

١ - بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط: استشعار أثر تراجع أسعار النفط وزيادة تقلباتها

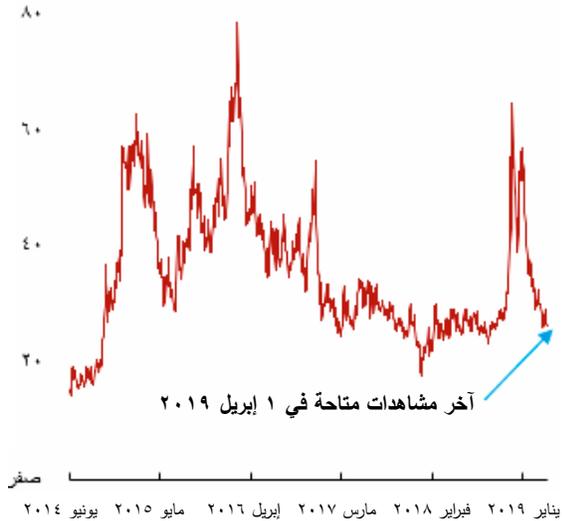
تشير التوقعات إلى أن النمو في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط سيظل ضعيفا مقارنة بعام ٢٠١٨ نتيجة تراجع أسعار النفط والقيود المفروضة على إنتاج النفط وتباطؤ النمو العالمي. وستقع على عاتق صناع السياسات مهمة صعبة، ألا وهي مواصلة الضبط المالي مع الحفاظ على استمرارية النمو في ظل تزايد عدم اليقين بشأن البيئة الخارجية، بما في ذلك نوبات تقلب أسعار النفط التي يرجح استمرارها في الأجل القريب. وسيساعد ارتكاز سياسة المالية العامة على إطار متوسط الأجل في حماية الاقتصادات من تقلبات أسعار النفط وإعادة بناء الحيز المالي اللازم تدريجيا، كما سيمكن تنويع الاقتصادات وخلق فرص عمل جديدة وتحقيق نمو أكبر وأكثر احتواء للجميع من خلال معالجة مواطن الضعف الهيكلي والتصدي للفساد، بما في ذلك زيادة قدرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الحصول على التمويل.

التأقلم مع تقلبات أسعار النفط

وتراجعت آفاق النمو على المدى القريب في بلدان المنطقة المصدرة للنفط نتيجة اجتماع عدة عوامل شملت أسعار النفط المنخفضة والعوامل ذات الخصوصية القطرية والآثار المعاكسة على النمو غير النفطي من جراء تشديد الأوضاع المالية والنقدية المحلية. وبينما أدى ارتفاع أسعار النفط إلى تحسنات ملموسة

ازدادت تقلبات أسعار النفط بدرجة كبيرة في نهاية العام الماضي. فعقب ارتفاعها بحوالي ٣٠% في الشهور العشرة الأولى من عام ٢٠١٨ لتتجاوز ٨٠ دولارا أمريكيا للبرميل، تراجعت تراجعاً حاداً في الربع الرابع من العام نفسه، وبلغت تقلباتها مستويات لم يشهدها العالم منذ صدمات أسعار السلع الأولية في ٢٠١٤-٢٠١٥ (الشكل البياني ١-١).

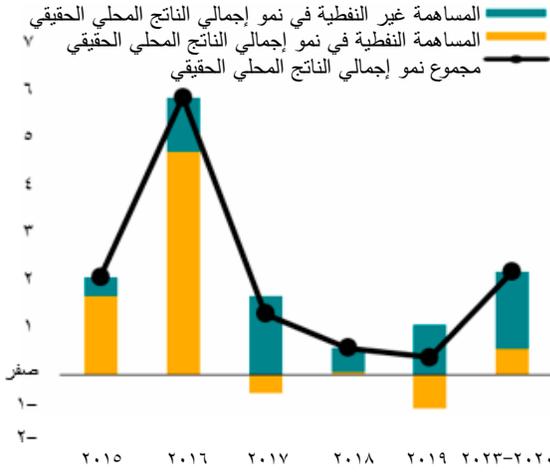
الشكل البياني ١-١:
مؤشر تقلبات أسعار النفط الخام في بورصة شيكاغو
لعقود الخيار
(المؤشر)



المصدر: مؤسسة Bloomberg Finance LP.
ملحوظة: يقاس مؤشر تقلبات أسعار النفط الخام في بورصة شيكاغو لعقود الخيار
توقعات السوق بشأن تقلبات أسعار النفط الخام خلال ٣٠ يوما.

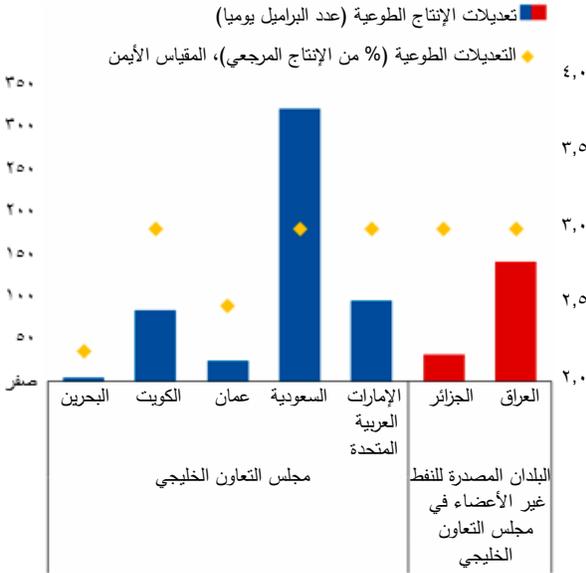
ويعكس تجدد تقلبات أسعار النفط اضطرابات العرض، والمخاوف بشأن النمو العالمي، والتغيرات التكنولوجية، وأوجه عدم اليقين بشأن الأوضاع الجغرافية السياسية. وتحديداً، شهد الربع الثالث من عام ٢٠١٨ تقلبات حادة في أسعار النفط العالمية نتيجة إعادة فرض العقوبات الأمريكية على إيران، والإعفاءات اللاحقة، وزيادة إنتاج المملكة العربية السعودية من النفط. ونتجت عن هذه التطورات اتفاقية ديسمبر ٢٠١٨ التي تم التوصل إليها خلال الاجتماع الخامس لوزراء البلدان الأعضاء وغير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك+) والتي فرضت قيوداً على إنتاج النفط حتى شهر يونيو على الأقل. ويبلغ حالياً سعر تداول النفط حوالي ٦٥ دولاراً أمريكياً للبرميل، أي أعلى قليلاً من المتوسط المتوقع لهذا العام (راجع قسم التطورات العالمية).

الشكل البياني ٢-١:
بلدان MENAP المصدرة للنفط: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الشكل البياني ٣-١:
منظمة أوبك: تعديلات الإنتاج الطوعية (عدد البراميل يوميا و%)



المصادر: منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك)، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

السعودية، كما يُتوقع أن تسهم النفقات المرتبطة بمعرض إكسبو ٢٠٢٠ بدبي وخطة التنشيط المالي بأبو ظبي في دعم النمو على المدى القريب في الإمارات العربية المتحدة. وفي

في الحساب الجاري وأرصدة المالية العامة في عام ٢٠١٨، لن تستمر هذه المكاسب بسبب ضعف آفاق أسعار النفط.

ومن المرجح خلال الفترة المقبلة استمرار التقلبات الكبيرة والمزمنة في أسعار النفط بسبب عوامل تشمل عدم اليقين بشأن التوترات التجارية العالمية، والعقوبات المفروضة على إيران، واستراتيجية الإنتاج التي تتبعها منظمة البلدان المصدرة للنفط وقدرتها على الاستجابة لصدمات العرض غير المتوقعة. وفي الوقت نفسه، تشكل معدلات النمو العالمية المتباطئة والتوترات الجغرافية السياسية مخاطر إضافية كبيرة قد تؤدي إلى تطورات سلبية على مستوى المنطقة.

وفي ظل هذه البيئة، يقع على عاتق صناع السياسات مهمة صعبة، ألا وهي الحفاظ على استمرارية النمو مع مواصلة الضبط المالي التدريجي في ظل تزايد عدم اليقين بشأن الأوضاع الخارجية. ويجدر الترحيب بجهود الضبط المالي الأخيرة، وإن كانت لم تثمر بعد عن استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى الطويل بسبب ضعف آفاق أسعار النفط. وفي ظل تراجع مستويات النمو الممكن، فإن جهود التنشيط المالي قد تكون غير قابلة للاستمرار ومكلفة، بل قد تؤدي إلى نتائج عكسية.

نمو منخفض

يُتوقع أن يبلغ النمو في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط ٠,٤% في عام ٢٠١٩ (الشكل البياني ٢-١). ويعكس ذلك في الأساس التراجع الحاد في النشاط الاقتصادي في إيران (بنسبة ٦%)، وتخفيض الإنتاج النفطي (حسب اتفاقية أوبك+ المبرمة في ديسمبر ٢٠١٨) (الشكل البياني ٣-١)، وتشديد الأوضاع المالية والنقدية المحلية في بعض البلدان.

- من المتوقع أن يطرأ تحسن طفيف في معدلات النمو في بلدان مجلس التعاون الخليجي ليبلغ ٢,١% في عام ٢٠١٩، مقابل ٢% في عام ٢٠١٨. ومن المرجح أن يسهم الإنفاق الحكومي وخطط البنية التحتية متعددة السنوات في دعم النشاط الاقتصادي إلى حد ما في الكويت والمملكة العربية

المتوسط في البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي انقضاء التوترات الإقليمية تدريجياً. وفي حالة تصاعد التوترات، سيفرض ذلك مخاطر سلبية على الآفاق.

وعقب ارتفاع معدلات التضخم السنوية مؤقتاً خلال العام الماضي، يُتوقع تراجعها في عام ٢٠١٩ مع انحسار تأثير تطبيق ضريبة القيمة المضافة (المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة) وانخفاض سعر الصرف (إيران وليبيا واليمن) على التضخم.

كذلك سينتج عن التراجع المتوقع في أسعار النفط أثر سلبي على أرصدة الحساب الجاري، مما سيؤدي إلى تقاوم الضغوط الناتجة عن مستويات الإنتاج الملتزم بها وفق اتفاقية أوبك+ والعقوبات الأمريكية المفروضة على إيران. ويُتوقع تراجع رصيد الحساب الجاري للمنطقة من ٥,٣% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٨ إلى ٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام (الشكل البياني ١-٤)، مما يعكس زيادة المخاطر في البلدان التي تعاني بالفعل من ضعف أرصدها الخارجية (الجزائر والبحرين وعمان) ومواطن الضعف الناشئة في بلدان أخرى (إيران والعراق وليبيا).

وفي عام ٢٠١٨، كانت الأوضاع المالية العالمية أقل ملاءمة، مما أدى إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض السيادي الخارجي، لا سيما في البلدان التي يزداد فيها ضعف الأسس الاقتصادية الكلية (البحرين وعمان). ولكن السياسات التوجيهية الصادرة مؤخراً عن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ساهمت في تيسير الأوضاع المالية بدرجة ملحوظة (راجع عدد إبريل ٢٠١٩ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). كذلك يرى المحللون السوقيون أن إدراج بلدان مجلس التعاون الخليجي في مؤشرات السندات العالمية من شأنه أن يؤدي إلى دخول تدفقات بقيمة ٤٠ مليار دولار أمريكي تقريباً خلال العام القادم أو نحو ذلك في ظل إعادة موازنة المؤسسات الاستثمارية لمحافظها. وقد يخفف ذلك مؤقتاً من الارتفاع في تكلفة القروض الناتج عن عدم اليقين بشأن الأوضاع الإقليمية وتقلبات أسعار النفط، مما سيعزز المكاسب المستمدة من تحسن الأوضاع المالية العالمية في الآونة الأخيرة. ويتيح ذلك الفرصة أيضاً للحصول على قروض إضافية، بينما

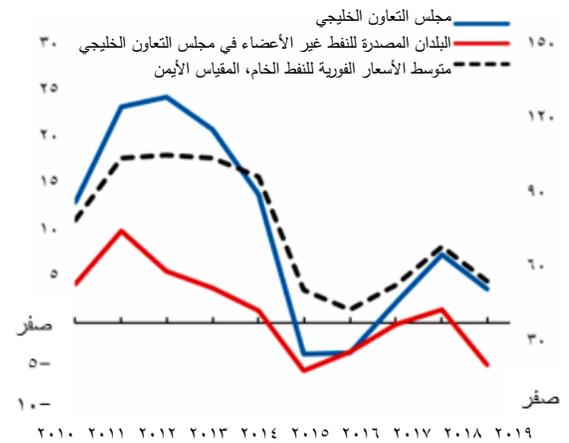
قطر، سيسهم بدء تشغيل مشروع برزان للغاز في دعم إنتاج المواد الهيدروكربونية، ولكن يُتوقع تراجع النمو غير الهيدروكربوني في عام ٢٠١٩. ويُتوقع كذلك تباطؤ النمو غير النفطي في البحرين نتيجة الضبط المالي المقرر في إطار برنامج التوازن المالي الذي وضعته السلطات.

• ويُتوقع أن يتراجع النمو بنسبة ١,٧% في البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي عقب تراجعها بنسبة ١,١% في عام ٢٠١٨. وينشأ ذلك في الأساس عن التطورات التي تشهدها إيران، حيث يُتوقع تقاوم حالة الركود، مما سيحد من النمو المتوقع بحوالي ١٠ نقاط مئوية خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢٠. وفي الجزائر، يُتوقع أن يرتفع النمو ارتفاعاً طفيفاً في عام ٢٠١٩ بفضل تعافي إنتاج النفط والغاز. وعلى المدى المتوسط، تعتمد التوقعات بدرجة كبيرة على مجموعة التصحيحات والإصلاحات اللازمة الذي أصبح تنفيذها غير مؤكد في الوقت الحالي بسبب التطورات السياسية الأخيرة. ومن المرجح أن يشهد اليمن تحسناً إلى حد ما في إنتاج النفط رغم الصراعات الجارية. أما النمو في العراق فسيدعمه التعافي من الصراعات وزيادة الإنفاق المالي وارتفاع الإنتاج النفطي إلى حد ما عقب الاتفاق المبرم بين الحكومة الاتحادية وحكومة إقليم كردستان بشأن شروط الصادرات النفطية. وتفترض توقعات النمو على المدى

الشكل البياني ١-٤:

رصيد الحساب الجاري

(% من إجمالي الناتج المحلي وعلى أساس سعر البرميل بالدولار الأمريكي)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: متوسط أسعار النفط الفورية هو متوسط سعر خام برنت المملكة المتحدة وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

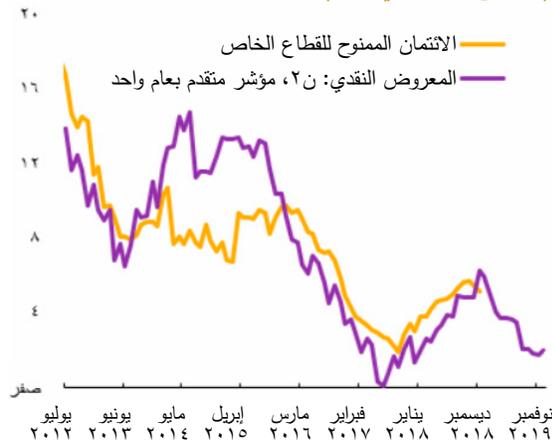
وفي ظل تراجع أسعار النفط وارتفاع أسعار الفائدة وضعف أوضاع الطلب، يُتوقع تراجع الائتمان في معظم البلدان (الشكل البياني ٦-١). وبالرغم من أن بنوك المنطقة مستقرة بوجه عام بفضل ارتفاع مستويات الرسملة لديها، قد يؤدي تراجع السيولة إلى تقادم مواطن الضعف المتنامية في بعضها. وتحديداً، يمكن أن يؤدي انكشاف البنوك تجاه أسواق العقارات المتباطئة وضعف النمو غير النفطي إلى زيادة القروض المتعثرة في بعض البلدان (البحرين وعمان والإمارات العربية المتحدة).

تباطؤ وتيرة الضبط المالي

بدأ الضبط المالي في المنطقة عام ٢٠١٤ عقب تراجع أسعار النفط، ولكن وتيرته تراجعت مع تعافي أسعار النفط العام الماضي، ويُتوقع استمرار تراجعها هذا العام بالرغم من الانخفاض المتوقع في أسعار النفط، بينما يُتوقع توسع المالية العامة في الجزائر والعراق والمملكة العربية السعودية (الشكل البياني ١-٧). غير أن تباطؤ وتيرة الضبط المالي في ظل التراجع المتوقع في أسعار النفط قد يؤدي إلى تقادم موطن الخطر على المدى القريب في بعض البلدان التي تعاني من ضيق الحيز المالي، بما في ذلك بسبب ارتفاع مستويات الدين العام.

الشكل البياني ٦-١:

نمو المعروض النقدي ن ٢ والائتمان الممنوح للقطاع الخاص (% على أساس سنوي مقارن)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: فرضية العدم بأن نمو المعروض النقدي ن ٢ لا يسبب نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (سببية كرانجر) يتم رفضها عندما تساوي قيمة الاحتمال ٠.٠٠٠٠٣.

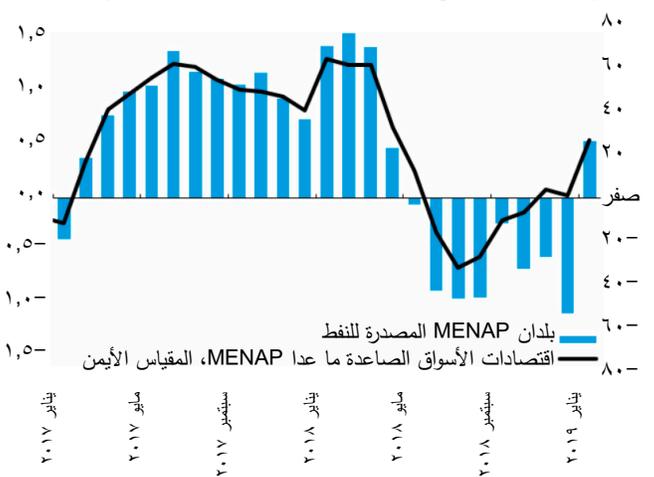
قد تسهم بعض العوامل الأخرى ذات الخصوصية القطرية، مثل الضبط المالي المقرر والدعم المالي الإقليمي في البحرين، في دعم تقليص فروق العائد على نحو أكثر استمرارية.

التأثير السلبي لتشديد الأوضاع المالية على النمو والبنوك

تشكل الآثار المعاكسة الناتجة عن تشديد الأوضاع المالية والنقدية المحلية عبئاً على النمو غير النفطي في بعض البلدان أيضاً. وقد أدى ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في بلدان مجلس التعاون الخليجي، في ظل عودة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى سياسته النقدية العادية، وتراجع أسعار العقارات (قطر والإمارات العربية المتحدة) والأسهم (دبي وعمان) إلى تشديد الأوضاع المالية المحلية، مما فرض قيوداً على النشاط غير النفطي (الإطار ١-١). وأدت الضغوط الناجمة عن تشديد الأوضاع المالية العالمية إلى خروج تدفقات رأسمالية صافية من المنطقة خلال النصف الثاني من ٢٠١٨، مما ساهم في تراجع نمو السيولة المحلية (الشكل البياني ٥-١). ويُتوقع أن يؤدي تيسير الأوضاع المالية العالمية في أوائل عام ٢٠١٩ إلى الحد من تأثير الأحداث المعاكسة خلال الفترة المقبلة، وهو ما يتضح من الارتفاع الأخير في التدفقات الرأسمالية الوافدة.

الشكل البياني ٥-١:

التدفقات إلى بلدان MENAP المصدرة للنفط واقتصادات الأسواق الصاعدة حسب بيانات مؤسسة EPFR (بالمليار دولار أمريكي، التدفقات التراكمية المتجددة خلال ٣ شهور)

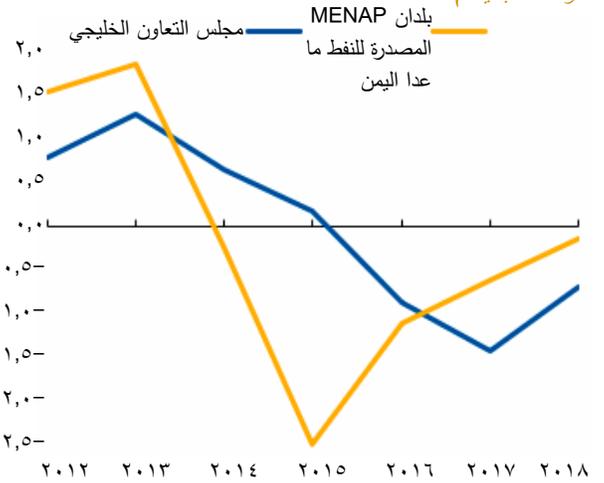


المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: EPFR = مؤسسة Emerging Portfolio Fund Research، و MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الشكل البياني ١٠-١:

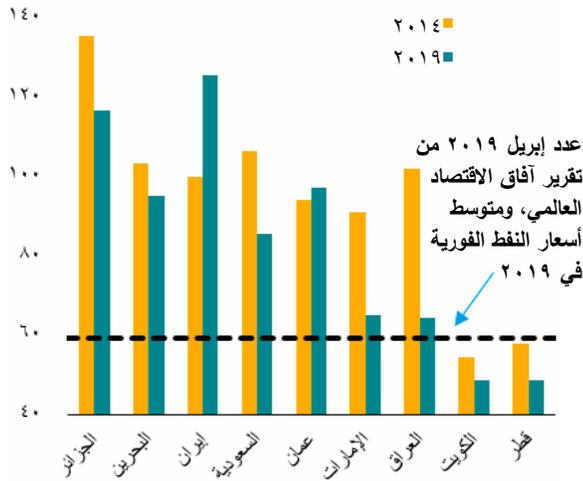
فجوة الناتج

(المكون الدوري في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي، متوسطات بسيطة)



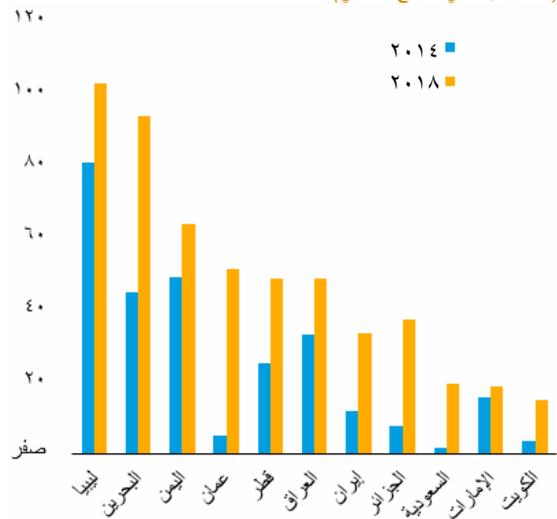
المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: فجوات الناتج هي المكونات الدورية في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٩. وتم حساب المكونات الدورية باستخدام مرشح هودريك-بريسكوت ومعامل تمهيد يساوي ١٠٠. MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الشكل البياني ١١-١:
أسعار النفط المحققة لتعادل المالية العامة
(سعر البرميل بالدولار الأمريكي)



المصادر: السلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: متوسط أسعار النفط الفورية هو متوسط سعر خام برنت المملكة المتحدة وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

الشكل البياني ١٢-١:
مجموع دين الحكومة العامة
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الحاجة إلى إصلاحات أكثر عمقا لإنعاش النمو

مع تزايد أوجه عدم اليقين بشأن آفاق أسعار النفط، وتنامي ضعف الأوضاع الخارجية، والتباطؤ المتوقع في معدلات النمو غير النفطي، يجب على بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط استئناف التصحيح المالي التدريجي لإعادة بناء هوامش الأمان الوقائية، مع تعميق الإصلاحات الهيكلية وتوسيع نطاقها لتتويج الاقتصادات وتحقيق نمو أكبر وأكثر احتواء للجميع. وقد باتت الحاجة إلى ذلك أكثر إلحاحا في ظل تراجع فعالية نتائج النمو نتيجة تباطؤ وتيرة الضبط المالي، واستمرار ارتفاع معدلات البطالة، لا سيما بين الشباب.

ويتعين استئناف تصحيح مراكز المالية العامة الأساسية لحين بلوغ مستويات الإنفاق التي يمكن الاستمرار في تحملها - ومواصلة التصحيح لاحقا لإعادة بناء الحيز المالي وحماية الاقتصادات من تقلبات أسعار النفط. ومع توافر الحيز المالي في البلدان المصدرة للنفط بالمنطقة خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ أمكن تجنب تشديد إجراءات التشديد المالي المسابرة للاتجاهات الدورية عقب انهيار أسعار النفط.

غير أنه ينبغي أن يتوقف حجم التصحيح ووتيرته على الحيز المالي المتاح في كل بلد واحتياجاته التمويلية. وعلاوة على ذلك، نظرا لأن مستويات النمو الممكن في العديد من البلدان قد تكون أقل في الوقت الحالي مقارنة بفترات استمرار أسعار النفط المرتفعة، فإن جهود تشجيع النمو من خلال التنشيط المالي أو

قاعدة لإعداد الميزانيات متعددة السنوات) في مقاومة ضغوط الإنفاق ومواطن الخطر التي قد تنشأ عن استمرار نوبات تقلب أسعار النفط، كما سيبيح فرصة أكبر لضبط أوضاع المالية العامة على نحو داعم للنمو. علاوة على ذلك، فإن ضمان وجود إطار مالي عامة أكثر قابلية للاستمرار سيدعم تحسن أرصدة الحساب الجاري، لا سيما وأن أسعار النفط لا يرجح ارتفاعها على المدى القريب.

وفي الوقت نفسه، وفي ضوء ضعف آفاق أسعار النفط، ينبغي أن تكثف البلدان جهودها بهدف تنويع اقتصاداتها والحد من الاعتماد على قطاع الهيدروكربونات. ولم تنجح النماذج التي تقود فيها الدولة قاطرة النمو، والتي عادة ما تميل إلى تفضيل المشروعات العامة الكبرى ومزامنة ائتمان القطاع الخاص، في تحقيق النمو الواسع والمستمر اللازم لتوفير مزيد من الوظائف وجعل الاقتصاد أكثر احتواء للجميع. لذلك يتعين تعزيز دور القطاع الخاص في قيادة قاطرة النمو بغرض تحقيق نتائج أفضل للجميع، كما سيساعد ذلك في تشجيع الاستثمارات المحلية وجذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية غير الهيدروكربونية. وسيكون من الضروري ضمان تحقيق هذه النتائج من أجل توفير فرص عمل للقوى العاملة متسارعة النمو، لا سيما في بلدان مجلس التعاون الخليجي، حيث تشير حسابات خبراء الصندوق إلى أن المنطقة ستحتاج إلى توفير حوالي مليون وظيفة جديدة سنويا خلال السنوات الخمس القادمة على الأقل لاستيعاب الداخلين الجدد في سوق العمل (راجع دراسة Purfield and others 2018).

ولهذا الغرض، ينبغي أن تركز البلدان على تحسين جودة التعليم، وإصلاح أسواق العمل، وتوظيف المواطنين في القطاع الخاص، مع الحفاظ على التنافسية. وهناك حاجة أيضا لبذل مزيد من الجهود من أجل تحسين بيئة الأعمال في بعض البلدان، بما في ذلك من خلال وضع نظم قانونية لضمان وجود آليات حماية كافية ومحددة لمنع النزاعات وتسويتها، ومواصلة العمل على تحرير قوانين الملكية الأجنبية من القيود المتضمنة فيها.

وتستلزم مواطن الضعف التي تشوب نظم الحوكمة في المنطقة التدخل العاجل لحل قضايا الفساد والحوكمة. فعلى سبيل المثال،

إبطاء وتيرة الضبط المالي قد تثمر نتائج عكسية، لا سيما في البلدان ذات الأسس الاقتصادية الضعيفة (البحرين وعمان).

وللحد قدر الإمكان من التأثير المحتمل للضبط المالي اللازم على النمو في المدى القصير، يتعين النظر بعناية في تصميم استراتيجية التصحيح. ويعني ذلك المزج بين ضبط النفقات وإصلاحات الإيرادات مع تعزيز التقدم المحرز في مجالات مثل تنفيذ ضريبة القيمة المضافة وتقليص فواتير الأجور في القطاع العام في بعض البلدان. وتحديداً،

- ينبغي مواصلة جهود تعبئة الإيرادات. ويجدر في هذا السياق الترحيب بخطة عمان لتطبيق ضريبة القيمة المضافة عقب المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والبحرين. وينبغي أن تنتظر البلدان أيضا في فرض ضرائب مباشرة، كضرائب الدخل والضريبة العقارية. وستساعد جهود مكافحة التحايل والتهرب الضريبيين في زيادة الإيرادات على المدى المتوسط.

- وينبغي أن تركز إصلاحات النفقات على تعزيز أطر إدارة الاستثمارات العامة لضمان تنفيذ استثمارات عامة عالية الجودة، مع السعي إلى ترشيد فواتير الأجور في القطاع العام والدعم، وزيادة الإنفاق الاجتماعي. وتحديداً، فإن البلدان التي لا يتوافر لديها سوى حيز مالي محدود يجب أن تركز بوجه خاص على رفع كفاءة الإنفاق والاهتمام بمكونات الإنفاق. ويمكن دعم جهود الضبط المالي بتنفيذ إجراءات لزيادة شفافية المالية العامة وتعزيز نظم الإدارة المالية العامة.

وينبغي بوجه عام أن تعمل البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان على عزل الإنفاق عن تطورات أسعار النفط وتجنب العودة إلى سياسات المالية العامة المسائرة للاتجاهات الدورية التي كانت تطبق في الماضي والتي نتجت عنها تقلبات مفرطة في النشاط الاقتصادي. وسيساعد ارتكاز سياسة المالية العامة على إطار مالي عامة متوسط الأجل يتسم بالقوة ويخدم هدفا واضحا (مثل نسبة الدين، أو هدف وسيط يستند إلى الرصيد الأولي غير النفطي، أو إرساء

السعودية). لذلك ينبغي وضع نهج أكثر شمولاً واتساقاً يتضمن ما يلي:

- **زيادة القدرة على الحصول على التمويل من خلال ضمان** توافر تمويل كاف يتلاءم مع احتياجات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ووضع إطار داعم لتعزيز عملية الاستعلام الائتماني والمنافسة المصرفية، وتطوير أسواق رأس المال لإتاحة فرصة أكبر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة للوصول إلى مصادر تمويل جديدة (راجع دراسة Ben Ltaifa and others 2018).

- **تعزيز رأس المال البشري والبنية التحتية المادية من خلال** الإنفاق الفعال على التعليم والتكنولوجيا والبنية التحتية الأساسية، مثل النطاق الترددي الواسع، بغرض تعزيز قدرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة وزيادة فرص حصولها على عوامل الإنتاج عالية الجودة.

- **خلق بيئة أكثر ملاءمة لممارسة أنشطة الأعمال من خلال** وضع أطر قانونية وتنظيمية وضريبية قوية، وتوفير فرص متكافئة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لضمان عدالة المنافسة. وقد يساعد أيضاً في هذا الصدد تعزيز الحوكمة، بما في ذلك في مجالات الإدارة الضريبية والمشتريات الحكومية، وتقليل دور القطاع العام كمنافس في الاقتصاد.

سيمكن من خلال تنفيذ إجراءات مكافحة الرشوة وضمان النزاهة في نظم الحوكمة بالقطاع العام، بما في ذلك عن طريق معالجة قضايا تضارب المصالح، دعم جهود البلدان في مجال مكافحة الفساد والمساعدة في الحد من التكاليف المالية الناتجة عن الفساد (راجع عدد إبريل ٢٠١٩ من تقرير الرائد المالي).

ومن خلال التركيز خصوصاً على تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة وزيادة إنتاجيتها، سيمكن المساعدة في توفير فرص العمل الضرورية. ولا تزال المشروعات الصغيرة والمتوسطة، التي تمثل أكثر من ٩٠% من الشركات وتعد أحد أهم مصادر خلق الوظائف، تساهم مساهمة محدودة نسبياً في الاقتصادات من حيث الناتج ومستويات التوظيف (راجع دراسة Blancher and others 2019، ودراسة Stepanyan and others التي تصدر قريباً).

وبالرغم من أن معظم بلدان المنطقة تقر بأهمية تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة، فإن الإصلاحات لا تستند إلى نهج شامل وتفاوتت من حيث درجة تقدمها. فبعض البلدان وضعت استراتيجيات أو قوانين مخصصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (البحرين والإمارات العربية المتحدة)، بينما تم تضمين هذه المشروعات في استراتيجيات أوسع نطاقاً أو في خطط التنمية الوطنية في بلدان أخرى (الجزائر وقطر والمملكة العربية

الإطار ١-١: مؤشرات الأوضاع المالية والنقدية في بلدان مجلس التعاون الخليجي

سيكون من الضروري تحليل المعلومات المتاحة عن الأوضاع المالية بحيث يمكن لبلدان مجلس التعاون الخليجي وضع تقديرات أكثر دقة عن حالة الاقتصاد والاسترشاد بها في صنع القرارات المرتبطة بالسياسات. ويمكن استخدام مؤشر مصمم بدقة لقياس الأوضاع المالية والنقدية بحيث يكون بمثابة مؤشر مبكر للنشاط الاقتصادي غير النفطي المستقبلي.

وينطوي وضع مؤشر للأوضاع المالية والنقدية في بلدان مجلس التعاون الخليجي على عدد من التحديات. فعدم توافر بيانات حديثة كافية يحد من عدد المتغيرات التي يمكن إدراجها في المؤشر. ولا تتوفر بيانات عن أسعار المساكن إلا في حالة قطر والإمارات العربية المتحدة. وفي ظل عدم توافر بيانات عن توقعات التضخم، يصعب تحديد حجم العائدات الحقيقية المعدلة حسب التضخم. ولا يوجد مؤشر شهري للإنتاج الصناعي بحيث يمكن قياس القوة التنبؤية لمؤشر الأوضاع المالية والنقدية من خلال مقارنته بمؤشر عالي التواتر للنشاط الاقتصادي. وتنتهي البيانات المتاحة عن إجمالي الناتج المحلي ربع السنوي لدبي في ٢٠١٧، ولا تتوفر أي بيانات عن إجمالي الناتج المحلي ربع السنوي في عمان. ولا تتمتع أسواق السندات حتى الآن بالسيولة الكافية لإدراج تغيرات منحنى العائد أو فروق أسعار العائد بين الأجل المختلفة في مؤشر الأوضاع المالية والنقدية.

لذلك يتضمن مؤشر الأوضاع المالية والنقدية في بلدان مجلس التعاون الخليجي المستخدم في هذا التقرير ما يلي:

- نمو النقود، ن ٢ (على أساس سنوي مقارن)، كمقياس للسيولة.
- سوق الأسهم (على أساس سنوي مقارن)، نظرا لأن أسعار الأسهم تؤثر على ثروات الأسر.
- سعر الفائدة الأساسي الحقيقي - يستخدم آخر معدل تضخم سنوي متاح كمؤشر بديل لتوقعات التضخم لحساب سعر الفائدة الأساسي الحقيقي للبنوك المركزية في بلدان مجلس التعاون الخليجي.
- سعر الصرف الفعلي الحقيقي - يدل ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي على تشديد الأوضاع المالية والنقدية التي يقيسها المؤشر، بينما يدل تراجعها على تيسير الأوضاع.
- أسعار المساكن (قطر والإمارات العربية المتحدة).

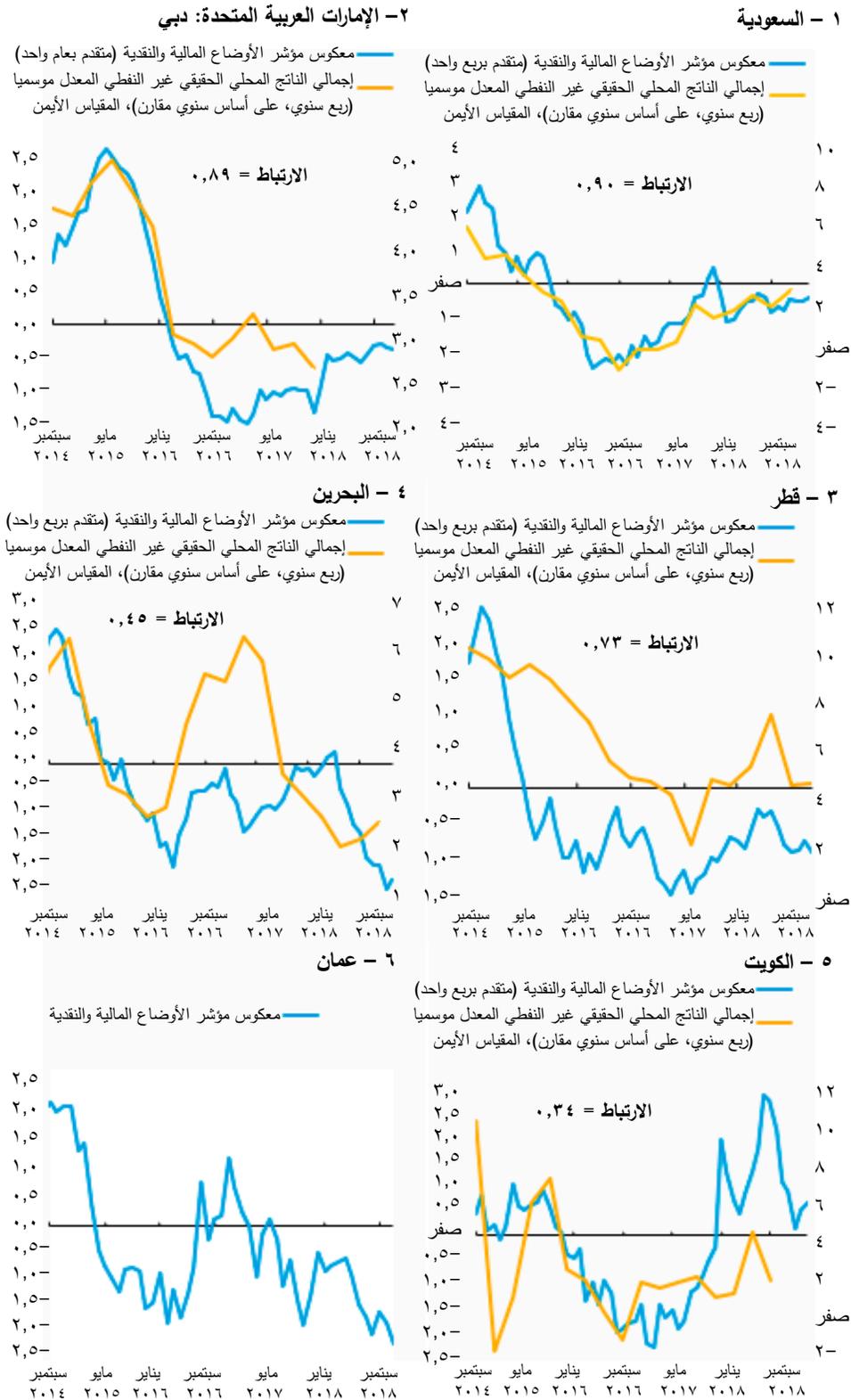
وتُعطي المتغيرات الأكثر تقلبا أقل وزن على الإطلاق. ويتم ترميز سلسلة البيانات من خلال طرح وسط مؤشر الأوضاع المالية والنقدية والقسم على انحرافه المعياري. وبالتالي فإذا كانت قيمة مؤشر الأوضاع المالية والنقدية أعلى (أقل) من صفر، يدل ذلك على تشديد (تيسير) الأوضاع المالية. ويستخدم هذا المؤشر، بوصفه مقياسا للنشاط، كمقياس مبكر أيضا لنمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

ويتضح من النموذج أن التيسير (التشديد) الذي يرصده المؤشر يتبعه ارتفاع (انخفاض) في النشاط غير النفطي بفاصل ربع سنة، وذلك في حالة توافر بيانات عن إجمالي الناتج المحلي ربع السنوي. وبالنسبة للسعودية وقطر خصوصا، يوجد ارتباط قوي للغاية بين المؤشر، باعتباره مؤشرا مبكرا، ونمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وقد استمر التشديد الذي رصده المؤشر (تم استخدام معكوس المؤشر في الشكل البياني ١-١-١)، والذي بدأ في أواخر عام ٢٠١٧، ويرجح أن يؤدي إلى إبطاء النمو غير النفطي في أوائل عام ٢٠١٩ أيضا.

وأهم مسببات تشديد الأوضاع المالية والنقدية هي ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية وتراجع أسعار العقارات (قطر والإمارات العربية المتحدة) وأسعار الأسهم (البحرين ودبي وعمان) وتباطؤ نمو السيولة الناتج إلى حد ما عن خروج التدفقات الرأسمالية.

الشكل البياني ١-١-١:

مؤشرات الأوضاع المالية ومعدلات نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي ربع السنوي على أساس سنوي مقارن (الارتباطات، آخر مشاهدات متاحة في ديسمبر ٢٠١٨)



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

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٠

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

توقعات	متوسط -٢٠٠٠ ٢٠١٥				
٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان^١					
٣,٢	١,٥	١,٨	٢,٢	٥,٢	٤,٦
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٣,٣	٢,٧	٢,٣	٣,١	٢,٣	٥,٧
منه النمو غير النفطى					
٠,٧-	٠,٩-	٢,٣	٠,٦-	٣,٩-	٨,٢
رصيد الحساب الجارى					
٤,٠-	٤,٩-	٣,١-	٥,٥-	٩,٥-	٢,٩
رصيد المالية العامة الكلى					
٩,٠	٩,٥	٩,٦	٧,٠	٥,١	٦,٥
التضخم (متوسط سنوي، %)					
البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان					
٢,٨	٠,٤	٠,٦	١,٣	٥,٩	٤,٨
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٢,٩	٢,١	١,٢	٢,٥	١,٦	٦,٢
منه النمو غير النفطى					
١,٠	٠,٩	٥,٣	١,٦	٣,١-	١١,٦
رصيد الحساب الجارى					
٣,١-	٤,٢-	١,٩-	٥,١-	١٠,٤-	٥,٧
رصيد المالية العامة الكلى					
٨,٨	٩,٠	٩,٢	٣,٦	٤,٠	٦,٩
التضخم (متوسط سنوي، %)					
البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، عدا بلدان الصراع					
٢,٠	٠,٠	٠,٤	١,٠	٥,٣	٤,٢
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٢,٦	١,٧	٠,٩	٢,٧	٢,٣	٥,٩
منه النمو غير النفطى					
١,٦	١,٧	٥,٥	١,٥	٢,٥-	١٢,١
رصيد الحساب الجارى					
٢,٩-	٤,٠-	٢,٥-	٤,٩-	٩,٢-	٦,٢
رصيد المالية العامة الكلى					
٩,٦	٩,٦	٩,٨	٣,٥	٤,٥	٦,٨
التضخم (متوسط سنوي، %)					
منها: مجلس التعاون الخليجي					
٢,٨	٢,١	٢,٠	٠,٣-	٢,٣	٤,٨
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٣,٣	٢,٩	٢,٣	١,٩	١,٩	٦,٧
منه النمو غير النفطى					
٣,٤	٣,٩	٧,٣	٢,٥	٢,٨-	١٥,٣
رصيد الحساب الجارى					
٢,٢-	٣,١-	١,٧-	٥,٥-	١٠,٧-	٨,٦
رصيد المالية العامة الكلى					
٢,٤	٠,٤	٢,١	٠,٢	٢,١	٢,٧
التضخم (متوسط سنوي، %)					
البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان					
٤,٠	٣,٦	٤,٢	٤,١	٣,٧	٤,٣
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٥,٣-	٦,١-	٦,٥-	٦,٧-	٥,٦-	٢,٢-
رصيد الحساب الجارى					
٦,٥-	٦,٨-	٦,٧-	٦,٥-	٧,٢-	٥,٦-
رصيد المالية العامة الكلى					
٩,٥	١٠,٥	١٠,٤	١٤,٤	٧,٥	٦,٠
التضخم (متوسط سنوي، %)					
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا^١					
٣,٢	١,٣	١,٤	١,٨	٥,٣	٤,٦
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٣,٣	٢,٦	١,٩	٢,٨	٢,٠	٥,٨
منه النمو غير النفطى					
٠,٤-	٠,٥-	٣,١	٠,٣-	٤,٢-	٨,٨
رصيد الحساب الجارى					
٣,٦-	٤,٧-	٢,٨-	٥,٥-	١٠,٠-	٣,٦
رصيد المالية العامة الكلى					
٩,٣	٩,٨	١٠,٥	٧,٤	٥,٤	٦,٣
التضخم (متوسط سنوي، %)					
العالم العربى					
٣,٨	٢,٨	٢,٦	١,٤	٣,٦	٥,٠
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)					
٣,٨	٣,٥	٣,٠	٢,٤	١,٨	٦,٢
منه النمو غير النفطى					
٠,٤-	٠,٦-	٢,٩	١,٠-	٥,٦-	٩,٨
رصيد الحساب الجارى					
٣,٥-	٤,٨-	٢,٦-	٦,٢-	١١,٤-	٤,٠
رصيد المالية العامة الكلى					
٥,٥	٤,٩	٦,٢	٦,٩	٤,٥	٣,٩
التضخم (متوسط سنوي، %)					

المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ بيانات الفترة ٢٠١١-٢٠٢٠ لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.

ملحوظة: تشير البيانات إلى السنوات المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (٢١ مارس / ٢٠ مارس) حتى ٢٠١١ و ٢١ ديسمبر / ٢٠ ديسمبر في السنوات اللاحقة، وإيران (٢١ مارس / ٢٠ مارس)، ومصر وباكستان (يوليو / يونيو).

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: الجزائر والبحرين وإيران والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة واليمن.

بلدان مجلس التعاون الخليجي: البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: أفغانستان وجيبوتي ومصر والأردن ولبنان وموريتانيا والمغرب وباكستان والصومال والسودان وسوريا وتونس.

العالم العربى: الجزائر والبحرين وجيبوتي ومصر والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والسعودية والصومال والسودان وسوريا وتونس والإمارات العربية المتحدة واليمن.

المراجع

- Angelopoulou, E., H. Balfoussia, and H. Gibson. 2013. “Building a Financial Conditions Index for the Euro Area and Selected Euro Area Countries: What Does It Tell Us about the Crisis?” European Central Bank Working Paper 154, Frankfurt.
- Ben Ltaifa, N., A. Alreshan, A. Bibolov, D. Kirti, A. Ndoeye, and E. Roos. 2018. “How Developed and Inclusive Are Financial Systems in GCC?” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blancher, N., M. Appendino, A. Bibolov, A. Fouejieu, J. Li, A. Ndoeye, A. Panagiotakopoulou, W. Shi, and T. Sydorenko. 2019. “Financial Inclusion of Small and Medium-Sized Enterprises in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper 19/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cakir, S. 2017. “Reforms to the Monetary Policy Framework.” IMF Country Report 17/63, International Monetary Fund, Washington, DC.
- English, W., K. Tsatsaronis, and E. Zoli. 2005. “Assessing the Predictive Power of Measures of Financial Conditions for Macroeconomic Variables.” BIS Paper 22, Bank for International Settlements, Basel.
- Erdem, M., and K. Tsatsaronis. 2013. “Financial Conditions and Economic Activity: A Statistical Approach.” *BIS Quarterly Review* (March).
- Gauthier, C., C. Graham, and Y. Liu. 2004. “Financial Conditions Indexes for Canada.” Bank of Canada Working Paper 22, Ottawa.
- Hatzius, J., P. Hooper, F. S. Mishkin, K. L. Schoenholtz, and M. W. Watson. 2010. “Financial Conditions Indexes: A Fresh Look after the Financial Crisis.” NBER Working Paper 16150, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Stepanyan V., B. Baltabaev, A. Guscina, M. Zaher, L. Zhu, and T. Stone. 2018. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Stepanyan, V., G. Abajyan, M. Alnasaa, and A. Ndoeye. Forthcoming. “Enhancing the Role of SMEs in the Arab World: Some Key Considerations.” International Monetary Fund, Washington, DC.