

ثالثاً: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

إبريل ٢٠٠٣، الفصل الثالث	النمو والمؤسسات
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-٢	هل مات الاقتصاد الجديد؟
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٢	هل عجلت الركائز الخارجية الإصلاح المؤسسي من الناحية العملية؟
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٤	التنمية المؤسسية: دور صندوق النقد الدولي
إبريل ٢٠٠٣، الملحق ١-٢	ما هو أثر الحرب في العراق على الاقتصاد العالمي؟
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني	كيف يمكن تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-١	التغيرات الأخيرة في الأوضاع النقدية والمالية في مناطق العملات الرئيسية
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-١	حساب النمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٣-١	إدارة تدفقات المعونة المتزايدة إلى البلدان النامية
سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثالث	كيف يؤثر التغير الديمغرافي على الاقتصاد العالمي؟
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣	نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٤	آثار التغير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني	تحويلات العاملين والتنمية الاقتصادية
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني	تقلب الناتج في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٥	كيف يمكن لعدم استقرار الاقتصاد الكلي أن يعيق النمو في إفريقيا جنوب الصحراء؟
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٦	كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣	ما هي أضرار التقلب؟
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث	بناء المؤسسات
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢	عائد الاستثمار في البلدان الصناعية والبلدان النامية
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢	استخدام أدوات معينة للحد من الفساد
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣	اختبار أثر التحويلات بلا مقابل على المؤسسات
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢	أثر التصحيحات الأخيرة في أسواق الإسكان في البلدان الصناعية
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الرابع	في خضم من السيولة النقدية: ما سبب وفرة المدخرات في قطاع الشركات
إبريل ٢٠٠٦، الملحق ١-٢	التداعيات العالمية لوباء أنفلونزا الطيور

- الصعود الآسيوي: أنماط التنمية والنمو الاقتصادي
النمو الممكن للنتائج 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 حيويًا 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 وراءه
هل ببطء النمو في الاقتصادات المتقدمة يعني بالضرورة بطئه
في الاقتصادات الصاعدة؟
- سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الثالث
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣
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

رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

- 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
- 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 ٢-١

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-١	من المتضرر من الارتفاع الهائل في أسعار الأغذية؟
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-١	اختناقات مرحلة التكرير
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٦-١	تحقيق أقصى استخدام ممكن لأنواع الوقود البيولوجي
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٢-١	المستجدات في أسواق السلع الأساسية واحتمالاتها المستقبلية
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١	العلاقة بين انخفاض قيمة الدولار الأمريكي وأسعار السلع الأساسية
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٥-١	لماذا لم يستجِب عرض النفط بدرجة أكبر لارتفاع الأسعار؟
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-١	أسعار النفط المستخدمة كقواعد معيارية
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الخامس	العولمة وأسعار السلع والبلدان النامية
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٥	الانتعاش الراهن لأسعار السلع في السياق الصحيح
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الثالث	هل عاد التضخم من جديد؟ أسعار السلع الأولية وتضخم الأسعار
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٣	هل تؤثر الاستثمارات المالية في سلوكيات أسعار السلع الأولية؟
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٣	استجابات المالية العامة إزاء الزيادات الأخيرة في أسعار السلع الأولية: دراسة تقييمية
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٣	نظم السياسة النقدية وأسعار السلع الأولية
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١	تقييم مخاطر الانكماش في اقتصادات مجموعة الثلاثة
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٥-١	هل سترتفع أسعار السلع الأولية من جديد عند تعافي الاقتصاد العالمي؟
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-١	المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية
أكتوبر ٢٠٠٩، الملحق ١-١	تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المنتظرة
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٦-١	ما هي المعلومات التي توفرها لنا أسواق عقود الخيار حول آفاق أسعار السلع الأولية؟
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٧-١	ما الذي يفسر زيادة التقلبات في أسعار الغذاء؟
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-١	إلى أي مدى يخرج تعافي أسعار السلع الأولية الراهن عن المعتاد؟
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٣-١	منحنيات أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية وتكيف الأسواق الدوري
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-١	التطورات والتوقعات في أسواق السلع الأولية
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-١	التوقعات القاتمة للقطاع العقاري
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٥-١	هل أصبحت المعادن أكثر ندرة وما انعكاسات ندرتها على الأسعار؟
إبريل ٢٠١١، الملحق ٢-١	تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة
إبريل ٢٠١١، الفصل الثالث	شح النفط والنمو والاختلالات العالمية
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٣	قيود دورة الحياة على إنتاج النفط العالمي
إبريل ٢٠١١، الإطار ٢-٣	الغاز الطبيعي غير التقليدي: هل يغير قواعد اللعبة؟
إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-٣	آثار الصدمات النفطية في الأجل القصير على النشاط الاقتصادي
إبريل ٢٠١١، الملحق ١-٣	استخدام المرشحات منخفضة الترددات لاستخلاص الاتجاهات العامة للدورة الاقتصادية
إبريل ٢٠١١، الملحق ٢-٣	النموذجان التجريبيان للطاقة والنفط
سبتمبر ٢٠١١، الملحق ١-١	تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٤-١	الاستثمار المالي والمضاربة وأسعار السلع الأولية
سبتمبر ٢٠١١، الفصل الثالث	صوبَ حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية

خامسا: سياسة المالية العامة

سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٣	بيانات الدين العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-٣	مخاطر المالية العامة: الالتزامات الاحتمالية والخصائص السكانية
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٣-٣	تقدير إمكانية استمرار أوضاع المالية العامة في ظل مناخ من عدم اليقين
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٤-٣	حالة السندات المرتبطة بمؤشر النمو
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثالث	هل الدين العام في الأسواق الصاعدة شديد الارتفاع؟

سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٥
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٤-٣
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٥-٣
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٦-١
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-١
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٢
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
 أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الخامس
 أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٥
 أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٥
 أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٥
 أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الثالث
 سبتمبر ٢٠١١، الفصل الرابع

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؟
 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 وانتمت
 بالاستمرارية المؤقتة ودقة التوجيه؟
 آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطناتها؟
 رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يفصل التوأم عند الولادة؟

سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

إبريل ٢٠٠٣، الفصل الثاني
 إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٢
 إبريل ٢٠٠٣، الملحق ١-٢
 سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني
 سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٣-٢
 إبريل ٢٠٠٤، الفصل الرابع
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٢
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٤
 سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-١
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٤-٣
 سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٤
 إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٣
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٣

عندما تنفجر فقاعات الأصول
 كيف تؤثر مواطن ضعف الميزانيات على الاستثمار؟
 تعيين دورات التوسع والانكماش في أسعار الأصول
 هل احتياطات النقد الأجنبي في آسيا مفرطة 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 البترو دولار 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

- 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
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الرابع
- أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٤-١
- أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-١
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-٢
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الثالث
- أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠١١، الملحق ١-١
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٣
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-٢
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-٣
- 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؟
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 الآفاق العالمية؟
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 إذكاء 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
مؤشرات الأوضاع المالية
تداعيات كساد أسعار المساكن في الاقتصادات المتقدمة على الأسواق المالية العالمية
التداعيات الدولية وصنع السياسات الاقتصادية الكلية
دورات الرواج والكساد: محفزاتها وانعكاساتها على السياسات
هبوط أسعار الأسهم: هل هو نذير بالركود؟

سابعاً: قضايا سوق العمل والفقر وعدم المساواة

- إبريل ٢٠٠٣، الفصل الرابع
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٤-٢
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الخامس
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٥-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٢
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الرابع
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٣-٢
- 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

تباطؤ ضعيف بلا طائل؟ نظرة قطاعية على أسواق العمل
في الاقتصادات المتقدمة

سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-١

ثامنا: قضايا أسعار الصرف

سبتمبر ٢٠٠٢، الإطار ١-٢
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني

سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني

سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ٢-٣

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-١

سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٣

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٤

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٣

إبريل ٢٠٠٧، الفصل الثالث

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٣

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٢

إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١

توقعات السوق لحركات أسعار الصرف
هل احتياطات النقد الأجنبي في آسيا مفرطة الارتفاع؟
إلى أي مدى ينبغي أن تشعر البلدان النامية بالقلق إزاء تقلب أسعار الصرف
في مجموعة الثلاثة؟
الاحتياطات والدين قصير الأجل
آثار هبوط قيمة الدولار
تعلم التعويم: تجربة بلدان الأسواق الصاعدة منذ أوائل التسعينات
كيف تعلمت شبلي والهند والبرازيل التعويم؟
تطوير أسواق النقد الأجنبي والتدخل فيها
كيف سيتسنى تصحيح الاختلالات العالمية؟
أسعار الصرف وتصحيح الاختلالات الخارجية
انتقال آثار أسعار الصرف إلى أسعار التجارة وعلاقته بعملية
التصحيح الخارجي
انخفاض قيمة الدولار الأمريكي: أسبابه وآثاره
دروس من الأزمة: حول اختيار نظام سعر الصرف

تاسعا: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٣

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٣

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٤

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٥

إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثالث

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٣

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣

سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣

سبتمبر ٢٠٠٥، الملحق ١-٢

إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثاني

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٤

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٥

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١

المخاطر التي تهدد النظام التجاري المتعدد الأطراف
هل عادت جولة الدوحة إلى المسار الصحيح؟
الاتفاقيات التجارية والتكامل التجاري على المستوى الإقليمي:
التجربة مع اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (نافتا)
التكامل التجاري والمالي في أوروبا: خمسة أعوام بعد اعتماد اليورو
العولمة والاختلالات الخارجية
إلغاء نظام الحصص في تجارة المنسوجات العالمية
ما مدى التقدم المحرز في تنفيذ السياسات الرامية إلى تقليص
الاختلالات العالمية
قياس صافي المركز الخارجي للبلدان
الاختلالات العالمية: منظور للادخار والاستثمار
أثر التغيرات الديمغرافية على الادخار والاستثمار
وأرصدة الحساب الجاري
كيف تصحح الاختلالات العالمية في المستقبل؟
أسعار النفط والاختلالات العالمية
ما هو مقدار التقدم المحرز في معالجة الاختلالات العالمية؟
جولة الدوحة بعد اجتماعات هونغ كونغ
التدفقات الرأسمالية إلى بلدان الأسواق الصاعدة: نظرة طويلة الأجل
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 ٣-١	المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-٢	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 ٣-١	المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية: تقرير مرحلي
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٥	كيف تؤثر العولمة التجارية والمالية على النمو؟ النظرية والأدلة
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل السادس	تفاوت أرصدة الحساب الجاري عبر الاقتصادات الصاعدة
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٦	محددات الحساب الجاري في البلدان المصدرة للنفط
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٦	صناديق الثروة السيادية: انعكاساتها على الأسواق المالية العالمية
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٤-١	الاختلالات العالمية والأزمة المالية
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-١	التمويل التجاري والتجارة العالمية: أدلة جديدة من المسوح المصرفية
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٥-١	من العجز إلى الفائض: التحولات الأخيرة في الحساب الجاري العالمي
إبريل ٢٠١٠، الفصل الرابع	تحقيق التوازن الصحيح: التحول عن فوائض الحسابات الجارية المستمرة
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٢	آسيا الصاعدة في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة
	بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات الرأسمالية الداخلة
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-٢	هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الرابع	إزالة الاختلالات الخارجية من بلدان الاتحاد الأوروبي الهامشية
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢	التدفقات الرأسمالية الدولية - مستقرة أم متقلبة؟
إبريل ٢٠١١، الفصل ٤	النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية والأزمات
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٥-١	

عاشرا: قضايا إقليمية

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ٣-٣	تقوية المؤسسات والنمو: الشراكة الجديدة لتنمية إفريقيا
	كيف يمكن تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في
	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟
سبتمبر ٢٠٠٣، الفصل الثاني	مجلس التعاون الخليجي: تحديات على طريق الاتحاد النقدي
سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٢	حساب النمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٤-١	هل أصبحت بلدان آسيا الصاعدة محرك النمو العالمي؟
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٥-١	مقومات النجاح الاقتصادي في إفريقيا
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٤-٣	التكامل الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية: التجربة الأوروبية
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-١	ما هي مخاطر تباطؤ النمو في الصين؟
	تحديات الحكم الرشيد والتقدم المحرز تجاهه في بلدان إفريقيا
	جنوب الصحراء
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٦-١	تسونامي المحيط الهندي: أثره على اقتصادات جنوب آسيا
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-١	تحويلات العاملين والهجرة في منطقة الكاريبي
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢	بماذا يفسر التفاوت في أداء القطاعات الخارجية في منطقة اليورو؟
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١	تصاعد الضغوط على منتجي القطن في إفريقيا
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٥-١	هل الاستثمار في بلدان آسيا الصاعدة منخفض للغاية؟
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢	تطوير المؤسسات انعكاس للأوضاع المحلية: مثال تحويل
	الملكية في الصين مقارنة بأوروبا الوسطى والشرقية
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٣	ما مدى سرعة إنفاق الإيرادات الإضافية في البلدان المصدرة للنفط
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢	

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-٢

الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي بعد عشر سنوات
مكامن الخطر في الاقتصادات الصاعدة

حادي عشر: التحليلات ذات الخصوصية القطرية

ما مدى أهمية ضعف النظام المصرفي في تفسير الركود الاقتصادي في ألمانيا؟

إبريل ٢٠٠٣، الإطار ١-٣

إعادة بناء العراق في مرحلة ما بعد الصراع

سبتمبر ٢٠٠٣، الإطار ١-٤

كيف يؤثر عجز الميزانية الأمريكية على بقية العالم؟

إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني

بزوغ الصين وأثرها على الاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني

هل تستطيع الصين مواصلة نمو الناتج السريع؟

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٣

معايرة الأثر الدولي لانضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٤

الإصلاحات الهيكلية والنمو الاقتصادي: تجربة نيوزيلندا

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-١

الإصلاحات الهيكلية في المملكة المتحدة خلال الثمانينات

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٢

هولندا: كيف أدى التفاعل بين إصلاحات سوق العمل

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣

والتخفيضات الضريبية إلى نمو قوي للعمالة

لماذا يواصل حساب الدخل الدولي في الولايات المتحدة تحقيق

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٢

فائض، وهل سيستمر على هذا المنوال؟

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٤

هل تصبح الهند محركا للنمو العالمي؟

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-١

الادخار والاستثمار في الصين

تعديل تقديرات إجمالي الناتج المحلي في الصين:

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٦

ماذا يعني ذلك بالنسبة للصين والاقتصاد العالمي؟

ما هي الدروس المستفادة من الدراسات القطرية لتأثير العولمة

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢

على عدم المساواة؟ أمثلة من المكسيك والصين والهند

إبريل ٢٠١٠، الإطار ٤-١

اليابان بعد اتفاق بلازا

إبريل ٢٠١٠، الإطار ٤-٢

مقاطعة تايوان الصينية في أواخر الثمانينات

إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٤

هل أدت اتفاقية بلازا إلى ضياع العقود في اليابان؟

ثاني عشر: موضوعات خاصة

تغير المناخ والاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع

الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة:

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١

انعكاساته على تغير المناخ

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٢

جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٣

السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٣

مع صدمات المناخ المفاجئة

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤

التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤

من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٥

المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٦

جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية