

سري للغاية

للنشر في الموعد التالي:

حتى موعد النشر

في ساو باولو (بتوقيت برازيليا): ١٠ صباحا في ١٧ يونيو ٢٠١١

في واشنطن (بتوقيت الساحل الشرقي): ٩ صباحا في ١٧ يونيو ٢٠١١

المثابرة على مسار التصحيح المالي

يستمر ضبط أوضاع المالية العامة بوتيرة ملائمة على وجه العموم في كثير من الاقتصادات المتقدمة – لا سيما في معظم بلدان أوروبا وفي كندا – يدعمه انتعاش النشاط والإيرادات. ففي الولايات المتحدة، سيكون العجز في عام ٢٠١١ سيكون أقل مما ورد في التنبؤات السابقة ومماثلا للعجز في عام ٢٠١٠ بعد استبعاد العوامل الدورية، مما يجعل التصحيح المخطط لأوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٢ أقل حدة. وثمة حاجة ملحة لتوافق الآراء حول خطة موثوقة لتصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. وبالمثل، من الضروري تحديد خطة أكثر تفصيلا لتصحيح هذه الأوضاع على المدى المتوسط في اليابان. ويبرز تزايد المخاطر المتصورة في اليونان وأيرلندا والبرتغال ضرورة تنفيذ برامج التصحيح الخاصة بها ووضع منهج شامل ومتسق لإدارة الأزمة في منطقة اليورو. وفي كثير من الاقتصادات الصاعدة تتواصل الجهود لضبط أوضاع المالية العامة بخطى ملائمة. وفي بلدان أخرى، ينبغي تشديد سياسة المالية العامة بخطى أسرع من المتوخى حاليا لتخفيف مخاطر النشاط الاقتصادي المحموم.

أهم التعديلات في هذا التحديث مقارنة بعدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي

الإيرادات أفضل من المتوقع ...

- زيادة المرونة الضريبية – لأسباب من بينها انتعاش أسواق الأسهم بدرجة أكبر – مما أدى إلى تخفيض كبير في توقعات العجز للولايات المتحدة في عام ٢٠١١
- ارتفاع النمو (بلجيكا وفرنسا وألمانيا وتركيا)

... إلا في البلدان المتضررة من الكوارث الطبيعية أو الصدمات السياسية

- الكوارث الطبيعية (أستراليا واليابان)
- عدم الاستقرار السياسي (الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)

بعض البلدان قد تخفض الإنفاق بسرعة أكبر في عام ٢٠١١ ...

- تنفيذ الخطط الموضوعية لضبط أوضاع المالية العامة بوتيرة أسرع (كندا وإيطاليا وبولندا)
- الإنفاق أقل من التوقعات إلى حد ما في الولايات المتحدة

... بينما تواجه بلدان أخرى ضغوطا جديدة.

- جهود إعادة الإعمار (اليابان)
- الإنفاق لمواجهة الاضطرابات السياسية في المنطقة (الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)

صندوق النقد الدولي



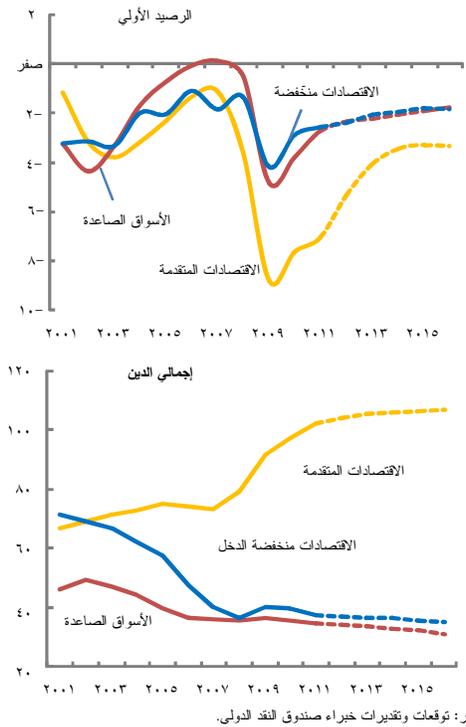
عن المتوقع على مستوى المقاطعات. وبعد انتخابات مايو الماضي، أصدرت السلطات موازنة فيدرالية جديدة لسنة ٢٠١١ أكدت فيها التزامها بإعادة الموازنة الفيدرالية إلى التوازن بحلول السنة المالية ٢٠١٤. وطبقا لهذا المشروع، يتوقع خبراء الصندوق أن تعود المالية العامة إلى حالة التوازن على مستوى الحكومة العامة مع سنة ٢٠١٦. وفي إيطاليا وأسبانيا، تم تخفيض توقعات الإنفاق أيضا، نظرا للنتائج المحققة مؤخرا وما أُعلن من تدابير لضبط الإنفاق، على التوالي. وفي المملكة المتحدة، لا تزال عملية ضبط أوضاع المالية العامة على مسارها الصحيح. ولكن الأخبار تصبح أقل إيجابية إذا ما نظرنا إلى العمليات تحت الخط في عدد قليل من البلدان، حيث أجريت زيادة كبيرة في توقعات نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، بسبب تأثير دعم القطاع المالي على الدين العام في ألمانيا (نظرا للعمليات التي تمت في عام ٢٠١٠) وأسبانيا (إصدار سندات الدين من "صندوق إعادة الهيكلة المصرفية المنظمة" وبالنيابة عن شبكة تشغيل الكهرباء). ووسط الأدلة المتوافرة على اكتساب التعافي الاقتصادي قوة أكبر، ينبغي أن تتأثر البلدان الأوروبية في جهود التصحيح مع التعاون فيما بينها للتوصل إلى اتفاق نهائي على منهج شامل ومتسق لإدارة الأزمات تطبقه كل البلدان الأوروبية.

غير أن تخفيض توقعات النمو في حالات التصحيح الأوروبية البارزة – لا سيما اليونان والبرتغال – (وتعديل حسابات المالية العامة لتشمل المؤسسات المملوكة للدولة في حالة البرتغال)، كان معناه، في وجود قيود التمويل، أن هناك حاجة لتدابير إضافية من أجل تصحيح أوضاع المالية العامة. (يلخص الجدول ٢ التدابير المتخذة مؤخرا في هذه البلدان وعدد قليل من الاقتصادات الأوروبية الأخرى التي تطبق برامج يدعمها الصندوق). ومع ذلك، يتوخى برنامج السلطات البرتغالية الحالي الوصول بالعجز إلى ٣% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٣، أي بعد عام من الوقت المحدد في برنامج الاستقرار الأصلي الذي وضعته السلطات، ومن ثم يتجنب حدوث انكماش حاد مفرط في المالية العامة. وإضافة إلى ذلك،

تصحيح أوضاع المالية العامة يتم بسرعات متباينة في الاقتصادات المتقدمة، حيث يحقق الكثير من الاقتصادات تقدما مطردا، بينما ينبغي مضاعفة الجهود في بلدان الأخرى وبدء التحرك في غيرها

يتواصل التقدم نحو تصحيح أوضاع المالية العامة في كثير من الاقتصادات المتقدمة، مما يساعد بالتدريج على التخلص من ارتفاع نسب الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ١).

الشكل البياني ١ – العجز الكلي على مستوى الحكومة العامة، وإجمالي الديون (% من إجمالي الناتج المحلي)



وينطبق هذا على أوروبا وكندا بوجه خاص. فمع رفع توقعات النمو بدرجة طفيفة لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ في بعض الاقتصادات الأساسية في أوروبا الغربية (راجع عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي)، يتواصل ارتفاع الإيرادات بالفعل مؤديا إلى انخفاض عجز الموازنة عن المتوقع في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي (في ألمانيا على سبيل المثال؛ الجدول ١). ففي كندا، تم أيضا تخفيض توقعات العجز لعام ٢٠١١ نظرا للانخفاض الإنفاق

أهداف المالية العامة التي وضعتها الحكومة لعام ٢٠١١ وللمدى المتوسط.

وقد ازداد الاهتمام أيضا بالخصخصة كمصدر للتمويل. ففي اليونان على سبيل المثال، أعلنت السلطات اليونانية مؤخرا خطة لزيادة إيرادات الخصخصة بما يعادل ٦,٥% من إجمالي الناتج المحلي على مدار عامين (على أساس تراكمي). ورغم طموح هذا الهدف، فهو ليس هدفا غير مسبوق. ذلك أن هناك ٢٠ حالة سابقة في أوروبا تم فيها تحصيل الإيرادات التراكمية التي تجاوزت ٥% من إجمالي الناتج المحلي السنوي في فترة عامين. كنه ليس هدفا غير مسبوق.

من بين الأهداف البارزة في البرنامج البرتغالي تحسين القدرة التنافسية الدولية وزيادة توظيف العمالة بتحويل عبء الضرائب من العمل إلى الاستهلاك المحلي (ما يسمى "تخفيض العملة باستخدام السياسة الضريبية" أو "fiscal devaluation"). (تؤكد البيانات التي نشرتها مؤخرا "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" (OECD) وجود ارتباط وثيق عبر البلدان المختلفة بين العائق الضريبي وساعات عمل الفرد في سن العمل - الشكل البياني ٢). وفي اليونان، يتم التخطيط لمزيد من التصحيح في أوضاع المالية العامة من أجل تخفيض العجز على مستوى الحكومة العامة من ١٠,٤% من إجمالي الناتج المحلي إلى ٧,٥% في عام ٢٠١١، ومن ثم الحفاظ على

الجدول ١: مؤشرات المالية العامة ٢٠٠٨-٢٠١٢ (% من إجمالي الناتج المحلي)

الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠١١ من نشرة الرائد المالي/١			توقعات		تقديرات				
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨		
٠,٢-	٠,١	٠,١	٣,٧-	٤,٦-	٥,٥-	٦,٧-	١,٩-		رصيد المالية العامة الكلي العالم
٠,١-	٠,٣	٠,١	٥,٣-	٦,٨-	٧,٥-	٨,٨-	٣,٦-		الاقتصادات المتقدمة
٠,٣-	٠,٩	٠,٣	٧,٨-	٩,٩-	١٠,٣-	١٢,٧-	٦,٥-		الولايات المتحدة
٠,٣	٠,٢	٠,١-	٣,٤-	٤,٣-	٦,١-	٦,٤-	٢,١-		منطقة اليورو
٠,٠	٠,٠	٠,١-	٤,٩-	٥,٨-	٧,١-	٧,٦-	٣,٤-		فرنسا
٠,٤	٠,٥	٠,٠	١,١-	١,٩-	٣,٣-	٣,٠-	٠,١		ألمانيا
٠,٣	٠,٢	٠,٠	٣,٢-	٤,١-	٤,٥-	٥,٣-	٢,٧-		إيطاليا
٠,٦	٠,٠	٠,٠	٥,١-	٦,٢-	٩,٢-	١١,١-	٤,٢-		إسبانيا
٠,٧-	٠,٥-	٠,١	٩,١-	١٠,٥-	٩,٦-	١٠,٣-	٤,٢-		اليابان
٠,٠	٠,٠	٠,٣	٧,٠-	٨,٥-	١٠,٢-	١٠,٣-	٤,٩-		المملكة المتحدة
٠,٢	٠,٧	٠,١-	٢,٦-	٣,٩-	٥,٦-	٤,٩-	٠,١		كندا
٠,١-	٠,١-	٠,١	٢,٢-	٢,٧-	٣,٧-	٤,٨-	٠,٤-		الاقتصادات الصاعدة
٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٧-	١,٦-	٢,٦-	٣,١-	٠,٤-		الصين
٠,٦-	٠,٢-	٠,٢	٨,١-	٨,٥-	٩,٢-	٩,٧-	٧,٢-		الهند
٠,١	٠,٢	٠,٠	١,٦-	١,٤-	٣,٥-	٦,٣-	٤,٩		روسيا
٠,٤-	٠,٤-	٠,٠	٢,٩-	٢,٨-	٢,٩-	٣,١-	١,٤-		البرازيل
٠,٢-	٠,٩-	٠,٠	٢,٦-	٢,٧-	٤,١-	٤,٨-	١,٣-		المكسيك
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٥,٠-	٥,٧-	٥,٨-	٥,٢-	٠,٥-		جنوب إفريقيا
٠,٢-	٠,٣-	٠,١-	٢,٦-	٢,٩-	٣,١-	٤,٢-	١,٤-		اقتصادات البلدان منخفضة الدخل
٠,٢-	٠,٤	٠,١	٦,٠-	٧,٦-	٨,١-	٩,٤-	٤,٢-		الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٢,٣-	٢,٧-	٣,٦-	٤,٨-	٠,٣-		الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين

رصيد الحكومة العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)

٠,١-	٠,٠	٠,٠	٣,٢-	٤,٠-	٤,٤-	٤,١-	٢,٤-		العالم
٠,٠	٠,٤	٠,١	٤,٢-	٥,١-	٥,٦-	٥,٥-	٣,٣-		الاقتصادات المتقدمة
٠,١-	٠,٩	٠,٣	٥,٨-	٧,٢-	٧,٢-	٦,٨-	٤,٦-		الولايات المتحدة / ٢

مستجدات الرائد المالي، يونيو ٢٠١١

٠,٢	٠,١	٠,٠	٢,٦-	٣,٣-	٤,٣-	٤,٦-	٢,٨-	منطقة اليورو
٠,١	٠,٢	٠,٤	٣,٦-	٤,٢-	٤,٩-	٥,٢-	٢,٩-	فرنسا
٠,٢	٠,٢	٠,٠	١,٣-	١,٩-	٢,٤-	١,١-	٠,٩-	ألمانيا
٠,٣	٠,٢	٠,٠	١,٨-	٢,٥-	٢,٨-	٣,٢-	٢,٤-	إيطاليا
٠,٦	٠,٠	٠,٠	٤,١-	٤,٧-	٧,٥-	٩,٧-	٥,٣-	إسبانيا
٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	٧,٧-	٨,١-	٧,٧-	٧,٠-	٣,٧-	اليابان
٠,١	٠,١	٠,٣	٥,١-	٦,٥-	٨,٠-	٨,٥-	٥,٩-	المملكة المتحدة
٠,٠	٠,٧	٠,٠	٢,٢-	٢,٩-	٤,٠-	٣,٢-	٠,٠	كندا
٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٣,٠-	٣,٣-	٤,٠-	٤,٥-	٢,٢-	الاقتصادات الصاعدة
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١,٠-	١,٨-	٢,٩-	٣,٤-	٠,٩-	الصين
٠,٩-	٠,١-	٠,٤	٨,٦-	٨,٩-	٩,٦-	١٠,٧-	٩,٣-	الهند
٠,٠	٠,١	٠,١	١,٣-	٠,٦-	١,٧-	٣,٤-	٣,٧	روسيا
٠,٣-	٠,٤-	٠,١-	٢,٩-	٣,٠-	٣,١-	٢,٠-	٢,١-	البرازيل
٠,٣-	٠,٩-	٠,٠	٣,٠-	٣,٠-	٤,١-	٤,٥-	١,٨-	المكسيك
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٤,٤-	٤,٩-	٥,٠-	٤,٨-	٢,١-	جنوب إفريقيا
٠,٠	٠,٥	٠,٢	٤,٥-	٥,٦-	٥,٨-	٥,٥-	٣,٤-	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٢,٩-	٣,٣-	٤,٠-	٤,٦-	٢,١-	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
إجمالي مديونية الحكومة العامة								
٠,١	٠,١-	٠,٢-	٧٠,٣	٦٩,٣	٦٧,٠	٦٤,٧	٥٧,٦	العالم
٠,٤	٠,٤	٠,٣	١٠٤,١	١٠١,٩	٩٦,٨	٩١,٥	٧٩,٤	الاقتصادات المتقدمة
٠,٦-	١,٢-	٠,٣-	١٠٢,٣	٩٨,٣	٩١,٢	٨٤,٥	٧١,٢	الولايات المتحدة
١,٠	١,٣	١,٣	٨٨,٧	٨٨,١	٨٥,٤	٧٩,١	٦٩,٧	منطقة اليورو
٠,٣-	٠,١-	٠,٦	٨٦,٦	٨٤,٨	٨٢,٤	٧٩,٠	٦٨,٣	فرنسا
١,٥	٢,٢	٣,٢	٨١,٠	٨٢,٣	٨٣,٢	٧٣,٤	٦٦,٣	ألمانيا
٠,٣	٠,٣	٠,٠	١٢٠,٣	١٢٠,٦	١١٩,٠	١١٦,١	١٠٦,٣	إيطاليا
٢,٦	٣,٥	٠,٠	٦٩,٧	٦٧,٥	٦٠,١	٥٣,٣	٣٩,٨	إسبانيا
٣,٣	٤,١	٠,١	٢٣٦,٧	٢٣٣,٢	٢٢٠,٤	٢١٦,٣	١٩٥,٠	اليابان
٠,٠	٠,١-	٠,٢-	٨٦,٥	٨٢,٩	٧٧,١	٦٨,٣	٥٢,٠	المملكة المتحدة
١,٤-	١,٥-	٠,٢-	٨١,٦	٨٢,٧	٨٣,٩	٨٣,٣	٧١,٣	كندا
٠,٤-	٠,٧-	٠,٧-	٣٤,٣	٣٤,٦	٣٥,٣	٣٦,٧	٣٥,٣	الاقتصادات الصاعدة
٠,٥-	٠,٦-	٠,٧-	١٥,٧	١٦,٥	١٧,٠	١٧,٧	١٧,٠	الصين
٤,٠-	٤,٥-	٤,١-	٦٥,٩	٦٦,٢	٦٨,١	٧٤,٠	٧٤,٣	الهند
٣,٣	٢,٨	١,٩	١٢,١	١١,٤	١١,٧	١١,٠	٧,٩	روسيا
٠,٢	٠,١-	٠,٠	٦٥,٢	٦٥,٦	٦٦,١	٦٧,٩	٧٠,٧	البرازيل
٠,٤	٠,١	٠,٠	٤٢,٦	٤٢,٤	٤٢,٧	٤٤,٦	٤٣,٠	المكسيك
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٤٢,٨	٤٠,٥	٣٦,٣	٣١,٥	٢٧,٣	جنوب إفريقيا
٠,٦-	٠,٣-	٠,٢-	٤١,٣	٤٢,٣	٤٢,١	٤٣,١	٣٨,٩	اقتصادات البلدان منخفضة الدخل
٠,٠	٠,١-	٠,١	١١٠,٩	١٠٨,٤	١٠٢,٩	٩٧,٣	٨٤,٣	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٥-	٠,٧-	٠,٨-	٣٢,٣	٣٢,٨	٣٣,٨	٣٥,٨	٣٥,٢	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين

المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: جميع متوسطات البلدان هي متوسطات لإجمالي الناتج المحلي المرجح بتعديل القوى الشرائية باستخدام أوزان عام ٢٠٠٩. وتستند التوقعات على تقديرات خبراء الصندوق للسياسات الحالية.

^١ بالنسبة لرصيد المالية العامة الكلي والرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، + تشير إلى عجز أصغر في المالية العامة؛ بالنسبة لإجمالي الدين، + تشير إلى ديون أكبر.

^٢ باستثناء الدعم المقدم للقطاع المالي والمسجل فوق الخط.

الجدول ٢: بلدان أوروبية مختارة لديها برامج يدعمها الصندوق:

تدابير السياسة المعتمدة أو المعلنة لعام ٢٠١١

(الأثر المعلن على رصيد الحكومة العامة % من إجمالي الناتج المحلي)

البلد	الإيرادات والمقبوضات الأخرى	النفقات	المجموع
اليونان ^١	تخفيض النفقات الضريبية، بما في ذلك ضرائب الممتلكات والضريبة على القيمة المضافة؛ وتدابير متنوعة للإسراع في تحصيل المتأخرات والغرامات الضريبية؛ وتدابير لمكافحة تهريب الوقود؛ وتجديد تراخيص شركات الاتصالات؛ وتمديد عقود امتياز المطارات (٢,٤% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيضات في الأجور وزيادات في الرسوم في ٥,١ المؤسسات العامة؛ وإعادة هيكلة الكيانات العامة؛ وتخفيض في فاتورة أجور القطاع العام (من خلال تخفيض العاملين بعقود قصيرة وتخفيض العمالة القائم على التناقص الطبيعي، على سبيل المثال)؛ وإصلاحات في القطاع الصحي (وفورات في تكاليف الدواء وغيره وزيادة حصة المساهمة في تكاليف العلاج في المستشفيات)؛ وترشيد لبرامج المستحقات، بما في ذلك استخدام مقياس السعة المالية لتحديد إعانات الأسر؛ وتخفيضات في التحويلات إلى كيانات القطاع العام خارج الحكومة العامة، وفي النفقات التشغيلية والتوريدات العسكرية (٢,٧% من إجمالي الناتج المحلي)	٥,١
أيرلندا ^٢	تعديلات في نطاقات ضريبة الدخل الشخصي والخصوم الممنوحة عليها؛ ودمج للرسوم الصحية ورسوم الدخل ضمن رسم اجتماعي شاملة، وتقييد مجموعة متنوعة من الإعفاءات الضريبية على اشتراكات برامج التقاعد الخاصة؛ وتخفيض في النفقات الضريبية (١,٢% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيض في الرواتب الحكومية والنفقات الاستثنائية، وإعانات الرعاية الاجتماعية غير التصاعدية، والإنفاق الرأسمالي (٢,٦% من إجمالي الناتج المحلي)	٣,٨
لاتفيا	زيادة في ضريبة القيمة المضافة بواقع نقطة مئوية، وفي معدل الاشتراكات الاجتماعية، والرسوم المخصصة، وضريبة العقارات والسيارات، ونسبة الأرباح الموزعة في المؤسسات المملوكة للدولة، ورسم الاستقرار المالي، وغير ذلك من الإيرادات غير الضريبية (٢% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيضات في الوظائف العامة، والسلع والخدمات، والدعم والمنح، والإنفاق على القطاع الصحي، والتحويلات إلى الحكومات المحلية؛ وإصلاح المزايا الاجتماعية (٠,٨% من إجمالي الناتج المحلي)	٢,٨
البرتغال	زيادة في المعدل الموحد لضريبة القيمة المضافة (بواقع نقطتين مؤبنتين) ومعدلي ضريبة الدخل الشخصي وضريبة دخل الشركات؛ وتوسيع قاعدة اشتراكات الضمان الاجتماعي؛ وتطبيق ضريبة جديدة على القطاع المصرفي؛ واستحداث رسوم استخدام؛ وتعديل الغرامات والرسوم (٢% من إجمالي الناتج المحلي)	تقليص جدول الأجور في القطاع العام (تخفيضات في ٥,٧ الأجور وعدد الموظفين)؛ وتجميد معاشات التقاعد؛ وتخفيضات في التحويلات الاجتماعية وتحسين استخدام مقياس السعة المالية؛ وتخفيض في النفقات الرأسمالية والاستهلاك الوسيط؛ ووفورات في المنتجات الصحية/الصيدلانية؛ وتخفيضات في التحويلات للمؤسسات المملوكة للدولة والحكومات المحلية (٣,٧% من إجمالي الناتج المحلي)	٥,٧
رومانيا ^٣	زيادة في معدل ضريبة القيمة المضافة بواقع خمس نقاط مئوية وفي معدلات الرسوم المخصصة، وتوسيع قاعدة الضريبة على الدخل الشخصي واشتراكات الضمان الاجتماعي (٢,١% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيضات في الأجور والتوظيف في القطاع العام، وإلغاء منح الأعياد والراتب الثالث عشر، وتجميد معاشات التقاعد، وتخفيضات في المزايا الاجتماعية غير الكفوة، وتعزيز الفحص الاجتماعي، وتخفيضات في دعم التدفئة، وإصلاحات في القطاع الصحي (٢% من إجمالي الناتج المحلي)	٤,١

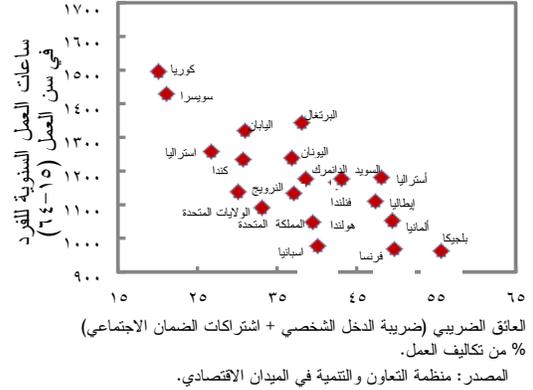
^١ تقدير الأثر على المالية العامة يتضمن تدابير إضافية أُعلنت في إطار استراتيجية المالية العامة متوسطة الأجل، ولكنها لم تُستكمل بعد ولم يقرأها البرلمان.

^٢ مبادرة الوظائف ذات الأثر المحايد على المالية العامة (والممولة من خلال رسم مؤقت على معاشات التقاعد الخاصة) تخفض الشريحة الدنيا في ضريبة القيمة المضافة على بعض البنود المرتبطة بالسياحة، كما تخفض معدل مساهمة رب العمل في الضمان الاجتماعي إلى النصف حتى نهاية ٢٠١٣، وتنشئ فرصاً جديدة لتدريب عاطلين عن العمل، وتعيد توجيه المشروعات الرأسمالية لإعادة إنشاء الطرق، وصيانة المدارس وكفاءة استهلاك الطاقة المنزلية.

^٣ تم تنفيذ الزيادة في معدل ضريبة القيمة المضافة وتخفيضات الأجور في منتصف ٢٠١٠.

(٢٠١٠) وأمكن احتواء النفقات بدرجة أكبر مما كان متوقعا في البداية. ونتيجة لذلك، لم يعد يُنظر إلى عجز المالية العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية باعتباره أداة للتنشيط المالي مقارنة بعام ٢٠١٠. وبالتالي، فإن تحقيق أهداف المالية العامة المعلنة آنفا لعام ٢٠١٢ سيتطلب إجراء تصحيح أقل حدة مما كان متوقعا من قبل. ولضمان استمرارية أوضاع المالية العامة، يجب المضي على وجه السرعة في توفير دعم سياسي واسع النطاق يركز على مجموعة شاملة ومتوازنة من التدابير المحددة لوضع خطة موثوقة لتصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط تتضمن أهدافا يقرها الكونغرس (كأن تحدد هدفا صريحا للديون). وبالتركيز على تدابير التصحيح التي تسمح بإصلاح برامج المستحقات وتدعم الكفاءة – مثل توسيع القاعدة الضريبية من خلال إلغاء النفقات الضريبية (راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي) – ومعالجة زيادة النفقات الجارية على نحو موجه، يمكن المساهمة في احتواء أي تأثير سلبي قصير الأجل على النمو نتيجة التصحيح المالي. وفي هذا الخصوص، كشف عدد من صناعات السياسات مؤخرا عن خططهم المبدئية المختلفة لضبط أوضاع المالية العامة. والهدف من الخطتين الأساسيتين – أي اقتراح الرئيس في إبريل الماضي وقرار الموازنة الصادر عن مجلس النواب برعاية الأعضاء الجمهوريين – هو تحقيق وفورات تقرب من ٤ تريليونات دولار في فترة ١٠ إلى ١٢ عاما. غير أن هناك اختلافات كبيرة في مزيج السياسات المقترح، والافتراضات الاقتصادية الكلية، وخط الموازنة الأساسي الذي تُحسب على أساسه هذه الوفورات. ومما يساعد في تركيز المفاوضات على قائمة مبدئية من التدابير النقشفية المحددة أنه يتعين رفع الحد الأقصى للديون في الأجل القريب (مع مطلع أغسطس القادم، طبقا للسلطات الأمريكية). ورفع الحد الأقصى للديون ليس أمرا يمكن تجنبه – إذ ينبغي رفعه طبقا لكل الخطط المقترحة – ولا هو وضع استثنائي، لأن ذلك قد حدث أكثر من سبعين مرة على مدار العقود القليلة الماضية، وعشر مرات خلال العشر سنوات الماضية. ومع ذلك، فإذا تبين أن الكونغرس يعارض رفع الحد الأقصى للديون، فمن المحتمل أن يصدر السوق رد فعل سلبي كبير. وإضافة إلى ذلك، سيلزم تخفيض الإنفاق بدرجة كبيرة تجافي

الشكل البياني ٢ – العائق الضريبي وساعات العمل للرد في سن العمل (٢٠١٠)



ويجري الآن تصحيح أوضاع المالية العامة في أوروبا مصحوبا بتقوية المؤسسات والقواعد المعمول بها. وعقب الإصلاحات الأخيرة في المملكة المتحدة (ومنها إقامة مجلس للمالية العامة، على سبيل المثال) وألمانيا (قاعدة دستورية تنص على وضع موازنة متوازنة)، يجري النقاش حول مبادرات لتحسين عملية الموازنة في عدة بلدان، منها فرنسا واليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال. وينظر البرلمان الأوروبي حاليا في مشروع توجيه من الاتحاد الأوروبي يعالج مواطن الضعف في مؤسسات وإجراءات الموازنة الوطنية التي قوضت الجهود السابقة نحو إنفاذ معاهدة الاستقرار والنمو. ومن مواطن الضعف المذكورة غياب التوجه متوسط الأجل، والتحيز للسيناريوهات المتفائلة في التنبؤات الرسمية، وعدم وجود أهداف وطنية ملزمة للمالية العامة تتوافق مع معاهدة الاستقرار والنمو، والافتقار إلى الشفافية في بيانات الموازنة، وضعف مراقبة وإدارة مخاطر المالية العامة الناشئة عن النفقات الضريبية، والضمانات، وغيرها من الالتزامات الاحتمالية. والموعد النهائي المتوخى لترجمة التوجيه إلى تشريع وطني هو نهاية عام ٢٠١٣.

وفي الولايات المتحدة، أُجري تخفيض كبير في العجز المتوقع لعام ٢٠١١، حيث جاءت بيانات الإيرادات قوية بعد ١٥ إبريل (فيما يرجع جزئيا إلى المكاسب الرأسمالية الكبيرة في عام

الفوائض في ٢٠١٤/٢٠١٥، أي قبل المحدد في الخطة بعام واحد.

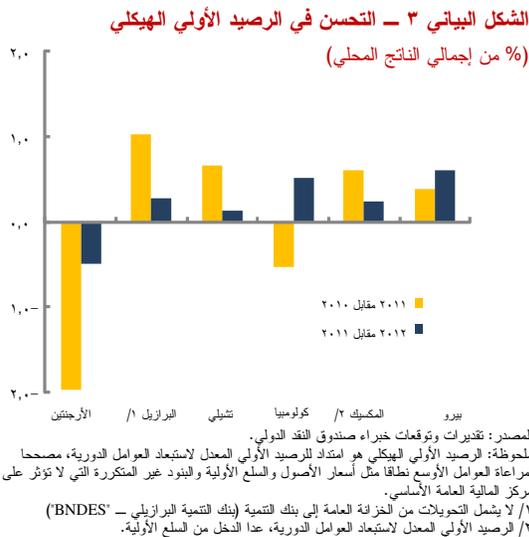
في البلدان الصاعدة وبلدان الدخل المنخفض، تكمن أهم التحديات في تجنب النشاط الاقتصادي المحموم ومعالجة الاحتياجات الاجتماعية الملحة دون التأثير على استمرارية الأوضاع.

يجري العمل بالترجيح على تخفيض عجز المالية العامة والديون في الاقتصادات الصاعدة واقتصادات الدخل المنخفض. فقد تسارع التعافي الاقتصادي في عدة من هذه الاقتصادات - ومنها البلدان المنتجة للسلع الأولية التي استفادت من ارتفاع أسعار الصادرات - وأصبحت المهمة الراهنة هي تجنب دخول الاقتصاد في نوبة من النشاط المحموم. وفي تركيا، تأتي سرعة نمو الطلب المحلي انعكاسا لاتساع عجز الحساب الجاري وارتفاع الإيرادات، وخاصة من الواردات. وينبغي ادخار الإيرادات المرتفعة المحققة، نظرا لاحتمال أن تكون ظاهرة مؤقتة، ولمواصلة السيطرة على التضخم. وفي الصين، تتوخى موازنة العام الحالي سحب إجراءات تنشيط الاقتصاد بالترجيح. وفي بولندا، يجري العمل هذا العام على تخفيض النفقات بما يعادل ١% تقريبا من إجمالي الناتج المحلي.

وفي كثير من اقتصادات أمريكا اللاتينية، يُتوقع أن يتحسن رصيد المالية العامة الكلي في عام ٢٠١١ مقارنة بعام ٢٠١٠، لكن مركز المالية العامة ليس قويا بدرجة كبيرة من المنظور التاريخي (الإطار ١). ويتوافق موقف المالية العامة إلى حد كبير مع قواعد المالية العامة المعنية بالمدى المتوسط. وباستثناء شيلي، لا تكون هذه القواعد محددة في الغالب على أساس القيمة المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية. وفي معظم الحالات، يمكن القيام بالمزيد لتخفيف ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم (الشكل البياني ٣). وفي البرازيل، حيث لا تزال نسبة الديون مرتفعة بمعايير الأسواق الصاعدة، تشير نتائج المالية العامة حتى نهاية إبريل إلى أن جهود سحب الإجراءات التنشيطية تسير في اتجاه تحقيق هدف الفوائض الأولي لعام ٢٠١١ والذي يبلغ ٣% من إجمالي الناتج المحلي، بينما يجري العمل على تخفيض قروض الخزنة المقدمة لبنك التنمية الوطني البرازيلي. ويمثل ارتفاع فاتورة الفائدة المتوقعة

الواقعية خلال الفترة المتبقية من العام حتى يتسنى إبقاء صافي إصدارات الدين عند مستوى الصفر. ومن ثم، فرغم هذه الأنباء السارة مقارنة بما ورد في عدد إبريل من تقرير الرائد المالي، فإن الأولوية تظل للاتفاق على خطة التصحيح المالي متوسطة الأجل.

وفي اليابان وأستراليا ونيوزيلندا، تؤثر الكوارث الطبيعية الأخيرة تأثيرا سلبيا على حسابات المالية العامة. ففي اليابان، ارتفعت نسب العجز المتوقعة إلى إجمالي الناتج المحلي لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، نظرا لتراجع نمو الناتج والإيرادات هذا العام وارتفاع تكاليف إعادة الإعمار. وإضافة إلى الموازنة التكميلية البالغة ٠,٨% من إجمالي الناتج المحلي والتي تمت الموافقة عليها في مايو الماضي (والمدرجة بالفعل في توقعات عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي)، من المتوقع إقرار موازنة تكميلية أخرى في النصف الثاني من ٢٠١١ تؤدي إلى زيادة الإنفاق بحوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٢. وإزاء زيادة ضعف حسابات المالية العامة على النحو الموضح، يصبح رسم خطة أكثر تفصيلا لتصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط (تحتل فيها التدابير الضريبية موقعا بارزا) مطلبًا أكثر إلحاحًا. وفي أستراليا، تزيد أرقام العجز للعامين ٢٠١٠/٢٠١١ و ٢٠١١/٢٠١٢ حسبما وردت في تقديرات الموازنة المعلنة في مايو الماضي بمقدار ٠,٥% إلى ٠,٧٥% من إجمالي الناتج المحلي على الأرقام المتوقعة في "آفاق الاقتصاد والمالية العامة لمنتصف العام". ويرجع هذا إلى انخفاض الإيرادات بسبب تراجع النشاط الاقتصادي (لأسباب تتضمن الكوارث الطبيعية) والخسائر التي تراكمت أثناء الأزمة المالية العالمية فتجاوزت التقديرات الأولية. وفي نيوزيلندا، حيث وقع الضرر الأكبر على رصيد رأس المال القائم كنسبة من الناتج القومي، سيتم تغطية تكاليف إعادة الإعمار من موارد صندوق الكوارث القومي، وشركات إعادة التأمين الخارجية، والتأمين التجاري، على أن تمول بقية التكاليف من خلال اقتراض الحكومة المركزية (٢,٧٥% من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١١). وبالرغم من الزلازل التي تعرضت لها البلاد، فإن الحكومة تستهدف العودة لتحقيق



وزيادة الأجور ومعاشات التقاعد لموظفي الخدمة المدنية، وتقديم تحويلات نقدية إضافية، ومنح تخفيضات ضريبية. وتراوح نطاق هذه التدابير بين مستوى يكاد لا يُذكر وعدة نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي، مع ميل للارتفاع في حالة البلدان الغنية بالنفط مقارنة بالبلدان المستوردة للنفط. وكانت أكبر التدابير في هذا الصدد هي التي اتخذتها المملكة العربية السعودية، حيث تشير التقديرات إلى أن مجموع هذه التدابير المالية لفترة فبراير/مارس ٢٠١١ سيبلغ حوالي ١٩% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١١ (إذا نفذت بالكامل)، منها حوالي ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي يتم إنفاقها في عام ٢٠١١. ومن المتوقع أن تتوزع النفقات الرأسمالية التي تشكل ثلثي هذه التدابير على عدة سنوات. وفي مصر، حيث طلبت السلطات مساعدات مالية من الصندوق مؤخرا، هبطت الإيرادات في الوقت الذي زاد فيه الدعم والإنفاق الاجتماعي بدرجة كبيرة. وفي الفترة المقبلة، سيكون واحدا من أهم أهداف السياسة تثبيت نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وتخفيضها بالتدريج، مع تحويل الإنفاق نحو البرامج الاجتماعية. وبشكل أعم، جاءت الأحداث التي شهدتها المنطقة مؤخرا لتؤكد الحاجة الملحة لمكافحة البطالة، وخاصة بين الشباب. ومما يمكن أن يساعد في هذا الخصوص، تبعا للظروف الخاصة بكل بلد وفي سياق إصلاحات الاقتصاد وسوق العمل الأوسع نطاقا، تنفيذ مشروعات ناجحة كثيفة العمالة في مجال البنية التحتية وإجراء تحويلات مباشرة تقوم على قياس السعة المالية لحماية أضعف قطاعات المجتمع. وسيطلب الأمر أيضا اتخاذ تدابير لتحسين تعبئة الإيرادات غير النفطية.

السبب الرئيسي للتخفيض الطفيف الذي أجري على توقعات الرصيد الكلي. وفي المكسيك، يجري العمل على ضبط أوضاع المالية العامة، بدعم من تقييد الإنفاق وارتفاع الإيرادات مع النمو الاقتصادي القوي وأسعار النفط المرتفعة؛ وسوف يكفل الالتزام بقاعدة الموازنة المتوازنة اعتبارا من عام ٢٠١٢ تحقيق خفض تدريجي في نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. وفي كولومبيا، من المتوقع زيادة الإنفاق على البنية التحتية ومشروعات إعادة الإعمار بعد الفيضانات العاتية التي تعرضت لها في العام الماضي، الأمر الذي سيوازنه ارتفاع الإيرادات الضريبية مع استمرار النمو القوي. وفي نفس الوقت، يناقش الكونغرس المكسيكي إنشاء قاعدة للمالية العامة. وفي بيرو، من المتوقع أن يظل عجز المالية العامة متمشيا مع الهدف المحدد في قانون المسؤولية المالية والذي يبلغ ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي. وعلى وجه العموم، مع استمرار الإيرادات القوية وتساعد التوقعات التضخمية، يمكن أن تستفيد هذه البلدان من تجاوز أهداف المالية العامة للمساعدة في احتواء ضغوط الطلب المحلي وزيادة وفورات المالية العامة. ويصدق ذلك بوجه خاص نظرا لأن مكاسب الإيرادات المصاحبة لتدفقات رؤوس الأموال الداخلة القوية وارتفاع أسعار السلع الأولية قد تكون ظاهرة مؤقتة. وينبغي الاهتمام بإعادة تحديد قواعد المالية العامة المعنية بالأهداف المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية، بما يؤدي إلى تنشيط الانسياب للاتجاهات الدورية في سياسات المالية العامة.

وبالنسبة لكثير من الاقتصادات الصاعدة ومنخفضة الدخل، من المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار الوقود والغذاء إلى تأثير سلبي كبير على المالية العامة. فعلى سبيل المثال، يرجح حدوث تجاوزات في الإنفاق في الهند، استنادا إلى النمو السريع في دعم الوقود والغذاء خلال أرباع العام القليلة الماضية. وقد تم بالفعل رفع توقعات العجز لعام ٢٠١٢ مقارنة بعدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي، بما يتفق مع هذه الملاحظات. ومن المتوقع أن ينخفض عجز المالية العامة في الهند بالتدريج في السنوات القادمة، ولكنه سيظل مرتفعا. وسوف تشهد انخفاضا متوسطا في نسبة الدين، فيما يرجع بصفة أساسية إلى سرعة نمو الناتج.

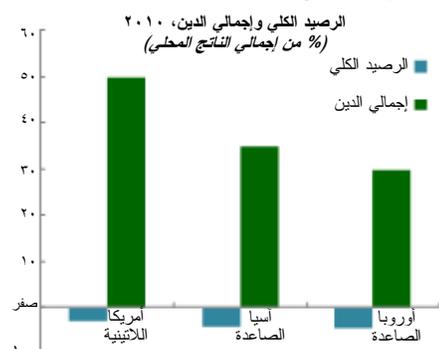
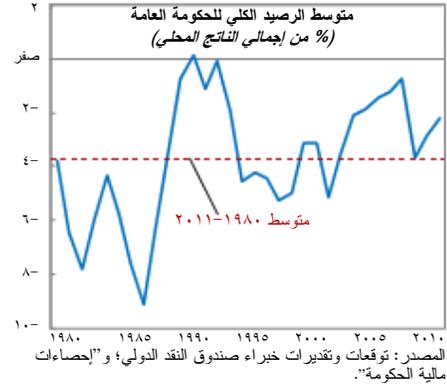
وإلى جانب التأثير المستمر لارتفاع أسعار الوقود والغذاء، كان للاضطرابات السياسية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تأثير بالغ على النشاط الاقتصادي والإيرادات. ولمواجهة هذه التطورات، بادرت الحكومات بإجراءات مثل التوسع في الدعم،

الإطار ١ – منظور تاريخي لتطورات المالية العامة في أمريكا اللاتينية

رغم نجاح معظم بلدان أمريكا اللاتينية في تجاوز عاصفة الأزمة المالية العالمية، فإن مركز ماليتها العامة ليس قويا بالقدر الكافي من المنظور التاريخي ولا بالمقارنة مع الاقتصادات الصاعدة الأخرى. فكثير من البلدان في المنطقة تحتاج إلى تخفيض العجز بسرعة أكبر وإعادة توجيه الإنفاق، لوقاية اقتصادها من تحول مفاجئ في اتجاه الرياح المواتية وإفصاح المجال لنبود الإنفاق ذات الأولوية.

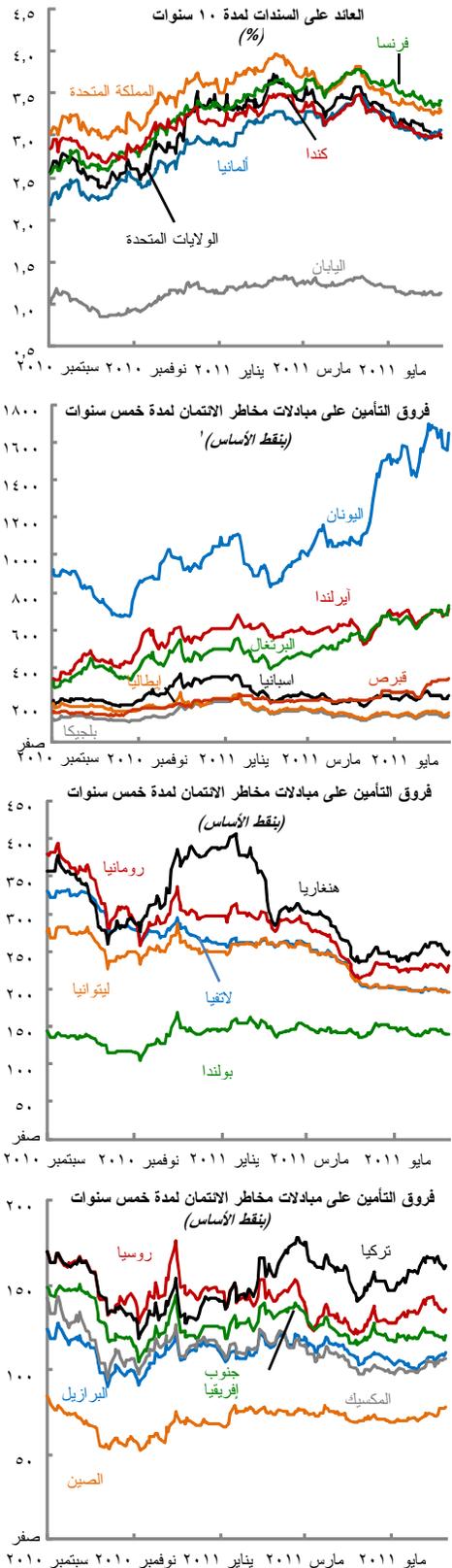
ومن المتوقع أن يتعزز مركز المالية العامة في اقتصادات أمريكا اللاتينية في عام ٢٠١١، مع تراجع هبوط العجز الكلي إلى ٢,٥% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط وتراجع الديون إلى حوالي ٥٠% من إجمالي الناتج المحلي. غير أن نسبة المديونية تلك لا تختلف كثيرا عن متوسط الفترة ١٩٨٠-٢٠١٠، كما أنها أعلى مما كانت عليه في التسعينات، بالرغم من أن مواطن الضعف ربما تكون قد تقلصت منذ ذلك الحين بسبب تحسن هياكل الديون من حيث العملات وآجال الاستحقاق. وبالمثل، ومقارنة بالوضع في الاقتصادات الصاعدة، يُلاحظ أن الأرصد الكلية في أمريكا اللاتينية أفضل إلى حد ما، لكن مستويات الدين أعلى مما هي عليه في بلدان آسيا الصاعدة وأوروبا الصاعدة.

وهناك ما يبرر اتخاذ موقف أكثر حذرا في سياسة المالية العامة لمواجهة المخاطر العالمية الحالية وتحديات الإنفاق المتوقعة. وقد كان أداء الإيرادات في بعض الحالات مدفوعا برياح مواتية على غرار أسعار السلع الأولية المرتفعة وتدفقات رؤوس الأموال الداخلة، وهو ما يمكن أن يكون تأثيره قصير الأمد. كذلك ساعدت بيئة أسعار الفائدة العالمية المنخفضة على احتواء أعباء الفائدة التي تتحملها البلدان. وإضافة إلى ذلك، يجب أن تكثف بلدان أمريكا اللاتينية استثماراتها في البنية التحتية وتستجيب لضغوط الإنفاق الديمغرافية - حيث يتوقع أن ترتفع تكاليف الرعاية الصحية والتقاعد بنحو ٣% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط على مدار العشرين عاما القادمة، و ٧,٥% على مدار الأربعين عاما القادمة. وعلى الرغم من تحسن أوضاع السوق المالية، فإن النظام المالي يتعرض أيضا للمخاطر المصاحبة للتدفقات الرأسمالية الكبيرة وظروف الائتمان الميسورة (من خلال النمو الائتماني السريع والمخاطرة المفرطة) مما ينطوي على انعكاسات محتملة على الموازنة.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٤ - آخر التطورات في أسواق السندات السيادية



المصدر: مؤسسة Markit و Datastream

^١ اقتصادات أوروبية متقدمة مختارة تتجاوز الفروق فيها ١٠٠ نقطة أساس.

ظلت أسواق السندات الحكومية مستقرة بشكل عام، لكن الضغوط ازدادت كثافة على بعض الاقتصادات الأوروبية.

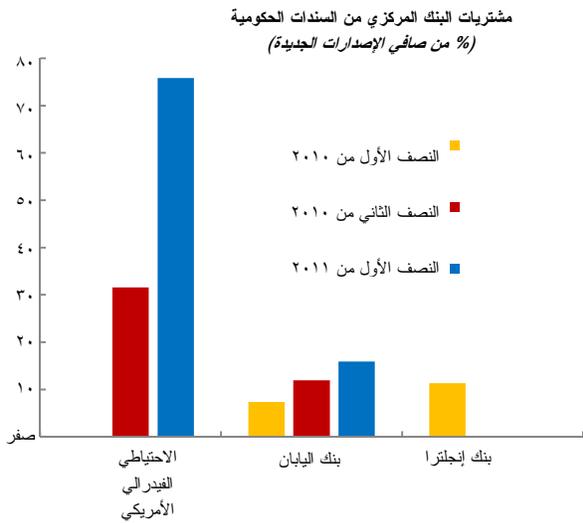
رغم الأحداث السياسية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والكوارث الطبيعية، والتوقعات السلبية لتصنيفات الائتمان السيادي التي أعلنتها مؤسسة ستاندرد آند بور بالنسبة لكل من الولايات المتحدة واليابان، فلا يزال عائد السندات الحكومية في الاقتصادات المتقدمة الكبرى شديد الانخفاض، مما يتيح حوافز قليلة لتخفيض العجز (الشكل البياني ٤؛ راجع أيضا عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير مستجدات الاستقرار المالي العالمي). وكان لما أعلن من توقعات سلبية لكل من بلجيكا وإيطاليا في مايو الماضي تأثير أكبر إلى حد ما، لكن فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان عادت لاحقا إلى مستوياتها السابقة. وبالمثل، ظلت الفروق مستقرة في الأسواق الصاعدة.

وفي المقابل، لا تزال مخاوف السوق كبيرة بشأن مدى استمرارية تحمل الديون في اليونان، حيث اتسعت فروق العائد بمقدار ٦٠٠ نقطة أساس منذ نهاية ٢٠١٠ حتى شارفت على ١٧٠٠ نقطة أساس في أوائل يونيو. وفي آيرلندا والبرتغال، اتسعت الفروق بحوالي ٢٣٠-١٠٠ نقطة أساس لتصل إلى أكثر من ٧٠٠ نقطة أساس. وفي هذه الحالات، أصبح القلق بشأن ديناميكية الدين العام أكثر وضوحا مع توقف مشتريات البنك المركزي الأوروبي في السوق الثانوية. وفي نفس الوقت، تفاقمت تصورات المخاطر بشكل ملحوظ في حالة قبرص.

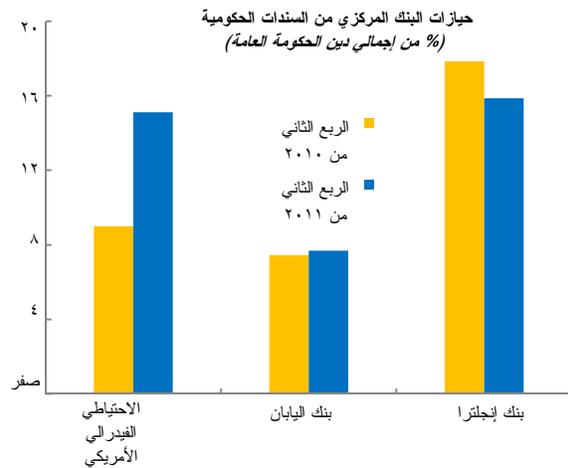
وكان انتقال العدوى أكثر محدودية إلى البلدان الأخرى في منطقة اليورو، حيث ظلت الفروق مستقرة بوجه عام في بلجيكا وإيطاليا وأسبانيا. غير أن هذه الفروق لا تزال في حدود ١٤٠-٢٦٠ نقطة أساس بالنسبة لهذه البلدان بالرغم من إجراءات التقشف المالي الجارية. وفي المقابل، تقلصت الفروق في بعض بلدان البلطيق وأوروبا الشرقية - بمقدار ٥٠-٧٠ نقطة أساس في لاتفيا وليتوانيا ورومانيا منذ أوائل ٢٠١١ (لتصل إلى ٢٠٠ نقطة أساس تقريبا) - وهي علامة على ارتفاع مستوى ثقة السوق مع مواصلة التقدم في إصلاح المالية العامة وتحسن أداء النمو.

وقد واصلت بعض البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الكبرى شراء السندات الحكومية على النحو المعلن، مشترياً بذلك نسبة كبيرة من الدين الحكومي. وبلغت مشتريات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من السندات الحكومية ٥٠٠ مليار دولار أمريكي منذ نهاية ٢٠١٠ – مع مشتريات أصول من المتوقع أن يبلغ مجموعها ٦٠٠ مليار دولار في إطار جولة التيسير الكمي الثانية المقرر أن تنتهي في يونيو – وبذلك تصل حيازته إلى ١٥% من دين الحكومة العام. ويواصل بنك اليابان المركزي شراء السندات، وتصل حيازته الآن إلى ٧,٥% من الدين المستحق على الحكومة. وفي نفس الوقت، توقفت تدخلات البنك المركزي الأوروبي في السوق منذ مارس الماضي، ولا تزال حيازته من السندات الحكومية تعادل ١١% من دين اليونان وأيرلندا والبرتغال. وفي المقابل، أوقف بنك إنجلترا المركزي مشترياته الصافية من الدين الحكومي إلى حوالي العام، وإن كان رصيد حيازته لا يزال يبلغ ١٦% من الدين السيادي على المملكة المتحدة. ورغم أن إغلاق هذه المحافظ الكبيرة من سندات الدين الحكومي ينشئ تحديات في بيئة لا تزال تتسم باحتياجات التمويل السيادي الكبيرة، فمن الوارد جداً أن تختار البنوك المركزية الاحتفاظ بجزء كبير من هذه السندات الحكومية حتى تاريخ الاستحقاق.

الشكل البياني ٥ – مشتريات البنك المركزي من السندات الحكومية



المصادر: مؤسسة Bloomberg، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البيانات حسب الوضع في مايو ٢٠١١. صافي الإصدارات الجديدة معرفة بأنها التغير في رصيد الدين الإجمالي على مستوى الحكومة العامة في اليابان، والتغير في الرصيد القائم للسندات الخزائنية الأمريكية لدى القطاع العام في الولايات المتحدة، وصافي الإصدارات من سندات الدرجة الأولى بعد السداد في المملكة المتحدة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البيانات حسب الوضع في مايو ٢٠١١. ١/ % من سندات الخزائنية المطروحة للتداول العام.