

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد العالمي

التعافي يكتسب قوة،  
لكنه يظل متفاوتا

٢٠١٤



صندوق النقد الدولي

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

## آفاق الاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠١٤

التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا



صندوق النقد الدولي

©2014 International Monetary Fund  
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١٤

الغلاف والتصميم: لويزا منجفار وجورج سالازار  
الجمع التصويري: شركة ميريلند للجمع التصويري

#### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

#### 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—

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 978-1-48430-834-9 (English paper)  
978-1-47551-679-1 (Arabic Paper)  
978-1-48432-568-1 (Arabic ePub)  
978-1-47551-469-8 (Arabic Mobipocket)  
978-1-48432-590-2 (Arabic Web PDF)

إخلاء مسؤولية: التحليلات والاعتبارات المتعلقة بالسياسات الواردة في هذه المطبوعة صادرة عن خبراء الصندوق ولا تمثل سياسة الصندوق الرسمية ولا آراء مديره التنفيذي ولا السلطات الوطنية التي يمثلونها.  
للاقتباس: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي — التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتاً (واشنطن، إبريل ٢٠١٤).

تمت الترجمة والتحرير اللغوي والجمع التصويري في شعبة اللغة العربية  
إدارة التكنولوجيا والخدمات العامة، صندوق النقد الدولي

ترسل طلبات الحصول على هذا العدد عن طريق البريد الإلكتروني أو الفاكس  
أو البريد العادي إلى العنوان التالي

International Monetary Fund, Publication Services  
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.  
هاتف: (202) 623-7430 فاكس: (202) 623-7201  
بريد إلكتروني: publications@imf.org  
إنترنت: www.imfbookstore.org  
www.elibrary.imf.org

ط	الافتراضات والأعراف المتبعة
ك	مزيد من المعلومات والبيانات
ل	تمهيد
م	تقديم
س	ملخص واف
١	<b>الفصل ١- آخر التطورات والآفاق المتوقعة</b>
١	منظور الطلب والنشاط الاقتصادي
١٢	منظور القطاع الخارجي
١٣	مخاطر القصور
١٩	السياسات
٢٥	تقرير خاص: أسعار وتنبؤات السلع الأولية
٣٢	الإطار ١-١: عرض الائتمان والنمو الاقتصادي
٣٦	الإطار ١-٢: هل نمط الإنفاق في الصين يتحول (بعيدا عن السلع الأولية)؟
٤١	الإطار ١-٣: تثبيت توقعات التضخم عند قصور التضخم عن الهدف
٤٤	الإطار ١-٤: نظم سعر الصرف والتعرض للآزمات في الأسواق الصاعدة
٤٧	المراجع
٤٩	<b>الفصل ٢- المنظورات القطرية والإقليمية</b>
٤٩	الولايات المتحدة وكندا: رسوخ الزخم
٥٣	أوروبا
٥٧	آسيا: تعافي مطرد
٦٠	أمريكا اللاتينية والكاربيبي: انخفاض النمو
٦٣	كومنولث الدول المستقلة: احتمالات النمو ضعيفة
٦٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: هل تتجاوز المنعطف؟
٦٨	إفريقيا جنوب الصحراء: تسريع وتيرة النمو
٧٢	تقرير خاص حول التداعيات: هل ينبغي على الاقتصادات المتقدمة أن تقلق بشأن صدمات النمو في
٧٩	اقتصادات الأسواق الصاعدة؟
	المراجع
٨١	<b>الفصل ٣- منظورات لأسعار الفائدة الحقيقية العالمية</b>
٨٣	حقائق مبسطة: قياس أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال
٨٦	محددات أسعار الفائدة الحقيقية: إطار الادخار - الاستثمار
٨٨	ما هي العوامل التي ساهمت في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية؟
٩٦	هل يُفترض أن نتوقع تحولا كبيرا في اتجاه أسعار الفائدة الحقيقية؟
٩٧	الملخص والاستنتاجات على مستوى السياسات
٩٩	الملحق ١-٣: توقعات التضخم والنمو في أرباح الأسهم القائمة على نموذج
٩٩	الملحق ٢-٣: ربحية الاستثمار
١٠٠	الملحق ٣-٣: مؤشر المالية العامة
١٠١	الملحق ٤-٣: أثر الآزمات المالية على الاستثمار والادخار
١٠١	الملحق ٥-٣: حساسية الادخار والاستثمار لأسعار الفائدة الحقيقية

١٠٢	الملحق ٣-٦: الادخار والنمو في ظل العادات الاستهلاكية
١٠٢	الملحق ٣-٧: عينة البلدان المستخدمة في الجداول والأشكال البيانية
١٠٧	الإطار ٣-١: الادخار والنمو الاقتصادي
١١١	المراجع

## الفصل ٤- في الطرف المتلقي؟ الأوضاع الخارجية والنمو في الأسواق الصاعدة

١١٣	قبل الأزمة المالية العالمية وأثنائها وبعد وقوعها
١١٦	آثار العوامل الخارجية على نمو الأسواق الصاعدة
١٢٤	سلسلة العرض العالمية أم دور الصين العالمي؟ قياس مدى تأثير الصين
١٢٦	الأثار على النمو: في الأجلين الطويل والقصير
١٢٨	تغيير السرعات: هل تغيرت ديناميكية النمو في الأسواق الصاعدة منذ الأزمة المالية العالمية؟
١٣٣	الانعكاسات على السياسات والاستنتاجات
١٣٣	الملحق ٤-١: تعاريف ومصادر البيانات ومواصفاتها
١٣٧	الملحق ٤-٢: منهج التقدير واختبارات الثبات
١٤٥	الإطار ٤-١: أثر الأوضاع الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على المدى المتوسط
١٥٠	المراجع

## ملحق: المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق

١٥٣	الاقتصاد المتوقعة في مارس ٢٠١٤
-----	--------------------------------

## الملحق الإحصائي

١٥٥	الافتراضات
١٥٦	ما الجديد
١٥٦	البيانات والأعراف المتبعة
١٥٧	تصنيف البلدان
١٥٧	الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٥٩	الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٣
١٦٠	الجدول باء - الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية
١٦٠	الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي
١٦١	الجدول دال - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير
١٦٢	الجدول هاء - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون والبلدان النامية منخفضة الدخل
١٦٤	جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية
١٧٤	الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة
١٧٩	قائمة بالجدول
١٨٠	الناتج (الجدول ألف ١ - ألف ٤)
١٨٧	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)
٢٠١	ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣ - ألف ١٤)
٢٠٣	تدفق الأموال (الجدول ألف ١٥)
٢٠٧	السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٦)

## ٢٠٩ آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة

## الجداول

٢	الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
٣١	الجدول ١-١ ت خ-١: أخطاء جذر متوسط مربع الخطأ عبر الفترات الزمنية للتنبؤ - (مقارنة بنموذج المسار العشوائي)
٤٢	الجدول ١-٣: توقعات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين لمؤسسة Consensus
٥٢	الجدول ١-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٤	الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٩	الجدول ٣-٢: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٢	الجدول ٤-٢: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٥	الجدول ٥-٢: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٧	الجدول ٦-٢: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٩	الجدول ٧-٢: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، وصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٤	الجدول ٢-٢ ت خ-١: الصادرات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة، عام ١٩٩٥ مقابل عام ٢٠٠٨
٨٧	الجدول ١-٣: الفرضيات البديلة التي تفسر انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية
٩٦	الجدول ٢-٣: العوامل المؤثرة على أسعار الفائدة الحقيقية
١٠٢	الجدول ٣-٣: الاستثمار (الادخار) وسعر الفائدة الحقيقي، المعادلات المختزلة
١٠٣	الجدول ٤-٣: تغطية بيانات أسعار الفائدة العالمية والاستثمار والادخار
١٠٨	الجدول ١-٣: الادخار والنمو: اختبارات غرانجر للسببية
١١٠	الجدول ٢-١-٣: محددات التطور في نسب الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي
١١٩	الجدول ١-٤ الاستجابات النبضية للصدمات ضمن المجموعة الداخلية: نموذج السيناريو الأساسي
١٢٦	الجدول ٢-٤ الاستجابات النبضية للصدمات ضمن المجموعة الخارجية: نموذج السيناريو الأساسي
١٢٨	المعدل والمتضمن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين
١٣٤	الجدول ٣-٤ نسبة التباين في الناتج بسبب العوامل الخارجية
١٣٥	الجدول ٤-٤: مصادر البيانات
١٣٨	الجدول ٥-٤ عينة من اقتصادات الأسواق الصاعدة والرموز القطرية الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس
١٤٦	الجدول ٦-٤ العلاقات المتبادلة بين نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي والمتغيرات الأساسية، ١٩٩٨-٢٠١٣
١٤٨	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ١٩٩٧-٢٠١١
١٤٩	الجدول ٢-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة: البرازيل والصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، ١٩٩٧-٢٠١١
١٨٠	الجدول ٣-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ١٩٩٧-٢٠١١
١٨١	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة: البرازيل والصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، ١٩٩٧-٢٠١١
١٨٢	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة: البرازيل والصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، ١٩٩٧-٢٠١١
١٨٤	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٨٧	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٨٨	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٨٩	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٩٢	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٩٣	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٩٥	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٩٧	الجدول ١-٤: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة

١٩٨	الجدول ألف-١٢ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري
٢٠١	الجدول ألف-١٣ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية
٢٠٢	الجدول ألف-١٤ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة
٢٠٣	الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها
٢٠٧	الجدول ألف-١٦ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

## الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي
٣	الشكل البياني ٢-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي
٤	الشكل البياني ٣-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة
٥	الشكل البياني ٤-١: سياسات المالية العامة
٦	الشكل البياني ٥-١: التضخم العالمي
٧	الشكل البياني ٦-١: الطاقة الإنتاجية والبطالة واتجاه الناتج
٩	الشكل البياني ٧-١: مؤشرات فورة النشاط في اقتصادات مجموعة العشرين
١٠	الشكل البياني ٨-١: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة
١١	الشكل البياني ٩-١: الأوضاع المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات السوق الصاعدة
١١	الشكل البياني ١٠-١: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٢	الشكل البياني ١١-١: أسعار الصرف والاحتياطيات
١٣	الشكل البياني ١٢-١: القطاع الخارجي
١٤	الشكل البياني ١٣-١: المخاطر على الآفاق العالمية
١٤	الشكل البياني ١٤-١: مخاطر الركود والانكماش
١٨	الشكل البياني ١٥-١: تباطؤ النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والتعافي بوتيرة أسرع في الولايات المتحدة
٢٦	الشكل البياني ١-٢ خ-١: تطورات أسواق السلع الأولية
٢٧	الشكل البياني ١-٢ خ-٢: أخطاء التنبؤ بأسعار برنت والعقود المستقبلية
٢٩	الشكل البياني ١-٢ خ-٣: الانحدار الذاتي للمتجهات ومزيج من التنبؤات
٣٠	الشكل البياني ١-٢ خ-٤: أخطاء جذر متوسط مربع الخطأ لفترة زمنية متحركة: تقدير تواتري
	الشكل البياني ١-١-١: ردود أفعال إجمالي الناتج المحلي التراكمية إزاء تشديد معايير الإقراض بمقدار ١٠ نقاط مئوية
٣٣	الشكل البياني ١-١-٢: صدمات عرض الائتمان
٣٤	الشكل البياني ١-١-٣: مساهمة صدمات عرض الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي
٣٦	الشكل البياني ١-٢-١: الصين: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وأسعار السلع الأولية
٣٧	الشكل البياني ١-٢-٢: معدل نمو الاستهلاك العالمي من السلع الأولية
٣٨	الشكل البياني ١-٢-٣: نصيب الفرد الفعلي والمتوقع من استهلاك السلع الأولية
٣٩	الشكل البياني ١-٢-٤: أنماط الإنفاق
٤١	الشكل البياني ١-٣-١: توقعات التضخم في منطقة اليورو والولايات المتحدة واليابان والنرويج
٤٤	الشكل البياني ١-٤-١: توزيع نظم سعر الصرف في الأسواق الصاعدة، ١٩٨٠-٢٠١١
٤٥	الشكل البياني ١-٤-٢: احتمالية الأزمات المتوقعة في الأسواق الصاعدة، ١٩٨٠-٢٠١١
٤٦	الشكل البياني ١-٤-٣: احتمال وقوع أزمة مصرفية أو أزمة عملة
	الشكل البياني ١-٢: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤ والآثار الناتجة عن سيناريو التطورات السلبية المعقولة
٥٠	الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة وكندا: ترسخ التعافي
٥١	الشكل البياني ٣-٢: اقتصادات أوروبا المتقدمة: من الركود إلى التعافي
٥٥	الشكل البياني ٤-٢: أوروبا الصاعدة والنامية، التعافي يزداد قوة لكن مواطن الضعف لا تزال قائمة
٥٦	الشكل البياني ٥-٢: آسيا: تعافي مطرد
٥٨	الشكل البياني ٦-٢: أمريكا اللاتينية والكاريبي: انخفاض النمو
٦١	الشكل البياني ٧-٢: كومنولث الدول المستقلة: احتمالات النمو ضعيفة
٦٤	الشكل البياني ٨-٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: هل تتجاوز المنعطف؟
٦٦	الشكل البياني ٩-٢: إفريقيا جنوب الصحراء: تسريع وتيرة النمو
٧٠	الشكل البياني ١-٢ خ-١: الروابط التجارية الحقيقية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة
٧٣	

٧٤	الشكل البياني ٢-٢ ت خ-٢: انكشاف الاقتصادات المتقدمة ماليا لاقتصادات الأسواق الصاعدة
٧٥	الشكل البياني ٢-٢ ت خ-٣: دراسة للأحداث التي وقعت خلال فترات الهبوط الاقتصادي التي شهدتها اقتصادات الأسواق الصاعدة
٧٧	الشكل البياني ٢-٢ ت خ-٤: ذروة أثر صدمة النمو التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة على نمو الناتج في الاقتصادات المتقدمة
٧٨	الشكل البياني ٢-٢ ت خ-٥: عمليات محاكاة قائمة على نموذج للأثار الانتشارية التي تقع على الاقتصادات المتقدمة نتيجة صدمة النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٨١	الشكل البياني ٣-١: سعر الفائدة على السندات الحكومية ومعدل التضخم على مدار عشر سنوات
٨٤	الشكل البياني ٣-٢: المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية
٨٥	الشكل البياني ٣-٣: أسعار الفائدة الحقيقية، والعوائد الحقيقية على حصص الملكية، وتكلفة رأس المال
٨٥	الشكل البياني ٣-٤: العوامل المشتركة المساهمة في تحركات أسعار الفائدة الحقيقية
٨٧	الشكل البياني ٣-٥: سعر الفائدة الحقيقي والتحويلات في الطلب على الأموال والمعروض منها
٨٨	الشكل البياني ٣-٦: نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي
٨٩	الشكل البياني ٣-٧: تحويلات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة
٩٠	الشكل البياني ٣-٨: تحويلات الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٩١	الشكل البياني ٣-٩: أثر سياسة المالية العامة على أسعار الفائدة الحقيقية
٩٢	الشكل البياني ٣-١٠: أثر صدمات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار الفائدة الحقيقية
٩٣	الشكل البياني ٣-١١: أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل والعوائد الحقيقية على حصص الملكية
٩٤	الشكل البياني ٣-١٢: تحويلات المحافظ والنسبة بين الطلب على السندات والطلب على حصص الملكية
٩٤	الشكل البياني ٣-١٣: التحويلات في المحافظ ومخاطر السندات مقارنة بالأسهم، ١٩٨٠-٢٠١٣
٩٥	الشكل البياني ٣-١٤: أثر الأزمات المالية على نسب الادخار والاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي
٩٧	الشكل البياني ٣-١٥: انعكاسات انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على استمرارية القدرة على تحمل الدين
١٠٠	الشكل البياني ٣-١٦: تحويلات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة
١٠٦	الشكل البياني ٣-١٧: أسعار الفائدة الحقيقية العالمية طويلة الأجل
١٠٦	الشكل البياني ٣-١٨: التقارب بين أسعار الفائدة الحقيقية في منطقة اليورو
١٠٩	الشكل البياني ٣-١٩: معدل الادخار وحالات تسارع (تباطؤ) نمو إجمالي الناتج المحلي
١٠٩	الشكل البياني ٣-١-٢: الادخار الكلي: الفعلي مقابل التنبؤات المشروطة
١١٤	الشكل البياني ٤-١: مستجدات النمو في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
١١٨	الشكل البياني ٤-٢: متوسط تصنيف البلدان، ٢٠٠٠-٢٠١٢
١٢٠	الشكل البياني ٤-٣: الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي لصدمة الطلب الخارجي
١٢٠	الشكل البياني ٤-٤: الاستجابات النبضية لصدمة التمويل الخارجي
١٢١	الشكل البياني ٤-٥: الاستجابات النبضية لصدمة فروق العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد
١٢٢	الشكل البياني ٤-٦: العلاقات المتبادلة بين استجابات النمو للصدمة الخارجية والخصوصيات التي ينفرد بها كل بلد
١٢٣	الشكل البياني ٤-٧: الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصدمة نمو معدل التبادل التجاري
١٢٤	الشكل البياني ٤-٨: تحليل تفكيكي لتاريخ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى عوامل داخلية وخارجية
١٢٥	الشكل البياني ٤-٩: الاستجابات النبضية لصدمة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين
١٢٧	الشكل البياني ٤-١٠: تحليل تفكيكي لتاريخ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مع اعتبار الصين عاملا خارجيا صريحا
١٢٩	الشكل البياني ٤-١١: أداء الناتج والنمو في الأسواق الصاعدة بعد فترات الركود العالمي
١٣١	الشكل البياني ٤-١٢: تنبؤات النمو خارج العينة المشروطة بالعوامل الخارجية، حسب البلد
١٣٢	الشكل البياني ٤-١٣: تنبؤات النمو المشروطة والفعلية منذ الأزمة المالية العالمي، حسب البلد
١٣٦	الشكل البياني ٤-١٤: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي في مختلف الأسواق الصاعدة مقابل الولايات المتحدة والصين
١٣٧	الشكل البياني ٤-١٥: متوسط نمو المجموعات الإقليمية لاقتصادات الأسواق الصاعدة
١٣٩	الشكل البياني ٤-١٦: تأثير اختيار الدوال السابقة على الاستجابات النبضية
١٤٠	الشكل البياني ٤-١٧: متوسط الاستجابات النبضية للصدمة من متغيرات السياسة النقدية الأمريكية البديلة



- الشكل البياني ٤-١٨: استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لسعر الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات بموجب المواصفات البديلة
- ١٤١
- الشكل البياني ٤-١٩: متوسط الاستجابات النبضية لصدمات التدابير البديلة للسياسة النقدية الأمريكية
- ١٤٢
- الشكل البياني ٤-٢٠: صدمات السياسة النقدية الأمريكية البديلة
- ١٤٢
- الشكل البياني ٤-٢١: الاستجابة النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصدمات التمويل الخارجي
- ١٤٣
- الشكل البياني ٤-٢٢: متوسط الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصدمات مواصفات الانحدار الذاتي للمتجهات
- ١٤٣
- الشكل البياني ٤-٢٣: البرازيل: مقارنة الاستجابات في النموذج الأساسي مع الاستجابات في نموذج بعينة تبدأ في الربع الأول من عام ١٩٩٥
- ١٤٤
- الشكل البياني ٤-٢٤: مقارنة الاستجابات النبضية من الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية بالاستجابات من النموذج الأساسي
- ١٤٤
- الشكل البياني ٤-١-١: مرونة النمو في البلدان الشريكة في سلة الصادرات
- ١٤٧
- الشكل البياني ٤-١-٢: النمو في البلدان الشريكة في سلة الصادرات
- ١٤٧

# 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 ٣١ يناير — ٢٨ فبراير ٢٠١٤، باستثناء تلك المتعلقة بالعملات 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 في الملحق الإحصائي للاطلاع على الافتراضات المحددة بشأن سياسات المالية العامة والسياسات النقدية لاقتصادات مختارة): وأن متوسط سعر النفط سيكون ١٠٤,١٧ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٤ و٩٧,٩٢ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٥، وسيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على المدى المتوسط؛ وأن متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (LIBOR) لستة أشهر على الودائع بالدولار الأمريكي سيبلغ ٠,٤٪ في عام ٢٠١٤ و ٠,٨٪ في عام ٢٠١٥؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ٠,٣٪ في عام ٢٠١٤ و ٠,٤٪ في عام ٢٠١٥؛ وأن متوسط سعر الفائدة لستة أشهر على الودائع بالين الياباني سوف يبلغ ٠,٢٪ في عام ٢٠١٤ و ٢٠١٥. 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 عموماً حتى ٢٤ مارس ٢٠١٤. وفيما يلي الأعراف المستخدمة في كل أجزاء تقرير آفاق الاقتصاد العالمي:

... للإشارة إلى عدم توافر البيانات أو عدم انطباقها؛  
- فيما بين السنوات أو الشهور (٢٠١٣-٢٠١٤ أو يناير- يونيو، على سبيل المثال) للإشارة إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛

/ بين السنوات أو الشهور (٢٠١٢/٢٠١٣، 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).  
وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام المسجلة لعام ٢٠١٣ وما قبله على التقديرات وليس النتائج الفعلية.  
وتشير البيانات المذكورة إلى السنوات التقويمية، فيما عدا في حالة القليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. ويُرجى الرجوع إلى الجدول (واو) في الملحق الإحصائي الذي يعرض قائمة بالفترات المرجعية لكل بلد.  
وتستبعد التوقعات بالنسبة لأوكرانيا بسبب الأزمة الراهنة.  
وتستبعد توقعات أسعار المستهلك بالنسبة للأرجنتين بسبب الانقطاع الهيكلي للبيانات. وللاطلاع على مزيد من التفاصيل يرجى الرجوع للملحوظة رقم ٦ في الجدول ألف ٧.

وتستند سلسلة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لكوريا إلى السنة المرجعية ٢٠٠٥. ولا يعكس ذلك الحسابات القومية المعدلة الصادرة في ٢٦ مارس ٢٠١٤، بعد الانتهاء من إعداد تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لنشره. وهذا التعديل الشامل يتضمن تنفيذ نظم الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ وتحديث السنة المرجعية إلى عام ٢٠١٠. ونتيجة لهذه التعديلات، تم تعديل نمو إجمالي الناتج المحلي بالزيادة في ٢٠١٣ من ٢,٨٪ إلى ٣٪ (وهو الرقم المدرج في الجداول ٢-٣ وألف ٢).  
وفي أول يناير ٢٠١٤، أصبحت لاتفيا البلد الثامن عشر الذي انضم إلى منطقة اليورو. وبيانات لاتفيا ليست مدرجة في المجلات المتعلقة بمنطقة اليورو، بسبب عدم تحويل قاعدة البيانات إلى اليورو حتى الآن، ولكن تم تضمينها في البيانات المجمعة للاقتصادات المتقدمة.

وبدءاً من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أعيد تسمية مناطق أوروبا الوسطى والشرقية وأوروبا الصاعدة لتصبح أوروبا الصاعدة والنامية. وأعيد تسمية منطقة آسيا لتصبح آسيا الصاعدة والنامية.  
والرأس الأخضر يسمى الآن «جمهورية كابو فيردي».  
وعلى غرار عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام اللاحقة بسبب عدم اليقين الذي يشوب وضعها السياسي.

وما لم ترد إشارة للمصدر في الجداول والأشكال البيانية، تكون البيانات مستقاة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي.  
وعندما لا تذكر البلدان حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي.  
وترجع الفروق الطفيفة بين مجموع مفردات الأرقام والمجاميع الكلية إلى عملية التقريب.

ولا يشير مصطلح «بلد» و«اقتصاد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. ويغطي هذا المصطلح أيضا، 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.

# مزید من المعلومات والبيانات

يمكن الاطلاع على النص الكامل لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في موقع مكتبة صندوق النقد الدولي الإلكترونية وعنوانه ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) وموقع صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت وعنوانه ([www.imf.org](http://www.imf.org)). وتصاحب هذا التقرير على الموقع الإلكتروني مجموعة بيانات مستمدة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، وهي أكبر من المجموعة الواردة في التقرير نفسه وتتألف من ملفات تضم سلاسل البيانات التي يتكرر طلب القراء 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 سواها 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«كلما توفرت» وتبذل قصارى الجهود للتأكد، دونما ضمان، من دقتها واكتمالها. ولدى اكتشاف أي أخطاء، تتضافر الجهود لتصحيحها على النحو الملائم والممكن. وتدرج التصحيحات والتنقيحات المدخلة على المطبوعة بعد نشرها في الطبعة الإلكترونية المتاحة من مكتبة صندوق النقد الدولي الإلكترونية ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) وعلى موقع صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت، وعنوانه ([www.imf.org](http://www.imf.org)). ويمكن الاطلاع على قائمة تفصيلية بالتغييرات الجوهرية في جداول محتويات الطباعات الإلكترونية. وللإطلاع على شروط استخدام قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني «حقوق النشر والاستخدام» في العنوان التالي: [www.imf.org/external/terms.htm](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.  
فاكس: (202) 623-6343

عنوان منبر النقاش على شبكة الإنترنت: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

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 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 توماس هلبلينغ، رئيس قسم بإدارة البحوث، والسيد يورغ ديكرسن، نائب مدير إدارة البحوث.

والمساهمون الأساسيون في هذا التقرير هم عبدول أبيض، وأسيل المنصور، و عاقب أسلم، و سامية بيداس- ستروم، وجون بلودورن، وروبا دوتاغوبتا، وديفيد فورسييري، وأندريا بسكاتوري، وماركو تيرونيس، وخوان يبيز البورنز. ومن المساهمين الآخرين علي عليجي، وأنغانا بانرجي، وبنيامين بيكرن، وألبرتو بيهار، وسامي بن ناصر، وباتريك بلاغريف، وكيفين كلنتون، وألكسندر كولوك، وجوشوا فيلمان، وإيميلو فيرنندس كورخيدو، وروبرتو غارسيا-سالتوس، و روبرتو غيمريس فيلو، وكيكو هنوجو، وبنجامين هانت، ودورا إياكوكفا، ودينيز إغان، وغريغوريو إيمافيدو، وزولتان جاكوب، ودوغلاس لاکستون، ولوزين لوزينيان، وأندريه ماير، وبريتا ميترا، وديرك موير، وجان-مارك ناتال، وماركو باني، ماهفاش قرشي، وجسمين رحمن، ومارينا روسيه، وداميانو ساندرى، وجون سيمون، وسيرهات سولمان، وشاين سترايفل، ويان سان، ولي تان، وبوكون وانغ، وشينجوان.

وساعد على الجانب البحثي كل من جوهر أباجيان، وجافين أسدوريان، وشان شن، وتنيون شن، وأنجيلا إسبيريتو، ومادلين استرادا، وسينام تشليك كليتش، وميتكو غريغوروف، وكليري هينز، و بافيل لوكيانتسو، وأوليفيا ما، وتيم مهدي، وأنايو أوسيك، وكاترين بان، وسدره رحمان، ودانييل ريفيرا-غرينوود، وكارلوس روندون، ويانغ يانغ، وفان جان. وقدم لويس كبيدو التعليقات والاقتراحات. وقدم الدعم الفني كل من ماهنوز هيماتي، وتوه كوان، وإيموري أوكس، وريتشارد واتسون. أما معالجة الكلمات فقام بها كل من سكيتر ماثورين، وأندورينا اسبينوزا-وسيل. وقامت بتحرير النص وتنسيق إنتاج المطبوعة ليندا غريفين كين، ومايكل هاروب من إدارة التواصل، بمساعدة من لوسي سكوت مورالز، وشيري براون. وقدم خدمات الدعم الفني الإضافية «فريق إدارة البيانات الأساسية» من إدارة تقنية المعلومات في الصندوق، والمستشار الخارجي بافيل بيمنوف.

وقد أفاد هذا التحليل من التعليقات والمقترحات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، وكذلك من المديرين التنفيذيين بعد مناقشتهم للتقرير في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣. 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.

وفي الفترة المقبلة، يجب أن يتحول التركيز بشكل متزايد على جانب العرض.

فمن الملاحظ أن إمكانات النمو بالغة الانخفاض في كثير من الاقتصادات المتقدمة، وهو أمر سلبي في حد ذاته، لكنه يجعل تصحيح أوضاع المالية العامة أكثر صعوبة أيضاً. وفي هذا السياق، تكتسب التدابير التي تستهدف زيادة إمكانات النمو أهمية متزايدة — من إعادة النظر في شكل مؤسسات سوق العمل إلى زيادة المنافسة والإنتاجية في عدد من قطاعات السلع غير التجارية إلى إعادة النظر في حجم الحكومة إلى البحث في دور الاستثمار العام.

ورغم أن الأدلة لم تتضح بعد، يبدو أن النمو الممكن انخفض في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ففي بعض البلدان، مثل الصين، قد يكون جانب من هذا الانخفاض نتيجة مرغوبة للنمو المتوازن. ومن جانب آخر، لا شك أن المجال متاح لبعض الإصلاحات الهيكلية من أجل تحسين هذه النتيجة.

وأخيراً، مع انحسار آثار الأزمة المالية ببطء، قد يسيطر على المشهد اتجاه عام آخر، وهو زيادة التفاوت بين الدخل. وقد كان التفاوت يعتبر قضية محورية باستمرار، لكن انعكاساته الكبيرة على التطورات الاقتصادية الكلية لم تكن فكراً سائداً حتى وقت قريب، وهو اعتقاد بدأت تحيط به الشكوك المتزايدة في الآونة الأخيرة. ومن المرجح أن تصبح آثار عدم المساواة على كل من الاقتصاد الكلي وتصميم السياسة الاقتصادية الكلية بنوداً متزايدة الأهمية على جدول أعمالنا للفترة القادمة.

أوليفيه بلانشار  
المستشار الاقتصادي

شهدت فترة صدور عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بوادر ديناميكية جديدة بدأت تتضح معالمها الآن بصورة متزايدة: فالتعافي الذي بدأ يترسخ في الاقتصادات المتقدمة آنذاك يمتد الآن ليشمل نطاقاً أكبر. وثمة تباطؤ في وتيرة الضبط المالي، وتراجع في قلق المستثمرين من وصول المديونية إلى مستوى لا يمكن الاستمرار في تحمله. كذلك تكتسب البنوك قوة متزايدة بالتدريج. وبالرغم من أننا لا نزال بعيدين عن تحقيق التعافي الكافي، فإن عودة السياسة النقدية الطبيعية — بأدواتها التقليدية وغير التقليدية — أصبحت الآن بنداً على جدول الأعمال.

وتعني هذه الديناميكية تغير البيئة السائدة بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويعني ارتفاع النمو في الاقتصادات المتقدمة زيادة الطلب على صادراتها. غير أن عودة السياسة النقدية إلى طبيعتها تعني تشديد الأوضاع المالية وازدياد صعوبة البيئة المالية. وعلى ذلك، سيصبح المستثمرون أقل تساهلاً، وجوانب الضعف الاقتصادية الكلية أعلى تكلفة.

وقد تراجعت المخاطر الحادة، لكن المخاطر لم تختف بشكل عام. ففي الولايات المتحدة، يبدو التعافي أكثر رسوخاً في الوقت الراهن. وفي اليابان، لا يزال يتعين ترجمة سياسات «أبينوميكس» إلى طلب محلي قوي حتى يتسنى استمرار التعافي الناشئ. أما في جنوب أوروبا فلا يمكن الاستهانة بضرورة التصحيح، وخاصة إذا كان التضخم منخفضاً على مستوى منطقة اليورو. وكما ورد بالنقاش في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، لم يكتمل الإصلاح المالي بعد، ولا يزال النظام المالي عرضة للمخاطر. وقد نشأت مخاطر جغرافية-سياسية جديدة، وإن لم يتمخض عنها تداعيات اقتصادية كلية عالمية حتى الآن.



الاقتصاد العالمي. وفي الاقتصادات المتقدمة، من المتوقع أن يزداد النمو إلى نحو ٢,٢٥٪ في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥. بتحسين قدره نقطة مئوية واحدة عن عام ٢٠١٣. ومن أهم المحركات لهذا النمو تخفيف شدة سياسة المالية العامة، عدا في اليابان، والأوضاع النقدية التي لا تزال عالية التيسير. وسيبلغ النمو أعلى المستويات في الولايات المتحدة بمعدل ٢,٧٥٪ تقريبا. وفي منطقة اليورو، يتوقع أن يكون موجبا بشكل عام، وإن تباينت المعدلات من بلد إلى آخر؛ فتكون أقوى في بلدان قلب أوروبا وأضعف في البلدان عالية المديونية (الخاصة والعامة على السواء) والتي تتسم بالتشتت المالي، وهما ظاهرتان ستشكلان عبئا معوقًا على الطلب المحلي. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، من المتوقع أن ينتعش النمو بالتدريج من ٤,٧٪ في عام ٢٠١٣ إلى نحو ٥٪ في عام ٢٠١٤ و ٥,٢٥٪ في ٢٠١٥. ومما سيساعد ارتفاع الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة على دعم النمو، ولكن تشديد الأوضاع المالية سيؤثر على نمو الطلب المحلي. وفي الصين، يتوقع أن يظل النمو عند معدل ٧,٥٪ في عام ٢٠١٤ مع سعي السلطات إلى كبح الائتمان ودفع عجلة الإصلاحات وهي تعمل على الانتقال بالتدريج إلى مسار للنمو المتوازن والقابل للاستمرار.

ولا يزال التعافي العالمي هشًا رغم تحسن آفاق الاقتصاد، كما تظل مخاطر القصور الكبيرة — القديمة والجديدة على السواء — باقية دون تغيير. فقد ظهرت في الآونة الأخيرة بعض المخاطر الجغرافية-السياسية الجديدة. أما المخاطر القديمة، فقد زاد ما يتعلق منها باقتصادات الأسواق الصاعدة مع تغير البيئة الخارجية. وكما أبرز عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، يمكن أن تزداد الاضطرابات المالية إذا ما عادت السياسة النقدية الأمريكية إلى طبيعتها بسرعة غير متوقعة أو تجددت نوبات العزوف الكبير عن المخاطر من جانب المستثمرين. ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى صعوبة التعديلات المطلوبة في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، مع احتمال انتقال العدوى والإجهاد المالي واسع النطاق، ومن ثم انخفاض النمو.

وفي الاقتصادات المتقدمة، برزت من جديد مخاطر النشاط المرتبطة بحدوث انخفاض شديد في التضخم، وخاصة في منطقة اليورو، حيث ساهمت فجوات الناتج الكبيرة في انخفاضه. ومع ما يرجح من بقاء التضخم عن مستوى أقل من المستهدف لبعض الوقت، قد تنخفض توقعات التضخم على المدى الأطول، مما يتسبب في تضخم ربما يقل عن المستوى الحالي، أو يقود إلى الانكماش إذا ما تحققت مخاطر القصور

قوي النشاط العالمي إلى حد كبير مؤخرًا ومن المتوقع أن يزداد تحسنا في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، مدفوعا في الأساس بتحسين الأوضاع في الاقتصادات المتقدمة. غير أن التضخم في هذه البلدان كان أقل من التوقعات، مما يعكس فجوات الناتج التي لا تزال كبيرة وانخفاضات أسعار السلع الأولية مؤخرًا. وجاء النشاط في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة مخيبا للآمال في بيئة مالية خارجية أقل إيجابية، وإن كان يظل يساهم بأكثر من ثلثي النمو العالمي. ومن المتوقع أن يشهد نمو الناتج تحسنا مع ازدياد قوة الصادرات إلى الأسواق المتقدمة. وفي هذا السياق، حدث بعض التراجع في مخاطر القصور التي حددتها الأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وهناك ثلاثة محاذير في هذا الخصوص: فقد زادت مخاطر الأسواق الصاعدة، وهناك مخاطر على النشاط الاقتصادي بسبب التضخم دون المتوقع في الاقتصادات المتقدمة، كما أن المخاطر الجغرافية-السياسية عاودت الظهور. وعلى وجه الإجمال، لا يزال ميزان المخاطر، مائلا إلى جانب القصور، رغم تحسنه.

وتبرز عودة ارتفاع التقلب المالي في أواخر يناير من هذا العام تحديات البيئة الخارجية المتغيرة التي تواجهها اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويبدو أن السبب الأقرب لهذا التطور هو تجدد قلق الأسواق بشأن أساسيات الاقتصاد في الأسواق الصاعدة. وبالرغم من أن ضغوط السوق كانت واسعة النطاق نسبيا، فقد وقع التأثير الأكبر بوجه عام على البلدان التي تسجل تضخما أعلى وعجزا أكبر في الحساب الجاري. وبعض جوانب الضعف تلك موجودة منذ فترة، لكن مشاعر المستثمرين أصبحت أقل إيجابية تجاه مخاطر الأسواق الصاعدة مع احتمالات تحسن العائد في الاقتصادات المتقدمة. ونظرا لإمكانية تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية، أصبحت المخاطر الناشئة عن احتياجات التمويل الخارجي الكبيرة والانخفاض غير المنظم في قيم العملات تشكل مصدرا للقلق. وقد شددت بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة سياسات الاقتصاد الكلي لدعم الثقة وتعزيز التزامها بأهداف السياسات. وبوجه عام، زاد ضيق الأوضاع المالية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ونتيجة لذلك، زادت تكلفة رأس المال، وهو ما يتوقع أن يحد من الاستثمارات ويمثل عبئا معوقًا على النمو.

وفي الفترة المقبلة، يتوقع أن تزداد قوة النمو العالمي من ٣٪ في عام ٢٠١٣ إلى ٣,٦٪ في عام ٢٠١٤ و ٣,٩٪ في عام ٢٠١٥، دون تغير يذكر عن عدد أكتوبر ٢٠١٣ من آفاق



لإجراء مزيد من الإصلاحات الهيكلية لتحسين آفاق الاستثمار والنشاط الاقتصادي.

وسيكون على اقتصادات الأسواق الصاعدة أن تتجاوز الاضطرابات الجارية وتحافظ على تحقيق نمو مرتفع على المدى المتوسط. وسوف تختلف تدابير السياسة الملائمة عبر هذه الاقتصادات، لكن عددا كبيرا منها يشترك في بعض الأولويات. فأولا، ينبغي أن يسمح صناع السياسات بتحريك أسعار الصرف تبعا للتغير في أساسيات الاقتصاد وتيسير التصحيح اللازم في أوضاع الحسابات الخارجية. وحيثما كانت الاحتياطات الدولية كافية، يمكن استخدام التدخلات في سوق النقد الأجنبي لتمهيد التقلبات وتجنب الاضطراب المالي. ثانيا، في الاقتصادات التي لا تزال تسجل تضخما مرتفعا نسبيا أو المعرضة لارتفاع معدل تضخمها الأساسي بسبب انخفاض سعر العملة مؤخرا، قد يكون من الضروري زيادة تشديد السياسة النقدية. وإذا كانت مصداقية السياسة تمثل مشكلة، قد يتعين زيادة شفافية أطر السياسات ومدى اتساقها حتى يصبح تشديد السياسة فعالا. ثالثا، على صعيد المالية العامة، يجب على صناع السياسات تخفيض عجز الميزانية، وإن اختلفت درجة إلحاح التحرك في هذا الاتجاه تبعا لظروف الاقتصادات المختلفة. ويتعين اتخاذ خطوات عاجلة إذا كان الدين العام مرتفعا بالفعل واحتياجات إعادة التمويل ذات الصلة تمثل مصدرا للخطر. رابعا، ينبغي لكثير من الاقتصادات أن تبدأ جولة جديدة من الإصلاحات الهيكلية التي يمكن أن تتضمن الاستثمار في البنية التحتية العامة، وإزالة الحواجز أمام دخول أسواق المنتجات والخدمات، وكذلك استعادة توازن النمو بالتركيز على الاستهلاك بدلا من الاستثمار في حالة الصين.

وينبغي أن تتجنب البلدان منخفضة الدخل تراكم الدين العام والخارجي. فقد نجحت بلدان كثيرة في الحفاظ على قوة النمو، وهو ما يرجع في جانب منه إلى تحسن السياسات الاقتصادية الكلية، لكن بيئتها الخارجية لا تزال تتغير أيضا. فبدأ الاستثمار الأجنبي المباشر يشهد بعض الانخفاض مع تراجع أسعار السلع الأولية، وهناك مخاطر تتعرض لها إيرادات الميزانية وعائدات النقد الأجنبي المتعلقة بهذه السلع. وسيكون من المهم إدخال تعديلات على السياسات في الوقت المناسب حتى يمكن اجتناب تراكم الدين الخارجي والدين العام.

المعرض لها النشاط الاقتصادي. وستكون النتيجة ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، وزيادة أعباء الديون الخاصة والعام، وتراجع الطلب والناتج.

وتعد زيادة قوة التعافي من فترة «الركود الكبير» في الاقتصادات المتقدمة تطورا جديرا بالترحيب. لكن النمو ليس قويا بنفس القدر في جميع أنحاء العالم، وينبغي بذل مزيد من الجهود على مستوى السياسات لاستعادة الثقة الكاملة، وضمان النمو القوي، والحد من مخاطر القصور.

وينبغي لصناع السياسات في الاقتصادات المتقدمة تجنب العجلة في إيقاف التيسير النقدي. ففي بيئة تتسم بالضبط المالي المستمر، وفجوات الناتج التي لا تزال كبيرة، والتضخم بالغ الانخفاض، ينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية. وفي منطقة اليورو، يتعين زيادة التيسير النقدي، وهو ما يشمل التدابير غير التقليدية، للحفاظ على النشاط والمساعدة على تحقيق هدف استقرار الأسعار الذي يسعى إليه البنك المركزي الأوروبي، ومن ثم الحد من مخاطر زيادة انخفاض التضخم أو حدوث انكماش صريح. ولا يرجح أن يؤدي استمرار التضخم المنخفض إلى تحقيق مستوى ملائم من التحسن في النمو الاقتصادي. وفي اليابان، من الضروري تنفيذ «السهمين» المتبقين في جعبة سياسات «أبينوميكس» — وهما الإصلاح الهيكلي وخطط الضبط المالي لما بعد عام ٢٠١٥ — لتحقيق هدف التضخم والنمو المستمر بمعدل أعلى. لكن الحاجة إلى خطط المالية العامة ذات المصداقية على المدى المتوسط تتعدى اليابان. ويؤكد عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير الرائد المالي أن العامل الرئيسي وراء المخاطر المهمة التي تواجه المالية العامة على المدى المتوسط في الاقتصادات المتقدمة، بما فيها الولايات المتحدة، هو اقتران أرصدة الدين العام الكبيرة مع عدم وجود خطط متوسطة الأجل للتصحيح تتضمن تدابير محددة وإصلاحات قوية في برامج المستحقات. وفي منطقة اليورو، يتعين معالجة الخلل في الميزانيات العمومية المصرفية في سياق مراجعة موثوقة لجودة الأصول وإعادة رزمة البنوك الضعيفة حتى يتسنى تحسين مستوى الثقة وإنعاش الائتمان. ومن الضروري لتحقيق هذه الأهداف أيضا إحراز تقدم في استكمال الاتحاد المصرفي — بما في ذلك إيجاد آلية موحدة مستقلة لتسوية الأوضاع المصرفية تتيح إجراء التسوية في الوقت المناسب وإرساء آليات للدعم المشترك يمكن من خلالها فك الارتباط بين الكيانات السيادية والبنوك. وثمة حاجة

## آخر التطورات والآفاق المتوقعة

المتقدمة الحصة الأكبر من هذا الارتفاع، بينما ارتفع النمو في السوق الصاعدة بدرجة طفيفة (الشكل البياني ١-١، اللوحة ٢). وانعكس تحسن النشاط الاقتصادي على التجارة والإنتاج الصناعي في العالم (الشكل البياني ١-١، اللوحة ١).

وتشير أحدث البيانات الواردة إلى تراجع النمو العالمي تراجعاً طفيفاً في النصف الأول من عام ٢٠١٤. وجاء تسارع النشاط العالمي بوتيرة أقوى من المتوقع في الفترة الأخيرة من عام ٢٠١٣ مدفوعاً بشكل جزئي بالزيادات في تراكم المخزون التي سينعكس مسارها. وبرغم ذلك، لا تزال الآفاق عموماً دون تغيير يذكر عما كانت عليه في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»: فمن المتوقع أن يشهد النمو العالمي تحسناً ويبلغ ٣,٦٪ في ٢٠١٤ ثم يحقق مزيداً من الارتفاع ليصل إلى ٣,٩٪ في ٢٠١٥ (الجدول ١-١).

• حظي النمو العالمي بدفعة رئيسية من الولايات المتحدة، التي حقق اقتصادها نمواً بلغ ٣,٢٥٪ (الشكل البياني ٢-١، اللوحة ١) في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ - أي أقوى مما كان متوقعاً في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ويرجع بعض من هذه المفاجأة المتجاوزة للتوقعات إلى قوة نمو الصادرات والارتفاعات المؤقتة في الطلب على المخزون. وتدل المؤشرات الأخيرة على حدوث بعض التباطؤ في مطلع ٢٠١٤. ويبدو قسم كبير منه مرتبط بسوء الأحوال الجوية غير العادي، وربما ساهمت في ذلك أيضاً محصلة ارتفاع الطلب على المخزون في الفترة السابقة. ومع هذا، تشير التوقعات إلى أن النمو السنوي في ٢٠١٤-٢٠١٥ سيتجاوز الاتجاه العام ليلبلغ حوالي ٢,٧٥٪ (الجدول ١-١). ومن شأن ضبط أوضاع المالية العامة بصورة أكثر اعتدالاً أن يساعد على ذلك: وتشير التقديرات إلى أن التغيير في الرصيد الهيكلي الأولي سوف يتراجع من أعلى قليلاً من ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٣ إلى حوالي ٠,٥٪ في ٢٠١٤-٢٠١٥. وهناك دعم أيضاً من الأوضاع النقدية التيسيرية وكذلك من قطاع العقارات الذي يتعافى بعد ركود طويل (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ٥). وارتفاع ثروة الأسر (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ٣)، وتيسير شروط الإقراض المصرفي.

• وفي منطقة اليورو تحول النمو إلى معدلات موجبة. وفي ألمانيا، كانت الأوضاع النقدية الداعمة وأوضاع سوق العمل القوية وتحسن الثقة هي ركائز انتعاش الطلب المحلي، والذي انعكس بصورة رئيسية في ارتفاع الاستهلاك والانتعاش المبدئي في الاستثمار وكذلك في قطاع المساكن. وعلى مستوى منطقة اليورو، فمن شأن إجراء خفض كبير في وتيرة تشديد أوضاع المالية العامة من حوالي ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٣ إلى ٠,٢٥٪ من إجمالي

تحسن النشاط العالمي خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ ومن المتوقع أن يزداد تحسناً في ٢٠١٤-٢٠١٥. وجاءت هذه الدفعة بصفة أساسية من الاقتصادات المتقدمة، وإن كان تعافياً لا يزال غير متكافئ. وفي ظل الأوضاع النقدية الداعمة وتضاؤل العبء الذي يشكله ضبط أوضاع المالية العامة، تشير التوقعات إلى ارتفاع النمو السنوي في الولايات المتحدة إلى مستوى أعلى من الاتجاه العام ليقترّب من مستوى الاتجاه العام في اقتصادات منطقة اليورو المجهدّة ضعيفاً وهشاً بسبب القيود على الطلب المحلي الناجمة عن ارتفاع الدينونية والتجزؤ المالي. وفي اليابان يتوقع أن يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة في ٢٠١٤-٢٠١٥ إلى تراجع النمو بعض الشيء. ومن المتوقع أن يرتفع النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بدرجة طفيفة وحسب. وتواصل هذه الاقتصادات التكيف مع بيئة مالية خارجية أصعب تتزايد فيها حساسية المستثمرين الدوليين تجاه وهن السياسات ومواطن الضعف نظراً لاحتمالات تحسن النمو وعودة السياسة النقدية إلى حالتها الطبيعية في بعض الاقتصادات المتقدمة. ونتيجة لذلك، ازداد تآزم الأوضاع المالية في اقتصادات السوق الصاعدة مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، بينما ظلت مستقرة إلى حد كبير في الاقتصادات المتقدمة. ولا تزال مخاطر القصور هي المهيمنة على آفاق النمو العالمي، على الرغم من وجود بعض احتمالات تجاوز التوقعات في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وألمانيا. وتشمل مصادر الشواغل الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة مخاطر قصور النتائج عن التوقعات نتيجة لانخفاض معدلات التضخم واحتمال انخفاض النمو لفترة مطولة، وخاصة في منطقة اليورو واليابان. وبينما لا تزال فجوات الناتج كبيرة بوجه عام، ينبغي أن يظل موقف السياسة النقدية تيسيرياً نظراً للاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة. وفي اقتصادات السوق الصاعدة، تبدو مواطن الضعف محدودة النطاق في معظمها. ومع هذا، لا تزال هناك مخاطر من حدوث تباطؤ عام أكبر في نشاط هذه الاقتصادات بسبب احتمالات تباطؤ التدفقات الرأسمالية الداخلة أو انعكاس مسارها. ومن ثم، يجب أن تكون اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية على استعداد لتجاوز اضطرابات السوق والحد من مواطن الضعف الخارجية.

### منظور الطلب والنشاط الاقتصادي

ارتفع النمو العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣، وبلغ ٣,٦٧٪ في المتوسط - وهو ما يدل على تحسن أوضاع السوق من نسبة ٢,٦٧٪ في الستة أشهر السابقة. وحققت الاقتصادات

# آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا

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

التغير من ربع السنة الرابع إلى الربع الرابع اللاحق	التغير من سنة إلى أخرى							
	الاختلافات عن التوقعات في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي يناير ٢٠١٤			توقعات				
	توقعات	تقديرات	توقعات	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
٣,٧	٣,٦	٣,٣	٠,١-	٠,١-	٣,٩	٣,٦	٣,٠	٣,٢
٢,٤	٢,١	٢,١	٠,٠	٠,٠	٢,٣	٢,٢	١,٣	١,٤
٣,٠	٢,٧	٢,٦	٠,٠	٠,٠	٣,٠	٢,٨	١,٩	٢,٨
١,٥	١,٣	٠,٥	٠,١	٠,١	١,٥	١,٢	٠,٥-	٠,٧-
١,٧	١,٦	١,٤	٠,١	٠,٢	١,٦	١,٧	٠,٥	٠,٩
١,٦	١,٢	٠,٨	٠,٠	٠,١	١,٥	١,٠	٠,٣	٠,٠
١,٤	٠,٧	٠,٩	٠,٠	٠,٠	١,١	٠,٦	١,٩-	٢,٤-
٠,٩	١,١	٠,٢-	٠,٢	٠,٣	١,٠	٠,٩	١,٢-	١,٦-
٠,٥	١,٢	٢,٥	٠,٠	٠,٣-	١,٠	١,٤	١,٥	١,٤
١,٩	٣,٠	٢,٧	٠,٣	٠,٤	٢,٥	٢,٩	١,٨	٠,٣
٢,٤	٢,١	٢,٧	٠,٠	٠,١	٢,٤	٢,٢	٢,٠	١,٧
٣,٦	٢,٧	٢,٩	٠,٠	٠,١	٣,٢	٣,٠	٢,٣	١,٩
٥,٣	٥,٢	٤,٨	٠,١-	٠,٢-	٥,٣	٤,٩	٤,٧	٥,٠
٢,٥	٢,٠	١,٣	٠,١	٠,٣-	٣,١	٢,٣	٢,١	٣,٤
٢,٥	١,٦	١,١	٠,٢-	٠,٦-	٢,٣	١,٣	١,٣	٣,٤
...	...	...	١,٤	١,٢	٥,٧	٥,٢	٣,٩	٣,٣
٦,٨	٦,٧	٦,٤	٠,٠	٠,٠	٦,٨	٦,٧	٦,٥	٦,٧
٧,٢	٧,٦	٧,٧	٠,٠	٠,٠	٧,٣	٧,٥	٧,٧	٧,٧
٦,٥	٥,٧	٤,٧	٠,٠	٠,٠	٦,٤	٥,٤	٤,٤	٤,٧
...	...	...	٠,٢-	٠,٢-	٥,٤	٤,٩	٥,٢	٦,٢
٢,٩	٢,٥	٣,٦	٠,٢-	٠,٥-	٢,٩	٢,٤	٢,٨	١,٤
٢,٥	٣,١	١,٩	٠,٣-	٠,٤-	٣,٠	٢,٥	٢,٧	٣,١
٢,٩	٢,٠	١,٩	٠,٢-	٠,٥-	٢,٧	١,٨	٢,٣	١,٠
٢,٤	٤,٥	٠,٦	٠,٠	٠,٠	٣,٥	٣,٠	١,١	٣,٩
...	...	...	٠,٤-	٠,١-	٤,٤	٣,٢	٢,٤	٤,٢
...	...	...	٠,٣-	٠,٧-	٥,٥	٥,٤	٤,٩	٤,٩
٣,٠	٢,١	٢,١	٠,٦-	٠,٥-	٢,٧	٢,٣	١,٩	٢,٥
١,٧	١,٧	١,١	٠,١	٠,٢	١,٨	١,٦	٠,٢	٠,٣-
...	...	...	٠,١	٠,٣-	٦,٥	٦,٣	٦,١	٥,٧
...	...	...	٠,٥-	٠,٢-	٤,٥	٣,٢	٢,٢	٤,١
٣,٢	٣,٠	٢,٨	٠,٠	٠,٠	٣,٣	٣,١	٢,٤	٢,٥
...	...	...	٠,١	٠,١-	٥,٣	٤,٣	٣,٠	٢,٨
...	...	...	٠,٣	٠,١	٤,٥	٣,٥	١,٤	١,١
...	...	...	٠,١-	٠,٧-	٦,٣	٥,٢	٥,٦	٥,٨
...	...	...	٠,١	٠,٢	٤,٨	٤,٢	٢,٣	٢,١
...	...	...	٠,١-	٠,٤-	٦,٢	٥,٠	٤,٤	٤,٢
٦,٢-	٢,٢-	٢,٦	٠,٨-	٠,٤	٦,٠-	٠,١	٠,٩-	١,٠
٣,٠-	٣,٢-	٣,٠-	١,٥-	٢,٧	٣,٩-	٣,٥-	١,٢-	١,٠-
١,٧	١,٦	١,٢	٠,١-	٠,٢-	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٠
٤,٧	٥,١	٥,٣	٠,١-	٠,٢-	٥,٢	٥,٥	٥,٨	٦,٠
...	...	...	٠,٣	٠,٠	٠,٨	٠,٤	٠,٤	٠,٧
...	...	...	٠,٢-	٠,١-	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٦
...	...	...	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة خلال الفترة من ٣١ يناير إلى ٢٨ فبراير ٢٠١٤. وعندما لا تذكر الاقتصادات حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي. وتعديل البيانات ربع السنوية المجمعة موسمياً. وتُستبعد التوقعات الخاصة بأوكرانيا من عدد أبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» نتيجة للأزمة الجارية ولكنها كانت مدرجة في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي في يناير ٢٠١٤. وتدخل لاتفيا ضمن الاقتصادات المتقدمة، بينما كانت في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يناير ٢٠١٤ مدرجة ضمن الاقتصادات الصاعدة والنامية. <sup>١</sup> البيانات والتوقعات ربع السنوية تضم ٩٠٪ من الأوزان المصنوية على أساس تعادل القوى الشرائية العالمية. ما عدا لاتفيا.

<sup>٢</sup> ما عدا مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو لكنها تشمل لاتفيا.

<sup>٤</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٨٠٪ من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية.

<sup>٥</sup> بالنسبة للهند، تعرض البيانات والتنبؤات على أساس السنة المالية. ويقوم نمو الناتج على إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق. وتبلغ تنبؤات النمو المقابلة لإجمالي الناتج المحلي بتكلفة عوامل الإنتاج ٤,٦٪ و ٥,٤٪ و ٦,٤٪ للسنوات ٢٠١٣ و ٢٠١٤ و ٢٠١٥. على الترتيب.

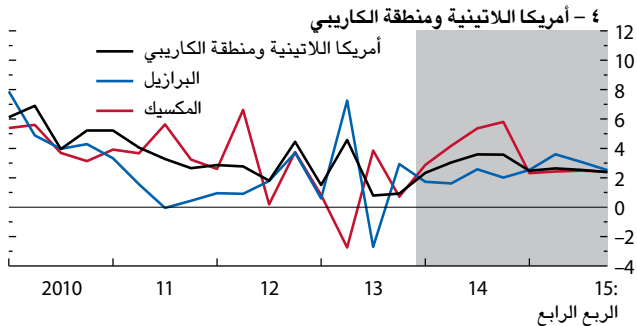
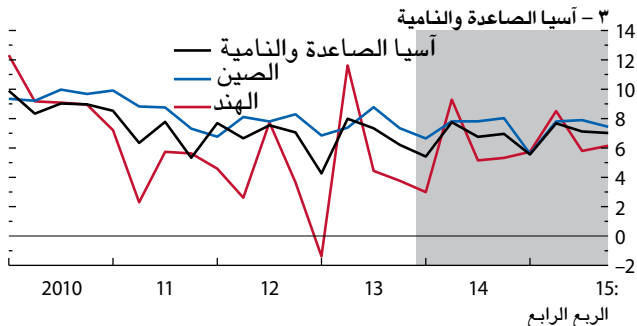
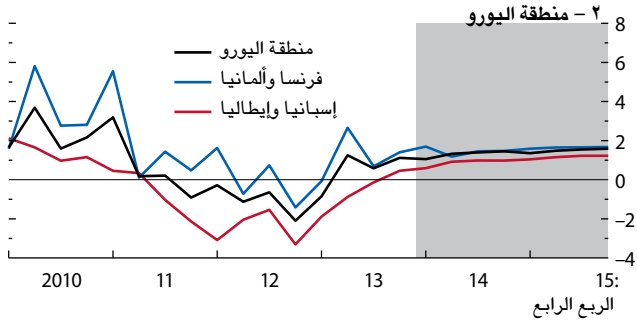
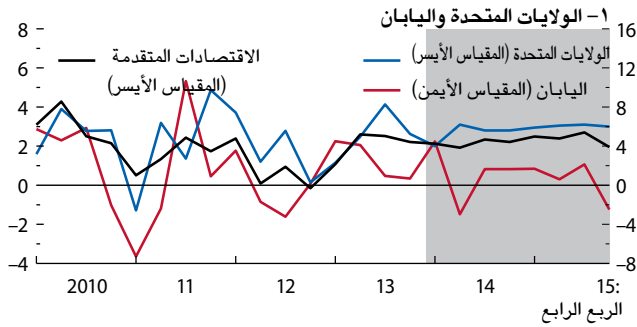
<sup>٦</sup> إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

<sup>٧</sup> متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة وديبي الفاتح وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ١٠٤,٠٧ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٣؛ ويبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود المستقبلية ١٠٤,١٧ دولارا أميركيا في عام ٢٠١٤ و ٩٧,٩٢ دولارا في عام ٢٠١٥.

## الشكل البياني ١-٢: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي

(التغير ربع السنوي %، محسوبا على أساس سنوي)

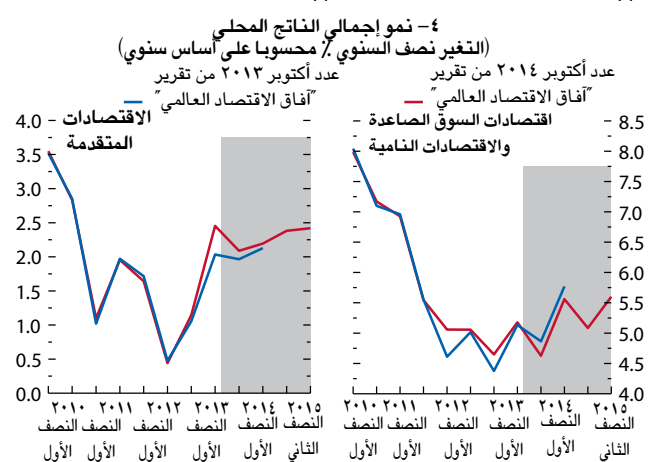
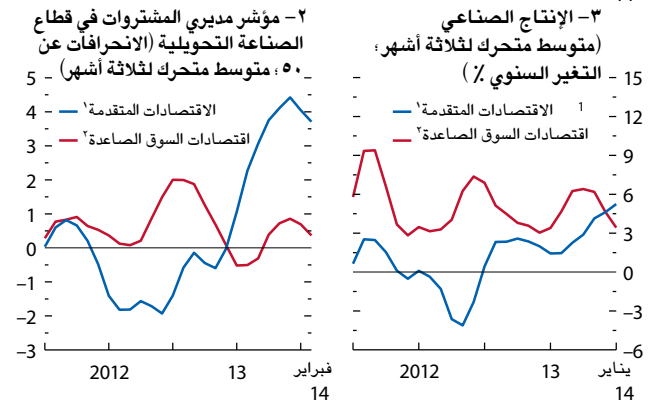
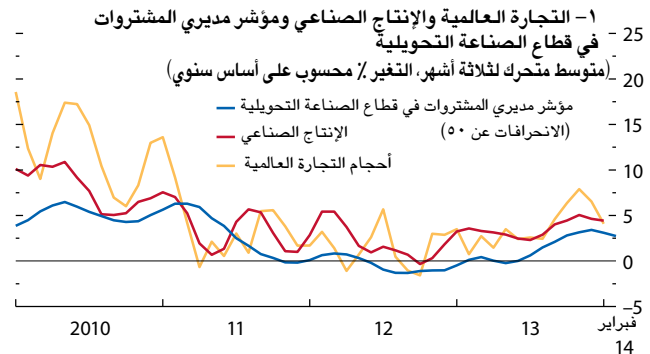
يُتوقع تحسن النمو في الاقتصادات المتقدمة بدرجة معتدلة في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، حيث يحصل على زخم من المكاسب المحققة في عام ٢٠١٣. وسيظل النمو في الولايات المتحدة أعلى من الاتجاه العام، ويتوقع انخفاض النمو في اليابان، مما يرجع في معظمه إلى العبء المالي المحدود. وعلى مستوى اقتصادات السوق الصاعدة، من المتوقع أن يظل النمو قويا في آسيا الصاعدة والنامية وأن يتعافى إلى حد ما في أمريكا اللاتينية والكاريبي.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي

تحسن النشاط العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣، وكذلك التجارة العالمية، ولكن هذا التحسن كان متفاوتا: كان واسع النطاق في الاقتصادات المتقدمة، ولكنه متباين في اقتصادات السوق الصاعدة. وبرغم تحسن نمو الصادرات، ظل نمو الطلب المحلي دون تغيير في معظمه.



المصادر: المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية بالنسبة لبيانات مؤشر حجم التجارة؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومؤسسة Markit Economics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة (الإنتاج الصناعي فقط) وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج (الإنتاج الصناعي فقط) وسنغافورة والسويد (الإنتاج الصناعي فقط) وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

<sup>٢</sup> الأرجنتين (الإنتاج الصناعي فقط) والبرازيل وبلغاريا (الإنتاج الصناعي فقط) وشيلي (الإنتاج الصناعي فقط) والصين وكولومبيا (الإنتاج الصناعي فقط) وهنغاريا والهند واندونيسيا ولاتفيا (الإنتاج الصناعي فقط) وليتوانيا وماليزيا (الإنتاج الصناعي فقط) والمكسيك وباكستان (الإنتاج الصناعي فقط) وبيرو (الإنتاج الصناعي فقط) والفلبين (الإنتاج الصناعي فقط) وبولندا ورومانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وروسيا وجنوب إفريقيا وتاييلند (الإنتاج الصناعي فقط) وتركيا وأوكرانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وفنزويلا (الإنتاج الصناعي فقط).

## الشكل البياني ٣-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة

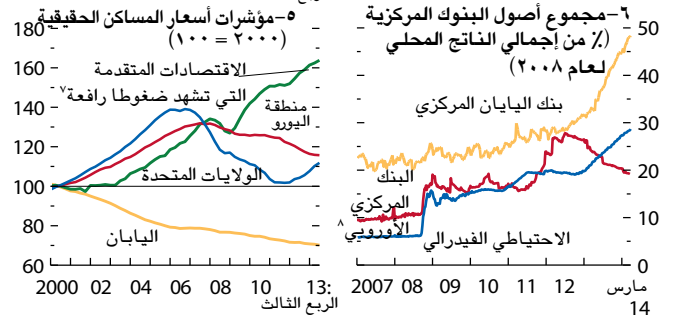
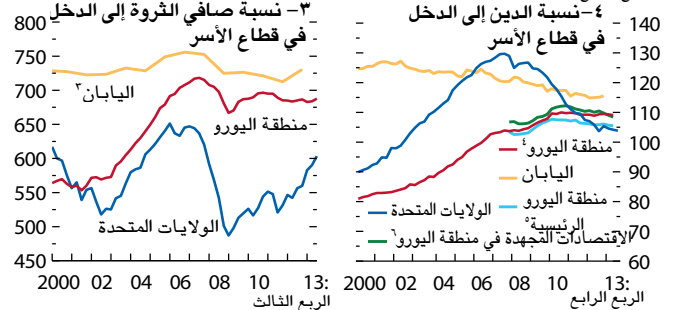
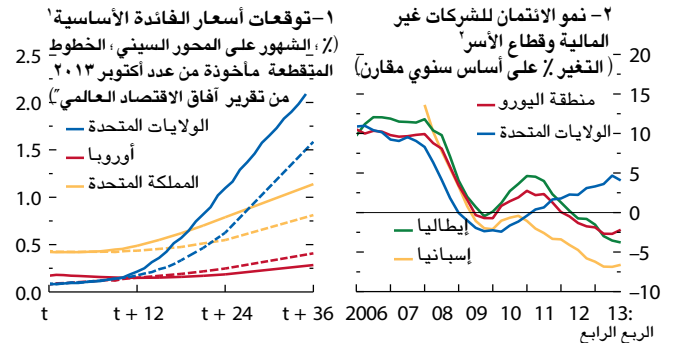
ظلت الأوضاع النقدية داعمة إلى حد كبير في الاقتصادات المتقدمة، غير أنها قدمت دعما أكبر في الولايات المتحدة مقارنة بمنطقة اليورو أو اليابان. ولا تزال أسعار الفائدة الأساسية قريبة من الحد الأدنى الصفرى، ولكن يتوقع ارتفاعها بدءاً من ٢٠١٥، وخاصة في الولايات المتحدة، في ظل تعافي صافي ثروة الأسر وأسعار المساكن. وظلت ديون قطاع الأسر مستقرة إلى حد كبير في منطقة اليورو مقارنة بالدخل المتاح، وتراجعت بصورة ملحوظة في الولايات المتحدة. واستمر تراجع الائتمان المقدم للقطاع الخاص غير المالي في منطقة اليورو انعكاساً لتشدد معايير الإقراض وضعف الطلب.

الناتج المحلي أن يساعد على رفع النمو (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ١). وخارج بلدان المنطقة الرئيسية، ساعدت مساهمات صافي الصادرات على تحسن الأوضاع، كما ساهم في حدوثه أيضاً استقرار الطلب المحلي.

• ومع هذا، من المتوقع أن يظل نمو الطلب بطيئاً نظراً لاستمرار التجزؤ المالي، والتشدد الائتماني (راجع الشكل البياني ١-٣، اللوحة ٢)، وعبء ارتفاع ديون الشركات. وكما ورد في الإطار ١-١، فإن صدمات عرض الائتمان التي شهدتها بعض الاقتصادات في السابق لم تحول مسارها تماماً بعد ولا تزال تلقي بأعبائها على الائتمان والنمو. مع ذلك، فالطلب على الائتمان واهن أيضاً نتيجة لضعف الميزانيات العمومية للشركات. وبوجه عام، تشير التوقعات إلى أن النمو الاقتصادي في منطقة اليورو لن يتجاوز ١,٢٪ في ٢٠١٤ و١,٥٪ في ٢٠١٥.

• وفي اليابان، يُتوقع تعزيز بعض محركات النمو الأساسية، وخاصة استثمارات القطاع الخاص والصادرات، في ظل ارتفاع النمو في البلدان الشريكة والانخفاض الكبير في سعر صرف الين على مدار الاثني عشر شهراً الماضية أو نحوها. وبرغم ذلك، يُتوقع تراجع النشاط ككل تراجعاً طفيفاً كرد فعل لتشديد موقف سياسة المالية العامة في ٢٠١٤-٢٠١٥. وهذا التشديد ناتج عن ارتفاع معدل ضريبة الاستهلاك على مرحلتين - من ٥٪ إلى ٨٪ في الربع الثاني من عام ٢٠١٤ ثم إلى ١٠٪ في الربع الرابع من عام ٢٠١٥ - وعن إنهاء الإنفاق المرتبط بأنشطة إعادة الإعمار والدفعة التنشيطية الأولى من برنامج أبي لإنعاش الاقتصاد («أبينوميكس»). ومع ذلك، سيكون تشديد موقف سياسة المالية العامة بنحو ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤، أكثر اعتدالاً من المتوقع في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، نتيجة للدفعة التنشيطية الجديدة من المالية العامة التي تصل إلى ١٪ من إجمالي الناتج المحلي. ومن المتوقع أن تؤدي هذه الدفعة التنشيطية إلى الحد من التأثير السالب على النمو نتيجة لتشديد الأوضاع بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية ليصل إلى ٠,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤. وفي ٢٠١٥، يُتوقع ارتفاع التأثير السلبي لموقف سياسة المالية العامة على النمو بنسبة ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وبوجه عام، يُتوقع أن يبلغ النمو ١,٤٪ في ٢٠١٤ و١,٠٪ في ٢٠١٥.

وانتعش النمو بصورة طفيفة في النصف الثاني من ٢٠١٣ في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. فيرجع ضعف الزخم الدوري مقارنة بالاقتصادات المتقدمة إلى الآثار العكسية التي وقعت على النمو بفعل قوتين. فمن ناحية، ازداد نمو الصادرات مدفوعاً بتزايد قوة النشاط في الاقتصادات المتقدمة وانخفاض سعر صرف العملة. ويُتوقع أن تكون سياسات المالية العامة محايدة بوجه عام (راجع الشكل البياني ١-٤، اللوحة ١). ومن ناحية أخرى، فقد ظل الاستثمار ضعيفاً،



المصادر: بنك أوف أمريكا/ ميريل لينش؛ والبنك المركزي الإيطالي؛ والبنك المركزي الإسباني؛ ومؤسسة Bloomberg, L.P؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> تستند التوقعات إلى العقود المستقبلية لأسعار الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة، وإلى متوسط سعر الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة بالجنبة الإسترليني بالنسبة للمملكة المتحدة، وإلى أسعار الفائدة الآجلة على المعاملات بين البنوك باليورو بالنسبة لأوروبا؛ وهي محدثة بتاريخ ٢٦ مارس ٢٠١٤.

<sup>٢</sup> تستخدم بيانات تدفق الأموال بالنسبة لمنطقة اليورو وإسبانيا والولايات المتحدة، ويتم تصحيح بيانات قروض البنوك الإيطالية إلى الإيطالية للمقيمين لاحتساب عمليات التوريق.

<sup>٣</sup> تُستنبط من نسبة صافي الثروة السنوي إلى الدخل المتاح.

<sup>٤</sup> يندرج تحت منطقة اليورو قطاع فرعي لأصحاب العمل (بما في ذلك العاملين لحسابهم الخاص).

<sup>٥</sup> النمسا وفرنسا وألمانيا وهولندا وسلوفاكيا. وتستخدم القروض لحساب النسبة في حالة هولندا.

<sup>٦</sup> اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا.

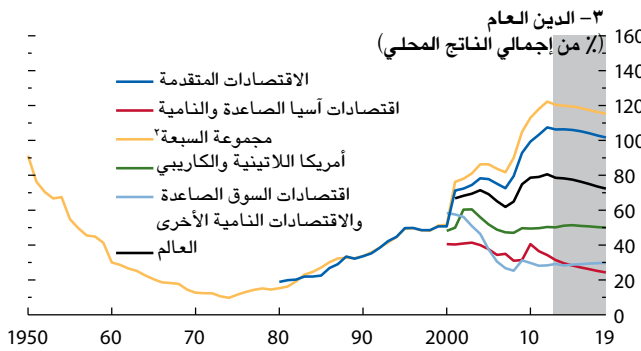
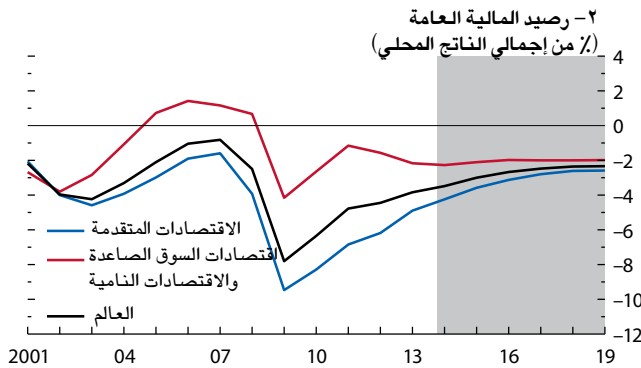
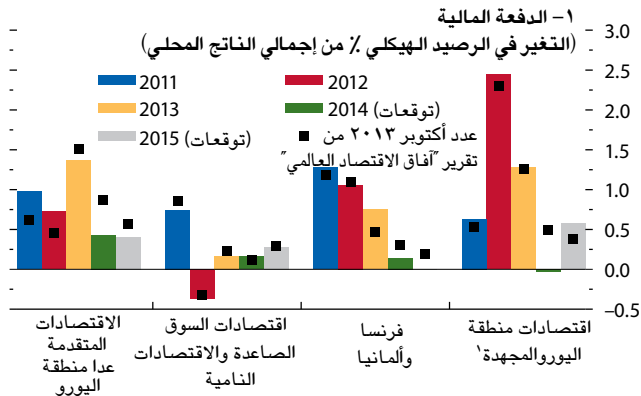
<sup>٧</sup> البلدان التي تتعرض لضغوط رافعة هي: أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا.

<sup>٨</sup> تستند حسابات البنك المركزي الأوروبي إلى القائمة المالية الأسبوعية الصادرة عن المنظومة المصرفية الأوروبية.

<sup>٩</sup> t=الزمن

## الشكل البياني ١-٤: سياسات المالية العامة

يُتوقع تراجع عبء المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة في ٢٠١٤، ما عدا في حالة اليابان، وارتفاعه في ٢٠١٥. ويرجع هذا الارتفاع بقدر كبير إلى الخطوة الثانية في زيادة ضريبة الاستهلاك وسحب التنشيط المالي في اليابان. وفي اقتصادات السوق الصاعدة، يُتوقع أن يظل موقف المالية العامة محايدا بشكل كبير في ٢٠١٤، ولكنه من المتوقع أن يتشدد في ٢٠١٥، عندما يكون النشاط قد تحسن آنذاك.



المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
<sup>١</sup> اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا.  
<sup>٢</sup> تتألف مجموعة السبعة من كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

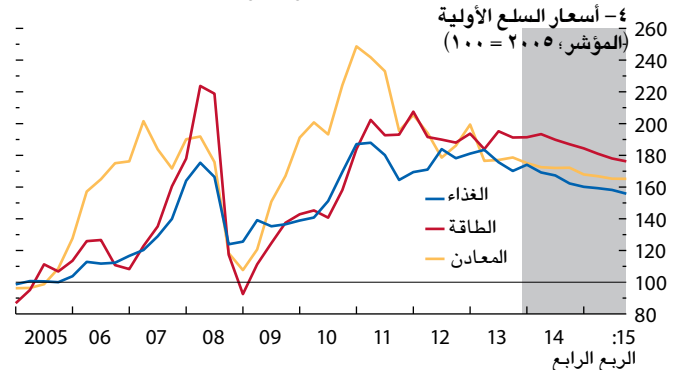
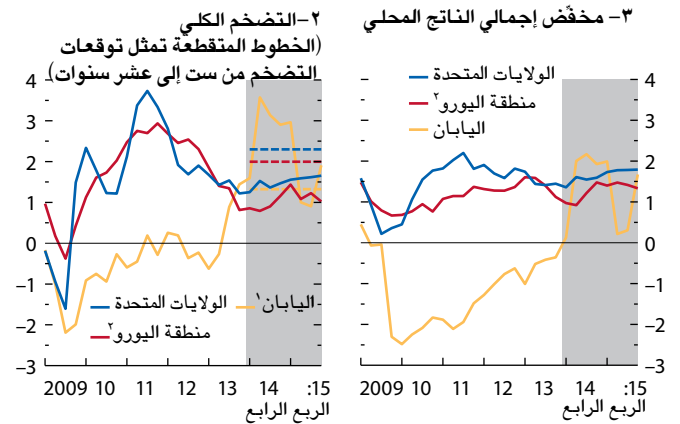
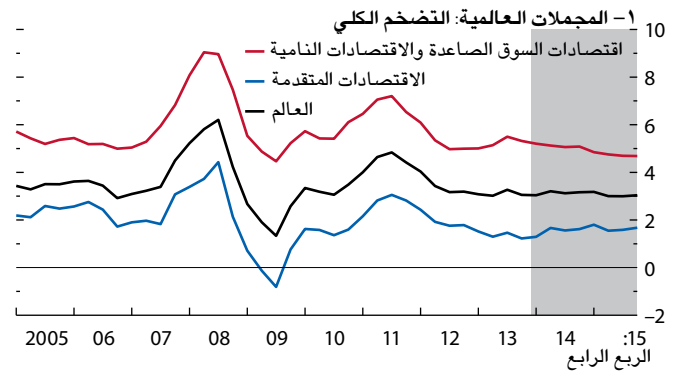
وإزداد تشدد أوضاع التمويل الخارجي والأوضاع المالية المحلية. وتنشأ مشكلات في بعض الاقتصادات من القيود على جانب العرض والقيود الهيكلية الأخرى على الاستثمار والناتج الممكن (مثل اختناقات البنية التحتية). ويُتوقع استمرار تأثير هذه القوى الموازنة على امتداد معظم عام ٢٠١٤. ومع ذلك، يُتوقع بوجه عام أن تظل اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية تساهم بأكثر من ثلثي النمو العالمي، وسيرتفع نموها من ٤,٧٪ في ٢٠١٣ إلى ٤,٩٪ في ٢٠١٤ و ٥,٣٪ في ٢٠١٥.

وتشير التنبؤات إلى استمرار النمو في الصين دون تغيير يُذكر حيث يبلغ معدل نموها نحو ٧,٥٪ في ٢٠١٤-٢٠١٥، أي بتراجع طفيف عن معدلها في ٢٠١٢-٢٠١٣. ويستند هذا التوقع على افتراض كبح السلطات لنمو الائتمان بالتدريج وإحراز تقدم في تطبيق خططها الإصلاحية لوضع الاقتصاد على مسار نمو أكثر توازنا وقدرة على الاستمرار. وفي الهند، يُتوقع ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى ٥,٤٪ في ٢٠١٤ و ٦,٤٪ في ٢٠١٥، على افتراض نجاح جهود الحكومة في إنعاش نمو الاستثمار وتحسن نمو الصادرات بعد انخفاض سعر صرف الروبية مؤخرا (الشكل البياني ٢-١، اللوحة ٣؛ والجدول ١-١). وفي مناطق أخرى في آسيا الصاعدة والنامية، من المتوقع أن يظل معدل النمو ٥,٣٪ في ٢٠١٤ نتيجة لزيادة تشدد الأوضاع المالية المحلية والخارجية قبل أن يرتفع إلى ٥,٧٪ في ٢٠١٥، تدعمه قوة الطلب الخارجي وضعف العملات.

ولا يُتوقع تسارع النشاط لتحقيق النمو الإقليمي في أمريكا اللاتينية إلا بوتيرة محدودة، حيث سيرتفع معدل النمو من ٢,٥٪ في ٢٠١٤ إلى ٣٪ في ٢٠١٥ (الشكل البياني ٢-١، اللوحة ٤). وواجه بعض الاقتصادات مؤخرا ضغوطا سوقية قوية، بينما ستلقي زيادة تشديد الأوضاع المالية بأعبائها على النمو. ومن الواضح أن هناك فروقا ملموسة بين الاقتصادات الرئيسية في المنطقة. وفي المكسيك، يُتوقع ارتفاع النمو إلى ٣٪ في ٢٠١٤ نتيجة لزيادة توسع موقف السياسة الاقتصادية الكلية، وانعكاس مسار العوامل الخاصة الكامنة وراء انخفاض النمو في ٢٠١٣، والآثار الانتشارية من ارتفاع النمو في الولايات المتحدة. ويُتوقع ارتفاعه إلى ٣,٥٪ في ٢٠١٥ مع ترسخ تأثير الإصلاحات الهيكلية الكبرى. ولا يزال النشاط الاقتصادي في البرازيل مكبوحا. ويلقى الطلب دعما من الانخفاض الحقيقي للريال في الفترة الأخيرة ونمو الأجور والاستهلاك الذي لا يزال قويا، ولكن الاستثمار الخاص لا يزال ضعيفا، وهو ما يرجع جزئيا إلى تدني ثقة مجتمع الأعمال. وإزداد تدهور الآفاق قصيرة المدى في الأرجنتين وفنزويلا. ويواصل الاقتصادان مجابهة أوضاع التمويل الخارجي الصعبة والتأثير السلبي الواقع على الناتج بسبب ضوابط الصرف والضوابط الإدارية واسعة الانتشار.

## الشكل البياني ١-٥: التضخم العالمي (التغير % على أساس سنوي مقارن، ما لم يذكر خلاف ذلك)

تشير التوقعات إلى أن التضخم سيظل مكبوحا بوجه عام في ٢٠١٤-٢٠١٥ مع استمرار فجوات الناتج السلبية الكبيرة في الاقتصادات المتقدمة، وضعف الطلب المحلي في العديد من اقتصادات السوق الصاعدة، وهبوط أسعار السلع الأولية. وفي منطقة اليورو والولايات المتحدة، من المتوقع أن يظل التضخم الكلي دون مستوى توقعات التضخم الأطول أجلا. الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى تصحيح التوقعات والتعرض لمخاطر من زيادة أعباء الديون وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية.



المصادر: شركة Consensus Economics؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ونظام Primary Commodity Price System؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
<sup>١</sup> في اليابان، تمثل زيادة التضخم في عام ٢٠١٤ انعكاسا إلى حد كبير لزيادة ضريبة الاستهلاك.  
<sup>٢</sup> ما عدا لاتفيا.

- وفي إفريقيا جنوب الصحراء، يُتوقع ارتفاع النمو من ٤,٩% في ٢٠١٣ إلى ٥,٥% في ٢٠١٤-٢٠١٥. ويُتوقع تحسن النمو في جنوب إفريقيا تحسنا طفيفا نتيجة لزيادة الطلب الخارجي. أما المشروعات المرتبطة بالسلع الأولية في أنحاء أخرى من المنطقة فيُتوقع أن تدعم ارتفاع النمو. وتراجعت أسعار صرف العملات تراجعاً ملموساً في بعض الاقتصادات.

- وفي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، يُتوقع ارتفاع النمو الإقليمي بدرجة طفيفة في ٢٠١٤-٢٠١٥. ويُعزى معظم التعافي إلى الاقتصادات المصدرة للنفط حيث يسهم ارتفاع الإنفاق العام في تعزيز النشاط غير النفطي في بعض الاقتصادات، بينما يُتوقع تراجع المصاعب التي تواجه عرض النفط بصورة جزئية في الاقتصادات الأخرى. ولا يزال كثير من الاقتصادات المستوردة للنفط يصارع أوضاعاً اجتماعية-سياسية وأمنية صعبة تلقى بأعبائها على الثقة والنشاط الاقتصادي.

- وخفّضت الاحتمالات قصيرة الأجل في روسيا وكثير غيرها من اقتصادات كومنولث الدول المستقلة، حيث يُتوقع أن يواجه النمو عقبات من تداعيات التطورات الأخيرة في روسيا وأوكرانيا وما يرتبط بها من مخاطر جغرافية-سياسية. وقد ظل الاستثمار ضعيفا بالفعل، انعكاساً في جانب منه إلى عدم اليقين المحيط بالسياسات. وفي أوروبا الصاعدة والنامية، يُتوقع تباطؤ النمو في ٢٠١٤ قبل أن يتعافى بدرجة طفيفة في ٢٠١٥ برغم تعافي الطلب في أوروبا الغربية انعكاساً بشكل كبير لتغير الأوضاع المالية الخارجية وتشديد السياسات في تركيا مؤخراً.
- وانتعش النمو في الاقتصادات النامية منخفضة الدخل وبلغ ٦% في ٢٠١٣، مدفوعاً في الأساس بقوة الطلب المحلي. ويُتوقع أن يشهد مزيداً من الارتفاع ليصل إلى حوالي ٦,٥% في ٢٠١٤-٢٠١٥، بفضل الدعم من زيادة قوة التعافي في الاقتصادات المتقدمة واستمرار توسع الطلب المحلي الخاص بقوة.

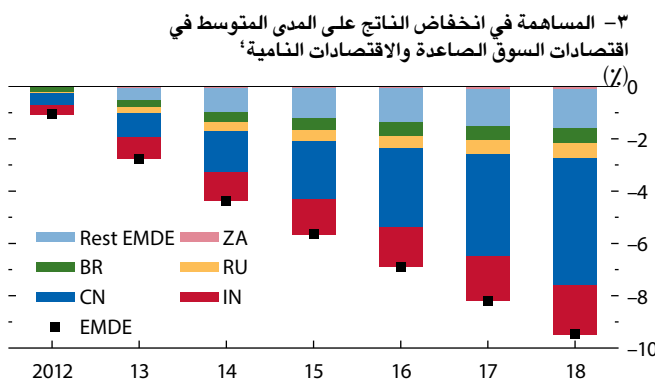
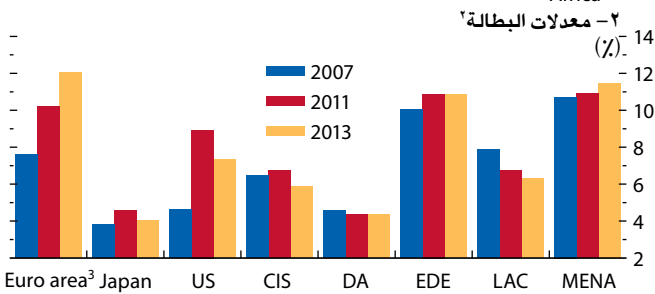
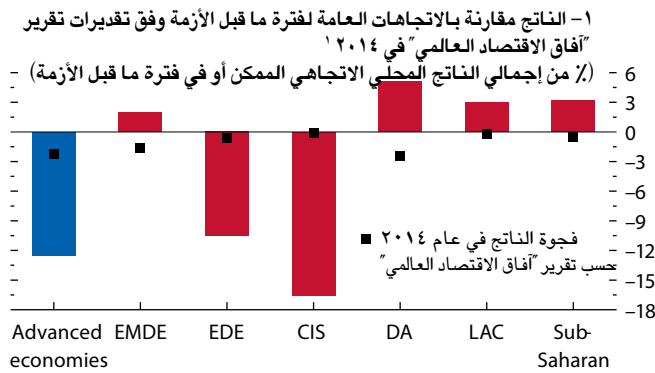
## انخفاض التضخم

من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية قيد السيطرة (الشكل البياني ١-٥، اللوحة ١). ولا يزال النشاط الاقتصادي أقل بكثير من مستوى الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة، بينما يصل في أغلب الأحيان إلى مستوى قريب أو أقل بعض الشيء من مستواه الممكن في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية (الشكل البياني ١-٦، اللوحة ١).

وكان انخفاض أسعار السلع الأولية، وخاصة الوقود والغذاء، دافعا مشتركا وراء انخفاض التضخم الكلي في أنحاء العالم مؤخراً (الشكل البياني ١-٥، اللوحة ٤). ويُتوقع زيادة تراجع أسعار السلع الأولية بالدولار الأمريكي بصورة طفيفة في ٢٠١٤-٢٠١٥، وهو ما يرجع بصورة جزئية

## الشكل البياني ١-٦: الطاقة الإنتاجية والبطالة واتجاه الناتج

لا يزال الناتج في اقتصادات آسيا الصاعدة والنامية وأمريكا اللاتينية وإفريقيا جنوب الصحراء أعلى من مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة. غير أن فجوات الناتج في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تشير إلى بلوغ الناتج مستوى أعلى من الطاقة الإنتاجية. ورغم تباطؤ النمو الاقتصادي، أخذت معدلات البطالة تتراجع بصورة طفيفة في آسيا الصاعدة وأمريكا اللاتينية. وقام خبراء صندوق النقد الدولي بتخفيض توقعاتهم للناتج على المدى المتوسط كرد فعل للناتج المخيبة للآمال في الماضي القريب. وأجريت تعديلات كبيرة في توقعات ناتج الاقتصادات المعروفة باسم مجموعة بريكس وحصلتها هي الأكبر في تخفيض التنبؤات على مستوى اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية كمجموعة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: BR = البرازيل، BRICS = بلدان مجموعة "بريكس" هي البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا؛ CIS = كمنولث الدول المستقلة؛ CN = الصين؛ DA = آسيا النامية؛ EDE = أوروبا الصاعدة والنامية؛ EMDE = اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ IN = الهند؛ LAC = أمريكا اللاتينية والكاريبي؛ MENA = الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛ RU = روسيا؛ US = الولايات المتحدة؛ ZA = جنوب إفريقيا.  
١ يعرف الاتجاه العام لفترة ما قبل الأزمة بأنه المتوسط الهندسي لنمو مستوى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٦.  
٢ تستبعد إفريقيا جنوب الصحراء نظرا لنقص البيانات.  
٣ ما عدا لاتفيا.  
٤ مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وأرقام الناتج لعامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨ في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. تستنتج باستخدام معدلات نمو ٢٠١٦.

إلى المسار الذي تنطوي عليه أسعار السلع الأولية في العقود المستقبلية. ومثلما ورد في التقرير الخاص عن السلع الأولية، تختلف تنبؤات الحالة الخاصة لأسعار النفط باختلاف المنهج الأساسي المتبع. ومع هذا، تتوقع النماذج المختلفة للتنبؤ في الوقت الحاضر ثبات أسعار النفط أو هبوطها، برغم النطاق الواسع من عدم اليقين المحيط بتنبؤات أسعار السلع الأولية عموما. ومع ذلك، تشير التوقعات التي تنطوي عليها صورة أسواق السلع الأولية الأعم إلى أن التحولات في عرض كثير من هذه السلع ستؤدي إلى موازنة التأثير الواقع على الأسعار من تحسن النشاط الاقتصادي العالمي المتوقع وتجاوزته. وتظهر أبرز تحولات العرض في حالة بعض السلع الغذائية الأولية والنفط الخام. ومن غير المرجح أن تؤدي توقعات تراجع النمو في الصين إلى انخفاض استهلاكها من السلع الأولية، والذي يُتوقع أن يواصل الارتفاع ويواكب مستويات نصيب الفرد من الدخل المتوقعة على امتداد الأفق الزمني لتنبؤات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». غير أن نمو استهلاك السلع الأولية وتكوينه في الصين من المتوقع أن يتغير مع استعادة اقتصاد البلاد للتوازن من النمو بدافع الاستثمار إلى النمو المدفوع بالاستهلاك بقدر أكبر (راجع الإطار ١-٢).

وفي الاقتصادات المتقدمة، يسجل التضخم في الوقت الحالي مستوى دون المستهدف ودون توقعات التضخم على المدى الأطول، ويبلغ حوالي ١,٥٪ في المتوسط (الشكل البياني ١-٥، اللوحة ١). ويتوقع العودة إلى مستوى الهدف تدريجيا، نظرا لتوقع عدم عودة الناتج إلى مستواه الممكن إلا بوتيرة بطيئة (الشكل البياني ١-٥، اللوحان ٢ و ٣، الجدول ألف ٨ في الملحق الإحصائي).

• وفي الولايات المتحدة، انخفضت كل مقاييس التضخم ذات الصلة خلال عام ٢٠١٣، حيث يسجل التضخم الأساسي معدلات أقل من ١,٥٪، برغم التراجع المستمر في معدل البطالة. ويرجع انخفاض معدلات البطالة جزئيا إلى تراجع المشاركة في سوق العمل بسبب الاتجاهات الديمغرافية وكذلك العاملين المثبطة عزائمهم الذين ينسحبون من القوى العاملة. ويتوقع انعكاس مسار انخفاض المشاركة في سوق العمل جزئيا، لأن بعض هؤلاء العاملين سيبحث على الأرجح عن وظائف عند تحسن الأوضاع في سوق العمل. وإضافة إلى ذلك، لا تزال معدلات البطالة طويلة المدى عالية مقارنة بالمعايير التاريخية. وبالتالي، يُتوقع أن تكون وتيرة نمو الأجور بطيئة حتى مع تراجع البطالة نحو المعدل الطبيعي في ٢٠١٤-٢٠١٥.

• وفي منطقة اليورو، أخذ التضخم يتراجع باطراد منذ أواخر ٢٠١١، وانخفض كل من التضخم الكلي والأساسي إلى أقل من ١٪ منذ الربع الرابع من ٢٠١٣. وخلال نفس الفترة، سجل العديد من الاقتصادات التي لديها بطالة بالغة الارتفاع إما معدلات تضخم قريبة من الصفر أو انكماشًا تامًا. وفي عام ٢٠١٣ ككل، بلغ التضخم ١,٣٪، أي أقرب إلى الطرف الأدنى من نطاق تنبؤات خبراء البنك المركزي



قد انعكس وعاد إلى مستويات ما قبل الأزمة، وظلت الأوضاع المالية بوجه عام ميسرة - لو شهدت أسواق الأسهم صعودا وظلت فروق العائد على السندات منخفضة (الشكل البياني ٨-١، اللوحة ٣).

إلا أنه من المتوقع أن يبدأ التباين في مواقف السياسة النقدية على مستوى الاقتصادات المتقدمة في ٢٠١٤-٢٠١٥.

- أُجريت مسوح للأطراف المشاركة في السوق (مثل «مسح الوسطاء الأوليين» - *Survey of Primary Dealers*) الذي أجراه بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك في يناير (٢٠١٤) أشارت إلى توقع ارتفاع سعر الفائدة الأساسي في الولايات المتحدة في النصف الثاني من عام ٢٠١٥. لكن المعلومات المبنية على أسعار العقود المستقبلية تدل على تقديم هذا التوقيت إلى النصف الأول من ٢٠١٥ (الشكل البياني ٨-١، اللوحة ١). وتتسق توقعات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» مع بيان التوقعات الإرشادية بشأن استمرار موقف السياسة المتوافق مع السوق وتفترض أن سعر الفائدة الأساسي في الولايات المتحدة سيسجل أول ارتفاع له في الربع الثالث من ٢٠١٥. وتأخذ التوقعات في اعتبارها التنوُّج باستمرار انخفاض التضخم، وأن توقعات التضخم ستبقى مرتكزة على أساس ثابت، وأن معدل البطالة سيواصل التراجع ببطء حتى ذلك الوقت. وتفترض التنبؤات أن الاحتياطي الفيدرالي سيواصل الإلغاء التدريجي لعمليات شراء الأصول بالوتيرة الحالية على مدى الأشهر القليلة القادمة وانتهاء البرنامج في أواخر عام ٢٠١٤.

- ولا تزال الأسواق تتوقع انخفاض أسعار الفائدة وتطبيق سياسة نقدية داعمة في منطقة اليورو واليابان لفترة مطولة (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ١). وعلى عكس الوضع في أوروبا، ظلت عائدات السندات طويلة الأجل في اليابان دون تغيير يُذكر منذ أن بدأ الحديث عن الإلغاء التدريجي للسياسات النقدية غير التقليدية، مما يرجع إلى قوة طلب غير المقيمين والمقيمين على السندات ومشتريات بنك اليابان من الأصول. وفي منطقة اليورو، لا يزال انخفاض التضخم هو أكبر المخاوف السائدة، بما فيها ضغوط الانكماش في بعض البلدان، وسط تعافٍ ضعيف. وتفترض توقعات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» حدوث انخفاضات طفيفة أخرى في فروق أسعار الفائدة على السندات السيادية في البلدان ذات الديون المرتفعة، اتساقا مع الآراء التي تقول بانخفاض المخاطر السيادية. لكن التوقعات تفترض كذلك أن تظل مشكلة التجزؤ المالي تمثل عائقا أمام انتقال آثار الدفعات التنشيطية من السياسة النقدية في منطقة اليورو. وبالتالي، ستظل أوضاع الائتمان متشددة، وسيواصل الائتمان القائم التراجع لبعض الوقت، وإن كان بوتيرة أبطأ (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ٢). والعوامل الرئيسية التي تسهم بقسط كبير في ذلك هي مواطن الضعف المتبقية في الميزانيات العمومية للبنوك، وبصورة أعم، ضعف البيئة الاقتصادية الذي يتفاقم بفعل ارتفاع البطالة وثقل أعباء الديون.

الأوروبي في نهاية ٢٠١٢ وأقل من أدنى قيمة قدمها المشاركون في مسح مؤسسة *Consensus Forecast* في ذلك الوقت. ويتوقع ارتفاع التضخم ارتفاعا طفيفا مع تحسن التعافي وتضاؤل فجوات الناتج ببطء. وفي ظل توقعات السيناريو الأساسي الحالية، من المتوقع أن يظل التضخم دون مستوى الهدف المحقق لاستقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي حتى عام ٢٠١٦ على أقل تقدير.

- وفي اليابان، بدأ التضخم في الزيادة مع ارتفاع النمو وانخفاض سعر صرف الين خلال العام الماضي أو نحو ذلك. ويتوقع أن تتسارع وتيرته بصورة مؤقتة في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ كرد فعل لعمليات رفع ضريبة الاستهلاك. غير أن هناك مؤشرات تدل على بدء تشدد الأوضاع في سوق العمل. وبدأ كذلك ارتفاع الأجور الاسمية، ويتوقع تقارب التضخم الأساسي بالتدريج من الهدف المحدد الذي يبلغ ٢٪.

وفي اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، يتوقع تراجع التضخم من نحو ٦٪ في الوقت الحاضر إلى حوالي ٥,٢٥٪ بحلول عام ٢٠١٥ (الشكل البياني ٥-١، اللوحة ١). ومن شأن تراجع الأسعار العالمية للسلع الأولية بالدولار الأمريكي أن يساعد على الحد من ضغوط الأسعار، وإن كان انخفاض أسعار الصرف في الآونة الأخيرة سيوازن هذا التراجع ويتجاوزها في بعض الاقتصادات. وفضلا على ذلك، سوف تتراجع ضغوط الأسعار المرتبطة بالنشاط مع تراجع النمو مؤخرا في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة. لكن سيكون هذا التراجع محدودا في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، بالنظر إلى دلائل ضغوط الطلب المحلي وقصور الطاقة الإنتاجية في بعض القطاعات (مؤشرات فورة النشاط الاقتصادي باللونين الأحمر والأصفر في الشكل البياني ٧-١). وتتسق هذه الصورة مع استمرار مستوى الناتج أعلى من الاتجاه العام للأزمة وتراجع البطالة مجددا في عدد من اقتصادات السوق الصاعدة (الشكل البياني ٦-١، اللوحتان ١ و٢).

وفي الاقتصادات النامية منخفضة الدخل، ساعد تراجع أسعار السلع الأولية وكذلك الحرص في تشديد السياسة النقدية على خفض التضخم من حوالي ٩,٨٪ في ٢٠١٢ إلى ٧,٨٪ في ٢٠١٣. وبناء على السياسات الجارية، يتوقع زيادة انخفاض التضخم إلى حوالي ٦,٥٪.

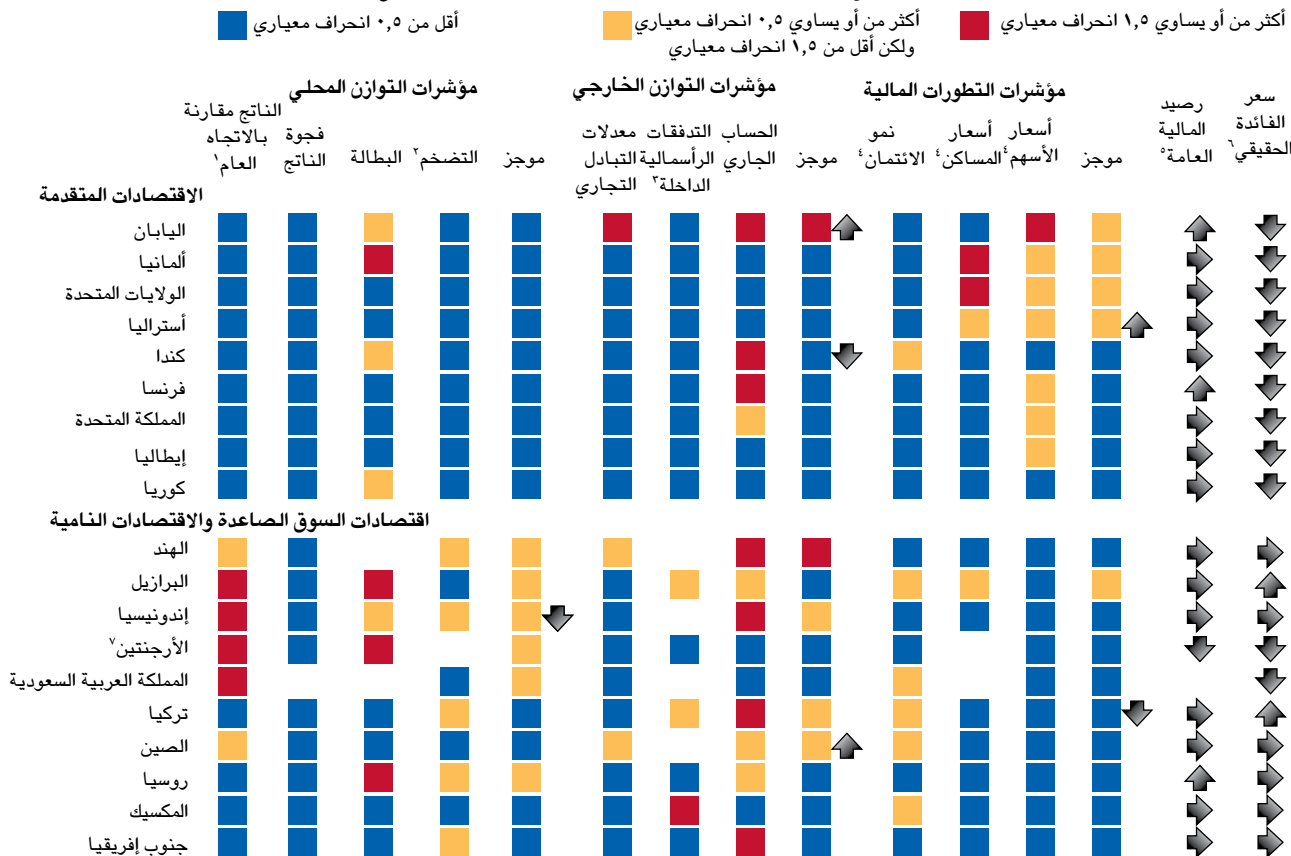
## تباين السياسة النقدية والأوضاع المالية وتدفقات رؤوس الأموال

ظلت الأوضاع النقدية تقوم بدور مساند معظم الوقت في الاقتصادات المتقدمة رغم الارتفاع الدائم في أسعار الفائدة الأطول أجلا منذ مايو ٢٠١٣. عندما أعلن نظام الاحتياطي الفيدرالي عن اعتزاه البدء في الإلغاء التدريجي لبرنامج شراء الأصول (الشكل البياني ٨-١، اللوحتان ٢ و٥). غير أن أسعار الفائدة الأطول أجلا لا تزال أقل من الأسعار التي كان من شأنها أن تسود إذا كان مسار علاوات الاستثمار طويلة الأجل

الشكل البياني ١-٧: مؤشرات فورة النشاط في اقتصادات مجموعة العشرين

تشير أغلب المؤشرات إلى استمرار التراخي المفرط في النشاط على مستوى الدورة الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة. أما في اقتصادات السوق الصاعدة الكبرى، تدل بعض المؤشرات على استمرار وجود قيود على الطاقة الإنتاجية، برغم تباطؤ النمو في الفترة الأخيرة. وتدل المؤشرات في عدد من اقتصادات السوق الصاعدة إلى استمرار مواطن الضعف الخارجية. وتدل المؤشرات المالية إلى ارتفاع أسعار الأسهم في كثير من الاقتصادات المتقدمة وتزايد أسعار المساكن في ألمانيا والولايات المتحدة. وفي اقتصادات السوق الصاعدة، تعكس المؤشرات استمرار مواطن الضعف الناشئة عن النمو الائتماني السريع، والتطورات في الأسواق الأخرى في حدود النطاقات التاريخية بوجه عام.

تقديرات ٢٠١٤ الأعلى من متوسط ١٩٩٧-٢٠٠٦، ما عدا ما يُشار إليه أدناه، بواقع:



المصادر: مكتب الإحصاءات الأسترالي؛ وبنك التسويات الدولية؛ وقاعدة بيانات CEIC China؛ وموقع Global Property Guide؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات، صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ ومكتب الإحصاءات الوطنية الصيني؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بالنسبة لكل مؤشر، عدا المبين أدناه، يحدد للاقتصادات المعنية ألوان مختلفة على أساس القيم المتوقعة لعام ٢٠١٤ مقارنة بمتوسطاتها قبل الأزمة (١٩٩٧-٢٠٠٦). ودرجات كل مؤشر هي أحمر = ٢، وأصفر = ١، وأزرق = صفر؛ وتحسب درجات الموجز على أساس حاصل درجات عناصر مختارة مقسوما على الحد الأقصى الممكن لحاصل هذه الدرجات. ويستخدم اللون الأحمر في الموجز عندما تصل درجات الموجز إلى ٠,٦٦ أو أكثر، ويستخدم اللون الأصفر للدرجات التي تصل إلى ٠,٣٣ أو أكثر ولكن أقل من ٠,٦٦، ويستخدم اللون الأزرق إذا كانت الدرجة أقل من ٠,٣٣. ولا يستخدم أي لون في حالة عدم توافر البيانات اللازمة. وتشير الأسهم المتجهة إلى أعلى (أسفل) إلى الأوضاع الأكثر سخونة (برودة) مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

<sup>١</sup> يستخدم اللون الأحمر للدلالة على ارتفاع الناتج بمقدار ٢,٥٪ عن الاتجاه العام قبل الأزمة، واللون الأزرق للدلالة على انخفاض الناتج بما يزيد على ٢,٥٪ دون الاتجاه العام، واللون الأصفر للدلالة على أن الناتج في نطاق ٢,٥٪ مقارنة بالاتجاه العام قبل الأزمة.

<sup>٢</sup> تستخدم منهجية القياس التالية مع الاقتصادات التي تحدد أهداف التضخم كما يلي: أستراليا والبرازيل وكندا وإندونيسيا وكوريا والمكسيك وجنوب إفريقيا وتركيا والمملكة المتحدة، ويستخدم اللون الأصفر إذا تجاوز التضخم في نهاية الفترة النقطة الوسطى في نطاق التضخم المستهدف للبلد المعني، ويستخدم اللون الأحمر إذا تجاوز التضخم في نهاية الفترة ما يزيد على ضعف المستوى المسجل عند النقطة الوسطى في نطاق التضخم المستهدف، وبالنسبة لبقية الاقتصادات في الرسم البياني، يستخدم اللون الأحمر إذا بلغ التضخم في نهاية الفترة حوالي ١٠٪ أو أكثر، ويستخدم اللون الأصفر إذا كان يتراوح بين ٥٪ و٩٪ تقريبا، واللون الأزرق إذا كان أقل من ٥٪.

<sup>٣</sup> مؤشرات الرأسمالية الداخلة تعبر عن أحدث القيم المتاحة مقارنة بمتوسط التدفقات الرأسمالية الداخلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦.

<sup>٤</sup> مؤشرات نمو الائتمان، ونمو أسعار المساكن، ونمو أسعار الأسهم تشير إلى النسبة المئوية للتغير السنوي مقارنة بنمو الناتج.

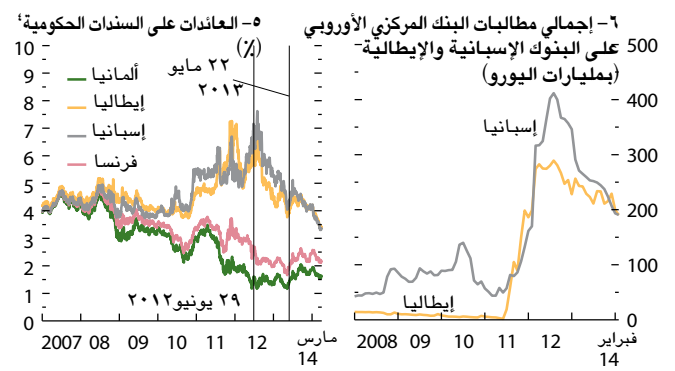
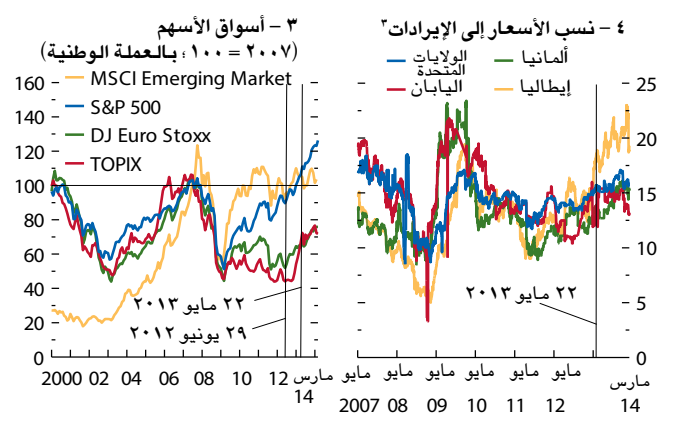
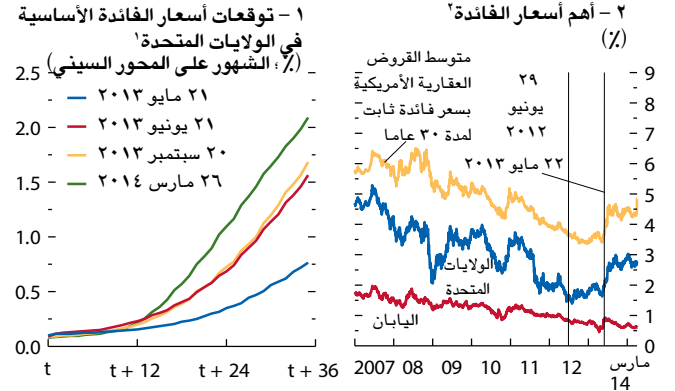
<sup>٥</sup> الأسهم في عمود رصيد المالية العامة تمثل التغير المتنبأ به في الرصيد الهيكلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي على مدى الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤. ويستخدم سهم متجه إلى أعلى للدلالة على تحسن الرصيد بما يتجاوز ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ ويستخدم سهم متجه إلى أسفل للدلالة على تدهور الرصيد بأكثر من ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. أما التغير في رصيد المالية العامة بين -٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي و ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي فيدل عليه سهم أفقي.

<sup>٦</sup> يدل السهم المتجه إلى أسفل على أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية الأقل من صفر؛ ويدل السهم المتجه إلى أعلى على أسعار الفائدة الحقيقية أعلى من ٣٪. ويستخدم سهم أفقي للدلالة على أسعار الفائدة الحقيقية بين صفر و ٣٪. وتخفّض أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية باستخدام توقعات التضخم لسنتين لاحقتين.

<sup>٧</sup> تستند الحسابات إلى بيانات الأرجنتين الرسمية عن إجمالي الناتج المحلي ومؤشر أسعار المستهلك. راجع الملحوظة ٥ في الجدول ألف-٤ والملحوظة ٦ في الجدول ألف-٧ من الملحق الإحصائي.

## الشكل البياني ١-٨: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة

ارتفعت أسعار الفائدة الأمريكية الأطول أجلا مباشرة بعد ما أعلنه الاحتياطي الفيدرالي في مايو ٢٠١٣ عن الإلغاء التدريجي للسياسات النقدية غير التقليدية ولكنها استقرت على حد كبير منذ ذلك الحين. وارتفعت أسعار الفائدة في اقتصادات منطقة اليورو الرئيسية واليابان ارتفاعا ضئيلا. وظلت أسواق الأسهم قوية، حيث عادت نسب الأسعار إلى الإيرادات إلى مستوياتها قبل الأزمة. وواصلت فروق أسعار الفائدة على السندات الإيطالية والإسبانية انخفاضها.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; ومؤسسة Capital Data; وجريدة فاينانشيال تايمز; ومؤسسة Haver Analytics; والبنوك المركزية الوطنية; وقاعدة بيانات Thomson Reuters Datastream; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: DJ = مؤشر "دي جي يورو ستوكس"; MSCI = مؤشر MSCI لأسعار أسهم الأسواق الصاعدة; S&P = مؤشر "ستاندرد أند بورز 500"; TOPIX = "توبيكس" اليابان; تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بالنسبة للولايات المتحدة، وتم تحديثها في ٢٦ مارس ٢٠١٤. أسعار الفائدة هي عائدات السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات، مالم يذكر خلاف ذلك. بعض المشاهدات بالنسبة لليابان يتم حسابها عن طريق الاستيفاء نتيجة لنقص البيانات. العائدات على السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات.

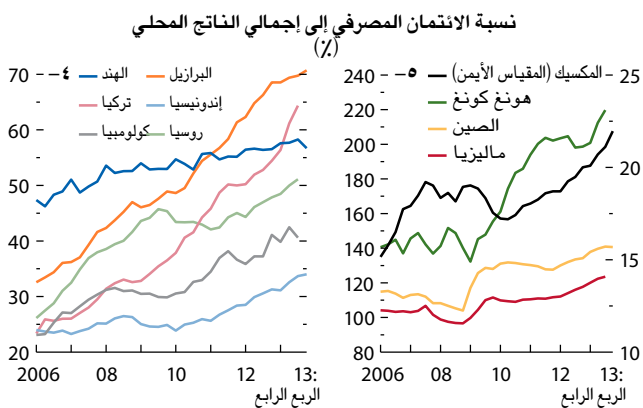
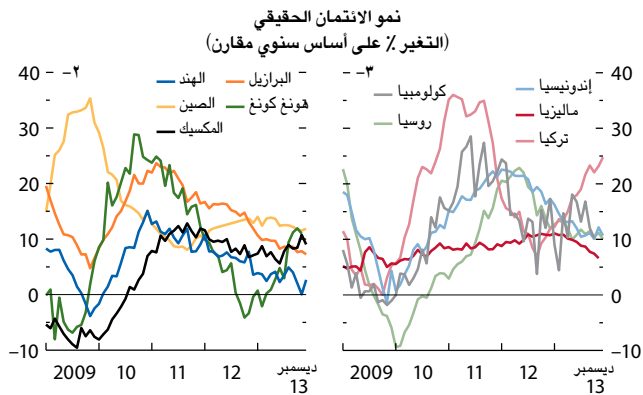
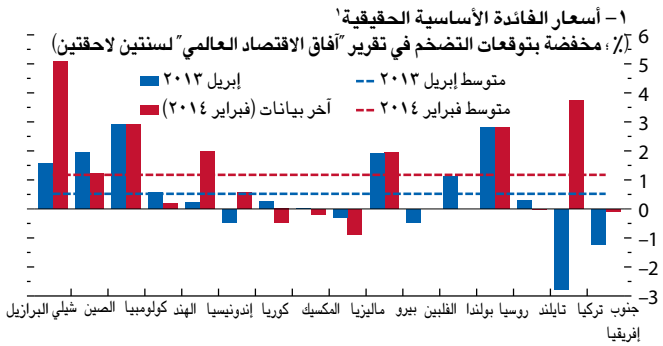
وشهدت اقتصادات السوق الصاعدة تشدد الأوضاع النقدية والمالية منذ مايو ٢٠١٣. وهذه هي النتيجة المجمع للآثار الانتشارية من ارتفاع أسعار الفائدة على السندات وتحسن آفاق الاقتصادات المتقدمة، وإعادة تقييم الأسواق لآفاق النمو على المدى المتوسط، وزيادة مخاوف المستثمرين بشأن مواطن الضعف. وكان ارتفاع أسعار الفائدة على السندات بالعملة المحلية الأطول أجلا في اقتصادات السوق الصاعدة أكبر من مثلتها في الاقتصادات المتقدمة، وهو ما يتسق مع الأنماط السابقة - أي إعادة تسعير مخاطر السوق الصاعدة عند ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ١-٩، اللوحة ٢). وأخذت أسعار الأسهم بالعملة المحلية تراوح مكانها بينما تراجعت الأسعار بالدولار الأمريكي - وهي المقياس المرجعي للمستثمرين الدوليين - بصورة ملموسة نتيجة لانتشار انخفاض في أسعار العملات. ومع هذا، كان انتقال الآثار من ارتفاع عائدات السندات بالعملة المحلية إلى أسعار الإقراض محدودا في الغالب، وظل نمو الائتمان مرتفعا نسبيا (الشكل البياني ١-١٠، اللوحتان ٢ و٣)، ووازن ذلك بعض الشيء انخفاض أسعار الصرف الاسمية مقابل الدولار الأمريكي والعملات الرئيسية الأخرى (الشكل البياني ١-١١، اللوحة ٢). وترد مناقشة التطورات في أسواق محددة بمزيد من التفصيل في عدد إبريل ٢٠١٤ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي».

وبالرغم من تقلص تدفقات رؤوس الأموال الداخلة بعض الشيء منذ إعلان الاحتياطي الفيدرالي المفاجئ ذي الصلة بالإلغاء التدريجي للسياسات النقدية غير التقليدية في مايو ٢٠١٣، لا تنذر التطورات حتى هذا التاريخ باستمرار التحول في مسار تدفقات رؤوس الأموال. وفي واقع الأمر، لقد تعافت تدفقات رؤوس الأموال الداخلة بدرجة طفيفة في الجزء الأخير من عام ٢٠١٣ من المستويات الدنيا التي بلغت في صيف ٢٠١٣ (الشكل البياني ١-٩، اللوحتان ٥ و٦). وتشير التقديرات برغم ذلك إلى أنها ظلت أقل من مستوياتها قبل إجراء الإلغاء التدريجي.

وتفترض توقعات السيناريو الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» أن تدفقات رؤوس الأموال الداخلة في اقتصادات السوق الصاعدة عام ٢٠١٤ ستظل أقل من مستواها عام ٢٠١٣، وذلك قبل أن تتعافي بصورة طفيفة في ٢٠١٥. وتفترض هذه التوقعات أيضا أن إعادة تسعير فائدة الأسهم والسندات مرة أخرى في بعض اقتصادات السوق الصاعدة منذ أكتوبر ٢٠١٣ كان يمثل إلى حد كبير ارتفاعا لا يتكرر في علاوات المخاطر على أصول اقتصادات السوق الصاعدة. ومن ثم، فإن معظم الزيادات في العائدات والانخفاضات في أسعار الأصول التي شهدتها الآونة الأخيرة ستظل قائمة بصفة دائمة. ويمثل هذا الأمر تشديدا واسع النطاق للأوضاع المالية، من المتوقع أن يُضعف نمو الطلب المحلي، وهو أحد العوامل الرئيسية التي تسهم في تراجع النمو المتوقع في اقتصادات السوق الصاعدة في ٢٠١٤-٢٠١٥ مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» (راجع الجدول ١-١). ويؤكد التحليل الوارد في الفصل الرابع أن الأوضاع المالية الخارجية المتشددة التي تواجه اقتصادات السوق الصاعدة لو

## الشكل البياني ١-١٠: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة

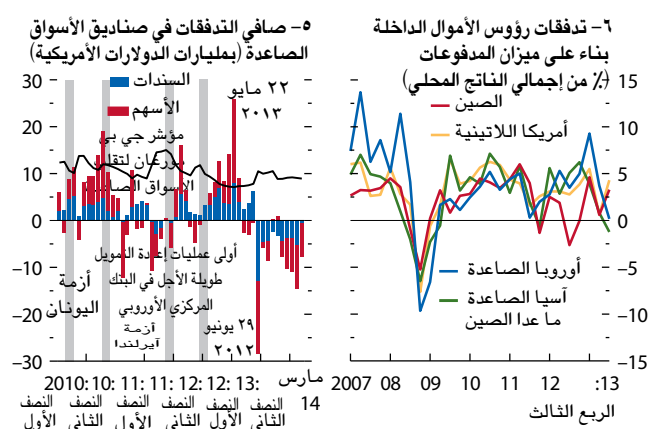
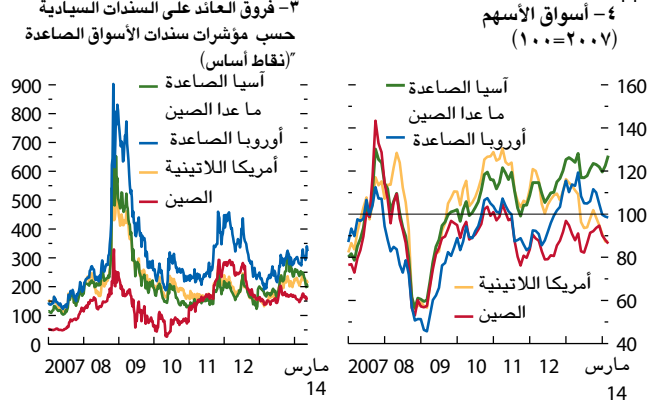
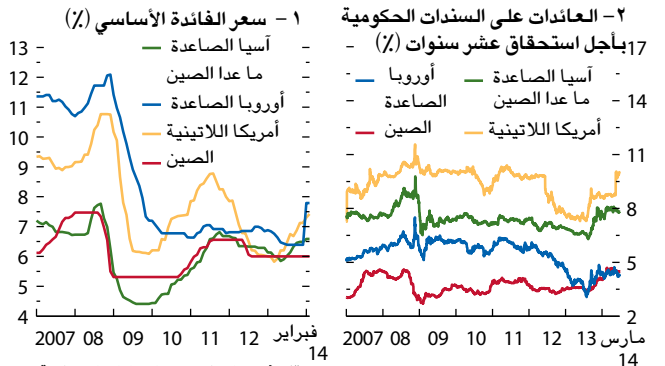
تم تشديد الأوضاع النقدية في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة انعكاساً للتغيرات التي طرأت على التمويل الخارجي، غير أن سعر الفائدة الأساسي يرتفع كذلك في بعض الاقتصادات (ومنها البرازيل واندونيسيا وجنوب إفريقيا وتركيا)، ومع ذلك، لا تزال أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية سالبة في بعض الأسواق الصاعدة، مما يرجع في بعض الحالات إلى ارتفاع التضخم. وبدأ نمو الائتمان المصرفي يتباطأ في كثير من الاقتصادات، لكن معدلاته لا تزال ثنائية الرقم في بعضها، متجاوزة نمو إجمالي الناتج المحلي بهوامش كبيرة. ويواصل الرفع المالي على مستوى الاقتصاد ارتفاعه بسرعة، وازدادت نسب الائتمان المصرفي إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار الضعف في بعض الاقتصادات خلال السبع سنوات الأخيرة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والإحصاءات المالية الدولية<sup>٢</sup>، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. السعر في بنك إندونيسيا المركزي بالنسبة لإندونيسيا؛ والتكلفة الحدية الفعلية للتمويل من البنك المركزي لجمهورية تركيا حسب تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي بالنسبة لتركيا.

## الشكل البياني ١-٩: الأوضاع المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات السوق الصاعدة

تم مؤخرا تشديد الأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة كرد فعل في مواجهة بيئة مالية خارجية أصعب. وارتفعت أسعار الفائدة وفروق العائد على السندات بينما تأرجحت أسواق الأسهم. وتراجعت إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الداخلة، وانخفضت أسعار الصرف. ويواجه عام، ارتفعت تكاليف رأس المال في اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما سيضعف الاستثمار والنمو، ورغم أن ارتفاع الصادرات إلى الاقتصادات المتقدمة من المتوقع أن يحقق بعض التوازن.



٥- صافي التدفقات في صناديق الأسواق الصاعدة (بمليارات الدولارات الأمريكية)  
٢٢ مايو ٢٠١٣  
مؤشر جي بي  
الارتكان لتقلبات الأسواق الصاعدة  
أولى عمليات إعادة التمويل  
طويلة الأجل في البنك  
أزمة  
المركزي الأوروبي  
أزمة  
أيرلندا  
٢٩ يونيو ٢٠١٢

٦- تدفقات رؤوس الأموال الداخلة  
بناء على ميزان المدفوعات  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

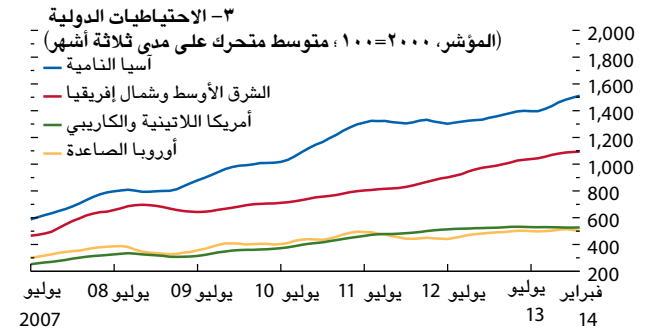
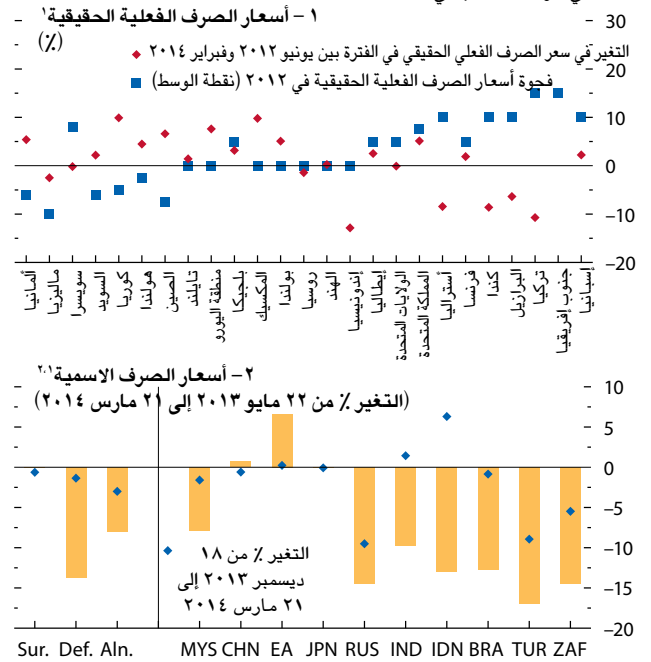
الصين  
أمريكا اللاتينية  
أوروبا  
أسيا الصاعدة  
ما عدا الصين

٢٠١٠: 10: 11: 11: 12: 12: 13: 13: مارس  
الثلث الأول الثاني الأول الثاني الأول الثاني الثالث

المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.، وشركة EPFR Global، ومؤسسة Haver Analytics؛ والإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: آسيا الصاعدة ما عدا الصين تشمل الهند واندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند؛ وأوروبا الصاعدة تشمل بولندا وروسيا وتركيا؛ وأمريكا اللاتينية تشمل البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.

## الشكل البياني ١-١١: أسعار الصرف والاحتياطيات

انخفضت أسعار عملات كثير من كبرى اقتصادات الأسواق الصاعدة مقابل الدولار الأمريكي، انعكاسا لضعف آفاق نمو هذه الاقتصادات على المدى المتوسط مقابل آفاق الاقتصادات المتقدمة ولضيق الأوضاع المالية الخارجية. ويتضح من الصورة الأعم المبنية على تقيييمات العملات في "التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٣" (IMF, 2013b) أن العملات المقومة بأقل من قيمتها قد ارتفعت عموما بالقيم الفعلية الحقيقية في ٢٠١٣، بينما العملات المقومة بأعلى من قيمتها سجلت انخفاضا. وتباطأت وتيرة تراكم الاحتياطيات في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في ٢٠١٣ انعكاسا لانخفاض تدفقات رؤوس الأموال الداخلة وخسائر الاحتياطيات الناتجة عن التدخل في سوق النقد الأجنبي.



المصادر: مؤسسة Global Insight؛ والإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: Aln. = اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات العجز؛ Sur. = اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات الفائض؛ MYS = ماليزيا؛ EA = منطقة اليورو؛ JPN = اليابان؛ RUS = روسيا؛ IND = الهند؛ IDN = إندونيسيا؛ BRA = البرازيل؛ TUR = تركيا؛ ZAF = جنوب إفريقيا.

<sup>١</sup> فجوات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية وتصنيفاتها مبنية على تقرير صندوق النقد الدولي (IMF 2013b).

<sup>٢</sup> دولارات أمريكية لكل وحدة من العملة الوطنية.

اقتصرت على ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة المقترن بزيادة سرعة النمو في هذه الاقتصادات، ستكون آثارها الانتشارية على النمو إيجابية. ولكن في ظل التشديد المتزامن للأوضاع المالية الأخرى مثل علاوات المخاطر على الديون السيادية في السوق الصاعدة، فالآثار الانتشارية يمكن أن تصبح سلبية.

## منظور القطاع الخارجي

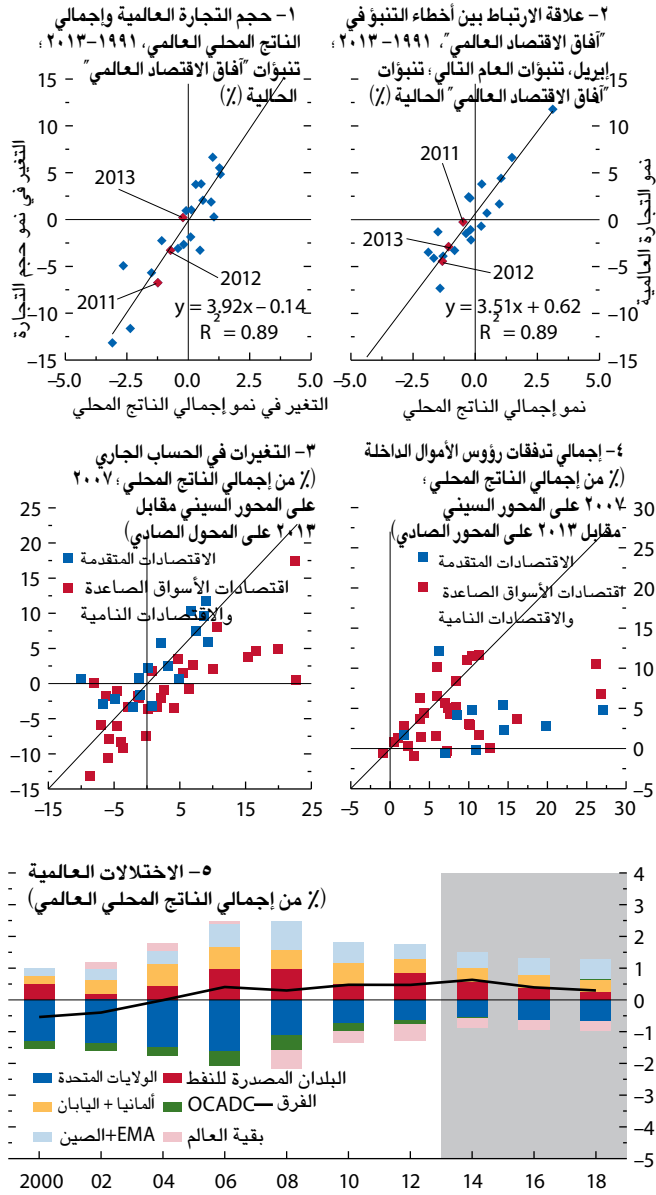
تباطأ نمو حجم التجارة العالمية تباطؤا كبيرا خلال مرحلة التصحيح التي أعقبت الأزمة المالية العالمية في الفترة من ٢٠٠٧-٢٠٠٩ وأزمة منطقة اليورو في ٢٠١١-٢٠١٢ (الشكل البياني ١-١٢، اللوحتان ١ و٢). وأثار هذا التباطؤ تساؤلات حول ما إذا كانت التجارة الدولية ستظل محركا للنمو العالمي، وتدعو إلى طرحها المخاوف من توقف العولمة أو تراجعها (وذلك على سبيل المثال لتقلص مكاسب الإنتاجية التي تحققت بفضل تحرير التجارة مؤخرا تحت مظلة «منظمة التجارة العالمية»). وبرغم ذلك، يبدو أن بيانات نمو التجارة العالمية تتسق مع الناتج العالمي ونمو الاستثمار منذ عام ٢٠٠٨. علاوة على ذلك، هناك علاقة ارتباط قوية وموجبة بين أخطاء تنبؤات نمو التجارة العالمية مؤخرا وتلك الخاصة بنمو إجمالي الناتج المحلي العالمي، كما كان الحال في السابق. وتشير هذه العوامل إلى أن ضعف التجارة في الآونة الأخيرة جاء ببساطة انعكاسا لتراجع النمو بدرجة أقوى من المتوقع في أنحاء العالم. وبالفعل، شهد نمو التجارة العالمية انتعاشا قويا مع تحسن النشاط العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣.

وزداد تقلص اختلالات الحساب الجاري العالمي في ٢٠١٣. وجاء هذا التقلص مدفوعا جزئيا بتصحيح المركز الخارجي للاقتصادات المجهد في منطقة اليورو - ولا يمثل ذلك انعكاسا متزايدا لتقلص الواردات وحسب، وإنما هو أيضا انعكاس لبعض الإجراءات التصحيحية المتعلقة بالأسعار النسبية وتزايد الصادرات - وإن كانت أرصدة اقتصادات منطقة اليورو المحققة لفوائض لم تتراجع بدرجة ملموسة. كذلك يرجع هذا التقلص إلى ارتفاع واردات اليابان من الطاقة منذ وقوع الزلزال وموجة تسونامي في عام ٢٠١١، وتراجع صافي واردات الولايات المتحدة من الطاقة، ومزيج من هبوط إيرادات الصادرات النفطية وارتفاع النفقات في البلدان المصدرة للوقود. ويتوقع تقلص الاختلالات مرة أخرى بدرجة طفيفة على المدى المتوسط ويرجع في معظمه إلى انخفاض فوائض البلدان المصدرة للنفط (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٥).

وكانت تعديلات أسعار الصرف العام الماضي أو نحوه متسقة إلى حد كبير مع التصحيح الإضافي للاختلالات الخارجية. وبناء على تقيييمات العملات الواردة في «تقرير القطاع الخارجي التجريبي» لعام ٢٠١٣ (IMF, 2013b)، فإن أسعار العملات المقومة بأقل من قيمتها، وتُعرّف على أساس فجوة سعر الصرف الفعلي الحقيقي السالبة في منتصف ٢٠١٢، ارتفعت عموما بالقيمة الفعلية الحقيقية في ٢٠١٣، بينما انخفضت أسعار العملات المقومة بأعلى من قيمتها (الشكل البياني ١-١١،

## الشكل البياني ١-٢: القطاع الخارجي

شهدت أحجام التجارة العالمية ارتدادا إيجابيا مع تحسن النشاط العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣. وكان ضعف التجارة العالمية في وقت أبكر يتسق بوجه عام مع تباطؤ النشاط، مما يلقي الضوء على ارتفاع المرونات الداخلية قصيرة الأجل للصادرات والواردات. وكانت أرصدة الحساب الجاري في معظم اقتصادات السوق الصاعدة قد تراجعت منذ الأزمة المالية العالمية وقليل منها الآن يعانى من عجز مفرط.



اللوحة ١). وكانت الاستثناءات الرئيسية من هذا النمط بعض الاقتصادات المتقدمة التي تأثرت بالتدفقات الباحثة عن ملاذ آمن (كالمملكة المتحدة مثلا)، أو بالتدفقات الرأسمالية الداخلة نتيجة لتراجع المخاطر السيادية المتصورة (منطقة اليورو). حيث سجلت أسعار عملاتها مزيدا من الارتفاع.

وبرغم اتساق تعديلات أسعار الصرف عموما مع تصحيح الاختلالات الخارجية، هناك إشارات متضاربة على أرصدة الحسابات الجارية. فازدادت معدلات عجز الحساب الجاري في عدد من اقتصادات السوق الصاعدة بصفة خاصة من المستوى المعياري الأساسي في ٢٠١٣ بدلا من أن تنقلص، برغم تعديل سعر الصرف الحقيقي في الاتجاه الصحيح. وربما كان هذا الاتساع في العجز يرجع ببساطة إلى تأخر رد فعل التجارة والحساب الجاري (ما يطلق عليه آثار المنحنى الرائي) وانخفاض أسعار السلع الأولية؛ وقد يشير أيضا إلى ضرورة اتخاذ مزيد من تدابير السياسة لتصحيح الاختلالات.

## مخاطر القصور

تحسن ميزان المخاطر على النمو العالمي في توقعات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، الأمر الذي يرجع إلى حد كبير إلى تحسن آفاق الاقتصادات المتقدمة. وتظل مخاطر التطورات السلبية كبيرة برغم ذلك، وخاصة في اقتصادات السوق الصاعدة التي ازدادت المخاطر أمامها.

## تقييم كمي للمخاطر: تقلص عدم اليقين

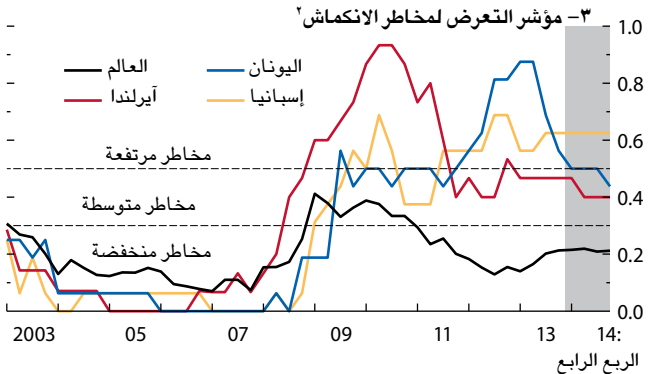
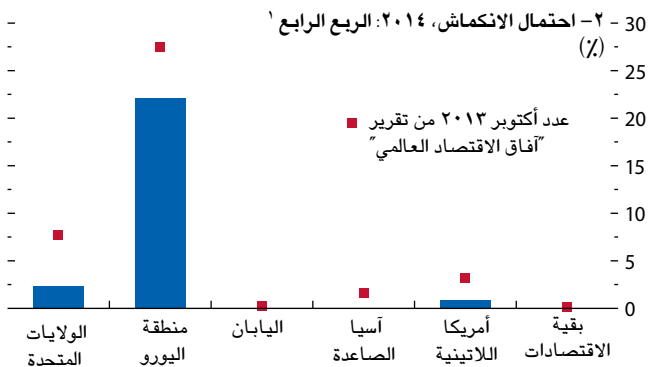
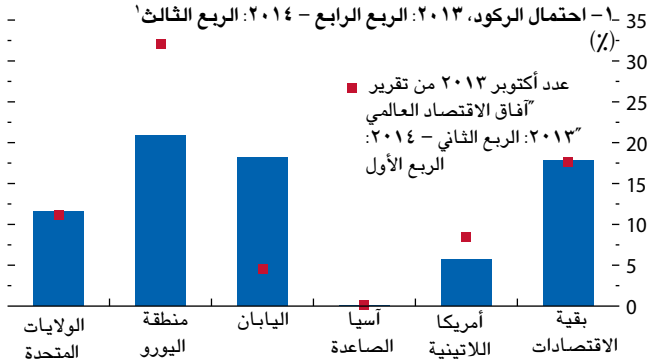
يتضح من الرسم المروحي لتنبؤات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي حتى نهاية ٢٠١٥ أن نطاق عدم اليقين الذي يحيط بتوقعات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» أضيق بعض الشيء من توقعات عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» (الشكل البياني ١-١٣، اللوحة ١). وفيما يخص عام ٢٠١٤، يرجع هذا التقلص في الأساس إلى الأفق الزمني الأقصر حتى نهاية ٢٠١٤ («تراجع عدم اليقين في السيناريو الأساسي»، نظرا لأن عدم اليقين أصبح أقل في ظل توافر مزيد من البيانات التي تؤثر على نتائج ٢٠١٤ التي أصبحت معلومة بالفعل). وتشير التقديرات إلى أن احتمالية هبوط النمو العالمي إلى أقل من ٢٪ وهو المستوى الحدي للركود في ٢٠١٤ انخفضت من ٦٪ في أكتوبر ٢٠١٣ إلى ١٪ في الوقت الراهن. وفيما يخص عام ٢٠١٥، تبلغ نفس الاحتمالية ٢،٩٪ أي أنها أقل بكثير في تنبؤات العام التالي مقارنة بقيمتها في إبريل ٢٠١٢ و٢٠١٣.

وتراجعت مخاطر الركود بصورة ملموسة في كبرى الاقتصادات المتقدمة، بينما ظلت دون تغيير يذكر في الاقتصادات الأخرى (الشكل البياني ١-١٤، اللوحة ١). وعلى وجه التحديد، فبالمقارنة مع نماذج المحاكاة الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، يشير «نموذج التوقعات العالمية» الذي أعده خبراء صندوق النقد الدولي إلى تراجع احتمالية الوقوع في ركود (نمو سلبي على مدار ربعي سنة متتاليين) في أربع أرباع السنة القادمة. ومع

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ و«الإحصاءات المالية الدولية»، صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: CHN+EMA: الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلاند؛ OCADC: بلغاريا وكرواتيا والجمهورية التشيكية وإستونيا واليونان وهنغاريا وأيرلندا ولافتيا وليتوانيا وبولندا والبرتغال ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا وتركيا والمملكة المتحدة.

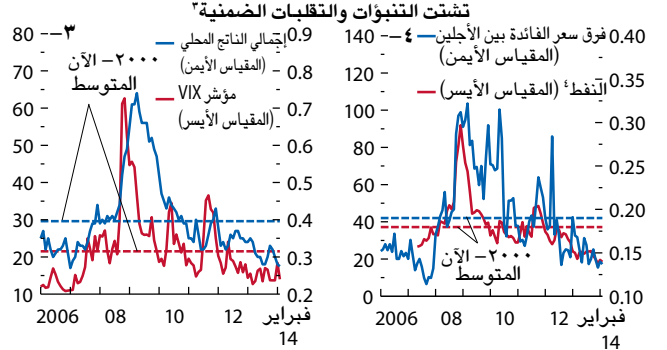
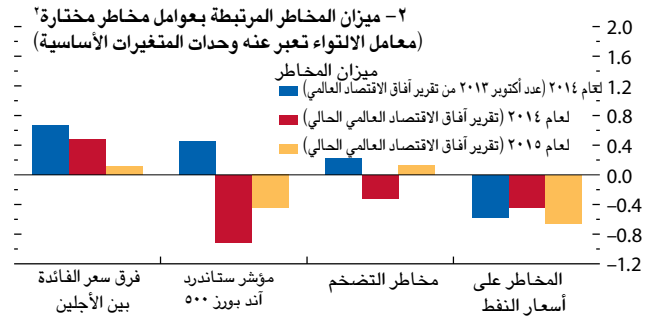
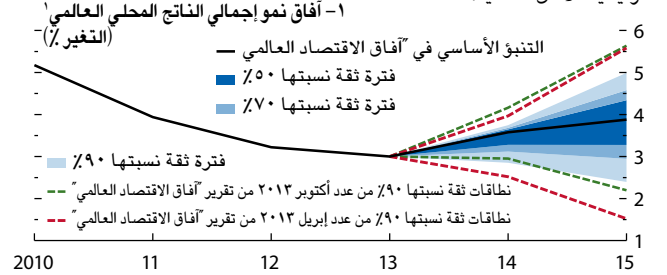
## الشكل البياني ١-١٤: مخاطر الركود والانكماش

يشير "نموذج التوقعات العالمية" (GPM) الذي يعده خبراء صندوق النقد الدولي إلى انخفاض مخاطر الركود بصورة طفيفة في كبرى الاقتصادات وإلى أنها ظلت دون تغيير يذكر في الاقتصادات الأخرى. ولا تزال هناك احتمالات كبيرة بحدوث ركود في منطقة اليورو، مما يلقي الضوء على هشاشة التعافي الضعيف. ولا تزال مخاطر الانكماش مرتفعة نسبيا في منطقة اليورو، فلا تزال تبلغ حوالي ٢٠٪، بينما تكاد تكون ضئيلة في الاقتصادات الأخرى.



## الشكل البياني ١-١٣: المخاطر على الآفاق العالمية

الرسم المروحي الذي يوضح درجة عدم اليقين المحيطة بآفاق النمو العالمي أصبح ضيقا مقارنة بالرسم في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". ويشير ذلك إلى أن ميزان المخاطر على الآفاق العالمية يميل بقدر أعلى بعض الشيء إلى الجانب الإيجابي، وإن كانت مخاطر القصور لا تزال تشكل مصدرا للقلق. كذلك تشير مقاييس تشتت التنبؤات والتقلب الضمني في أسعار الأسهم والنظ إلى تراجع عدم اليقين المتصور بشأن المتغيرات الرئيسية للآفاق العالمية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. وبورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار (CBOE); 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. وتنبؤات نطاقات الثقة البالغة ٩٠٪ للسنة الجارية والسنة قادمة المأخوذة من عددي إبريل ٢٠١٣ وأكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي "مبنية بالمقارنة مع تنبؤات السيناريو الأساسي الحالية. تبين الأعمدة معامل الالتواء الذي تعبر عنه وحدات المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم والمخاطر على أسعار النفط بإشارة عكسية نظرا لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو. ويلاحظ أن المخاطر المرتبة بمؤشر ستاندرند أند بورز ٥٠٠ لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ تستند إلى عقود الخيارات لشهري ديسمبر ٢٠١٤ وديسمبر ٢٠١٥، على التوالي.

٢ يقاس إجمالي الناتج المحلي متوسط تشتت التنبؤات المعنية بإجمالي الناتج المحلي المرجح بتعديل القوى الشرائية لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة والبرازيل والصين والهند وChicago Board Options Exchange Board Options Exchange)، وهو مقياس للتقلبات الضمنية في عقود الخيارات في مؤشر S&P 500. وتقاس فروق العائد بين الأجلين متوسط تشتت في فروق العائد بين آجلين في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. والتنبؤات مأخوذة من مسوح شركة Consensus Economics مؤشر بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار يقاس تقلب أسعار النفط الخام.

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. آسيا الصاعدة: الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا والبرازيل والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند وأمريكا اللاتينية: البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو؛ وبقية الاقتصادات: الأرجنتين وأستراليا وبلغاريا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وإسرائيل ونيوزيلندا والنرويج وروسيا وجنوب إفريقيا والسويد وسويسرا وتركيا والمملكة المتحدة وفنزويلا. ٢ للاطلاع على تفاصيل إنشاء هذا المؤشر، راجع دراسة Kumar (2003)، ودراسة Decressin and Laxton (2009). وقد تم توسيع نطاق المؤشر ليشمل أسعار المساكن.

### المخاطر في الاقتصادات المتقدمة

- مخاطر انخفاض التضخم على النشاط الاقتصادي: مع انخفاض معدل التضخم الحالي إلى مستوى دون المتوقع في كثير من الاقتصادات المتقدمة ينشأ احتمال، وإن كانت متراجعا، بالدخول في مرحلة انكماش إذا تعرض النشاط لصدمات معاكسة. وإضافة إلى ذلك، إذا ظل التضخم دون الهدف لفترة مطولة، كما في تنبؤات السيناريو الأساسي، فمن المرجح إذن أن تنجرف توقعات التضخم الأطول أجلا نحو الهبوط. ويتمثل السبب الرئيسي المثير للقلق من وقوع تأثير معاكس على النشاط الاقتصادي وأعباء الديون في احتمال ظهور قيود أمام السياسة النقدية لبعض الوقت عند تخفيض أسعار الفائدة الاسمية وذلك لأن أسعار الفائدة المرتبطة بالسياسة قريبة بالفعل من الحد الأدنى الصفري. وتثير هذه المخاطرة القلق بصفة أساسية في منطقة اليورو، كما أنها مصدر قلق بقدر أقل في اليابان. وفي منطقة اليورو، تنبع المخاطر من احتمال قصور التضخم عن تحقيق هدف استقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي بقدر أكبر أو لفترة أطول مما ورد في تنبؤات السيناريو الأساسي نظرا للارتفاع الكبير في معدل البطالة وتباطؤ النشاط في كثير من الاقتصادات. والقضايا في اليابان هي التوقعات التي ترسخت بعد فترة طويلة من الانكماش والتحويلات الجارية في توظيف العمالة من الوظائف المنتظمة على أساس التفرغ، مما يحول دون تعديل الأجور الاسمية كرد فعل لهدف التضخم الجديد البالغ ٢٪ الذي حدده بنك اليابان. وبصورة أعم، إذا حدث هبوط مستمر في أسعار السلع الأولية، ربما نتيجة لرد فعل العرض الذي يفوق التوقعات إزاء ارتفاع الأسعار مؤخرا، فإن المخاطر التي تنجم عن انخفاض التضخم من الممكن أن تكون أكبر.
- تراجع الإقبال على استكمال الإصلاحات الوطنية وعلى مستوى منطقة اليورو بسبب تحسن آفاق النمو وتراجع ضغوط السوق: فتراجعت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو في منطقة اليورو، مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، مع التقدم الملموس في تصحيح أوضاع الاقتصاد الكلي، وتحسن ثقة السوق، ولكنها لا تزال كبيرة. ويتعين اتخاذ مزيد من الإجراءات على مستوى السياسات لخفض البطالة والدين من مستوياتها الحالية العالية إلى درجة غير مقبولة وللحفاظ على ثقة السوق. ومن أبرز المخاوف على المدى القصير احتمال قصور التقدم في معالجة جوانب الخلل في القطاع المصرفي وإصلاحه مما يلزم لمعالجة التجزؤ المالي، واستعادة الثقة في السوق المالية، وتمكين البنوك من نقل آثار تحسن أوضاع التمويل وانخفاض أسعار الفائدة الأساسية إلى المقترضين. وعدم كفاية معالجة خلل الميزانيات العمومية للبنوك يمكن كذلك أن يعرقل إعادة هيكلة ديون المؤسسات غير المالية ذات الميزانيات العمومية المجهد.
- المخاطر المتعلقة بعودة السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى طبيعتها: يتوقع انكماش مخاطر الإلغاء

هذا، لا تزال مخاطر الركود قريبة من ٢٠٪ في منطقة اليورو واليابان - وهو ما يرجع جزئيا إلى انخفاض النمو المتوقع نسبيا في هذه الاقتصادات - وفي مجموعة بقية العالم مما يلقي الضوء على استمرار وجود عدد من أوجه الهشاشة في التعافي العالمي.

ووفقا لعمليات المحاكاة في «نموذج التوقعات العالمية»، تكاد تكون مخاطر الانكماش بنهاية ٢٠١٤ لا تُذكر في معظم الاقتصادات. ومع ذلك، لا تزال مخاطر الانكماش في منطقة اليورو - التي تشير التقديرات إلى بلوغها نحو ٢٠٪ - تشكل مصدر قلق على الرغم من تراجعها بعض الشيء مؤخرا (الشكل البياني ١-١٤، اللوحة ٢). وبالمثل فإن المؤشرات العامة لخطر الانكماش، التي تقيس مخاطر تراجع مستويات الأسعار الأكثر استمرارا، لا تزال أعلى أو قريبة من المستوى الحدي للمخاطر المرتفعة في بعض اقتصادات منطقة اليورو، على الرغم من بعض أوجه التحسن في الفترة الأخيرة (الشكل البياني ١-١٤، اللوحة ٣). وفي اليابان، يرجع غياب مخاطر الانكماش في الأجل القريب بصفة أساسية إلى الآثار التي وقعت على مستوى الأسعار نتيجة لرفع معدل ضريبة الاستهلاك إلى ٨٪ في الربع الثاني من ٢٠١٤ مقابل ٥٪ التي كانت مطبقة قبل ذلك.

### تقييم نوعي للمخاطر: لا تزال بعض المخاطر قائمة وظهور مخاطر جديدة

تراجعت بعض مخاطر التطورات السلبية التي حددها عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، وأبرزها المخاطر الأقصر أجلا على المالية العامة في الولايات المتحدة، نتيجة لاتفاقية الموازنة لمدة عامين التي تم التوصل إليها في ديسمبر ٢٠١٣ وتعليق الحدود القصوى للدين حتى مارس ٢٠١٥. ومع هذا، لا تزال المخاطر الأخرى تشكل مصدرا للقلق، كما ظهرت مخاطر جديدة، وازدادت المخاطر المرتبطة باقتصادات السوق الصاعدة. وأضافت التطورات التي شهدتها أوكرانيا في وقت أقرب مزيدا من المخاطر الجغرافية السياسية. ولكن في الوقت ذاته ازدادت احتمالات ارتفاع النمو عن المستوى المتوقع في بعض الاقتصادات المتقدمة، فتحسن ميزان المخاطر مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

<sup>١</sup> تزداد احتمالية الانكماش في الآفاق الزمنية الأطول، مع تساوي العوامل الأخرى. والآفاق الزمنية الأطول في هذا العدد من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٣ من التقرير (ثلاثة أرباع سنة قادمة مقابل ربع سنة قادم) هو أحد الأسباب المهمة وراء ارتفاع احتمالية الانكماش في منطقة اليورو في اللوحة ٢ من الشكل البياني ١-١٤. والاحتمالية المقارنة لربع سنة قادم بالنسبة للربع الثاني من عام ٢٠١٤ في هذا العدد من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» هي ٩٪ مقابل ١٥٪ في عدد أكتوبر ٢٠١٣. وبينما تراجعت مخاطر الانكماش، فإن الاحتمالية المقدرة للتضخم في منطقة اليورو وهي أعلى من الهدف المحقق للأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي لا تتجاوز ٢٨٪ في الربع الرابع من عام ٢٠١٥ و٤٢٪ في الربع الرابع من عام ٢٠١٦ (تحسب الاحتمالات على أساس تجاوز التضخم نسبة ١,٩٪).



الحاضر حساسية المستثمرين الأجانب للمخاطر في هذه الاقتصادات، الأمر الذي أسفر عن ضيق الأوضاع المالية. ومن شأن ارتفاع تكلفة رأس المال أن تؤدي إلى تباطؤ أكثر من المتوقع في الاستثمار واستهلاك السلع المعمرة، بينما تزداد المخاطر بسبب تشديد السياسة النقدية مؤخرا في بعض الاقتصادات. وقد تنشأ المخاطر أيضا من عودة السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى طبيعتها بسرعة غير متوقعة أو من موجات أخرى من العزوف عن المخاطر بين المستثمرين. ويمكن أن يؤدي أي من الحالتين إلى حدوث اضطرابات مالية، وخروج تدفقات رؤوس الأموال، وصعوبة التصحيح في بعض اقتصادات السوق الصاعدة، مع وجود مخاطر انتقال العدوى والضغط واسعة النطاق في القطاع المالي وعلى موازين المدفوعات. ومن شأن هذه العوامل أن تسفر عن انخفاض النمو.

- انخفاض النمو في الصين: ارتفع نمو الائتمان وكذلك اقتراض الحكومات المحلية خارج الموازنة، فكانا بمثابة الطريقتان الرئيسيتان للدفعة التنشيطية الكبيرة من السياسات التي أعطت دفعة للنمو منذ وقوع الأزمة المالية العالمية. وبرغم مبررات سحب هذه الدفعة التنشيطية بأسرع من المتوقع للحد من مواطن الضعف، فمن شأن سحبها أن يؤدي كذلك إلى انخفاض النمو إلى مستوى دون المتوقع حاليا.
- المخاطر الجغرافية-السياسية ذات الصلة بأوكرانيا: يتوقع السيناريو الأساسي انخفاض النمو في كل من روسيا وأوكرانيا وانتقال تداعيات سلبية أوسع نطاقا إلى منطقة كومونولث الدول المستقلة نتيجة للاضطرابات الأخيرة. وقد تنتقل تداعيات أكبر إلى النشاط متجاوزة الشركاء التجاريين في الجوار إذا تصاعدت الاضطرابات وأسفرت عن موجة متجددة من العزوف عن المخاطر في الأسواق المالية العالمية، أو من الاضطرابات التجارية والمالية نتيجة لتشديد العقوبات والعقوبات المضادة. وبصفة خاصة، قد تنشأ تداعيات أكبر جراء حدوث اضطرابات كبيرة في الإنتاج أو نقل الغاز الطبيعي أو النفط الخام، ويقدر أقل نتيجة لتعطل نقل الذرة والقمح.

### المخاطر على المدى المتوسط

#### انخفاض أسعار الفائدة ومخاطر الركود

بالرغم من تحسن التعافي في الاقتصادات المتقدمة، فلا تزال تواجه مخاطر الوقوع في الركود. وكما أشير في أعداد سابقة من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، فإن الاقتصادات المتقدمة الكبرى، وخاصة منطقة اليورو واليابان، يمكن أن تمر بفترة مطولة من انخفاض النمو لعدة أسباب أبرزها عدم إجراء معالجة كاملة للمشكلات الموروثة من الأزمة الأخيرة.

وإذا تحقق هذا السيناريو، سيكون انخفاض النمو انعكاسا لحالة من الضعف المستمر في الطلب ويمكن أن يتحول إلى ركود — ولا تستطيع الاقتصادات المتأثرة في هذه الحالة

التدريجي للسياسة النقدية غير التقليدية حيث من المنتظر انتهاء شراء الأصول في أواخر ٢٠١٤. واعتماد بيان التوقعات الإرشادية النوعي في مارس ٢٠١٤ يمكن أن يمنح الاحتياطي الفيدرالي مزيدا من المرونة اللازمة لتحقيق الأهداف التي وضعها للتوظيف والتضخم في طريق العودة إلى الأوضاع الطبيعية نظرا للمصاعب المتزايدة في قياس الركود في سوق العمل. ومع هذا، فإن تحقيق تحول كبير كهذا في موقف السياسة النقدية بسلاسة سينطوي على تحديات وربما استتبع موجات متجددة من تقلب الأسواق المالية. وكما ورد بالنقاش في تحليل السيناريو الأساسي في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، ينشأ مصدر القلق الرئيسي من الزيادات المفاجئة والحادة في أسعار الفائدة ليست مدفوعة بزيادة قوة النشاط في الولايات المتحدة على غير توقع، وإنما ترجع إلى عوامل أخرى. وقد تشمل العوامل المذكورة توقعات تشديد السياسة النقدية في وقت أبكر بسبب تصاعد الضغوط التضخمية أو المخاوف بشأن الاستقرار المالي، أو تحولا في الحافظة يؤدي إلى ارتفاع كبير في علاوة العائد على الاستثمارات طويلة الأجل، أو تحولا في نظرة الأسواق تجاه موقف السياسة الذي يعتزم الاحتياطي الفيدرالي اتخاذه. وإذا تحققت مخاطر الخروج المذكورة، فسوف تكون آثارها على النشاط في الولايات المتحدة وتداعياتها على النشاط في الاقتصادات الأخرى سلبية، كما أن هناك احتمالا بأن تؤدي العدوى إلى تحويل المشكلات في بلدان محددة إلى عسر مالي أكثر انتشارا.

- احتمالات انتقال التطورات الإيجابية من الاقتصادات المتقدمة إلى النمو العالمي: يزداد هذا الاحتمال بفعل نتائج النمو الأقوى من المتوقع خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ في الاقتصادات المتقدمة. ويبدو هذا الأمر أوضح في الولايات المتحدة حيث سيتراجع العبء المالي في ٢٠١٤ وربما كان الطلب المحتجز على السلع المعمرة والاستثمار أقوى من المتوقع. وفي أوروبا، لا يزال فرط ديون الشركات وضعف القطاع المصرفي يؤثران سلبا على الثقة والطلب في بعض الاقتصادات. وهناك مع ذلك احتمالات بتجاوز النمو للتوقعات في ألمانيا، حيث لا وجود يُذكر لآثار تركة الأزمة، وفي المملكة المتحدة حيث أدى تيسير أوضاع الائتمان إلى تحفيز الارتداد الإيجابي في إنفاق الأسر.

### المخاطر في اقتصادات السوق الصاعدة

- مخاطر زيادة خيبة الأمل في النمو في اقتصادات السوق الصاعدة: ازدادت مخاطر قصور النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بالرغم من عدم تحقق المخاطر السابقة إلا بصورة جزئية أسفرت بالفعل عن إجراء تعديلات خافضة لتنبؤات السيناريو الأساسي. ولا يزال كثير من هذه الاقتصادات يعمل على التكيف مع آفاق النمو الأضعف من المتوقع على المدى المتوسط. كذلك ازدادت في الوقت

الوقت الحاضر بحصة أكبر في الإنتاج العالمي، كما أنها أكثر اندماجاً في المجالين التجاري والمالي (راجع «تقرير خاص حول التداعيات» في الفصل الثاني). وفي نفس الوقت، هناك احتمالات بحدوث تطورات إيجابية ناتجة عن إمكانية تحقيق نمو أسرع في الاقتصادات المتقدمة. وينظر تحليل السيناريو التالي في التفاعل الممكن بين احتمالات التطورات الإيجابية واحتمالات التطورات السلبية.

ويستند احتمال التطورات الإيجابية إلى الافتراض بأن النمو في الولايات المتحدة سيسجل مستوى أعلى مما يفترضه السيناريو الأساسي بنحو ٥،٠ نقطة مئوية. وهذا هو الانحراف المعياري في توزيع تنبؤات الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ للمشاركين في مسح مؤسسة Consensus Economics. وفي هذا السيناريو، فإن التعافي بوتيرة أسرع في الولايات المتحدة يدفع الاحتياطي الفيدرالي، إلى سحب الدفعة التنشيطية النقدية في وقت أبكر مما ورد في السيناريو الأساسي. وكل التغييرات التي تطرأ على أسعار الفائدة في هذا السيناريو ترجع إلى ردود أفعال البنوك المركزية إزاء التغييرات في الأوضاع الاقتصادية الكلية.

وتستند احتمالات التطورات السلبية إلى الفرضية بأن تعديل الاستثمار بتخفيضه في اقتصادات السوق الصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين سيتجاوز التوقعات في ظل السيناريو الأساسي. ويرجع ذلك إلى التفاعل بين ثلاثة عوامل: تكاليف رأس المال الأعلى من المتوقع نتيجة لتغير البيئة الخارجية، والتعديلات الأخيرة بتخفيض توقعات النمو في البلدان الشريكة، وتصحيح بعض اتجاهات الاستثمار المفرط في السابق. وتتسم «الصدمة» بالتعاقب - فالضعف في كل فترة من فترات الأفق الزمني الممتد لخمس سنوات في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» يمثل مفاجأة. ويسجل نمو الاستثمار في كل اقتصاد مستوى أقل من السيناريو الأساسي بحوالي ٣ نقاط مئوية كل عام، مما يؤدي إلى انخفاض مستويات الاستثمار بنحو ١٤٪ بعد مرور خمس سنوات. وبالمقارنة مع سيناريو التطورات السلبية في اقتصادات السوق الصاعدة الوارد في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، يتبين أن التباطؤ أخف ولكنه أكثر استمراراً، وهو ما يرجع في الأساس إلى تحقق بعض المخاطر في نفس الوقت وقد أُدخِلت الآن في السيناريو الأساسي.

وجاءت النتائج الرئيسية في هذا السيناريو كما يلي (الشكل البياني ١-١٥):

- في السيناريو الأول، حيث يتحقق تعافي الطلب المحلي بوتيرة أسرع في الولايات المتحدة، يؤدي النمو الأسرع ضمناً في الولايات المتحدة وانتقال تداعيات موجبة نحو الشركاء التجاريين إلى ارتفاع النمو العالمي بنحو ٠،٢ نقطة مئوية في أول عامين (الخطوط الحمراء في الشكل البياني). ويبلغ التأثير الإيجابي مداه في الاقتصادات المتقدمة الأخرى وأمريكا اللاتينية نتيجة لروابطها التجارية الأوثق. ومع اكتساب النمو لمزيد من القوة، تبلغ أسعار السلع الأولية مستويات أعلى من التوقعات الأساسية في هذا السيناريو. وبعد ارتفاع النمو مبدئياً في الولايات المتحدة وبلدان أخرى، يحدث هبوط طفيف مؤقت مقارنة بالسيناريو الأساسي، يرجع إلى تشديد السياسة النقدية

من توليد الطلب اللازم لاستعادة التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج من خلال قوى التصحيح الذاتي المنتظمة. وربما كان سعر الفائدة الحقيقي التوازني المتسق مع التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج شديد الانخفاض إلى درجة تجعل من الصعب الوصول إليه في ظل بلوغ أسعار الفائدة الاسمية الحد الأدنى الصفري. وبمرور الوقت، سيقع كذلك تأثير سلبي على إمكانات النمو في الاقتصادات التي تعاني من الركود جراء انخفاض الاستثمارات، بما فيها الاستثمار في البحوث والتطوير، وجراء انخفاض عرض العمالة نتيجة للأثر المتخلف من البطالة - أي ارتفاع البطالة الهيكلية نتيجة لطول أمد البطالة الدورية.

وتؤكد حقيقة استمرار انخفاض أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية رغم توقع تحقيق تعافٍ قطعي بقدر أكبر في الاقتصادات المتقدمة إلى أنه ليس هناك مجال للاستهانة بمخاطر الركود. وكما ورد بالنقاش في الفصل الثالث، فإن السيناريو الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» يرجح ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، وإن كان من المتوقع أن تظل أقل من متوسط القيمة الذي بلغ ٢٪ في منتصف الألفينات قبل الأزمة. ويرجع انخفاض أسعار الفائدة حالياً إلى توقعات استمرار انخفاض الاستثمار العالمي مقارنة بمستواه قبل الأزمة، وهو ما يرجع في جانب منه إلى استمرار آثار ما بعد الأزمة ويرجع في جانب آخر إلى استعادة توازن الطلب في الصين. وبرغم أن نسب الادخار يمكن أن تنخفض مع تراجع النمو في اقتصادات السوق الصاعدة واستعادة توازن الطلب في الصين، يظل الطلب على الأصول المأمونة مرتفعاً. ونتيجة لذلك، لا يتوقع انعكاس مسار الاتجاه العام لانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على الأصول المأمونة الذي كان سائداً قبل الأزمة حتى مع تخفيف كوابح ما بعد الأزمة والتنام الجروح. وبالتالي لا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة بما يكفي لجعل قضية الحد الأدنى الصفري تطفو مجدداً على السطح في ظل تنبؤات التضخم الحالية إذا تحققت مخاطر انخفاض النمو.

#### هبوط عنيف في الصين

لا يزال احتمال حدوث هبوط عنيف في الصين ضعيفاً عقب فترة من الاستثمار المفرط ورواج الائتمان لأن السلطات من المتوقع أن تكون في وضع يؤهلها لكي تضع حداً للضرر الناتج عن مشكلات جودة الأصول واسعة النطاق وذلك بالتدخل من خلال السياسات. ومع هذا، فالائتمان مستمر في الارتفاع بسرعة ولا يزال تكوين رأس المال الثابت الذي يدعمه هذا الارتفاع مصدراً رئيسياً للنمو. ومن ثم، فالمخاطر المصاحبة لمشكلات الميزانيات العمومية ذات الصلة بجودة الأصول في القطاع المالي آخذة في التزايد. وربما واجهت السلطات صعوبة أكبر في التصدي لهذه المخاطر كلما تزايدت. وفي هذه الحالة، فإن انتشار التداعيات في بقية أنحاء العالم، عن طريق قنوات منها أسعار السلع الأولية، يمكن أن يكون واسع النطاق.

#### سيناريوهات المخاطر: التوترات من احتمالات التطورات الإيجابية والتطورات السلبية

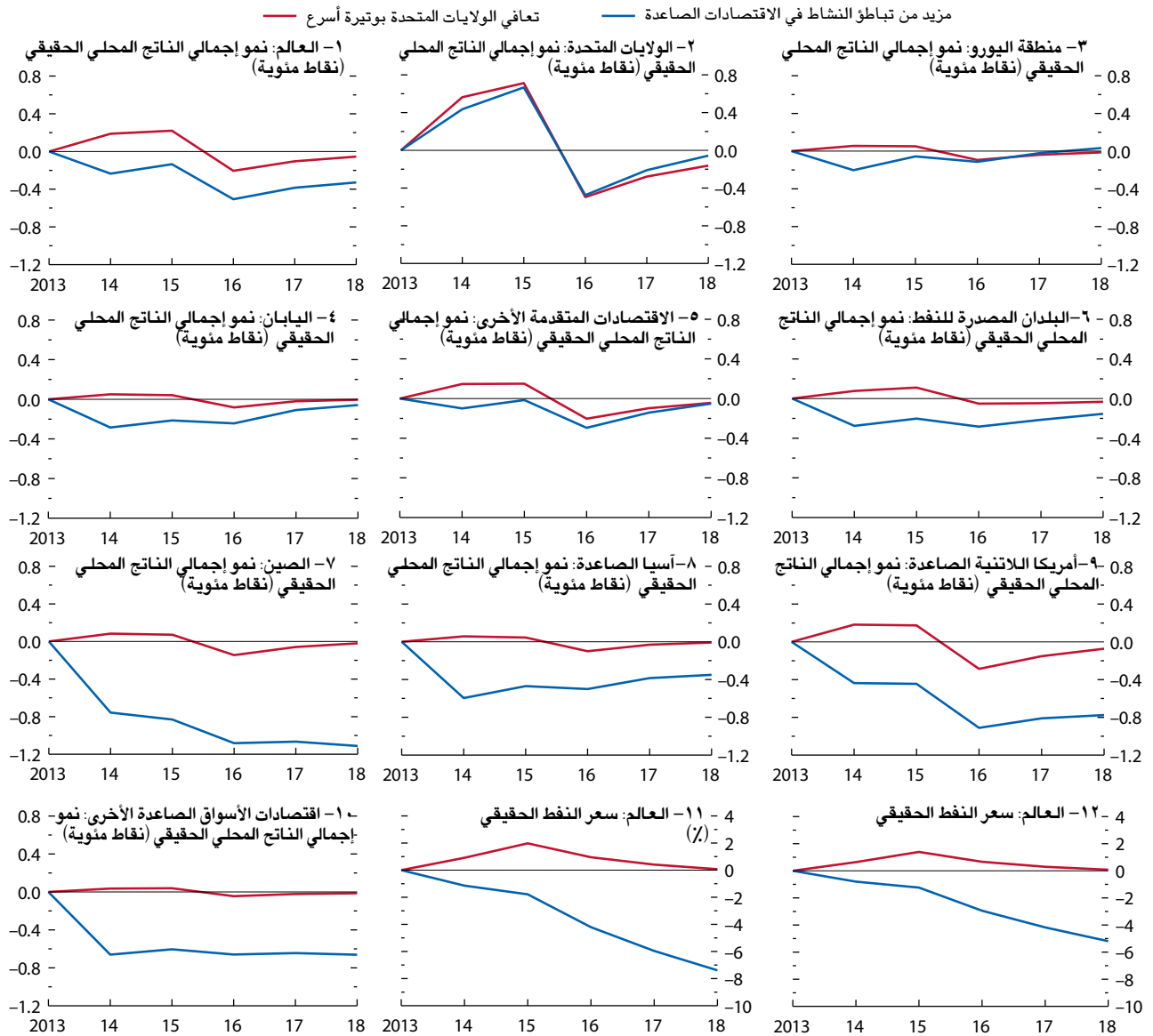
لا يزال تباطؤ النمو لفترة أطول في اقتصادات السوق الصاعدة مصدراً رئيسياً للقلق. وسيكون تأثير هذا التباطؤ على الاقتصاد العالمي الآن أكبر مما كان يمكن أن يكون عليه منذ عقد أو عقدين ماضيين. وذلك لأن هذه الاقتصادات تساهم في

**الشكل البياني ١-١٥: تباطؤ النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والتعافي بوتيرة أسرع في الولايات المتحدة**  
(% أو انحراف معياري بالنقاط المئوية عن السيناريو الأساسي لآفاق الاقتصاد العالمي)

على مستوى السوق الصاعدة، نتيجة للتداعيات، فإن قوة آثارها على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي تبلغ أقصاها في أمريكا اللاتينية، تتبعها آسيا الصاعدة ثم الأسواق الصاعدة الأخرى. ويؤدي تعافي الولايات المتحدة في بداية الفترة إلى تراجع النمو بصورة طفيفة في السنوات اللاحقة.

وفي السيناريو الثاني، فإن انخفاض نمو الاستثمار وتبعاته من خلال دخل العمالة وطلب الاستهلاك الخاص، يؤدي إلى انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مقارنة بالسيناريو الأساسي بمعدل متوسط يقترب من نقطة مئوية واحدة سنويا في الصين و٠,٦ نقطة مئوية في معظم الأسواق الصاعدة الأخرى. وعلى مستوى مجموعة الثلاثة، فإن اليابان هي الأشد تضررا من هذه التداعيات، مما يرجع إلى عاملين هما اندماجها مع آسيا الصاعدة ومحدودية الحيز المتاح أمام السياسة النقدية والذي تستخدمه في المواجهة. وتليها منطقة اليورو، نظرا لأن عنصر محدودية السياسة النقدية يتضمن كذلك المدى المتاح لموازنة هذا التأثير. ونظرا لأن الولايات المتحدة هي أقلها اندماجاً مع السوق الصاعدة، فإنها تواجه أقل التداعيات على مستوى مجموعة الثلاثة.

وُضع هنا سيناريو هان باستخدام "نموذج مجموعة العشرين" (G20MOD)، ونموذج صندوق النقد الدولي لمجموع العشرين لاستكشاف الانعكاسات المحتملة لتزايد سرعة تعافي الولايات المتحدة، مقترنا ببطء النمو الملحوظ في اقتصادات السوق الصاعدة. وفي السيناريو الأول، (الخطوط الحمراء)، يؤدي تعافي الولايات المتحدة بوتيرة أسرع مما جاء في السيناريو الأساسي إلى قيام الاحتياطي الفيدرالي بسحب التشييط النقدي بوتيرة أسرع مما تنبأ به السيناريو الأساسي. وفي السيناريو الثاني (الخطوط الزرقاء)، فإن نمو الاستثمار على نحو أضعف مما جاء في السيناريو الأساسي (حوالي ٣ نقاط مئوية دون مستوى السيناريو الأساسي سنويا) بالنسبة لاقتصادات السوق الصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين هو الدافع الرئيسي وراء التشييط النقدي الأضعف. وقد ينشأ ضعف الاستثمارات المذكور بسبب مراجعة توقعات النمو في أسواق تصدير هذه الاقتصادات، وهو ما يمثل تصحيحا عن فترة سابقة من الاستثمار المفرط، أو يمثل توقع ارتفاع تكاليف رأس المال في المستقبل. وفي السيناريو الأول، فإن زيادة سرعة نمو الولايات المتحدة وانتقال التداعيات الإيجابية إلى شركائها التجاريين تؤدي إلى مزيد من نمو الناتج العالمي في ٢٠١٤ و٢٠١٥ بنحو ٠,٢ نقطة مئوية. ويرغم أن التغيير في أسعار الفائدة يتبع نفس المنوال



المصدر: نماذج محاكاة نموذج مجموعة العشرين (G20MOD).

المحلي في الولايات المتحدة) سيؤدي إلى نمو عالمي أقل من السيناريو الأساسي بحوالي ٠,٣ نقاط مئوية في المتوسط كل عام. وفي الاقتصادات المتقدمة، يسجل النمو مستوى أقل من السيناريو الأساسي بحوالي ٠,١ نقطة مئوية في المتوسط. وفي اقتصادات السوق الصاعدة، يبلغ تراجع النمو ٠,٧ نقطة مئوية في المتوسط. وبالتالي، فإن الآثار الانتشارية للناجح التي تنتقل في الأساس من خلال قنوات التجارة تعني أن تراجع نمو الناتج في السوق الصاعدة بمقدار نقطة مئوية واحدة يخفض ناتج الاقتصادات المتقدمة بنحو ٠,٢ نقطة مئوية. وكما وردت مناقشته في «تقرير خاص حول التداعيات» في الفصل الثاني، فحسب طبيعة الصدمة وتأثيرها المحلي، يكون المجال متاحاً أيضاً لكي تقوم القنوات المالية بدور في نقل صدمات اقتصادات السوق الصاعدة إلى الاقتصادات المتقدمة، نظراً لزيادة الاندماج المالي.

## السياسات

إن تحسُّن التعافي العالمي من «الركود الكبير» أمر واضح. ومع ذلك، فالنمو في أنحاء العالم ليس قويا بعد، ولا تزال احتمالات التطورات السلبية التي تهدد الآفاق قائمة. وهناك حاجة في الاقتصادات المتقدمة إلى مواصلة - وفي بعض الحالات إلى زيادة - دعم الطلب الكلي وإجراء مزيد من الإصلاحات في القطاع المالي والإصلاحات الهيكلية من أجل استعادة الثقة كاملة، وتعزيز النمو القوي، والحد من مخاطر التطورات السلبية. ويواجه كثير من اقتصادات السوق الصاعدة بيئة أقل تسامحاً في الأسواق المالية الخارجية، فتباطأت وتيرة نموها، ويجب عليها التعامل مع مخاطر تدفقات رؤوس الأموال. ومن شأن الآثار الانتشارية أن تفرض مزيداً من التحديات، خاصة إذا تحققت مخاطر التطورات السلبية. ويتمثل أحد التحديات المشتركة على مستوى العالم في تحسين آفاق النمو متوسطة الأجل، بينما إجراء الإصلاحات الهيكلية الصعبة هو أحد الأولويات.

## منع انخفاض التضخم في الاقتصادات المتقدمة

ينبغي أن تظل السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة توسعية. ولا تزال فجوات الناتج كبيرة ولا يتوقع سدها إلا تدريجياً. علاوة على ذلك، ستظل عمليات ضبط أوضاع المالية العامة مستمرة. ومع هذا، تختلف قوة التوسع على مستوى الاقتصادات المتقدمة. والحفاظ على التواصل بوضوح وعلى أساس استشرافي حول مسار عودة السياسة إلى وضعها الطبيعي سيدخل ضمن أولويات بعض البنوك المركزية. وفي بعض الاقتصادات المتقدمة الأخرى، يجب أن يأخذ صناع السياسات النقدية في حسابهم تكاليف الانخفاض المستمر في التضخم إلى مستوى دون الهدف ومخاطر الانكماش. ومتى بدأ انجراف توقعات التضخم نحو الهبوط، فإن إعادة تثبيتها

في الولايات المتحدة كرد فعل في مواجهة ارتفاع التضخم والنمو إلى مستويات تجاوزت التوقعات.

• وفي السيناريو الثاني، حيث تتحقق احتمالات التطورات الإيجابية في نمو الولايات المتحدة إلى جانب احتمالات التطورات السلبية في حالة اقتصادات السوق الصاعدة، يتراجع النمو العالمي مقارنة بالسيناريو الأساسي. ويمثل هذا التراجع انعكاساً لكبر حجم الصدمات على العرض وأحجام الاقتصادات (اقتصادات السوق الصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين أكبر من اقتصاد الولايات المتحدة إذا قيست بتبادل القوى الشرائية). وتأثير المفاجأة السلبية من تراجع الاستثمار في اقتصادات السوق الصاعدة على النمو في هذه الاقتصادات يتوقف على حصص الاستثمار وحصص التجارة مع اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى في مجموع التجارة (الخطوط الزرقاء في الشكل البياني). وكلما ارتفعت الحصص، ارتفع التأثير الواقع عليها. وانعكاساً للفروق في هذه الحصص، يسجل النمو في الصين أعلى معدلات التراجع مقارنة بالسيناريو الأساسي (بنحو نقطة مئوية واحدة في السنة) ويسجل تراجعاً أقل في آسيا الصاعدة وأمريكا اللاتينية. وعلى مستوى كبرى الاقتصادات المتقدمة، فإن اليابان هي الأكثر تضرراً بالتداعيات نتيجة لعاملين هما اندماجها بقوة مع اقتصادات السوق الصاعدة في آسيا ومحدودية المساحة التي تتيحها سياستها النقدية لصدور رد فعل مع اقتراب أسعار الفائدة بالفعل من الصفر إلى حد كبير. وتواجه منطقة اليورو والولايات المتحدة قيوداً على السياسة النقدية بسبب الحد الأدنى الصفري، ولكنهما ترتبطان بعلاقات تجارية أقل مع اقتصادات السوق الصاعدة المذكورة. ومع تراجع أسعار السلع الأولية، يتفاقم أداء مصدريها، حتى وإن أتاحت لهم السياسة النقدية مساحة أكبر. وتتأثر البلدان المصدرة للنفط بصفة خاصة نظراً لارتفاع حصصها من النفط في الإنتاج.

ويبين السيناريو الثاني أن احتمالات تطورات النمو الإيجابية الأصغر حجماً في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى قد لا تكفي لموازنة تأثير مخاطر التطورات السلبية الأوسع نطاقاً في اقتصادات السوق الصاعدة الكبرى. وكما اتضح من المناقشة السابقة حول المخاطر ومن تحليل السيناريو في عدد إبريل ٢٠١٤ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، ربما كانت زيادة أسعار الفائدة الأطول أجلاً في الولايات المتحدة وزيادة توقعات سعر الفائدة الأساسي في الولايات المتحدة أيضاً تعود إلى أسباب أكثر ضرراً من مجرد النمو بوتيرة أسرع من المتوقعة. وفي هذه الحالة، فإن تداعيات الناتج التي تنتقل إلى بقية العالم ستكون سلبية.

ويبين السيناريو الثاني كذلك أن احتمالات التطورات السلبية في اقتصادات السوق الصاعدة يمكن تسفير عن تداعيات كبيرة على الاقتصادات المتقدمة. فانخفاض النمو في حد ذاته إلى مستوى دون المتوقع في اقتصادات السوق الصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين (بدون زيادة سرعة نمو الطلب

التنظيمية الاحترازية. مع ذلك، فقد أخذ الائتمان ينكمش في منطقة اليورو، وأصبحت أكثر القضايا إلحاحا هي إصلاح الخلل في الميزانيات العمومية من أجل زيادة الائتمان.

## رفع النمو وخفض مخاطر الركود

لا تزال مخاطر انخفاض النمو والركود تشكل مصدر قلق، وخاصة في منطقة اليورو واليابان، حيث يلزم صدور استجابة شاملة من السياسات لتخفيف وطأتها. وبصورة أعم، يتعين مع ذلك أن تساهم سياسة المالية العامة بدور حاسم إذا ظل النمو عند مستويات أقل من العادية. وفي تلك الحالة، ينبغي النظر في اتخاذ تدابير أكثر طموحا تهدف إلى زيادة إمكانات النمو - بما فيها زيادة الاستثمارات العامة، متى كان ذلك ملائما - مع المراعاة الواجبة لاستمرارية أوضاع المالية العامة على المدى الطويل.

وحققت منطقة اليورو بعض التقدم في معالجة موروثات الأزمة - المتمثلة في ارتفاع الديون العامة والخاصة، وضعف الميزانيات العمومية، وارتفاع البطالة - وكذلك المعوقات الأطول أجلا أمام القدرة التنافسية والإنتاجية. وأخذ مستوى الثقة في السوق يتحسن، كما بدأ النمو ينتعش. ومع ذلك، لا تزال مخاطر التطورات السلبية باقية - فلا يزال هناك تباطؤ كبير، بينما ظل التضخم لبعض الوقت أقل من الهدف المحقق لاستقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي، كما أن التجزؤ المالي لا يزال مستمرا. وبرغم تراجع مخاطر الوقوع في أزمة بفضل إجراءات السياسات في الآونة الأخيرة، لا تزال مخاطر استمرار انخفاض النمو تشكل مصدر قلق.

- إصلاح الخلل في الميزانيات العمومية للبنوك: تحقق تقدم في معالجة خلل الميزانيات العمومية لدى البنوك. غير أن البنوك استمرت برغم ذلك في الحد من الرفع المالي، بينما الائتمان الذي يُقدّم للقطاع الخاص أخذ في الانكماش. وستتيح مراجعة جودة الأصول واختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي يجريها البنك المركزي الأوروبي في عام ٢٠١٤ فرصة بالغة الأهمية للتحرك نحو استكمال عملية إعادة هيكلة الميزانيات العمومية للبنوك المركزية. وإذا نُفّذت هذه العملية بمصداقية، فسوف تضيف شفافية على الميزانيات العمومية للبنوك وتمكن من مقارنتها وتحدد الاحتياجات الإضافية من رأس المال. وإجراء عملية إعادة رسملة على الفور، إذا كانت هناك حاجة إليها، سيضع حدا لعدم اليقين بشأن سلامة أوضاع الجهاز المصرفي ويعزز معالجة الخلل في الميزانيات العمومية في البنوك، مما سيؤدي بالضرورة إلى تعافي الائتمان في نهاية المطاف. وبرغم أنه من المتوقع أن تتوافر لدى كثير من البنوك إمكانية اللجوء إلى إعادة الرسملة القائمة على السوق، ربما اقتضى استكمال هذه الخطوة في الوقت المناسب اللجوء إلى موارد وقائية وطنية ومشاركة.
- استكمال إنشاء الاتحاد المصرفي: يكتسب إنشاء اتحاد مصرفي أكثر اكتمالا في منطقة اليورو أهمية حاسمة للحد من التجزؤ المالي وإضعاف الروابط بين الكيانات

عند الهدف يمكن أن يصبح عملية طويلة ومكلفة. وعلى نحو ما يرد بالنقاش في الإطار ١-٣، ترجع جذور هذه المخاوف إلى القيود الحالية التي تواجه قدرة السياسة النقدية على تخفيض أسعار الفائدة الاسمية، إما لاقترب الأسعار بالفعل من الحد الأدنى الصفري أو نتيجة للتجزؤ المالي. وكما أشير سلفا، يبدو أن أكبر مخاطر انخفاض التضخم هي تلك التي تواجه منطقة اليورو، وبدرجة أقل، مخاطر التضخم في اليابان.

وإقرارا بوجود هذه المخاطر، فإن السؤال هو ما إذا كان ينبغي تيسير السياسة النقدية الآن أو استخدام الإرشادات الاستشرافية لتوضيح الحالات الطارئة التي تستدعي اتخاذ إجراءات أخرى إذا ظل التضخم أو التوقعات التضخمية دون مستوى الهدف.

- في منطقة اليورو، يقترَب سعر السياسة النقدية من الصفر، ولكنه لم يبلغه، بينما يشير عدد من الاعتبارات إلى الحاجة في الوقت الحاضر إلى إجراء مزيد من التيسير النقدي، بما في ذلك باستخدام تدابير غير تقليدية. وتنطوي توقعات السيناريو الأساسي الحالية على أن التضخم سيكون أقل من هدف استقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي بهوامش كبيرة لفترة أطول من الأفق الزمني المعتاد البالغ سنة أو سنتين. وفي هذا السياق، هناك مخاطر ملموسة من أن ينتهي الأمر ببلوغ التضخم مستوى أقل حتى من التنبؤات. وربما انجرفت توقعات التضخم نحو الهبوط، على النحو الوارده مناقشته في الإطار ١-٣. وسيؤدي هذا الانجراف بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، وتفاقم أعباء الديون، وانخفاض النمو. أما بالنسبة للبلدان التي تحتاج إلى تحسين قدراتها التنافسية، وحيث يتعين إجراء مزيد من خفض الأسعار والأجور مقارنة ببلدان منطقة اليورو الأخرى، فمن المرجح أن يعني ذلك زيادة الانكماش، وربما زيادة قوة الآثار المعاكسة على النمو.

- ينبغي أن يواصل بنك اليابان سياسته في التيسير الكمي بقوة وزيادة تعزيز استراتيجيته في مجال التواصل، خاصة في ضوء التحدي الذي ينطوي عليه تقييم التضخم الأساسي عقب ارتفاع ضريبة الاستهلاك. ومع هذا، سيكون من المهم أن تحدد البنوك الإجراءات الطارئة التي تتخذها على مستوى السياسات إذا ظل التضخم أو التوقعات التضخمية أقل من مستوى الهدف لفترة أطول من المتوقع.

وتعني المخاطر الناجمة عن انخفاض التضخم والحاجة إلى استمرار انتعاج سياسة نقدية تيسيرية ضرورة قيام البنوك المركزية في كثير من الاقتصادات المتقدمة بتوضيح منهجها في تعزيز الاستقرار المالي، والذي لا يزال أحد مصادر القلق. ومن شأن انخفاض أسعار الفائدة لفتترات مطولة على امتداد هيكل أجال استحقاقها الكاملة أن يشجع على الإفراط في الإقدام على المخاطر، والإفراط في الرفع المالي، وعدم اتساق أجال الاستحقاق على نحو يفتقر إلى الحكمة. ويتعين أن تواصل السلطات الرقابية والتنظيمية في الجهاز المصرفي مراقبتها الدقيقة للمخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والناشئة من السياسة النقدية، وضمان بقاء أنشطة البنوك في نطاق المعايير

والتركيز على الهدف من تنفيذ «توجيه الاتحاد الأوروبي بشأن الخدمات»، وتعميق التكامل التجاري. وفي اليابان، أدت التدابير الجريئة للتيسير النقدي والدفع التنشيطية الجديدة من المالية العامة في ظل سياسات «أبينوميكس» إلى رفع النمو في ٢٠١٣ وتعزيز آفاق النمو في ٢٠١٤-٢٠١٥ مقارنة بتنبؤات السيناريو الأساسي لما قبل «أبينوميكس». وترجع مخاطر الركود لفترة أطول بصفة أساسية إلى الحاجة التي ستنشأ إلى ضبط أوضاع المالية العامة بشكل كبير خلال العقد القادم أو نحوه لضمان التحول إلى وضع مالي قابل للاستمرار على المدى الطويل في مجتمع يشهد زيادة سريعة في أعداد السكان المسنين. وتشير تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي إلى أنه، إضافة إلى زيادة ضريبة الاستهلاك من ٥٪ إلى ٨٪ في الربع الثاني من عام ٢٠١٤ واعتماد إجراء زيادة أخرى إلى ١٠٪ في الربع الرابع من ٢٠١٥، يتعين تحديد التدابير الإضافية التي ستحقق ٥,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، لخفض الدين العام على المدى المتوسط. وعلى هذه الخلفية، فمن الضروري إدارة هذا الضبط بوتيرة لا تنال من أهداف «أبينوميكس» الأخرى - وهي الحفاظ على النمو وتحقيق تغير جذري في النظام من الانكماش إلى التضخم. وفي الأجل القريب، من المتوقع أن تؤدي الدفعة التنشيطية الإضافية المؤقتة من المالية العامة في ٢٠١٤ إلى موازنة الآثار المعاكسة لزيادة ضريبة الاستهلاك التي تلقى الترحيب خلال الربع الثاني من هذا العام. غير أن هذه الدفعة التنشيطية تضيف كذلك إلى المخاطر المرتفعة بالفعل التي تهدد المالية العامة وتعطي الأولوية لوضع خطط محددة، في أسرع وقت ممكن، لإجراء مزيد من الضبط بعد عام ٢٠١٥. وينبغي أن يدعم ذلك تدابير طموحة لرفع النمو الممكن - السهم الثالث في أبينوميكس - خلال جلسة البرلمان الياباني في النصف الأول من عام ٢٠١٤.

### إدارة مخاطر تدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية

تزيد البيئة الخارجية المتغيرة من حاجة اقتصادات السوق الصاعدة الملحة إلى معالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية ومواطن الضعف في السياسات. وبينما ازدادت جاذبية أصول الاقتصادات المتقدمة نسبياً، شهدت اقتصادات السوق الصاعدة تراجعاً في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة وانخفاضاً في أسعار صرف عملاتها، ويمكن أن يشهد هذا الاتجاهان لأسباب منها احتمالات تطورات النمو الإيجابية في الاقتصادات المتقدمة، على النحو المشار إليه في المناقشة حول سيناريو المخاطر. ويفرض تغير البيئة الخارجية تحديات جديدة على اقتصادات السوق الصاعدة. ومثلما يتضح من التطورات في الآونة الأخيرة، فإن الاقتصادات التي تعاني من جوانب ضعف ومكامن خطر محلية غالباً ما تكون عرضة لضغوط السوق. وكان عدد من جوانب الضعف هذه قائماً لبعض الوقت، ولكن في ظل احتمالات تحقيق عائدات أفضل في الاقتصادات

السيادية والبنوك. وأحد العناصر الرئيسية التي يتعين توافرها، عندما يتولى البنك المركزي الأوروبي مسؤولياته الرقابية، هي «آلية تسوية موحدة» قوية ومركزية لضمان سرعة تسوية أوضاع البنوك بأقل التكاليف. ويمثل الاتفاق بين البرلمان والمجلس والمفوضية في أوروبا على هذه الآلية في ٢٠ مارس خطوة نحو إنشاء اتحاد مصرفي أكثر اكتمالاً. غير أن عملية صنع القرار تبدو معقدة، الأمر الذي ربما حال دون إجراء التسوية في الوقت المناسب، ولا سيما عندما يكون من المتوقع الحصول على دعم من «صندوق التسوية الموحد». ولا بد من تعجيل الوتيرة في فترة التحول نحو العمل المتبادل بين الأجزاء الوطنية المستقلة في هذا الصندوق، واتخاذ قرار أوضح بشأن تحديد موارد احتياطية مشتركة قوية وتحديد توقيتها لكسر الروابط بين الكيانات السيادية والبنوك بفعالية، وخاصة في البلدان ذات الحيز المالي المحدود.

- زيادة دعم الطلب: نظراً لضعف النمو وهشاشته والانخفاض الشديد في معدل التضخم، يتعين تقديم مزيد من التيسير النقدي لزيادة احتمالات إحراز هدف استقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي من خلال وصول التضخم إلى نسبة أقل من ٢٪، وإن كان قريباً منها، ودعم الطلب. وتشمل الإجراءات التي يمكن اتخاذها زيادة تخفيض أسعار الفائدة، بما فيها أسعار الفائدة على الودائع السالبة إلى حد ما، واتخاذ تدابير غير تقليدية مثل عمليات إعادة التمويل الأطول أجلاً (ربما الموجهة نحو المشروعات الصغيرة والمتوسطة) لدعم الطلب والحد من التجزؤ. وسوف تزداد فعالية السياسة النقدية بوضع نظم إعسار وطنية قوية من شأنها أن تساعد في الحد من فرط أعباء الديون الخاصة، وتسهيل معالجة الخلل في الميزانيات العمومية، وتضع حداً للتجزؤ المالي. وموقف المالية العامة المحايد المزمع اتخاذه في منطقة اليورو في ٢٠١٤ ملائم بشكل عام. وإذا ظل النمو منخفضاً، ونضبت خيارات السياسة النقدية، ربما تطلب الأمر أن تستخدم سياسة المالية العامة المرنة المتوافرة في ظل إطار المالية العامة الحالي لكي تدعم النشاط.
- المضي قُدماً في إجراء الإصلاحات الهيكلية على المستويات الوطنية ومستوى المنطقة: وهو مفتاح تعزيز الإنتاجية والاستثمار وضمان تحقيق نمو أعلى وعلى مدى أطول، والحد من الاختلالات البنينة في منطقة اليورو. ويمكن المساعدة على إعادة التوازن في البلدان التي تسجل فوائض من خلال إجراء إصلاحات لدفع الطلب المحلي، ودفع الاستثمار بصفة خاصة. وفي البلدان التي تسجل عجزاً، يتعين إجراء مزيد من التصحيح للأسعار النسبية لتحقيق هدف إعادة توزيع الموارد من قطاعات السلع غير التجارية إلى قطاعات السلع التجارية. ويمكن إطلاق استثمارات جديدة وتوفير فرص عمل جديدة من خلال مواصلة إصلاحات سوق العمل على المستوى الوطني، وفتح أسواق المنتجات والخدمات أمام المنافسة. ويمكن زيادة دعم النمو والاستثمار بالحد من العقوبات التنظيمية أمام دخول الشركات وخروجها، وتبسيط النظم الضريبية.

احتاج صناع السياسات إلى اعتماد إطار أكثر شفافية للسياسة النقدية أو تحسين الاتساق والشفافية في تنفيذ السياسة النقدية. وعلى سبيل المثال، وكما يناقش الإطار ١-٤، تحول كثير من اقتصادات السوق الصاعدة من نظام التعويم الحر إلى التعويم «الموجه» بحكم الواقع، حتى مع ضيق نطاق تقلب سعر الصرف في بعض الحالات. وبرغم أن التعويم الموجه قد يقلل مخاطر تحركات سعر الصرف المفاجئة، فقد يؤدي كذلك إلى إضعاف مصداقية أهداف التضخم وتأخير التصحيح الخارجي الذي تشدد الحاجة إليه.<sup>٢</sup>

• وإذا كان الشاغل الأساسي هو الاستقرار المالي، يتعين بذل جهود كبيرة على مستوى السياسات التنظيمية والرقابية تضمن معالجة البنوك لمشكلات جودة الائتمان والربحية المرتبطة بمخاطر أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال. وتنبشاً لمشكلات الاستقرار المالي من الآثار السلبية التي يحدثها انخفاض أسعار الصرف الكبير المفاجئ في الميزانيات العمومية والتدفقات النقدية. وتتعلق الشواغل الرئيسية بالشركات العاملة في القطاعات الموجهة نحو السوق المحلية والتي تحصل على تمويل بالنقد الأجنبي ولكنها لا تتمتع بتغطية نقدية طبيعية في شكل مبيعات التصدير وتتعلق كذلك بالبنوك الموجهة نحو السوق المحلية وتحصل على تمويل بالنقد الأجنبي. وفي كلا الحالتين، يزداد عبء خدمة الدين بالعملة المحلية مع انخفاض سعر الصرف، الذي يمكن أن يؤدي بدوره إلى توليد مشكلات كبيرة تتعلق بجودة الأصول. وإضافة إلى ذلك، يجب أن تراقب الأجهزة التنظيمية بدقة المشكلات المحتملة المتعلقة بجودة الأصول والتي ترجع إلى النمو الائتماني السريع في الفترة الأخيرة وآفاق النمو متوسطة الأجل الأقل إيجابية.

### إعادة ضبط السياسات الاقتصادية الكلية

من أهم الاعتبارات التي تؤخذ في الحسبان عند وضع السياسات هو ما إذا كانت السياسات الاقتصادية الكلية ساهمت في اتساع عجز الحساب الجاري مؤخرًا وما إذا كانت معدلات هذا العجز مفرطة. وكما أسلفنا، يسجل بعض اقتصادات السوق الصاعدة في الوقت الحاضر عجزًا في الحساب الجاري، وكانت التغيرات الأخيرة في بعض الاقتصادات بعيدة عن مركز التوازن الأساسي (أو المعيار) المحدد في تقييمات «التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي» لعام ٢٠١٢ (تقرير IMF, 2013b). وينشأ القلق بشأن السياسات لأن السياسات الاقتصادية الكلية التوسعية في اقتصادات السوق الصاعدة أدت بعد الأزمة المالية العالمية إلى زيادة الطلب المحلي ومهدت لسرعة الارتداد الإيجابي في النشاط. ومع هذا، لم يكن تحول موقف السياسات كاملاً في بعض الاقتصادات أو كان تحولها بطيئاً للغاية وقت ازدهار الاقتصادات في ٢٠١٠-٢٠١٢ وكان الناتج أعلى من مستواه الممكن. ومن ثم، فإن التدهور المتزامن في أرصدة الحساب الجاري كان يرجع في جانب منه إلى فورة النشاط الاقتصادي، وهي عملية تمر الآن بمرحلة تصحيح ذاتي.

<sup>٢</sup> للاطلاع على مناقشة حول السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف في اقتصادات السوق الصاعدة، راجع دراسة Ostry, Ghosh and Chamon (2012).

المتقدمة، تراجعت مشاعر المستثمرين الإيجابية تجاه مخاطر السوق الصاعدة. وفي ظل احتمال انعكاس مسار تدفقات رؤوس الأموال، فإن المخاطر ذات الصلة بالاحتياجات الكبيرة إلى التمويل الخارجي وبانخفاض سعر الصرف على نحو غير منظم تشكل مصدر قلق خاص نظراً لتأثيرها على العائدات بالعملة المحلية لبلدان المستثمرين.

وعلى هذه الخلفية، يجب أن تتجاوز اقتصادات السوق الصاعدة المخاطر المتزايدة من الانعكاس المفاجئ في مسار تدفقات رؤوس الأموال، وأن تعير السياسات من جديد لكي تتسق مع المرحلة الدورية إذا لزم الأمر، وأن ترفع مستوى النمو الممكن من خلال الإصلاحات الهيكلية.

### إمكانية التعامل مع انخفاض أسعار الصرف

لا تزال هناك رغبة في السماح بانخفاض سعر الصرف بوجه عام استجابة لانعكاس مسار تدفقات رؤوس الأموال لأنه يسهل عملية التصحيح ويخفف الآثار السلبية التي تقع على الناتج. ومن الناحية العملية، ربما أحجم صناع السياسات عن السماح بانخفاض سعر الصرف لعدة أسباب. فهناك مخاوف من احتمال مبالغة المستثمرين في ردود أفعالهم وربما كان انخفاض سعر العملة مفرطاً. وهناك كذلك مخاوف من التأثير العكسي على التضخم أو الاستقرار المالي حتى وإن لم يكن انخفاض سعر الصرف مفرطاً.

وإذا تحققت مخاطر انعكاس مسار تدفقات رؤوس الأموال وكانت التدفقات الخارجة سريعة، يمكن أن يلجأ صناع السياسات إلى التدخل في سوق الصرف لتمهيد التقلب المفرط أو منع حدوث اضطراب مالي، إذا توافرت مستويات كافية من احتياطات النقد الأجنبي لذلك. وهذا التدخل لا ينبغي أن يمنع تصحيح المركز الخارجي الأساسي في الاقتصادات التي تسجل عجزاً في الحساب الجاري يتجاوز المستويات المتسقة مع الأساسيات الاقتصادية وسياسات الاقتصاد الكلي المرغوب فيها. واتخاذ تدابير إدارة التدفقات الرأسمالية لخفض أو منع تدفقات رؤوس الأموال الخارجة ربما ساعد أيضاً على تمهيد التقلب المفرط في أسعار الصرف. غير أن الرغبة في اتخاذها تكون أقل بوجه عام مقارنة بتدابير إدارة التدفقات الرأسمالية ذات الصلة بالتدفقات الداخلة. وربما أدت التوقعات بشأن التدابير التي يجري العمل على وضعها إلى حفز التدفقات الخارجة في المقام الأول.

وينبغي أن يعالج صناع السياسات كذلك المشكلات الأساسية إذا كانت هناك مخاوف من حدوث آثار معاكسة كبيرة التي نتيجة لانخفاض سعر الصرف. وهذه التدابير يمكن أن تساعد الاقتصادات التي تتخذها على الإعداد بصورة أفضل لتجاوز المخاطر المتزايدة من انعكاس مسار تدفق رؤوس الأموال.

• إذا كان الشاغل الأساسي هو التضخم، ربما اقتضى الأمر تشديد السياسة النقدية إذا بلغ التضخم مستويات عالية. ولكن قد يتعين أن يأخذ صناع السياسات في حسابهم أن التشديد النقدي وحده قد لا يكون كافياً. ويمثل انتقال آثار تغيرات سعر الصرف كذلك دالة على مصداقية السياسة النقدية. وإذا كان لانخفاض سعر الصرف تأثير قوي يرفع التوقعات التضخمية، يُرجح إذن تراجع المصداقية، وربما

وتتعرض مكاسب النقد الأجنبي للمخاطر. وبالنظر إلى هذه التغيرات في البيئة الخارجية، يتعين تصحيح سياسات المالية العامة في الوقت المناسب، وإلا أصبح تراكم الديون الخارجية والديون العامة ممكنا. وفي إطار هذه الصورة الأعم للصلاية النسبية، يواجه بعض البلدان تحديات أكبر. فبعض البلدان منخفضة الدخل، التي تسجل مستويات منخفضة من النمو ومستويات مرتفعة من الدين العام، ستحتاج إلى سياسات أقوى للمالية العامة للحفاظ على الدين عند مستويات يمكن الاستمرار في تحملها. وهناك عدد من البلدان منخفضة الدخل التي لديها احتياجات أكبر إلى التمويل الخارجي والتي استطاعت أن تصل إلى أسواق رأس المال الدولية («الاقتصادات الواعدة») وتواجه مخاطر تدفقات رؤوس الأموال، مشابهة إلى حد كبير لما يواجه اقتصادات السوق الصاعدة. ومعالجة مواطن الضعف المذكورة قد يقتضي تشديد السياسات النقدية وسياسات المالية العامة.

## استمرار النمو المرتفع في كبرى اقتصادات السوق الصاعدة

تواجه كبرى اقتصادات السوق الصاعدة قضية مشتركة على مستوى السياسات: كيفية تحقيق نمو قوي وقابل للاستمرار. ومع هذا، تختلف المشكلات الأساسية، بما فيها مدى الاختلالات الاقتصادية الكلية وطبيعتها، من اقتصاد إلى آخر.

وتباطأت وتيرة النمو في الصين منذ عام ٢٠١٢، والآن يُتوقع أن يكون النمو على المدى المتوسط أقل بكثير من المتوسط الذي بلغ ١٠٪ على مدى الثلاثين عاما الماضية. ومع هذا، لا يزال النشاط الاقتصادي يعتمد بإفراط على الاستثمار الذي يغذيه الائتمان، ومواطن الضعف أخذت في التزايد.

وتعطي السياسة الاقتصادية الأولية لتحقيق هبوط هادئ في التحول إلى نمو أكثر احتواءً وأكثر قدرة على الاستمرار يقوده الاستهلاك الخاص. ويقتضي هذا التحول تحرير أسعار الفائدة للسماح بالتسعير الفعال للمخاطر؛ ووضع إطار أكثر شفافية للسياسة النقدية يقوم على أسعار الفائدة؛ وانتهاج نظام أكثر مرونة لأسعار الصرف؛ وإجراء إصلاحات لتحسين الحوكمة وتحسين مستوى جودة النمو؛ وتعزيز التنظيم والرقابة في القطاع المالي. ووضع الاجتماع الكامل الثالث الذي عقدته اللجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني مخطط إصلاح يتضمن هذه الخطوات على مستوى السياسات. ويجب إعطاء الأولوية لتنفيذه في الوقت المناسب. وقد اتخذت بالفعل خطوات مشجعة في مجال سياسة القطاع المالي (بالإعلان عن إطار زمني للإصلاحات الرئيسية مثل وضع برنامج لتأمين الودائع وزيادة تحرير أسعار الفائدة) وسياسة سعر الصرف (فقد تم توسيع نطاق قلب سعر الصرف). وتتضمن الأولويات على المدى القصير كبح النمو الائتماني السريع وتقليص اقتراض الحكومات المحلية خارج الموازنة، حيث تكتسب أهمية حاسمة في احتواء المخاطر المتزايدة. كذلك يجب أن يتصدى صناع السياسات للتحديات المحتملة من النمو الائتماني السريع في السنوات الأخيرة. وعلى وجه الخصوص، يجب الإقرار بوجود قروض رديئة وبالأصول الأخرى متراجعة القيمة، إذا نشأت، كما ينبغي تعزيز إطار تسوية المؤسسات المالية المتعثرة.

وبالتالي، فإن المهمة الرئيسية هي إعادة ضبط مزيج السياسة الاقتصادية الكلية وموقفها على نحو يضمن مصداقيتها واتساقها مع مدى التراخي الاقتصادي. وتختلف المتطلبات المحددة باختلاف الاقتصادات، ولكن الاعتبارات العامة التالية مهمة.

- السياسة النقدية: لا تزال الضغوط التضخمية مستمرة في عدد من الاقتصادات منها البرازيل والهند وإندونيسيا، ويمكن أن تزداد بفعل انخفاض سعر الصرف منذ منتصف ٢٠١٣. وبرغم رفع أسعار الفائدة الأساسية في كثير من البلدان على مدار العام الماضي، قد تنشأ الحاجة إلى زيادة تشديد السياسات لكبح التضخم. وفي اقتصادات أخرى، يمكن أن ينظر صناع السياسات في إبطاء وتيرة رفع أسعار الفائدة الأساسية أو يمكنهم تخفيفها إذا كان الناتج دون مستواه الممكن. ومع هذا، سيتعين أن يأخذوا في حساباتهم ضغوط التضخم المحتملة، ومصداقية السياسات، وتأثير السوق المحتمل في البيئة الحالية.

- سياسة المالية العامة: ينبغي أن يراعي صناع السياسات عموما اتساق موقف المالية العامة مع التقديرات المُحدّثة لإمكانات النمو على المدى المتوسط والتغيرات الأخيرة في أسعار الفائدة الأطول أجلا، مثلما أكدت تقارير «آفاق الاقتصاد العالمي» السابقة. وتبلغ أسعار الفائدة في بعض الاقتصادات مستويات أعلى بكثير ولا يرجح أن تغير اتجاهها في وقت قريب. ولا يزال عجز المالية العامة في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة أعلى بكثير من مستوياته قبل الأزمة (راجع الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٢)، حتى برغم أن الناتج بوجه عام لا يزال أعلى من الاتجاهات العامة التي كانت سائدة قبل الأزمة (الشكل البياني ١-٦، اللوحة ١). إضافة إلى ذلك، تشير التوقعات إلى أن ديناميكية الدين ستصبح أقل إيجابية، نظرا لأن عائدات السندات الحكومية الحقيقية أعلى مما كان متوقعا منذ عام مضى. وعلى هذه الخلفية، يتعين أن يقوم صناع السياسات بخفض عجز الموازنة، على النحو الورادة مناقشته في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «الراصد المالي». ويختلف مدى الحاجة الملحة إلى اتخاذ الإجراءات اللازم باختلاف الاقتصادات، ويتوقف على مستويات الديون، ومواطن الضعف، ومرحلة الدورة الاقتصادية. وفي بعض الاقتصادات، تتزايد المخاطر المحتملة على الموازنات والدين العام بسبب الزيادات الكبيرة في أنشطة شبه المالية العامة والعجز مما يؤكد الحاجة إلى تصحيح موقف سياسة شبه المالية العامة (البرازيل والصين وفنزويلا).

## السياسات في البلدان منخفضة الدخل

نجح كثير من البلدان منخفضة الدخل في الحفاظ على قوة النمو بفضل نظم الأعمال والاستثمار المواتية بقدر أكبر وتحسن السياسات الاقتصادية الكلية. ومن بين أمور أخرى، اجتمع عاملان هما ارتفاع النمو وتراجع عجز الموازنة فساعدوا في الحفاظ على استقرار مستويات الدين العام عند نحو ٣٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. ومع هذا، بدأ الاستثمار الأجنبي المباشر يتراجع مع انخفاض أسعار السلع الأولية ومن المتوقع أن يزداد انخفاضا، بينما ترتبط إيرادات الموازنة بالسلع الأولية



البلاد واحتواء التأثير غير المباشر لانخفاض سعر الصرف على التضخم. ويتعين إجراء إصلاحات هيكلية لتخفيض معدل البطالة المرتفع بصورة غير مقبولة حيث يصل إلى ٢٤٪.

## إعادة توازن الطلب العالمي

بدأ ظهور علامات مشجعة لتعافٍ عالمي أكثر استمراراً، ولكن التعافي القوي يقتضي كذلك تحقيق مزيد من التقدم في إعادة توازن الطلب العالمي. ومع سد فجوات الناتج، ربما ازدادت الاختلالات الخارجية من جديد. وإذا تحققت مخاطر التطورات السلبية في الأسواق الصاعدة فيمكن أن تسفر عن آثار مشابهة إذا تحسنت أرصدة الحسابات الجارية بصورة حادة في هذه الاقتصادات نتيجة لانعكاس مسار التدفقات الرأسمالية.

إن يكمن التحدي في تطبيق تدابير السياسات التي تحقق نمواً قوياً ومتوازناً في آن واحد - وبعبارة أخرى، اعتماد السياسات التي تضمن استمرار النمو دون تدهور أرصدة الحساب الجاري. وكان الهدف من التدابير التي ناقشناها سلفاً هو تعزيز النمو. وسيؤدي بعضها كذلك إلى انخفاض الأرصدة الخارجية مجدداً. ويستكشف «تقرير التداعيات» لعام ٢٠١٣ (IMF, 2013c) الانعكاسات الكمية لبعض هذه السياسات، ليس على بلدان منفردة وحسب، وإنما كذلك على الاقتصاد العالمي. ففي حالة الاقتصادات التي سجلت فوائض في الحساب الجاري، من شأن الإصلاحات أن تعزز الطلب المحلي وتعديل مكوناته، على سبيل المثال. وفي الصين، يمكن تحقيق نمو أكثر توازناً وتقليص الاختلالات الخارجية عن طريق إعادة توازن الطلب نحو الاستهلاك بالقضاء على التشوهات المالية، والسماح بزيادة الاعتماد على السوق في تحديد سعر الصرف ودعم شبكات الأمان الاجتماعي. وفي ألمانيا، فإن تعزيز الاستثمارات، بما فيها الاستثمارات العامة، من خلال إصلاح النظم الضريبية والمالية وتحرير قطاع الخدمات، ليس أمراً محبذاً في حد ذاته وحسب، ولكنه سيؤدي كذلك إلى تقليص فوائض الحساب الجاري الكبيرة. وفي الاقتصادات ذات العجز، فإن الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى تحسين القدرة التنافسية (فرنسا وجنوب إفريقيا وإسبانيا والمملكة المتحدة) والقضاء على اختناقات العرض لتعزيز الصادرات (الهند وجنوب إفريقيا) ليست جيدة لتحقيق النمو وحسب، ولكنها أيضاً ستساعد على تحسين المراكز الخارجية وتسمح بتحقيق نمو أكثر استمراراً.

وفيما يخص الالتزامات الاحتمالية التي تنشأ في حالة حدوث تطورات سلبية، يمكن الاستفادة من الحيز المالي في إعادة رسملة المؤسسات المالية حيثما كان ذلك مناسباً.

وفي البرازيل، هناك حاجة إلى الاستمرار في تشديد السياسات. وبرغم الارتفاع الكبير في سعر الفائدة الأساسي خلال العام الماضي، ظل التضخم عند الحد الأعلى من النطاق. وينبغي أن يكون التدخل في سوق النقد الأجنبي أكثر انتقائية، وأن يُستخدم بصفة أساسية للحد من التقلب والحيولة دون اضطراب أوضاع السوق. وسيساعد ضبط أوضاع المالية العامة على الحد من ضغوط الطلب المحلي وخفض الاختلالات الخارجية بينما يسهم كذلك في تخفيض نسب الدين العام المرتفعة نسبياً. ويجب كذلك معالجة اختناقات العرض.

وفي الهند، ربما كانت هناك حاجة إلى زيادة تشديد موقف السياسة النقدية لتخفيض التضخم والتوقعات التضخمية بصفة دائمة. ويمثل الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة مطلباً ضرورياً للحد من الاختلالات الاقتصادية الكلية. ويجب أن يركز صناع السياسات كذلك على الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى دعم الاستثمار، الذي تباطأ بصورة ملموسة. وتتضمن الأولويات تسعير الموارد الطبيعية القائم على السوق للنهوض بالاستثمار، ومعالجة مسألة التأخر في تنفيذ مشروعات البنية التحتية، وتحسين أطر السياسات في قطاعي الطاقة والتعدين، وإصلاح شبكة الدعم الواسعة، وضمان إقرار الضريبة الجديدة على السلع والخدمات لترتكز عليها عملية ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط.

وفي روسيا، يمر نظام السياسة النقدية بمرحلة تحول نحو استهداف التضخم، ومن ثم يتعين إدراج تثبيت توقعات التضخم ضمن أولويات هذه العملية. وزيادة مرونة سعر الصرف ستساعد على امتصاص الصدمات. برغم ذلك، وفي ظل الانخفاض الكبير في سعر الصرف، قد يلزم تشديد السياسة النقدية بعض الشيء لمنع الارتفاع المستمر في التضخم. وتكتسب الإصلاحات الهيكلية أهمية بالغة في زيادة الاستثمارات، وتنويع النشاط الاقتصادي، وزيادة إمكانات النمو. وتتمثل الأولويات في دعم سيادة القانون وتقليص تدخل الدولة في الاقتصاد.

وفي جنوب إفريقيا، ظل عجز الحساب الجاري الخارجي أعلى من ٥٪ لبعض الوقت، على الرغم من الانخفاض الكبير في سعر صرف الراند. ومن ثم، ربما كان يتعين تشديد سياسة المالية العامة والسياسة النقدية للحد من مواطن الضعف في

## تقرير خاص: أسعار وتنبؤات السلع الأولية

هذه الضغوط، من المتوقع أن تتراجع أسعار النفط — المبنية على أسواق العقود المستقبلية — خلال فترة التوقعات، اتساقا مع عرض النفط الآخذ في التوسع والطلب الذي لا يزال واهنا. وظلت أسعار المعادن ثابتة بوجه عام منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، أي أقل من أعلى مستويات بلغتها في مطلع عام ٢٠١١ بنحو ٣٠٪، حيث سجلت معظم الأسواق فوائض (مخزون كبير ومتزايد وزيادة مطردة في الإنتاج). وتباطأ نمو الطلب على المعادن في العالم - ونمو الطلب على المعادن في الصين في ٢٠١٣ (الإطار ١-٢)، بينما شهد العرض نموا قويا. وتشير أسعار العقود المستقبلية إلى تراجع أسعار المعادن حتى نهاية فترة التوقعات، مما يرجع إلى استمرار الفوائض في عدد من الأسواق، وإن كانت آخذة في التراجع.

وتعد توقعات الإنتاج في أسواق المواد الغذائية مواتية بالنسبة لمعظم المحاصيل الرئيسية. وتشير التوقعات إلى أن الناتج العالمي من الحبوب الرئيسية والذرة الزيتية سيتجاوز نمو الطلب (الشكل البياني ١-١ تقرير خاص ١، اللوحة ٤). وتتوقع الصين زيادة إنتاج القمح والذرة بفضل أحوال الطقس المواتية، بينما لا تزال هناك وفرة في إمدادات الأرز العالمية. إضافة إلى ذلك، يواصل المخزون التعافي بالتدريج، وخاصة مخزون الذرة (الشكل البياني ١-١ تقرير خاص ١، اللوحة ٥). وفي مطلع عام ٢٠١٤، واجهت الأسعار ضغوطا رافعة بسبب المخاوف من آثار الأحوال الجوية المناوئة على محاصيل أمريكا الجنوبية.

### تنبؤات أسعار السلع الأولية

في ظل ثبات أسعار السلع الأولية أو انخفاضها بوجه عام في النصف الثاني من عام ٢٠١٣، توقع بعض المحللين انتهاء الدورة الكبرى لأسعار السلع الأولية، نظرا لتباطؤ النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة، وخاصة الصين (الإطار ١-٢)، وزيادة الإمدادات (أي ارتفاع إنتاج النفط الخام في الولايات المتحدة، وفرط المعروض من معظم المعادن البخرية، وتزايد عرض الحبوب). ومع هذا، فخلال الربع الأول من عام ٢٠١٤، ترسخت بعض الأسعار مع ظهور دلائل على تحسن النشاط العالمي، وإن كان مع قدر كبير من تقلب الأسعار؛ ومن ثم، ازداد المحللون حرصا. وبالتالي، ظل الحافز على التنبؤ بأسعار السلع الأولية على نفس الدرجة من الأهمية، وأصبحت القضية هي كيفية انتهاز أفضل السبل في القيام بذلك. ما الأدوات التي ينبغي أن يعتمد عليها صناع السياسات في التنبؤ بأسعار السلع الأولية؟ وكيف كان أداء أدوات التنبؤ المذكورة من حيث أخطاء التنبؤ وتقييم المخاطر بعد حدوثها؟ وهل توجد نماذج تنبؤ أخرى يمكن أن تكمل مجموعة الأدوات التي يستخدمها صناع السياسات؟ وما هي أفضل الأدوات التي تستخدم في أوقات عدم اليقين الاقتصادي؟ يتناول هذا التقرير الخاص الأربعة تساؤلات المطروحة ويطبّقها على أسعار النفط.<sup>٢</sup>

<sup>٢</sup> يركز التحليل في هذا التقرير الخاص على أسعار النفط ولكنه يمكن أن يمتد ليغطي أسعار سلع أولية أخرى مع أسواق العقود المستقبلية إذا

تُستخلص توقعات أسعار السلع الأولية في هذا العدد والأعداد السابقة من تقارير «آفاق الاقتصاد العالمي» من أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية التي تشير في الوقت الحاضر إلى تراجع الأسعار ومخاطر القصور. وبرغم أن هذا المنهج القائم على السوق ملائم، قد يكون أدائه موضع تساؤل في بعض الأحيان. ويستكشف هذا التقرير الخاص إمكانية وضع تنبؤات لأسعار النفط تُبنى على نموذج مع تحقيق مستوى أفضل من الأداء. وبالنظر إلى تحسن الطلب العالمي، تشير التنبؤات المبنية على نموذج إلى ارتفاع أسعار النفط وإلى احتمالات حدوث تطورات إيجابية. وفي ظل تزايد عرض نفط أمريكا الشمالية وتباطؤ النمو في الأسواق الصاعدة، هناك ميزة كامنة في وضع تنبؤ يجمع بين المنهجين على سبيل الوقاية في وقت ربما كان يشهد تغير صورة سوق النفط. ويشير الجمع بين المنهجين إلى تراجع أسعار النفط تراجعا طفيفا أو ثباتها هذا العام.

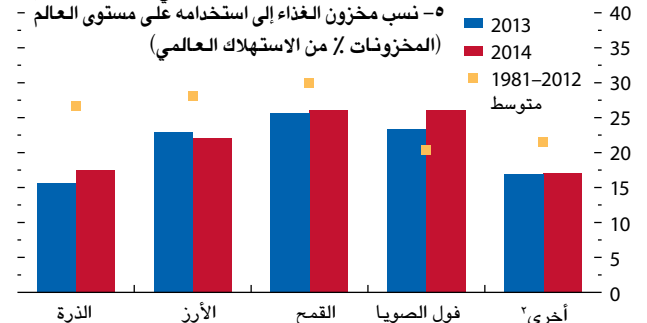
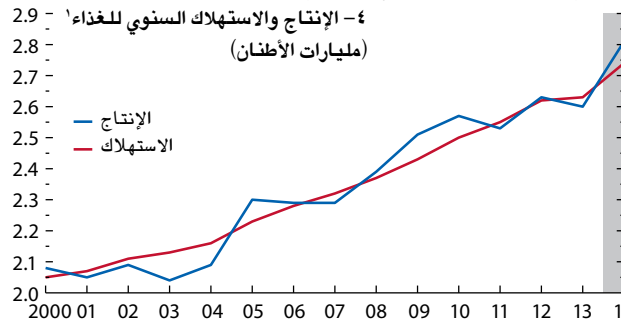
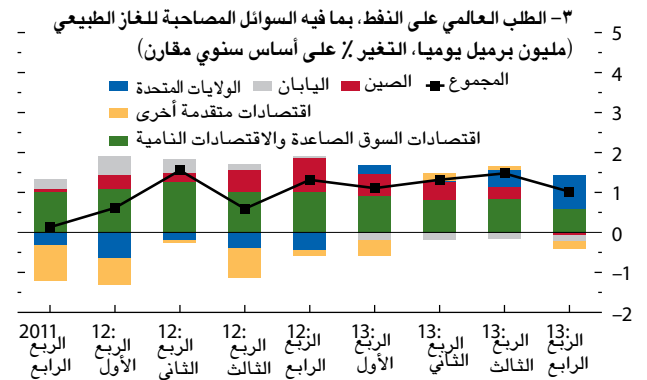
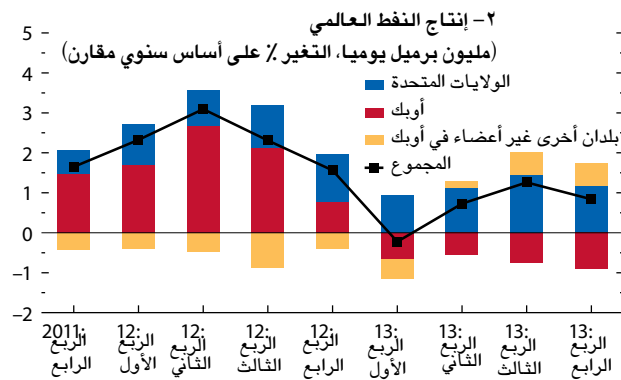
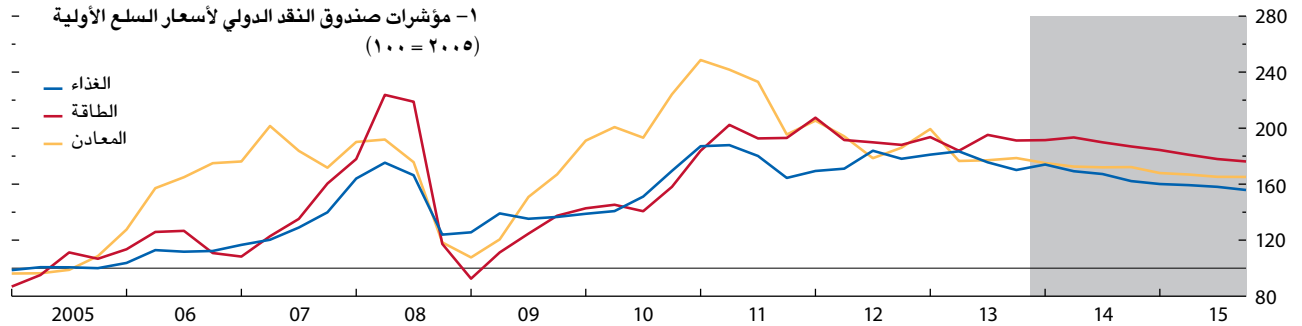
### تطورات أسواق السلع الأولية<sup>١</sup>

منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، ظلت أسعار الطاقة عموما ثابتة إلى حد كبير (الشكل البياني ١-١ تقرير خاص ١، اللوحة ١)، بينما هبطت أسعار النفط الخام يوازنها ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي (بسبب الطقس قارص البرودة في الولايات المتحدة) والقمح (نتيجة لضيق العرض في عدد من البلدان المصدرة). وانخفضت أسعار النفط الخام بالتدريج، مما يرجع بصفة أساسية إلى استمرار طفرة العرض في شمال أمريكا. وازدادت الإمدادات من غير أعضاء منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) بمقدار ١,٣ مليون برميل يوميا في ٢٠١٣ - بوتيرة أسرع بدرجة طفيفة من نمو الطلب العالمي الذي بلغ ١,٢ مليون برميل يوميا - ويعزى صافي النمو بأكمله إلى الولايات المتحدة (١,٢ مليون برميل من النفط الصخري بصفة أساسية) وكندا (٠,٢ مليون برميل يوميا، النفط من التكوينات الرملية بصفة أساسية) (الشكل البياني ١-١ تقرير خاص ١، اللوحة ٢). وارتفعت توقعات نمو العرض من البلدان غير الأعضاء في أوبك إلى ١,٨ مليون برميل يوميا في ٢٠١٤، أي أسرع من وتيرة نمو الطلب التي تبلغ ١,٤ مليون برميل يوميا. وظلت الأسعار متماسكة بفضل الضغوط المتصاعدة على عرض أوبك - لا سيما بسبب توقف الإنتاج في ليبيا ونيجيريا وسوريا واليمن - وبسبب العقوبات المفروضة على جمهورية إيران الإسلامية. وكان الطلب على النفط ضعيفا نسبيا في الربع الرابع من عام ٢٠١٣، فيما ما عدا في الولايات المتحدة (الشكل البياني ١-١ تقرير خاص ١، اللوحة ٣). وبرغم

كتبت هذا التقرير سامية بيداس - ستروم، بمساعدة من بنجامين بيكرز، ودانييل ريفيرا غرينود. وقدم بيانات آخر تطورات الأسواق الصاعدة كل من مارينا روسيه وشاين سترايفل. ويمكن الاطلاع على التفاصيل الفنية في دراسة Beckers and Beidas-Strom (قيد الإصدار).  
<sup>١</sup> راجع "Commodity Market Monthly"، و "Commodity Outlook" and Risks في الموقع الإلكتروني [www.imf.org/commodities](http://www.imf.org/commodities).

## الشكل البياني ١-ت خ-١: تطورات أسواق السلع الأولية

ظلت أسعار السلع الأولية ثابتة إلى حد كبير منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، لأن زيادة الإمدادات فاقت ضعف الطلب في معظم الأسواق.



المصادر: صندوق النقد الدولي، نظام بيانات أسعار السلع الأولية؛ والوكالة الدولية للطاقة؛ ووزارة الزراعة الأمريكية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. 'مجموع بيانات الحبوب الرئيسية والبذور الزيتية: الشعير والذرة الرفيعة والأرز والشيلم والذرة الصفوية والقمح ونوى النخيل وبذور اللفت وفول الصويا وبذور عباد الشمس. 'تشمل الشعير والذرة الرفيعة ونوى النخيل وبذور اللفت والشيلم والذرة الصفوية وبذور عباد الشمس.

الثابتة على المدى الطويل لاستخراج سلعة أولية ناضبة، ونماذج الأسعار عشوائية المسار، وأسعار العقود المستقبلية. وحببت فائدة هذه المناهج بفعل اثنين من التطورات في الفترة الأخيرة - وهما استمرار صعود الأسعار أثناء فترة رواج السلع الأولية في منتصف العقد الأول من الألفينات وتساعد تكاليف استخراجها، وهو ما يرتبط بصفة خاصة بالنفط. وبذلت الجهود لتقييم محتوى التنبؤ والأداء الإحصائي لأدوات التنبؤ البسيطة المذكورة (دراسات Reeve and Vigfusson, 2011, Alquist, Kilian, and, Reichsfeld and Roache, 2011)

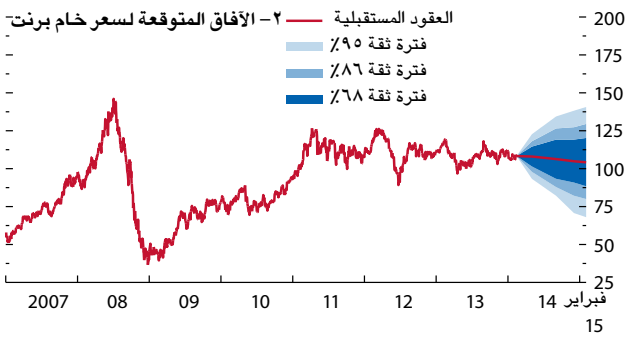
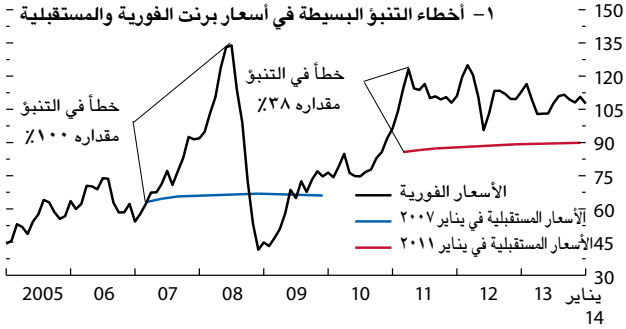
## ما هي أدوات التنبؤ التي يستخدمها صناع السياسات؟

منذ فترة الشح في سبعينات القرن العشرين، عندما كانت القواعد على غرار قاعدة هوتلينغ (١٩٣١) هي العرف السائد في التنبؤ بأسعار السلع الأولية الناضبة، انجذب صناع السياسات نحو عدد قليل من أدوات التنبؤ البسيطة: التكلفة الحقيقية

توافرت البيانات الشهرية عن الطلب والعرض والمخزون على مستوى العالم، وإذا كان هناك سعر دولي سائد للسلعة الأولية (كما في حالة الألومنيوم والنحاس والرصاص والنيكل والقصدير والزنك).

## الشكل البياني ١- ت خ- ٢: أخطاء التنبؤ بأسعار برنت والعقود المستقبلية (دولار أمريكي للبرميل)

تراجع محتوى التنبؤ في عقود النفط المستقبلية، بينما اتضح وجود أخطاء كبيرة في التنبؤ خلال العقد الماضي. وتشير توقعات تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» (التي تستند إلى بيانات العقود المستقبلية) إلى تراجع أسعار النفط بالتدريج، بينما يميل ميزان المخاطر نحو التوقعات السلبية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وصندوق النقد الدولي، نظام بيانات أسعار السلع الأولية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
مشتقة من أسعار عقود الخيار المستقبلية بتاريخ ١٢ فبراير ٢٠١٤.

### أحدث التنبؤات

تشير توقعات «أفاق الاقتصاد العالمي» التي تستند إلى بيانات العقود المستقبلية إلى بلوغ سعر خام برنت الاسمي ١٠٨ دولارات للبرميل في ٢٠١٤، وتراجعته إلى ١٠٣ دولارات في ٢٠١٥ (الشكل البياني ١- تقرير خاص ٢، اللوحة ٢)، بينما يميل ميزان المخاطر نحو التوقعات السلبية. وينطوي هذا التنبؤ على تعديل التوقعات بالزيادة مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي»، وهو ما يرجع على الأرجح في معظمه إلى الزيادات في الإمدادات من غير بلدان أوبك التي تجاوزت التوقعات ووازنها تصاعد المخاطر الجغرافية-السياسية.

### تنبؤات النموذج

#### أحدث الأدلة

يبدو أن النماذج الاقتصادية التي تحدد أسعار النفط والتي وضعت بريادة (Kilian 2009)، والتعديلات التي أدخلت

المؤلفة تود أن تتقدم بالشكر إلى كريستيان بومبيستر من بنك كندا على إتاحة اطلاعها على برنامج تطبيقات الاقتصاد القياسي Matlab، والذي تم تنقيحه وتوسيعه لأغراض هذا القسم ودراسة Beckers and Beidas-Strom (قيد الإصدار).

Chinn and Coibion, 2013، وVigfusson, 2013، وإنعاش فئة نماذج تشكيل الأسعار مع التخزين بغرض المضاربة في دراسة (Deaton and Laroque (1996)). ولكن قبل فحص نماذج التنبؤ مع التخزين بغرض المضاربة، يستكشف هذا التقرير كيف كان حال أدوات التنبؤ البسيطة أثناء العقد الماضي، وذلك أولاً بالتركيز على أسواق العقود المستقبلية ثم بالنظر إلى مجموعة أوسع من النماذج.

### كيف كان أداء عقود النفط المستقبلية كأداة للتنبؤ؟

#### أخطاء التنبؤ البسيطة

استُخدمت عقود النفط المستقبلية على مدى فترة طويلة للتنبؤ بالأسعار الفورية على افتراض أن أسعار العقود المستقبلية تساوي القيمة المخصومة للسعر الفوري في المستقبل وأن عقود النفط المستقبلية، بطبيعة الحال، تتضمن معلومات استشرافية. وكما هو الحال في كثير من أسواق السلع الأولية، كثيراً ما تسجل أسواق النفط المستقبلية ارتفاعاً للسعر الفوري عن المستقبلي. ويمكن أن يؤدي هذا الأمر إلى بعض التحيز الأدنى في تنبؤات الأسعار الفورية للعقود المستقبلية.

وعلاوة على ذلك، تراجع محتوى التنبؤ بأسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية (وخاصة عقود النفط المستقبلية) منذ منتصف ألفينات القرن الماضي (دراسة، Chinn and Coibion (2013)، حتى في الأوقات التي لم تشهد ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي. وتجاوز خطأ التنبؤ ١٠٠٪ (للعقود المستقبلية في مجموعة بيانات يناير ٢٠٠٧ مقارنة بالنتيجة الفعلية في يوليو ٢٠٠٨) قبل الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ١- تقرير خاص ٢، اللوحة ١). وهذا النمط ليس فريداً من نوعه؛ فغالبا ما تتدهور جودة كل التنبؤات الاقتصادية في الفترات المحيطة بنوبات الركود أو الأزمات. ومع هذا، وحتى أثناء فترة تباطؤ النشاط في ٢٠١١، بلغت أخطاء التنبؤ ٣٨٪ (لأسعار العقود المستقبلية في مجموعة بيانات يناير ٢٠١١ مقارنة بالنتائج الفعلية في إبريل ٢٠١١). ويشير هذا الأداء إلى أن أسعار العقود المستقبلية قد لا تؤدي دوراً جيداً كأدوات للتنبؤ في فترات الاضطراب أو فترات التغيير الهيكلي.

٣ لأغراض الإيجاز، يركز التحليل على سعر خام برنت المملكة المتحدة، وهو المقياس المرجعي الرئيسي لأسعار النفط الدولية. وتتوافر كذلك نتائج خام غرب تكساس الوسيط وفاتح دبي، وبشكل المتوسط البسيط للثلاثة متوسط السعر الفوري في «أفاق الاقتصاد العالمي»، وتشير التنبؤات إلى بلوغه ١٠٤,١٧ دولاراً للبرميل و٩٧,٩٢ دولاراً للبرميل في ٢٠١٤ و٢٠١٥، على التوالي.

٤ ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي يصف أوضاع السوق حينما يكون سعر العقود المستقبلية في التداول أقل من السعر الفوري المتوقع عند حلول أجل استحقاق العقد. وبالتالي سيكون منحني العقود المستقبلية مائلاً إلى أسفل (معكوس)، لأن العقود التي تُبرم لتواريخ أبعد في المستقبل سيجري تداولها عادة بأسعار أقل. وتذهب دراسة (1930) Keynes إلى أن ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي في أسواق السلع الأولية أمر «عادي»، لأن منتجي السلع الأولية أكثر ميلاً من مستهلكيها لتغطية مخاطر الأسعار. والوضع العكسي، عندما يجري تداول العقود المستقبلية بعلاوة مماثلة للأسعار الفورية، يوصف بأنه ظاهرة «كونتانغو» أي ارتفاع السعر المستقبلي عن الفوري، مثلما حدث في حالة أسعار العقود المستقبلية لخام غرب تكساس الوسيط في مطلع ومنتصف ٢٠١٣.

المستقبلية بما يصل إلى ٦ دولارات) ثم يرتفع بعد إلى ذلك إلى ١٢٢ دولارا للبرميل في المتوسط عام ٢٠١٥ (أي أعلى من العقود المستقبلية بما يصل إلى ١٩ دولارا).

### الصدمة الأخيرة

تقوم الآثار الديناميكية للصدمة بدور مهم في التنبؤ بأسعار النفط، نظرا لطول فترات التأخر. وتعتمد على نظام التحديد المستخدم — ويضع هنا حدا لتأثير التداول القائم على الشائعات على سعر النفط الحقيقي.<sup>٧</sup> وصمد سعر نفط برنت الحقيقي خلال الربعين الأخيرين من عام ٢٠١٣ وذلك في الغالب نتيجة للنقص في عرض أوبك واكتساب بعض الزخم من الطلب على التدفقات، برغم السحب الكبير من المخزون النفطي لدى بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (الشكل البياني ١) - تقرير خاص ٣، اللوحة ٣). ويتبدد التأثير الديناميكي لهذه الصدمات بالتدريج (بين ١٢ و ٢٤ شهرا)، بينما معلمات النموذج تدفع التنبؤ تدريجيا نحو نهاية الأفق الزمني (من المتغيرات المقدر على مستوى العينة بأكملها).

### المخاطر

يتم الوصول إلى فترات التنبؤ عن طريق إعادة معاينة الأخطاء وإرجاعها في نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات على مستوى العينة كلها (الشكل البياني ١ - تقرير خاص ٣، اللوحة ١، الفترات المظلمة، واللوحة ٤). ويتغير شكل توزيع الانحدار الذاتي للمتجهات مع تغير الأفق الزمني، بخلاف شكل توزيع أسعار العقود المستقبلية (الذي يعتمد على المعلومات المأخوذة من عقود الخيار المستقبلية للنفط)، ويشير إلى احتمالات تجاوز الأسعار للتوقعات بشكل كبير. وفي الواقع العملي، يعني ذلك أن تنبؤات نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات تشير إلى احتمال نسبته ١٥٪ بتجاوز سعر برنت ١٥٠ دولارا للبرميل في يناير ٢٠١٥، مقارنة باحتمال أقل من ٥٪ تشير إليه العقود المستقبلية. وتفيد الرسالة الرئيسية بأنه حتى النماذج التي تبدو ناجحة نسبيا في وضع توقعات أسعار النفط تنطوي برغم هذا على قدر كبير من عدم اليقين المحيط بتنبؤات أسعار النفط في الاتجاهين (الشكل البياني ١ - تقرير خاص ٣، اللوحة ٥).<sup>٨</sup> ويمكن عزو احتمالات تجاوز التوقعات إلى تحسن الطلب العالمي ونقل الآثار من بعض حالات تراجع عرض أوبك على غير توقع في الفترة الأخيرة، من جملة أمور أخرى.

### أي أساليب التنبؤ تنطوي على أقل قدر من الأخطاء - ومتى؟

المنهج المعياري المتبع في التقييم المنهجي لأداء التنبؤ هو جذر متوسط مربع الخطأ المتماثل في التنبؤ. والنماذج التي جرى تقييمها هي المسار العشوائي (RW) مقترنا بانحراف

عليها لاحقا، تولد تنبؤات أدق. وتضع هذه النماذج توقعات أسعار النفط المستقبلية بالجمع بين مقاييس النشاط العالمي والتغيرات التي تطرأ على عرض النفط وعلى مخزون النفط الخام العالمي (لرصد التخزين بغرض المضاربة أو تمهيد الاستهلاك). وتشير إلى أن نماذج التنبؤ باستخدام الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR) والتي تعتمد على البيانات الشهرية لهذه المجملات تخرج بتنبؤات أدق من معظم المناهج الأخرى (دراسة Alquist, Kilian, and Vigfusson, 2013) كما أنها ثابتة إزاء التغيرات في مواصفات النموذج وأساليب التقدير (دراسة Baumeister and Kilian, 2013b). ومع هذا، تشير الأدلة في الآونة الأخيرة إلى أن استخدام فروق العائد على المنتجات النفطية المكررة المبنية على أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية يمكن أن يمنح قوة تنبؤية أكبر (دراسة Baumeister, Kilian, and Zhou, 2013).

### مكونات النموذج

تجمع معا المتغيرات التي يبدو أن لها دورا مهما في التنبؤ بأسعار النفط لتقدير صيغة مختزلة من النموذج الهيكلي للانحدار الذاتي للمتجهات كما في دراسة Beidas-Strom and Pescatori (قيد الإصدار). وتمثل المتغيرات الرئيسية في إنتاج النفط الخام العالمي، ومؤشر الإنتاج الصناعي العالمي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، وسعر نفط برنت الحقيقي، ومخزون النفط لدى أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وتدرج كذلك ثلاثة متغيرات أخرى: مؤشر لسعر صرف الدولار الأمريكي مرجحا مقابل العملات الثنائية لكبار مستهلكي النفط (بالروح السائدة في دراسة Chen, Rogoff, and Rossi, 2010). ومؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة، ومقياس للطاقة الإنتاجية الفائضة لدى بلدان أوبك. وتضاف إليها متغيرات صورية موسمية لأغراض التنبؤ بالتفاوت في الأسعار الشهرية. وإضافة إلى ذلك، يُعزل سعر النفط الحقيقي عن الاتجاه العام لتجنب أي احتمال بالتحيز للأعلى في التنبؤات بالنظر إلى الاتجاه العام المُشاهد منذ عام ٢٠٠٠.<sup>٦</sup>

### تنبؤات نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات

توضع التنبؤات خارج العينة بناء على التقدير التواتري لنموذج الانحدار الذاتي للمتجهات على أساس البيانات الشهرية من يناير ١٩٨٥ حتى أكتوبر ٢٠١٣. ويتنبأ نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات بارتفاع أسعار خام برنت الاسمية على امتداد الأفق الزمني للتنبؤ (الشكل البياني ١ - تقرير خاص ٣، اللوحة ١)، مما يتسق مع توقعات تحسن الطلب العالمي والمُشار إليها في هذا العدد من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» (الشكل البياني ١ - تقرير خاص ٣، اللوحة ٢) ونقل ما تبقى من صدمات العرض والطلب الوقائي في الفترة الأخيرة (الشكل البياني ١ - تقرير خاص ٣، اللوحة ٣). وفي البداية، تشير التنبؤات إلى تراجع سعر برنت، قبل أن يرتفع في الفترة التالية على فبراير ٢٠١٤ ليصل إلى ١١٤ دولارا للبرميل في المتوسط خلال عام ٢٠١٤ (أي أعلى من العقود

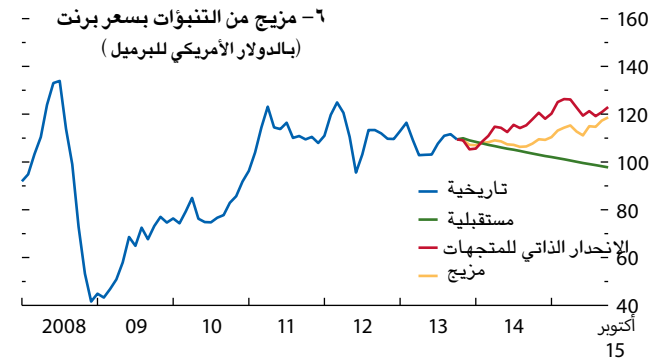
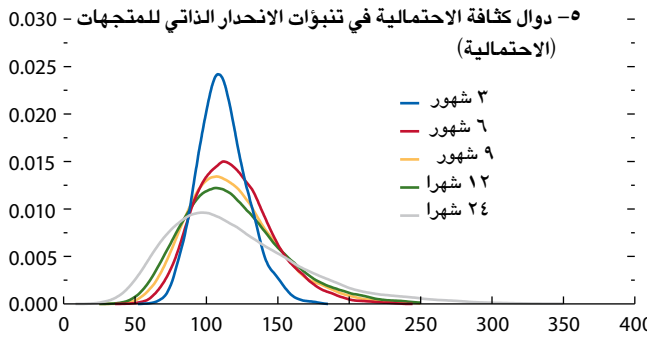
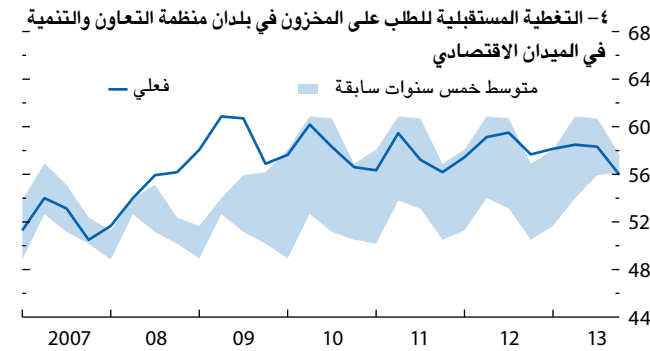
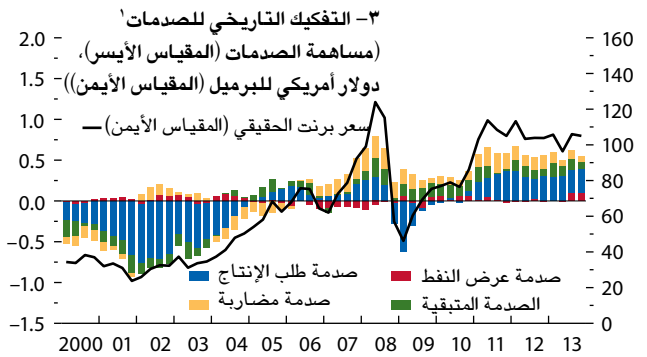
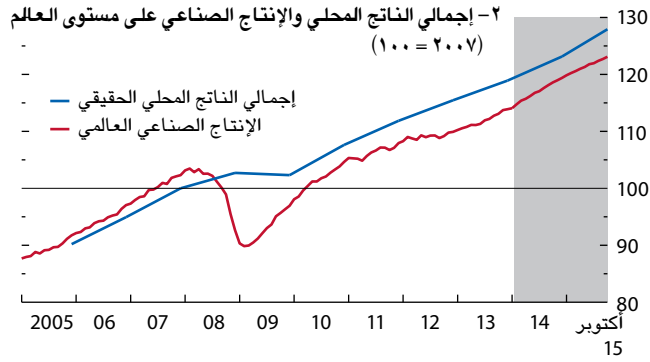
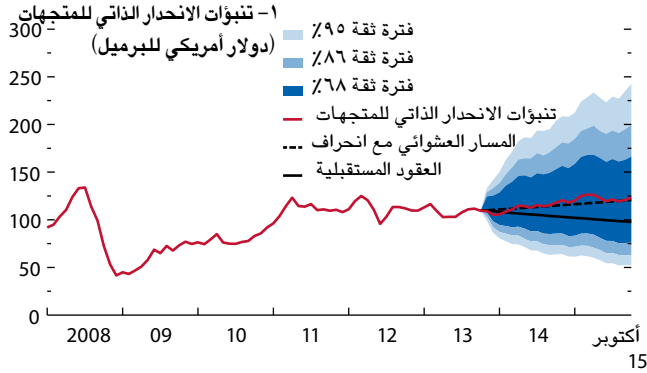
<sup>٧</sup> للاطلاع على التفاصيل، راجع دراسة Beidas-Strom and Pescatori (قيد الإصدار).

<sup>٨</sup> تقدير منحنى انحدار ذاتي للمتجهات على الطريقة البيزية يقلص نطاق عدم اليقين بنحو ٣٥٪، دون التأثير على تقييم المخاطر؛ أي أنه يظل مائلا نحو الصعود.

<sup>٦</sup> التصاعد بدون استبعاد الاتجاه العام لسعر نفط برنت الحقيقي يبلغ ٣،٩٧٪.

## الشكل البياني ١- ت خ- ٣: الانحدار الذاتي للمتجهات ومزيج من التنبؤات

يشير تنبؤ قائم على نموذج، ومبني على ارتفاع الطلب العالمي، واستمرار صدمات عرض أوبك الصغيرة، والسحب من مخزون النفط، إلى ارتفاع أسعار النفط واحتمالات تجاوز التوقعات على امتداد الأفق الزمني للتنبؤ. ومع هذا، فمن المفيد الجمع بين التنبؤات من هذا النموذج والعقود المستقبلية، مما يدل على ثبات الأسعار هذا العام وارتفاعها تدريجياً بعد ذلك.

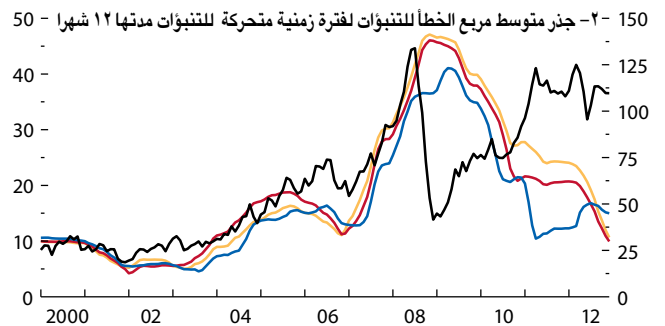
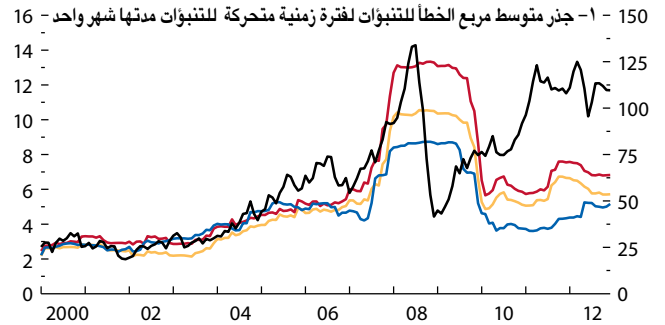


المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وصندوق النقد الدولي، نظام بيانات أسعار السلع الأولية؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي  
١- للاطلاع على مزيد من التفاصيل عن التحديد المُختار راجع دراسة Beidas-Strom and Pescatori (قيد الإصدار).

## الشكل البياني ١- ت خ- ٤: أخطاء جذر متوسط مربع الخطأ لفترة زمنية متحركة: تقدير تواتري

عند مقارنة أخطاء جذر متوسط مربع الخطأ للتنبؤات لفترة زمنية متحركة مدتها عامين، أو كما في الجدول ١- ت خ- ١ على الأفق الزمني الكامل للتنبؤ، يكون أداء تنبؤات طريقة الانحدار الذاتي للمتجهات أفضل من النماذج الأخرى والعقود المستقبلية منذ عام ٢٠٠٠، وإن كان ليس في كل سنة من سنوات الفترة الزمنية المتحركة.

الانحدار الذاتي للمتجهات (المقياس الأيمن) —  
المسار العشوائي (المقياس الأيمن) —  
سعر برنت (المقياس الأيمن) —  
العقود المستقبلية (المقياس الأيمن) —



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخط الأقرب إلى المحور الأفقي يمثل النموذج ذا أقل أخطاء في التنبؤ وهو بالتالي صاحب أفضل أداء في وضع التنبؤات.

فإن المكاسب المتحققة من تنبؤات نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات كبيرة حيث تبلغ ٢٦٪ للأفق الزمني البالغ شهراً واحداً، وتتراوح بين ١٠٪ و ٢٠٪ في الأفق الزمني الذي يصل إلى ١٨ شهراً، و ٥٪ في الأفق الزمني البالغ ٢٤ شهراً (الجدول ١- تقرير خاص ١).

وإضافة إلى جذر متوسط مربع الخطأ (RMSEs) للعينة الكاملة، يتم التوصل إلى المتوسطات المتحركة لسنتين من أجل معالجة احتمال التفاوت الزمني بين المعلمات. وتشير هذه المتوسطات إلى أن نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات يسجل أقل جذور متوسط مربع الخطأ على مستوى المناهج المقارنة، وخاصة في فترة الأزمة المالية العالمية والفترة اللاحقة، بما فيها خلال مرحلة تباطؤ النشاط في ٢٠١١. ومع ذلك، فالجدير بالملاحظة أن أداءه ليس أفضل من العقود المستقبلية أو نموذج المسار العشوائي خلال فترة الركود في ٢٠٠١ (الشكل البياني ١- تقرير خاص ٤).

## أي النماذج ينبغي أن نستخدم؟

نظراً لكثافة عدم اليقين المحيط بالتنبؤ بأسعار النفط بغض النظر عن النماذج الأساسية المستخدمة، ربما كان من المفيد استخدام أساليب تنبؤ عديدة بغرض التحوط. وفيما يخص أسعار النفط على وجه التحديد، فإن وفرة الإمدادات من غير بلدان أوبك يمكن أن يبنى بتغير صورة أسواق النفط مقارنة بما كان سائداً على مدى العقدين الماضيين. وبالفعل، فهناك إقرار منذ فترة طويلة بالمزايا التي تترتب على الجمع بين مزيج من التنبؤات (دراسات Bates and Granger, 1969 و Diebold and Pauly, 1987 و Stock and Watson, 2004). وثار جدل في وقت أقرب حول ما إذا كان هناك احتمال بتحسين نموذج التنبؤ الذي يسجل أدنى جذور متوسطات مربع الخطأ عن طريق إدراج معلومات من نماذج أو عوامل اقتصادية كلية أخرى (دراسة Baumeister and Kilian, 2013a).

ويُعرض تنبؤ مختلط (الشكل البياني ١- تقرير خاص ٣، اللوحة ٥) بناءً على ترجيح معكوس لنتائج جذر متوسط مربع الخطأ الأخيرة من خلال العقود المستقبلية ونموذج الانحدار الذاتي للمتجهات. وبرغم ترجيحه بصورة متساوية على امتداد آفاق زمنية قصيرة للغاية، كان أداء التنبؤ أفضل عند طرف انتهاء الأفق الزمني البالغ ٢٤ شهراً في حالة نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات، ومن ثم فإن المزيج غالباً ما يكون أقرب إلى تنبؤ الانحدار الذاتي للمتجهات عند هذا الطرف. ويشير مزيج التنبؤات إلى بلوغ سعر برنت ١٠٨ دولاراً للبرميل خلال عام ٢٠١٤ (أي أقل من الانحدار الذاتي للمتجهات بما يصل إلى ٦ دولارات، ولكنه أعلى من العقود المستقبلية بما يصل إلى ٣ دولارات)، وارتفاعه إلى ١١٤ دولاراً للبرميل في المتوسط في ٢٠١٥ (أي أقل من الانحدار الذاتي للمتجهات بمقدار ٨ دولارات، ولكنه أعلى من العقود المستقبلية بما يصل إلى ١٤ دولاراً).

وبغيره، والعقود المستقبلية، وعمليات الانحدار الذاتي البسيط (AR(p)) والمتوسطات المتحركة (MA(q))، ومزيج من هذه العمليات في صيغة انحدار ذاتي مع متوسط متحرك ARMA (1,1)، ومواصفات مختلفة لنموذج الانحدار الذاتي للمتجهات. ويتفوق الانحدار الذاتي للمتجهات على المسار العشوائي بحوالي ٢٠٪ في حالة الأفق الزمني البالغة من ٥ إلى ٨ أشهر و ١٨ شهراً. وفي الأجل القصير جداً (من شهر إلى شهرين) وعند ٢٤ شهراً، فإن نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات يتفوق على المسار العشوائي بما يتراوح بين ١٠٪ و ٢٠٪. ويتحسن مستوى الدقة بنحو ١٥٪ في جميع الآفاق الزمنية الأخرى. وبالمقارنة مع تنبؤات العقود المستقبلية،

الجدول 1- ت خ 1: أخطاء جذر متوسط مربع الخطأ عبر الفترات الزمنية للتنبؤ (مقارنة بنموذج المسار العشوائي)

بياء	طاء	حاء	زاي	واو	هاء	دال	جيم	ياء	الف	نماذج الانحدار البسيطة		نماذج الانحدار الذاتي		المسار العشوائي مع الانحدار		المسار العشوائي	النموذج
										متوسط	متحرك	متوسط مع متوسط	متحرك (3)	الانحدار الذاتي (1)	الانحدار الذاتي (1)		
٠.٩١٣	٠.٩٨٩	١.١٤٥	٠.٩٧٨	٠.٩٤٩	٠.٩٢٧	١.٠٠٨	٠.٩٤٦	٠.٨٩٤	٠.٩١٩	٠.٩٢٠٨	٠.٩١٣	٠.٩٨٧	٠.٩٥٨	١.٠٠١	٠.٩١٣	١	
٠.٨٨٨	٠.٩٨٩	١.١١٣	٠.٩٢٢	٠.٩٠٦	٠.٩٢٦	١.٠٨٣	٠.٩٧٤	٠.٨٨٣	٠.٩٨٥	١.٠١١	٠.٩٨٧	٠.٩٨٧	٠.٩٧٦	١.٠٠٤	٠.٩٧٦	٢	
٠.٨٣٥	٠.٩٦٩	١.٠٥٤	٠.٨٥٢	٠.٨٥٥	٠.٨٩٥	١.٠٥٤	٠.٩٤٩	٠.٨٣٩	٠.٨٤٣	١.٠١٦	٠.٩٩٤	٠.٩٩٧	٠.٩٧٣	١.٠٠٧	١١.٥١٣	٣	
٠.٨١١	٠.٩٦٣	١.٠٢٣	٠.٨٢٩	٠.٨٥٢	٠.٩٠٣	١.٠٧٨	٠.٩٧٧	٠.٨٣١	٠.٨٣٥	١.٠١٥	١.٠٠٣	١.٠٠٨	٠.٩٧٥	١.٠١٠	١٢.٧٩٩	٤	
٠.٧٨٤	٠.٩٥٢	٠.٩٨١	٠.٨٠٠	٠.٨٣٤	٠.٩٠١	١.١٢١	٠.٩٨٠	٠.٨٠٥	٠.٨١٨	١.٠١٣	١.٠٠٧	١.٠١٣	٠.٩٧٤	١.٠١٣	١٥.٦٤٨	٥	
٠.٧٧٧	٠.٩٦٠	٠.٩١٦	٠.٧٩١	٠.٨٢٢	٠.٩٠٩	١.١٨٩	٠.٩٨١	٠.٧٨٨	٠.٨١٩	١.٠٠٦	١.٠١٣	١.٠٢١	٠.٩٧٩	١.٠١٦	١٧.١٧٢	٦	
٠.٧٠٧	٠.٩٦٩	٠.٨٥٩	٠.٧٨٧	٠.٨١٥	٠.٩١٩	١.٢٣٣	٠.٩٨٨	٠.٦٠٣	٠.٨٢٢	٠.٩٩٨	١.٠١٦	١.٠٢٨	٠.٩٨٣	١.٠١٨	١٨.٣٢٧	٧	
٠.٨٢٨	٠.٩٧٩	٠.٨٢٩	٠.٨١٥	٠.٨٢٣	٠.٩٢٨	١.٢٦٩	١.٠٠٩	٠.٨٣٠	٠.٨٣٥	٠.٩٨٩	١.٠١٩	١.٠٣٢	٠.٩٨٤	١.٠١٩	١٩.٢٤٣	٨	
٠.٨٧١	٠.٩٩٨	٠.٨٢٢	٠.٨٤٥	٠.٨٤٣	٠.٩٦١	١.٢٥٩	١.٠٣٨	٠.٨٤٧	٠.٨٥٥	٠.٩٨٠	١.٠٢٢	١.٠٣٦	٠.٩٨٧	١.٠٢٠	١٩.٨٧٩	٩	
٠.٩٠٧	١.٠٢٥	٠.٨٣٧	٠.٨٨٢	٠.٨٧٢	٠.٩٨٨	١.٢٩٦	١.٠٧٠	٠.٨٧٤	٠.٨٧٧	٠.٩٧٣	١.٠٣٢	١.٠٣٤	٠.٩٨٨	١.٠٢١	٢٠.٢٨٣	١٠	
٠.٩٠٠	١.٠٥٩	٠.٨٤٨	٠.٨٩٦	٠.٨٨٤	٠.٩٩٦	١.٢١١	١.٠٨٥	٠.٨٧٣	٠.٨٧٣	٠.٩٥٢	١.٠٣٢	١.٠٣٢	٠.٩٨٥	١.٠٢١	٢١.٢٤٠	١٢	
٠.٨٦٣	١.٠٥٧	٠.٨٥٩	٠.٨٧٤	٠.٨٧٠	١.٠١٤	١.٢٧٠	١.١٠٣	٠.٨٤٠	٠.٨٥٢	٠.٩٢٥	١.٠٣٢	١.٠٣٣	٠.٩٨٠	١.٠٢١	٢٢.٥٦١	١٥	
٠.٨٠٩	١.٠٥٥	٠.٨١٨	٠.٨١٨	٠.٨٢٧	١.٠٣٥	١.٢٨٧	١.١٠٨	٠.٧٩٢	٠.٨٢٠	٠.٩١٨	١.٠٣١	١.٠٣٣	٠.٩٨١	١.٠٢٨	٢٣.٢٧٦	١٨	
٠.٨١٤	١.١١٧	٠.٨٣٦	٠.٨٥٤	٠.٨٦٠	١.٠٩٦	١.٢٩٩	١.١٤٩	٠.٨٤٣	٠.٨٥٣	٠.٩٢٦	١.٠٢١	١.٠١٨	٠.٩٨٢	١.٠٠٨	٢٣.٩٢٩	٢١	
٠.٩١٤	١.١٥١	٠.٨٧٨	٠.٨٩١	٠.٨٩٧	١.١٣٢	١.٠٩٥	١.١٨٤	٠.٨٨٢	٠.٨٩١	٠.٩٣٢	١.٠٠٦	١.٠١١	٠.٩٧٦	١.٠٥٥	٢٥.٣٤٢	٢٤	

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: القيم أقل من واحد تشير إلى رجحان نموذج التنبؤ مقارنة بالنموذج العشوائي، وتدل القيم بالحروف بالبارزة إلى أفضل نموذج تنبؤ وتشير القيم التي تحمل علامات (\* و\*\* و\*\*\*) على رفض فرضية العدم في قدرة التنبؤ المتساوية في النموذج المرشح ونموذج المسار العشوائي من خلال اختبار Diebold-Mariano عند مستويات 10٪ و 5٪ و 1٪ على التوالي، وجميع نماذج الانحدار الذاتي من ألف إلى ياء بينها فروق لورغانيزيمية باستثناء هاء، وهو عند مستويات لورغانيزيمية، وتطويع جميعها على 1 فترات تأخر ما عدا النماذج دال، فلدقه ١٢ فترة تأخير والنموذج باء يشمل مؤشرا سعر الصرف، ونموذج الموزج واو بين الإنتاج الصناعي في السوق الصاعدة والإنتاج الصناعي في الاقتصادات المتقدمة، والنموذج زاي وحده يفكر إن إنتاج النفط بين المناطق، والنموذج ياء هو الذي يعرضه هذا التقرير الخاص، مع استبعاد الاتجاه العام عن سعر النفط الحقيقي، لزيد من التفاصيل، راجع دراسة Becker-Ström and Beidas. (تجد الإصدار)



## الإطار ١-١: عرض الائتمان والنمو الاقتصادي

أدت الطبيعة المالية التي اصطبغت بها الأزمة العالمية الأخيرة إلى تجدد الاهتمام بفهم أهمية دور شروط عرض الائتمان في تحقيق النمو الاقتصادي. وتظل أهمية هذه المسألة قائمة اليوم حيث لا يزال العديد من البلدان يتعامل مع مواطن الضعف التي لا تزال قائمة في القطاع المصرفي. وبصفة خاصة، فإن الانكماش الحالي في إقراض المصارف للشركات غير المالية في منطقة اليورو يثير المخاوف من أن يظل تشديد شروط الإقراض عائقا أمام النمو الاقتصادي. ويعرض هذا الإطار تقييما تجريبيا لدور صدمات عرض الائتمان البارز في تقييد النمو الاقتصادي منذ مطلع عام ٢٠٠٨ في الولايات المتحدة وفي أكبر أربعة اقتصادات في منطقة اليورو (فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا)، وأيرلندا التي مرت بأزمة مصرفية حادة. وتكشف النتائج التي يتوصل إليها التقييم عن أن ألمانيا والولايات المتحدة كادت تكونا قد عكستا تماما مسار تشديد عرض الائتمان المشاهد في فترة الأزمة. وعلى العكس من ذلك، كان من شأن اتخاذ مزيد من الإجراءات على صعيد السياسات لإنعاش عرض الائتمان في فرنسا وأيرلندا وإيطاليا وإسبانيا أن يرفع إجمالي الناتج المحلي بنسبة ٢٪ أو أكثر.

وتحديد صدمات عرض الائتمان ليس مهمة سهلة لأن المتغيرات الشائع استخدامها في رصد أوضاع الائتمان، مثل نمو الائتمان وأسعار الفائدة على القروض، هي انعكاس لعوامل العرض والطلب. ويعزل هذا الإطار أوضاع عرض الائتمان بالاعتماد على مقاييس لمعايير الإقراض المصرفي تعكس شروط الإقراض والمعايير التي تستخدمها البنوك للموافقة على القروض.<sup>١</sup>

ولكن حتى هذه المقاييس لا يمكن معاملتها كمقاييس مطلقة لصدمات عرض الائتمان - فتستطيع البنوك أن تعدل معايير الإقراض ليس كمجرد رد فعل إزاء التغيرات في موافقها حيال المخاطر، أو في الشروط التنظيمية، أو الصدمات الخارجية التي تهدد ميزانياتها العمومية، ولكن كذلك نتيجة للتغيرات في الطلب على الائتمان ودرجة الجدارة الائتمانية للمقترض. على سبيل المثال، من المرجح أن تشدد البنوك معايير الإقراض عندما تسفر حالة ركود مستمرة أو أولية عن انخفاض الطلب على الائتمان وتضر بقدرة المقترضين على السداد.

ولمعالجة مشكلة هذا التحديد، يجري تقدير «نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات» (VAR) في أضييق الحدود بتواتر ربع سنوي من الربع الأول من عام ٢٠٠٣ حتى الربع الثالث من عام ٢٠١٣. ويشمل نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات نمو مؤلفا هذا الإطار هما أندريا بيسكاتوري، وداميانو ساندرى.<sup>١</sup> استخدمت معايير الإقراض في تحليلات مماثلة لكل من الولايات المتحدة (دراسة Lown and Morgan, 2006؛ ودراسة Bassett and others، قيد الإصدار) ومنطقة اليورو (دراسة de Bondt and others, 2010).

ويوضح الشكل البياني ١-١-١ الأثر التراكمي على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي جراء صدمة عرض ائتمان تتسبب في تشديد معايير الإقراض بمقدار ١٠ نقاط مئوية. وهذا الأمر مشابه لمتوسط الصدمات في البلدان المختلفة وقت إفلاس ليمان براذرز والمبينة في الشكل البياني ١-١-٢. وتشير التقديرات إلى أن تأثيرها على إجمالي الناتج المحلي سالب وذا دلالة إحصائية في جميع البلدان. ففي فرنسا وإيطاليا والولايات المتحدة تؤدي الصدمة إلى حدوث انكماش تراكمي في إجمالي الناتج المحلي يبلغ مجموعه حوالي ١٪. ويبدو أن تأثير صدمات عرض الائتمان أكبر على إجمالي الناتج المحلي في ألمانيا (١,٨٪) وبصفة خاصة في إسبانيا وأيرلندا (٢,٢٪، و٤,٠٪ على التوالي)، حيث كان اعتماد الشركات غير المالية على الائتمان المصرفي

وتحديد صدمات عرض الائتمان ليس مهمة سهلة لأن المتغيرات الشائع استخدامها في رصد أوضاع الائتمان، مثل نمو الائتمان وأسعار الفائدة على القروض، هي انعكاس لعوامل العرض والطلب. ويعزل هذا الإطار أوضاع عرض الائتمان بالاعتماد على مقاييس لمعايير الإقراض المصرفي تعكس شروط الإقراض والمعايير التي تستخدمها البنوك للموافقة على القروض.<sup>١</sup>

ولكن حتى هذه المقاييس لا يمكن معاملتها كمقاييس مطلقة لصدمات عرض الائتمان - فتستطيع البنوك أن تعدل معايير الإقراض ليس كمجرد رد فعل إزاء التغيرات في موافقها حيال المخاطر، أو في الشروط التنظيمية، أو الصدمات الخارجية التي تهدد ميزانياتها العمومية، ولكن كذلك نتيجة للتغيرات في الطلب على الائتمان ودرجة الجدارة الائتمانية للمقترض. على سبيل المثال، من المرجح أن تشدد البنوك معايير الإقراض عندما تسفر حالة ركود مستمرة أو أولية عن انخفاض الطلب على الائتمان وتضر بقدرة المقترضين على السداد.

ولمعالجة مشكلة هذا التحديد، يجري تقدير «نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات» (VAR) في أضييق الحدود بتواتر ربع سنوي من الربع الأول من عام ٢٠٠٣ حتى الربع الثالث من عام ٢٠١٣. ويشمل نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات نمو

مؤلفا هذا الإطار هما أندريا بيسكاتوري، وداميانو ساندرى.<sup>١</sup> استخدمت معايير الإقراض في تحليلات مماثلة لكل من الولايات المتحدة (دراسة Lown and Morgan, 2006؛ ودراسة Bassett and others، قيد الإصدار) ومنطقة اليورو (دراسة de Bondt and others, 2010).

أكبر. غير أنه يتبين من أعمدة الثقة أن هذه الفروق عبر البلدان ليست ذات دلالة إحصائية بوجه عام.

كذلك يوضح الشكل البياني ١-١-١ أن صدمات عرض الائتمان لها تأثير فوري بقدر أكبر على فرنسا وألمانيا وإيطاليا حيث بلغ انكماش إجمالي الناتج المحلي حده الأقصى خلال ستة أرباع السنة. ويتأخر تأثيرها لفترة أطول في الولايات المتحدة وبصفة خاصة في أيرلندا وإسبانيا حيث تواصل صدمات عرض الائتمان خفض إجمالي الناتج المحلي خلال فترة تصل إلى ١٦ أرباع السنة. وتجدر الإشارة إلى أن صدمات عرض الائتمان تؤثر في جميع البلدان تأثيرا دائما على إجمالي الناتج المحلي، مما يدل على أن المشكلات التي تظل بلا حل في القطاع المصرفي قد تسفر عن أثر ضار ودائم على الناتج.

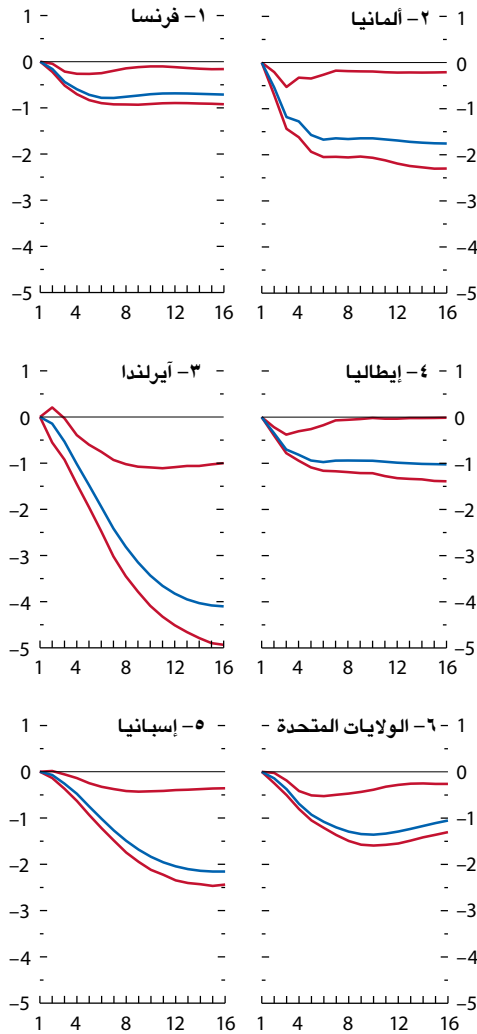
وعند تقييم الدور البارز لصدمات عرض الائتمان في الحد من النمو منذ عام ٢٠٠٨، من الضروري ألا تقتصر على النظر في كيفية تأثير صدمة معينة على إجمالي الناتج المحلي، وإنما ننظر كذلك في حجم الصدمات وتواترها. ويرصد الشكل البياني ١-١-٢ صدمات عرض الائتمان التي يحددها نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات؛ وتشير القيم الموجبة إلى تشدد الأوضاع الائتمانية. ويوضح الشكل البياني الفروق الكبيرة بين البلدان والتي تتسق إلى حد بعيد مع الشواهد الواقعية على طبيعة الأزمة. ففي فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة، وقعت أكبر ضائقة في عرض الائتمان خلال النصف الثاني من عام ٢٠٠٨ وقت إفلاس ليمان براذرز. ومنذ ذلك الوقت، ظلت أوضاع الائتمان مستقرة نسبيا، وخاصة في ألمانيا (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ١). وعلى العكس من ذلك، أصابت أيرلندا وإيطاليا وإسبانيا أكبر صدمات في وقت لاحق من الأزمة. فانكماش عرض الائتمان في أيرلندا انكمشا حادا بنهاية عام ٢٠٠٩، وأصبحت بصدمة سلبية كبيرة وقت إنقاذ اليونان. وعانت إيطاليا من انكماش كبير في عرض الائتمان بنهاية عام ٢٠١١، عندما بلغت عائدات السندات السيادية ذروتها.

ومن خلال الجمع بين حجم وتواتر صدمات عرض الائتمان (من الشكل البياني ١-١-٢) وتأثير هذه الصدمات على إجمالي الناتج المحلي (من الشكل البياني ١-١-١) نتوصل إلى مساهمة صدمات عرض الائتمان نسبيا إلى إجمالي الناتج المحلي خلال فترة محددة. ويوضح الشكل البياني ١-١-٣ المساهمة التراكمية لهذه الصدمات نسبيا إلى إجمالي الناتج المحلي في الربع الأول من عام ٢٠٠٨، وتؤكد فترات الثقة أن تشديد عرض الائتمان كان له أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على إجمالي الناتج المحلي، لكنها تلقي الضوء كذلك على الدرجة الكبيرة من عدم اليقين المحيطة بأثارها الدقيقة.

٢ إذا لم تكن هناك أي صدمات (بما فيها الصدمات غير المالية)، لكان إجمالي الناتج المحلي حقق نموا وفق اتجاهه التقديري الذي يختلف من بلد إلى آخر.

### الشكل البياني ١-١-١: ردود أفعال إجمالي الناتج المحلي التراكمية إزاء تشديد معايير الإقراض بمقدار ١٠ نقاط مئوية

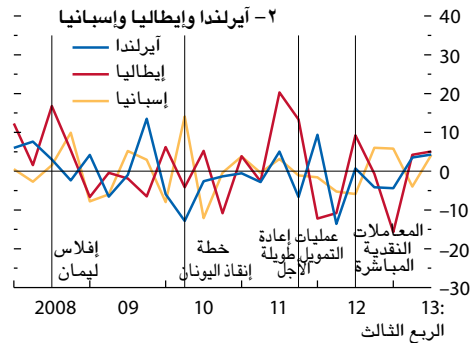
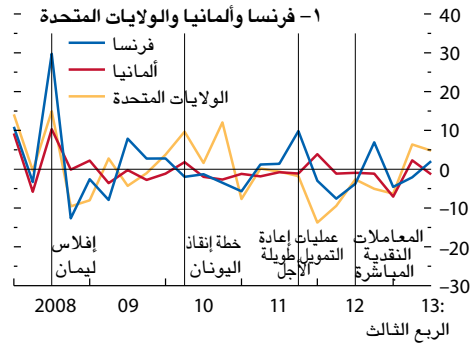
(% من إجمالي الناتج المحلي: التقديرات بالنقط ونطاقات ثقة عن طرق إعادة المعاينة مع الإرجاع بانحرافين معياريين؛ أرباع السنوات على المحور السيني)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الإطار ١-١ (تابع)

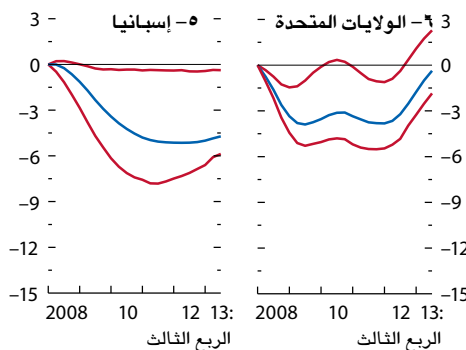
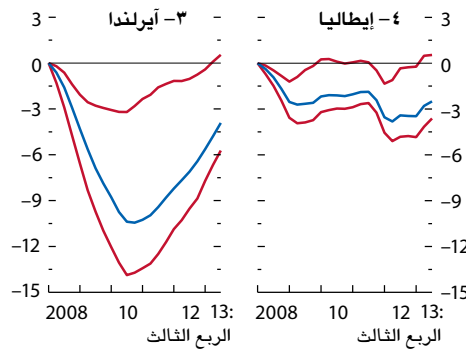
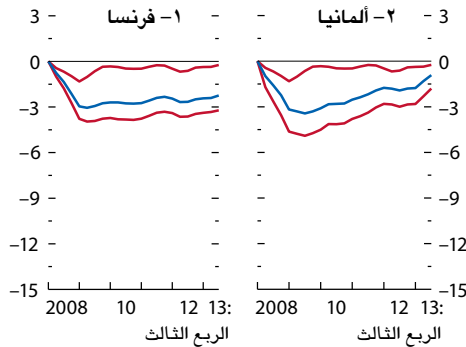
الشكل البياني ١-١-٢: صدمات عرض الائتمان (تغيرات معايير الإقراض %)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-١-٣: مساهمة صدمات عرض الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي

(مساهمة تراكمية فيما يخص إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٨: الربع الأول: التقديرات بالنقط ونطاقات ثقة عن طريق إعادة المعاينة مع الإرجاع بانحرافين معياريين)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وعند اختبار التقديرات بالنقط، تكشف النتائج عن أن صدمات عرض الائتمان أدت في فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة إلى انكماشات متشابهة للغاية في إجمالي الناتج المحلي بنحو ٣٪ بحلول مطلع عام ٢٠٠٩ (الشكل البياني ١-١-٣، اللوحات ١ و ٢ و ٦). وتراجعت بعد ذلك المساهمة السلبية لصدمات عرض الائتمان، وخاصة في ألمانيا والولايات المتحدة. وكان التحسن أضعف بكثير في فرنسا. وفي الربع الثالث من عام ٢٠١٣، أدى مجموع التأثير المتراكم لصدمات عرض الائتمان في فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة إلى انخفاض إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالبداية في ٢٠٠٨ حين بلغ ٢,٢٪ و ٠,٩٪ و ٠,٤٪، على التوالي.

وتشير التقديرات إلى أن تأثير صدمات عرض الائتمان على إجمالي الناتج المحلي أقوى بكثير في أيرلندا وإسبانيا، وإلى

## الإطار ١-١ (تابع)

سلبى متأخر على إجمالي الناتج المحلي ولكنه استمر منذ بداية ٢٠٠٨ حتى الربع الأول من ٢٠١٢. ويلاحظ حدوث شيء من الاستقرار فيما بعد، ربما بفضل عملية إعادة التمويل الأطول أجلا التي غطت ثلاث سنوات، والمعاملات النقدية المباشرة، والبرنامج الذي تدعمه آلية الاستقرار الأوروبية لإعادة رسملة القطاع المصرفي. وبوجه عام، أدت صدمات العرض إلى تقلص إجمالي الناتج المحلي في أيرلندا وإيطاليا وإسبانيا بنسبة ٣,٩٪، و٢,٥٪، و٤,٧٪، على التوالي، مع وجود نطاقات ثقة واسعة حول هذه التقديرات كما أشير آنفا.

ومن شأن المساهمة التاريخية لصدمات عرض الائتمان الموضحة في الشكل البياني ١-١-٣ أن تلقي الضوء كذلك على التأثير المحتمل للسياسات الرامية إلى تعزيز القطاع المصرفي، مثل تدابير زيادة رأس المال المصرفي أو تحقيق مزيد من التقدم نحو تأسيس الاتحاد المصرفي في منطقة اليورو. وبالفعل، فإن التأثير التراكمي لصدمات عرض الائتمان يمكن كذلك أن يترجم إلى مكاسب محتملة قد تتحقق بفضل تطبيق سياسات القطاع المالي القادرة على التغلب على صدمات عرض الائتمان السلبية التي وقعت منذ مطلع عام ٢٠٠٨. وبالفعل استطاعت ألمانيا والولايات المتحدة بصفة أساسية أن تعكسا اتجاه الآثار السلبية لصدمات عرض الائتمان، وإن كانت لا تزال هناك كذلك نتائج كبيرة يتعين تحقيقها في فرنسا وأيرلندا وإيطاليا وإسبانيا. ففي هذه البلدان، من شأن استعادة مستويات عرض الائتمان التي كانت سائدة قبل الأزمة أن تؤدي إلى زيادة إجمالي الناتج المحلي، مقارنة بالربع الأول في ٢٠٠٨، حين بلغ ٢,٢٪، و٢,٥٪، و٣,٩٪، و٤,٧٪ على التوالي. ومن العوامل التي ينبغي التحسب لها أن السياسات اللازمة لإعادة عرض الائتمان إلى مستويات ٢٠٠٨ ربما لا تكون محبذة من منظور الاستقرار المالي لأن أوضاع الائتمان قبل الأزمة ربما كانت راجعة إلى الرفع المالي المفرط في القطاع المصرفي والخوض في المخاطر بغير حكمة.

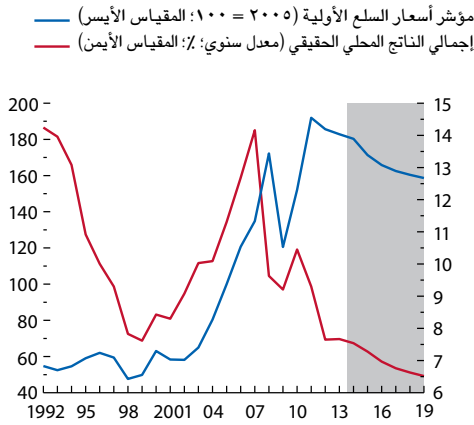
حد ما في إيطاليا، مع فروق تتسق مع الروايات السائدة عن الأزمات القطرية (الشكل البياني ١-١-٣، اللوحات ٣ و ٤ و ٥). وأصابت أيرلندا أزمة مصرفية حادة فكانت أكثر البلدان التي عانت من انكماش عرض الائتمان. ووفقا للتقديرات بالنقط، كان تأثيرها كبير، فأدى إلى انخفاض بلغ مجموعه حوالي ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في منتصف ٢٠١٠، وبدأ انعكاس مسار خسائر إجمالي الناتج المحلي بنهاية ٢٠١٠. ومن المسائل المهمة التي ينبغي التحسب لها في هذه النتائج اتساع نطاقات الثقة. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات قد لا يرصد عوامل أخرى مهمة ربما أثرت على العلاقة بين نمو الائتمان وإجمالي الناتج المحلي في أيرلندا. على سبيل المثال، تستخدم دراسة Laeven (2012) بيانات جزئية وتخلص إلى أن عوامل الطلب على الائتمان لها دور أهم بعد أن تأخذ في الحسبان التحولات الهيكلية من إنتاج السلع غير التجارية إلى السلع التجارية التي حدثت أثناء الأزمة.

وانكماش عرض الائتمان في إيطاليا عام ٢٠٠٨ بمقدار أقل من فرنسا وألمانيا، اتساقا مع انكشافها الأقل بكثير للأصول الأمريكية، وتعافت لفترة مؤقتة حتى منتصف ٢٠١١. ومع هذا، تدهورت أوضاع الائتمان تدهورا حادا في نهاية ٢٠١١، عندما ارتفعت عائدات السندات السيادية الإيطالية بحدة مؤدية إلى انكماش إجمالي الناتج المحلي بنحو ٢٪. واستقرت أوضاع الائتمان فيما بعد مع تحقق تعاف أقوى في منتصف ٢٠١٣. وفي إسبانيا، كان لأوضاع عرض الائتمان تأثير

<sup>٣</sup> هذا التأثير قريب من انخفاض إجمالي الناتج المحلي الذي شهدته أيرلندا بالفعل في الفترة بين ٢٠٠٨ و ٢٠١٠. ومع هذا، ينبغي عدم تفسير ذلك على أنه يشير إلى إرجاع الركود الحاد في أيرلندا برمته إلى تشديد عرض الائتمان وذلك لسببين. أولا، إن تفسير الأزمة يجب أن يأخذ في الحسبان انخفاض إجمالي الناتج المحلي، وكذلك الافتقار إلى النمو الاتجاهي. وثانيا، ربما كانت هناك قوى متعارضة بارزة أخرى، وربما وأزنتها صدمات موجبة أخرى، لم يتمكن الانحدار الذاتي للمتجهات من تفكيكها.

## الإطار ١-٢: هل نمط الإنفاق في الصين يتحول (بعيدا عن السلع الأولية)؟

### الشكل البياني ١-٢-١: الصين: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وأسعار السلع الأولية



المصادر: صندوق النقد الدولي، نظام بيانات أسعار السلع الأولية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

نصيب الفرد من استهلاك الطاقة والمعادن والغذاء متسقة إلى حد كبير مع تلك التي سجلتها الاقتصادات الآسيوية الأخرى سريعة النمو (وهي اليابان وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية) منذ عقود قليلة ماضية. ويتضح أن هناك بعض الخصائص المميزة للصين، أبرزها الارتفاع الكبير في نصيب الفرد من استهلاك الفحم والغذاء الغني بالبروتين. غير أن التحولات الأخيرة في تكوين فئات السلع الأولية على مستوى العالم واضحة كذلك في الصين. وعلى وجه الخصوص، أفسح الأرز الطريق أمام المواد الغذائية الأكثر فائدة (زيوت الطعام وفول الصويا، وبقد أقل، اللحوم)؛ وأفسح النحاس وخام الحديد الطريق مؤخرا أمام الألومنيوم والقصدير والزنك؛ وبدأ الفحم يفسح الطريق أمام مصادر الطاقة الأولية الأنظف. وتراجع طلب الصين (وأسواق صاعدة أخرى) على الفحم الحراري في ٢٠١٣ ومطلع ٢٠١٤، اتساقا مع تنبؤات السيناريو الأساسي الذي وضعته الوكالة الدولية للطاقة (٢٠١٣).

ويمكن الاستناد إلى العلاقة بين استهلاك السلع الأولية والدخل في قياس الآفاق المحتملة لاستهلاك السلع الأولية مستقبلا في الصين. والعلاقة المتنبأ بها بين نصيب الفرد من استهلاك السلع الأولية ونصيب الفرد من الدخل والمحددات الأخرى تقوم على نماذج الانحدار قُطرية طولية يجري تقديرها للفترة من ١٩٨٠-٢٠١٣ مع وجود آثار قُطرية ثابتة على مستوى ٤١ اقتصادا (٢٦ اقتصادا متقدما: أستراليا والنمسا

بعد انقضاء ثلاثة عقود من النمو السريع في الصين بلغ حوالي ١٠٪ سنويا في المتوسط، أثار تباطؤ النشاط الاقتصادي في الفترة الأخيرة الكثير من المخاوف، من بينها الانعكاسات على أسواق السلع الأولية العالمية: فإعادة توازن الطلب في الصين قد يؤدي إلى انخفاض استهلاك السلع الأولية وأسعارها ويولد بالتالي آثارا انتشارية معاكسة على البلدان المصدرة للسلع الأولية (الشكل البياني ١-٢-١). وينقب هذا الإطار في استهلاك الصين من السلع الأولية وعلاقته بإعادة توازن الطلب. ويخلص التحليل إلى أن استهلاك الصين من السلع الأولية من غير المرجح أن يكون قد وصل إلى الذروة عند المستويات الحالية لنصيب الفرد من الدخل. علاوة على ذلك، فإن نمط استهلاكها للسلع الأولية يتبع عن كثب المسارات السابقة في الاقتصادات الآسيوية الأخرى سريعة النمو<sup>١</sup>. ومع هذا، فإن التحولات الأخيرة في تكوين استهلاك السلع الأولية في الصين تتسق مع بوادر إعادة توازن الطلب - بدأ ارتفاع استهلاك القطاع الخاص من السلع المعمرة، بينما تباطأ الاستثمار في البنية التحتية. وأخذ استهلاك السلع الأولية في العالم (والصين) يرتفع ومن المتوقع أن يستمر في هذا الاتجاه. وإن كان بوتيرة أبطأ في حالة السلع الأولية منخفضة الجودة وبوتيرة أسرع في حالة السلع الأولية الأعلى جودة - مما ينطوي على انتقال تداعيات موجبة إلى البلدان المصدرة للسلع الأولية، ولا سيما السلع الأولية الأعلى قيمة.

وتراجع نمو الطلب العالمي على السلع الأولية إلى حد ما، لكن استهلاك الصين من السلع الأولية لا يزال في تزايد. ومنذ وقوع الأزمة المالية العالمية، يبدو أن معدل نمو الاستهلاك العالمي من السلع الأولية أخذ في التباطؤ، مقارنة بانتعاشه في منتصف ألفينات القرن الحالي، إلا في حالة المواد الغذائية (الشكل البياني ١-٢-٢). وصاحب هذا التباطؤ تحول في العناصر المكونة للاستهلاك العالمي من السلع الأولية. وعلى وجه التحديد، ففي مجال الطاقة الأولية، ارتفع معدل نمو استهلاك الغاز الطبيعي بوتيرة أسرع من أنواع الوقود الأخرى، والسلع الغذائية الرئيسية مثل الأرز تفسح المجال أمام البروتين (حاصل بيانات الزيوت الغذائية واللحوم وفول الصويا، مُستبعدا منها المأكولات البحرية ومنتجات الألبان، حيث بياناتها غير كاملة)، وتحول استهلاك المعادن البخرسة عموما بعيدا عن المعادن منخفضة النوعية (النحاس وخام الحديد) متجها نحو المعادن ذات النوعية الأعلى (الألومنيوم والزنك). وفي الصين، تراجع كذلك معدل نمو استهلاك السلع الأولية، وإنك كان لا يزال قويا. وضمن فئات السلع الأولية، تبدو أنماط

مؤلف هذا الإطار هي سامية بيداس-ستروم، بمساعدة من أنجيلا إسبريتو، ومارينا روسيه، ولي تانغ، وللإطلاع على تفاصيل المنهجية والنتائج التي يلخصها هذا الفصل، راجع دراسة Beidas-Strom (قيد الإصدار).

<sup>١</sup> كما ورد في دراسة (Guo and N'Diaye (2010). ودراسة Dollar (2013)، هذه البلدان المقارن بها هي اليابان وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية.

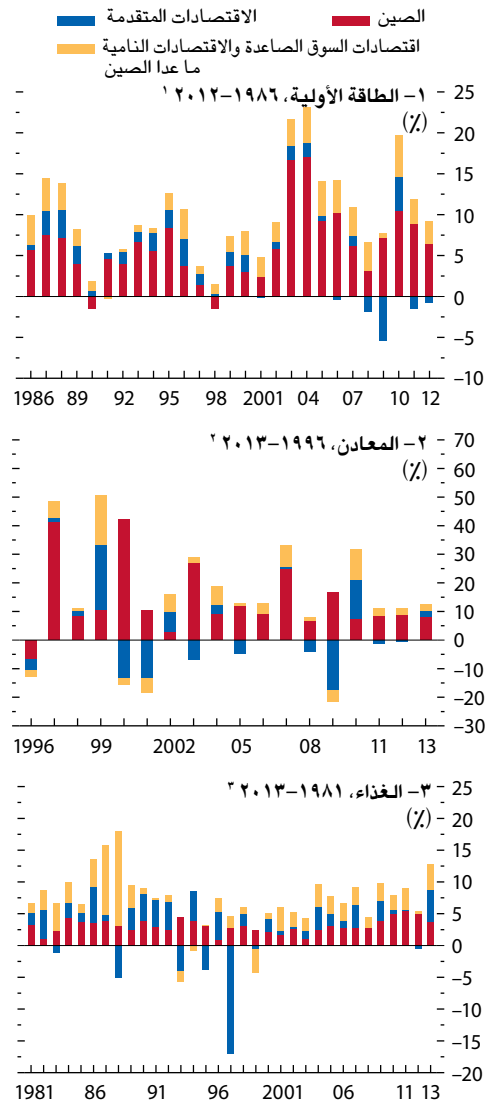
وبلجيكا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا وأيسلندا وأيرلندا وإسرائيل وإيطاليا واليابان وكوريا وكسمبرغ وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة : و١٥ اقتصادا صاعدا أو ناميا: شيلي والصين وكرواتيا وهنغاريا والهند والعراق والمكسيك وماليزيا وباكستان وبولندا وروسيا وجنوب إفريقيا ومقاطعة تايوان الصينية والإمارات العربية المتحدة وفيت نام). ولا تزال العلاقة اللاخطية بين مصادر الطاقة الأولية ونصيب الفرد من الدخل المتنبأ بها في وقت أبكر (عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي») قائمة. والانحدار الذي أجري هو:

$$e_{it} = \alpha_i + P(y_{it}) + u_{it} \quad (١-٢-١)$$

حيث تدل  $i$  على البلد، و  $t$  تدل على السنوات، و  $e$  هي نصيب الفرد من الطاقة الأولية، و  $y$  تمثل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، و  $P(y)$  تشير إلى دالة كثيرة الحدود من المرتبة الثالثة، وتُرصَد الآثار الثابتة من خلال  $\alpha_i$ . وعلى وجه التحديد، فإن مرونة استهلاك الطاقة الدخلية قريبة من واحد صحيح عند المستويات الحالية من نصيب الفرد من الدخل في الصين (مثلما كانت في وقت سابق في اقتصادات آسيوية أخرى سريعة النمو). وعلى العكس من ذلك، في مقدر الاقتصادات المتقدمة أن تحافظ على نمو إجمالي الناتج المحلي مع ارتفاع طفيف، إن وُجد، في استهلاك الطاقة (الشكل البياني ١-٢-٣، اللوحة ١). وهذه العلاقة ثابتة عند مستويات الدخل الأعلى — ما عدا في الولايات المتحدة، حيث أخذ الاستهلاك يرتفع مع نصيب الفرد من الدخل. أما الجديد فهو تحليل المعادن الليخسة. وتقديرات نماذج انحدار المعادن العادية ومكوناتها مماثلة لتقديرات نماذج الطاقة ولكن مع مزيد من الحجج: حصة الاستثمار في إجمالي الناتج المحلي، وحصة السلع المعمرة في الاستهلاك الخاص،<sup>٢</sup> ومعدلات نموها. وبصفة خاصة، تمثل العلاقة اللاخطية مع نصيب الفرد من الدخل وسيلة جيدة للتنبؤ باستهلاك المعادن في المراحل المبكرة من تقارب الدخل،<sup>٣</sup> مع بلوغ المرونة الدخلية أكثر من واحد صحيح في الصين (والبلدان الآسيوية المقارنة بها). ويصل منحني استهلاك المعادن المتنبأ به نقطة انقلاب

<sup>٢</sup> يتم التوصل إلى بيانات الاستهلاك الخاص (السلع المعمرة، والسلع غير المعمرة، والخدمات) في الأسواق الصاعدة عن طريق ربط مجموعة البيانات الكاملة مع البيانات المأخوذة من CEIC Data، ومكتب التحليل الاقتصادي، ووحدة الاستخبارات الاقتصادية، و Euromonitor، و Global Insight، ومسوح الأسر في «مؤشرات التنمية العالمية» (WDI) لدى البنك الدولي. وربما كانت هناك أخطاء في قياس «المستوى»، لكن الاهتمام منصب في هذه الحالة على آثار «النمو». ومن ثم، فيما يخص حصص السلع المعمرة والسلع غير المعمرة والخدمات، يعاد بناء الاستهلاك الخاص.  
<sup>٣</sup> بعد ذلك يهبط المنحني المتنبأ به بسرعة إلى صفر عندما يكون نصيب الفرد من الدخل هو المحدد الوحيد.

الشكل البياني ١-٢-٢: معدل نمو الاستهلاك العالمي من السلع الأولية

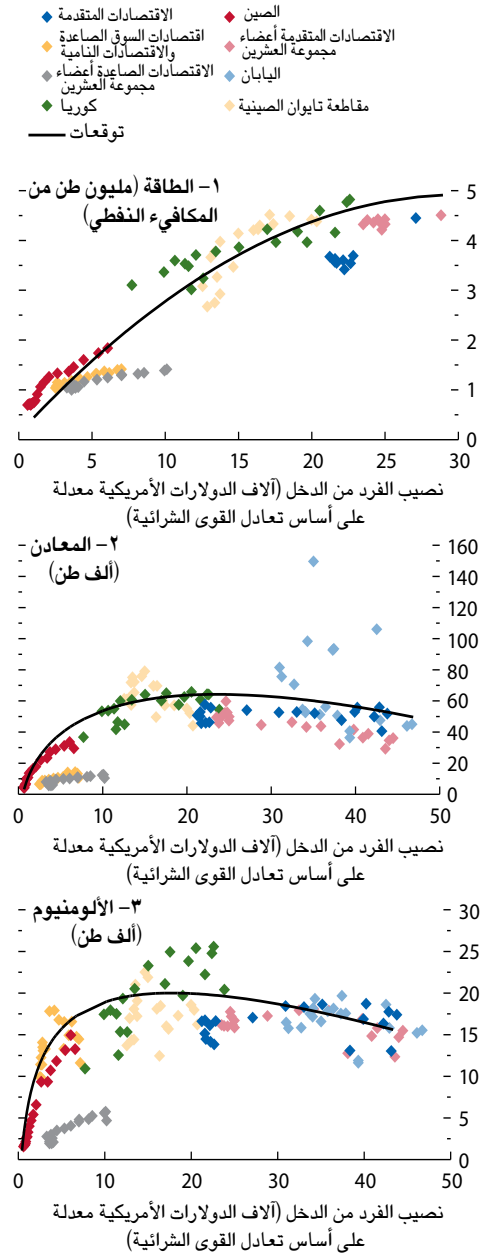


المصادر: التقرير الإحصائي الصادر عن "بريتيش بتروليوم"، والوكالة الدولية للطاقة، ووزارة الزراعة الأمريكية، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، والمكتب العالمي لإحصاءات المعادن، واتحاد الصلب العالمي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> الفحم والغاز والنفط.  
<sup>٢</sup> الألومنيوم والكاديوم وخام الحديد والنحاس والرصاص والنيكل والقصدير والزنك.  
<sup>٣</sup> الشعير ولحم الأبقار والذرة والحبوب والخبث وزيت النخيل وزيت الفول السوداني ولحم الخنزير والدواجن وزيت بذور اللفت والأرز وزيت فول الصويا وزيت عباد الشمس والقمح.

الإطار ٢-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٢-٣: نصيب الفرد الفعلي والمتوقع من استهلاك السلع الأولية



المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

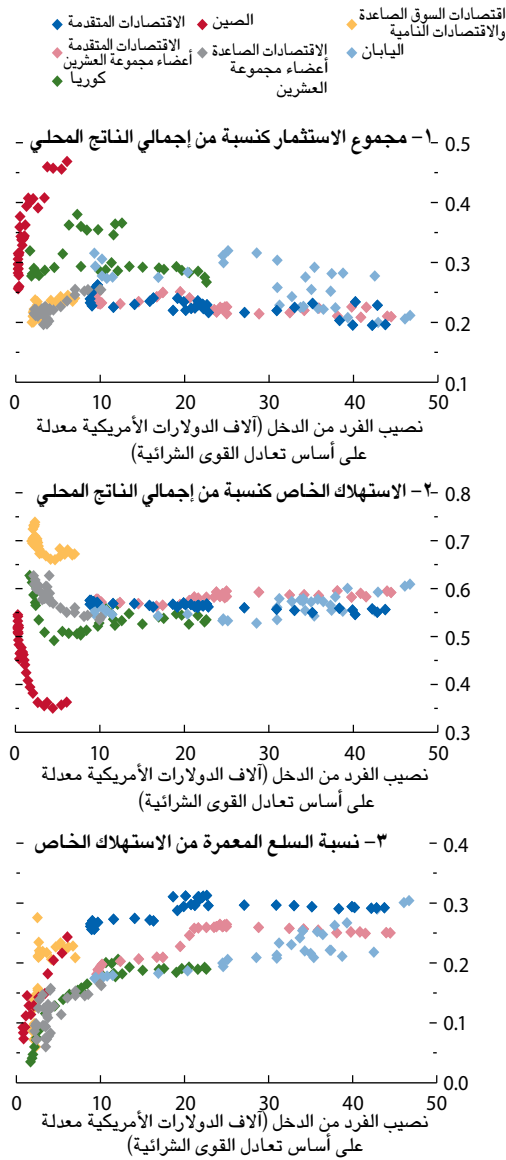
عند مستوى حدى للدخل في وقت أبكر بكثير مقارنة بالطاقة، فيتباطأ في البداية عند المستوى الحدى لنصيب الفرد البالغ ٨ آلاف دولار، ثم يصل إلى مرحلة ثبات عند بلوغ نصيب الفرد حوالي ١٨ ألف دولار، ثم يتراجع بعد ذلك بالتدرج (الشكل البياني ١-٢-٣، اللوحة ٢). إضافة إلى ذلك فالاستهلاك المتنبأ به يتزايد في معدل نمو نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي (بخلاف الوضع بالنسبة للطاقة الأولية).

ونظرا لما يبدو من تباطؤ معدل نمو الاستثمار بينما بدأ الاستهلاك يرتفع في الصين، هناك ما يبرر تقسيم استهلاك المعادن البخسة بمزيد من التفصيل لتقييم أي المعادن أكثر حساسية لهذه التطورات الأخيرة في الاستثمار والاستهلاك. وفيما يخص عدد قليل من المعادن عالية الجودة، مثل الألومنيوم والزنك، نجد أن العلاقة تزداد كذلك بصورة ملموسة بين كل من حصة استهلاك السلع المعمرة في الاستهلاك الخاص ومعدل نموه، بينما مرونة الاستهلاك أكبر بكثير من واحد صحيح (وأكبر مما في حالة المعادن العادية). وبالتالي، فإن نصيب الفرد المتنبأ به من استهلاك المعادن عالية الجودة ينمو بسرعة عندما تكون مستويات نصيب الفرد من الدخل أقل من حوالي ٢٠ ألف دولار (مقارنة بمعدل النمو والمستوى الثابت المتنبأ به للمعادن العادية). ومع هذا، فإنه يتراجع بوتيرة أسرع فيما بعد (مقارنة بالمعادن العادية) (الشكل البياني ١-٢-٣، اللوحة ٣). وتنطوي هذه النتيجة على أن نمو الاستثمارات، والسلع المعمرة وإجمالي الناتج المحلي بوجه أعم سيصاحبه ارتفاع استهلاك هذه المعادن في المستقبل (مع تزايد معدل النمو) - ويرجح أن يصدق ذلك أيضا على بعض المعادن النفيسة المستخدمة في تصنيع السلع المعمرة المتطورة، مثل البلاستيك - على أقل تقدير حتى يصل نصيب الفرد من الدخل في الصين إلى ضعف المستوى الحالي. ولا تنطبق هذه الحالة على المعادن منخفضة الجودة، حيث سيواجه نمو الاستثمار وإجمالي الناتج المحلي في وقت قريب تراجع معدلات نمو استهلاك تلك المعادن، مما يعني تباطؤ نمو الطلب في المستقبل. وتؤكد نتائج التقديرات أن استهلاك النحاس والحديد الخام سيواصل الارتفاع، ولكن بمعدل بطيء مع ارتفاع الدخل، على غرار تجارب البلدان الآسيوية التي تقارن بها الصين. وعندما يبلغ نصيب الفرد من الدخل ١٥ ألف دولار أو أعلى، يتوقع هبوط استهلاك النحاس والحديد الخام بوتيرة أسرع من استهلاك الألومنيوم. وعلى مستوى المعادن البخسة، فإن عقود النحاس المستقبلية هي وحدها التي تميل إلى التراجع. ومع هذا، فما هي انعكاسات هذا التحليل الأوسع نطاقا على الطلب على السلع الأولية في العالم، وما هي علاقته بإعادة توازن الطلب في الصين؟

وتتسق المسارات المتنبأ بها لنصيب الفرد من استهلاك المعادن مع تباطؤ وتيرة الاستثمار في البنية التحتية وتسارع وتيرة استهلاك السلع المعمرة في الصين. ومقارنة باقتصادات السوق الصاعدة الأخرى، فإن نصيب الفرد من استهلاك السلع الأولية في الصين مرتفع ومتزايد بالفعل، على نحو ما ثبت. ومع هذا، فتلك مسألة عادية في مراحلها الأولى من تقارب الدخل نظرا لنموذج نموها التي يتبع إلى حد بعيد نموذج كوريا

الإطار ٢-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٢-٤: أنماط الإنفاق



ومقاطعة تايوان الصينية في سبعينات وثمانينات القرن العشرين واليابان منذ بضع عقود. واعتمدت هذه الاقتصادات المقارن بها على نموذج نمو بقيادة الصادرات، وتراكم عوامل الإنتاج، وانخفاض الاستهلاك الخاص، وارتفاع الاستثمار (الشكل البياني ١-٢-٤، اللوحتان ١ و٢). وهذه الفروق بين الصين وتلك الاقتصادات المقارن بها - التي تناولها دراسات Hubbard, Hurley, and Sharma (2011, 2013a) و IMF (2012)، و Dollar - ترتبط إلى حد كبير بارتفاع نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي وانخفاض نسبة استهلاك الأسر إلى إجمالي الناتج المحلي إلى حد ما، وترتبط بعوامل اجتماعية ومؤسسية خاصة بالصين. كذلك تراجع الاستهلاك الخاص في الاقتصادات المقارن بها في البداية ثم نما في وقت لاحق مع بدء تقارب الدخل، مقترنا ببطء استثماراتها في البنية التحتية. ويبدو أن مستوى الاستثمارات المرتفع في الصين في مرحلة ثبات (دراسة Ahuja and Nabar, 2012) ودراسة (Roache, 2012). ويلاحظ ذلك بصفة خاصة في معدل نمو البنية التحتية، حيث اقتربت بعض المقاطعات من مستوى حدي من التصنيع وإنشاء البنية التحتية (دراسة McKinsey Global Institute, 2013). ومن ثم، فالتباطؤ المشاهد على مستوى المعادن المستخدمة بكثافة في البنية التحتية يبدو طبيعياً. وفي نفس الوقت، فاستهلاك القطاع الخاص من السلع المعمرة يلحق بالركب بعد فترة تأخر طويلة (الشكل البياني ١-٢-٤، اللوحة ٣)، وربما ارتبط ذلك بالتسارع المشاهد في معدل نمو استهلاك الألومنيوم والمعادن الأخرى عالية الجودة (دراسة Deutsche Bank, 2013، ودراسة Goldman Sachs, 2013a).

وينبغي أن يعقب ذلك إعادة توازن الطلب. وتشير نتائج الانحدار إلى أن معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ونسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي هما الدافع وراء استهلاك القطاع الخاص في المراحل المبكرة من تقارب الدخل (قبل بلوغ المستوى الحدي لنصيب الفرد وهو ١٠ ألف دولار)، عندما يكون استهلاك السلع الأولية منخفضة الجودة مكثفاً. وفي مراحل لاحقة، نقلا عن دراسة (Eichengreen, Park, and Shin (2013).

٤ يشاهد هذا التباطؤ في مجموع استثمارات الأصول الثابتة الحقيقية أثناء النصف الثاني من عام ٢٠١٣، يصاحبه تباطؤ ملموس في معدل النمو أثناء الربع الرابع من السنة في حالة الاستثمارات الموجهة نحو قطاعات العقارات والإنشاء والبنية التحتية غير التجارية.

٥ يؤيد تحليل الصناعات (دراسة Goldman Sachs, 2013b) هذه النتيجة المستخلصة: ارتفاع الطلب على السلع المعمرة كثيفة الاستخدام للمعادن عالية الجودة (مثل السيارات وغسالات الأطباق) والسلع غير المعمرة الأكثر تطوراً (مثل المواد الغذائية البروتينية) والخدمات (السياحة والتأمين).

٦ نفس الفترة ومجموعة الاقتصادات، بناء على اثنين من النماذج المعممة لانحدار السلاسل الزمنية المقطعية بطريقة المربعات الصغرى مع آثار ثابتة وأطوار معيارية ثابتة: أحدهما لمحددات نسبة الاستهلاك الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، والآخر لحصة السلع المعمرة في الاستهلاك. ويخلص إلى أن العوامل المحلية التالية ذات دلالة إحصائية: الكبح أو التحرير المالي، والائتمان المقدم للمؤسسات المملوكة للدولة، وتحمل القطاع الخاص الإنفاق على الصحة والتعليم (دراسة Barnett and Brooks, 2010)، والعوامل الديمغرافية، والأمور المثيرة للاهتمام هو ما خلص إليه من أن أوضاع التمويل الخارجي وثروة الأسر (مثل أسعار المساكن) ليس لهما دلالة إحصائية.



## الإطار ١-٢ (تابع)

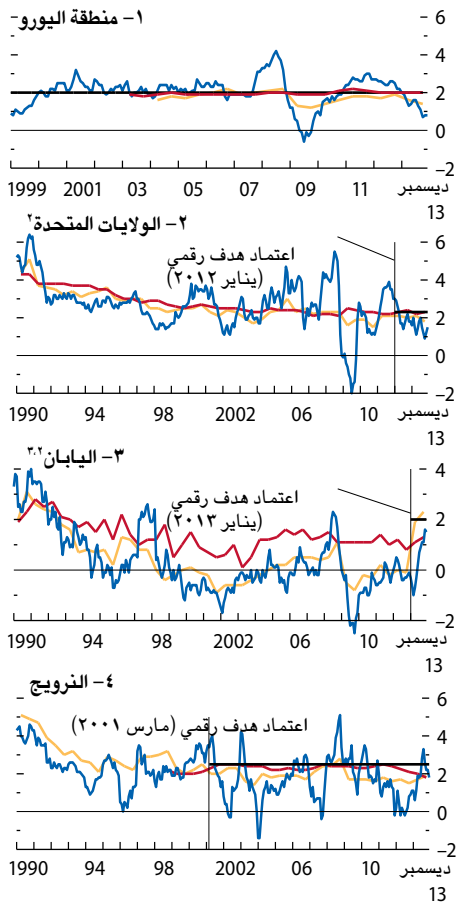
ويُتوقع انتقال التداعيات الموجبة إلى البلدان المصدرة للسلع الأولية منخفضة الجودة وعالية الجودة مع اتباع استهلاك السلع الأولية لمسار العلاقات المتنبأ بها. ولا تشير إعادة التوازن إلى أن مستوى استهلاك الصين من السلع الأولية سيصل إلى الذروة - على أقل تقدير ليس قبل أن يرتفع نصيب الفرد من الدخل في البلاد ليبلغ ضعف المستويات الحالية. وبدلاً من ذلك، فإن استهلاك السلع الأولية (على مستوى العالم وفي الصين) من المتوقع أن يرتفع ويواصل التحول بالتدرج نحو المواد الغذائية والمعادن عالية الجودة وكذلك نحو مصادر الطاقة الأولية الأنظف. ومع هذا، فإن البلدان المصدرة للسلع الأولية الأساسية ومنخفضة الجودة (مثل الأرز والنحاس وخام الحديد، ثم في وقت لاحق، الفحم) عليها أن تتوقع تباطؤ وتيرة نمو الطلب من الصين مع تحولها نحو سلع أولية أخرى، مع انتقال مزيد من التداعيات الإيجابية إلى البلدان المصدرة لهذه السلع الأولية.

فإن مستويات الدخل (الأعلى) والعوامل الاجتماعية والمؤسسية المحلية الأخرى تصبح هي الدافع وراء حصة استهلاك السلع المعمرة (والخدمات) إلى حد كبير عندما يتحول الطلب نحو السلع الأولية عالية الجودة. وتبدو هذه التوقعات بشأن العوامل المحددة لمكونات الطلب المحلي متسقة مع تحول أنماط تكوين السلع الأولية والإنفاق المشاهدة في الصين: نحو السلع الأولية والسلع المعمرة عالية الجودة منذ عام ٢٠١٢ وتراجع الطلب على السلع الأولية منخفضة الجودة وتباطؤ استثمارات البنية التحتية خلال عام ٢٠١٣، مما يدل على بوادر إعادة توازن الطلب. ومن شأن تنفيذ الإصلاحات المتوخاة التي أشار إليها «الاجتماع الكامل الثالث» الذي عقده اللجنة المركزية الثامنة عشر للحزب الشيوعي الصيني، وخاصة إلغاء الدعم على عوامل الإنتاج، والائتمان الموجه أن يرفع دخل العمالة في القطاع الخاص ويعزز إعادة التوازن.

### الإطار ١-٣: تثبيت توقعات التضخم عند قصور التضخم عن الهدف

الشكل البياني ١-٣-١: توقعات التضخم في منطقة اليورو والولايات المتحدة واليابان والنرويج

— هدف التضخم  
— التضخم الفعلي (التغير % على أساس سنوي مقارن)  
— التوقعات لفترة تتراوح بين ست وعشر سنوات قادمة  
— التوقعات لسنة قادمة



المصادر: مؤسسة Consensus Economics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> تشير التقديرات إلى ارتفاع هدف التضخم الضمني في مؤشر أسعار المستهلكين بنحو ٠,٣ نقطة مئوية عن هدف التضخم الرسمي لنفقات الاستهلاك الشخصي الذي حدده الاحتياطي الفيدرالي وهو ٢,٠٪. ويستند ذلك إلى الفرق في تنبؤات تضخم مؤشر أسعار المستهلكين ونفقات الاستهلاك الشخصي طويلة الأجل عما ورد في "مسح واضعي التنبؤات المتخصصين" الذي أجراه عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا.

<sup>٢</sup> أعلن عن هدف التضخم الرقمي في ديسمبر ٢٠١٢، ونُفذ في يناير ٢٠١٣.

<sup>٣</sup> في أكتوبر ٢٠١٣ أعلنت الحكومة اليابانية عن رفع معدل ضريبة القيمة المضافة بمقدار ٣ نقاط مئوية، اعتباراً من إبريل ٢٠١٤. وأدى ذلك إلى ارتفاع حاد في توقعات التضخم قصيرة الأجل.

هل يمكن أن تشدد الأوضاع المالية في أكبر اقتصادات العالم المتقدمة على غير توقع؟ يطرح هذا السؤال بسبب بلوغ التضخم الأساسي مستويات أقل من الهدف في منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة. وأصبح الانكماش راسخاً في اليابان التي شهدت أطول فترات قصور التضخم عن مستوى الهدف. في نفس الوقت، كان قصور التضخم عن الهدف في منطقة اليورو والولايات المتحدة قد جذب بالفعل توقعات التضخم الأقصر أجلاً إلى أسفل. وإذا بدأت توقعات التضخم الأطول أجلاً تنجرِف إلى أسفل نتيجة لذلك، يمكن أن تسفر عن انعكاسات خطيرة. وربما وجدت البنوك المركزية صعوبة في تيسير الأوضاع النقدية لأن أسعار الفائدة الاسمية بلغت الحد الأدنى الصفري فعلياً. وفي هذه الحالة، فإن أسعار الفائدة الحقيقية ترتفع (بناءً على التضخم المتوقع على المدى الطويل) وتؤدي إلى تشديد أوضاع التمويل وتهدد التعافي الذي لا يزال هشاً.

وينظر هذا الإطار في الطرق التي يمكن أن تستخدمها البنوك المركزية للحيلولة دون انفلات التوقعات التضخمية الأطول أجلاً. ويستعرض لهذا الغرض تجارب ثلاثة بلدان محنكة في استهداف التضخم (كندا والجمهورية التشيكية والنرويج)، وكذلك أكبر ثلاثة اقتصادات متقدمة اعتمدت أهدافاً رقمية للتضخم (منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة). لكي يرى ما هي الدروس التي يمكن استخلاصها<sup>١</sup> وقيل أن نواصل، يجدر بنا أن نتذكر أن الحفاظ على تثبيت توقعات التضخم طويلة الأجل عند مستويات موجبة لا يكفي لاستبعاد مخاطر انخفاض التضخم دون المستوى المرغوب: في حالة اليابان، ظلت توقعات التضخم موجبة لسنوات طويلة، حتى مع انزلاق الاقتصاد نحو الانكماش (الشكل البياني ١-٣-١).

#### أداء التضخم والتوقعات قصيرة المدى

يفرض التضخم المنخفض بالفعل ضغوطاً خافضة لتوقعات التضخم الأقصر أجلاً. وتتضح المشكلة من خلال مسح مؤسسة Consensus Economics لواضعي التنبؤات المتخصصين: توقعات التضخم للفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ هي بالفعل دون مستوى الهدف في الستة اقتصادات المذكورة أعلاه (الجدول

مؤلفو هذا الإطار هم علي أليتش، وجوشوا فلان، وإيميليو فرنانديز كوروجيدو، ودوغلاس لاکستون، وجان مارك ناتال.<sup>١</sup> تستخدم حالتنا كندا والنرويج في توضيح صعوبة الموازنة بين الأهداف المتنافسة؛ وتلقى حالة الجمهورية التشيكية الضوء على أهمية توافر أدوات بديلة لرفع توقعات التضخم عندما يبلغ سعر الفائدة الأساسي الحد الأدنى الصفري.

الإطار ١-٣ (تابع)

الجدول ١-٣-١ توقعات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين لمؤسسة (٧)

هل تنشر مسار لسعر الفائدة يتسق مع السياسة؟	هدف التضخم	٢٠١٤			
		٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	
لا	٢,٠٢	١,٨	١,٤ (٠,٢-)	١,١ (٠,٣-)	منطقة اليورو
...	...	١,٧	١,٣ (٠,٣-)	٠,٧ (٠,٦-)	إسبانيا
...	...	١,٦	١,٣ (٠,٤-)	١,١ (٠,٥-)	إيطاليا
...	...	١,٧	١,٤ (٠,٢-)	١,٢ (٠,٣-)	فرنسا
...	...	٢,١	٢,٠ (٠,١-)	١,٦ (٠,٣-)	ألمانيا
لا	٢,٠	١,٤	١,٦ (٠,٣+)	٢,٣ (٠,٠)	اليابان
نعم <sup>٤</sup>	٢,٣٣	٢,٣	١,٩ (٠,٢-)	١,٦ (٠,٢-)	الولايات المتحدة
لا. استخدام الكلمات فقط	٢,٠	٢,٠	١,٩ (٠,١-)	١,٥ (٠,٣-)	كندا
نعم	٢,٠	٢,٢	٢,٠ (٠,١-)	٠,٩ (٠,٤-)	السويد
نعم	٢,٥	٢,٠	٢,١ (٠,٠)	٢,٠ (٠,١+)	النرويج
نعم	٢,٠	٢,٠	٢,٢ (٠,٤+)	١,٣ (٠,٣-)	الجمهورية التشيكية
نعم	٣,٠-١,٠	٢,٤	٢,٣ (٠,١-)	٢,٠ (٠,٠)	نيوزيلندا
لا	٢,٠	٢,٨	٢,٣ (٠,٣-)	٢,٣ (٠,٢-)	المملكة المتحدة

المصدر: بنك إنجلترا (٢٠١٢): مؤسسة Consensus Economics؛ والمواقع الإلكترونية للبنوك المركزية؛ وبيانات أعدها خبراء صندوق النقد الدولي. ١ بيانات ٢٠١٤-٢٠١٥ مأخوذة من مسح مؤسسة Consensus Economics في يناير ٢٠١٤ (الانحرافات عن المسح المرجعي في أكتوبر ٢٠١٣ بين علامات تنصيص). وبيانات عام ٢٠١٦ مأخوذة من مسح مؤسسة Consensus Economics المرجعي في أكتوبر ٢٠١٣.

٢ الهدف الرسمي الذي حدده البنك المركزي الأوروبي "أقل ولكنه قريب من ٢,٠٪".  
٣ تشير تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي إلى ارتفاع هدف التضخم الضمني في مؤشر أسعار المستهلكين بنحو ٠,٣ نقطة مئوية عن هدف التضخم الرسمي لنفقات الاستهلاك الشخصي الذي حدده الاحتياطي الفيدرالي وهو ٢,٠٪. ويستند ذلك إلى الفرق في تنبؤات تضخم مؤشر أسعار المستهلكين ونفقات الاستهلاك الشخصي طويلة الأجل عما ورد في "مسح واضعي التنبؤات المتخصصين؟ الذي أجراه عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا.  
٤ في الولايات المتحدة، تؤخذ مسارات سع الفائدة من المشاركين في اجتماع "لجنة السوق المفتوحة التابعة للاحتياطي الفيدرالي".

توقعات التضخم طويلة الأجل ثابتة تماما عند الهدف، برغم التقلبات قصيرة الأجل (راجع الجدول ١-٣-١).

والمسألة ليست من قبيل الصدفة. فمتى اعتمدت البنوك المركزية أهدافا رقمية، تخصص موارد كبيرة لضمان ثبات توقعات التضخم تماما على المدى الطويل. وتسترشد بتنبؤاتها للتضخم في اتخاذ إجراءات السياسة النقدية، وفي تقدير مسار سعر الفائدة الأساسي داخلي المنشأ الذي يتوقع أن يعيد التضخم إلى الهدف. كذلك تنشر غالبية البنوك المركزية معلومات عن تنبؤاتها كي توفر إرشادات استشرافية للجمهور.<sup>٤</sup> ويمكنها بالتالي أن تضمن اتساق إجراءات السياسة النقدية التي تتخذها — وأن يُنظر إليها على أنها متسقة — مع إعادة التضخم إلى هدفه بمرور الوقت.

السياسة منذ الأزمة المالية العالمية

عقب الأزمة المالية العالمية مباشرة، واجهت أكبر الاقتصادات المتقدمة موقفا حرجا. فكان يتعين عليها اتخاذ

<sup>٣</sup> بالمثل، تخلص دراسة (Capistrán and Ramos-Francia (2010) (٢٠١٠) إلى أن تشتت توقعات التضخم على المدى القصير وال المدى المتوسط يكون أقل في البلدان التي تضع هدفا للتضخم.  
<sup>٤</sup> ينشر كل من البنك الوطني التشيكي والبنك النرويجي مسار سعر الفائدة الأساسي اتساقا مع جهود إعادة التضخم إلى الهدف، بينما يستخدم بنك كندا ببساطة كلمات تصف افتراضات السياسة في تنبؤات السيناريو الأساسي التي يضعها. وأوضح البنك الوطني التشيكي وبنك النرويج أن التنبؤ هو أحد المدخلات المهمة في صنع السياسات ولكنه ليس المدخل الوحيد.

١-٣-١). وترتفع بمرور الوقت، ولكن حتى بحلول عام ٢٠١٦ فلا يزال من المتوقع أن تكون دون الهدف في منطقة اليورو واليابان والنرويج.

أطر السياسات والتوقعات طويلة الأجل

ما هي المخاطر التي ستنجم عن انخفاض التوقعات الأقصر أجلا وتؤثر على التوقعات الأطول أجلا؟ تشير الأدلة إلى اعتماد الجواب على إطار السياسات. ويقدم الشكل البياني ١-٣-١ تقديرات توقعات التضخم الأطول أجلا (من ٦ إلى ١٠ سنوات قادمة) لمنطقة اليورو واليابان والنرويج والولايات المتحدة. وفي الفترة السابقة على اعتماد اليابان والولايات المتحدة لأهداف تضخم رقمية، كانت التوقعات طويلة الأجل غالبا ما تتحرك مع التوقعات قصيرة الأجل والتضخم الفعلي (في الولايات المتحدة بصفة أساسية لأنها كانت لا تزال تخفض التضخم إلى مستويات تتسق مع هدفها التضخمي طويل الأجل). وعلى العكس من ذلك، وضعت كندا هدفها الثابت للتضخم وهو ٢٪ في فترة أسبق بكثير، وأصبحت

<sup>٢</sup> تجرى مؤسسة Consensus Economics مسحا شهريا لتضخم أسعار المستهلك المتوقع في السنة الجارية (٢٠١٤) والسنة التالية (٢٠١٥)، ومسحا نصف سنوي (في إبريل وأكتوبر) للتضخم المتوقع على المدى الأطول. وتجدد توقعات التضخم في اليابان في ٢٠١٤ تأثرا مؤقتا كبير الحجم ناتج عن توقع ارتفاع ضريبة القيمة المضافة في شهر إبريل. ومقاييس التضخم الأساسي التي تستبعد آثار ضريبة القيمة المضافة ستكون أقل بكثير من الهدف البالغ ٢٪.

### الإطار ١-٣ (تابع)

ملائما في ظل تقويم سعر صرف الكورونا بأعلى من قيمته.<sup>٧</sup> وبالتالي، تدخل البنك المركزي في السوق، وبذل جهود تواصل قوية، مما أدى إلى رفع توقعات التضخم قصيرة الأجل وتثبيت توقعات التضخم الأطول أجلا عند مستوى الهدف.

#### الاستنتاجات

ما النتائج التي يمكننا استخلاصها من هذه التجارب؟ يفيد أحد الدروس المهمة بأن أطر السياسة النقدية التي تدعمها أهداف رقمية للتضخم (مثل استهداف التضخم) يمكن أن تساعد في الحيلة دون ترجمة انخفاض توقعات التضخم قصيرة الأجل إلى انخفاض التوقعات الأطول أجلا.

ومع ذلك، هذا هو كل ما تستطيع الأطر أن تقدمه. وهناك درس ثانٍ مفاده أن التطبيق يكتسب أهمية حاسمة كذلك — ويكون صعبا عندما تواجه البنوك المركزية أهدافا متعارضة. وربما تمثلت إحدى الاستراتيجيات في تحديد أدوات للسلامة الاحترازية الكلية من أجل تحقيق أهداف الاستقرار المالي. وعندما تنشأ الحاجة إلى تعزيز هذه الأدوات باتخاذ موقف نقدي أكثر تشددا مما ينبغي أن يكون عليه بخلاف ذلك، يتعين أن تشرح البنوك المركزية كيف سيؤدي ذلك إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الأطول، ويساعد بالتالي في نهاية المطاف على تحقيق هدف التضخم.

وهناك درس ثالث حاسم يفيد بحاجة البنوك المركزية إلى توافر أدوات ملائمة. وفي ظل اقتراب أسعار الفائدة الأساسية من الصفر في كثير من البلدان، تنطوي هذه المسألة أيضا على مشكلات. ولم يثبت أن التدخل في سوق النقد الأجنبي كان ملائما إلا في عدد قليل من الحالات، كما في الجمهورية التشيكية، لأن استخدام هذه الأداة على نطاق واسع يولد تداعيات كبيرة، تضر بالنظام الدولي، ويخلف سياسات نقدية أخرى غير تقليدية. ورغم أن هذه التدابير يمكن أن تستتبع تكاليف أطول أجلا، فقد ساعدت أيضا على تجنب الوقوع مجددا في «الركود الكبير» منذ الأزمة المالية العالمية.

وأخيرا، لكي تستخدم البنوك المركزية هذه الأدوات ستحتاج إلى الاستقلالية التشغيلية، وهي إحدى الركائز الأساسية للسيطرة على التضخم على امتداد العقدين الماضيين. والتطورات الأخيرة في هذا المجال غير مطمئنة. فنطاق عمليات التدخل الاستثنائية — بما فيها شراء مجموعة واسعة من أصول القطاع الخاص أو القطاع العام — يجب ألا تقيدها الاعتبارات السياسية.

وفي نهاية الأمر، من أجل الحفاظ على ثبات التوقعات، لا يجب أن تكون البنوك المركزية قادرة على القول وحسب، وإنما يجب كذلك أن تكون قادرة على فعل ما تقول.

تدابير تشييطية واسعة النطاق لدعم الاقتصاد العيني في الأجل القصير، مع الحفاظ على ثبات توقعات التضخم طويلة الأجل. وأدركت كذلك إمكانية تحقيق هذا الأهداف مع اعتماد إطار أكثر شفافية للسياسة النقدية يركز على التوقعات الأطول أجلا بصرف النظر عن تقلبات التضخم على المدى القصير.<sup>٥</sup> ومن ثم، اعتمد الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان أهدافا رقمية للتضخم في ٢٠١٢.

مع هذا، تبين أن مهمة ما بعد الأزمة وهي الحفاظ على ثبات التوقعات طويلة الأجل مهمة صعبة. وكانت كل من كندا والجمهورية التشيكية والنرويج من المبكرين في اعتماد أهداف للتضخم ولديها تاريخ طويل نسبيا من التواصل بشأن السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم.<sup>٦</sup> ورغم ذلك، كانت توقعات التضخم طويلة الأجل في النرويج تنجرف بالفعل نحو الهبوط.

ولماذا يحدث ذلك؟ يرجع السبب في جانب منه إلى احتياج بنك النرويج إلى تحقيق توازن بين هديفي التضخم والاستقرار المالي. وظل البنك قلقا لبعض الوقت من نمو الائتمان بسرعة بالغة (خاصة الممنوح للأسر)، مؤديا إلى تراكم الاختلالات المالية. وحافظ بالتالي — ومن المتوقع أن يظل محافظا — على أسعار الفائدة الأساسية في مستوى أعلى مما يلزم للعودة بالتضخم إلى الهدف المحدد له. ونتيجة لذلك، انخفضت توقعات التضخم طويلة الأجل دون مستوى الهدف.

ويشعر بنك كندا كذلك بالقلق من ارتفاع ديون الأسر، وربما كان ذلك السبب وراء عدم توقع عودة التضخم إلى مستوى الهدف إلا بحلول عام ٢٠١٦. ومع هذا، لا تزال التوقعات الأطول أجل تقوم على ركيزة قوية. وما سبب الفرق؟ ربما كان أحد التفسيرات هو سجل أداء بنك كندا الطويل من السيطرة على التضخم. فكان من أوائل البنوك التي استهدفت التضخم، فطبق إطارا لاستهداف التضخم قبل بنك النرويج بعشر سنوات. ومن ثم، فقد استطاع أن يبني مصداقية كبيرة.

وفي نفس الوقت، تبين تجربة الجمهورية التشيكية مزايا توافر أدوات إضافية للسياسات عندما يبلغ سعر الفائدة الأساسي الحد الأدنى الصفري. ولأن اقتصاد الجمهورية التشيكية صغير ومفتوح، يُستخدم سعر الصرف كأداة قوية للتأثير على الأسعار، وكان التدخل في سوق النقد الأجنبي يُعد

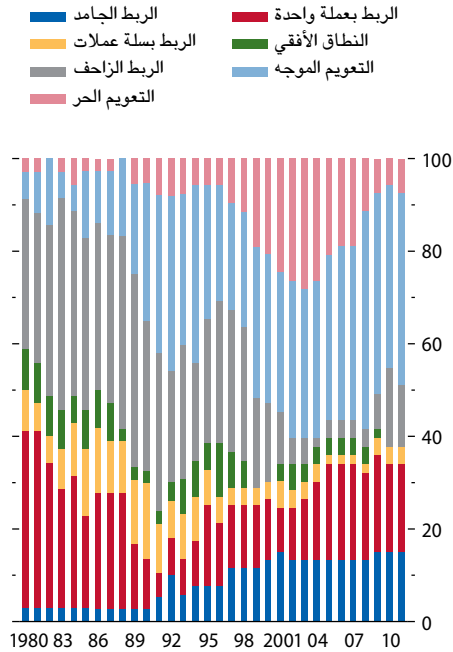
<sup>٥</sup> بناء على بيانات ما قبل الأزمة المالية العالمية، يتبين من دراسة (2004) Levin, Natalucci, and Piger، والإطار ٤-٢ في عدد سبتمبر ٢٠٠٥ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» أن توقعات التضخم طويلة الأجل كانت ثابتة بشكل أفضل بكثير في البلدان التي تستهدف التضخم مقارنة بالبلدان التي لا تضع هدفا للتضخم.

<sup>٦</sup> كانت كندا أولى بلدان مجموعة السبعة التي اعتمدت استهداف التضخم، في ١٩٩١، ولديها الآن أكثر من ٢٠ عاما من الخبرة في مجال نظم استهداف التضخم. واعتمدت الجمهورية التشيكية والنرويج نظام استهداف التضخم في ١٩٩٧ و ٢٠٠١ على التوالي.

<sup>٧</sup> للاطلاع على تحليل لمستوى سعر الصرف في الجمهورية التشيكية، راجع الإطار ٣-١ في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

## الإطار ١-٤: نظم سعر الصرف والتعرض للأزمات في الأسواق الصاعدة

الشكل البياني ١-٤-١: توزيع نظم سعر الصرف في الأسواق الصاعدة، ١٩٨٠ - ٢٠١١ (%)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بناء على تصنيف صندوق النقد الدولي لنظام سعر الصرف بحكم الواقع مأخوذ من التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف، الصادر عن الصندوق. نظم الربط الجامد تشمل الدولار، واتحادات العملة، ومجالس العملة.

تسعينات القرن الماضي قد انعكس مساره حوالي عام ٢٠٠٤ (الشكل البياني ١-٤-١). ومنذ ذلك الوقت، ارتفعت نسبة النظم الوسيطة في اقتصادات السوق الصاعدة (والتعويم الموجه هو أهم فئاتها).

وما السبب في هذا التحول نحو مزيد من توجيه سعر الفائدة؟ كان الاتجاه العام في الفترة السابقة على الأزمة المالية العالمية مدفوعا على الأرجح بطفرة التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما أثار مخاوف تتعلق بالقدرة التنافسية للصادرات ودفع إلى بذل الجهود للحد من ارتفاع سعر صرف العملة. ولكن خلال الأزمة، بينما واجهت هذه الاقتصادات تراجعا حادا في التدفقات الرأسمالية الداخلة (وتدفقات رأسمالية خارجية كبيرة في بعض الحالات)، كان الغرض من التدخل هو دعم عملاتها. وفي وقت لاحق،

ظل اختيار نظام سعر الصرف من القضايا التي تواجه الأسواق الصاعدة بصفة دائمة. وكانت الحكمة التقليدية، وخاصة بعد أزمات الأسواق الصاعدة في أواخر تسعينات القرن الماضي، عبارة وصفة ثنائية القطب: ينبغي أن تختار البلدان بين نظم التعويم (الطرف اللين في الوصفة) ونظم الربط الجامد (الاتحاد النقدي، أو الدولار، أو مجلس العملة). وكان الرأي يذهب إلى أن النظم الوسيطة (نظم الربط التقليدي، والنطاقات الأفقية، وترتيبات الزحف، والتعويم الموجه) جعلت البلدان معرضة بشكل أكبر للأزمات. ومع هذا، تشير تجارب بعض اقتصادات السوق الصاعدة الأوروبية وكذلك بعض اقتصادات منطقة اليورو أثناء الأزمة المالية العالمية إلى أن نظم الربط الجامد قد تجعل البلدان أكثر عرضة لتراجع النمو والانعكاس المؤلم في مسار الحساب الجاري، وربما كانت سلامة الطرف الجامد من الوصفة في هذه الحالة وهمية بشكل كبير.

كذلك الطرف اللين من الوصفة معتم بعض الشيء. وهناك سؤال كثيرا ما نغفله حول ما يشكل تعويم «آمن» - أي أين نضع الخط الفاصل بين التعويم ونظم سعر الصرف الوسيطة الأشد خطورة. وبرغم أن التدخل بين الحين والآخر في فترات اضطراب السوق أو الأحداث المتطرفة لا يحول نظام تعويم إلى نظام وسيط، يظل هناك سؤال حول مدى المغالاة في توجيه سعر الصرف.

### نظم متطورة

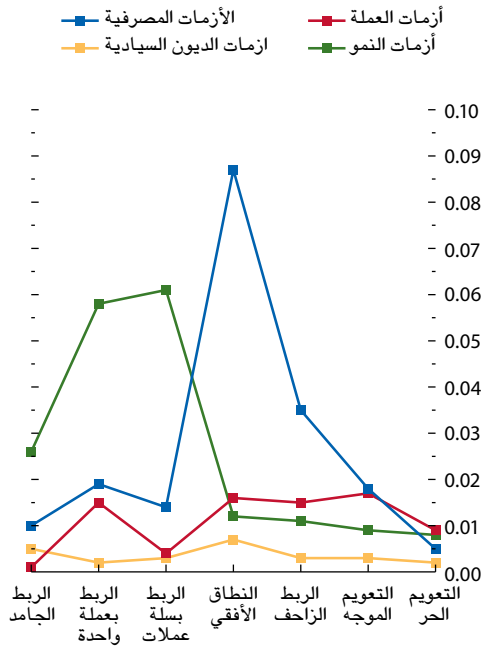
تكتسب هذه القضايا أهمية واضحة بالنسبة للسياسة، نظرا لتزايد أعداد البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة التي تحولت من نظم التعويم الحر إلى التعويم الموجه بحكم الواقع، وجرى العرف على تعريفها كأنظمة يؤثر البنك المركزي في ظلها على تحركات أسعار الصرف من خلال سياساته بدون استهداف (صريح على أقل تقدير) سعر تعادل معين<sup>١</sup> وبالفعل، بناء على تصنيف صندوق النقد الدولي لنظام سعر الصرف بحكم الواقع، فإن الاتجاه العام نحو «تفريغ الوسط» - أي تخلي البلدان عن النظم الوسيطة لكي تتبنى في الغالب نظم التعويم الحر - الذي بدأ عقب الأزمة الآسيوية في أواخر

مؤلفة هذا الإطار هي ماهفاش قرشي، استنادا إلى دراسة، Ghosh, Ostry, and Qureshi (2014).

<sup>١</sup> على عكس التعويم الحر (أو المستقل)، حيث يتحدد سعر الصرف إلى حد بعيد على أساس السوق. والتصنيفات المختلفة لنظم سعر الصرف بحكم الواقع تستخدم عموما معايير تعريف مختلفة. على سبيل المثال، يجمع تصنيف صندوق النقد الدولي للنظام باعتباره بحكم الواقع بين توفير معلومات عن تقلب سعر الصرف الفعلي وسياسة تدخل البنك المركزي المعني والحكم النوعي القائم على تحليل فريق العمل القطري التابع للصندوق؛ ويأخذ التصنيف الوارد في دراسة Reinhart and Rogoff's (2004) في حسابه تقلب سعر الصرف ووجود أسعار صرف في الأسواق الموازية؛ وتنتظر دراسة Levy-Yeyati and Sturzenegger (2005) في تقلب سعر الصرف الاسمي وتقلب الاحتياطيات الدولية.

## الإطار ١-٤ (تابع)

الشكل البياني ١-٤-٢: احتمالية الأزمات المتوقعة في الأسواق الصاعدة، ١٩٨٠-٢٠١١



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم التوصل إلى الاحتماليات المتوقعة من نموذج وحدة الاحتمال لجوازية الأزمة وتقييمها بالقيم المتوسطة للمتغيرات الضابطة. للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول المتغيرات الضابطة المدرجة في تقييم جوازية كل أزمة وتعريفات متغيرات الأزمات، راجع دراسة (Ghosh, Ostry, and Qureshi (2014).

سعر الصرف الحقيقي، ومخاطر الاستقرار المالي) بينما تسمح بمستويات حدية جزافية وأثار تفاعلية بين هذه العوامل.<sup>٣</sup> وتشير النتائج إلى أنه ليس هناك خط فاصل بسيط (على أساس مرونة سعر الصرف مثلاً) بين نظم سعر الصرف الوسيطة الأمانة والمخاطرة. وإنما هناك طائفة معقدة من العوامل هي التي تحدد ما إذا كان نظام سعر الصرف الوسيط آمن أم مخاطر، منها مواطن الضعف المالي، ومرونة سعر الصرف، ودرجة التدخل، والأهم من ذلك، ما إذا كانت هناك مبالغة في

<sup>٣</sup> يُجرى ذلك من خلال إجراء تحليل شجرة تواترية ثنائية (binary recursive tree analysis)، وهي عبارة عن سلسلة من القواعد للتنبؤ بمتغير ثنائي (مثل حالة أزمة مقابل عدم الأزمة) تبني على متغيرات تفسيرية عديدة بحيث تنقسم العينة، عند كل مستوى، إلى مجموعتين وفقاً لقيمة حدية ما لأحد المتغيرات التفسيرية. والقيمة الحدية، بدورها، هي أفضل قيمة تفصل بين مشاهدات حالات الأزمة وعدم الأزمة بناء على معيار محدد (مثل، خفض حاصل أخطاء النوع الأول والنوع الثاني إلى أدنى حد).

أدت حركات دخول وخروج رؤوس الأموال في اقتصادات السوق الصاعدة إلى نشأة مخاوف بالتناوب حول ارتفاع سعر صرف العملة وانخفاضه — ولكنها تمخضت في الحالتين عن مخاوف بشأن تقلب أسعار الصرف، ومن ثم الرغبة في توجيه أسعار الصرف.

### النظم ومواطن الضعف والتعرض للأزمات

أجري تحليل تجريبي لمواطن الضعف ومخاطر وقوع أزمات في ظل نظم سعر الصرف المختلفة من خلال عينة شملت ٥٠ من اقتصادات السوق الصاعدة في الفترة من ١٩٨٠-٢٠١١، تبين من خلاله أن مواطن الضعف الاقتصادية الكلية والمالية بوجه عام (مثل المبالغة في سعر العملة، وتأخر ضبط أوضاع الحساب الخارجي، وسرعة التوسع الائتماني، والاقتراض الخارجي المفرط، والقروض بالعملة المحلية المقومة بعملة أجنبية) أكبر بكثير مما تكون عليه في ظل نظم سعر الصرف الأقل مرونة — بما فيها نظم الربط الجامد — مقارنة بتلك التي تنشأ في ظل نظامي التعويم الموجه والحر. وبرغم أن نظم الربط الجامد ليست عرضة بصفة خاصة للأزمات المصرفية أو أزمات العملة، فاحتمالات تعرضها لانهايار النمو أكبر بكثير مقارنة بنظم التعويم.

وبوجه عام، فالنظم الوسيطة كفاءة هي الأكثر تعرضاً للأزمات، ولكن نظم التعويم الموجه أقرب في سلوكها إلى نظم التعويم المطلق، مع مخاطر أقل وأزمات أخف كثيراً (الشكل البياني ١-٤-٢). ومن بين عوامل أخرى، يقترن كل من التوسع الائتماني المفرط، والمبالغة في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والخصوم الأجنبية على البنوك، وارتفاع معدلات عجز الحساب الجاري بارتفاع كبير في جوازية وقوع أزمات مصرفية وأزمات عملة، بينما زيادة احتياطات النقد الأجنبي تقلل هذه الجوازية. كذلك يؤدي ارتفاع الديون الخارجية إلى زيادة احتمالية وقوع أزمات مصرفية وأزمات الدين السيادي بشكل كبير، وإن كانت العلاقة بينهما تضعف عند إدخال الخصوم الأجنبية على البنوك ورصيد المالية العامة في النموذج.

### أين نضع الخط الفاصل؟

تزداد احتمالات تعرض نظم سعر الصرف الأقل مرونة لأنواع مختلفة من الأزمات، لكن كيف نميز بين نظم التعويم الموجه «الأمانة» والنظم الوسيطة «المخاطرة»؟<sup>٢</sup> للخصم بصورة أعمق فيما يشكل توجيهها ذا مخاطر أكبر لسعر الصرف، تعتمد منهجية لتحديد خصائص تعرض نظم سعر الصرف الوسيطة لأزمات وفقاً لعوامل مختلفة (مثل مرونة سعر الصرف، ودرجة التدخل في سوق النقد الأجنبي، والمبالغة في

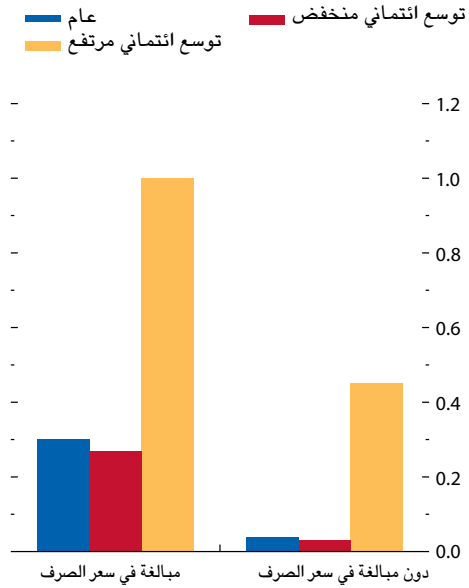
<sup>٢</sup> هذا سؤال في محله، لأن تصنيفات نظم سعر الصرف القائمة غالباً ما تعطي معلومات مختلفة عن نظام سعر الصرف في بلد ما، وتظهر أوضح الفروق في فئة النظم الوسيطة.

## الإطار ١-٤ (تابع)

سعر العملة. ومن ثم، فعلى مستوى النظم الوسيطة مثلا، برغم أن احتمالية وقوع أزمة مصرفية أو أزمة عملة ترتفع بمقدار سبعة أضعاف تقريبا عند المبالغة في سعر الصرف الحقيقي مقارنة بحالة عدم المبالغة فيه، تزداد جوازية وقوع أزمة في كلا الحالتين كثيرا إذا كان الائتمان المقدم للقطاع الخاص المحلي قد نما بسرعة (الشكل البياني ١-٤-٣). وإضافة إلى ذلك، في حالة المبالغة في قيمة سعر الصرف الحقيقي، من شأن التدخل لمنع مزيد من المبالغة في قيمته أن تضع حدا لمخاطر وقوع أزمة، بينما التدخل للدفاع عن سعر صرف مقيم بأعلى من قيمته يجعل النظام أكثر عرضة للمخاطر.

ويخلص التحليل إلى ثلاث نتائج. أولا، برغم أن البلدان التي تطبق نظم الربط الجامد تواجه أزمات مصرفية وأزمات عملة أقل من تلك التي تستخدم معظم النظم الأخرى، فهي أكثر عرضة لحالات انهيار النمو لأن نظم الربط الجامد تعيق تصحيح الوضع الخارجي وتزيد من صعوبة استعادة القدرة التنافسية إثر صدمة سالبة. وثانيا، برغم أن البلدان التي لديها نظم تعويم مطلق أقل عرضة للأزمات، تفضل معظم البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة اعتماد بعض التوجيه على أقل تقدير لأسعار صرفها، وقد يعزى ذلك إلى المخاوف المحيطة بالقدرة التنافسية أو آثار الانخفاضات الحادة على الميزانية العمومية. وثالثا، متى اختار بنك مركزي ما توجيه العملة، قد لا يكفي مجرد النصح بأهمية توخي مرونة سعر الصرف قدر الإمكان وتقليص البنك المركزي لعمليات التدخل؛ وإنما ما يميز بين نظم التعويم الموجه الأمانة والمخاطرة هي مجموعة معقدة من العوامل، منها ما إذا كان البنك المركزي يدافع عن عملة أعلى من قيمتها أو يتدخل لمنع مزيد من المبالغة في سعرها، وما إذا كانت لديه أدوات أخرى (مثل تدابير السلامة الاحترازية الكلية أو الضوابط الرأس مالية) يمكنه استخدامها لتخفيف حدة المخاطر على الاستقرار المالي.

### الشكل البياني ١-٤-٣: احتمال وقوع أزمة مصرفية أو أزمة عملة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة، يتم التوصل إلى النتائج من تحليل شجرة تواترية ثنائية. وتعرف المبالغة في سعر الصرف بأنها انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن الاتجاه العام بما يزيد على ٥٪ وارتفاع (انخفاض) التوسع الائتماني هو تغير تراكمي في نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص المحلي إلى إجمالي الناتج المحلي بما يزيد (يقبل) عن ٣٠ نقطة مئوية على مدى ثلاث سنوات.

- de Bondt, Gabe, Angela Maddaloni, José-Luis Peydró, and Silvia Scopel, 2010, "The Euro Area Bank Lending Survey Matters: Empirical Evidence for Credit and Output Growth," Working Paper No. 1160 (Frankfurt: European Central Bank).
- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1996, "Competitive Storage and Commodity Price Dynamics," *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 5, pp. 896–923.
- Decressin, Jorg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Deutsche Bank, 2013, "Commodity Themes in 2014," Deutsche Bank Markets Research, Special Report, December 10.
- Diebold, Francis X., and Peter Pauly, 1987, "Structural Change and the Combination of Forecasts," *Journal of Forecasting*, Vol. 6, No. 1, pp. 21–40.
- Dollar, David, 2013, "China's Rebalancing: Lessons from East Asian Economic History," John L. Thornton China Center Working Paper (Washington: Brookings Institution).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2013, "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap," NBER Working Paper No. 18673 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ghosh, Atish, Jonathan Ostry, and Mahvash Qureshi, 2014, "Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment," IMF Working Paper No. 14/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Goldman Sachs, 2013a, "Changing China," *Top of Mind* Special Issue, December 5.
- , 2013b, "What the World Wants," *Economic Research*, Global Economics Paper No. 220, September 9.
- Guo, Kai, and Papa N'Diaye, 2010, "Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective," IMF Working Paper No. 10/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, pp. 137–75.
- Hubbard, Paul, Samuel Hurley, and Dhruv Sharma, 2012, "The Familiar Pattern of Chinese Consumption Growth," *Economic Roundup*, No. 4, pp. 63–78. [www.treasury.gov.au/-/media/Treasury/Publications%20and%20Media/Publications/2012/roundup-04/downloads/pdf/Economic-Roundup-4-article3.ashx](http://www.treasury.gov.au/-/media/Treasury/Publications%20and%20Media/Publications/2012/roundup-04/downloads/pdf/Economic-Roundup-4-article3.ashx).
- International Energy Agency (IEA), 2013, "Coal Market Outlook," in *World Energy Outlook* (Paris).
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *G-20, People's Republic of China Sustainability Report* (Washington).
- , 2013a, *G-20, People's Republic of China Sustainability Update* (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013b, *2013 Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2013c, *2013 Spillover Report* (Washington).
- Keynes, John M., 1930, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alquist, Ron, Lutz Kilian, and Robert J. Vigfusson, 2013, "Forecasting the Price of Oil," in *Handbook of Economic Forecasting*, Vol. 2, ed. by Graham Elliott and Allan Timmermann (Amsterdam: North Holland), pp. 427–508.
- Bank of England, 2012, *State of the Art of Inflation Targeting*, Centre for Central Banking Studies Handbook No. 29 (London).
- Barnett, Steven, and Ray Brooks, 2010, "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?" IMF Working Paper No. 10/16 (Washington: International Monetary Fund).
- Bassett, William F., Mary B. Chosak, John C. Driscoll, and Egon Zakrajsek, forthcoming, "Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy," *Journal of Monetary Economics*.
- Bates, John M., and Clive W.J. Granger, 1969, "The Combination of Forecasts," *Journal of the Operational Research Society*, Vol. 20, No. 4, pp. 451–68, doi:10.1057/jors.1969.103.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian, 2013a, "Forecasting the Real Price of Oil in a Changing World: A Forecast Combination Approach," CEPR Discussion Paper No. 9569 (London: Centre for Economic Policy Research).
- , 2013b, "What Central Bankers Need to Know about Forecasting Oil Prices," Working Paper No. 2013-15 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- , and Xiaoqing Zhou, 2013, "Are Product Spreads Useful for Forecasting? An Empirical Evaluation of the Verleger Hypothesis," Working Paper No. 2013-25 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- Beckers, Benjamin, and Samya Beidas-Strom, forthcoming, "Forecasting the Price of Oil: Can a Global Oil Market VAR Beat the Futures Forecast?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Beidas-Strom, Samya, forthcoming, "Is China's Spending Pattern Shifting away from Commodities?" IMF Working Paper (International Monetary Fund: Washington).
- , and Andrea Pescatori, forthcoming, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Capistrán, Carlos, and Manuel Ramos-Francia, 2010, "Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 1, pp. 113–34.
- Chen, Yu-Chin, Kenneth S. Rogoff, and Barbara Rossi, 2010, "Can Exchange Rates Forecast Commodity Prices?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 3, pp. 1145–94.
- Chinn, Menzie D., and Olivier Coibion, 2013, "The Predictive Content of Commodity Futures," *Journal of Futures Markets*, early view (online version of record), doi: 10.1002/fut.21615.



- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon, 2012, "Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies," IMF Staff Discussion Note No. 12/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Reeve, Trevor A., and Robert J. Vigfusson, 2011, "Evaluating the Forecasting Performance of Commodity Futures Prices," International Finance Discussion Paper No. 1025 (Washington: Federal Reserve Board).
- Reichsfeld, David A., and Shaun K. Roache, 2011, "Do Commodity Futures Help Forecast Spot Prices?" IMF Working Paper No. 11/254 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, pp. 1–48.
- Roache, Shaun, 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2004, "Combination Forecasts of Output Growth in a Seven-Country Data Set," *Journal of Forecasting*, Vol. 23, No. 6, pp. 405–30.
- 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.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, 2012, "Access to Credit, Debt Overhang, and Economic Recovery: The Irish Case," Section II in *Ireland: Selected Issues*, IMF Country Report No. 12/265, pp. 11–26 (Washington: International Monetary Fund).
- Levin, Andrew, Fabio Natalucci, and Jeremy Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 51–80.
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words," *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6, pp. 1603–35.
- Lown, Cara, and Donald P. Morgan, 2006, "The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 38, No. 6, pp. 1575–97.
- McKinsey Global Institute, 2013, "Resource Revolution: Tracking Global Commodity Markets" (Seoul, San Francisco, London, Washington).

## المنظورات القطرية والإقليمية

ولذلك، من المتوقع أن يشهد النمو هذا العام ارتفاعاً متواضعاً فحسب في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (اللوحة ١ في الشكل البياني ٢-١).

ولا تزال مخاطر التطورات السلبية قائمة. ومن أهمها زيادة تقلبات الأسواق المالية مجدداً، لا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وإذا تحققت هذه المخاطر، فمن المرجح انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وسيخفض النمو في هذه الاقتصادات مقارنة بالسيناريو الأساسي - مع انتقال الآثار الانتشارية إلى الاقتصادات المتقدمة، حسبما يرد في «تقرير خاص حول التداعيات» في هذا الفصل. وتبين اللوحة ٢ في الشكل البياني ٢-١ أثر حدوث تباطؤ أطول أمداً في اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى نتيجة انخفاض الاستثمار - وهو سيناريو يرد بالتفصيل في الفصل الأول. أما مخاطر التطورات السلبية على النشاط الاقتصادي في الاقتصادات المتقدمة فتنشأ أساساً من احتمالات انخفاض التضخم وطول فترة الكساد، لا سيما في منطقة اليورو واليابان. ومن مخاطر التطورات السلبية الأخرى الإرهاق من التصحيح وعدم كفاية ما يتخذ من إجراءات على مستوى السياسات في منطقة اليورو التي لا تزال مجزأة مالياً والمخاطر المرتبطة بالخروج من تدابير السياسة النقدية غير التقليدية. وعلى جانب التطورات الإيجابية، قد يؤدي ارتفاع زخم النمو عن المستوى المتوقع خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ إلى تعزيز الثقة في ألمانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

### الولايات المتحدة وكندا: رسوخ الزخم

ارتفع معدل نمو الاقتصاد الأمريكي بوتيرة فاقت التوقعات في النصف الثاني من عام ٢٠١٣، مدفوعاً بانتعاش الطلب المحلي، والتراكم الكبير في المخزون، وارتفاع معدل نمو الصادرات. ورغم أن طقس الشتاء الذي جاء أقسى من المعتاد ربما أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي في أوائل ٢٠١٤، لا تزال أساسيات الطلب الخاص قوية، ومن المتوقع أن يرتفع النمو إلى مستوى يفوق المعدل الممكن خلال بقية هذا العام. وفي كندا، من المتوقع أن يتسارع النمو السنوي في عام ٢٠١٤ بفضل ارتفاع الطلب الخارجي واستثمارات الأعمال.

فقد بلغ معدل النمو في الولايات المتحدة ١,٩٪ في عام ٢٠١٣، لأن التعافي المستمر في الطلب المحلي الخاص قابله جزئياً جهود كبيرة لضبط أوضاع المالية العامة، وهو ما أدى

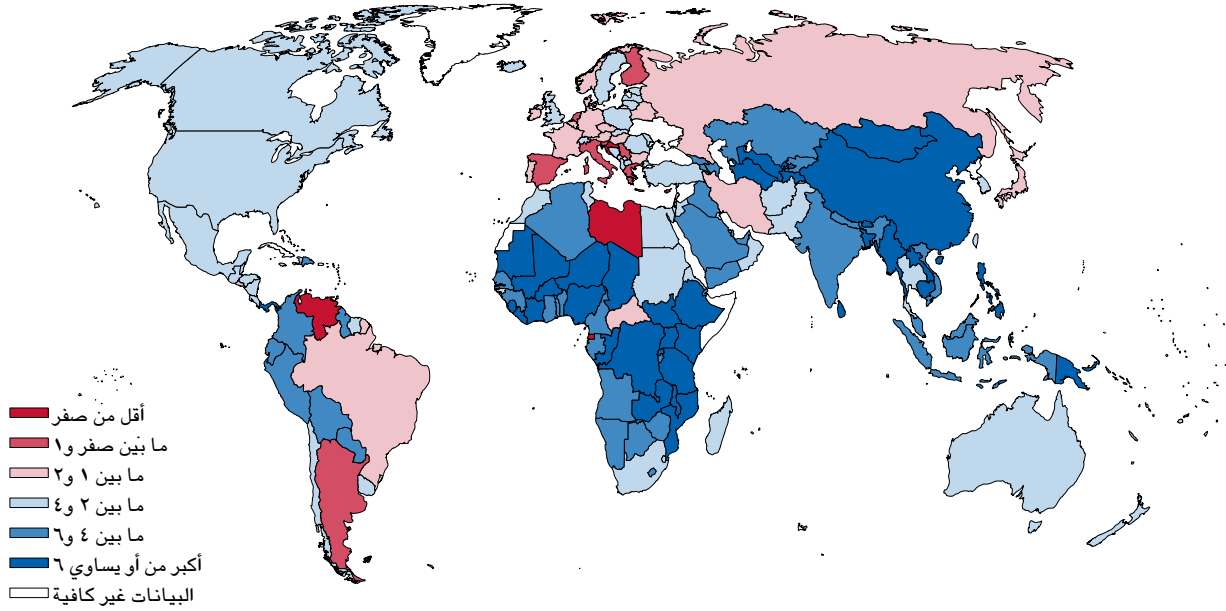
من المتوقع أن تزداد قوة التعافي العالمي، بقيادة الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع للنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أن يرتفع وإن كان بقدر ضئيل. وقد تحسن ميزان المخاطر التي تواجه النمو العالمي، وهو ما يرجع أساساً إلى تحسن الآفاق المتوقعة في الاقتصادات المتقدمة. لكن لا تزال هناك مخاطر تطورات سلبية مهمة، وأبرزها التباطؤ العام الذي لا يزال معدله أكبر في اقتصادات الأسواق الصاعدة؛ والمخاطر التي تهدد النشاط الاقتصادي نتيجة انخفاض معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة عن المستوى المتوقع؛ وعدم استكمال الإصلاحات؛ وارتفاع التوترات الجغرافية-السياسية.

فخلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣، شهد النمو في الاقتصادات المتقدمة ارتداداً إيجابياً بمقدار ١,٣ نقطة مئوية، ومن المتوقع أن يزداد ارتفاعاً في ٢٠١٤-٢٠١٥. فقد تلقى النمو دعماً من السياسة النقدية، وانخفاض العبء المالي (ما عدا في اليابان)، وانخفاض حدة الآثار الناجمة عن الأزمة مع تحسن الأوضاع المالية في الاقتصادات المتضررة. وفي اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط، من المتوقع أن يظل النمو ضعيفاً وهشاً لأن ارتفاع الدين والتجزؤ المالي يقيدان الطلب المحلي. وفي اليابان، من المتوقع أن يؤدي ضبط الأوضاع المالية في ٢٠١٤-٢٠١٥ إلى تراجع النمو إلى حد ما. وتشير فجوات الناتج التي لا تزال كبيرة في الاقتصادات المتقدمة إلى استمرار هشاشة التعافي.

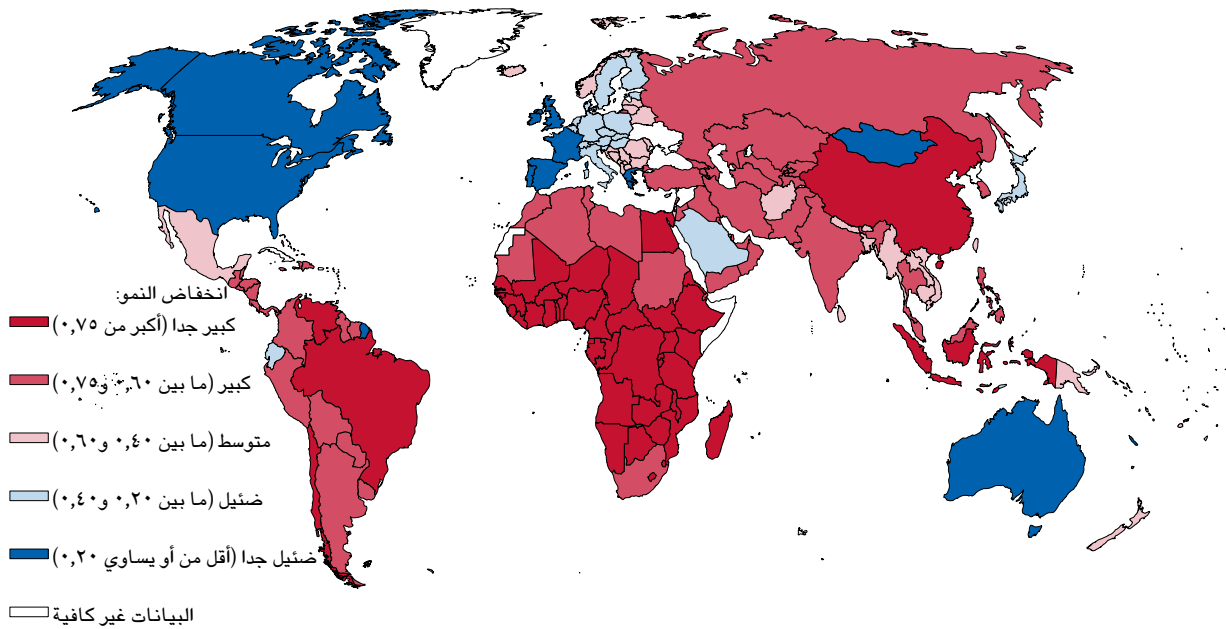
وقد شهد النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ارتفاعاً متواضعاً فحسب في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ - من ٤,٦٪ في النصف الأول من عام ٢٠١٣ إلى ٥,٢٪ في النصف الثاني - رغم أن هذه الاقتصادات لا تزال تسهم مساهمة كبيرة في النمو العالمي. لكن النمو القوي أو المتزايد اقتصر على منطقة آسيا ومنطقة إفريقيا جنوب الصحراء، حيث شهدت معظم المناطق الأخرى معدلات نمو حقيقي منخفضة أو متواضعة. ويأتي هذا رغم الدعم الإيجابي بوجه عام من الصادرات نتيجة انخفاض قيمة العملة ورسوخ التعافي في الاقتصادات المتقدمة في مناطق كثيرة، إلى جانب الاستهلاك القوي الداعم للطلب المحلي. وهناك تطور يبعث على القلق وهو انخفاض معدلات النمو في عدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى (مثل البرازيل، وروسيا، وجنوب إفريقيا، وتركيا) نتيجة ضعف السياسات المحلية، أو تشديد الأوضاع المالية المحلية والخارجية، أو القيود على الاستثمار والعرض.

الشكل البياني ٢-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤ والآثار الناتجة عن سيناريو التطورات السلبية المعقولة

١- تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤ (%)



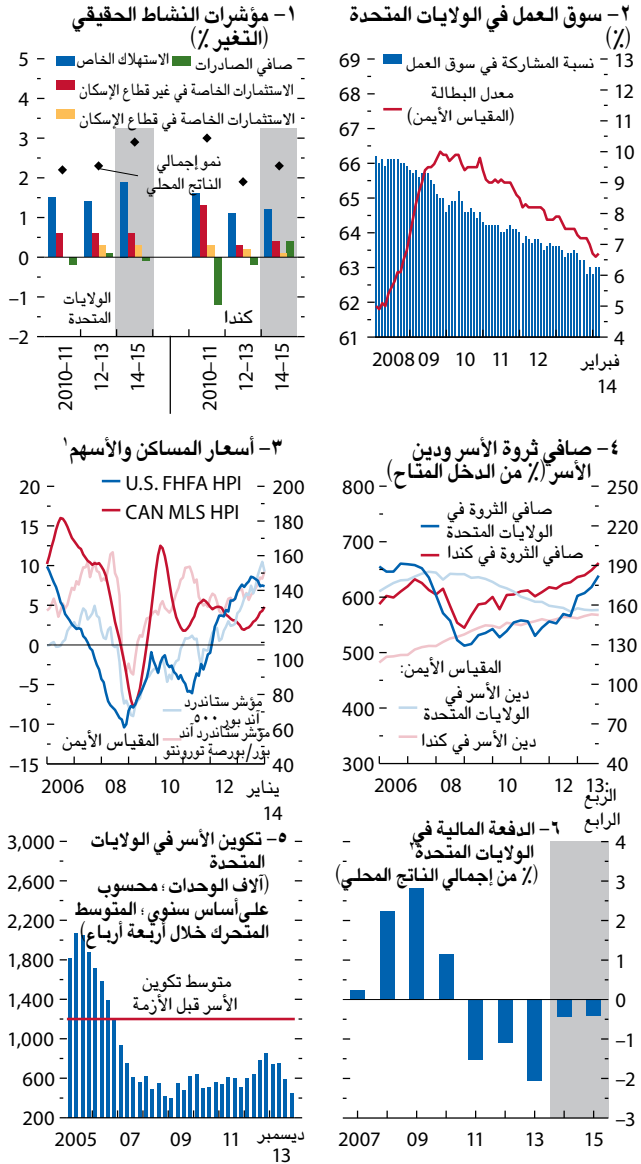
٢- الآثار الناتجة عن سيناريو التطورات السلبية المعقولة (ذروة انحراف النمو عن توقعات السيناريو الأساسي لعام ٢٠١٤، بالنقاط المئوية)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تجرى عمليات المحاكاة باستخدام النظام المرين للنماذج العالمية الذي وضعه صندوق النقد الدولي، وتغطي ٢٩ بلدا منفردا وثمان مناطق (بلدان الاتحاد الأوروبي الأخرى، والاقتصادات المتقدمة الأخرى، وآسيا الصاعدة، والاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة، وأمريكا اللاتينية، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء، ومجموعة الاقتصادات المصدرة للنقط). وتم توزيع البلدان التي لا يشملها النموذج على المناطق وفق تصنيف تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للبلدان المصدرة للنقط، ويليها التصنيفات الإقليمية الجغرافية. وتستبعد بيانات سوريا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية. وتستبعد بيانات أوكرانيا نظرا للآزمة الحالية. تعتبر بيانات الأرجنتين مبلغة رسميا. غير أن الصندوق قد أصدر إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي. وقد أظهرت المصادر البديلة للبيانات انخفاضا حادا في النمو الحقيقي مقارنة بالبيانات الرسمية منذ عام ٢٠٠٨. وفي هذا السياق، يستخدم خبراء الصندوق كذلك تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لأغراض الرقابة على تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين. وقد توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار بالدولار الأمريكي وسعر صرف الدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. وقد تم حساب بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بأسعار ٢٠٠٩ الثابتة.

## الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة وكندا: ترسخ التعافي

في عام ٢٠١٣، تجاوز النمو في الولايات المتحدة المستوى المتوقع، ولا تزال أحدث البيانات متسقة مع حدوث مزيد من التحسن في عام ٢٠١٤ نتيجة استمرار التحسن في أسواق العمل والإسكان وانخفاض العبء المالي. وشهد النمو في كندا تحسنا في عام ٢٠١٣، ومن المتوقع أن تتسارع وتيرته في عام ٢٠١٤ نتيجة زيادة استثمارات الأعمال واستقرار الطلب الخارجي.



إلى استبعاد ما بين ١,٢٥ و ١,٥ نقطة مئوية من نمو إجمالي الناتج المحلي. وقد ارتفع الزخم الاقتصادي في عام ٢٠١٣؛ حيث ارتفع نمو إجمالي الناتج المحلي المحسوب على أساس سنوي إلى ٣,٣٪ في المتوسط في النصف الثاني مقابل ١,٢٪ في النصف الأول. وأيضاً ارتفع الإنفاق الاستهلاكي مدعوماً بارتفاع أسعار المساكن والأسهم وزيادة انخفاض نسبة مديونية الأسر إلى الدخل المتاح، وهو ما أدى إلى ارتفاع صافي ثروة الأسر ليتجاوز مستواه المتوسط في الأجل الطويل (الشكل البياني ٢-٢). وأيضاً ساهمت زيادة وتيرة تراكم المخزون وقوة نمو الصادرات (لا سيما المنتجات البترولية) في دعم النشاط الاقتصادي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣. وانخفض الإنفاق الحكومي انخفاضاً كبيراً في نهاية العام، مما يرجع أساساً إلى إغلاق الحكومة في شهر أكتوبر، لكن الأوضاع المالية ظلت على درجة عالية من التيسير، نتيجة انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل بعد ارتفاعها بشكل حاد في منتصف عام ٢٠١٣. وواصل معدل البطالة انخفاضه في عام ٢٠١٣، ليصل إلى ٦,٧٪ في فبراير ٢٠١٤. إلا أن أحد العوامل الرئيسية وراء الانخفاض كان تسجيل نسبة المشاركة في سوق العمل مزيداً من الانخفاض، حيث بلغت ٦٣٪ في فبراير من هذا العام (راجع الفصل الأول). أما التراخي الاقتصادي الذي لا يزال كبيراً فقد بدأ واضحاً في انخفاض الضغوط السعريّة، حيث بلغ التضخم الكلي في مؤشر أسعار المستهلكين ١,٦٪ في فبراير ٢٠١٤. وقد كان ارتفاع إنتاج الطاقة المحليّة وما صاحبه من انخفاض في الواردات النفطية هو السبب الرئيسي في تسجيل عجز الحساب الجاري مزيد من الانخفاض في عام ٢٠١٣ ليصل إلى ٢,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي، وهو أدنى مستوى له خلال خمسة عشر عاماً (الجدول ١-٢).

ورغم أن طقس الشتاء الذي جاء أقسى من المعتاد قد شكل عبئاً على النشاط الاقتصادي في أوائل عام ٢٠١٤، فمن المتوقع أن يحقق النمو ارتداداً إيجابياً على خلال بقية العام - مدفوعاً بالنمو القوي في الاستثمارات السكنية (في ظل الارتداد الإيجابي الذي يشهده بعد أن وصل إلى مستويات متدنية للغاية ونظراً لارتفاع حجم الطلب المكبوت على المساكن)، وقوة الاستهلاك الشخصي، وارتفاع نمو الاستثمارات الثابتة غير السكنية كلما تحسنت ثقة المستهلكين ومجتمع الأعمال. وأيضاً سوف يتلقى النمو دعماً من انخفاض العبء المالي إلى ما يتراوح بين ٠,٢٥ و ٠,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي هذا العام، ومن أسباب ذلك «قانون موازنة الحزبين» الذي جعل الوفورات التي تتركز في فترة لاحقة تحل محل بعض تخفيضات الإنفاق التلقائية في العامين الماليين ٢٠١٤ و ٢٠١٥. وقد تم تعليق حد الدين حتى مارس ٢٠١٥، مما سيخفف أجواء عدم اليقين التي أحاطت بسياسة المالية العامة في السنوات القليلة الماضية. وبوجه عام، من المتوقع أن يرتفع معدل النمو ليصل إلى ٢,٨٪ في ٢٠١٤ وإلى ٣٪ في ٢٠١٥.

المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.، والجمعية الكندية للعقارات، ومكتب الميزانية بالكونغرس، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: U.S. FHFA HPI = مؤشر أسعار المساكن الصادر عن الوكالة الفيدرالية لتمويل الإسكان في الولايات المتحدة؛ CAN MLS HPI = مؤشر أسعار المساكن الصادر عن مؤسسة Multiple Listing Service في كندا.

١ التغير % على أساس سنوي مقارن بالنسبة لأسعار المساكن والمؤشر؛ يناير ٢٠٠٥ = ١٠٠ بالنسبة لمؤشر ستاندر أند بورز وبورصة تورونتو.  
٢ تعرف الدفعة المالية بأنها سالب التغير في الرصيد الهيكلي الأولي.

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

البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
٧,٣	٧,٥	٧,٩	٠,٤	٠,٥	٠,٤	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٣	٢,٢	١,٣
٦,٢	٦,٤	٧,٤	٢,٦-	٢,٢-	٢,٣-	١,٦	١,٤	١,٥	٣,٠	٢,٨	١,٩
١١,٦	١١,٩	١٢,١	٢,٥	٢,٤	٢,٣	١,٢	٠,٩	١,٣	١,٥	١,٢	٠,٥-
٣,٩	٣,٩	٤,٠	١,٣	١,٢	٠,٧	١,٧	٢,٨	٠,٤	١,٠	١,٤	١,٥
٦,٦	٦,٩	٧,٦	٢,٢-	٢,٧-	٢,٣-	١,٩	١,٩	٢,٦	٢,٥	٢,٩	١,٨
٦,٩	٧,٠	٧,١	٢,٥-	٢,٦-	٢,٢-	١,٩	١,٥	١,٠	٢,٤	٢,٣	٢,٠
٤,٥	٤,٦	٤,٦	٤,٣	٤,٧	٤,٨	٢,٤	١,٨	١,٥	٣,٢	٣,٠	٢,٣

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف ٦ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.

<sup>١</sup> من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٢</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٣</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٤</sup> تُستبعد لاتفيا. تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.

<sup>٥</sup> تُستبعد بلدان مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، لكن يتم إدراج لاتفيا.

«قانون موازنة الحزبين» خطوة متواضعة في هذا الاتجاه). ورغم أن استمرار الزخم الاقتصادي يبرر التخفيضات المدروسة في برنامج شراء الأصول الذي أطلقه الاحتياطي الفيدرالي، فمن المتوقع أن يظل موقف السياسة النقدية الكلي تيسيرياً، في ظل التراخي الاقتصادي الكبير واستقرار توقعات التضخم (راجع الفصل الأول). والعودة إلى بيان التوقعات الإرشادية النوعي في مارس ٢٠١٤ يمكن أن تمنح الاحتياطي الفيدرالي مزيداً من المرونة لتحقيق الأهداف التي وضعها للتوظيف والتضخم. وكلما اقترب تاريخ بدء رفع سعر الفائدة الأساسي، سوف يتعين على الاحتياطي الفيدرالي أن يبلّغ السوق بوضوح بكيفية تقييمه للتقدم المحرز نحو تحقيق تلك الأهداف، وذلك تجنباً لزيادة أجواء عدم اليقين بشأن السياسات.

وقد شهد الاقتصاد الكندي تحسناً في عام ٢٠١٣، لكن تعديل التوازن، الذي أصبحت الحاجة إليه ماسة، بالتحول من استهلاك الأسر وتشديد المساكن إلى الصادرات واستثمارات الأعمال لم يتحقق بالشكل الكامل. ومن المتوقع أن يرتفع النمو إلى ٢,٣٪ في ٢٠١٤، مقابل ٢٪ في ٢٠١٣، حيث سيؤدي التحسن المتوقع في الاقتصاد الأمريكي إلى زيادة نمو الصادرات واستثمارات الأعمال في كندا (الجدول ٢-١)، والشكل البياني ٢-٢). فرغم إمكانية تحقيق الطلب الخارجي لنتائج مفاجئة تتجاوز التوقعات، لا تزال مخاطر التطورات السلبية تسيطر على الآفاق المتوقعة، بما في ذلك انخفاض الصادرات عن المستوى المتوقع نتيجة تحديات القدرة التنافسية، وانخفاض أسعار السلع الأولية، وإنهاء الاختلالات المحلية بشكل أكثر فجائية. وفي واقع الأمر، رغم هدوء الأوضاع في سوق الإسكان مؤخراً، لا يزال ارتفاع مستوى استئانة الأسر المعيشية وأسعار المساكن أحد مواطن الضعف الرئيسية (الشكل البياني ٢-٢). ومع انخفاض التضخم ووجود مخاطر سلبية، ينبغي أن تظل

وقد مال ميزان المخاطر قليلاً إلى الجانب السلبي. فعلى الصعيد الخارجي، سوف يشكل التباطؤ الممتد في منطقة اليورو عبئاً على النمو، لا سيما إذا ما ترسخت ديناميكية الانكماش. وأيضاً قد يشكل التباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة خطراً، مع انخفاض نمو الناتج بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية كرد فعل لانخفاض إجمالي الناتج المحلي في هذه الاقتصادات بمعدل ١٪ (راجع «تقرير خاص حول التداعيات» في هذا الفصل). وعلى الصعيد المحلي، قد يفقد الطلب المحلي الخاص زخمه أيضاً إذا ما ارتفعت العوائد طويلة الأجل بسرعة تفوق التوقعات دون أن يصاحب ذلك تحسن في الآفاق المتوقعة. وفي الأجل المتوسط، قد تشكل زيادة المخاوف بشأن استمرارية المالية العامة مزيداً من مخاطر التطورات السلبية، بينما من شأن استمرار الاتجاه الهبوطي في نسبة المشاركة في سوق العمل أن يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في الناتج الممكن، وإلى تشديد السياسة النقدية في وقت مبكر عما هو متوقع للحد من التراخي الاقتصادي. وعلى جانب التطورات الإيجابية، لا يزال هناك احتمال بأن تزداد قوة التعافي في أسواق المساكن، في ظل ردود الأفعال تجاه شروط الإقراض، والميزانيات العمومية، والطلب الخاص ومنها. وإلى جانب ذلك، قد يؤدي ارتفاع مستوى الثقة في آفاق الاقتصاد المتوقعة (نتيجة سلامة القطاع المالي نسبياً وتكاليف الطاقة المنخفضة) إلى تحول الشركات بقوة أكبر نحو الاستثمار الحقيقي بدلاً من اكتناز النقود.

وتظل أهم أولويات السياسات هي خطة متوازنة ومتدرجة وموثوقة للمالية العامة تضع الدين العام على مسار هبوطي. وتنتوي هذه الخطة على تدابير تكفل الحد من الإنفاق على برامج المستحقات بصورة تدريجية، والإصلاح الضريبي لتعبئة الإيرادات، وإحلال الإيرادات الجديدة والوفورات الإلزامية التي تتركز في فترة لاحقة محل تخفيضات الإنفاق التلقائية. (ويعد

منطقة اليورو)، تحسنت أرصدة الحسابات الجارية على نحو غير متماثل، حيث استمر تسجيل الفوائض في بعض الاقتصادات الرئيسية وانكمشت الأرصدة الخارجية في الاقتصادات التي تسجل عجزاً.

• أدى التراخي الاقتصادي الكبير والمستمر إلى تراجع عام في معدلات التضخم التي كانت بالفعل أقل بكثير من المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي (الشكل البياني ٢-٣).

• ولا تزال الإصلاحات المصرفية المعلقة وتخفيض نسب التمويل بالديون في القطاع الخاص، والتجزؤ المالي، وإن كانت تخف حدته، تحول دون انتقال آثار السياسة النقدية. وفي البلدان الخاضعة للضغوط، يواجه القطاع الخاص ارتفاع أسعار الفائدة على القروض وانكماش الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

• لا تزال هناك مخاوف في الأجل الأطول بشأن الإنتاجية والقدرة التنافسية، رغم الإصلاحات المهمة التي شهدتها عدة بلدان.

من المتوقع أن يستمر تعافي منطقة اليورو في عام ٢٠١٤ (الجدول ٢-٢)، حيث تشير التنبؤات إلى أن النمو سيبلغ ١,٢٪، مما يعكس انخفاض العبء المالي، والتوقعات بتحسين أوضاع الائتمان، وارتفاع الطلب الخارجي. ومن المتوقع أن يبلغ النمو في منطقة اليورو حوالي ١,٥٪ في الأجل المتوسط. وأيضاً من المتوقع أن يؤدي استمرار فجوات الناتج الكبيرة — باستثناء في حالة ألمانيا — إلى تراجع التضخم إلى أقل من ١,٢٥٪ في عامي ٢٠١٤ و٢٠١٥، وهو ما يقل كثيراً عن المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي وهو ٢٪ تقريباً في المستقبل المنظور.

وقد سجلت الاقتصادات المتقدمة الأخرى معدلات نمو أعلى، لكن قدرتها على مواصلة تسجيل هذه المعدلات غير مؤكدة على الإطلاق. فقد شهد النمو ارتداداً أقوى من المتوقع في المملكة المتحدة نتيجة تيسير الأوضاع الائتمانية وارتفاع مستوى الثقة. إلا أن التعافي لم يكن متوازناً، حيث لا تزال الصادرات واستثمارات الأعمال دون المستويات المتوقعة. فقد استعادت سويسرا الزخم اعتماداً على الطلب المحلي، كما أدى وجود حد أدنى لسعر الصرف إلى الحد من الانكماش. وتعطلت مسيرة التقدم في السويد نتيجة استمرار ارتفاع معدل البطالة، وارتفاع سعر صرف الكرونا، والضعف الهيكلي في سوق العمل، رغم أنه من المتوقع تحسن النشاط الاقتصادي هذا العام نتيجة زيادة الطلب الخارجي.

ورغم ارتفاع النمو، فإن مخاطر التطورات السلبية لا تزال سائدة. فتعافي منطقة اليورو يمكن أن يخرج عن مساره إذا ما عادت الضغوط المالية نتيجة تعطل مبادرات السياسة. وقد يؤدي ارتفاع البطالة إلى زيادة الشعور بإرهاق الإصلاح، وعدم اليقين السياسي، وانعكاس مسار السياسة، مما يهدد المكاسب التي تحققت بجهد شاق. وقد يلحق الضرر بالنمو والاستقرار جراء الصدمات الخارجية التي تتمثل في تشديد الأوضاع المالية في الولايات المتحدة، وانتقال العدوى المالية وتعطيل التجارة نتيجة الأحداث الجغرافية-السياسية، وتباطؤ نمو الأسواق الصاعدة عن المستوى المتوقع. فعلى سبيل المثال، إذا وقعت صدمة خارجية تنطوي على زيادة انخفاض النمو عن

السياسة النقدية ذات طابع تيسيري إلى أن يكتسب النمو قوة دفع أكبر. ويجب أن تقوم سياسة المالية العامة بتحقيق التوازن السليم بين دعم النمو وإعادة بناء الهوامش الوقائية في المالية العامة، لا سيما على مستوى الحكومة الفيدرالية، لأن المساحة المتاحة للحركة أضيق على مستوى المقاطعات.

## أوروبا

### اقتصادات أوروبا المتقدمة: من الركود إلى التعافي

من المتوقع أن تستأنف اقتصادات أوروبا المتقدمة نموها في عام ٢٠١٤، لكن التضخم لا يزال منخفضاً للغاية. فقد استقر الطلب المحلي في منطقة اليورو أخيراً وأصبح يسجل معدلات موجبة، حيث ساهم صافي الصادرات أيضاً في إنهاء الركود. لكن هناك عوامل ستشكل عبئاً على التعافي، وهي: ارتفاع البطالة والدين، وانخفاض الاستثمار، واستمرار فجوات الناتج، وتقييد الائتمان، والتجزؤ المالي في منطقة اليورو. وتنشأ مخاطر التطورات السلبية من الإصلاحات غير الكاملة، والعوامل الخارجية، وانخفاض التضخم إلى مستوى أدنى مما هو عليه الآن. وهناك أهمية كبيرة لاتباع سياسة نقدية تيسيرية، واستكمال إصلاحات القطاع المالي، وإجراء إصلاحات هيكلية.

وقد خرجت منطقة اليورو أخيراً من مرحلة الركود. فرغم انكماش النشاط الاقتصادي بحوالي ٠,٥٪ في عام ٢٠١٣، ظل النمو موجباً منذ الربع الثاني بعد فترة طويلة من انخفاض الناتج (الجدول ٢-٢). والتحسن — الذي يرجع جانب منه إلى انخفاض العبء المالي وبعض الزخم الناشئ عن الطلب المحلي الخاص لأول مرة منذ عام ٢٠١٠ — يتحقق إلى حد كبير وفقاً للتوقعات. وقد تلت الأسواق المالية دعماً من النمو الأخذ بالارتفاع والتراجع الكبير في مخاطر الأحداث المتطرفة، وذلك نتيجة الانكماش الواضح في فروق العائد على السندات السيادية في الاقتصادات الخاضعة للضغوط، رغم ارتفاع هذه الفروق بصورة متواضعة نتيجة التقلبات التي شهدتها الأسواق المالية مؤخراً (راجع الفصل الأول). وقد ساهمت إجراءات السياسات القومية والمشاركة في هذا التحول الإيجابي في الأحداث.

ومع ذلك، فإن تبعات الأزمة — وهي ارتفاع معدلات البطالة، وضعف الميزانيات العمومية في القطاعين العام والخاص، وانكماش الائتمان، وعبء الدين الكبير — إلى جانب معوقات النمو في الأجل الأطول لا تزال يتعين معالجتها بالكامل، مما يثير المخاوف بشأن قوة التعافي واستمراريتها.

• يتم التعافي بعدم التماثل في مختلف البلدان والقطاعات. فالمناطق التي تشهد نمواً أقوى، مثل ألمانيا، يقابلها مناطق أخرى تشهد الكثير من فترات الركود أو الانخفاض في الناتج. ولا يزال النمو مدعوماً من الصادرات إلى حد كبير، رغم ظهور بوادر انتعاش في الطلب المحلي (على سبيل المثال، في فرنسا، وإسبانيا، وبشكل بارز في ألمانيا). غير أن الاستثمار الخاص لم يشهد انتعاشاً كبيراً بعد في مختلف بلدان منطقة اليورو. ورغم إعادة التوازن إلى حد ما (داخل

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

(التغير السنوي % ما لم يذكر خلاف ذلك)

	البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
أوروبا	...	...	...	٢,٢	٢,١	١,٩	١,٨	١,٦	١,٩	١,٩	١,٧	١,٥
أوروبا المتقدمة	١٠,٢	١٠,٦	١٠,٨	٢,٨	٢,٦	٢,٦	١,٣	١,١	١,٥	١,٧	١,٥	٠,١
منطقة اليورو <sup>٥</sup>	١١,٦	١١,٩	١٢,١	٢,٥	٢,٤	٢,٣	١,٢	٠,٩	١,٣	١,٥	١,٢	٠,٥-
ألمانيا	٥,٢	٥,٢	٥,٣	٧,١	٧,٣	٧,٥	١,٤	١,٤	١,٦	١,٦	١,٧	٠,٥
فرنسا	١٠,٧	١١,٠	١٠,٨	١,٠-	١,٧-	١,٦-	١,٢	١,٠	١,٠	١,٥	١,٠	٠,٣-
إيطاليا	١١,٩	١٢,٤	١٢,٢	١,١	١,١	٠,٨	١,٠	٠,٧	١,٣	١,١	٠,٦	١,٩-
إسبانيا	٢٤,٩	٢٥,٥	٢٦,٤	١,٤	٠,٨	٠,٧	٠,٨	٠,٣	١,٥	١,٠	٠,٩	١,٢-
هولندا	٧,١	٧,٣	٦,٩	١٠,١	١٠,١	١٠,٤	١,٠	٠,٨	٢,٦	١,٦	٠,٨	٠,٨-
بلجيكا	٨,٩	٩,١	٨,٤	١,٠-	١,٣-	١,٧-	١,١	١,٠	١,٢	١,٢	١,٢	٠,٢
النمسا	٤,٩	٥,٠	٤,٩	٣,٥	٣,٥	٣,٠	١,٧	١,٨	٢,١	١,٧	١,٧	٠,٤
اليونان	٢٤,٤	٢٦,٣	٢٧,٣	٠,٣	٠,٩	٠,٧	٠,٣	٠,٤-	٠,٩-	٢,٩	٠,٦	٣,٩-
البرتغال	١٥,٠	١٥,٧	١٦,٣	١,٢	٠,٨	٠,٥	١,٢	٠,٧	٠,٤	١,٥	١,٢	١,٤-
فنلندا	٧,٩	٨,١	٨,١	٠,٢	٠,٣-	٠,٨-	١,٥	١,٧	٢,٢	١,١	٠,٣	١,٤-
أيرلندا	١٠,٥	١١,٢	١٣,٠	٦,٥	٦,٤	٦,٦	١,١	٠,٦	٠,٥	٢,٥	١,٧	٠,٣-
الجمهورية السلوفاكية	١٣,٦	١٣,٩	١٤,٢	٢,٩	٢,٧	٢,٤	١,٦	٠,٧	١,٥	٣,٠	٢,٣	٠,٩
سلوفينيا	١٠,٠	١٠,٤	١٠,١	٥,٨	٦,١	٦,٥	١,٦	١,٢	١,٦	٠,٩	٠,٣	١,١-
لكسمبرغ	٦,٩	٧,١	٦,٨	٥,٥	٦,٧	٦,٧	١,٨	١,٦	١,٧	١,٩	٢,١	٢,٠
لاتفيا	١٠,١	١٠,٧	١١,٩	١,٩-	١,٦-	٠,٨-	٢,٥	١,٥	٠,٠	٤,٤	٣,٨	٤,١
إستونيا	٨,٤	٨,٥	٨,٦	١,٥-	١,٣-	١,٠-	٢,٨	٣,٢	٣,٥	٣,٢	٢,٤	٠,٨
قبرص <sup>٦</sup>	١٨,٤	١٩,٢	١٦,٠	٠,٣	٠,١	١,٥-	١,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٩	٤,٨-	٦,٠-
مالطة	٦,٢	٦,٣	٦,٥	١,٤	١,٤	٠,٩	٢,٦	١,٢	١,٠	١,٨	١,٨	٢,٤
المملكة المتحدة <sup>٥</sup>	٦,٦	٦,٩	٧,٦	٢,٢-	٢,٧-	٣,٣-	١,٩	١,٩	٢,٦	٢,٥	٢,٩	١,٨
السويد	٧,٧	٨,٠	٨,٠	٦,٢	٦,١	٥,٩	١,٦	٠,٤	٠,٠	٢,٦	٢,٨	١,٥
سويسرا	٣,٠	٣,٢	٣,٢	٩,٨	٩,٩	٩,٦	٠,٥	٠,٢	٠,٢-	٢,٢	٢,١	٢,٠
الجمهورية التشيكية	٦,٣	٦,٧	٧,٠	٠,٥-	٠,٥-	١,٠-	١,٩	١,٠	١,٤	٢,٠	١,٩	٠,٩-
النرويج	٣,٥	٣,٥	٣,٥	٩,٢	١٠,٢	١٠,٦	٢,٠	٢,٠	٢,١	١,٩	١,٨	٠,٨
الدانمرك	٦,٧	٦,٨	٧,٠	٦,٣	٦,٣	٦,٦	١,٨	١,٥	٠,٨	١,٧	١,٥	٠,٤
آيسلندا	٣,٧	٣,٧	٤,٤	٠,٢-	٠,٨	٠,٤	٣,٤	٢,٩	٣,٩	٣,١	٢,٧	٢,٩
سان مارينو	٧,٨	٨,٢	٨,٠	...	...	...	١,٢	١,٠	١,٣	٢,٢	٠,٠	٣,٢-
أوروبا الصاعدة والنامية <sup>٧</sup>	...	...	...	٣,٨-	٣,٦-	٣,٩-	٤,١	٤,٠	٤,١	٢,٩	٢,٤	٢,٨
تركيا	١٠,٦	١٠,٢	٩,٧	٦,٠-	٦,٣-	٧,٩-	٦,٥	٧,٨	٧,٥	٣,١	٢,٣	٤,٣
بولندا	١٠,٠	١٠,٢	١٠,٣	٣,٠-	٢,٥-	١,٨-	٢,٤	١,٥	٠,٩	٣,٣	٣,١	١,٦
رومانيا	٧,٠	٧,٢	٧,٣	٢,٢-	١,٧-	١,١-	٣,١	٢,٢	٤,٠	٢,٥	٢,٢	٣,٥
هنغاريا	٩,٢	٩,٤	١٠,٢	٢,٢	٢,٧	٣,١	٣,٠	٠,٩	١,٧	١,٧	٢,٠	١,١
بلغاريا <sup>٨</sup>	١١,٩	١٢,٥	١٣,٠	٢,١-	٠,٤-	٢,١	٠,٩	٠,٤-	٠,٤	٢,٥	١,٦	٠,٩
صربيا	٢٢,٠	٢١,٦	٢١,٠	٤,٦-	٤,٨-	٥,٠-	٤,٠	٤,٠	٧,٧	١,٥	١,٠	٢,٥
كرواتيا	١٧,١	١٦,٨	١٦,٥	١,١	١,٥	١,٢	١,١	٠,٥	٢,٢	٠,٤	٠,٦-	١,٠-
ليتوانيا <sup>٩</sup>	١٠,٥	١٠,٨	١١,٨	٠,٦-	٠,٢-	٠,٨	١,٨	١,٠	١,٢	٣,٥	٣,٣	٣,٣

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام العالمية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفتحات المرجعية المستخدمة لكل بلد.  
<sup>١</sup> تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦ والجدول ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.  
<sup>٢</sup> من إجمالي الناتج المحلي.  
<sup>٣</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٤</sup> ما عدا لاتفيا. تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.

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

<sup>٦</sup> يشير نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ورصيد الحساب الجاري لعام ٢٠١٣ إلى تقديرات الخبراء وقت المراجعة الثالثة للبرنامج وهي عرضة للتعديل.

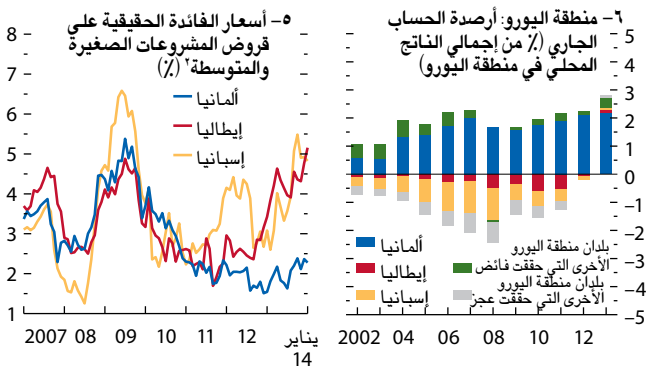
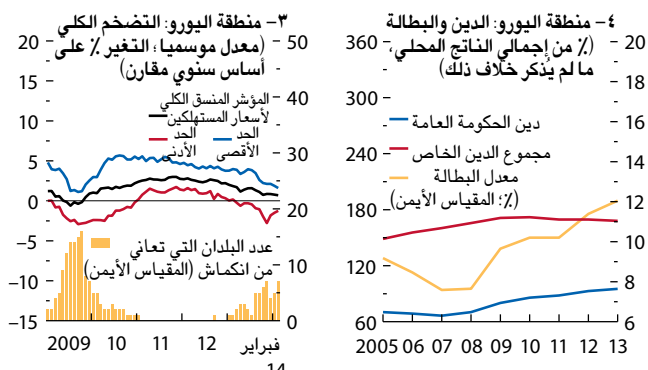
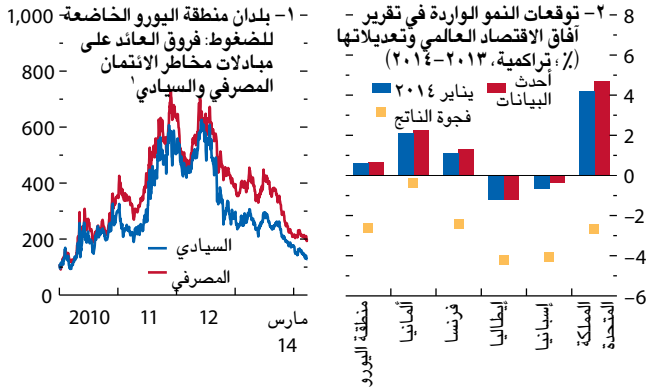
<sup>٧</sup> تشمل ألبانيا، والبوسنة والهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود.

وينشأ أحد أهم مصادر الخطر التي تهدد النشاط الاقتصادي من انخفاض معدل التضخم بشدة في الاقتصادات المتقدمة. ففي منطقة اليورو، قد يؤدي انخفاض التضخم عن المستوى المتوقع لفترة ممتدة إلى عدم وجود ركيزة ثابتة لتوقعات التضخم على المدى الأطول وتعقيد مهمة التعافي في الاقتصادات الخاضعة للضغوط، حيث سيرتفع العبء الحقيقي للدين وأسعار الفائدة الحقيقية.

المستوى المتوقع في اقتصادات الأسواق الصاعدة، فقد ينتقل أثرها إلى منطقة اليورو في ظل وجود روابط تجارية لا يستهان بها، وإلى المملكة المتحدة من خلال الروابط المالية (راجع «تقرير خاص حول التداعيات» في هذا الفصل). ومن منظور أكثر إيجابية، قد يعطي تحسن مشاعر مجتمع الأعمال بما يتجاوز المستوى المتوقع دفعة مبدئية قوية للاستثمار والنمو.

## الشكل البياني ٢-٣: اقتصادات أوروبا المتقدمة: من الركود إلى التعافي

شهدت الأسواق المالية في اقتصادات أوروبا المتقدمة انتعاشا نتيجة انحسار مخاطر الأحداث المتطرفة واستئناف النمو. غير أن فجوات الناتج لا تزال كبيرة، وهو ما يتضح في معدل التضخم المنخفض، الذي يقل كثيرا عن المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي في الأجل المتوسط. ولا تزال معدلات البطالة ثابتة على ارتفاعها، كما لا تزال مستويات الدين على مسار صعودي. ويستمر التجزؤ المالي. وقد تحسنت أرصدة الحسابات الجارية على نحو غير متماثل نتيجة استمرار تحقيق الفوائض في بعض الاقتصادات الرئيسية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك المركزي الأوروبي؛ والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي (يوروستات)؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بلدان منطقة اليورو هي: النمسا، وبلجيكا، وقبرص، وإستونيا، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، واليونان، وأيرلندا، وإيطاليا، وكوسميرغ، ومالطة، وهولندا، والبرتغال، والجمهورية السلوفاكية، وسلوفينيا، وإسبانيا. وبلدان منطقة اليورو الخاضعة للضغط هي: اليونان، وأيرلندا، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا.

١ فروق العائد على مبادلة مخاطر الائتمان المصرفي والسيادي لخمس سنوات بنقاط الأساس مرجحة بمجموع الأصول وإجمالي دين الحكومة العامة، على الترتيب. والبيانات حتى ٢٤ مارس ٢٠١٤.

٢ وقد تم إدراج كل بلدان منطقة اليورو الخاضعة للضغط، ما عدا اليونان. القروض التي تقدمها المؤسسات النقدية والمالية للشركات والتي تقل قيمتها عن مليون يورو، ويتراوح أجلها من سنة إلى خمس سنوات.

وتتمثل الأولوية في تهيئة الأوضاع لنمو أكثر قوة واستمرارية ومعالجة مشكلة انخفاض التضخم مع ضمان الاستقرار المالي. ويتسم مزيج السياسات بالتعقيد والترابط، حيث يشمل سياسة المالية العامة والسياسة النقدية، وإعادة هيكلة القطاع المالي وإصلاحه، والإصلاحات الهيكلية.

• ينبغي أن تظل السياسات الاقتصادية الكلية ذات طابع تيسيري. ومن الضروري دعم زيادة الطلب في منطقة اليورو. ويجب زيادة التيسير النقدي من أجل زيادة احتمالات تحقيق هدف استقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي والمتمثل في الإبقاء على التضخم عند مستوى أقل من ٢٪ وإن اقترب منه، ومن أجل دعم الطلب أيضا. وقد تتضمن هذه التدابير زيادة تخفيض سعر الفائدة وتقديم التمويل المصرفي الموجه طويل الأجل (الذي قد يستهدف المشروعات الصغيرة والمتوسطة). ويعد موقف المالية العامة المحايد في عام ٢٠١٤ ملائما بوجه عام، لكن الدعم من المالية العامة قد يكون له ما يبرره في البلدان التي لديها الحيز الكافي للتحرك على مستوى السياسات في حالة استمرار انخفاض النمو ونفاذ خيارات السياسة النقدية. ففي المملكة المتحدة، ينبغي أن تظل السياسة النقدية ذات طابع تيسيري، وبالتالي فإن التعديلات التي أدخلها بنك إنجلترا مؤخرا أجراها بنك إنجلترا على إطار التوقعات الإرشادية جديرة بالترحيب. وبالمثل، فإن جهود الحكومة لزيادة الإنفاق الرأسمالي مع الإبقاء عليه في حدود اعتمادات الموازنة في الأجل المتوسط ينبغي أن تسهم في تعزيز التعافي والنمو طويل الأجل. من ناحية أخرى لا يزال من الملائم في السويد اتباع سياسة نقدية داعمة واتخاذ موقف محايد بوجه عام على صعيد سياسة المالية العامة.

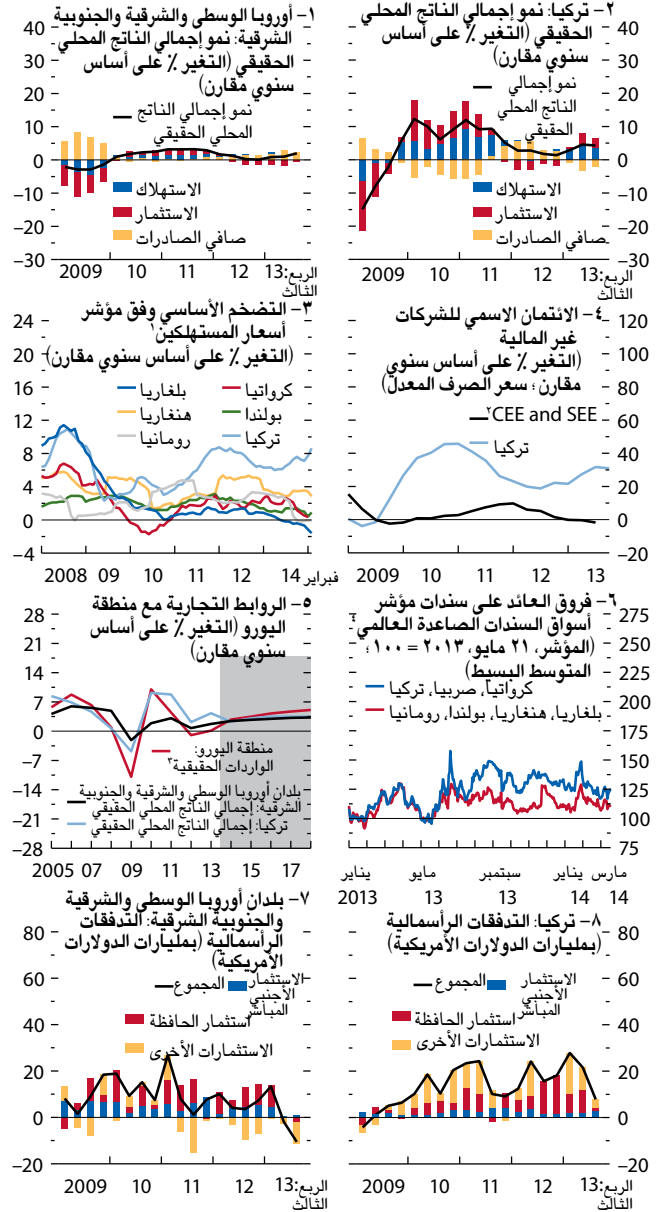
• تعد معالجة خلل الميزانيات العمومية للبنوك واستكمال إقامة الاتحاد المصرفي في غاية الأهمية لاستعادة الثقة وتدفع الائتمان في منطقة اليورو (راجع الفصل الأول). ولتحقيق هذه الغاية، من الضروري التنفيذ السليم لمراجعة جودة الأصول المصرفية واختبارات القدرة على تحمل الضغوط، اعتمادا على موارد احتياطية قوية مشتركة للفصل بين الكيانات السيادية والبنوك، وآلية موحدة مستقلة للتسويات بغية ضمان إعادة هيكلة البنوك في الوقت المناسب وبأقل تكلفة. وينبغي على المملكة المتحدة أن تواصل استعادة سلامة القطاع المالي، وأن تضمن التنسيق الجيد بين اختبارات واختبارات الهيئة المصرفية الأوروبية لقياس القدرة على تحمل الضغوط، وأن تتوخى الحذر من أي زيادة في مواطن الضعف المالي، ومنها الناجمة عن ارتفاع أسعار المساكن بشكل حاد. وينبغي على السويد مواصلة زيادة رؤوس الأموال ومستويات السيولة في البنوك واتخاذ تدابير على جانب الطلب للحد من نمو الائتمان الممنوح لقطاع الأسر. وينبغي أن تضمن سويسرا قيام البنوك المؤثرة على النظام المالي بالحد من الرفع المالي.

• رغم التقدم الذي تم إحرازه، لا تزال هناك حاجة إلى زيادة الناتج الممكن والحد من الاختلالات داخل منطقة اليورو من خلال زيادة الإنتاجية والاستثمارات. ومن الضروري إجراء إصلاحات هيكلية لتوفير أسواق عمل مرنة، وأسواق منتجات وخدمات قادرة على المنافسة، وسهولة دخول الشركات إلى السوق وخروجها منه، وتبسيط النظم



## الشكل البياني ٢-٤: أوروبا الصاعدة والنامية، التعافي يزداد قوة لكن مواطن الضعف لا تزال قائمة

تباطأ النمو في بلدان أوروبا الصاعدة والنامية في عام ٢٠١٣، حيث واجهت المنطقة ارتفاع حجم التدفقات الرأسمالية الخارجة، وتشديد الأوضاع النقدية، وزيادة تقلبات الأسواق المالية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; ومؤسسة CEIC Data Management؛ والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بلدان أوروبا الوسطى والشرقية (CEE) والجنوبية الشرقية (SEE) تشمل ألمانيا، والبوسنة والهرسك، وبلغاريا، وكرواتيا، وهنغاريا، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود، وبولندا، ورومانيا، وصربيا، متى توفرت البيانات. وكافة مجملات مجموعات البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصص من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة ما لم يذكر خلاف ذلك. ومؤشر أسواق السندات الصاعدة العالمي (EMBIG) هو مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة العالمي. <sup>١</sup> البيانات حتى فبراير ٢٠١٤ باستثناء في حالة كرواتيا (يناير ٢٠١٤). <sup>٢</sup> البيانات حتى الربع الثالث من عام ٢٠١٣. <sup>٣</sup> ما عدا لاتفيا. <sup>٤</sup> البيانات حتى ٢٥ مارس ٢٠١٤.

الضريبية. وسوف يؤثر خفض فوائض الحساب الجاري الكبيرة باستمرار تأثيرا إيجابيا على مختلف بلدان منطقة اليورو؛ فعلى سبيل المثال، قد تؤدي زيادة الاستثمار العام إلى خفض فائض الحساب الجاري في ألمانيا وأيضا إلى زيادة النمو في كل من ألمانيا والمنطقة. ومن شأن تنفيذ «توجيه الاتحاد الأوروبي بشأن الخدمات» على نحو بالحماية. ومن شأن زيادة مرونة عملية تكوين الأجور أن يسهم في معالجة مشكلة التضخم المرتفع في السويد، لا سيما بين الفئات الضعيفة.

## بلدان أوروبا الصاعدة والنامية: التعافي يزداد قوة لكن مواطن الضعف لا تزال قائمة

تباطأ النمو في بلدان أوروبا الصاعدة والنامية في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ حيث واجهت المنطقة ارتفاع حجم التدفقات الرأسمالية الخارجة. ورغم الآثار الإيجابية الناشئة من بلدان أوروبا المتقدمة، فمن المتوقع أن تتباطأ وتيرة التعافي بشكل طفيف في عام ٢٠١٤. وهناك مخاطر تطورات سلبية كبيرة تنشأ من مواطن الهشاشة في منطقة اليورو، وتشديد بعض السياسات المحلية، وزيادة تقلبات الأسواق المالية، وارتفاع المخاطر الجغرافية-السياسية الناشئة عن الأحداث التي تشهدها أوكرانيا. وسوف يظل من أولويات المنطقة وضع سياسات تهدف إلى زيادة الناتج الممكن.

وفي عام ٢٠١٣، ظل التعافي الاقتصادي في بلدان أوروبا الصاعدة قائما على الطلب الخارجي، باستثناء في حالتي تركيا وبلدان البلطيق، حيث قاد الاستهلاك الخاص مسيرة النمو. وفي المقابل، جاءت زيادة الاستهلاك الخاص في تركيا نتيجة السياسات الاقتصادية الكلية المسارية للاتجاهات الدورية غالبا، وفي بلدان البلطيق نتيجة تحسن أوضاع سوق. وبعد التحسن الذي حدث في البداية، زادت تقلبات الأسواق المالية منذ أوائل الخريف في معظم البلدان. ونتيجة لذلك، شهدت المنطقة، باستثناء تركيا، تدفقات رأسمالية خارجة (الشكل البياني ٢-٤).

ومن المتوقع أن يؤدي تحسن النمو في منطقة اليورو إلى تحسن النشاط الاقتصادي في معظم بلدان أوروبا الصاعدة والنامية. غير أن المنطقة ككل ستشهد نموا أضعف قل في عام ٢٠١٤ مقارنة بعام ٢٠١٣، وهو ما يرجع أساسا إلى تركيا، التي يعد اقتصادها أكثر تقدما في مراحل الدورة الاقتصادية مقارنة باقتصادات البلدان الأخرى في المنطقة (الجدول ٢-٢).

• رغم التحسن المتوقع في صافي الصادرات، من المتوقع أن ينخفض النمو في تركيا في عام ٢٠١٤ ليصل إلى ٢,٣٪ مقابل ٤,٣٪ في عام ٢٠١٣، وهو ما يرجع أساسا إلى التباطؤ الحاد في الاستهلاك الخاص نتيجة تدابير السلامة الاحترازية الكلية، والتصحيح الكبير لسعر الصرف، إلى

سلبية كبيرة على المنطقة من خلال القنوات المالية والتجارية. وأخيراً، هناك عوامل تؤثر سلباً أيضاً على الأفق المتوقعة في هذه البلدان تتمثل في جوانب عدم اليقين المرتبطة بتسوية القروض العقارية المقومة بالعملة الأجنبية في هنغاريا، وإعادة هيكلة القطاع المالي والشركات في سلوفينيا، وتحقيق الانضباط المالي المطلوب في صربيا.

ويظل من الأولويات وضع سياسات تهدف إلى زيادة معدل النمو الممكن، وهو ما يشمل معالجة ارتفاع البطالة الهيكلية، وتحقيق تقدم في تسوية الرصيد الكبير من القروض المتعثرة، وتعزيز دور قطاع السلع التجارية. ويرجع انخفاض النمو أساساً إلى أوجه الجمود الهيكلي في بلدان كثيرة، رغم أن فجوات الناتج السالبة في معظم بلدان المنطقة تشير أيضاً إلى أوجه الضعف الدوري. غير أن حيز التحرك من خلال السياسة النقدية غير متاح سوى لعدد قليل من البلدان: فأسعار الفائدة الأساسية المنخفضة بالفعل ومخاطر تجدد الاضطرابات المالية يحد من فرص إجراء مزيد من التيسير النقدي في معظم البلدان. وفي الوقت نفسه، يشير ارتفاع الدين العام وارتفاع عجز المالية العامة الكلي إلى ضرورة ضبط أوضاع المالية العامة، بالاعتماد أساساً على خفض النفقات، في عدة بلدان.

## آسيا: تعافي مطرد

ارتفع النمو في آسيا، باستثناء اليابان، في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ نتيجة تعافي الصادرات وارتفاع الطلب المحلي. ولا تزال مخاطر التطورات السلبية العالمية كبيرة وذات أهمية خاصة بالنسبة للاقتصادات التي أنهكتها بالفعل مواطن الضعف المحلية والخارجية. وعلاوة على ذلك فإن مواطن الضعف المحلية في الصين في زيادة مستمرة، لا سيما تلك الناشئة عن نمو الائتمان. وتتباين أولويات السياسات فيما بين اقتصادات المنطقة، حيث يقوم بعضها بتشديد السياسات، بينما لا يزال البعض الآخر قادراً على دعم النمو. ومن شأن إجراء إصلاحات على جانب العرض تحسين القدرة على الصمود وزيادة احتمالات النمو.

وقد شهدت آسيا تحسناً سريعاً في النشاط الاقتصادي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣، حيث تسارعت وتيرة الصادرات إلى الاقتصادات المتقدمة. فقد كان الطلب المحلي قوياً، وكانت مبيعات التجزئة كبيرة في كثير من بلدان آسيا. واكتسبت الصادرات زخماً، لا سيما إلى الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. وفي اليابان، رغم أن مستويات الاستهلاك الخاص والإنفاق العام ظلت مرتفعة، فقد تباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ جراء بطء تعافي الصادرات وطفرة الطلب على الواردات بسبب استمرار واردات الطاقة المرتفعة والطلب المحلي القوي (راجع الفصل الأول). وقد نجحت البلدان ذات الأساسيات الاقتصادية والسياسات القوية في التعامل مع الضغوط التي ظهرت في منتصف ٢٠١٣ وأوائل ٢٠١٤ نتيجة بطء التدفقات الرأسمالية، حيث لم تتأثر بلدان كثيرة في آسيا الصاعدة وبت أكثر إيجابية. ورغم زيادة

جانب الارتفاعات الحادة في أسعار الفائدة. ومن المتوقع أن يظل معدل الاستثمار العام عند نفس مستواه وفقاً لأهداف موازنة عام ٢٠١٤.

• ومن المتوقع أن يرتفع النمو في هنغاريا وبولندا في عام ٢٠١٤ ليصل إلى ٢٪ و٣,١٪، مقابل ١,١٪ و١,٦٪ في عام ٢٠١٣، على الترتيب. ويرجع ارتفاع النمو في كلا الاقتصادين إلى ارتفاع الطلب المحلي، مدعوماً من التيسير النقدي، والتحسينات التي يشهدها سوق العمل، وارتفاع أرصدة الاتحاد الأوروبي والتي يُتوقع أن تعزز الاستثمار العام. وفي هنغاريا، قد يتأثر النمو بمواطن الضعف الخارجية التي لا تزال كبيرة، رغم ما تشهده من انخفاض. • ومثلما حدث في العام الماضي، سوف يرتفع النمو بوتيرة معتدلة في بلدان أوروبا الجنوبية الشرقية في عام ٢٠١٤ ليصل إلى حوالي ١,٩٪، وهو ما يرجع أساساً إلى تحسن الطلب الخارجي. وسوف يستفيد الطلب المحلي في عدد قليل من البلدان من إنفاق الاتحاد الأوروبي. غير أن الطلب سيظل مقيداً بسبب التقدم البطيء في تسوية القروض المتعثرة، والبطالة المزمنة، والحاجة إلى ضبط أوضاع المالية العامة في بعض البلدان.

ومن المتوقع أن ينخفض التضخم أو يظل عند مستوى معتدل في معظم بلدان المنطقة. ويعتبر التضخم الأساسي منخفضاً في عدة بلدان وظل يشهد انخفاضاً في بلغاريا، وكرواتيا، ورومانيا، وهو ما يرجع إلى فجوة الناتج التي لا تزال سالبة، وانخفاض الطلب المحلي، وضعف الائتمان المصرفي، والتطورات السلبية في الأسعار الخارجية، إلى جانب عوامل أخرى (الشكل البياني ٢-٤). غير أن مخاطر الانكماش منخفضة في بلدان أوروبا الصاعدة نتيجة رسوخ الطلب المحلي وانحسار الآثار الناجمة عن العوامل غير المتكررة.

وتتمثل أهم مخاطر التطورات السلبية في منطقة اليورو في تأخر تعافي المنطقة وتجدد التقلبات في الأسواق المالية نتيجة الأحداث الجغرافية-السياسية أو بدء قيام الاحتياطي الفيدرالي بسحب تدابير السياسة النقدية تدريجياً. ويرتبط النمو في المنطقة إلى حد كبير بالنمو في منطقة اليورو، ونتيجة وجود روابط مالية قوية، لا تزال منطقة اليورو هي المصدر الرئيسي للصدمات التي تتعرض لها بلدان أوروبا الصاعدة والنامية. ونتيجة الانخفاض الكبير في استثمارات الحافظة، تراجعت التدفقات الرأسمالية الكلية الداخلة إلى بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية تراجعاً حاداً حتى بلغت مستويات سالبة في الربع الثالث من عام ٢٠١٣، وانخفضت بشكل كبير في تركيا (الشكل البياني ٢-٤). وسيصبح تسارع وتيرة التدفقات الخارجة مصدراً للخطر إذا ما زادت التقلبات في الأسواق المالية زيادة حادة مرة أخرى، بما يتضمنه ذلك من تداعيات سلبية على تمويل عجز المالية العامة الذي لا يزال كبيراً في بلدان كثيرة وعجز الحساب الخارجي في بعض البلدان. وإلى جانب ذلك، قد تسفر نوبة جديدة من تصاعد المخاطر الجغرافية-السياسية المتعلقة بأوكرانيا عن تداعيات

## الشكل البياني ٢-٥: آسيا: تعافي مطرد

شهد النشاط الاقتصادي تحسنا في آسيا في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ حيث تعافت الصادرات بسبب ارتفاع الطلب من الاقتصادات المتقدمة. ونظرا لأن الطلب المحلي لا يزال قويا، فمن المتوقع ارتفاع النمو إلى ٥,٥٪ في عام ٢٠١٤ مع استمرار تعافي الطلب الخارجي.

التقلبات، لا تزال الأوضاع المالية ذات طابع تيسيري، ومن أسباب ذلك أن انخفاض قيم العملات يحدث نوعا من التوازن (الشكل البياني ٢-٥).

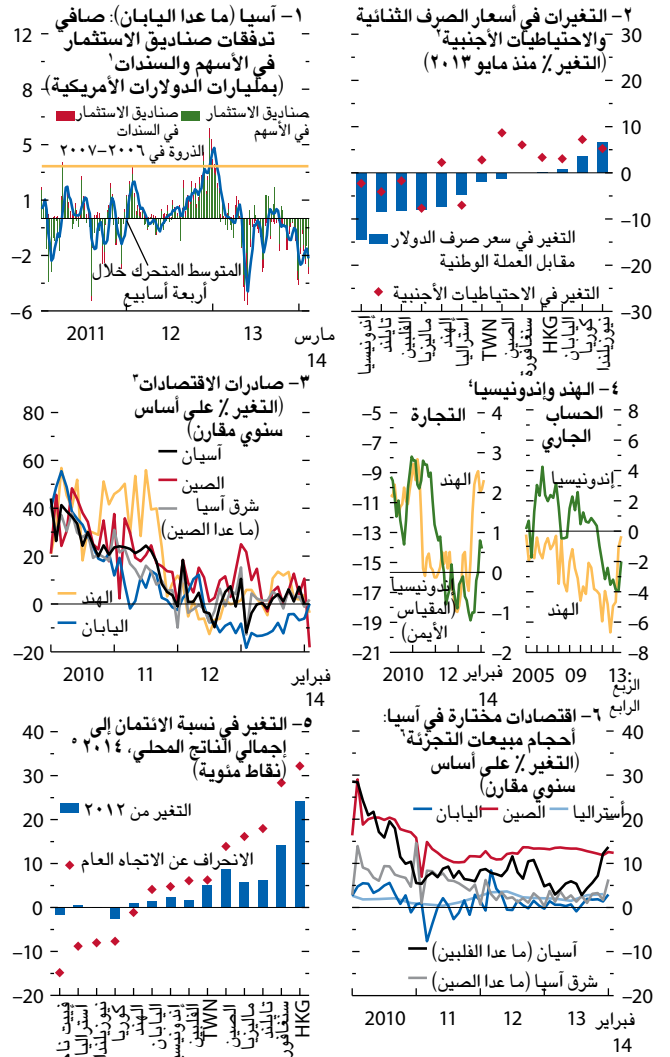
وبالنسبة لبلدان آسيا ككل، من المتوقع أن يرتفع النمو ارتفاعا متواضعا، من ٥,٢٪ في عام ٢٠١٣ إلى حوالي ٥,٥٪ في عامي ٢٠١٤ و٢٠١٥ (الجدول ٢-٣). وسوف يسهم تحسن الآفاق المستقبلية في الاقتصادات المتقدمة، إلى جانب زيادة تنافسية أسعار الصرف في بعض الحالات، في تعزيز الصادرات. وسوف يستمر دعم الطلب المحلي من خلال أسواق العمل القوية ونمو الائتمان الذي لا يزال منتعشا. ومن المتوقع أن تظل السياسات ذات طابع تيسيري، رغم أن ارتفاع أسعار الفائدة في حالات قليلة (الهند وإندونيسيا) سيحد من مواطن الضعف من ناحية، لكنه قد يشكل عبئا على النمو من الناحية الأخرى. وفي اليابان، سيكون لضبط أوضاع المالية العامة أثر معاكس. ومن المتوقع ارتفاع التضخم بشكل طفيف، وإن ظل بوجه عام منخفضا في مختلف بلدان المنطقة، مع سد فجوات الناتج. ويتمثل الاستثناءان الرئيسيان في الهند وإندونيسيا، حيث من المتوقع أن يستمر انخفاض معدلات التضخم.

- في اليابان، من المتوقع انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي ليصل إلى حوالي ١,٤٪ في عام ٢٠١٤ حيث تشكل سياسة المالية العامة عبئا على النشاط الاقتصادي. ومن المتوقع أن الأثر الإيجابي الناتج عن التدابير التنشيطية التي تمت الموافقة عليها مؤخرا سيتجاوز الأثر السلبي الناتج عن ارتفاع ضريبة الاستهلاك وتراجع الإنفاق على أنشطة إعادة الإعمار والتدابير التنشيطية السابقة. وسوف يضمن الدعم النقدي أن تظل الأوضاع المالية ذات طابع تيسيري، وسوف يرتفع التضخم مؤقتا ليصل إلى ٢,٧٥٪ هذا العام نتيجة ارتفاع ضريبة الاستهلاك (راجع الفصل الأول).

- في كوريا، من المتوقع استمرار تعافي الاقتصاد، حيث تزداد سرعة النمو ليصل إلى ٣,٧٪ في ٢٠١٤. وسوف يعتمد ارتفاع النمو أساسا على الصادرات التي ستشهد ارتفاعا نتيجة زيادة الطلب من الشركاء التجاريين. ومن المتوقع أن يرتفع الطلب المحلي أيضا، مستفيدا من تدابير التنشيط المالي والتيسير النقدي السابقة إلى جانب استمرار قوة أوضاع سوق العمل.

- في أستراليا، من المتوقع أن يظل النمو مستقرا بوجه عام عند ٢,٦٪ في عام ٢٠١٤ مع استمرار التباطؤ في الاستثمارات المرتبطة بأنشطة التعدين. وفي نيوزيلندا، من المتوقع أن يرتفع النمو إلى ٣,٣٪، مدعوما بالإنفاق على أنشطة إعادة الإعمار.

- وفي الصين، تعافى النمو إلى حد ما في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ ومن المتوقع أن يظل قويا هذا العام، حيث لن يتراجع سوى بشكل طفيف ليصل إلى ٧,٥٪، مع استمرار تطبيق سياسات تيسيرية. وقد تحسنت المشاعر إثر إعلان الحكومة عن مخطط الإصلاح، لكن لا يزال التقدم المحرز



المصادر: مؤسسة Bloomberg، L.P. ومؤسسة CEIC؛ وشركة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: HKG = منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، TWN = مقاطعة تايوان الصينية. تشمل آسيا أستراليا والصين ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا ونيوزيلندا والفلبين وسنغافورة وتايلاند ومقاطعة تايوان الصينية وفيت نام. وآسيان هي: رابطة أمم جنوب شرق آسيا (إندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة، تايلاند). وتشمل شرق آسيا الصين ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية. ومجمعات مجموعات البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة.

<sup>١</sup> البيانات تشمل تدفقات الصناديق المتداولة في البورصة وتدفقات صناديق الاستثمار المشترك. والبيانات حتى ١٩ مارس ٢٠١٤.

<sup>٢</sup> بيانات أسعار الصرف عن شهر مارس ٢٠١٤؛ وبيانات الاحتياطيات عن شهر فبراير ٢٠١٤ باستثناء في حالة نيوزيلندا (يناير ٢٠١٤)، والصين (ديسمبر ٢٠١٣).

<sup>٣</sup> بيانات اقتصادات آسيان حتى يناير ٢٠١٣.

<sup>٤</sup> بيانات الميزان التجاري بالمتوسطات المتحركة خلال ثلاثة شهور، وحتى يناير ٢٠١٤ بالنسبة لإندونيسيا. وبيانات رصيد الحساب الجاري بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٥</sup> أحدث البيانات الشهرية المتاحة. ويحسب الاتجاه العام باستخدام مرشح هودريك - بيرسوت خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢.

<sup>٦</sup> أستراليا والصين واليابان واقتصادات آسيان (ما عدا الفلبين). والبيانات حتى ديسمبر ٢٠١٣ بالنسبة لأستراليا؛ وحتى يناير ٢٠١٤ بالنسبة لليابان، وشرق آسيا (ما عدا الصين)، واقتصادات آسيان (ما عدا الفلبين). وتستخدم طريقة الاستيفاء الخطي في البيانات ربع السنوية بالنسبة لأستراليا.

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

البلد <sup>٢</sup>	رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
	التوقعات	٢٠١٣	٢٠١٤	التوقعات	٢٠١٣	٢٠١٤	التوقعات	٢٠١٣	٢٠١٤	
آسيا	...	١,٦	١,٦	١,٤	٣,٧	٣,٩	٣,٥	٥,٦	٥,٤	٥,٢
آسيا المتقدمة	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٢,٠	٢,١	٢,٠	٢,٢	٢,٤	٢,٢	٢,١
اليابان	٣,٩	٣,٩	٤,٠	١,٣	١,٣	٠,٧	١,٧	٢,٨	١,٥	١,٥
كوريا	٣,١	٣,١	٣,١	٣,٥	٤,٤	٥,٨	٣,٠	١,٨	٣,٧	٢,٨
أستراليا	٦,٢	٦,٢	٥,٧	٢,٨-	٢,٦-	٢,٩-	٢,٤	٢,٣	٢,٦	٢,٤
مقاطعة تايوان الصينية	٤,١	٤,٢	٤,٢	١٠,٩	١١,٧	١١,٧	٢,٠	١,٤	٣,٩	٣,١
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	٣,١	٣,١	٣,١	٣,٩	٣,٣	٣,١	٣,٨	٤,٠	٣,٨	٣,٧
سنغافورة	٢,١	٢,٠	١,٩	١٧,١	١٧,٧	١٨,٤	٢,٦	٢,٣	٣,٦	٣,٦
نيوزيلندا	٤,٧	٥,٢	٦,١	٥,٤-	٤,٩-	٤,٢-	٢,٢	٢,٢	٣,٠	٣,٣
آسيا الصاعدة والنامية	...	١,٤	١,٢	١,١	٤,٣	٤,٥	٤,٥	٦,٨	٦,٧	٦,٥
الصين	٤,١	٤,١	٤,١	٢,٤	٢,٢	٢,١	٢,٠	٢,٠	٧,٣	٧,٥
الهند	...	...	...	٢,٥-	٢,٤-	٢,٠-	٧,٥	٨,٠	٦,٤	٥,٤
مجموعة آسيان-٥	...	...	...	٠,٣	٠,٣	٠,١	٤,٤	٤,٧	٥,٤	٤,٩
إندونيسيا	٥,٨	٦,١	٦,٣	٢,٧-	٣,٠-	٣,٣-	٥,٥	٦,٣	٥,٨	٥,٤
تايلند	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٣	٠,٢	٠,٧-	٢,١	٢,٣	٣,٨	٢,٥
ماليزيا	٣,٠	٣,٠	٣,١	٤,٠	٤,٠	٣,٨	٣,٩	٣,٣	٥,٠	٥,٢
الفلبين	٦,٨	٦,٩	٧,١	٢,٦	٣,٢	٣,٥	٣,٦	٤,٤	٦,٥	٦,٥
فيت نام	٤,٤	٤,٤	٤,٤	٣,٥	٤,٣	٦,٦	٦,٢	٦,٣	٥,٧	٥,٦
بلدان أخرى في آسيا الصاعدة والنامية	...	...	...	١,٢-	١,٤-	٢,١-	٦,٤	٦,٦	٧,١	٦,٧
بنود للذاكرة	...	...	...	١,٤	١,٣	١,٢	٤,٢	٤,٤	٦,٨	٦,٧
آسيا الصاعدة <sup>٣</sup>	...	...	...	١,٤	١,٣	١,٢	٤,٢	٤,٤	٦,٨	٦,٧

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول ١٠ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦-١ وألف-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر. <sup>١</sup> من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٢</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة. <sup>٣</sup> تم حساب سلاسل بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لكوريا على أساس عام ٢٠٠٥. ولا يعكس ذلك الحسابات القومية المعدلة التي نُشرت في ٢٦ مارس ٢٠١٤. بعد تم وضع اللسمات الأخيرة لتقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» من أجل نشره. وتتضمن هذه التعديلات الشاملة تنفيذ نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ وتغيير سنة الأساس لتصبح ٢٠١٠. ونتيجة لهذه التعديلات، شهد نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لعام ٢٠١٣ تعديلاً بالزيادة ليصبح ٢,٨٪ بدلاً من ٢,٨٪.

<sup>٤</sup> تتضمن البلدان الأخرى في آسيا الصاعدة والنامية بنغلاديش وبوتان وبروني دار السلام وكمبوديا وفيتنام وكيريباتي وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية وملاييا وجزر مارشال وميكرونيزيا ومنغوليا وميانمار ونيبال وبالاو وبابوا غينيا الجديدة وساموا وجزر سليمان وسري لانكا وتيمور - ليشتي وتونغا وتوفالو وفانواتو. <sup>٥</sup> تتضمن آسيا الصاعدة اقتصادات آسيان ٥، والصين، والهند.

احتواء واردات الذهب في تخفيض عجز الحساب الجاري. وقد ساهمت أيضاً تدابير السياسة اللازمة لدعم التدفقات الرأسمالية في الحد من مواطن الضعف الخارجية. ومن المتوقع استقرار النمو الكلي نتيجة السياسات الداعمة للاستثمار والدفع التي أعطتها إجراءات السياسة الأخيرة لمستوى الثقة، لكن هذا النمو سيظل دون مستوى الاتجاه العام. ومن المتوقع أن يظل تضخم أسعار المستهلكين بمثابة تحدٍ كبير، لكن يُتوقع أن يواصل انتقاله إلى مسار هبوطي.

- سوف تظل التطورات التي شهدتها اقتصادات رابطة أمم جنوب شرق آسيا (ASEAN) متباينة. فمن المتوقع أن يتباطأ معدل النمو في إندونيسيا هذا العام حيث يشكل مخاوف مشاعر المستثمرين وارتفاع تكاليف القروض عبئاً على الاقتصاد المحلي، رغم أن انخفاض قيمة العملة منذ منتصف عام ٢٠١٣ يُتوقع أن يعطي دفعة للصادرات. وفي تايلند، لا يزال الوضع السياسي يخيم على الآفاق المتوقعة

بشأن إعادة التوازن الاقتصادي غير مؤكد (راجع الإطار ٢-١). ومن المتوقع أن تؤدي إصلاحات المالية العامة إلى زيادة كفاءة النظام الضريبي، كما يُتوقع أن تؤدي الإصلاحات المالية الجارية إلى تحسين عملية تخصيص رأس المال وكفاءة الاستثمار، رغم أنها قد تؤدي أيضاً إلى بعض التقلبات في أسواق رأس المال في الصين على المدى القريب (راجع الفصل الأول). ورغم أن آفاق التضخم يُتوقع أن تظل إيجابية، فمن المتوقع أن تؤدي المخاوف بشأن الاستثمار المفرط وجودة الائتمان إلى استمرار سحب الدعم النقدي للاقتصاد من خلال تباطؤ نمو الائتمان وارتفاع التكاليف الحقيقية للقروض.

- من المتوقع أن يتعافى معدل النمو في الهند من ٤,٤٪ في ٢٠١٣ إلى ٥,٤٪ في ٢٠١٤، مدعوماً بارتفاع النمو العالمي بدرجة طفيفة، وتحسن القدرة التنافسية للصادرات، وتنفيذ المشروعات الاستثمارية التي تمت الموافقة عليها مؤخرًا. وقد ساهمت زيادة الصادرات في الشهور الأخيرة وتدابير

ذلك ردود أفعال معاكسة من جانب الأسواق المالية سواء في الصين أو على مستوى العالم، لكنه قد يؤدي كذلك إلى تحسين عملية تسعير المخاطر وبالتالي سوف يلقى ترحيبا. وإلى جانب معالجة مواطن الضعف على المدى القريب، ينبغي على آسيا أيضا مواصلة دفع التقدم في الإصلاحات الهيكلية لتحسين الآفاق المتوقعة على المدى المتوسط. وبوجه عام، ينبغي أن تركز الإصلاحات على إزالة المعوقات الهيكلية أمام النمو في الهند ومختلف اقتصادات مجموعة آسيان من خلال زيادة الاستثمار العام والخاص (لا سيما في مجال البنية التحتية). وفي الصين، سيكون من الضروري إجراء إصلاحات تهدف إلى تحرير النظام المالي وزيادة تكلفة رأس المال من أجل تحسين توزيع الائتمان وتعزيز نمو الإنتاجية. وفي اليابان، هناك حاجة إلى إجراء إصلاحات هيكلية لتحقيق ارتفاع مستمر في النمو وخروج دائم من الانكماش.

## أمريكا اللاتينية والكاربيبي: انخفاض النمو

يُتوقع أن تظل سرعة النشاط الاقتصادي في أمريكا اللاتينية والكاربيبي بطيئة نسبيا في عام ٢٠١٤. ويُتوقع أن تنشأ عن التعافي الذي تشهده الاقتصادات المتقدمة آثار إيجابية على مستوى التجارة، وإن كان يرجح أن يقابلها انخفاض أسعار السلع الأولية، وتشديد الأوضاع المالية، واختناقات العرض في بعض البلدان. ولا يزال النمو في الكاريبي مقيدا بارتفاع مستويات الدين وضعف القدرة التنافسية. ويتعين على صناعات السياسات التركيز على تحسين مراكز المالية العامة، ومعالجة مواطن الهشاشة المالية المحتملة، ومواصلة العمل على تنفيذ إصلاحات هيكلية معززة للنمو لتخفيف القيود على جانب العرض.

فلا تزال سرعة النشاط الاقتصادي في أمريكا اللاتينية والكاربيبي بطيئة نسبيا هذا العام. ومن المقدر أن يبلغ النمو في عام ٢٠١٣ ٢,٧٥٪، وهو مستوى أقل بكثير من معدلات النمو المشاهدة خلال السنوات السابقة (الشكل البياني ٢-٦). وقد أدى ضعف الاستثمار وانخفاض الطلب على صادرات المنطقة إلى عرقلة النشاط الاقتصادي، مثلما فعلت اختناقات العرض التي تزداد حدتها في عدد من الاقتصادات. وقد تأثرت البلدان ذات الأساسيات الاقتصادية القوية بدرجة أقل عموما بضغط السوق في منتصف ٢٠١٣ وأوائل ٢٠١٤ (راجع الفصل الأول). ومع ذلك، لا تزال معظم أسواق العملات والأسهم والسندات في مختلف بلدان أمريكا اللاتينية والكاربيبي تمارس أنشطتها التجارية عند مستوى أقل بكثير من المستويات التي بلغتها منذ ١٢ شهرا، مما يعكس تشديد الأوضاع الخارجية الأكثر تشددا وإعادة تقييم آفاق النمو على المدى المتوسط. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يظل النمو في المنطقة منخفضا في عام ٢٠١٤ عند مستوى ٢,٥٪. ومن المتوقع أن تنشأ عن التعافي الذي تشهده الاقتصادات المتقدمة آثار

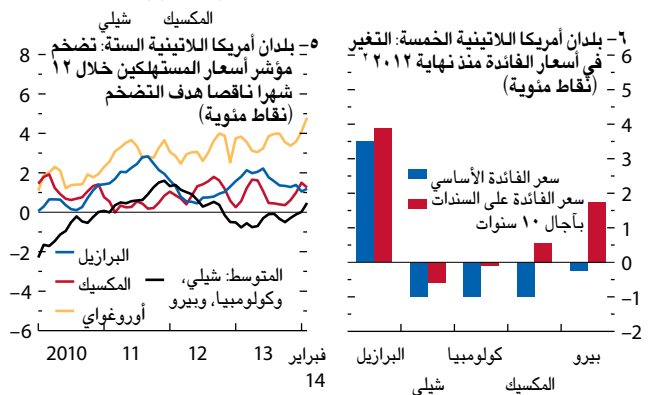
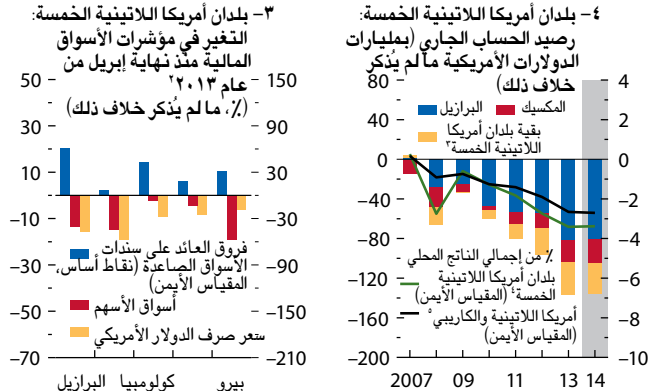
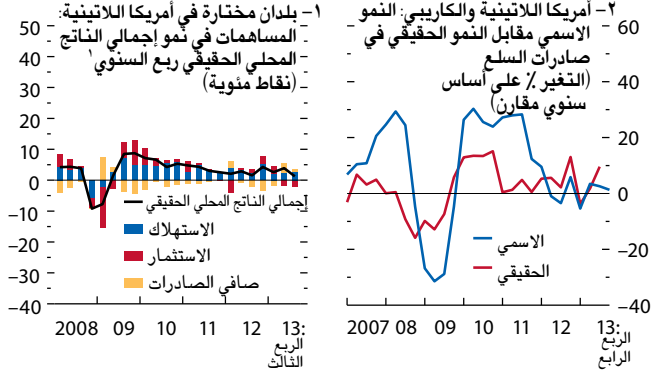
في المدى القريب؛ ويشهد النشاط الاقتصادي تباطؤا مع تراجع الطلب الخاص وتأخر خطط الاستثمار العام. غير أن ماليزيا والفلبين تسيران على مسار أكثر إيجابية، ومن المتوقع أن يظل النمو قويا في البلدين.

• وفي بلدان آسيا النامية، تبشر الآفاق الاقتصادية غالبا باستمرار النمو المرتفع مستفيدا إلى حد ما من التعافي الذي تشهده التجارة العالمية حاليا. لكن في بنغلاديش، من المتوقع أن يتعافى الطلب المحلي في عام ٢٠١٤ نتيجة عودة النشاط الاقتصادي إلى طبيعته بعد عام من الاضطرابات السياسية. وإلى جانب ذلك، هناك مخاطر حالية تتمثل في الاختلالات الاقتصادية الكلية المتعلقة بالنمو الائتماني السريع وارتفاع عجز الحساب الجاري في جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية ومنغوليا. ولا تزال المخاوف المرتبطة بالبيئة الخارجية قائمة، لكن آسيا تواجه أيضا عدة مخاطر محلية غير نظامية. وإجمالا، هناك ثلاثة مصادر عامة للقلق تواجه المنطقة في العام المقبل (راجع الفصل الأول) - إلى جانب مزيد من المخاطر غير النظامية الناشئة عن التوترات السياسية وأجواء عدم اليقين في عدة بلدان (تايلند، على سبيل المثال):

- تشديد الأوضاع المالية العالمية: عندما يتحسن النمو في الولايات المتحدة، سيتعين على آسيا التكيف مع الزيادة المطردة في علاوة الاستثمار طويل الأجل على مستوى العالم. وسوف يقع الأثر الأكبر على الاقتصادات ذات الأساسيات الاقتصادية الأضعف والتي يزداد فيها الاعتماد على أوضاع التمويل والتجارة العالمية. وقد يتفاقم هذا الأثر، في بعض الحالات، نتيجة مواطن الضعف المالي المحلية الناشئة عن الرفع المالي في قطاع الشركات أو قطاع الأسر، مما يؤثر سلبا على الميزانيات العمومية للبنوك.
- تراجع فعالية سياسات «أبينوميكس»: في اليابان، قد يتبين أن فعالية التدابير المتخذة على مستوى السياسات في تعزيز النمو أقل مما هو متوخى إذا ما فشلت في تحسين التوقعات التضخمية، والأجور الاسمية، والصادرات، والاستثمار الخاص. وقد يكون لتباطؤ النمو تداعيات سلبية كبيرة على الاقتصادات التي لديها روابط قوية مع اليابان في مجالي التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر، مثل إندونيسيا، وتايلند - لا سيما إذا ما عادت مخاطر الانكماش للظهور.
- تباطؤ أشد من المتوخى ومواطن ضعف القطاع المالي في الصين: من شأن حدوث تباطؤ أشد من المتوخى في الصين - نتيجة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية مثلا - أن يخلف تداعيات كبيرة على بقية بلدان المنطقة، لا سيما في الاقتصادات المرتبطة بسلسلة العرض الإقليمية والبلدان المصدرة للسلع الأولية. ومن غير المرجح حدوث أزمة مالية في المدى القريب، لكن نظرا للنمو الائتماني السريع في الأونة الأخيرة ونمو صيرفة الظل، فقد يستمر تردد أنباء عن مشكلات ائتمانية بين الصناديق الاستثمارية أو مشكلات محتملة في خدمة الدين بين الحكومات المحلية. وقد يثير

الشكل البياني ٢-٦: أمريكا اللاتينية والكاريبي: انخفاض النمو

واصل النمو انخفاضه في أمريكا اللاتينية والكاريبي في عام ٢٠١٣، مع تراجع أداء الصادرات والتباطؤ المستمر في الاستثمارات، ومن المتوقع أن يستمر تباطؤ النشاط الاقتصادي هذه السنة، كما يعد تجدد الاضطرابات في الأسواق المالية أحد مخاطر التطورات السلبية، لا سيما بالنسبة للاقتصادات التي لديها احتياجات كبيرة من التمويل الخارجي أو تعاني من مواطن قصور في السياسات المحلية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ والسلطات الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مؤشر أسواق السندات الصناعية العالمي (EMBIG) هو مؤشر جي بي مورغان سندات الأسواق الصناعية العالمي. وبلدان أمريكا اللاتينية الستة هي: البرازيل، وشيلي، وكولومبيا، والمكسيك، وبيرو، وأوروغواي. وبلدان أمريكا اللاتينية الخمسة هي: بلدان أمريكا اللاتينية الستة ما عدا أوروغواي. مرجح بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصص من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة بالنسبة للأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا وكوستاريكا والمكسيك وباراغواي وبيرو. البيانات اعتباراً من ٢٤ مارس ٢٠١٤. المتوسط البسيط بالنسبة لشيلي وكولومبيا وبيرو. المتوسط البسيط. مرجح بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصص من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة.

إيجابية على مستوى التجارة، غير أنه من المرجح أن يقابلها آثار انخفاض أسعار السلع الأولية، وتشدد الأوضاع المالية، وقيود العرض في بعض الاقتصادات. غير أن هناك تباين كبير في الأفاق المتوقعة لمختلف أجزاء المنطقة (الجدول ٢-٤):

- من المتوقع أن يحقق النمو في المكسيك ارتداداً إيجابياً ليصل إلى ٣٪ هذا العام، بعد انخفاضه غير المتوقع إلى ١,١٪ في عام ٢٠١٣. وقد قلت حدة العديد من التأثيرات المعاكسة السابقة على النشاط الاقتصادي، نتيجة تحول سياسة المالية العامة نحو موقف أكثر تيسيراً وارتفاع الطلب من الولايات المتحدة. ومن المتوقع أن يظل التضخم الكلي قريباً من الحد الأعلى للنطاق المستهدف للتضخم في المدى القريب، نتيجة الآثار المؤقتة لتدابير ضريبية محددة. ومع ذلك، لا يزال التضخم الأساسي والتوقعات التضخمية على درجة عالية من الثبات. وبالنظر إلى فترة أهدأ في المستقبل، سنجد أن الإصلاحات الاقتصادية الجارية في المكسيك، لا سيما في قطاعي الطاقة والاتصالات، تبشر بارتفاع النمو الممكن على المدى المتوسط.

- من المتوقع أن تظل سرعة النشاط الاقتصادي في البرازيل بطيئة، نتيجة انخفاض النمو ليصل إلى ١,٨٪ في عام ٢٠١٤. وسوف يتأثر النشاط الاقتصادي بقيود العرض المحلي، لا سيما في مجال البنية التحتية، واستمرار ضعف نمو الاستثمار الخاص، مما يعكس فقدان القدرة التنافسية وضعف ثقة مجتمع الأعمال. ومن المتوقع أن يظل التضخم في الجزء العلوي من النطاق الرسمي المستهدف، لأن محدودية الطاقة الاحتياطية، والانخفاض الأخير في قيمة الريال يبقيان الضغوط السعريّة عند مستوياتها الحالي. وقد مال مزيج السياسات نحو التشديد النقدي على مدار العام الماضي، ومن المتوقع أن تحتفظ سياسة المالية العامة (بما في ذلك الإقراض الموجه) بموقف محايد بوجه عام في عام ٢٠١٤.

- ومن بين الاقتصادات الأخرى المندمجة مالياً، يُتوقع أن تواصل كولومبيا وبيرو التوسع بمعدلات سريعة إلى حد ما. ومن المتوقع أن تنخفض وتيرة النشاط الاقتصادي في شيلي إلى حد ما نظراً لتباطؤ نمو الاستثمار الخاص بشكل ملحوظ، بما في ذلك في قطاع التعدين. وفي البلدان الثلاثة جميعها، لا يزال الاستهلاك المحلي ينمو بوتيرة سريعة، مدعوماً بانخفاض معدلات البطالة إلى مستويات غير مسبقة والنمو القوي في الأجور الحقيقية. ومع ذلك، من المتوقع أن يستمر احتواء الضغوط السعريّة.

- ومن المتوقع أن يشهد النشاط الاقتصادي في الأرجنتين وفنزويلا تباطؤاً ملحوظاً خلال عام ٢٠١٤، رغم أن ظلل عدم اليقين الكثيفة تخيم على الأفاق المتوقعة. وقد أدى استمرار تراخي سياسات الاقتصاد الكلي إلى ارتفاع التضخم واستنزاف احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية. ولا تزال الفجوة بين أسعار الصرف الرسمية والسوقية كبيرة في البلدين، وواصلت اتساعها في فنزويلا. وتشكل التدابير الإدارية التي تم اتخاذها لمعالجة الاختلالات المحلية والخارجية، ومنها القيود على الأسعار وأسعار الصرف والتجارة، عبئاً أكبر على الثقة والنشاط الاقتصادي. ومؤخراً، قام البلدان بتعديل أسعار الصرف لديهما، وقامت الأرجنتين بزيادة أسعار الفائدة، لكن

**الجدول ٢-٤: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة**

(التغير السنوي % ما لم يذكر خلاف ذلك)

البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
...	...	...	٢,٥-	٢,٢-	٢,٣-	١,٨	١,٦	١,٦	٣,٠	٢,٨	١,٨
٦,٢	٦,٤	٧,٤	٢,٦-	٢,٢-	٢,٣-	١,٦	١,٤	١,٥	٣,٠	٢,٨	١,٩
٦,٩	٧,٠	٧,١	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	١,٩	١,٥	١,٠	٢,٤	٢,٣	٢,٠
٤,٣	٤,٥	٤,٩	٢,٠-	١,٩-	١,٨-	٣,٥	٤,٠	٣,٨	٣,٥	٣,٠	١,١
...	...	...	٢,٩-	٢,٨-	٢,٧-	...	...	٨,١	٢,٧	٢,٣	٣,٢
٥,٨	٥,٦	٥,٤	٣,٧-	٣,٦-	٣,٦-	٥,٥	٥,٩	٦,٢	٢,٧	١,٨	٢,٣
٧,٦	٧,٦	٧,١	٠,٥-	٠,٥-	٠,٩-	...	...	١٠,٦	١,٠	٠,٥	٤,٣
٩,٠	٩,٣	٩,٧	٣,٢-	٣,٣-	٣,٣-	٢,٩	١,٩	٢,٠	٤,٥	٤,٥	٤,٣
١٣,٣	١١,٢	٩,٢	١,٨	٢,٤	٢,٧	٣٨,٠	٥٠,٧	٤٠,٧	١,٠-	٠,٥-	١,٠
٦,٠	٦,٠	٧,٥	٤,٤-	٤,٨-	٤,٩-	٢,١	٢,٥	٢,٨	٥,٨	٥,٥	٥,٠
٦,٢	٦,١	٥,٩	٢,٨-	٣,٣-	٣,٤-	٢,٩	٣,٥	١,٨	٤,١	٣,٦	٤,٢
٥,٠	٥,٠	٤,٧	٣,١-	٢,٤-	١,٥-	٢,٦	٢,٨	٢,٧	٣,٥	٤,٢	٤,٢
٦,٢	٦,٣	٦,٤	٢,٤	٣,٧	٣,٧	٥,٣	٦,٨	٥,٧	٥,٠	٥,١	٦,٨
٦,٩	٦,٨	٦,٣	٥,٢-	٥,٥-	٥,٩-	٨,٠	٨,٣	٨,٦	٣,٠	٢,٨	٤,٢
٥,٥	٥,٥	٥,٤	١,٦-	٠,٩-	٠,٩-	٥,٠	٤,٧	٢,٧	٤,٥	٤,٨	١٣,٠
...	...	...	٦,٢-	٦,٥-	٦,٩-	٤,٤	٣,٨	٤,٢	٤,٠	٤,٠	٤,٠
...	...	...	٣,٢-	٣,٢-	٣,٧-	٤,٥	٤,٤	٥,٠	٣,٣	٣,٣	٢,٨
...	...	...	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	...	...	٦,٨	٣,٠	٢,٥	٢,٧
...	...	...	٣,٠-	٢,٩-	٢,٨-	٥,٩	٦,٨	٦,٤	٣,٢	٣,٨	٢,٥
...	...	...	١٦,٧-	١٧,١-	١٧,٦-	١,٨	١,٢	١,٠	١,٨	١,٤	٠,٥

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول و/أو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفقرات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف-٦ وألف-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر. % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٢</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٣</sup> تشمل غيانا وسورينام. راجع الملحوظة رقم ٦ بشأن أسعار المستهلكين.

<sup>٤</sup> تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسمياً. غير أن الصندوق قد أصدر إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي. وقد أوضحت مصادر بديلة للبيانات أن النمو الحقيقي أقل كثيراً مما يظهر في البيانات الرسمية الصادرة منذ ٢٠٠٨. لذلك يستخدم الصندوق أيضاً تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لمراقبة تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين. <sup>٥</sup> تعتبر بيانات الأرجنتين مبلغة رسمياً. تعكس بيانات أسعار المستهلكين اعتباراً من يناير ٢٠١٤ مؤشر أسعار المستهلكين الوطني الجديد (IPCNi)، الذي يختلف إلى حد كبير عن مؤشر أسعار المستهلكين السابق (مؤشر أسعار المستهلكين لبيونس آيرس الكبرى). ونظراً للاختلافات في نطاق التغطية الجغرافية، والأوزان الترجيحية، والعينات، والمنهجية، يتعذر مقارنة بيانات مؤشر IPCNi مباشرة ببيانات مؤشر أسعار المستهلكين لبيونس آيرس الكبرى السابق. ونظراً لهذا الانقطاع الهيكلي في البيانات، لم تتضمن عدد الربع ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تنبؤات خبراء الصندوق لتضخم مؤشر أسعار المستهلكين. وعقب إعلان توجيه اللوم الذي أصدره صندوق النقد الدولي في الأول من فبراير ٢٠١٣، كان النشر العام لمؤشر أسعار المستهلكين الوطني الجديد في أواخر مارس ٢٠١٤ أحد الإجراءات المحددة في قرار المجلس التنفيذي للصندوق الصادر في ديسمبر ٢٠١٣ والذي طالب الأرجنتين بالتعامل مع جودة بياناتها الرسمية بشأن مؤشر أسعار المستهلكين. وسوف ينظر المجلس التنفيذي في هذه المسألة مرة أخرى حسب الجدول الزمني المحدد في ديسمبر ٢٠١٣ وفقاً للإجراءات التي ينص عليها الإطار القانوني للصندوق. <sup>٦</sup> تتضمن أمريكا الوسطى بليز وكوستاريكا والسلفادور وغواتيمالا وهندوراس ونيكاراغوا وبنما.

<sup>٧</sup> تتضمن منطقة الكاريبي أنتيغوا وبربودا، وجزر البهاما، وبربادوس، ودومينيكا، والجمهورية الدومينيكية، وغرينادا، وهايتي، وجامايكا، وسان كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت، وجزر غرينادين، وترينيداد وتوباغو.

<sup>٨</sup> تضم منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي المكسيك واقتصادات من الكاريبي وأمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية. راجع الملحوظة رقم ٦.

<sup>٩</sup> يضم الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي أنتيغوا وبربودا، ودومينيكا، وغرينادا، وسان كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت، وجزر غرينادين، بالإضافة إلى أنغويلا ومونتسيرات وهما من غير أعضاء الصندوق.

من تحسن النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة يقابلها تشديد سياسة المالية العامة في بعض البلدان، وتأثر إنتاج البن بأحد الأمراض، وانخفاض التمويل من فنزويلا، إلى جانب عوامل قُطرية أخرى.

- ولا تزال منطقة الكاريبي تواجه بيئة اقتصادية تعج بالتحديات، حيث تتسم بانخفاض النمو وارتفاع المديونية ومواطن الهشاشة المالية. ورغم ذلك، من المتوقع أن يشهد النشاط الاقتصادي تعافياً متواضعاً هذا العام في الاقتصادات التي تعتمد على السياحة نتيجة استقرار تدفقات السياحة.

هناك حاجة إلى إجراء مزيد من التغييرات الكبيرة على مستوى السياسات لتجنب إجراء تعديل غير منظم.

- شهد اقتصاد بوليفيا توسعاً كبيراً في العام الماضي ومن المتوقع أن يظل متجاوزاً المستوى الممكن في عام ٢٠١٤، وهو ما يرجع إلى الارتفاع الحاد في الصادرات الهيدروكربونية وسياسات الاقتصاد الكلي ذات الطابع التيسيري. وقد حقق النمو في باراغواي ارتداداً إيجابياً أيضاً في عام ٢٠١٣ نتيجة تعافي القطاع الزراعي من جفاف شديد.

- ومن المتوقع أن يظل معدل النمو في أمريكا الوسطى بشكل عام دون تغيير عند مستوى ٤٪، لأن الدفعات التي تلقاها

الوسطى نمووا سريعا. ومن المتوقع أن تركز السياسات على تنفيذ الإصلاحات وزيادة الاستثمار من أجل زيادة إمكانات النمو، ومن الأولويات الأخرى، بالنسبة لبعض البلدان، تصحيح الاختلالات الخطيرة.

فقد واصل النمو تراجعها في الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ وزاد تباطؤه نتيجة التوترات الجغرافية-السياسية في أوائل عام ٢٠١٤ (الشكل البياني ٢-٧). وقد ظل النمو في روسيا منخفضا خلال عام ٢٠١٣. ورغم الاستهلاك القوي، كان النشاط الاقتصادي مقيدا نتيجة ضعف الاستثمار وتباطؤ التعافي العالمي. وأدت وفرة الحصاد وصمود الاستهلاك الخاص إلى انتشار أوكراينا من براثن الركود في الربع الرابع من عام ٢٠١٣، ومع ذلك، استمرت الاختلالات المحلية والخارجية الكبيرة. وقد زادت حدة التقلبات في التدفقات الرأسمالية بدءا من الصيف الماضي حيث زادت المخاوف بشأن قيام الاحتياطي الفيدرالي بالسحب التدريجي لتدابير السياسة. وفي أوائل عام ٢٠١٤، أدت الاضطرابات السياسية المحلية واستيلاء روسيا على شبه جزيرة القرم إلى التأثير السلبي على اقتصاد أوكراينا وإرسال موجات انتشارية في جميع أنحاء المنطقة. وقد زاد تأثير آفاق المدى القريب للنمو في روسيا، والمتراجعة بالفعل، بهذه التوترات الجغرافية السياسية. ونظرا لأن الروبل قد واجه ضغوطا خافضة، مع تزايد التدفقات الرأسمالية الخارجة، عاد البنك المركزي بصفة مؤقتة إلى استخدام الصلاحيات الاستثنائية وزاد من تدخلاته في سوق النقد الأجنبي. وقد ارتفع معدل النمو في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى بحوالي نقطة مئوية ليصل إلى حوالي ٦,٥٪ في عام ٢٠١٣، رغم التباطؤ في روسيا، أحد أهم الشركاء التجاريين للمنطقة.

وسوف يستمر ضعف النمو في الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة، بينما من المتوقع تراجع آفاق المدى القريب في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى إلى ٦,٢٪ في عام ٢٠١٤ (الجدول ٢-٥).

- من المتوقع انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي في روسيا ليصل إلى ١,٣٪ في عام ٢٠١٤. وتشكل تداعيات الاضطرابات المالية في الأسواق الصاعدة والتوترات الجغرافية-السياسية المتعلقة بأوكراينا تأثيرات معاكسة على النشاط الاقتصادي الضعيف بالفعل.
- ومن المرجح أن ينخفض الناتج في أوكراينا انخفاضاً كبيراً لأن الصدمات الاقتصادية والسياسية الشديدة أثرت تأثيراً سلبياً كبيراً على الاستثمار والاستهلاك. وحتى نهاية عام ٢٠١٤، من المتوقع أن يؤدي صافي الصادرات وتعافي الاستثمار إلى استعادة النمو المعتدل.
- سوف يظل النمو في بيلاروس متواضعا عند مستوى ١,٦٪ في عام ٢٠١٤. وسوف يتراجع النمو في في مولدوفا إلى ٣,٥٪ في عام ٢٠١٤، وهو ما يرجع في الأساس إلى التباطؤ المتوقع في الزراعة.
- سوف تؤدي تقوية الطلب الخارجي وتعافي الطلب المحلي في أرمينيا وجورجيا نتيجة تخفيف قيود المالية العامة، وزيادة الصادرات الهيدروكربونية من تركمانستان نتيجة التوسعات السابقة في الطاقة الإنتاجية إلى دعم النشاط

ولا تزال احتمالات تجاوز التوقعات كبيرة. فعلى جانب التطورات الإيجابية، قد يؤدي ارتفاع النمو في الولايات المتحدة إلى مستوى يفوق التوقعات إلى ارتفاع الصادرات في المنطقة، رغم أن الآثار الإيجابية على مستوى التجارة سوف تتركز في المكسيك وعدد قليل من بلدان أمريكا الوسطى والكاريبي. أما على جانب التطورات السلبية، فقد يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة بسرعة تفاق التوقعات إلى تأثيرات مالية معاكسة جديدة، لا سيما إذا ما انعكس مسار التدفقات الرأسمالية على نحو مفاجئ. وإلى جانب ذلك، هناك عائق سواجه البلدان المصدرة للسلع الأولية في المنطقة نتيجة زيادة الضغوط الخافضة لأسعار السلع الأولية بسبب تباطؤ الاستثمار في الصين بدرجة تفوق التوقعات أو بسبب عوامل أخرى.

وعلى هذه الخلفية، ينبغي أن يركز صناع السياسات في مختلف بلدان أمريكا اللاتينية والكاريبي على تحسين الأساسيات الاقتصادية المحلية من أجل الحد من تعرض اقتصاداتها لمخاطر الصدمات الخارجية. ولا يزال الخفض التدريجي لمستويات عجز المالية العامة والدين العام ملائما للبلدان التي تعاني من اختلالات كبيرة في المالية العامة، وتلك التي تعاني من محدودية الطاقة الاحتياطية وارتفاع عجز الحساب الجاري الخارجي. ومن شأن إدخال مزيد من التحسينات على شفافية ومصداقية أطر المالية العامة أن يساهم في تعزيز ثقة المستثمرين. ومن نفس المنطلق، من الضروري ضمان إخضاع القطاع المالي لمراقبة احترازية محكمة والمعالجة الاستباقية لمواطن الهشاشة التي قد تبرز على السطح إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة ارتفاعاً حاداً أو شهد النمو مزيداً من التباطؤ.

وقد ساعدت بالفعل مرونة أسعار الصرف مختلف البلدان على التواء مع الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية في العام الماضي ومن المتوقع أن تظل بمثابة مصدر حيوي للوقاية في حالة تجدد التقلبات. وفي الوقت نفسه، لا يزال تيسير السياسة النقدية بمثابة خط الدفاع الأول أمام زيادة تباطؤ النمو في الاقتصادات ذات التضخم المنخفض والتوقعات التضخمية الثابتة. أما في البلدان التي تعاني من استمرار الضغوط التضخمية، والتي قد تتفاقم نتيجة زيادة انخفاض أسعار الصرف، فمن المتوقع أن تركز السياسات النقدية وسياسات المالية العامة على تثبيت توقعات التضخم.

ومن الضروري أيضا إجراء إصلاحات هيكلية من أجل زيادة الإنتاجية وتحسين القدرة التنافسية. والأهم من ذلك، تحتاج المنطقة إلى زيادة الاستثمار، وبفعالية أكبر، في البنية التحتية ورأس المال البشري؛ وإزالة العقبات أمام زيادة المشاركة في سوق العمل في القطاع الرسمي؛ وتحسين بيئة الأعمال والبيئة التنظيمية.

## كومنولث الدول المستقلة: احتمالات النمو ضعيفة

لا يزال النمو في كومنولث الدول المستقلة منخفضا رغم الاستهلاك القوي، وهو ما يعكس ضعف الاستثمار، والتوترات السياسية، وأجواء عدم اليقين بشأن السياسات في بعض الحالات. فالتوترات الجغرافية-السياسية تلقي بظلالها على جزء من هذه المنطقة. وفي المقابل، تشهد منطقة القوقاز وآسيا



## الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: احتمالات النمو ضعيفة

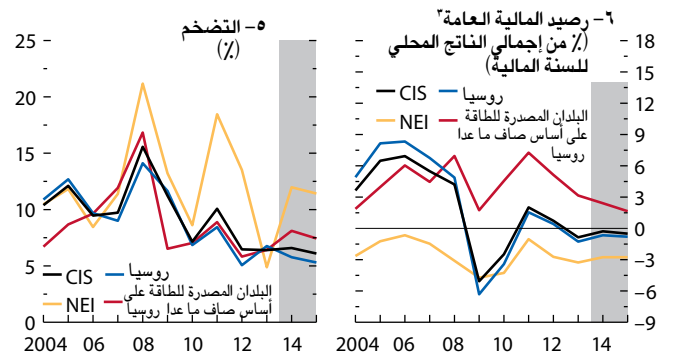
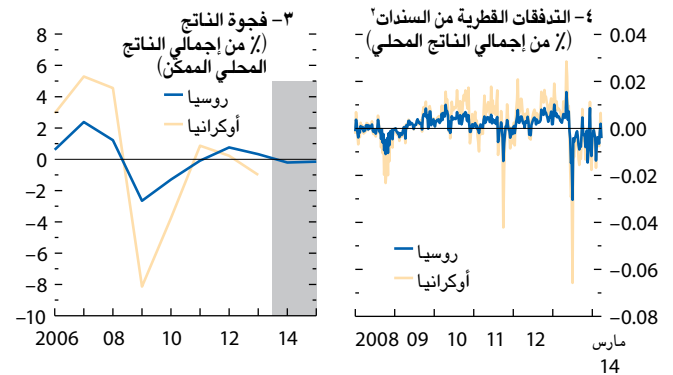
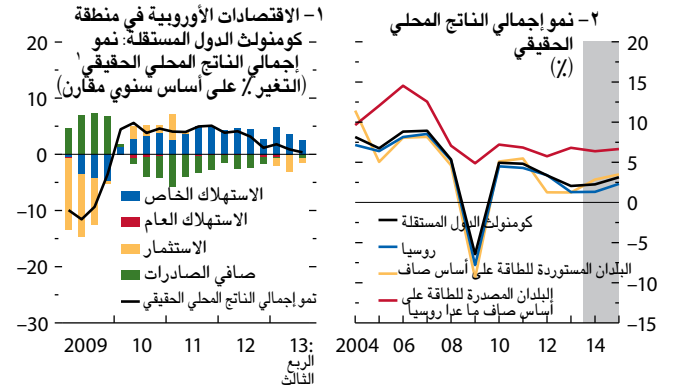
وأصل النمو في كومنولث الدول المستقلة انخفاضه، وهو ما يرجع إلى زيادة التباطؤ في روسيا وضعف الطلب الخارجي في بلدان أخرى، كما انخفضت التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى المنطقة. وينبغي أن تركز السياسات على تنفيذ إصلاحات أقوى لزيادة إمكانات النمو، وبالنسبة لبعض البلدان، تصحيح الاختلالات الخطيرة.

الاقتصادي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، على الرغم من تراجع نمو الناتج النفطي مؤقتا في كازاخستان وثبات صادرات الذهب من جمهورية قيرغيزستان.

وسوف يستقر معدل التضخم إلى حد كبير عند حوالي ٦٪ في عام ٢٠١٤، لكنه يظل مرتفعا في بعض الاقتصادات (الجدول ٢-٥). ففي روسيا، تجاوز التضخم النطاق المستهدف في عام ٢٠١٣، ومن أسباب ذلك ارتفاع أسعار الغذاء بصورة مؤقتة وانخفاض قيمة الروبل، ومن المرجح أن يظل أعلى من الهدف المتوسط في عام ٢٠١٤. وفي كازاخستان، سوف يؤدي التخفيض الأخير لقيمة التينغي إلى زيادة الضغوط التضخمية هذا العام. وقد انخفض معدل التضخم في بيلاروس لكنه سوف يظل ثنائيا الرقم في ظل السياسات الحالية، بينما يتوقع أن يظل في حدود المستوى الذي تستهدفه البنوك المركزية في معظم بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. وفي جورجيا، من المتوقع أن يقترب التضخم من المستوى المستهدف في عام ٢٠١٥ وهو ٥٪، نتيجة ارتفاع الطلب المحلي والانخفاض الطفيف في قيمة العملة مؤخرا. وفي أوزبكستان، سيظل التضخم ثنائي الرقم بسبب ارتفاع الأسعار الموجهة، وانخفاض قيمة العملة، وقوة نمو الائتمان.

وسوف يظل ميزان المخاطر مائلا في الاتجاه السلبي، نظرا لارتفاع أجواء الغموض الجغرافية-السياسية عقب استيلاء روسيا على شبه جزيرة القرم، وتشديد الأوضاع المالية، وتقلب التدفقات الرأسمالية. وقد يؤثر تشديد العقوبات والعقوبات المضادة على التدفقات التجارية والأصول المالية. وقد تنتشر العدوى من خلال قنوات حقيقية (التجارة والتحويلات) ومالية (تقييم الأصول والمعاملات المصرفية). وحتى في حالة عدم فرض عقوبات، فقد يؤثر انخفاض النمو في روسيا وأوكرانيا تأثيرا كبيرا على الاقتصادات المجاورة على المدى المتوسط. ومن شأن تراجع أسعار السلع الأولية (راجع تقرير خاص حول السلع الأولية في الفصل الأول) أن يؤخر التعافي في أوكرانيا ويعرقل النمو في روسيا والبلدان المصدرة للهيدروكربونات في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. غير أن البلدان التي لديها هوامش وقائية كبيرة من الأصول الأجنبية لن تتأثر بنفس القدر. وأيضا سوف ينخفض النمو في البلدان المستوردة للنفط في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى إذا ما تم تخفيض توقعات النمو في الأسواق الصاعدة، لما لذلك من آثار سلبية على التجارة والتحويلات وتمويل المشروعات، لا سيما في ظل الهوامش الوقائية المالية والخارجية المحدودة. ومن شأن التباطؤ في روسيا نتيجة الأوضاع غير المستقرة أن يؤثر على منطقة القوقاز وآسيا الوسطى من خلال القطاع الحقيقي والقنوات المالية، لا سيما إذا ما تعطلت إمدادات الطاقة وارتفعت أسعار النفط والغاز. وعلى جانب التطورات الإيجابية، قد يؤدي ارتفاع وتيرة التعافي في الاقتصادات المتقدمة إلى الإبقاء على أسعار النفط والغاز مرتفعة، وتستفيد من ذلك البلدان المصدرة للنفط والغاز والبلدان المستوردة للسلع الأولية من خلال ارتفاع وتيرة التعافي في روسيا عن المستوى المتوقع.

وينبغي أن تهدف السياسات إلى الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي وتعزيز إمكانات النمو من خلال إجراء إصلاحات طموحة. ولاحتواء الآثار المحتملة للاضطرابات



المصادر: شركة EPFR Global / مؤسسة Haver Analytics؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: CIS = كومنولث الدول المستقلة؛ NEI = البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف. البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف هي: أذربيجان وكازاخستان وروسيا وتركمانستان وأوزبكستان. والبلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف هي: أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوكرانيا. وكافة مجملات مجموعات البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة، وتستبعد توقعات أوكرانيا نظرا للأزمة الحالية.

<sup>١</sup> البلدان الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة تشمل بيلاروس ومولدوفا وروسيا وأوكرانيا. البيانات حتى ١٨ مارس ٢٠١٤.

<sup>٢</sup> صافي الاقتراض/الاقتراض للحكومة العامة ما عدا في حالة البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف، حيث يمثل الرصيد الكلي.

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

البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	
...	...	...	١,٥	١,٩	٠,٧	٦,١	٦,٦	٦,٤	٣,١	٢,٣	٢,١	كومنولث الدول المستقلة
...	...	...	١,٩	٢,٥	١,٩	٥,٧	٦,٢	٦,٧	٣,١	٢,٢	٢,٢	البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف
٦,٢	٦,٢	٥,٥	١,٦	٢,١	١,٦	٥,٣	٥,٨	٦,٨	٢,٣	١,٣	١,٣	روسيا
٥,٢	٥,٢	٥,٢	٢,٠	١,٩	٠,١	٧,٥	٩,٢	٥,٨	٦,١	٥,٧	٦,٠	كازاخستان
...	...	...	١,٩	٢,٢	١,٧	١١,٠	١١,٠	١١,٢	٦,٥	٧,٠	٨,٠	أوزبكستان
٦,٠	٦,٠	٦,٠	٩,٩	١٥,٠	١٩,٧	٤,٠	٣,٥	٢,٤	٤,٦	٥,٠	٥,٨	أذربيجان
...	...	...	١,٣	١,١-	٣,٣-	٦,٠	٥,٧	٦,٦	١٢,٥	١٠,٧	١٠,٢	تركمانستان
...	...	...	٧,٥-	٩,٠-	٨,٩-	١١,٤	١٢,٠	٤,٩	٣,٥	٢,٨	١,٢	البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	٠,٣-	...	...	٠,٠	أوكرانيا <sup>٤</sup>
...	...	٧,٤	...	...	٩,٢-	...	...	...	...	...	...	بيلاروس
٠,٦	٠,٦	٠,٦	٧,٨-	١٠,٠-	٩,٨-	١٥,٨	١٦,٨	١٨,٣	٢,٥	١,٦	٠,٩	جورجيا <sup>٥</sup>
...	...	...	٧,٣-	٧,٩-	٦,١-	٤,٦	٤,٠	٠,٥-	٥,٠	٥,٠	٣,٢	أرمينيا
١٧,٩	١٨,٠	١٨,٥	٦,٨-	٧,٢-	٨,٤-	٤,٠	٥,٠	٥,٨	٤,٥	٤,٣	٣,٢	طاجيكستان
...	...	...	٢,٣-	٢,١-	١,٩-	٥,٩	٥,٤	٥,٠	٥,٧	٦,٢	٧,٤	جمهورية قيرغيزستان
٧,٥	٧,٦	٧,٦	١٤,٣-	١٥,٥-	١٢,٦-	٦,٦	٦,١	٦,٦	٤,٩	٤,٤	١٠,٥	مولدوفا
٥,٣	٥,٦	٥,٢	٦,٤-	٥,٩-	٤,٨-	٥,٩	٥,٥	٤,٦	٤,٥	٣,٥	٨,٩	بنود للتذكرة
...	...	...	٢,٤	٣,٠	٢,٦	٧,١	٧,٧	٦,٠	٦,٤	٦,٢	٦,٦	القوقاز وآسيا الوسطى <sup>٦</sup>
...	...	...	٢,٢-	٢,٣-	٢,٢-	٨,٤	٨,٣	٧,٧	٥,٨	٦,٠	٧,١	البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة <sup>٧</sup>
...	...	...	٣,٤	٤,٢	٣,٦	٧,٤	٨,١	٦,٤	٦,٧	٦,٤	٦,٨	البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف ما عدا روسيا

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٧-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر. <sup>١</sup> من إجمالي الناتج المحلي. <sup>٢</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة. <sup>٣</sup> تستبعد التوقعات بالنسبة لأوكرانيا بسبب الأزمة الحالية. <sup>٤</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي. <sup>٥</sup> تتضمن أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوزبكستان. <sup>٦</sup> تتضمن البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوزبكستان.

**منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: هل تتجاوز المنعطف؟**

كان النمو ضعيفا في مختلف بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) في عام ٢٠١٣، حيث إن زيادة الإنفاق الحكومي قابلته انخفاض إنتاج النفط وضعف نمو الاستثمار الخاص في ظل استمرار التحولات والصراعات السياسية. وسوف يشهد النشاط الاقتصادي تحسنا في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ عندما يتحسن نمو الصادرات على نحو يتماشى مع تعافي الشركاء التجاريين وعندما تتسارع وتيرة الاستثمار العام والخاص. غير أن ضعف الثقة، وارتفاع معدلات البطالة، وانخفاض القدرة التنافسية، وفي حالات كثيرة، ارتفاع العجز الحكومي ستظل تشكل عبئا على الآفاق الاقتصادية في المنطقة. ويميل ميزان المخاطر نحو الجانب السلبي نتيجة تباطؤ الإصلاحات أثناء التحولات السياسية المعقدة. ومن الضروري إجراء إصلاحات تؤدي إلى زيادة الناتج الممكن وتنوعه، وتحسين القدرة التنافسية والقدرة على الصمود، وذلك من أجل تحقيق نمو قابل للاستمرار وشامل وتوفير فرص العمل.

المالية والتوترات الجغرافية- السياسية في الأسواق الصاعدة، ينبغي على روسيا مواصلة الاعتماد على مرونة سعر الصرف لتيسير إجراء التصحيح اللازم مع تجنب التقلبات المفرطة، وإبقاء تركيز السياسة النقدية على تثبيت التوقعات التضخمية، والإبقاء على الموقف المحايد بوجه عام لسياسة المالية العامة الهيكلية مع السماح بعمل أدوات الضبط التلقائي. ومن الضروري ضبط أوضاع المالية العامة وتقليص الخسائر شبه المالية العامة في قطاع الطاقة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي في أوكرانيا. ورغم أن الدعم المالي من روسيا قد يتيح لبيلاروس فرصة لالتقاط الأنفاس في الأجل القصير، ينبغي على وجه السرعة اتخاذ خطوات لخفض الأجور ونمو الائتمان وزيادة مرونة سعر الصرف من أجل تقليص الاختلالات. ورغم أن أرمينيا وجورجيا لا تزالان ملتزمتين بضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، يخطط البلدان لتوفير دفعة تنشيطية من المالية العامة في عام ٢٠١٤. وهناك حاجة أيضا إلى إجراء إصلاحات هيكلية لتحسين بيئة الأعمال، وتنويع الاقتصاد، وتحسين القدرة التنافسية الخارجية عبر بلدان المنطقة حتى يستمر النمو القوي ويصبح أكثر شمولاً في السنوات المقبلة.

## الاقتصادات المصدرة للنفط

في عام ٢٠١٣، انخفضت وتيرة النشاط الاقتصادي إلى حد ما في البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان لتصل إلى حوالي ٢٪، أي أقل من نصف معدل النمو الذي شهدته في السنوات الأخيرة. وقد ارتكز نمو الاقتصاد غير النفطي على الاستثمار العام المستمر في مشروعات البنية التحتية والتوسع في الائتمان الخاص. غير أن نمو القطاعات النفطية شهد تباطؤا بسبب ضعف الطلب العالمي على النفط، وزيادة عرض النفط من الولايات المتحدة، والانقطاعات في عرض النفط على المستوى الإقليمي - ولا سيما في ليبيا، حيث أدت موجة عدم الاستقرار إلى انخفاض الناتج النفطي إلى حوالي ثلث الطاقة الإنتاجية (الشكل البياني ٢-٨): راجع أيضا التقرير الخاص عن السلع الأولية في الفصل الأول).

ومع استقرار الإنتاج النفطي وتحسن النشاط العالمي واستمرار الاستهلاك والاستثمار، يتوقع ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي الكلي ليصل إلى حوالي ٣,٥٪ في عام ٢٠١٤ (الجدول ٢-٦). وفي الإمارات العربية المتحدة، حيث تواصلت أسعار العقارات ارتفاعها بوتيرة سريعة، أدى الفوز بتنظيم معرض إكسبو الدولي ٢٠٢٠ (World Expo 2020) إلى تعزيز قوة آفاق النمو. وبالمثل، شرعت قطر في تنفيذ برنامج ضخم للاستثمار العام لتعزيز التنوع الاقتصادي والاستعداد إلى تنظيم بطولة كأس العالم ٢٠٢٢ تحت رعاية الاتحاد الدولي لكرة القدم.

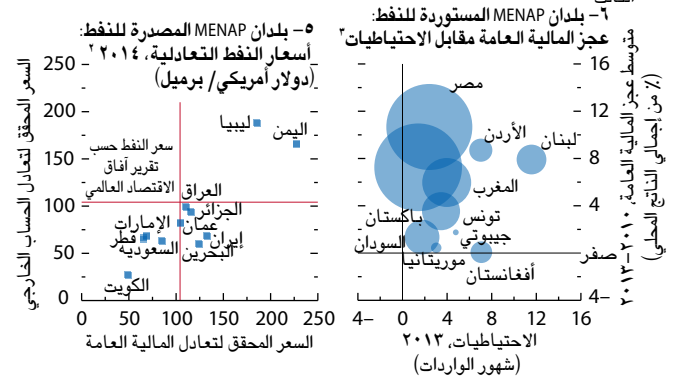
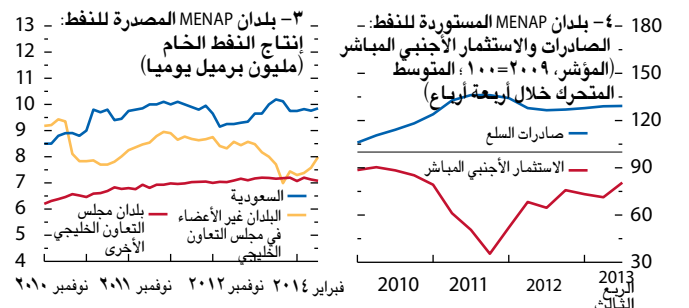
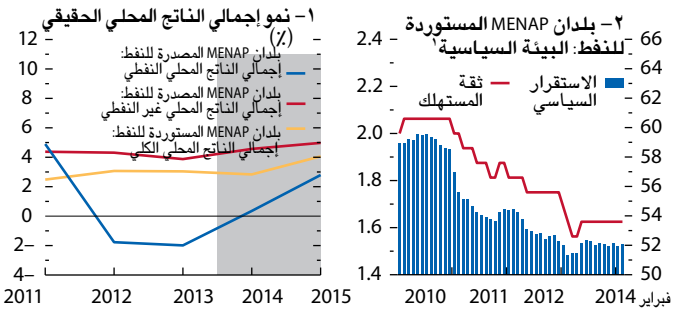
ومن المتوقع أن يؤدي تراجع أسعار الغذاء إلى احتواء معدل التضخم ليصل إلى أقل من ٥٪ في معظم البلدان المصدرة للنفط. وتعد جمهورية إيران الإسلامية استثناء ملحوظا في هذا الخصوص، حيث تشهد كسادا تضخميا رغم حدوث بعض التحسن مؤخرا في الآفاق المستقبلية نتيجة التخفيف المؤقت لبعض العقوبات الدولية.

ويؤدي انخفاض الإيرادات النفطية بالفعل إلى انخفاض فوائض المالية العامة لتصل إلى ٢,٦٪ في عام ٢٠١٤، رغم سحب تدابير التنشيط المالي التي بدأها بلدان عديدة أثناء الركود العالمي والربع العربي. ومن المتوقع أن تنخفض أيضا فوائض الحساب الجاري الكبيرة بسبب انخفاض الإيرادات النفطية (الجدول ٢-٦). ورغم الضعف الذي تشهده مراكز المالية العامة في مختلف اقتصادات مجلس التعاون الخليجي على مدار عدة سنوات ماضية، لا يزال لدى معظمها احتياطات وقائية كبيرة لمواجهة الصدمات الكبيرة التي تتعرض لها أسعار النفط، شريطة أن تستمر الصدمة لفترة قصيرة.

وقد انخفضت المخاطر التي تهدد الآفاق المتوقعة للبلدان المصدرة للنفط في المدى القريب. وأدى الاتفاق المؤقت الذي أبرم مؤخرا بين مجموعة «١+٥» وإيران إلى تخفيف التوترات الجغرافية-السياسية، وعلى ما يبدو الآن انحسر احتمال حدوث مزيد من الانقطاعات الكبيرة في عرض النفط في البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. وتتعرض أسعار النفط وإنتاج النفط في بلدان مجلس التعاون الخليجي لمخاطر التطورات السلبية نتيجة

## الشكل البياني ٢-٨: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: هل تتجاوز المنعطف؟

كان النمو ضعيفا في مختلف بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) في عام ٢٠١٣، حيث إن زيادة الإنفاق العام قابلها انخفاض عرض النفط وضعف الصادرات غير النفطية مع استمرار الاضطرابات الاجتماعية السياسية. غير أن قوة النشاط غير النفطي نتيجة ارتفاع الإنفاق العام إلى جانب تعافي الإنتاج النفطي ينبغي أن يعالج وتيرة النشاط الاقتصادي هذا العام.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة لدى صندوق النقد الدولي؛ ووكالة الطاقة الدولية؛ والسلطات الوطنية؛ والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc. وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان هي: الجزائر والبحرين، وإيران، والعراق، والكويت، وليبيا، وعمان، وقطر، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، واليمن؛ والبلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان هي: أفغانستان، وجيبوتي، ومصن والأردن، ولبنان، وموريتانيا، والمغرب، وباكستان، والسودان، وسوريا، وتونس. وتُستبعد سوريا من البيانات اعتباراً من ٢٠١١. وتكون إجماليات المجموعات القطرية في اللوحة ١ وصادرات السلع في اللوحة ٤ مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصّة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة؛ وتبين اللوحة ٢ المتوسطات البسيطة (ما عدا أفغانستان وجيبوتي وموريتانيا) وتبين اللوحة ٣ والاستثمار الأجنبي المباشر (لمصر والمغرب وباكستان وتونس) في اللوحة ٤ المجاميع.

١- ثقة المستهلك على المقياس الأيسر والاستقرار السياسي على المقياس الأيمن. ويشير ارتفاع قيم مقياس ثقة المستهلك (تصنيف الاستقرار السياسي) إلى ارتفاع مستوى ثقة المستهلك (الاستقرار السياسي).  
٢- الأسعار التي تتوازن عندها موازنة الحكومة والحساب الجاري، على الترتيب. وبيانات اليمن عن عام ٢٠١٣.  
٣- يتناسب حجم الفقاعة مع إجمالي الناتج المحلي المحسوب على أساس تعادل القوى الشرائية في كل بلد من البلدان في عام ٢٠١٣.

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

البطالة <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
توقعات			توقعات			توقعات			توقعات			
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	
...	...	...	٦,٦	٨,٧	١٠,٣	٨,٣	٨,٤	١٠,٥	٤,٥	٣,٢	٢,٢	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	٩,٧	١١,٩	١٤,١	٨,٣	٨,٤	١١,٣	٤,٦	٣,٤	٢,٠	البلدان المصدرة للنفط <sup>٤</sup>
١٤,٦	١٤,٠	١٢,٩	٢,٨	٥,٢	٨,١	٢٢,٠	٢٣,٠	٣٥,٢	٢,٣	١,٥	١,٧-	إيران
...	...	٥,٥	١٣,٣	١٥,٨	١٧,٤	٣,٢	٣,٠	٣,٥	٤,٢	٤,١	٣,٨	المملكة العربية السعودية
٩,٠	٩,٤	٩,٨	١,٣-	٠,٥	٠,٤	٤,٠	٤,٠	٣,٣	٤,١	٤,٣	٢,٧	الجزائر
...	...	...	٢٢,٤	١٣,٣	١٤,٩	٢,٥	٢,٢	١,١	٤,٢	٤,٤	٤,٨	الإمارات العربية المتحدة
...	...	...	٢٠,٥	٢٥,٤	٢٩,٢	٣,٥	٣,٦	٣,١	٧,١	٥,٩	٦,١	قطر
٢,١	٢,١	٢,١	٣٤,٢	٣٧,٤	٣٨,٨	٤,٠	٣,٤	٢,٧	٣,٠	٢,٦	٠,٨	الكويت
...	...	...	١,٢	١,٠	٠,٠	٣,٠	١,٩	١,٩	٦,٧	٥,٩	٤,٢	العراق
...	...	...	٦,٤-	٥,٥-	٦,٤-	٨,٢	٨,٥	٧,٩	٤,٢	٢,٧	٢,٧	البلدان المستوردة للنفط <sup>٥</sup>
١٣,١	١٣,٠	١٣,٠	٤,٦-	١,٣-	٢,١-	١١,٢	١٠,٧	٦,٩	٤,١	٢,٣	٢,١	مصر
٩,٠	٩,١	٩,٢	٥,٨-	٦,٦-	٧,٤-	٢,٥	٢,٥	١,٩	٤,٩	٣,٩	٤,٥	المغرب
١٥,٠	١٦,٠	١٦,٧	٥,٧-	٦,٧-	٨,٤-	٥,٠	٥,٥	٦,١	٤,٥	٣,٠	٢,٧	تونس
٨,٠	٨,٤	٩,٦	٧,١-	٨,٢-	١٠,٦-	١٤,٣	٢٠,٤	٣٦,٥	٤,٦	٢,٧	٣,٤	السودان
...	...	...	١٣,٩-	١٥,٨-	١٦,٢-	٢,٠	٢,٠	٣,٢	٢,٥	١,٠	١,٠	لبنان
١٢,٢	١٢,٢	١٢,٢	٩,٣-	١٢,٩-	١١,١-	٢,٤	٣,٠	٥,٥	٤,٠	٣,٥	٣,٣	الأردن
...	...	...	٦,١	٨,٠	٩,٥	٨,٣	٨,٥	١٠,١	٤,٤	٣,٢	٢,٤	للتذكيرة
٧,٢	٦,٩	٦,٧	١,٠-	٠,٩-	١,٠-	٩,٠	٨,٨	٧,٤	٣,٧	٣,١	٣,٦	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
...	...	...	٠,٣-	٣,٣	٢,٨	٥,٥	٦,١	٧,٤	٤,٥	٣,٢	٣,٦	باكستان
٦,٥	٦,٧	٦,٤	١,٧	١,٤	٢,٥	٢,٠	١,٦	١,٥	٣,٤	٣,٢	٣,٣	أفغانستان
...	...	...	٥,٨-	٦,١-	٣,٢-	٤,٠	٣,٩	٣,٣	٧,٥	٢,٩	٢,٠	إسرائيل <sup>٦</sup>
...	...	...	٦,١-	٤,٣-	٤,٧-	٩,٧	٩,٣	٦,٤	٣,٩	٢,٢	٢,١	بلدان المغرب العربي <sup>٧</sup>
...	...	...	٦,١-	٤,٣-	٤,٧-	٩,٧	٩,٣	٦,٤	٣,٩	٢,٢	٢,١	بلدان المشرق العربي <sup>٨</sup>

ملحوظة: تشير بيانات بعض البلدان إلى السنوات المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية في كل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.

<sup>١</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٢</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٣</sup> تشمل البحرين وليبيا وعمان واليمن.

<sup>٤</sup> تشمل جيبوتي وموريتانيا. تستبعد بيانات سوريا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٥</sup> تدخل إسرائيل، وهي ليست عضوا في المنطقة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية. لاحظ أن إسرائيل لا تدخل ضمن المجموعات الإقليمية.

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

<sup>٧</sup> يشمل المشرق العربي مصر والأردن ولبنان. تستبعد بيانات سوريا نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

## الاقتصادات المستوردة للنفط

في عام ٢٠١٣، أي بعد ثلاث سنوات من الربيع العربي، ظل التعافي بطيئا في الاقتصادات المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. فجوانب عدم اليقين الناشئة عن التحولات السياسية والاضطرابات الاجتماعية والعبء الناجم عن المشكلات الهيكلية التي لم تُعالج لا تزال تشكل عبئا على الثقة والنشاط الاقتصادي. ورغم اتباع سياسات مالية عامة ونقدية داعمة، ظل معدل النمو يدور حول ٣٪ منذ عام ٢٠١١ - أي نصف المعدل المطلوب لخفض مستويات البطالة المرتفعة باستمرار وتحسين مستويات المعيشة في المنطقة.

وتشير الاحتمالات المتوقعة إلى استمرار التعافي وإن كان بوتيرة بطيئة، بينما سيستمر معدل النمو حول ٣٪ في عام ٢٠١٤ قبل أن يرتفع إلى ٤٪ في عام ٢٠١٥. وسوف يتحسن نمو الصادرات تدريجيا كلما تعافى الطلب الداخلي

نمو المعروض النفطي الأمريكي بسرعة تفوق التوقعات واستمرار مخاطر انخفاض الطلب العالمي على النفط عن المستوى المتوقع بسبب التباطؤ إما في اقتصادات الأسواق الصاعدة أو الاقتصادات المتقدمة. ولا يزال تنوع هذه الاقتصادات على رأس أولويات السياسات من أجل تقليل الاعتماد على النفط، وزيادة فرص العمل في القطاع الخاص للمواطنين، وتحسين القدرة على تحمل الصدمات. ومن الضروري إجراء إصلاحات لتعزيز ريادة الأعمال، إلى جانب تقييد الأجور والتوظيف في القطاع العام. ويجب أن تقوم سياسة المالية العامة باحتواء ضغوط الطلب، والحفاظ على الثروة للأجيال القادمة، وضمان كفاءة الإنفاق الرأسمالي العام. وسوف يؤدي تخفيض دعم الطاقة، الذي يتراوح حاليا بين ٤٪ و ١٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، إلى الحد من استهلاك الطاقة وإتاحة الموارد للإنفاق الاجتماعي الموجه، والمساهمة في تمويل الاستثمار العام. وينبغي أن يكون إلغاء الدعم تدريجيا، كما يستلزم وضع استراتيجية اتصالات فعالة لتوسيع نطاق التأييد الشعبي والحد من مخاطر انعكاس مسار السياسة.

وسوف يستلزم التحسن الدائم في الآفاق الاقتصادية إجراء إصلاحات هيكلية، من تخفيض تكلفة مزاولة الأعمال إلى تعميق التكامل التجاري مع الأسواق الدولية والإقليمية. وهناك صعوبة في تنفيذ الكثير من هذه الإصلاحات أثناء التحولات السياسية. ومع ذلك، فإن بعض التدابير يمكن اتخاذها بصورة فورية ويمكنها أن تسهم في تحسين مستوى الثقة، مثل تبسيط القواعد المنظمة للأعمال، وتدريب العاطلين عن العمل وغير المهرة، وتحسين إجراءات الجمارك.

ويجب على السياسات الاقتصادية الكلية تحقيق التوازن بين الهدفين المتمثلين في زيادة النمو وضمان الاستقرار الاقتصادي. ومن العوامل المساعدة في هذا الشأن، توسيع القاعدة الضريبية في بعض البلدان كوسيلة لتعبئة الموارد اللازمة لتمويل مزيد من النفقات الاجتماعية والاستثمارات العامة. ومن شأن زيادة الاستثمار العام والدعم الاجتماعي للفقراء أن يسهما أيضا في زيادة الطلب المحلي. ونظرا لارتفاع عجز المالية العامة والدين، يجب تمويل هذه النفقات العامة عن طريق إعادة توجيه الإنفاق بعيدا عن الدعم المعمم الذي يستفيد منه الأغنياء. ويمكن ضبط أوضاع المالية العامة بوتيرة تدريجية، إذا ما أتاح التمويل ذلك، بالارتكاز على خطط موثوقة متوسطة الأجل لضمان الاستعداد المستمر من جانب المستثمرين لتقديم التمويل الكافي. ويمكن للسياسة النقدية التيسيرية، وفي بعض الحالات زيادة مرونة سعر الصرف، تخفيف الأثر السلبي لضبط أوضاع المالية العامة على النمو في الأجل القريب، وفي الوقت نفسه تعزيز الاحتياطات الوقائية الخارجية.

## إفريقيا جنوب الصحراء: تسريع وتيرة النمو

لا يزال النمو في إفريقيا جنوب الصحراء قويا ومن المتوقع أن تتسارع وتيرته في عام ٢٠١٤. وقد يؤدي تقييد أوضاع التمويل على مستوى العالم أو التباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى بعض التأثيرات الخارجية المعاكسة، لا سيما بالنسبة للبلدان متوسطة الدخل ذات الروابط الخارجية الكبيرة، والبلدان المنتجة للموارد الطبيعية، والاقتصادات الواعدة. ومع ذلك تتمثل أكبر المخاطر في المخاطر المحلية، التي تنشأ من عثرات السياسة في مختلف البلدان، والتحديات الأمنية، وأجواء عدم اليقين السياسي المحلية قبل الانتخابات. وينبغي على صناعات السياسات تجنب موقف المالية العامة المسابر للاتجاهات الدورية في البلدان التي تشهد نموا سريعا، ومعالجة ما ينشأ من مخاطر في البلدان التي تواجه اختلالات المالية العامة الكبيرة، ومعالجة مواطن الضعف في البلدان الأكثر عرضة للصدمات الخارجية، وتعزيز النمو الشامل والقابل للاستمرار.

وقد ظل النمو في إفريقيا جنوب الصحراء قويا في عام ٢٠١٣ حيث بلغ ٤,٨٪، دون أي تغيير يُذكر عن مستواه في

في البلدان الشريكة تجاريا، لا سيما البلدان الأوروبية. وقد بدأت الإصلاحات الأخيرة في التخفيف من القيود على جانب العرض، ومن شأن تحسين القدرة التنافسية أيضا أن يسهم في تحسين مستوى الثقة، وتحفيز النشاط الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر. غير أن الطلب المحلي سيظل ضعيفا بسبب استمرار أجواء عدم اليقين بشأن السياسات. وفي بعض البلدان، ستتحول تدابير التنشيط المالي إلى عبء مالي طفيف، لأن ضبط أوضاع المالية العامة ضروري لوقف تآكل الهوامش الوقائية المالية والخارجية. وسوف يرتفع معدل التضخم ارتفاعا طفيفا ليصل إلى ٨,٥٪، لأن الضغوط الراكدة الناشئة عن الإلغاء التدريجي لدعم الطاقة يقابلها جزئيا انخفاض أسعار السلع الأولية العالمية (الجدول ٢-٦).

وبخلاف هذه الاتجاهات العامة، نعرض فيما يلي التوقعات المستقبلية لكل بلد على حدة:

- في مصر، من المتوقع أن يظل معدل النمو في عام ٢٠١٤ بوجه عام عند نفس مستواه في عام ٢٠١٣، إذ سيظل عدم اليقين السياسي عبئا على السياحة والاستثمار الأجنبي المباشر، رغم تدابير التنشيط المالي المدعومة بتمويل بلدان مجلس التعاون الخليجي. وسوف تستمر الاختلالات الكبيرة ما لم يتم البدء في إجراء إصلاحات هيكلية وضبط أوضاع المالية العامة.
- لا يزال الصراع في سوريا يشكل عبئا ثقيلا على لبنان، حيث سيؤدي تصاعد حدة العنف الطائفي، وضعف الثقة، وزيادة الضغوط على مركز المالية العامة المتدهور إلى ثبات معدل النمو في عام ٢٠١٤. وأدى الصراع أيضا إلى زيادة كبيرة في عمليات ضبط أوضاع المالية العامة وعبء التمويل في الأردن.
- في باكستان، سيكون الأثر الناشئ عن تعافي قطاع الصناعات التحويلية بسرعة تفوق التوقعات، وهو ما يعكس تحسن إمدادات الكهرباء وانخفاض سعر الصرف مؤخرا، موازنا للأثر الناشئ عن ضعف إنتاج القطن.
- من المتوقع ارتفاع معدل النمو في تونس، مدفوعا بتحسين الثقة نتيجة إصدار دستور جديد، وتراجع حدة التوترات الأمنية، والإصلاحات التي تسبق الانتخابات.
- سيتباطأ النشاط الاقتصادي في المغرب، رغم اعتماده بشكل متزايد على القطاعات غير الزراعية، وذلك بسبب الإصلاحات الداعمة للتنويع الاقتصادي.
- ولا يزال التعافي هشا، والمخاطر تتجه نحو الجانب السلبي. فالتحولات السياسية، وتصاعد حدة التوترات الاجتماعية والأمنية، وتداعيات الصراعات الإقليمية يمكنها الإضرار بالمشاعر الثقة وتهديد الاستقرار الاقتصادي الكلي. وقد تشهد الصادرات تباطؤا نتيجة انخفاض النمو عن المستوى المتوقع في اقتصادات الأسواق الصاعدة، أو أوروبا، أو مجلس التعاون الخليجي. وقد ترتفع أسعار الفائدة المحلية في البلدان التي لديها مرونة محدودة في أسعار الصرف في حالة التشديد الحاد للأوضاع المالية العالمية. رغم أن الاعتماد على التمويل الخارجي الرسمي وضمائنات السندات ينبغي أن يحد من هذه الآثار. وعلى جانب التطورات الإيجابية، قد يؤدي تحقيق تقدم أسرع في التحولات السياسية والإصلاحات الاقتصادية إلى تعزيز الثقة وارتفاع معدل النمو.

<sup>١</sup> تشمل اقتصادات الأسواق الواعدة في إفريقيا جنوب الصحراء غانا وكينيا وموريشيوس، ونيجيريا، ورواندا، والسنغال، وتنزانيا، وأوغندا، وزامبيا.

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

البطالة <sup>٢</sup>	رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي					
	توقعات			توقعات			توقعات					
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣			
...	...	...	٣,٩-	٣,٦-	٣,٦-	٥,٩	٦,١	٦,٣	٥,٥	٥,٤	٤,٩	إفريقيا جنوب الصحراء
...	...	...	٢,١	٣,٣	٣,٩	٦,٦	٦,٩	٧,٤	٦,٧	٦,٧	٥,٨	البلدان المصدرة للنفط <sup>٤</sup>
...	...	...	٤,٠	٤,٩	٤,٧	٧,٠	٧,٣	٨,٥	٧,٠	٧,١	٦,٣	نيجيريا
...	...	...	٠,٤-	٢,٢	٥,٠	٧,٧	٧,٧	٨,٨	٥,٥	٥,٣	٤,١	أنغولا
...	...	...	١٠,٩-	١٠,٢-	١٢,٠-	٣,٧	٣,٩	٣,٢	٨,٣-	٢,٤-	٤,٩-	غينيا الاستوائية
...	...	...	٤,٥	٦,٩	١٠,٦	٢,٥	٥,٦	٠,٥	٦,٣	٥,٧	٥,٩	غابون
...	...	...	٠,١	٢,٠	١,٢-	٢,٤	٢,٤	٤,٦	٥,٨	٨,١	٤,٥	جمهورية الكونغو
...	...	...	٤,٩-	٥,١-	٥,٧-	٥,٥	٥,٩	٥,٨	٣,٧	٣,٤	٣,٠	البلدان متوسطة الدخل <sup>٥</sup>
٢٤,٧	٢٤,٧	٢٤,٧	٥,٣-	٥,٤-	٥,٨-	٥,٦	٦,٠	٥,٨	٢,٧	٢,٣	١,٩	جنوب إفريقيا
...	...	...	٧,٨-	١٠,٦-	١٣,٢-	١١,١	١٣,٠	١١,٧	٥,٤	٤,٨	٥,٤	غانا
...	...	...	٣,٦-	٣,٥-	٤,٤-	٢,٥	٢,٥	٢,١	٥,١	٤,٨	٤,٦	الكاميرون
...	...	...	٢,٠-	٢,٢-	١,٢-	٢,٥	١,٢	٢,٦	٧,٧	٨,٢	٨,١	كوت ديفوار
...	...	...	٠,٢	٠,٤	٠,٤-	٣,٤	٣,٨	٥,٨	٤,٤	٤,١	٣,٩	بوتسوانا
...	...	...	٦,٦-	٧,٥-	٩,٣-	١,٧	١,٤	٠,٨	٤,٨	٤,٦	٤,٠	السنگال
...	...	...	١١,٧-	١١,٨-	١١,٨-	٥,٥	٥,٥	٦,٠	٦,٨	٦,٨	٦,٥	البلدان منخفضة الدخل <sup>٦</sup>
...	...	...	٦,٠-	٥,٤-	٦,١-	٧,٨	٦,٢	٨,٠	٧,٥	٧,٥	٩,٧	إثيوبيا
...	...	...	٧,٨-	٩,٦-	٨,٣-	٥,٥	٦,٦	٥,٧	٦,٣	٦,٣	٥,٦	كينيا
...	...	...	١٢,٩-	١٣,٩-	١٤,٣-	٥,٠	٥,٢	٧,٩	٧,٠	٧,٢	٧,٠	تنزانيا
...	...	...	١٢,١-	١٢,٦-	١١,٧-	٦,٣	٦,٣	٥,٤	٦,٨	٦,٤	٦,٠	أوغندا
...	...	...	٧,٢-	٧,٩-	٩,٩-	٤,١	٢,٤	٠,٨	٨,٥	٨,٧	٨,٥	جمهورية الكونغو الديمقراطية
...	...	...	٤٣,٢-	٤٢,٨-	٤١,٩-	٥,٦	٥,٦	٤,٢	٧,٩	٨,٣	٧,١	موزامبيق
...	...	...	٤,٠-	٣,٦-	٣,٦-	٥,٩	٦,١	٦,٤	٥,٤	٥,٤	٤,٧	بنود للتذكرة
...	...	...	٤,٠-	٣,٦-	٣,٦-	٥,٩	٦,١	٦,٤	٥,٤	٥,٤	٤,٧	إفريقيا جنوب الصحراء ما عدا جنوب السودان

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر. <sup>١</sup> % من إجمالي الناتج المحلي. <sup>٢</sup> % قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٣</sup> تشمل تشاد وجنوب السودان. <sup>٤</sup> تشمل الرأس الأخضر وليسوتو وموريشيوس وناميبيا وسيشيل وسوازيلند وزامبيا. <sup>٥</sup> تشمل بنن، وبوركينا فاسو، وبوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وأرتريا، وغامبيا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليبيريا، ومدغشقر، وملاوي، ومالي، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، وسيراليون، وتوغو، وزمبابوي.

وواصل التضخم تراجع، باستثناءات قليلة (الشكل البياني ٢-٩). وتراجعت قيم عملات جنوب إفريقيا وبعض اقتصادات الأسواق الواعدة، مما يعكس تشديد الأوضاع النقدية العالمية و، في بعض الحالات، ضعف الأرصدة الخارجية أو المالية (غانا ونيجيريا وجنوب إفريقيا وزامبيا). ونظرا لارتفاع عجز المالية العامة، تم تخفيض التصنيف الائتماني لعدد قليل من البلدان، مما فرض ضغوطا إضافية على العائدات، وقامت بعض البلدان بتأجيل إصدار السندات السيادية.

ومن المتوقع أن يتسارع معدل النمو ليصل إلى حوالي ٥,٥% في عام ٢٠١٤، مما يعكس التطورات الإيجابية المحلية على جانب العرض وتعزيز التعافي العالمي:

- ففي جنوب إفريقيا، من المتوقع أن يشهد النمو ارتفاعا معتدلا، مدفوعا بتحسين الطلب الخارجي، لكن المخاطر تميل نحو الجانب السلبي. (راجع الفصل الأول للاطلاع على التفاصيل).
- ومن المتوقع أن يشهد النمو في نيجيريا ارتدادا إيجابيا بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية، عند إصلاح خطوط أنابيب النفط

عام ٢٠١٢، مرتكزا على تحسن الإنتاج الزراعي والاستثمار في الموارد الطبيعية والبنية التحتية. وقد كان النمو قويا في مختلف بلدان المنطقة، لا سيما في البلدان منخفضة الدخل والهشة<sup>٢</sup>. وخارج نطاق هذه المجموعات، ظل النمو في نيجيريا قويا نتيجة ارتفاع أسعار النفط نسبيا، رغم المشكلات الأمنية في الشمال وسرقة النفط على نطاق واسع في النصف الأول من عام ٢٠١٣. وفي المقابل، واصل النمو في جنوب إفريقيا انخفاضه، مقيدا بتوتر العلاقات الصناعية في قطاع التعدين، وانخفاض إمدادات الكهرباء، وضعف الاستثمار الخاص، وضعف ثقة المستهلكين والمستثمرين (الجدول ٢-٧).

<sup>٢</sup> تشمل البلدان الهشة بوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وكوت ديفوار، وإريتريا، وغينيا، وغينيا-بيساو، وليبيريا، وسان تومي وبرينسيبي، وتوغو، وزمبابوي. ولا تشمل هذه القائمة بعض البلدان الهشة التي تشكل فيها مبيعات النفط حصة كبيرة من الصادرات والإيرادات الحكومية، والتي تصنف كبلدان مصدرة للنفط.

## الشكل البياني ٢-٩: إفريقيا جنوب الصحراء: تسريع وتيرة النمو

في عام ٢٠١٣، ساهمت الاستثمارات في الموارد الطبيعية والبنية التحتية إلى جانب جودة المحاصيل في الإبقاء على النمو القوي في إفريقيا جنوب الصحراء. وقد واصل معدل التضخم تراجعاً، ومع ذلك فقد اتسع عجز المالية العامة، بسبب زيادة الإنفاق على الاستثمار والأجور، مما ساهم في تدهور أرصدة الحساب الجاري. ومن المتوقع أن تتسارع وتيرة النمو في عام ٢٠١٤، مدعومة بتحسين العرض المحلي والبيئة العالمية المواتية. ولمواجهة مخاطر التطورات السلبية الكبيرة محلياً وخارجياً، ينبغي على بلدان المنطقة تحسين قدرتها على الصمود في مواجهة الصدمات من خلال تعزيز أرصدة المالية العامة لديها وزيادة مرونة موازنتها.

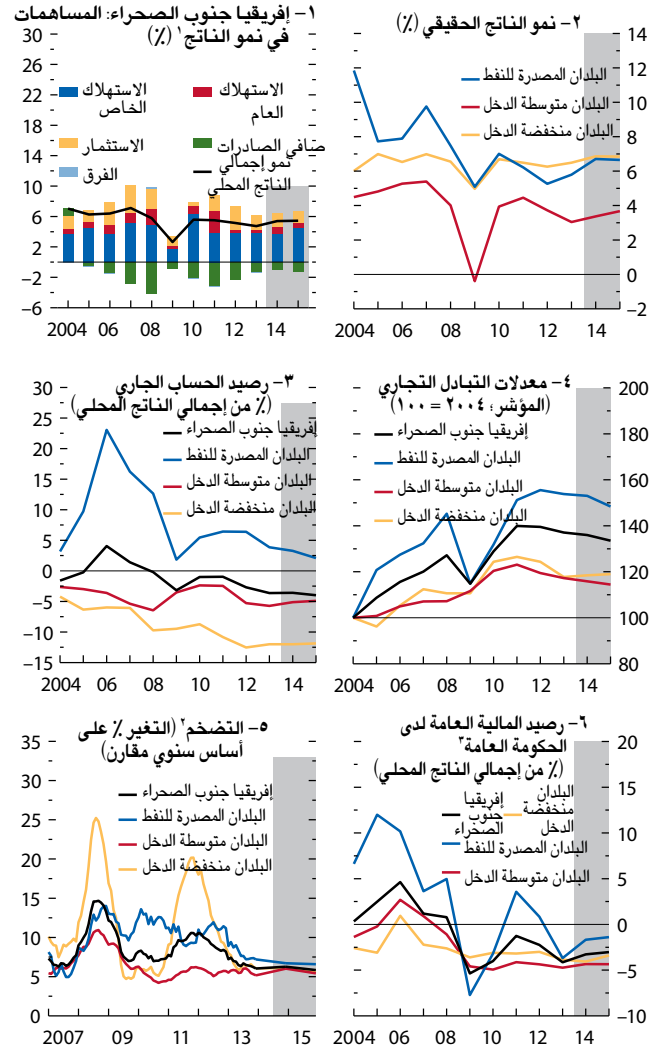
الرئيسية ويستمر ارتفاع الإنتاج في القطاعات غير النفطية. ومن المتوقع أيضاً أن تشهد البلدان الأخرى المنتجة للنفط ارتفاعاً كبيراً في معدل النمو.

- ومن المتوقع أن تتسارع وتيرة النمو أيضاً في بلدان أخرى، ومنها عدة بلدان هشة، عقب تحسن الأوضاع السياسية والأمنية المحلية (مالي)، والاستثمارات الضخمة في البنية التحتية والتعدين (جمهورية الكونغو الديمقراطية وموزمبيق والنيجر) والاستثمارات التي يستحق أجلها (موزمبيق).

ومن المتوقع أن تؤدي أسعار الغذاء المعتدلة والسياسات النقدية الحذرة إلى تيسير حدوث مزيد من الانخفاض في التضخم في عدد كبير من بلدان المنطقة، كما يُتوقع تحسن أرصدة المالية العامة بحوالي ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط. ورغم ذلك، من غير المتوقع انخفاض متوسط عجز الحساب الجاري، وذلك نتيجة التراجع النسبي في آفاق أسعار السلع الأولية (راجع تقرير خاص حول السلع الأولية في الفصل الأول) والطلب من اقتصادات الأسواق الصاعدة، وأيضاً نتيجة استمرار ارتفاع مستويات الواردات المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر.

وفي عدة بلدان، تتمثل أكبر مخاطر التطورات السلبية في المخاطر المحلية، ومنها عدم اليقين بشأن السياسات، وتدهور الأوضاع الأمنية، والتوترات الصناعية. وللمخاطر الخارجية أهمية خاصة بالنسبة للبلدان المصدرة للموارد الطبيعية، والتي قد تعاني من التباطؤ الذي تشهده الأسواق الصاعدة ومن تحول نمط النمو في الصين من نمو قائم على الاستثمار إلى نمو قائم على الاستهلاك. وإلى جانب ذلك، تعد هذه المخاطر مهمة للبلدان ذات القدرة على النفاذ إلى الأسواق الخارجية، مثل جنوب إفريقيا والأسواق الواعدة، وهي أكثر البلدان انكشافاً لمخاطر التحول في مسار تدفق استثمارات الحافظة إذا ما ازداد تشديد الأوضاع المالية العالمية.

وينبغي على الاقتصادات سريعة النمو في المنطقة الاستفادة من زخم النمو في ترقية أرصدة المالية العامة لديها، حتى تتجنب سياسات المالية العامة المسيرة للاتجاهات الدورية وتزيد من قدرتها على الصمود في مواجهة الصدمات. وفي عدد قليل من الحالات حيث أصبح العجز كبيراً أو بلغ الدين العام مستويات مرتفعة، يجب مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة لضمان استمرار الاستقرار الاقتصادي الكلي، ولا تزال إحدى الأولويات في بلدان كثيرة تتمثل في تعبئة الموارد للإنفاق عالي القيمة. وفي مختلف بلدان المنطقة، تشمل المتطلبات الملحة تحسين كفاءة الإنفاق العام؛ والاستثمار في المشروعات الاستراتيجية المختارة بعناية لتطوير إمدادات الطاقة والبنية التحتية الضرورية؛ وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى دعم التنوع الاقتصادي، والاستثمار الخاص، والقدرة التنافسية. وينبغي أن تواصل السياسة النقدية التركيز على تعزيز المكاسب التي تم تحقيقها على صعيد التضخم. وفي بعض البلدان، قد يشكل استمرار انخفاض أسعار الصرف خطراً على توقعات التضخم.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: انظر الجدول ٢-٧ للإطلاع على المجموعات القطرية والملحق الإحصائي للاطلاع على منهجية تجميع المجموعات القطرية. <sup>١</sup> تُستبعد ليبيريا وجنوب السودان وزمبابوي نظراً لقصور البيانات. <sup>٢</sup> نظراً لقصور البيانات، تُستبعد بيانات كل من: جنوب السودان من البلدان المصدرة للنفط؛ وإريتريا وزمبابوي من البلدان منخفضة الدخل. <sup>٣</sup> تشمل الحكومة العامة الحكومة المركزية وحكومات الولايات والحكومات المحلية وصناديق الضمان الاجتماعي.

مع السماح باستجابة أسعار صرف عملاتها للتغيرات في التدفقات الرأسمالية. وينبغي النظر أيضا في تمديد التمويل المسبق عندما تنشأ ظروف معقولة. وأيضا ينبغي على البلدان دعم الرقابة المعنية بالسلامة الاحترازية الكلية لمعالجة مواطن التوتر المحتملة وزيادة التعاون الدولي في مجال الرقابة على البنوك العابرة للحدود والشركات التابعة.

وينبغي على جنوب إفريقيا ومجموعة اقتصادات الأسواق الواعدة الاستعداد للصمود أمام مزيد من تشديد أوضاع التمويل العالمية عن طريق الحفاظ على مرونة موازاتها وأيضا عن طريق تشديد السياسات حيثما كانت لمواطن الضعف أهمية خاصة. وينبغي على هذه البلدان الاستعداد لتعديل خطط تمويلها في سيناريو تراجع القدرة على النفاذ لأسواق التمويل الخارجية إلى حد كبير



## تقرير خاص حول التداعيات: هل ينبغي على الاقتصادات المتقدمة أن تقلق بشأن صدمات النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة؟

للصدمات التي شهدتها في أواسط إلى أواخر تسعينات القرن العشرين وإن لم تنجم بالضرورة عن أزمة، ستؤثر تأثيرا معتدلا على كل الاقتصادات المتقدمة، مع وقوع الأثر الأكبر على اليابان. وقد كانت التجارة هي أبرز القنوات التي انتقلت الآثار من خلالها. غير أن هناك أدلة تشير إلى أن القنوات المالية يمكن أن تقوم بدور أكبر في انتقال آثار صدمات النمو التي ستشهدها الأسواق الصاعدة في المستقبل.

### تطور الروابط التجارية والمالية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة

يعد الدور المتنامي للأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي سببا وجيها للقلق بشأن احتمال حدوث هبوط اقتصادي. فخلال الخمسين عاما الماضية، تحولت اقتصادات الأسواق الصاعدة من أطراف ثانوية إلى مراكز تجارية ومالية مؤثرة على النظام المالي (IMF, 2011a). وفي المشهد الاقتصادي العالمي الجديد، زادت قوة الروابط الاقتصادية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، وأصبحت الاقتصادات المتقدمة أكثر عرضة للتطورات الاقتصادية التي تشهدها المجموعة الثانية.

فقد زادت الروابط التجارية بين المجموعتين زيادة حادة (الشكل البياني ٢-٢-١). فصادرات السلع إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة تمثل، في المتوسط، ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة (مقابل ١,٦٪ في الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٢). وخلال العقد الماضي، استوعبت اقتصادات الأسواق الصاعدة ما يقارب ٢٠٪ من مجموع صادرات الاقتصادات المتقدمة من السلع، واستوعبت الصين ربع هذه الصادرات (مقابل ١٣٪ في تسعينات القرن العشرين). وتحسب النسب الواردة في الشكل البياني باستخدام قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة الصادرة عن صندوق النقد الدولي، والتي تقيس التجارة بالقيمة الإجمالية وتشمل السلع الوسيطة والنهائية، إلى جانب قاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» الصادرة عن صندوق النقد الدولي. وحسبما ورد في دراسة IMF (2011a) ودراسة Koopman and others (2010)، يؤدي استخدام إجمالي الصادرات غالبا إلى المبالغة في تقدير حجم انكشاف الاقتصادات المتقدمة

ترجع النشاط الاقتصادي في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال الشهور القليلة الماضية، مما يثير المخاوف في بعض أرباع العام بشأن انعكاسات مزيد من الهبوط الاقتصادي المتزامن في هذه الاقتصادات على الاقتصاد العالمي ككل وعلى التعافي الذي لا يزال هشاً في الاقتصادات المتقدمة. ورغم أن فترات ضعف النمو السابقة في اقتصادات الأسواق الصاعدة كانت آثارها محدودة على الاقتصادات المتقدمة، فمن المرجح في ظل المناخ الحالي أن تتأثر الاقتصادات المتقدمة إلى حد ما بتعرض اقتصادات الأسواق الصاعدة لصدمة نمو سلبية شاملة، وذلك نظرا لأن الروابط الاقتصادية أقوى بين هاتين المجموعتين<sup>١</sup>.

فصدمة النمو المشتركة في اقتصادات الأسواق الصاعدة يمكن أن ينتقل أثرها إلى الاقتصادات المتقدمة من خلال عدة قنوات. أما صدمة النمو السالبة فسوف تؤثر على الطلب على صادرات الاقتصادات المتقدمة، والتي غالبا ما تكون سلعا كثيفة الاستخدام لرأس المال. ومن شأن الصدمات القادرة على قطع سلاسل العرض العالمية أن تؤثر سلبا أيضا على الاقتصادات المتقدمة التي تتمتع بمركز المورد في شبكات التجارة العالمية. وقد تؤثر صدمة النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على أسعار أصولها وعملياتها، وهو الأمر الذي من شأنه الإضرار بالاقتصادات المنكشفة انكشافا ماليا كبيرا لهذه الأسواق. وقد تؤدي أيضا الضغوط المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى تزايد العزوف العالمي عن تحمل المخاطر وإلى عمليات تصحيح حادة في الأسواق المالية للاقتصادات المتقدمة.

ويعرض هذا التقرير الخاص حول التداعيات تحليلا لأثر صدمات النمو التي تنبع من الأسواق الصاعدة على الاقتصادات المتقدمة. وهو يتناول، تحديدا، الأسئلة التالية: ما هي القنوات التي تنتقل من خلالها التداعيات وكيف تغيرت بمرور الوقت؟ وما هي الآثار الانتشارية التي تقع على الاقتصادات المتقدمة نتيجة فترات الهبوط واسع النطاق في النمو التي سبق أن شهدتها اقتصادات الأسواق الصاعدة؟ إلى أي مدى يتأثر نمو الناتج في الاقتصادات المتقدمة نتيجة صدمة نمو واسعة النطاق في اقتصادات الأسواق الصاعدة؟

ويشير التحليل في هذا التقرير الخاص إلى أن صدمة النمو السالبة التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة، والمماثلة

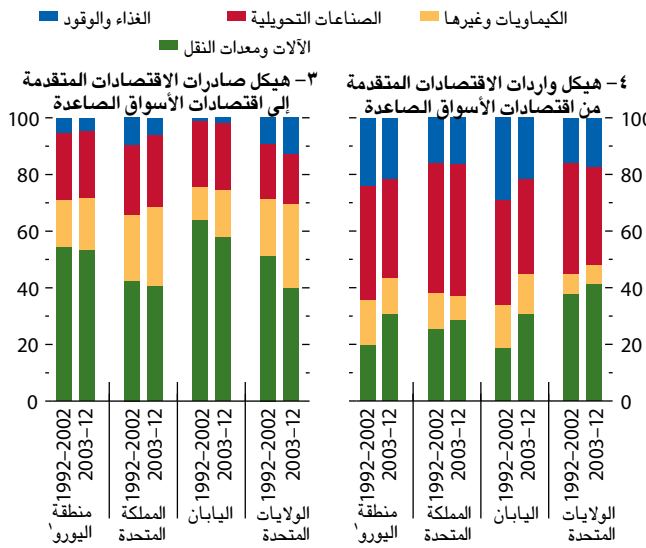
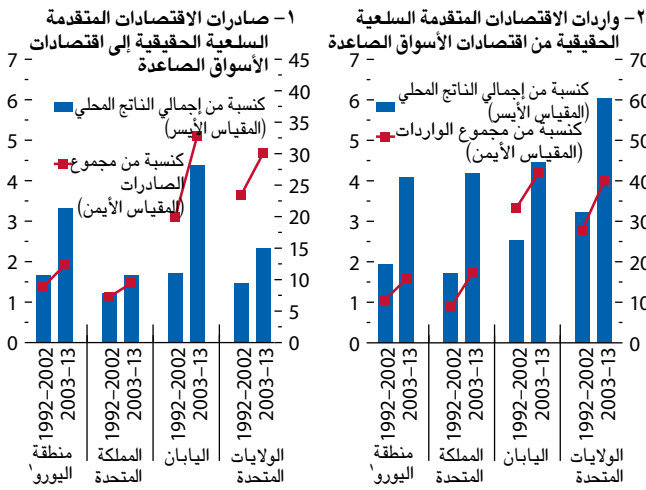
مؤلف هذا التقرير الخاص حول التداعيات هو خوان بيبز، وقدمت أنجيلا إسبيريتو المساعدة البحثية. وأعد عمليات المحاكاة باستخدام النماذج كل من بن هانت وكيكو هونجو.

<sup>١</sup> تشمل الاقتصادات المتقدمة، في هذا التقرير الخاص، أربعة بلدان في منطقة اليورو (فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا)، إلى جانب اليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة. أما اقتصادات الأسواق الصاعدة التي يشملها التقرير فهي الأرجنتين والبرازيل وشيلي والصين وكولومبيا والهند واندونيسيا وماليزيا والمكسيك والفلبين وبولندا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلاند وتركيا وفنزويلا.

<sup>٢</sup> زادت الروابط التجارية بين اقتصادات الأسواق الصاعدة زيادة ملحوظة أيضا، حيث هيمنت أكبر هذه الاقتصادات على الصادرات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى والتي تمثل، في المتوسط، ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وهذه الروابط تجعل، بالتالي، اقتصادات الأسواق الصاعدة الأكبر حجما أكثر تأثيرا على النظام المالي، لا سيما على البلدان المصدرة للسلع الأولية ذات الاقتصادات الأقل تنوعا نسبيا (Roache, 2012; Ahuja and Nabar, 2012).

## الشكل البياني ٢-ت خ-١: الروابط التجارية الحقيقية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة (٧)

زادت الروابط التجارية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة زيادة حادة في السنوات الأخيرة. وتركزت صادرات الاقتصادات المتقدمة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة في السلع المرتبطة برأس المال (أي الآلات ومعدات النقل)، بينما لا تزال وارداتها من اقتصادات الأسواق الصاعدة مركزة في السلع الأولية والسلع المصنعة ذات التكنولوجيا المنخفضة.



المصادر: قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة البيانات الإحصائية لتجارة السلع الأساسية الصادرة عن الأمم المتحدة. تضم منطقة اليورو كل من فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا. متوسط غير مرجح.

لاقتصادات الأسواق الصاعدة. والسبب في ذلك هو أن القيمة الإجمالية للصادرات أكبر بكثير من القيمة المضافة في الصادرات إلى الاقتصادات التي تشارك بكثافة في تجارة التجميع والتجهيز، مثل الاقتصادات الواقعة في شرق آسيا، لأن إجمالي الصادرات يتضمن مدخلات من هذه الاقتصادات. ويعني هذا أن هناك جزء فقط من إجمالي الصادرات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة يعتمد على الطلب المحلي في هذه الاقتصادات. وعلى ما يبدو أن ذلك ينطبق تحديداً على البلدان الكبرى المصدرة لمنتجات الصناعات التحويلية مثل اليابان (الجدول ٢-ت خ-١).

وتتركز الصادرات من الاقتصادات المتقدمة إلى الأسواق الصاعدة في السلع الرأسمالية وما يرتبط بها من منتجات (مثل الآلات ومعدات النقل)، رغم انخفاض نسبة السلع الرأسمالية في مجموع الصادرات إلى حد كبير منذ عام ٢٠٠٠، نتيجة تحول الصادرات عالية التكنولوجيا نحو الأسواق الصاعدة الأكثر ديناميكية (IMF, 2011a).<sup>٣</sup> ورغم الانخفاض الملحوظ في السلع الرأسمالية كنسبة من مجموع الصادرات في الاقتصادات المتقدمة، فإنها لا تزال تمثل، في المتوسط، ٥٠٪ من مجموع الواردات في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وقد يؤدي حدوث هبوط اقتصادي مفاجئ في أكبر هذه الاقتصادات، مصحوبا بانخفاض حاد في الاستثمار، إلى الإضرار بالاقتصادات المتقدمة المنكشفة انكشافا تجاريا كبيرا لاقتصادات الأسواق الصاعدة، لا سيما في السلع الرأسمالية. فعلى سبيل المثال، تشكل السلع الرأسمالية الجزء الأكبر من صادرات اليابان (٥٨٪) وصادرات منطقة اليورو (٥٣٪) إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة.

وزادت أيضا واردات الاقتصادات المتقدمة من اقتصادات الأسواق الصاعدة زيادة ملحوظة. فالواردات من هذه الاقتصادات تمثل، في المتوسط، ٣٠٪ من مجموع واردات الاقتصادات المتقدمة، كما تضاعفت أيضا نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي. ولا تزال السلع الأولية (الوقود والمنتجات الغذائية) والسلع المصنعة ذات التكنولوجيا المنخفضة (الغذاء والمنسوجات) تشكل النسبة الأكبر في عناصر الواردات من هذه الاقتصادات. لكن منذ عام ٢٠٠٠، كانت هناك زيادة كبيرة في نسبة الآلات ومعدات النقل في واردات الاقتصادات المتقدمة من الأسواق الصاعدة — وهو دليل على تنامي دور الأسواق الصاعدة في سلاسل العرض العالمية. ونتيجة لذلك، تعد البلدان الكبرى المصدرة لمنتجات الصناعات التحويلية (وهي اليابان وألمانيا) معرضة أكثر من غيرها لمخاطر تعطيل التدفقات التجارية. وتعد هذه البلدان المصدرة عرضة للمخاطر بسبب مركزها كمورد في سلاسل العرض الإقليمية والعالمية، ونظرا

<sup>٣</sup> يكتسب ذلك أهمية خاصة في الولايات المتحدة، حيث ساهمت الآلات ومعدات النقل في عام ٢٠١٢ بحوالي ٣٠٪ من مجموع الصادرات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة، مقابل ما يقرب من ٥٠٪ في تسعينيات القرن العشرين.

**الجدول ٢-٢-١: الصادرات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة، عام ١٩٩٥ مقابل عام ٢٠٠٨**

(١)	(٢)	(١)/(٢)
نسبة إجمالي الصادرات في ٢٠٠٨ إلى إجمالي الصادرات في ١٩٩٥	نسبة الصادرات ذات القيمة المضافة في ٢٠٠٨ إلى الصادرات ذات القيمة المضافة في ١٩٩٥	نسبة إجمالي الصادرات إلى نسبة الصادرات ذات القيمة المضافة
١,٧١	١,٥٤	١,١١
١,٢٠	١,٢٧	٠,٩٥
٢,٤٥	١,٩٩	١,٢٣
١,٣٠	١,٢٣	١,٠٦

منطقة اليورو  
المملكة المتحدة  
اليابان  
الولايات المتحدة  
المصدر: قاعدة بيانات التجارة في القيمة المضافة الصادرة عن كل من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ومنظمة التجارة العالمية.

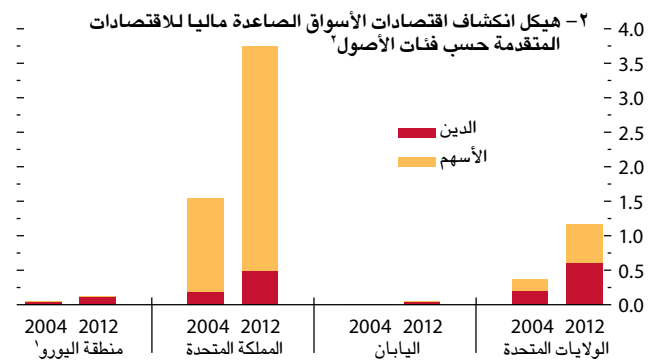
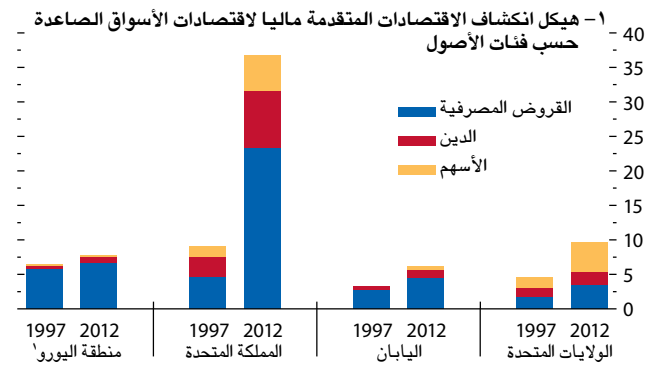
لأن الشبكات التجارية تواصل التوسع في أنشطتها ويزداد انتشارها.

وقد زادت قوة الروابط المالية أيضا في السنوات الأخيرة. فقد بلغت قيمة وسيط انكشافات الاقتصادات المتقدمة لاقتصادات الأسواق الصاعدة، مقيسة بإجمالي حيازات الأصول الخارجية، ٨,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٢ — أي زادت بنحو ٣,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي عن قيمة الوسيط في عام ١٩٩٧ (الشكل البياني ٢-٢ ت-٢). ورغم أن الانكشاف المالي لا يزال مركزا في مطالبات البنوك، فقد زاد الانكشاف من خلال استثمار الحافظة، لا سيما الاستثمار في حقوق الملكية. ولا غرابة في أن الاقتصادات المتقدمة التي تعد مراكز مالية قد شهدت أكبر زيادة في حجم الانكشاف لاقتصادات الأسواق الصاعدة. ففي المملكة المتحدة، تمثل مطالبات البنوك المستحقة على هذه الاقتصادات حاليا ١٤٪ من مجموع مطالبات البنوك الأجنبية، مقابل ٤٪ فقط منذ عقد مضي. ومن المهم ملاحظة أنه نظرا لكون المملكة المتحدة مركزا ماليا كبيرا، فإن إجمالي الانكشافات المالية قد يعكس صورة مبالغ فيها للروابط المالية الفعلية بين المملكة المتحدة والأسواق الصاعدة.٤ وقد تكون الاقتصادات المتقدمة المنكشفة انكشافا كبيرا لاقتصادات الأسواق الصاعدة معرضة لآثار تقييم وأثار ثروة كبيرة نتيجة التحركات الحادة في أسعار الأصول والعملات في هذه الاقتصادات. ونظرا لأن الانخفاضات الكبيرة في ناتج اقتصادات الأسواق الصاعدة كانت تسبق غالبا فترات التوقف عن سداد الديون السابقة (Levy-Yeyati and Panizza, 2011)، فإن زيادة الاضطرابات الاقتصادية في هذه الاقتصادات، إلى جانب الذكريات السيئة من الأزمات السابقة، قد تجعل مشاعر المستثمرين سلبية تجاه المخاطر وتؤدي إلى عمليات تصحيح حادة في المراكز المالية العالمية.

وقد تكون الاقتصادات المتقدمة معرضة أيضا لمخاطر الانخفاض المفاجئ في الطلب من اقتصادات الأسواق الصاعدة على أدوات الدين التي تصدرها. والصين هي ثاني أكبر البلدان المصدرة لرأس المال في العالم، بعد الولايات المتحدة، وبنك

**الشكل البياني ٢-٢-٢: انكشاف الاقتصادات المتقدمة ماليا لاقتصادات الأسواق الصاعدة (٪ من إجمالي الناتج المحلي)**

لا يزال انكشاف الاقتصادات المتقدمة ماليا لاقتصادات الأسواق الصاعدة مركزا في مطالبات البنوك الأجنبية، رغم أن حجم الانكشاف من خلال استثمار الحافظة قد سجل ارتفاعا حادا في الآونة الأخيرة. وقد شهدت الاقتصادات المتقدمة التي تعمل كمراكز مالية أكبر زيادة في حجم الانكشافات لاقتصادات الأسواق الصاعدة. غير أن المخاطر الناشئة عن انخفاض طلب اقتصادات الأسواق الصاعدة على الأوراق المالية الصادرة عن الاقتصادات المتقدمة تبدو محدودة، باستثناء في حالة الصين.



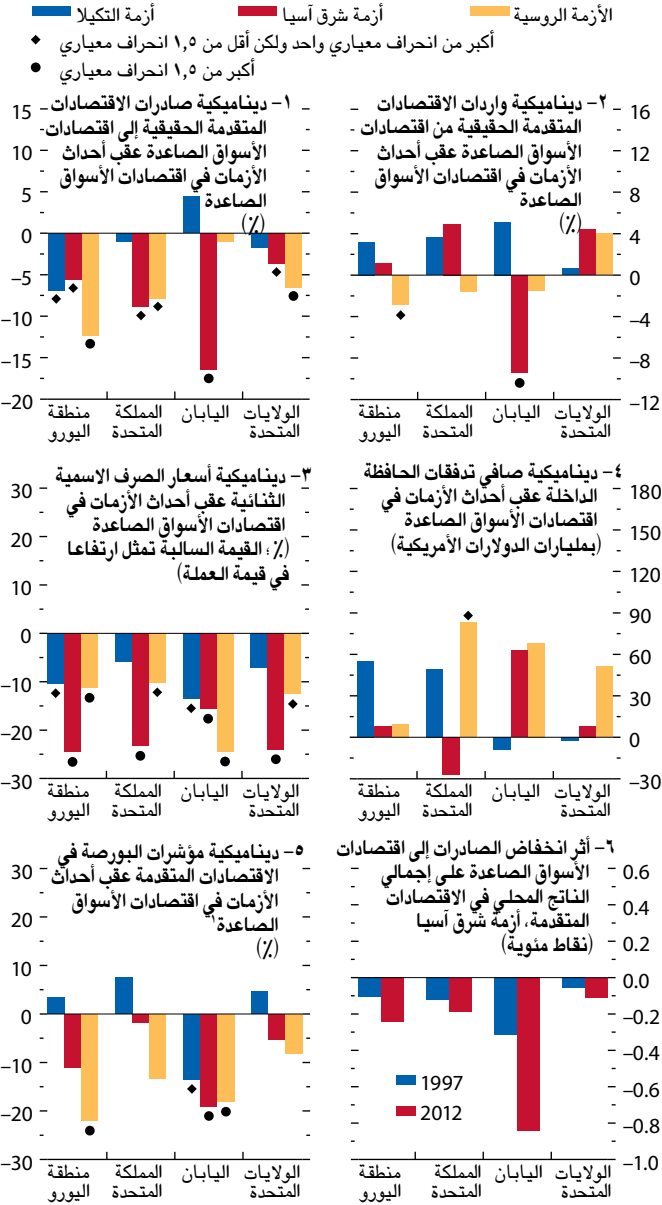
المصدر: بنك التسويات الدولية؛ وقاعدة بيانات المسح المنسق لاستثمارات الحافظة الصادرة عن صندوق النقد الدولي.  
١ قيمة الوسيط لكل من فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا.  
٢ ما عدا الصين.

٤ إلى جانب ذلك، فإن معظم هذه المطالبات مملوكة لبنكين ليس لهما سوى وجود محدود جدا في المملكة المتحدة، رغم أنهما بريطانيان. وقد يعكس ذلك صورة مبالغ فيها لانكشاف المملكة المتحدة ماليا لاقتصادات الأسواق الصاعدة.

## تقرير خاص حول التداعيات: هل ينبغي على الاقتصادات المتقدمة أن تقلق بشأن صدمات النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة؟

### الشكل ٢-٣: دراسة للأحداث التي وقعت خلال فترات الهبوط الاقتصادي التي شهدتها اقتصادات الأسواق الصاعدة (ذروة الأثر خلال أربعة أرباع)

تشير دراسة للأحداث التي وقعت خلال أهم فترات الاضطرابات المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى حساسية الطلب على الواردات في هذه الاقتصادات أثناء هذه الأحداث. وقد جاء الانخفاض الحاد في صادرات الاقتصادات المتقدمة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة أثناء هذه الأحداث مصاحباً للارتفاع الكبير في قيم عملاتها، ومن أسباب ذلك الارتفاع الحاد في التدفقات الرأسمالية الداخلة. وأيضاً سنجد أن ديناميكية البورصات خلال هذه الفترات قد ألفت الضوء على أهمية الأسواق المالية في نقل هذه الصدمات إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة. ونظراً لأن الروابط التجارية والمالية أصبحت أقوى في الوقت الراهن، فمن المرجح أن تؤثر أحداث هبوط مماثلة في النمو تأثيراً كبيراً على معظم الاقتصادات المتقدمة المنكشفة للمخاطر.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ مؤشر ستاندرد أند بور ٥٠٠ بالنسبة للولايات المتحدة، ومؤشر نيكاي ٢٢٥ بالنسبة لليابان، ومؤشر الغابانانشال تايمز ١٠٠ بالنسبة للمملكة المتحدة، ومتوسط مؤشر Deutscher Aktien Société des Bourses Françaises ١٢٠ بالنسبة لمنطقة اليورو.

الصين المركزي هو أكبر مشتري للأصول المالية الأمريكية. (راجع عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.) فإذا تعرضت اقتصادات الأسواق الصاعدة لصدمة قادرة على إبطاء وتيرة تراكم الاحتياطيات في الصين أو تدفعا لبيع احتياطياتها بأسعار بخسة في محاولة لحماية عملتها، فإن هذه الصدمة قد تؤثر على الاقتصادات المتقدمة عن طريق زيادة عائداتها طويلة الأجل. وقد ترتفع أيضا العائدات طويلة الأجل في الولايات المتحدة والاقتصادات المتقدمة الأخرى إذا ما قامت الصين بتعديل مكونات حافظتها تدريجياً بعيداً عن سندات الخزنة الأمريكية وبتجاه سندات الخزنة في الأسواق الصاعدة (IMF, 2011b).

### الآثار الانتشارية على الاقتصادات المتقدمة خلال فترات الاضطرابات المالية السابقة في اقتصادات الأسواق الصاعدة

للحصول على الحجم التقريبي للآثار الناجمة عن التداعيات السابقة، تجرى دراسة للأحداث التي وقعت خلال الفترات السابقة التي شهدت تباطؤاً متزامناً في النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهي: أزمة التكيلا المكسيكية في عام ١٩٩٥، وأزمة شرق آسيا في عام ١٩٩٧، والأزمة الروسية في عام ١٩٩٨، ويركز التحليل على ديناميكية التجارة والمتغيرات المالية خلال فترة أربعة أرباع بعد تحقق كل حدث.<sup>٦</sup>

وتبين النتائج أنه خلال فترات الاضطرابات المالية، كان الطلب على الواردات في اقتصادات الأسواق الصاعدة أحد القنوات المهمة لنقل التداعيات، لا سيما خلال أزمته شرق آسيا وروسيا (الشكل البياني ٢-٣). فخلال هذه الأحداث، انخفضت الصادرات الحقيقية الثنائية بمقدار انحراف معياري واحد على الأقل عن متوسط مستوياتها خلال ١٥ عاماً. وكانت الصادرات اليابانية عرضة بوجه خاص للصدمات الناشئة عن اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو الأمر الذي يمكن أن تفسره قوة الروابط التجارية المتبادلة بين اليابان واقتصادات الأسواق الصاعدة في شرق آسيا وارتفاع حصة السلع الرأسمالية في هيكل صادراتها.

ورغم أن الواردات من اقتصادات الأسواق الصاعدة كانت تميل أيضاً إلى الانخفاض خلال هذه الفترات، لأسباب منها الانقطاعات في سلاسل العرض، فقد كان انخفاضها أكثر اعتدالاً. ويمكن تفسير سلوك الصادرات خلال هذه الأحداث عن طريق ديناميكية أسعار الصرف الاسمية الثنائية، حيث ارتفعت قيم عملات الاقتصادات المتقدمة، في المتوسط، بأكثر من

٦ يبدأ التحليل في عام ١٩٩٠ بسبب قصور البيانات المتعلقة باقتصادات الأسواق الصاعدة. ويمكن وصف أزمة التكيلا المكسيكية في عام ١٩٩٥، وأزمة شرق آسيا في عام ١٩٩٧، والأزمة الروسية في عام ١٩٩٨ بأنها أحداث شهدتها اقتصادات الأسواق الصاعدة التي لم تكن، إلى حد معين، مرتبطة بالاقتصادات المتقدمة. ويتم الحصول على تواريخ هذه الأحداث من التسلسل الزمني في دراسة Laeven and Valencia (2012).

٦ باستثناء تحليل ديناميكية مؤشرات البورصة، حيث تتم فيه دراسة سلوك هذه المؤشرات بعد ثلاثة شهور من تحقق كل حدث.

العالمية كانت حدثا استثنائيا خلف آثارا غير عادية، يتم أيضا تقدير صيغة معدلة لنموذج الانحدار الذاتي للمتجهات. وفي هذه الصيغة المعدلة، يُسمح للمتغيرات المستقلة بأن تتفاعل مع متغير صوري يساوي واحد من الربع الأخير في عام ٢٠٠٧ إلى الربع الأول في عام ٢٠٠٩ وصفر في الفترات الأخرى.<sup>٨</sup> الآثار الانتشارية الواقعة على الاقتصادات المتقدمة نتيجة انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة بمقدار نقطة مئوية واحدة تؤدي إلى انخفاض نمو الناتج بما يتراوح بين ٠,١٥ نقطة مئوية في المملكة المتحدة و٠,٥ نقطة مئوية في اليابان (الشكل البياني ٢-ت-٤). واتساقا مع النتائج التي تناولها تحليل دراسة الأحداث، تشير نتائج التحليلات التجريبية إلى أن أثر صدمات الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة على الناتج في الاقتصادات المتقدمة تكون له دلالة (اقتصادية وإحصائية) في اليابان ومنطقة اليورو.<sup>٩</sup> وبناء على تحليل استجابات نمو إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة، يبدو أن القنوات التجارية تكتسب أهمية خاصة في نقل الصدمات إلى اليابان، بينما تكتسب الآثار غير التجارية أهمية أكبر على ما يبدو في الاقتصادات المتقدمة الأخرى.<sup>١٠</sup> وتبين نتائج تقدير التفاعل بين المتغيرات في نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات أنه عند تحييد أثر الأزمة المالية العالمية — أي عندما تكون قيمة المتغير الصوري تساوي صفرا — تنخفض المرونات بمقدار النصف (باستثناء في حالة المملكة المتحدة) ولا يكون للآثار الانتشارية أي دلالة إحصائية أو اقتصادية في مختلف الاقتصادات الصاعدة.

وتبين نتائج التحليل البسيط لنموذج الانحدار الذاتي للمتجهات حجم الآثار الانتشارية المحتملة؛ غير أنها لا تحدد مصادر تباطؤ النمو، وهي مهمة بالنسبة للآثار الانتشارية. وقد يتضمن التحليل قنوات مختلفة لانتقال الآثار، حسب طبيعة الصدمة.

<sup>٨</sup> يُقدّر نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات البلدان باستخدام بيانات ربع سنوية معدلة لاحتساب التغيرات الموسمية من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠١٣، باستخدام فاصلين زمنيين استنادا إلى معيار أكايكي للمعلومات. وتطبق المواصفة الثانية إطار التفاعل بين المتغيرات في نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات الوارد في دراسة (Towbin and Weber (2013).  
<sup>٩</sup> قد يكون الأثر الكبير المشاهد في اليابان راجعا إلى أزمة مصرفية شهدتها في نفس الوقت الذي حدثت فيه أزمة شرق آسيا وإلى استخدام إجمالي الصادرات بدلا من القيمة المضافة للصادرات الثنائية الحقيقية في تحليل الانحدار الذاتي للمتجهات. وحسبما ورد آنفا، يؤدي استخدام الروابط التجارية الإجمالية غالبا إلى المبالغة في تقدير حجم الانكشاف التجاري المباشر لاقتصادات الأسواق الصاعدة في البلدان التي تتمتع بمركز المورد في شبكات التجارة العالمية.  
<sup>١٠</sup> قناة انتقال الآثار غير التجارية تعادل الاستجابات المقدره لنمو إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة باستخدام الديناميكية الكاملة للانحدار الذاتي للمتجهات، لكن مع اعتبار الصادرات الثنائية الحقيقية متغيرا خارجيا (أي أن معاملات الصادرات الثنائية الحقيقية تتحدد بصفر في معادلة نمو إجمالي الناتج المحلي)

٢٠٪، أي بانحراف معياري أعلى بمقدار ١,٥ من متوسط هذه القيم. ويشير أيضا ارتفاع قيم عملات الاقتصادات المتقدمة إلى سيناريو السعي لملأ آمن، وهو ما يتضح من الارتفاعات الكبيرة في تدفقات الحافظة الداخلة. وإلى جانب ذلك، تبين ديناميكية مؤشرات أسعار البورصة في الاقتصادات المتقدمة أن الصدمات الناشئة عن اقتصادات الأسواق الصاعدة يمكن أن تنتقل من خلال الأسواق المالية، لا سيما في اليابان ومنطقة اليورو.

وتبرز أزمة شرق آسيا بوضوح في التحليل الموجز للأحداث لأنها كانت نتيجة صدمة مشتركة كاد تأثيرها على الحركات الإقليمية المتزامنة يبلغ حجم تأثير الأزمة المالية العالمية (الفصل الثالث من عدد أكتوبر من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). فما هي تداعيات صدمة بحجم أزمة شرق آسيا على نمو الناتج في اليابان؟<sup>٧</sup> ويشير تقدير غير رسمي إلى أن انخفاض صادرات اليابان بنسبة ١٥٪ خلال أزمة شرق آسيا يمكن تمثيله بانخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية، نظرا لأن صادرات اليابان إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة كانت تمثل ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٩٧. وإذا ما وقعت أزمة مماثلة في عام ٢٠١٢ فإنها كانت ستؤدي إلى انخفاض أكبر بكثير في نمو الناتج (أي ٨,٠ نقطة مئوية)، لأن مساهمة صادرات اليابان إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة في الناتج المحلي لليابان زادت بأكثر من الضعف منذ أزمة شرق آسيا.

## قياس الآثار الانتشارية لصدمات النمو التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة على إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة

يُقدر الأثر الواقع على الاقتصادات المتقدمة نتيجة صدمة النمو التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة باستخدام منهج قياسي قائم على الانحدار الذاتي للمتجهات وعن طريق المحاكاة باستخدام نموذج ديناميكي للتوازن العام العشوائي. وهذه التقديرات توفر قدر من المعلومات يفوق كثيرا ما توفره الحسابات البسيطة غير الرسمية التي سبق ذكرها.

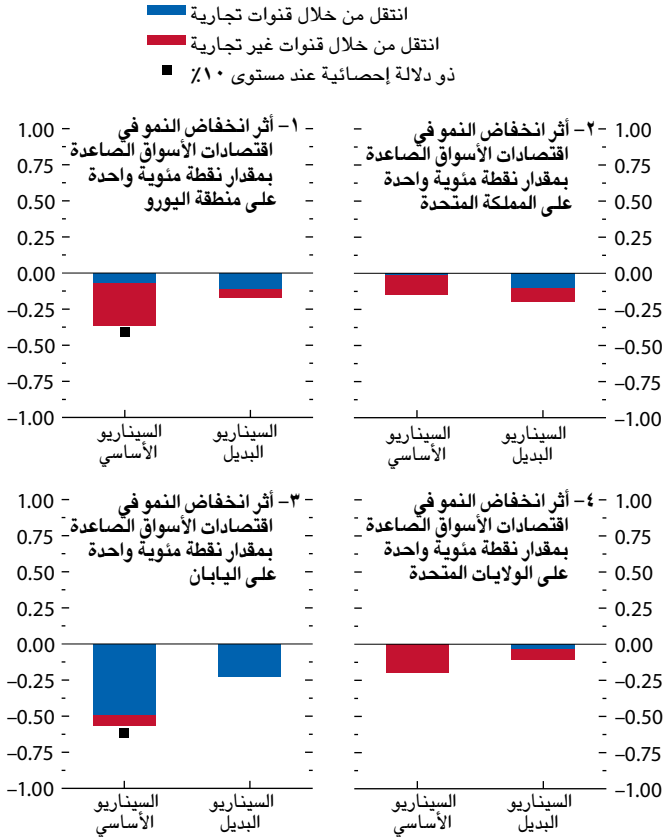
ويضمن العنصر الأول من التحليل التجريبي تقدير الانحدار الذاتي لمتجهات كل اقتصاد من الاقتصادات المتقدمة مع الوصف التواتري التالي: معدل نمو الناتج في كل الاقتصادات المتقدمة ما عدا الاقتصاد الذي يتم تقدير الانحدار الذاتي لمتجهاته، ومعدل نمو الناتج في الاقتصاد المتقدم المعني، ومعدل نمو الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ومعدل نمو الصادرات الثنائية الحقيقية من الاقتصاد المتقدم المعني إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة. ونظرا لأن الأزمة المالية

<sup>٧</sup> شهدت اليابان أزمته المصرفية في عامي ١٩٩٧ و١٩٩٨؛ ولذلك ينبغي توخي الحذر في تفسير الآثار الانتشارية الكبيرة لصدمات النمو على اليابان خلال أزمة شرق آسيا.

## الشكل البياني ٢-ت-٤: نزوة أثر صدمة النمو التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة على نمو الناتج في الاقتصادات المتقدمة

(بعد أربعة أرباع من وقوع الأثر؛ نقاط مئوية)

لا يعد أثر صدمات الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة على الناتج في الاقتصادات المتقدمة ذو دلالة (إحصائية واقتصادية) إلا بالنسبة لليابان ومنطقة اليورو. وتكتسب القنوات التجارية أهمية خاصة في نقل الصدمات إلى اليابان، بينما تكتسب الآثار غير التجارية أهمية أكبر على ما يبدو في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وغالبا ما تكون صدمات النمو التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات تأثير ضعيف على الناتج في الاقتصادات المتقدمة، بل ويصبح هذا التأثير لا يُذكر، عند تحديد آثار الأزمة الاقتصادية العالمية.



المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يشير «السيناريو الأساسي» إلى النموذج الذي يكون فيه نمو إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة متغير متزامن خارجي المنشأ بالنسبة لنمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويشير «السيناريو البديل» إلى المرونات التي يتم الحصول عليها من التفاعل بين المتغيرات في نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات، عندما تكون قيمة المتغير الصوري الذي يشير إلى الأزمة الاقتصادية العالمية تساوي صفرا.

ولتوضيح الأثر الذي يحتمل أن يقع على الاقتصادات الصاعدة نتيجة للصدمات الناشئة عن اقتصادات الأسواق الصاعدة باستخدام نموذج محاكاة أكثر هيكلية، يستخدم النظام المرن للنماذج العالمية الذي أعده صندوق النقد الدولي.<sup>١١</sup> وتتم معايرة النموذج الأساسي بحيث يؤدي انخفاض نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة بمقدار نقطة مئوية واحدة إلى انخفاض معدل نمو مجموع صادرات الاقتصادات المتقدمة، في المتوسط، بمقدار ١,٣ نقطة مئوية (وهي قيمة مماثلة من حيث الحجم لمتوسط الاستجابة المشاهدة في تقديرات الانحدار الذاتي لمتجهات النموذج الأساسي). وفي المواصفة الثانية، يتم تعديل النموذج الأساسي ليضم سيناريو هروب رؤوس الأموال بافتراض أن الاضطرابات في اقتصادات الأسواق الصاعدة يصاحبها زيادة في علاوة المخاطر على السندات السيادية مقدارها ٢٠٠ نقطة أساس وزيادة في علاوة المخاطر على سندات الشركات مقدارها ٤٠٠ نقطة أساس.<sup>١٢</sup> ويبين السيناريو هان ارتفاعا طفيفا في قيمة العملة الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة، بينما تنخفض قيم عملات اقتصادات الأسواق الصاعدة، في المتوسط، بنسبة ٠,٢٪ عن السيناريو الأساسي. وإلى جانب ذلك، ينخفض الطلب على الواردات في اقتصادات الأسواق الصاعدة بنسبة ٤٪ في كلا السيناريوهين. واتساقا مع تقديرات الانحدار الذاتي للمتجهات الواردة آنفا، تعد اليابان الأكثر عرضة لمخاطر صدمة النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، نتيجة انخفاض نمو الناتج بمقدار ٠,٣٢ نقطة مئوية استجابة لانخفاض إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة بنسبة ١٪ (الشكل البياني ٢-ت-٥). أما المملكة المتحدة فهي الأقل تأثرا بالصدمة. ومن المرجح أن تميل تقديرات هذا النموذج إلى الارتفاع، نظرا لأن استجابة السياسة النقدية في مختلف الاقتصادات المتقدمة للتباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة تكون مقيدة بالنطاق الصفري على أسعار الفائدة الاسمية.

ومن المهم في كلا السيناريوهين ملاحظة أن الصدمة التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة تنتقل إلى الاقتصادات المتقدمة أساسا من خلال القنوات التجارية. غير أن هذه النتيجة تتوقف على افتراض عدم انتقال أي آثار مالية مباشرة من اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى الاقتصادات المتقدمة. وحسب مصدر التباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة، قد يكون هذا الافتراض مقيدا بصورة مفردة. فعلى سبيل المثال، إذا استجابت علاوات المخاطر في الاقتصادات المتقدمة لصدمة النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة — ربما بسبب القلق بشأن انكشاف

<sup>١١</sup> النظام المرن للنماذج العالمية هو نموذج سنوي متعدد الأطراف للتوازن العام، يجمع بين صياغات مصغرة ومختزلة لمختلف القطاعات الاقتصادية. ويحتوي هذا النموذج على خصائص جانب الطلب بوضوح تام وبعض خصائص جانب العرض. وتدرج الروابط الدولية في النموذج كقيمة مجملة لكل منطقة. ولا تدرج السلع الوسيطة في النموذج؛ وبالتالي لا يتم رصد آثار سلسلة العرض في عمليات المحاكاة هذه.

<sup>١٢</sup> تستمر الصدمات لمدة عام.

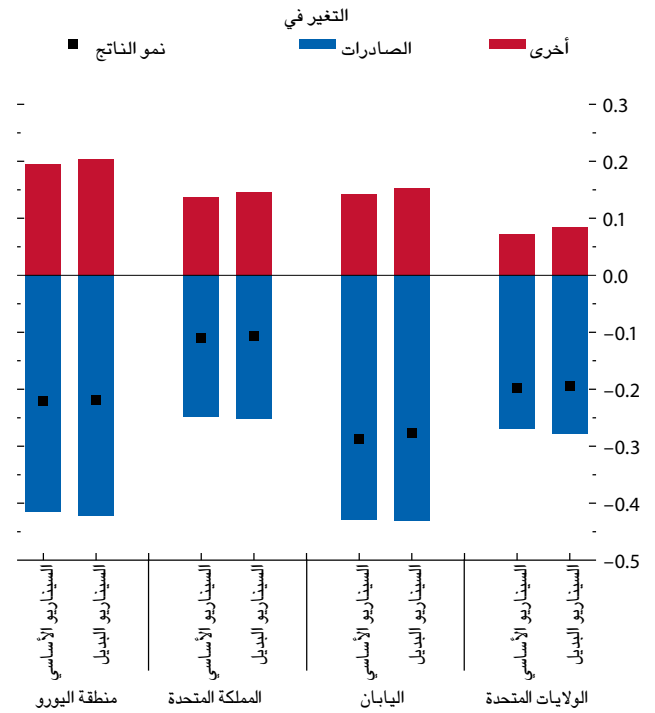
الميزانيات العمومية لجهات الوساطة المالية — فقد يكون الأثر أكبر ويكون للقنوات تأثير. وبالمثل، إذا تم إدراج روابط الأصول العابرة للحدود، فقد يكون أيضا لصدمة أسعار الأصول التي تشهدها اقتصادات الأسواق الصاعدة آثار ثروة أو غيرها من الآثار المباشرة على الطلب الكلي للاقتصادات المتقدمة.

## الاستنتاجات

تعد أساسيات الاقتصاد الكلي في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة أقوى بوجه عام الآن مقارنة بتسعينات القرن العشرين وأوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، ومن غير المرجح حدوث صدمة مترامنة لجميع اقتصادات الأسواق الصاعدة على غرار الصدمات التي حدثت منذ عقدين من الزمن. ومع ذلك، فإن تكرار أحداث مماثلة قد يؤدي الآن إلى نتائج مختلفة بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، وذلك بالنظر إلى التغيير الذي طرأ على المشهد الاقتصادي العالمي والروابط الاقتصادية بين هاتين المجموعتين. فاقتصادات الأسواق الصاعدة الآن أكبر بكثير وأكثر اندماجا في الأسواق التجارية والمالية العالمية، وهو الأمر الذي زاد من انكشاف الاقتصادات المتقدمة لهذه الاقتصادات. والآثار المترتبة على الهبوط المترامن في ناتج اقتصادات الأسواق الصاعدة، والتي تعمل أساسا من خلال القنوات التجارية، قد تكون كبيرة بالنسبة لبعض الاقتصادات المتقدمة، لكن يُرجح أن تظل عند مستويات يمكن احتوائها وربما تبقى لمدة قصيرة. وفي الوقت نفسه، زادت مؤخرا قوة الروابط المالية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، ورغم أن قياس أحجام الآثار المالية يعد أصعب بكثير، فإنها قد تكون مهمة في حالة تباطؤ اقتصادات الأسواق الصاعدة وما يترتب عليه من آثار على الاقتصادات المتقدمة. ولا يزال تعافي الاقتصادات المتقدمة من الأزمة المالية العالمية هشًا، وينبغي على صناعات السياسات في هذه الاقتصادات أن يراقبوا عن كثب نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة وأن يكونوا مستعدين لاتخاذ إجراء من شأنه الحد من أثر الاضطرابات الخارجية.

## الشكل البياني ٢-ت خ-٥: عمليات محاكاة قائمة على نموذج للآثار الانتشارية التي تقع على الاقتصادات المتقدمة نتيجة صدمة النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة (المساهمة في تغير نمو الناتج: نقاط مئوية)

ينجم عن الصدمة المترامنة آثار لا يستهان بها في مختلف الاقتصادات المتقدمة. واليابان معرضة بشكل خاص لمخاطر صدمة النمو في الاقتصادات الصاعدة، أما المملكة المتحدة فهي الأقل تأثرا بالصدمة. وتنتقل الآثار الانتشارية أساسا من خلال القنوات التجارية. نظرا لافتراض أن علاوات المخاطر في الاقتصادات المتقدمة لا تتأثر بهبوط النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، غير أنه من المرجح أن تميل التقديرات القائمة على المحاكاة باستخدام هذا النموذج إلى الارتفاع، نظرا لأن استجابة السياسة النقدية في مختلف الاقتصادات المتقدمة للتباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة مقيدة بالنطاق الصفري على أسعار الفائدة الاسمية.



المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يشير «السيناريو الأساسي» إلى نموذج محاكاة السيناريو الأساسي. ويشير «السيناريو البديل» إلى النتائج المستمدة من نموذج المحاكاة الذي يفترض أن صدمة النمو السالبة في اقتصادات الأسواق الصاعدة يصاحبها زيادة في علاوة المخاطر على السندات السيادية مقدارها ٢٠٠ نقطة أساس وزيادة في علاوة المخاطر على سندات الشركات مقدارها ٤٠٠ نقطة أساس.

No. 16426 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).

Levy-Yeyati, Eduardo, and Ugo Panizza, 2011, "The Elusive Costs of Sovereign Defaults," *Journal of Development Economics*, Vol. 94, No. 1, pp. 95–105.

Roache, Shaun, 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).

Towbin, Pascal, and Sebastian Weber, 2013, "Limits of Floating Exchange Rates: The Role of Foreign Currency Import Structure," *Journal of Development Economics*, Vol. 101 (March), pp. 179–94.

Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2011a, "Changing Patterns of Global Trade," prepared by the Strategy, Policy, and Review Department (Washington).

———, 2011b, *People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/193 (Washington).

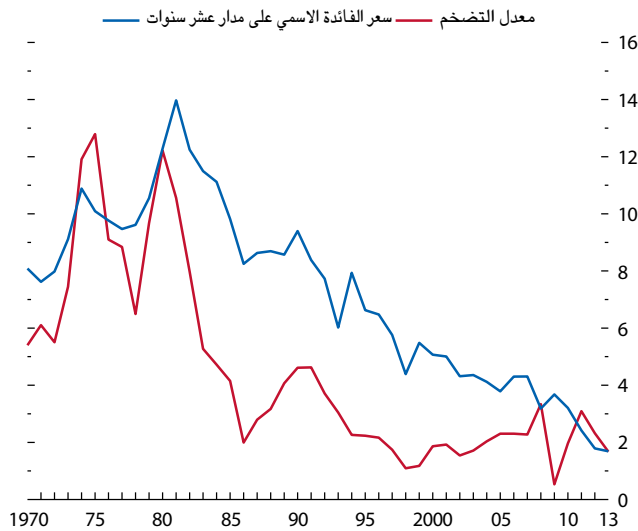
Koopman, Robert, William Powers, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei, 2010, "Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains," NBER Working Paper





## منظورات لأسعار الفائدة الحقيقية العالمية

### الشكل البياني ٣-١: سعر الفائدة على السندات الحكومية ومعدل التضخم على مدار عشر سنوات (المتوسط البسيط في فرنسا وألمانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة: % سنويًا)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; ومؤسسة Haver Analytics; ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي; وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يُحسب التضخم على أساس نسبة التغير المئوية في مؤشر أسعار المستهلكين.

التمهيق المالي في اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو ما قد يخفف من حدة القيود على الاقتراض ومن ثم صافي الادخار<sup>١</sup> غير أن هناك عوامل أخرى ستعمل في اتجاه معاكس، وهي الآثار السلبية طويلة الأمد للأزمة المالية العالمية على النشاط الاقتصادي (Cerra and Saxena, 2008)؛ و Reinhart and Rogoff, 2008). واستمرار «تخمة المدخرات» في اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية، وانخفاض السعر النسبي للسلع الاستثمارية مجدداً.

ويتناول هذا الفصل إنشاء أسعار فائدة حقيقية عالمية في آجال الاستحقاق القصيرة والطويلة، ومراجعة تطورها منذ عام ١٩٨٠. هذا إلى جانب تتبع تطور تكلفة رأس المال - المتوسط

<sup>١</sup> على سبيل المثال، تشير دراسة (McKinsey Global Institute 2010) إلى أنه من المتوقع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية العالمية ارتفاعاً كبيراً على المدى المتوسط إلى الطويل، مما يضع نهاية لانخفاض تكلفة رأس المال.

شهدت أسعار الفائدة الحقيقية العالمية انخفاضاً كبيراً منذ ثمانينات القرن العشرين وأصبحت الآن في المستوى السالب الطفيف. وهناك عوامل مشتركة تسهم بقدر كبير في هذه التحركات، مما يبرز أهمية الأنماط العالمية للادخار والاستثمار. فمنذ أواخر تسعينات القرن العشرين، يبدو أن هناك ثلاثة عوامل تسهم في معظم هذا الانخفاض. أولاً، أدت الزيادة المطردة في نمو الدخل في اقتصادات الأسواق الصاعدة في الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧ إلى ارتفاع كبير في معدلات الادخار في تلك الاقتصادات. ثانياً، ارتفع الطلب على الأصول الآمنة، مما يعكس إلى حد كبير سرعة تراكم الاحتياطيات في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة وزيادة مخاطر الأسهم مقارنة بالسندات. ثالثاً، كان هناك انخفاض حاد ومستمر في معدلات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة منذ الأزمة المالية العالمية. ويذهب هذا الفصل إلى أنه يمكن توقع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية العالمية على المدى المتوسط، وإن كان بدرجة طفيفة فحسب، إذ من غير المرجح حدوث انعكاس كبير في مسار هذه العوامل الثلاثة. فسوف يظل النطاق الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية مصدراً للقلق لبعض الوقت. ومن المرجح أن تظل أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة بما يكفي لعودة ظهور النطاق الأدنى الصفري إذا ما تحققت مخاطر النمو بالغ الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة.

وفي السنوات القليلة الماضية، تمتعت العديد من البلدان المقترضة الحاصلة على تصنيفات ائتمانية جيدة بتكلفة دين تقترب من الصفر أو حتى سالبة عند استبعاد أثر التضخم. ولا يعد ذلك مجرد نتيجة للأزمة المالية العالمية. فمنذ أوائل ثمانينات القرن العشرين، انخفضت العائدات مع كل آجال الاستحقاق في جميع أنحاء العالم انخفاضاً يفوق بكثير انخفاض التضخم. (الشكل البياني ٣-١).

لكن نظراً لأن انخفاض أسعار الفائدة مؤخرًا يعكس، إلى حد كبير، ضعف الأوضاع الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة بعد الأزمة، فمن المرجح حدوث بعض التحول في المسار مع عودة هذه الاقتصادات إلى حالة أقرب إلى حالتها الطبيعية. لكن ما مقدار هذا التحول في المسار؟ تدل بعض العوامل على حدوث ارتفاع كبير في أسعار الفائدة على المدى المتوسط، وهي: مستويات الدين المرتفعة والمتزايدة في الاقتصادات المتقدمة؛ وشيخوخة السكان؛ وانخفاض النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو ما قد يخفف معدلات الادخار لديها؛ وزيادة

المؤلفون الرئيسيون لهذا الفصل هم ديفيد فورسيري، وأندريا بيسكاتوري (رئيس الفريق)، بدعم من سينام تشيليك، كليتش وكاترين بان، وبمساهمة من قسم النماذج الاقتصادية في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي.

الانخفاض في معدلات الادخار العام في الاقتصادات المتقدمة. ومن اللافت للنظر أن الزيادة في نمو الدخل هي، على ما يبدو، أهم سبب مباشر لارتفاع معدلات الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال الفترة نفسها.

- كانت تحولات المحافظ لصالح السندات خلال العقد الأول من الألفية الثالثة ناتجة عن ارتفاع الطلب على الأصول الآمنة، من القطاع الرسمي في اقتصادات الأسواق الصاعدة غالبا، وزيادة مخاطر الأسهم مقارنة بالسندات. وقد أدت هذه التحولات إلى ارتفاع العائد الحقيقي المطلوب على حصص الملكية وانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية - أي زيادة علاوة رأس المال المساهم.<sup>٢</sup>
- الآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية نجم عنها انخفاض حاد ومستمر في معدلات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة. إلا أن وقعها كان أضعف على معدلات الادخار.

ومن المرجح، على المدى المتوسط، أن ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال ارتفاعا طفيفا عن مستوياتها الحالية. ومن أسباب ذلك عوامل تتعلق بالدورة الاقتصادية: فالانخفاض الشديد في أسعار الفائدة الحقيقية في السنوات الأخيرة يعكس فجوات الناتج السالبة الكبيرة في الاقتصادات المتقدمة - وفي واقع الأمر، كان يمكن لأسعار الفائدة الحقيقية أن تنخفض بدرجة أكبر لولا النطاق الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية. غير أن التحليل الوارد في هذا الفصل يشير إلى احتمال بقاء أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال عند مستويات منخفضة نسبيا على المدى المتوسط، حتى إذا تم سد فجوات الناتج في نهاية المطاف. وفيما يلي أهم الأسباب:

- سوف تستمر آثار الأزمة المالية العالمية؛ فالنتائج التي يتوصل إليها هذا الفصل تشير إلى أنه من غير المرجح عودة نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي في العديد من الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات ما قبل الأزمة في السنوات الخمسة القادمة.
- من غير المرجح انعكاس مسار تحولات المحافظ لصالح السندات والتي بدأت خلال العقد الأول من الألفية الثالثة: فرغم أن أسعار السندات قد تعاود ارتفاعها بسبب ارتفاع علاوات الاستثمار طويل الأجل عند السحب التدريجي لتدابير السياسة النقدية غير التقليدية، ربما يكون أثر ارتفاع هذه العلاوات على أسعار السندات أقل مقارنة بآثار عوامل أخرى. وتحديدا، سيؤدي ازدياد قوة التنظيم المالي إلى زيادة الطلب على الأصول الآمنة بدرجة أكبر. وسوف يكون لانخفاض كل من المدخرات وبالتالي وتيرة تراكم

<sup>٢</sup> ربما ساهمت أيضا مرحلة التيسير الكمي، في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة غالبا، بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٢، في تحولات في المحافظ من خلال تقليص العلاوات على الاستثمار في السندات طويلة الأجل. لكن كان هناك عدم يقين بشأن حجم تقديرات هذه العلاوات وحتى تقديرات الحد الأعلى تشير إلى أن الأثر طويل الأجل للتيسير الكمي خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٣ على علاوة رأس المال المساهم ربما كان محدودا.

المرجح لتكلفة الدين وتكلفة الأسهم. ثم يتناول بالتحليل العوامل الرئيسية التي يمكنها تفسير الأنماط المشاهدة: تحولات الادخار الخاص، والتغيرات في سياسة المالية العامة، وتحولات الطلب على الاستثمار، وتغيرات السعر النسبي للاستثمار، والسياسة النقدية، وتحولات المحافظ فيما بين السندات والأسهم. ويختتم الفصل بالنظر في كيفية امتداد العوامل الرئيسية وراء انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على المدى المتوسط. ويتسم التحليل الوارد في هذا الفصل بأنه نوعي إلى حد كبير. فآثار كل عامل من العوامل يجري تناولها في سياق التوازن العام، لكن قد يتعذر تحديد الآثار الكمية بدقة.

وتبرز التساؤلات التالية:

- هل هناك اتجاه عالمي لأسعار الفائدة، أم أن الغلبة لديناميكية كل بلد على حدة؟
- ما هي العوامل الرئيسية التي ساهمت في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية منذ ثمانينات القرن العشرين؟
- ما هي آثار الأزمة المالية العالمية على أسعار الفائدة الحقيقية، وما هي الفترة التي يرجح أن تستمر خلالها هذه الآثار؟
- ما الذي ينبغي أن نتوقعه على المدى المتوسط؟
- ما هي الانعكاسات على سلطات المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة وعلى مديري الصناديق والأصول؟ وما هي الانعكاسات على السياسة النقدية؟
- وفيما يلي النتائج الرئيسية:
- زاد الاندماج الاقتصادي والمالي خلال العقود الثلاث الماضية أو نحوها بما يكفي لمساهمة عوامل مشتركة في تحديد أسعار الفائدة الحقيقية إلى حد كبير. وبالتالي، فمن الملائم استخدام مقياس عالمي لأسعار الفائدة الحقيقية ودراسة الأنماط العالمية للادخار والاستثمار.
- منذ أوائل ثمانينات القرن العشرين، انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية العالمية انخفاضاً كبيراً. كذلك سجلت تكلفة رأس المال هبوطاً بدرجة أقل نظراً لزيادة العائد المطلوب على حصص الملكية منذ عام ٢٠٠٠.
- كانت السياسة النقدية هي العامل الرئيسي وراء تطور أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال في ثمانينات وأوائل تسعينات القرن العشرين، بينما كانت التحسينات التي أدخلت على سياسة المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة هي العامل الرئيسي وراء انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية خلال باقي حقبة التسعينات. وإلى جانب ذلك، ربما أدى انخفاض السعر النسبي للاستثمار إلى انخفاض الطلب على الأموال المتاحة للإقراض في ثمانينات وتسعينات القرن العشرين.
- منذ أواخر تسعينات القرن العشرين، تسببت العوامل التالية إلى حد كبير في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال:

- الزيادة الكبيرة التي سجلها معدل ادخار اقتصادات الأسواق الصاعدة بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧ فاقت

الاحترازية على المستويين الكلي والجزئي للحفاظ على الاستقرار المالي.

- من نفس المنظور، سوف تتمتع البلدان المقترضة بمزايا انخفاض أسعار الفائدة، إذا ما تساوت كل العوامل الأخرى.<sup>٥</sup> ومن أسباب ذلك أن انخفاض هذه الأسعار يجعل استمرارية أوضاع المالية العامة أقل صعوبة. فعلى سبيل المثال، مع انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بمقدار نقطة مئوية واحدة في السنوات الخمسة القادمة عن مستوياتها المتوقعة حالياً (عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي») سيحدث انخفاض بحوالي أربع نقاط مئوية في متوسط نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة. وإذا كان من المتوقع أن تقترب أسعار الفائدة الحقيقية من معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أو تنخفض عنها لفترة طويلة، فإن بعض الزيادة في الإنفاق الحكومي الممول بالديون، لا سيما الاستثمار العام، قد لا تؤدي إلى زيادة في الدين العام على المدى المتوسط.<sup>٦</sup>
- فيما يتعلق بالسياسة النقدية، فإن استمرار أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة لفترة ممتدة يمكن أن يعني انخفاض سعر الفائدة الأساسي المحايد عما كان عليه في تسعينات القرن العشرين أو أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة. ويمكن أن يؤدي ذلك أيضاً إلى زيادة احتمال وصول سعر الفائدة الاسمي إلى النطاق الأدنى الصفري إذا ما تعرض الطلب لصدمات مناوئة مع تضخم مستهدف قدره ٢٪ تقريبا، وهو ما يمكن أن ينطوي بدوره على انعكاسات بالنسبة لإطار السياسة النقدية الملائم.
- وينقسم الجزء المتبقي من هذا الفصل كالتالي: ينشئ القسم الثاني سعر الفائدة الحقيقي العالمي وتكلفة رأس المال؛ ويعرض القسم الثالث الإطار المفاهيمي لتحليل الأنماط المشاهدة لسعر الفائدة الحقيقي العالمي وتكلفة رأس المال؛ ويتناول القسم الرابع اختبار الفرضيات الواردة التي وضعت في القسم الثالث؛ ويلخص القسم الخامس النتائج ويستخلص الانعكاسات على سياسة المالية العامة على المدى المتوسط؛ ويحتوي القسم الأخير على خاتمة.

### حقائق مبسطة: قياس أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال

لا يمكن مشاهدة أسعار الفائدة الحقيقية بصورة مباشرة إلا من خلال العوائد على السندات المربوطة بمؤشرات التضخم. لكن هذه السندات لا تصدر عادة بأجال استحقاق قصيرة (أي أقل

<sup>٥</sup> إذا كانت أسعار الفائدة أقل من مستوياتها المتوقعة بسبب انخفاض النشاط عن المستوى المتوقع، فقد تصبح البلدان المقترضة، رغم ذلك، أسوأ حالا بكثير مقارنة بسيناريو ارتفاع النمو وارتفاع أسعار الفائدة. <sup>٦</sup> إذا كان سعر الفائدة الحقيقي أقل بصفة دائمة من معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، فإن الزيادة المؤقتة في الإنفاق الحكومي الممولة بالديون لن تؤدي إلا إلى زيادة مؤقتة في نسبة الدين العام. وبشكل أعم، قد لا ترتفع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط إذا أدت الزيادة في الإنفاق إلى زيادة دائمة في إجمالي الناتج المحلي (على سبيل المثال، عن طريق زيادة إنتاجية رأس المال الخاص)، مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات الضريبية السنوية زيادة كبيرة بما يكفي لتغطية الزيادة في خدمة الدين السنوية، كما تذهب دراسة (Delong and Summers (2012).

الاحتياطيات الرسمية في اقتصادات الأسواق الصاعدة أثر عكسي، ولذلك من المرجح أن يكون الأثر الصافي محدودا.<sup>٢</sup> من المتوقع أن يؤدي انخفاض النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بالنمو خلال سنوات الطفرة التي سبقت الأزمة إلى انخفاض معدلات الادخار إلى حد ما. وبناء على الأدلة المستمدة من تحولات الادخار السابقة، يرجح أن يكون حجم الأثر متواضعا على أسعار الفائدة الحقيقية. وإيجازا لما سبق، من المتوقع أن ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية. لكن لا توجد أسباب قاهرة لتوقع عودتها سريعا إلى متوسط المستوى المشاهد خلال أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة (أي حوالي ٢٪). غير أن هذه الصورة الشاملة قد تشمل بعض البلدان التي ستشهد ارتفاعا في أسعار الفائدة الحقيقية عن مستوياتها في أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة بسبب ارتفاع علاوات المخاطر السيادية. وتنطبق هذه الاستنتاجات على سعر الفائدة الخالي من المخاطر.

ويمثل أحد مصادر القلق الأساسية في احتمال أن تشهد الاقتصادات المتقدمة فترة مطولة من النمو المنخفض للغاية («كساد طويل الأجل»)، لا سيما إذا ما تعرض الطلب في هذه الاقتصادات إلى صدمات جديدة أو إذا لم تعالج السياسات القضايا الموروثة المتعلقة بالأزمة على النحو المتوقع (راجع الفصل الأول في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). فنظرا لانخفاض معدلات التضخم حالياً، كما ورد في الفصل الأول، من المرجح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة بما يكفي لعودة النطاق الأدنى الصفري إذا ما تحققت مخاطر النمو بالغ الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة. وعندئذ قد يعتذر انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية إلى المستويات السالبة اللازمة لاستعادة مستوى التوظيف الكامل.

وهناك انعكاسات مهمة لاحتمال ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى مستويات منخفضة نسبيا على المدى المتوسط:

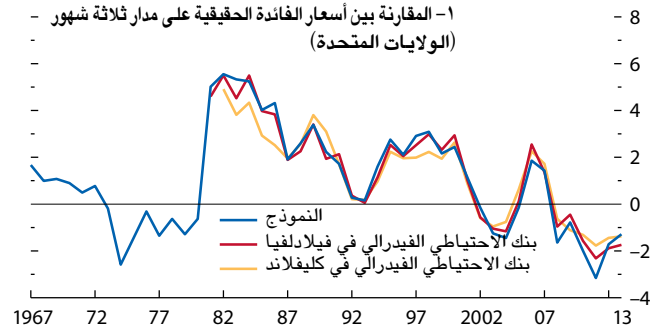
- قد تعاني صناديق معاشات التقاعد وشركات التأمين التي تقدم مزايا محددة، وأصحاب المدخرات بشكل عام، من استمرار أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة لفترة مطولة. وأيضا في ظل استمرار المستوى المنخفض لأسعار الفائدة الحقيقية (والاسمية)، قد تضطر المؤسسات المالية إلى البحث عن عائدات حقيقية (واسمية) أعلى عن طريق تحمل مزيد من المخاطر.<sup>٤</sup> وقد يتسبب هذا بدوره في زيادة مخاطر القطاع المالي على المستوى النظامي، وتعزيز أهمية الرقابة

<sup>٢</sup> قد يؤدي الانسحاب من مرحلة التيسير الكمي إلى انعكاس طفيف في مسار تحولات المحافظ المشاهدة في الفترة بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٣ عن طريق ارتفاع علاوات الاستثمار طويل الأجل إلى مستويات ما قبل الأزمة. غير أن أثر ذلك على تكلفة رأس المال العالمية ربما سيكون محدودا.

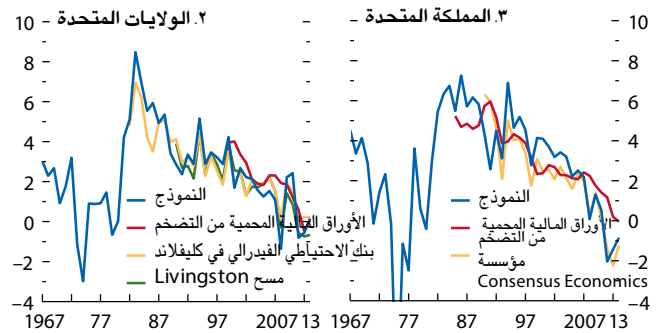
<sup>٤</sup> تخلص دراسة (Maddaloni and Peydró (2011) إلى أن فترات انخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل ترتبط بتخفيف معايير الإقراض المصرفي في منطقة اليورو والولايات المتحدة. وتخلص دراسة، Altunbas (2012) أيضا إلى أن انخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المصرفية.

## الشكل البياني ٣-٢: المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية

(% سنويا)



المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية على مدار عشر سنوات



المصادر: مؤسسة Consensus Economics؛ وبنك الاحتياطي الفيدرالي في كليفلاند؛ ومسح Livingston الصادر عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا؛ ومسح واضعي التنبؤات المتخصصين الصادر عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

عائدات السندات، لكن يتعذر مشاهدة توقعات التضخم (بشكل مباشر على الأقل). وبالنسبة لتقديرات التضخم المتوقع، يعتمد التحليل على المعلومات المستمدة من المسوح وعلى التنبؤات من عملية انحدار ذاتي مقدرة. ونظرا لأن معلمات عملية الانحدار الذاتي يرجح أن تتغير بمرور الوقت، يتم استخدام أطر زمنية متحركة. ولتوسيع نطاق تغطية العينة إلى أقصى حد ممكن، يتم استخدام آجال استحقاق مدتها ثلاثة شهور وعشر سنوات لتمثيل أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة وطويلة الأجل، على الترتيب.<sup>٨</sup>

ويوضح الشكل البياني ٣-٢ تقديرات أسعار الفائدة الحقيقية للولايات المتحدة على مدار ثلاثة شهور وأسعار الفائدة الحقيقية للولايات المتحدة والمملكة المتحدة على مدار عشر سنوات. وتعطي المناهج القائمة على النماذج والمسوح تقديرات مماثلة للغاية. ويشير الشكل البياني إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في البلدين بشكل حاد منذ أوائل ثمانينات القرن العشرين. إلى جانب ذلك، كان انخفاض الأسعار عالميا (الشكل البياني ٣-٣). فقد انخفض متوسط أسعار الفائدة الحقيقية العالمية على مدار عشر سنوات من مستواه المرتفع الذي بلغ ٦٪ في عام ١٩٨٣ إلى صفر تقريبا في عام ٢٠١٢.<sup>٩</sup>

ويؤكد تحليل المكونات الأساسية أهمية العوامل المشتركة المحركة لانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على مستوى العالم. وتبين النتائج أن مساهمة العامل المشترك الأول في تباين أسعار الفائدة الحقيقية قد زادت من حوالي ٥٥٪ في الفترة ١٩٨٠-١٩٩٥ إلى حوالي ٧٥٪ في الفترة ٢٠١٢-١٩٨٠ (الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ١).<sup>١٠</sup> ويمكن أيضا إدراك أن العوامل المشتركة لها أهمية أكبر في تطور تشتت أسعار الفائدة الحقيقية بين البلدان بمرور الوقت.

وبين الشكل البياني ٣-٤ (اللوحة ٢) انخفاض الانحراف المعياري عبر القطاعات لأسعار الفائدة الحقيقية على مدار عشر سنوات من حوالي ٤٠٠ نقطة أساس في أوائل ثمانينات القرن العشرين إلى ١٠٠ نقطة أساس في معظم السنوات الأخيرة.<sup>١١</sup> ويتسق ذلك مع الرأي الذي يشير إلى تراجع أهمية

<sup>٨</sup> راجع الملحق ٣-١ للاطلاع على التفاصيل. وتشمل العينة ٤٠ بلدا؛ ٢٥ اقتصادا متقدما و١٥ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة. وأسعار الفائدة المستخدمة هي أسعار الفائدة على الأوراق المالية الحكومية، متى توافرت؛ وإلا تستخدم أسعار الفائدة السائدة بين البنوك.<sup>٩</sup> هذه المتوسطات مرجحة بإجمالي الناتج المحلي. وهناك نمط مماثل يقوم على المتوسطات البسيطة لبلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وتستبعد الولايات المتحدة من المتوسطات المرجحة بإجمالي الناتج المحلي (راجع الملحق ٣-٧).

<sup>١٠</sup> يتم التوصل إلى نتائج مماثلة عند استخدام التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية.

<sup>١١</sup> يتم التوصل إلى نتائج مماثلة بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل في أسواق الاقتصادات الصاعدة باستخدام عينة تبدأ في عام ١٩٩٠ (هناك نقص في بيانات أسعار الفائدة طويلة الأجل في اقتصادات الأسواق الصاعدة). وتبين هذه النتائج الانخفاض الملحوظ في مساهمة اقتصادات الأسواق الصاعدة في التشتت الكلي لأسعار الفائدة الحقيقية. ويستبعد من التحليل البلدان التي شهدت زيادة كبيرة في مخاطر عدم السداد في أعقاب الأزمة المالية العالمية (أي بعض البلدان غير الرئيسية في منطقة اليورو)، لأن تحليل محدود مخاطر عدم السداد لا يتناوله هذا الفصل. وفيما يتعلق بمنطقة اليورو، يمكن ملاحظة أنه رغم التراجع المطرد في قيمة الانحراف المعياري لأسعار

من سنة)، وحتى في حالة صدورها بأجال استحقاق أطول، تتوافر لدى عدد قليل من البلدان تغطية جيدة للبيانات (King and Low, 2014).<sup>٧</sup> وفي حالة عدم توافر أوراق مالية محمية من التضخم، يمكن تقدير أسعار الفائدة الحقيقية بصورة تقريبية عن طريق الفرق بين سعر الفائدة الاسمي وتوقعات التضخم خلال الأفق الزمني المعني:

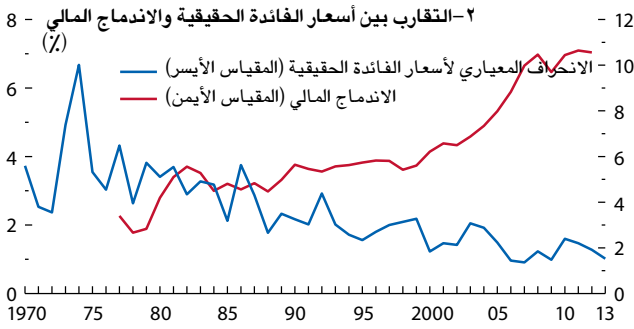
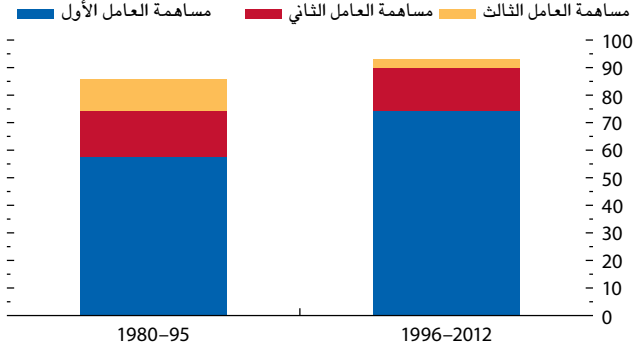
$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - E_t \pi_{t,t+n} \quad (1-3)$$

حيث تشير  $i_t^{[n]}$  إلى العائد الاسمي على سند بدون قسيمة أجل استحقاقه  $n$  في الزمن  $t$ ، وتشير  $E_t \pi_{t,t+n}$  إلى التضخم المتوقع في أسعار المستهلكين على مدى عمر السند. ويمكن مشاهدة

<sup>٧</sup> أسواق السندات المرتبطة بمؤشر ليست عميقة كما أنها تتأثر بالتغيرات في علاوة السيولة وفي العوامل الفنية. فوفقا لما ورد في دراسة Blanchard (1993)، نظرا للاعتبارات الضريبية، في المملكة المتحدة، يجري تعديل سعر الفائدة الحقيقي بإضافة  $\pi \times (1 - \tau)$ ، حيث تشير  $\tau$  إلى معدل ضريبة الدخل على مدفوعات القسائم ويتحدد بنسبة ٢٠٪ (راجع Blanchard, 1993) وتشير  $\pi$  إلى معدل التضخم المتوقع خلال عمر الورقة المالية.

### الشكل البياني ٣-٤: العوامل المشتركة المساهمة في تحركات أسعار الفائدة الحقيقية

١- تحليل المكونات الأساسية لأسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل (%، مساهمة العوامل المشتركة الثلاثة الأولى في تباين أسعار الفائدة الحقيقية)

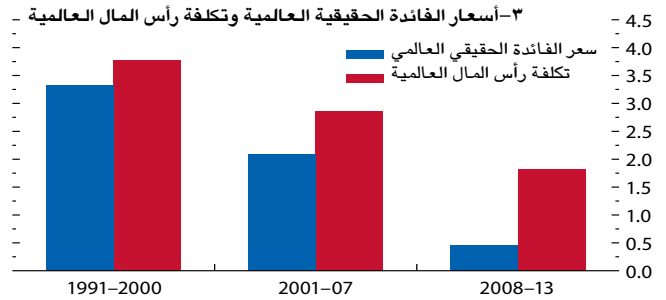
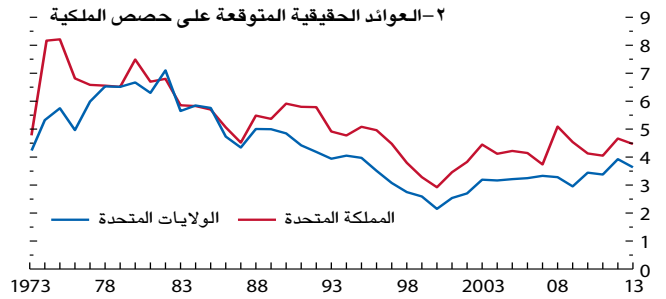
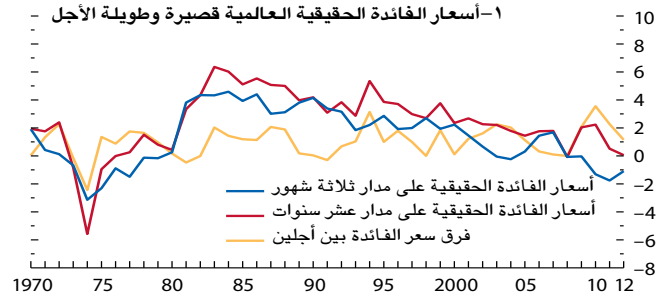


المصادر: بنك التسويات الدولية؛ ومؤسسة Bloomberg، L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم إنشاء مؤشر الاندماج المالي بالنسبة بين الأصول والخصوم الثنائية للبنوك وإجمالي الناتج المحلي في البلدان المعنية.

العوامل التي تدفع أسعار الفائدة بعيدا عن المتوسط العالمي المشترك. لكن رغم أن مساهمة العامل الأول في التباين الكلي في أسعار الفائدة الحقيقية قد زادت سواء في أجل ثلاثة شهور أو عشر سنوات، فإنها لا تزال أقل بكثير في أجل الاستحقاق الأقصر. ويتسق ذلك مع استمرار إتاحة المجال أمام السياسة النقدية في فرادى البلدان للقيام بدور مهم معاكس لاتجاهات الدورة الاقتصادية في تمهيد تقلبات الناتج المحلي. ويمكن إرجاع زيادة أهمية العوامل المشتركة إلى مجموعة متنوعة من الأسباب. فنظرا لتأثير مخاطر التضخم على علاوة الاستثمار طويل الأجل، فقد يرجع الانخفاض المشترك في أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل إلى الاعتماد المتزامن لأطر

الفائدة الحقيقية طويلة الأجل في البلدان الرئيسية في منطقة اليورو، فقد ارتفعت مؤخرا في البلدان غير الرئيسية في منطقة اليورو (راجع الملحق ٣-٧). وفي المقابل، انخفضت قيمة الانحراف المعياري لأسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل في كل من البلدان الرئيسية وغير الرئيسية في منطقة اليورو.

### الشكل البياني ٣-٣: أسعار الفائدة الحقيقية والعوائد الحقيقية على حصة الملكية، وتكلفة رأس المال (٪ سنويا)



المصادر: مؤسسة Bloomberg، L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرف فرق سعر الفائدة بين آجلين بأنه الفرق بين أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل

العشرين، لكن بعد انفجار فقاعة الدوت - كوم في ٢٠٠٠-٢٠٠١، ارتفع العائد المتوقع على حصص الملكية. ولذلك، كان انخفاض تكلفة رأس المال الكلية أقل من انخفاض سعر الفائدة الحقيقي<sup>١٥</sup>. وبالتالي، فرغم أن سعر الفائدة الحقيقي العالمي المقدر في الجزء الأول من العقد الأول من الألفية الثالثة قد انخفض عن مستواه في تسعينات القرن العشرين بمقدار ١,١٥ نقطة مئوية، فإن تكلفة رأس المال العالمية المقدره انخفضت عن مستواها بمقدار ٠,٦٢ نقطة مئوية فقط (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ٣).

## محددات أسعار الفائدة الحقيقية: إطار الادخار - الاستثمار

سعر الفائدة الحقيقي التوازني هو السعر الذي يحقق التوازن بين الطلب المرغوب على الأموال والمعروض منها. وتؤدي العوامل المؤثرة على سعر الفائدة الحقيقي التوازني إلى تحول جداول الطلب أو العرض أو ميلها نحو اتجاه معين (الشكل البياني ٣-٥). وينخفض سعر الفائدة الحقيقي التوازني نتيجة تحولات جدول عرض الأموال في اتجاه الخارج أو تحولات جدول الطلب عليها في اتجاه الداخل. وقد يأتي عرض الأموال من الادخار الخاص والادخار العام (فائض الموازنة)، أو إجراءات السياسة النقدية.

وقد تحدث تحولات الطلب على الأموال نتيجة التغيرات في ربحية الاستثمار المتوقعة وفي السعر النسبي للسلع الاستثمارية (على سبيل المثال، الآلات، والمعدات، وتكنولوجيا المعلومات). ويؤدي انخفاض ربحية الاستثمار إلى انخفاض الاستثمار وأسعار الفائدة الحقيقية، ويحدث التقارب على مستوى الاقتصاد عند رصيد أقل من رأس المال. ويؤدي انخفاض السعر النسبي للاستثمار، عند حجم استثمار معين، إلى انخفاض قيمة الطلب على القروض. وقد يؤدي، في الوقت نفسه، إلى ارتفاع حجم الاستثمار. وبالتالي، فإن الأثر الصافي على قيمة الاستثمار العالمي وعلى أسعار الفائدة الحقيقية يعتمد، من الناحية النظرية، على مرونة حجم الاستثمار بالنسبة لسعره النسبي.

ويمكن أن يحدث تحولات الادخار الخاص نتيجة عدة عوامل: التغيرات في الدخل الحالي والمتوقع، وشبكات الأمان الاجتماعي، والعوامل الديمغرافية، والابتكارات المالية وغيرها. فعلى سبيل المثال، تتنبأ فرضية الدخل الدائم بانخفاض معدل الادخار متى أدت تطورات جديدة إلى زيادة نمو الدخل المتوقع في المستقبل. لكن قد تظهر نتيجة مختلفة في ظل وجود عادات استهلاكية: فقد يؤدي ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي إلى ارتفاع معدل الادخار (راجع الملحق ٣-٦). وإذا ما تساوت جميع العوامل الأخرى، فقد يؤدي مثل هذا التحول في جدول الادخار إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى التوازني للاستثمار العالمي. وتؤدي شيخوخة

سياسة نقدية تضمن انخفاض معدل التضخم واستقراره. غير أن هذا الاعتماد المترامز ليس هو السبب في الاتجاه الهبوطي لأسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل، لأن تأثر هذه الأسعار بمخاطر التضخم لا يُذكر. وبعبارة أخرى، سينتج عن انخفاض علاوة مخاطر التضخم على مستوى العالم انخفاض مماثل في فرق سعر الفائدة بين أجلين، وهو ما لم يحدث (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ١).<sup>١٦</sup> والفرضية البديلة لزيادة أهمية العوامل المشتركة هي زيادة اندماج الأسواق المالية. ويبين الشكل البياني ٣-٤ (اللوحة ٢) تطور الحيازات المتبادلة لأصول والتزامات البنوك (مقياس لاندماج الأسواق المالية). فوفقا لهذا المقياس، زاد الاندماج المالي بشكل كبير ومطرود خلال العقود الثلاث الماضية. ويبلغ معامل الارتباط بين الاندماج المالي ومتغيرات التشتت في أسعار الفائدة الحقيقية - ٠,٧٤، مما يدعم الفرضية.

ولا تقتصر قرارات التمويل على الاقتراض قصير الأجل أو سوق أدوات الدخل الثابت. فتقييم شركة ما لمدى جدوى القيام بمشروع استثماري يستلزم أن يكون العائد المتوقع منه أكبر من التكلفة الكلية لرأس المال، والتي تشمل تكلفة التمويل بالأسهم وتكلفة الاقتراض.

وبالنسبة لتكلفة الأسهم، يتم إنشاء مقياس للعائد الحقيقي المتوقع في البورصات الرئيسية<sup>١٧</sup> ويساوي العائد المتوقع على حصص الملكية، تقريبا، عائد أرباح الأسهم مضافا إليه معدل النمو المتوقع في أرباح الأسهم الحقيقية على المدى الطويل. ويقدر النمو المتوقع في أرباح الأسهم عن طريق عملية انحدار ذاتي لمتجهات أرباح الأسهم ونمو إجمالي الناتج المحلي. ويبين الشكل البياني ٣-٣ (اللوحة ٢) العائد الحقيقي المتوقع في المدى الطويل على حصص الملكية والذي يتم إنشاؤه لبورصات الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

أما تكلفة رأس المال المقدره فهي متوسط مرجح لتقديرات سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل والعائد المطلوب على حصص الملكية.<sup>١٨</sup> وقد انخفض العائد الحقيقي المحدد سلفا على السندات والأسهم فيما بين ثمانينات وتسعينات القرن

<sup>١٢</sup> يبلغ متوسط فروق أسعار الفائدة الحقيقية بين أجلين (الفرق بين أسعار الفائدة الحقيقية في الأجلين الطويل والقصير) خلال الفترة بأكملها حوالي ١٠٠ نقطة أساس. وعدم وجود اتجاه عام يشير إلى استقرار علاوة الاستثمار طويل الأجل (إذا كان معدل التواتر قصير أو متوسط الأجل، تتباين فروق أسعار الفائدة الحقيقية بين أجلين بسبب الدورة الاقتصادية). ومؤخرا، كانت مخاطر عدم السداد أحد العوامل المؤثرة في منطقة اليورو. غير أن تطور مخاطر عدم السداد لا يتناوله هذا الفصل.

<sup>١٣</sup> يتم تقدير معدل العائد الحقيقي المطلوب (الداخلي) على الأسهم في الفترة  $t$  لأفق زمني  $R_{t,t}^{[n]}$ ، من المعادلة التالية:

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^{\infty} (1 + R_{t,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{t,t+j}$$

<sup>١٤</sup> حيث تشير  $S$  إلى مؤشر أسعار الأسهم، و  $D$  إلى أرباح أسهم تتسق مع المؤشر الذي تم اختياره، و  $D_{t+j}/D_t = E_t g_{t,t+j}$  إلى النمو المتوقع في أرباح الأسهم المتراكمة.

<sup>١٥</sup> يفترض أن وزني المتغيرين متساويان بالنسبة للولايات المتحدة، وأن وزن تكلفة الدين الثلثان ووزن تكلفة حصص الملكية الثلث بالنسبة لكافة البلدان الأخرى. ويتم اختيار الأوزان الترجيحية استنادا إلى متوسط قيم سندات الشركات ورأس المال السوقي في الولايات المتحدة والبلدان الأخرى، ولا يتم إدراج التصويبات الضريبية. ومع ذلك، فمنذ عام ٢٠٠٠، كان انخفاض تكلفة رأس

المال أقل من انخفاض سعر الفائدة الحقيقي مع كافة الأوزان التي يمكن اختيارها.

<sup>١٥</sup> يتم التوصل إلى نتائج مماثلة عند قياس تكلفة الدين باستخدام العوائد على سندات الشركات.

ونظرا لأن قرارات الادخار تعتمد جزئيا على الثروة، التي يشكل الدين العام جزءا منها، فغالبا ما يؤدي ارتفاع مستوى الدين إلى تراجع الادخار الخاص، وبالتالي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.<sup>١٦</sup>

ولا يسهم الموقف المحايد على صعيد السياسة النقدية (أي الذي يبقي الناتج عند مستواه الممكن) في تحديد سعر الفائدة الحقيقي، الذي يكون عندئذ عند مستواه الطبيعي. غير أن انحراف السياسة النقدية عن الموقف المحايد ينبغي أن يدفع سعر الفائدة الحقيقي إلى التحرك بعيدا عن مستواه الطبيعي. وبصفة عامة، يمكن اعتبار تيسير (تشديد) السياسة النقدية تحولا في عرض الأموال في اتجاه الخارج (الداخل).<sup>١٧</sup>

وفي حالة عدم وجود تحولات المحافظ، تظل علاوة رأس المال المساهم ثابتة، مما يعني أن التحركات في تكلفة رأس المال يمكن تعبر عنها التحركات في أسعار الفائدة الحقيقية. غير أن علاوة رأس المال المساهم تتباين بمرور الوقت. وتحديدًا، هناك عاملان يمكن أن يؤثرًا على علاوة رأس المال المساهم، وهما: (١) التحول في نسبة عرض (الطلب على) الأسهم والسندات و(٢) التغيير في المخاطر النسبية الناجمة عن حيازة السندات وحصص الملكية.<sup>١٨</sup>

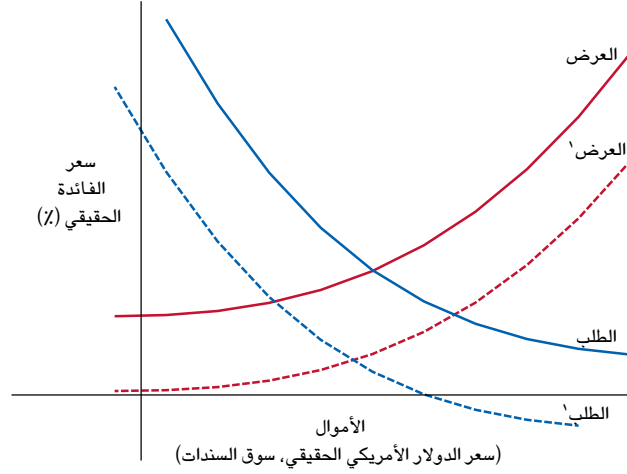
ويُلخص الجدول ٣-١ الفرضيات المذكورة آنفا، وانعكاساتها على أسعار الفائدة الحقيقية، والعوائد على حصص الملكية، وجداول الاستثمار الادخار العالميين.

<sup>١٦</sup> يبين الملحق ٣-٣ الأثر السلبي لرصيد الدين العام على الادخار الخاص في نموذج للأجيال المتداخلة لا تنطبق عليه حجة التعادل الريكارد.

<sup>١٧</sup> في النموذج القياسي المعروف باسم نموذج توازن «الاستثمار- الادخار/السيولة - النقود» (Investment Saving-Liquidity Preference) Money Supply (IS-LM)، يؤدي انخفاض المعروض النقدي (تحرك منحني السيولة - النقود نحو اليسار) إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، وهو ما يؤدي، بالتالي، إلى انخفاض الناتج والاستثمار. ويؤدي انخفاض الناتج إلى تحرك منحني الادخار إلى أن يصبح الادخار والاستثمار في حالة توازن.

<sup>١٨</sup> من الناحية الفنية، يعد التغيير في المخاطر النسبية الناجمة عن حيازة السندات والأسهم تغيرا في التباين المشترك بين السندات أو الأسهم طويلة الأجل والمنفعة الحدية لاستهلاك الأسر، مما يجعل إحدى هاتين الفئتين من الأصول أكثر خطرا (أو أكثر أمانا) مقارنة بالفئات الأخرى كاستثمار مالي.

### الشكل البياني ٣-٥: سعر الفائدة الحقيقي والتحويلات في الطلب على الأموال والمعروض منها



المصدر: شكل توضيحي أعده خبراء صندوق النقد الدولي.

السكان إلى انخفاض معدل الادخار في ظل نموذج دورة الحياة، الذي يتنبأ بأن معدلات الادخار تبلغ أعلى مستوياتها لدى الفئات العمرية المتوسطة. وفي المجمل، ينبغي أن تؤدي زيادة شيخوخة السكان إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وانخفاض الاستثمار العالمي.

وتؤثر التغييرات في معدل الادخار العام (أي سياسة المالية العامة) على جدول الادخار الكلي على نحو مماثل للتغيرات في معدل الادخار الخاص. ونظرا لأن أسعار الفائدة طويلة الأجل هي متوسط مرجح لأسعار الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة في المستقبل، تؤدي توقعات العجز المستقبلي غالبا إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل على السندات اليوم. وإلى جانب ذلك، فإن الأثر الكلي لسياسة المالية العامة على أسعار الفائدة الحقيقية يشمل الأثر الناشئ عن رصيد الدين العام.

### الجدول ٣-١: الفرضيات البديلة التي تفسر انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية

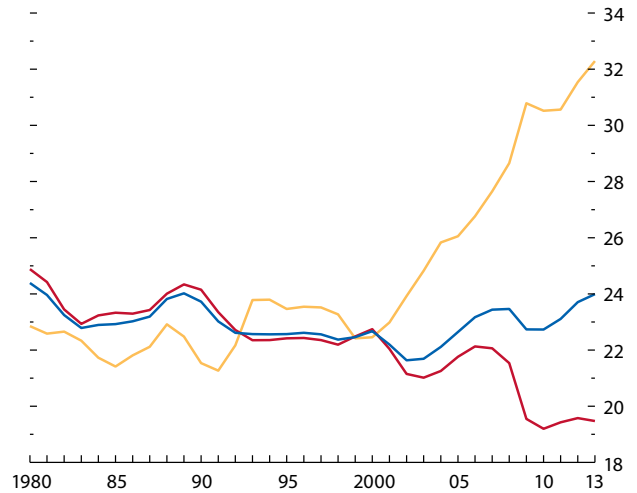
الأثر المتوقع			الفرضية
نسبة الاستثمار العالمي	العائد المتوقع على الأسهم	أسعار الفائدة الحقيقية	
?	?	?	انخفاض السعر النسبي للاستثمار
↓	↓	↓	انخفاض ربحية الاستثمار
?	↓	↓	تشديد سياسة المالية العامة
↑	↓	↓	ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي (العادة)
↓	↑	↑	العوامل الديمغرافية (شيخوخة السكان)
↑	↓	↓	تيسير السياسة
?	↑	↓	ارتفاع المخاطر النسبية للأسهم
=	↑	↓	ارتفاع الطلب النسبي على السندات

المصدر: شكل توضيحي أعده خبراء صندوق النقد الدولي.



## الشكل البياني ٣-٦: نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي

(٪ من إجمالي الناتج المحلي)  
نسبة الاستثمار (الإدخار) الاسمي العالمي إلى إجمالي الناتج المحلي  
نسبة الاستثمار الاسمي في الاقتصادات المتقدمة إلى إجمالي الناتج المحلي  
نسبة الاستثمار الاسمي في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى إجمالي الناتج المحلي



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

النسبي للاستثمار بشكل مؤثر بعد عام ٢٠٠٢، فقد انخفضت على نحو مطرد منذ عام ١٩٨٠ حتى بداية العقد الأول من الألفية الثالثة.<sup>١٩</sup> وقد أدى هذا الانخفاض، بدوره، إلى انخفاض قيمة الاستثمار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.<sup>٢٠</sup>

### انخفاض ربحية الاستثمار

يعرض الشكل البياني ٣-٧ أيضا تطور النمو الحقيقي في أرباح الشركات (اللوحة ٢) وتطور معدلات أرباح الشركات (اللوحة ٣). ويبين هذا الشكل أنه رغم عدم مشاهدة أي تحولات سالبة في ربحية الاستثمار حتى أوائل إلى أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة، فقد انخفضت ربحية الاستثمار انخفاضاً ملحوظاً عقب الأزمة المالية العالمية، ولا سيما في منطقة اليورو، واليابان، والمملكة المتحدة. لذلك، فإن فرضية أن انخفاض ربحية الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة قد ساهم في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية لا تجد أدلة تجريبية في الفترة السابقة على الأزمة، بينما أصبح انخفاض ربحية الاستثمار بعد الأزمة عاملاً أساسياً من عوامل انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية.<sup>٢١</sup> ومن الأساليب الأخرى لدراسة تطور جاذبية الاستثمار النظر في ديناميكية نسبة توبين (دراسة Hayashi, 1982). فزيادة قيمة هذه النسبة عن واحد صحيح في شركة ما تعني أن القيمة السوقية لهذه الشركة أكبر من قيمة أصولها المسجلة، وأن الشركات يكون لديها حافز على الاستثمار في هذه الشركة. وبالمثل، يعني انخفاض قيمة هذه النسبة أن الاستثمار أصبح أقل جاذبية. وباستخدام بيانات مؤسسة Thomson Reuters Worldscope لعينة تشمل أكثر من ٣٠٠٠٠ شركة من ٧٤ بلداً في الفترة ١٩٩٠-٢٠١٣ (دراسة Brooks and Ueda, 2011)، يخلص التحليل إلى أن ديناميكية نسبة «توبين» تتبع، على ما يبدو، نفس مسار تطور ربحية الاستثمار المعروف أنفاً (اللوحة ٤ في الشكل البياني ٣-٧).<sup>٢٢</sup> وتحديداً، لا يمكن مشاهدة أي تحولات سالبة في جاذبية الاستثمار في التسعينات من القرن العشرين وأوائل إلى أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة، إلا أن نسبة «توبين» انخفضت عقب الأزمة المالية العالمية.

<sup>١٩</sup> تم توثيق انخفاض السعر النسبي للاستثمار بشكل واسع في دراسات سابقة (على سبيل المثال، Gordon, 1990). وترتبط هذه الدراسات عادة بين انخفاض سعر الاستثمار وتحسن جهود البحث والتطوير، وهو ما تمثل في سلع استثمارية جديدة وأكثر كفاءة (راجع، على سبيل المثال، Fisher, 2006). وإلى جانب ذلك، ربما ساهم انخفاض أسعار السلع الأولية (كأسعار الصلب مثلاً) في انخفاض السعر النسبي للاستثمار في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي.<sup>٢٠</sup> رغم ارتفاع حجم الاستثمار خلال هذه الفترة، فقد تعذر تعويض الانخفاض في السعر النسبي للاستثمار وقيّمته.

<sup>٢١</sup> يؤكد المقياس التقديري للربحية انخفاض ربحية الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة (راجع الملحق ٣-٢). وإلى جانب ذلك، يتزامن هذا الانخفاض مع انخفاض نمو الربحية المشاهد في العديد من الاقتصادات المتقدمة عقب الأزمة.

<sup>٢٢</sup> تفترض الحسابات الواردة في هذا التحليل أن القيمة الحدية لنسبة توبين تساوي متوسط قيم هذه النسبة.

## ما هي العوامل التي ساهمت في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية؟

يحتوي هذا القسم على تقييم لمختلف الفرضيات التي تفسر الانخفاض المشاهد في أسعار الفائدة الحقيقية.

### تحولات الطلب على الأموال

تُظهر نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي في البلدان المتقدمة انخفاضاً ملحوظاً منذ عام ١٩٨٠، وتحديداً منذ عام ٢٠٠٠ (الشكل البياني ٣-٦). وقد يعكس هذا الانخفاض عاملين، هما: انخفاض سعر الاستثمار وانخفاض ربحية الاستثمار.

### انخفاض السعر النسبي للاستثمار

يبين الشكل البياني ٣-٧ (اللوحة ١) تطور السعر النسبي للاستثمار وقيمة وحجم الاستثمار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ويبين هذا الشكل البياني أنه رغم عدم انخفاض السعر

وخلاصة القول إن كلا العاملين ساهما في انخفاض نسب الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة، وإن كان خلال فترات مختلفة: (١) من عام ١٩٨٠ إلى أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة، كان التراجع الكبير في السعر النسبي للاستثمار مهما، و(٢) عقب الأزمة المالية العالمية، كان التحول السالب في ربحية الاستثمار مهما.

### تحويلات الادخار: دور اقتصادات الأسواق الصاعدة

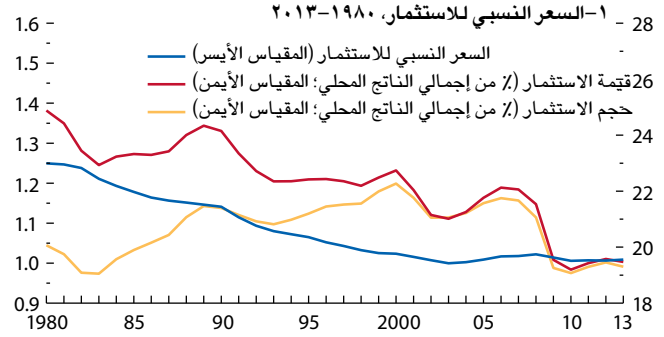
ارتفعت نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة ارتفاعا ملحوظا بعد عام ٢٠٠٠ (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ١). ونتيجة لذلك، ارتفع معدل الادخار العالمي بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠٠٧ بمقدار ١,٧ نقطة مئوية (منها ١,٥ نقطة مئوية يمكن إرجاعها إلى ارتفاع معدلات الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة، و٠,٨ نقطة مئوية يمكن إرجاعها إلى ارتفاع وزن اقتصادات الأسواق الصاعدة في إجمالي الناتج المحلي العالمي، مع طرح ٠,٦ نقطة مئوية نتيجة انخفاض معدلات الادخار في الاقتصادات المتقدمة). وداخل اقتصادات الأسواق الصاعدة، ساهمت مدخرات الصين بحصة متزايدة باستمرار - تقرب من ١٨٪ من مجموع إجمالي الناتج المحلي لاقتصادات الأسواق الصاعدة بحلول عام ٢٠١٣، أي حوالي نصف مجموع مدخرات اقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ٢). ولا بد لارتفاع عرض المدخرات من اقتصادات الأسواق الصاعدة، ولا سيما من الصين، أن يكون قد ساهم بشكل كبير في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية.

ما هي العوامل التي تفسر هذه الزيادة في مدخرات اقتصادات الأسواق الصاعدة؟ ساهم ارتفاع أسعار النفط في زيادة المدخرات في البلدان المصدرة للنفط في هذه المجموعة بين عامي ٢٠٠٤ و٢٠٠٨ (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ٢). وبالإضافة إلى ارتفاع أسعار النفط، تم اقتراح أسباب متعددة، منها تآكل شبكة الأمان الاجتماعي في الصين، والقيود المالية، والعوامل الديمغرافية، والرغبة في تكوين كميات كبيرة من الاحتياطيات الوقائية الرسمية (راجع القسم التالي).<sup>٢٣</sup> غير أنه في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة تقلصت القيود المالية (دراسة (Abiad, Detragiache, and Tressel, 2010)، وتمت تقوية شبكات الأمان الاجتماعي بشكل عام، وهو ما يؤدي إلى تراجع معدلات الادخار.<sup>٢٤</sup> ففي الصين، تخلص دراسة (Wu (2011) إلى أن التطورات التي شهدتها العوامل الديمغرافية، وشبكات الأمان، والقيود المالية لم تسهم إلا بنسبة محدودة في

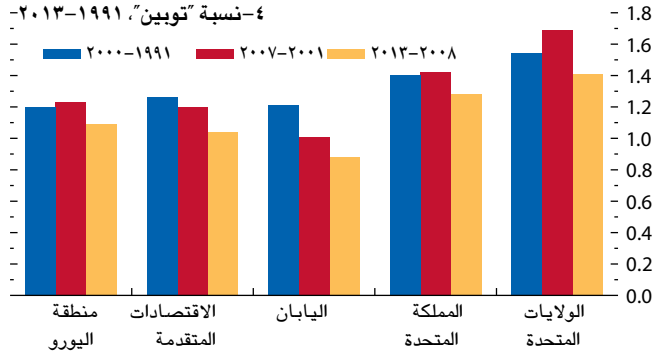
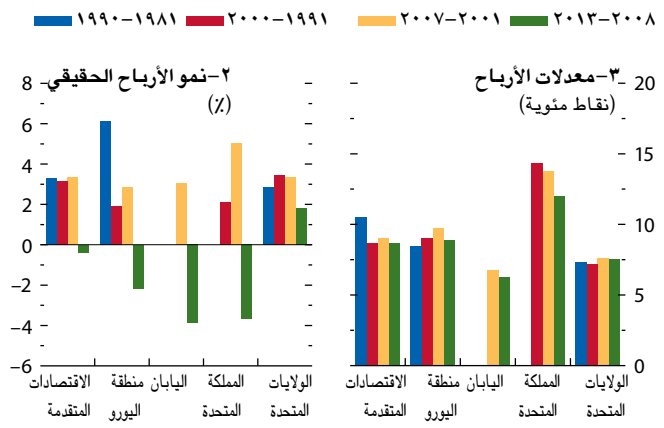
<sup>٢٣</sup> راجع على سبيل المثال، دراسات (Chamon and Prasad (2010)، و (Song and Yang (2010)، و (Wei, Curtis, Lugauer, and Mark (2011)، و (G20 (2011, 2012, and Zhang (2011).

<sup>٢٤</sup> على سبيل المثال، ارتفعت نسبة الإنفاق على الصحة العامة إلى إجمالي الناتج المحلي بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠٠٧ من ٢,٧٪ إلى ٣٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة ومن ٠,٤٩٪ إلى ٠,٧٥٪ في الصين.

### الشكل البياني ٣-٧: تحولات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة



ربحية الاستثمار، ١٩٨٠-٢٠١٣



المصادر: دراسة (Brooks and Ueda (2011)، ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: نمو الأرباح الحقيقي هو معدل نمو إجمالي فائض التشغيل الحقيقي في الشركات. ومعدل الأرباح هو النسبة بين إجمالي فائض التشغيل في الشركات ورصيد رأس المال.

ارتفاع معدلات الادخار. وتؤكد البحوث التجريبية التي أجريت لإعداد هذا الفصل هذه النتيجة (الإطار ٣-١).

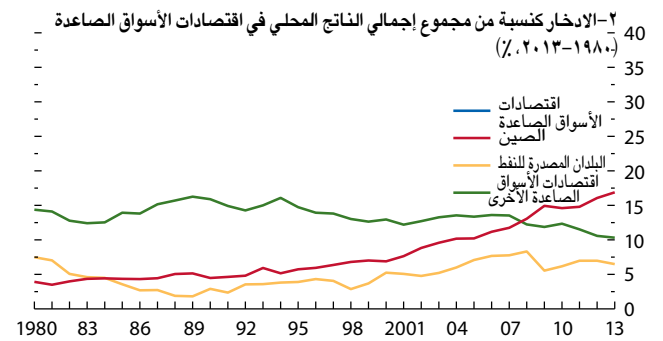
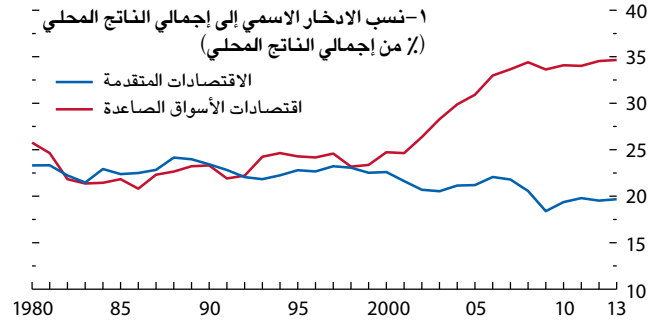
وتبدو العوامل الديمغرافية والقيود المالية مهمة في تفسير الاتجاهات العامة للادخار على المدى الطويل والاختلافات المستمرة فيما بين البلدان (دراسة IMF, 2013). لكنها، كما ورد في الإطار ٣-١، لا تستطيع تفسير الزيادة السريعة في معدلات ادخار اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧. والتفسير الأكثر ملاءمة هو أن معدلات الادخار ارتفعت لأن النمو سجل ارتفاعا مطردا (راجع أيضا Carroll and Weil, 1994). ويجري بحث هذه الفرضية في الإطار ٣-١. ويفسر نموذج السلاسل الزمنية - الذي فيه تكون معدلات الادخار دالة لمعدلات الادخار المتأخرة ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المتزامن - معظم التباين في معدلات ادخار اقتصادات الأسواق الصاعدة (اللوحتان ٣ و٤ في الشكل البياني ٣-٨).<sup>٢٥</sup> ويشير النموذج إلى أن الارتفاع المطرد في معدلات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي قد ساهم في تحول معدلات الادخار بحوالي ١٠ نقاط مئوية بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠٠٧ (اللوححة ٣ في الشكل البياني). وهو ما يرجع أساسا إلى أثر تسارع هذه المعدلات في الصين (اللوححة ٤). وتدعم هذه النتائج بشدة فرضية أن ارتفاع معدلات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة في العقد الأول من الألفية الثالثة قد ساهم في ارتفاع معدلات ادخار هذه الاقتصادات بدرجة تجاوزت ارتفاع معدلات الاستثمار (أي هناك زيادة في صافي الادخار).<sup>٢٦</sup>

### تحولات الادخار: دور سياسة المالية العامة

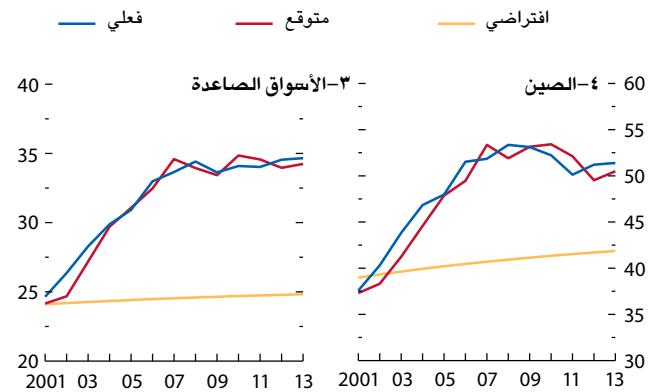
تشير النظرية إلى أن هناك ثلاث قنوات رئيسية يمكن لسياسة المالية العامة أن تؤثر من خلالها على أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل. أولا من خلال خفض مدخرات القطاع العام، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل في نفس الفترة. وثانيا من خلال العجز المتوقع في المستقبل، الذي يؤثر على أسعار الفائدة الحقيقية المتوقعة قصيرة الأجل. وثالثا من خلال رصيد الدين العام والضرائب المستقبلية، وهو ما يمكن أن يؤثر على الثروة الخاصة وبالتالي على قرارات الادخار والاستهلاك الحالية. ويجري بحث كل من هذه القنوات الواحدة تلو الأخرى.

<sup>٢٥</sup> كذلك يصلح النموذج إلى حد كبير لمتابعة تطور معدلات الادخار في الاقتصادات المتقدمة، حيث يفسر حوالي ٩٠٪ من التباين. <sup>٢٦</sup> العلاقة بين النمو والادخار معقدة ومن الصعب تحديدها بغير كبير من الثقة. فقد خلص الإطار ٣-١، بقدر ما أمكنه ذلك، إلى أن العلاقة الموجبة بين النمو والادخار على المدى القصير إلى المتوسط يحددها أثر النمو على الادخار، وليس أثر الادخار على النمو. وبالمثل، تبين وجود أدلة قوية على أن الانخفاض المطرد في النمو في العديد من الاقتصادات المتقدمة (لا سيما اليابان) قد ساهم بدرجة كبيرة في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية.

### الشكل البياني ٣-٨: تحولات الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة

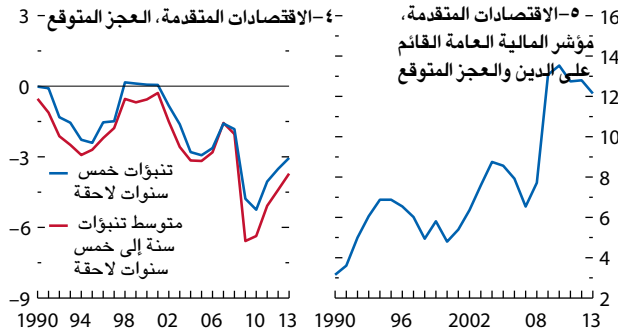
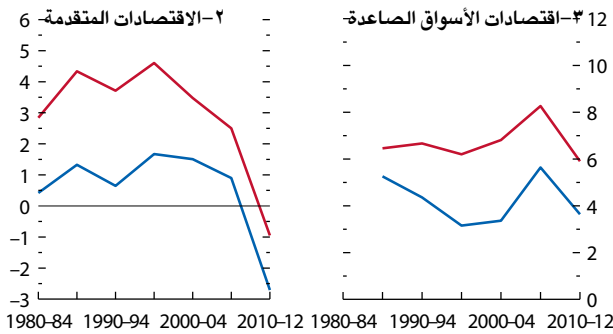
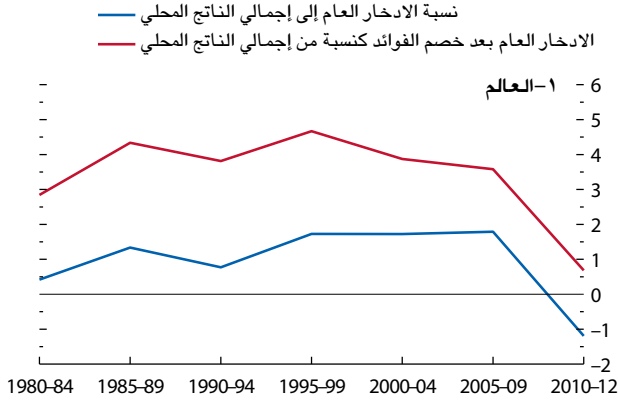


مساهمة ارتفاع النمو في ارتفاع الادخار (% من إجمالي الناتج المحلي، ٢٠٠١-٢٠١٣)



المصادر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: فعلي تعني نسبة الادخار الفعلي إلى إجمالي الناتج المحلي؛ ومتوقع تعني نسبة الادخار المتوقع إلى إجمالي الناتج المحلي والتي يتم الحصول عليها عن طريق انحدار معدل الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة على قيمته المتأخرة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في هذه الاقتصادات؛ وافتراضي تعني تنبؤات معدل الادخار المشروطة بافتراض ثبات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي عند متوسط قيمته في أواخر تسعينات القرن الماضي.

### الشكل البياني ٣-٩: أثر سياسة المالية العامة على أسعار الفائدة الحقيقية (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تبين اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٩ التطور التاريخي لمخدرات القطاع العام العالمية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي. فقد ارتفعت نسبة الادخار العام العالمي خلال الفترة بين أواسط إلى أواخر ثمانينات وأواسط إلى أواخر تسعينات القرن العشرين، وهو غالبا ما يعكس الصورة العامة للنسبة في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٣-٩، اللوحتان ٢ و٣).

يوضح الشكل البياني ٣-٩ (اللوحة ٤) أوضاع المالية العامة المتوقعة، وفقا لتنبؤات تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي». وقد حدث تحسن كبير في هذه الأوضاع، أيضا، في الجزء الثاني من تسعينات القرن العشرين.<sup>٢٧</sup>

وأخيرا، ووفقا لما ورد في دراسة Blanchard and Summers (1984) ودراسة Blanchard (1985)، يتم إنشاء مؤشر استشرافي يعتمد على المستوى الحالي للدين وتنبؤات العجز الأولي على مدار عشر سنوات. ويشير انخفاض قيمة المؤشر بمرور الوقت إلى انخفاض الثروة الخاصة نتيجة تدابير سياسة المالية العامة، ومن ثم، إلى تحول موجب في الادخار الكلي.<sup>٢٨</sup> ويظهر تطور المؤشر الإجمالي للاقتصادات المتقدمة انخفاضا قدره ٢,١ نقطة مئوية من عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٠ (الشكل البياني ٣-٩، اللوحة ٥).<sup>٢٩</sup>

وهكذا، تشير الأدلة المتعلقة بالقنوات الثلاثة جميعها إلى أن سياسات المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة قد ساهمت بدرجة كبيرة في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في تسعينات القرن العشرين. لكن فيما عدا هذا العقد، فقد كان لهذه السياسات تأثير عكسي. غير أن استمرار انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية خلال العقد الأول من الألفية الثالثة يعني أن أثر العوامل الأخرى قد فاق أثر سياسة المالية العامة.

### السياسة النقدية

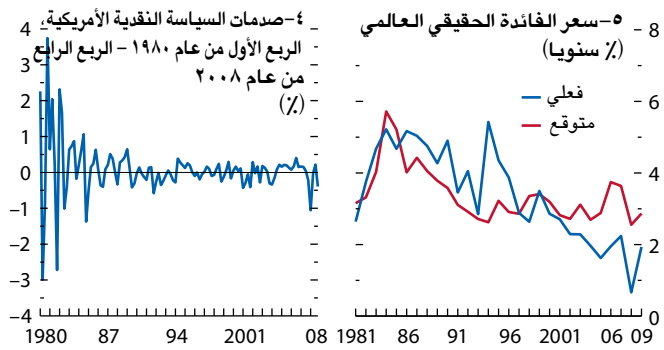
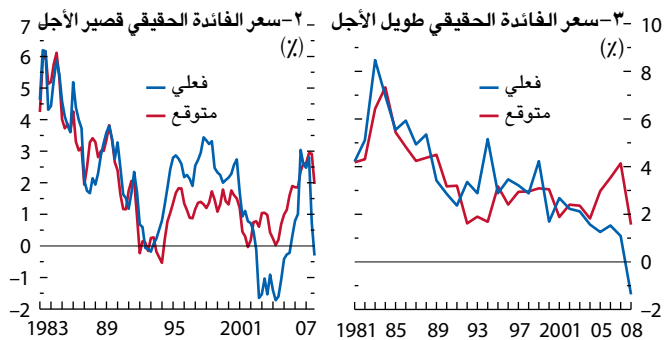
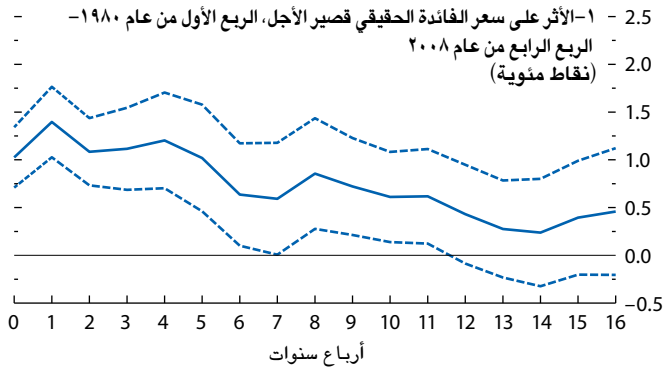
إذا كانت السياسة النقدية محايدة (أي تبقي الناتج عند مستواه الممكن)، فإنها لا تسهم في تحديد سعر الفائدة الحقيقي، وبالتالي يتم تثبيته عند مستواه الطبيعي. ومن الناحية العملية، من المنطقي افتراض أنه طالما لم ينحرف البنك المركزي عن السلوك المنهجي الذي تنطوي عليه قاعدة سياسته النقدية طويلة الأمد، يظل موقف هذه السياسة محايدا تقريبا عبر الدورات الاقتصادية.<sup>٣٠</sup> وفي المقابل، من المفترض أن

<sup>٢٧</sup> تتوفر هذه التنبؤات بدءا من عام ١٩٩٠، لكنها تقتصر للأسف على الاقتصادات المتقدمة.

<sup>٢٨</sup> يتم إنشاء المؤشر كالتالي:  $x_t = 0.1[b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1.1)^{-i} pd_{t+i}]$ ، حيث تشير  $pd_{t+i}$  إلى تنبؤات تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» لنسبة العجز الأولي إلى إجمالي الناتج المحلي في السنة  $t+i$ ، و  $b_t$  إلى نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الزمن  $t$ . راجع الملحق ٣-٣ للاطلاع على التفاصيل.

<sup>٢٩</sup> يشير ذلك إلى مرونة قوسية تبلغ حوالي ٠,٢١. وقد ارتفعت قيمة المؤشر في كل الفترات الأخرى، مما يفرض ضغوطا رافعة لأسعار الفائدة الحقيقية. من الواضح أن هذه صورة تقريبية، فعلى مدار الدورة الاقتصادية، مثلا، متى كانت هناك مفاضلة بين فجوة الناتج وتثبيت التضخم، يكون لدى السلطات النقدية عدد قليل جدا من الأدوات المتاحة لتحقيق التوزيع الأفضل على الإطلاق. وهذا بدوره يعني أنه لا يمكن لسعر الفائدة الحقيقي الفعلي، على مدار الدورة الاقتصادية، أن يتساوى مع السعر الطبيعي المعروف باسم «سعر ويكسيل» (Wicksellian rate).

### الشكل البياني ٣-١٠: أثر صدمات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار الفائدة الحقيقية



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; ودراسة Coibion (2012)؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: في اللوحة الأولى، يشير الخط السميك إلى الأثر المقدر؛ والخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪.  $t=0$  صفر يشير إلى سنة وقوع صدمة السياسة النقدية. وفي اللوحة ٥، تُستبعد أسعار الفائدة الحقيقية الأمريكية من أسعار الفائدة الحقيقية العالمية.

تؤدي صدمات السياسة النقدية، التي تعرف بالانحرافات عن قاعدة السياسة، إلى انحرافات عن الموقف المحايد. فعلى سبيل المثال، ينبغي أن تؤدي سلسلة صدمات تشديد السياسة إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي عن السعر الطبيعي لبعض الوقت. ولتقييم دور السياسة النقدية، يستخدم التحليل مقياسا لصدمة السياسة النقدية الأمريكية، فالولايات المتحدة مثيرة للاهتمام في حد ذاتها بسبب دورها البارز في النظام المالي العالمي. وعلاوة على ذلك، فإنها تعد البلد الوحيد الذي يتوفر له مقياس موثوق لصدمة السياسة النقدية يرجع إلى ثمانينات القرن العشرين (دراسة Coibion, 2012).<sup>٣١</sup> وتعد الصدمات التقديرية أساسا تطورات خارجية في سعر الفائدة الأساسي - أي تغيرات في سعر الفائدة الذي لا يرتبط بالتضخم الحالي أو المتوقع أو بالظروف الاقتصادية. ووفقا للمنهج المقترح في دراسة Romer and Romer (2004)، يتم تقدير أثر السياسة النقدية كالتالي:

$$\Delta r_t = a + b(l)mps_t + \varepsilon_t \quad (2-3)$$

حيث  $r$  هي سعر الفائدة الحقيقي، و  $mps$  هي صدمة السياسة النقدية.

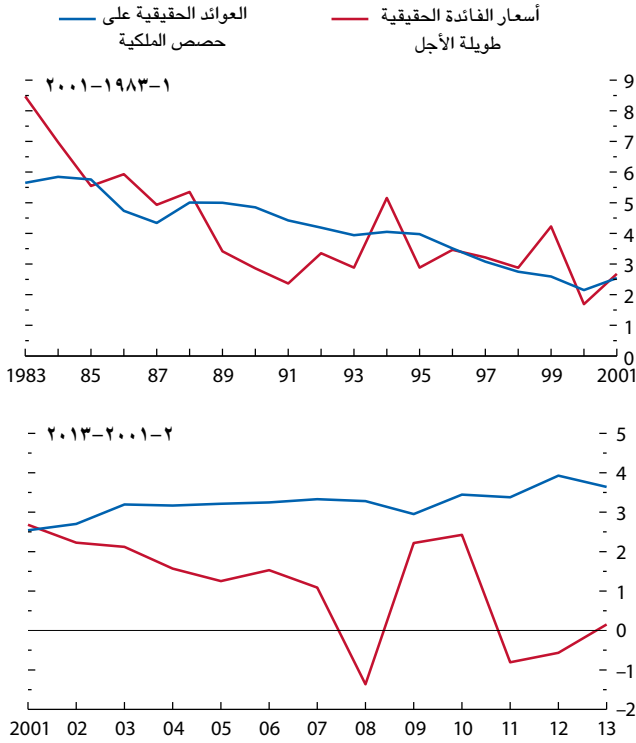
وتُظهر النتائج، المبينة في الشكل البياني ٣-١٠ (اللوحة ١)، أن هناك آثارا كبيرة ودائمة لصدمة السياسة النقدية على أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل.<sup>٣٢</sup> فإلى أي مدى تفسر السياسة النقدية الانخفاض الفعلي في أسعار الفائدة الحقيقية؟ ترصد اللوحة ٢ في الشكل البياني ٣-١٠ التطور الفعلي لأسعار الفائدة قصيرة الأجل والتطور الذي يمكن أن تفسره صدمات السياسة النقدية. فحوالي ٨٨٪ من التباين في أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل، حتى عام ١٩٩٢، تفسره صدمات السياسة النقدية وحدها؛ وبعد ذلك، تقل نسبة التباين التي تجد لها تفسيراً إلى حد كبير. والقصة ماثلة بالنسبة لأسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل (اللوحة ٣ في الشكل البياني). رغم أن صدمات السياسة النقدية، مثلما يمكن توقعه، تفسر نسبة أقل من التباين.

ووقعت الصدمات الكبيرة لتشديد السياسة غالبا في ثمانينات القرن العشرين: بين عامي ١٩٨٠ و ١٩٨٩، حيث كان متوسط صدمات السياسة موجب وقيمته ٢٤ نقطة أساس تقريبا في ربع السنة. وتتسق هذه الصدمات الموجبة مع التغيير الجذري في إدارة السياسة النقدية الأمريكية والذي كانت بدايته

<sup>٣١</sup> صدمات السياسة النقدية التقديرية هي القيم المتبقية من القاعدة النقدية التقديرية التي تستند إلى تقرير التنبؤات الاقتصادية لخبراء الاحتياطي الفيدرالي المعروف باسم «الكتاب الأخضر» (Greenbook). ويتشابه هذا المنهج مع ما اقترحت في الأصل دراسة Romer and Romer (2004) لكن استخدام دراسة Coibion (2012) لمعلومات متغيرة زمنيا يساعد على التمييز بين تطورات قاعدة البنك المركزي والتغيرات في القاعدة ذاتها. وهذا التمييز مفيد بوجه خاص لتحليل الفترة الزمنية الطويلة.

<sup>٣٢</sup> هذه النتيجة ليست جديدة، وتتسق مع فرضية جمود الأسعار (Christiano, Eichenbaum, and Evans, 1999).

### الشكل البياني ٣-١١: أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل والعوائد الحقيقية على حصص الملكية (٧ سنوات)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الثالثة (الشكل البياني ٣-١٢، اللوحة ١)، تم استثمارها أساساً في التزامات الدخل الثابت الحكومية أو المضمونة من الحكومة. وفي واقع الأمر ارتفعت الحيازات الأجنبية لسندات الخزنة الأمريكية ارتفاعاً كبيراً بعد عام ٢٠٠٠، وساهمت الحيازات الرسمية الأجنبية في الصين واقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى بأكثر نسبة في هذه الزيادة (الشكل البياني ٣-١٢، اللوحتان ٢ و٣). وعلى العكس من ذلك، ظلت نسبة الحيازات الخاصة الأجنبية للأسهم الأمريكية والأصول الأخرى مستقرة نسبياً (الشكل البياني ٣-١٢، اللوحة ٤). وتشير الأدلة التجريبية إلى أن هذه المشتريات الرسمية الأجنبية لسندات الخزنة الأمريكية قد ساهمت بقدر كبير في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في العقد الأول من الألفية الثالثة (راجع دراسات Bernanke, Reinhart, and Warnock and Warnock, 2009؛ وSack, 2004؛ وBeltran and others, 2013).

٢٧ تشير مقارنة تقديرات دراسات سابقة لأثر المشتريات على عوائد سندات الخزنة إلى أنه في حالة انخفاض التدفقات الرسمية الأجنبية الداخلة إلى أسواق سندات الخزنة الأمريكية في شهر معين بمقدار ١٠٠ مليار دولار، سترتفع أسعار الفائدة على سندات الخزنة بمقدار ٤٦ إلى ١٠٠ نقطة أساس على المدى القصير، وبمقدار ٤ إلى ٢٠ نقطة أساس على المدى الطويل (راجع دراسة Beltran and others, 2013).

على يد رئيس الاحتياطي الفيدرالي، بول فولكر، في ٦ أكتوبر ١٩٧٩، وهو ما أدى في نهاية المطاف إلى نجاح جهود مكافحة التضخم (دراسة Bernanke and Mishkin, 1992). وبعد عام ١٩٩٠، تراجع حجم صدمات السياسة النقدية بشكل ملحوظ نظراً لترسخ نظام التضخم المنخفض آنذاك (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحة ٤).

إذا كان هناك شك يُذكر في أن السياسة النقدية الأمريكية كانت السبب الرئيسي في تقلبات أسعار الفائدة الحقيقية الأمريكية في ثمانينات القرن العشرين، فإن من الواضح أيضاً أن صدمات السياسة النقدية الأمريكية فسرت جانباً كبيراً من التقلبات في أسعار الفائدة العالمية (مستبعداً منها سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة) في ذلك العقد (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحة ٥). وهناك تفسيران اقتصاديان لهذه النتيجة. أولاً، هناك آثار انتشارية كبيرة لصدمات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار الفائدة قصيرة الأجل في البلدان الأخرى، لا سيما البلدان التي تسعى إلى تثبيت أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار الأمريكي (عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»).<sup>٣٤</sup> وثانياً، خلال ثمانينات وأوائل تسعينات القرن العشرين، اعتمدت البنوك المركزية في أنحاء العالم سياسات خفض التضخم التي اقتضت في البداية تشديد مواقف السياسة النقدية، على نحو مماثل لما قام به الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.<sup>٣٥</sup>

### تحولات المحافظ

تتنبأ الفرضيات التي تم تقييمها حتى الآن بحدوث تراجع في العائد الحقيقي على قطاع عريض من الأصول. لكن رغم تراجع الاتجاهات العامة للعوائد على السندات وحصص الملكية فيما بين ثمانينات وأواخر تسعينات القرن العشرين، ارتفعت علاوة رأس المال المساهم ارتفاعاً حاداً بعد انفجار فقاعة الدوت-كوم في ٢٠٠٠-٢٠٠١ (الشكل البياني ٣-١١). وهناك ثلاثة تفسيرات لاختلاف الاتجاه العام.

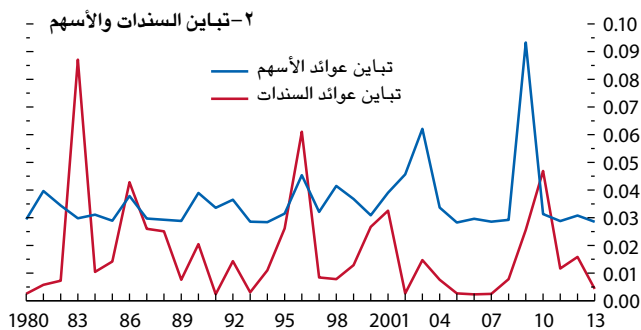
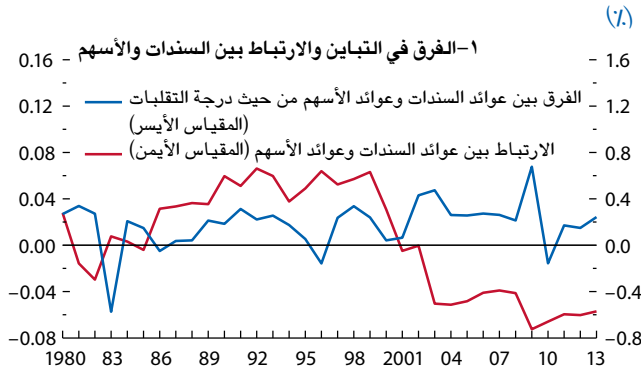
أولاً، أدت طفرة المدخرات الزائدة (أي فوائض الحسابات الجارية) في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى زيادة هائلة في احتياطياتها من النقد الأجنبي في العقد الأول من الألفية

٣٣ أشار العديد من المؤلفين إلى أن تحسن السياسة النقدية كان له دوراً بارزاً في تفسير انخفاض تقلبات الناتج (راجع دراسة Galí and Gambetti, 2009؛ ودراسة Nakov and Pescatori, 2010 وغيرهما).<sup>٣٤</sup> في ثمانينات القرن الماضي، قامت عدة بلدان معرضة للتضخم باعتماد استراتيجية استهداف سعر الصرف كوسيلة لإيجاد على ركيزة اسمية.

٣٥ تمكنت عدة اقتصادات متقدمة من خفض التضخم والحد من تقلباته إلى حد كبير بحلول أوائل التسعينات من القرن الماضي. وتمكنت معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة من خفض التضخم بدرجة ملحوظة فيما بين النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي وأوائل العقد الأول من الألفية الجديدة. وفي عدد متزايد من البلدان، تمثل تحول السياسات في اعتماد استراتيجية تحديد أهداف التضخم.

٣٦ رغم تركيز التحليل على الولايات المتحدة بسبب توفر سلاسل زمنية أطول لعلاوة رأس المال المساهم، تتبع معظم الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة نمطاً مماثلاً. وتسهم رؤوس أموال البورصات الأمريكية بما يتجاوز ٣٥٪ من رؤوس أموال البورصات العالمية.

### الشكل البياني ٣-١٣: التحولات في المحافظ ومخاطر السندات مقارنة بالأسهم، ١٩٨٠-٢٠١٣



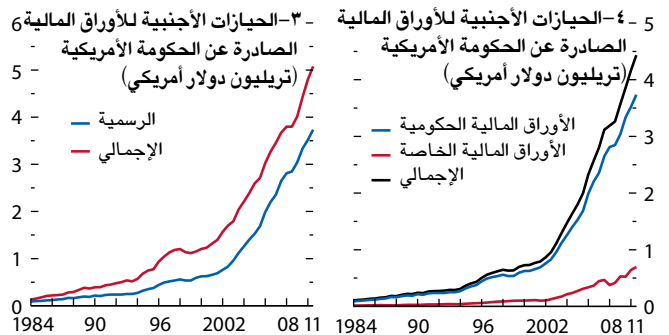
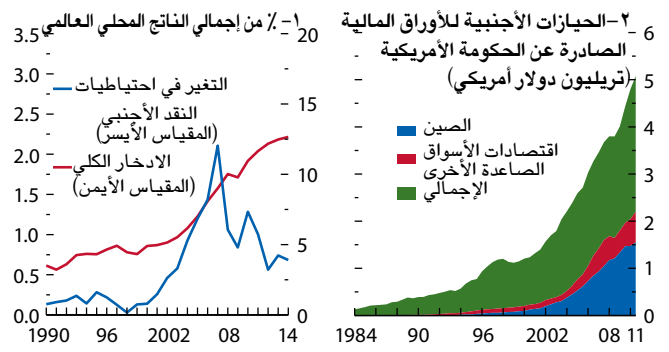
المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: استنادا إلى نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ (ARCH(1)) والنموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين

غير تقليدية استهدفت تنشيط الاقتصاد. وتحديدا، توفر بعض الدراسات التجريبية (D'Amico and others, 2012; Joyce and others, 2011) أدلة تشير إلى أن التيسير الكمي، في شكل شراء أصول طويلة الأجل، ربما يكون قد قلص العلاوات الحقيقية على الاستثمار في السندات الحكومية طويلة الأجل في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٢. وقد يسهم الانخفاض في العلاوات الحقيقية على الاستثمار طويل الأجل، بالتالي، في ارتفاع علاوات رأس المال المساهم<sup>٤٠</sup> ورغم أن تقديرات أثر التيسير الكمي على علاوات الاستثمار طويل الأجل يحيط بها قدر كبير من عدم اليقين، فالتيسير الكمي يمكن أن يكون قد ساهم إلى حد ما في الارتفاع المشاهد في علاوات رأس المال المساهم بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٣.<sup>٤١</sup>

<sup>٤٠</sup> تقدر دراسة (D'Amico and others (2012) الأثر التراكمي لمشتريات أصول الاحتياطي الفيدرالي طويلة الأجل على عوائد سندات الحكومة الأمريكية بحوالي ٨٠ نقطة أساس (وتتوصل دراسة Joyce and others, 2011 إلى نتيجة مماثلة بالنسبة للمملكة المتحدة). وتذهب هذه الدراسة إلى إرجاع معظم هذا الأثر إلى تقلص العلاوات الحقيقية على الاستثمار طويل الأجل. لكن هناك قدر كبير من عدم اليقين بشأن استمرار هذا الأثر.<sup>٤١</sup> ومع ذلك يمكن، في حالة عدم وجود تيسير كمي، أن تكون الزيادة أكبر في العوائد الحقيقية المتوقعة على حصص الملكية.

### الشكل البياني ٣-١٢: تحولات المحافظ والنسبة بين الطلب على السندات والطلب على حصص الملكية



المصادر: دراسة (Beltran and others (2013); وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ثانيا، أدى تغير المخاطر النسبية للسندات والأسهم إلى جعل

السندات أكثر جاذبية نسبيا. وتحديدا، تبين الأدلة الواردة على نحو موجز في الشكل البياني ٣-١٣ (اللوحة ١) تراجع الارتباط بين عوائد السندات وحصص الملكية على نحو مطرد (تم التوصل إلى نتائج مماثلة في دراسة Campbell, Sunderam, and Viceira, 2013)، بينما زاد الارتباط بين نمو الاستهلاك والعائد على حصص الملكية بصورة هائلة منذ عام ٢٠٠٠. وتبين اللوحة ٢ في الشكل البياني ٣-١٣ ارتفاع التقلبات في حيازات الأسهم بشكل ملحوظ في أعقاب الأزمة المالية العالمية وانفجار فقاعة الدوت - كوم.<sup>٣٩</sup>

وأخيرا، شرعت بعض البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة، بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٣، في اتباع سياسات نقدية

<sup>٣٨</sup> زاد الارتباط بين نمو الاستهلاك السنوي والعائد على حصص الملكية من ٠,٢٧ في عينة ١٩٧٠ - ١٩٩٩ إلى أكثر من ٠,٥٠ في الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٣. وعندما يكون الاستهلاك منخفضا فإن الأصل مرتفع العائد يشكل وقاية وهو ما يجعل العائد المتوقع منخفض وعلاوة المخاطر سالبة. وبشكل عام، كلما كان العائد على الأصل أكثر مسايرة للاتجاهات الدورية، زادت علاوة المخاطر المرتبطة بهذا الأصل.

<sup>٣٩</sup> يشير الشكل البياني ٣-١٣ أيضا إلى أن ارتفاع التباين في عوائد السندات مقارنة بعوائد حصص الملكية قد يفسر الارتفاع قصير الأجل في أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة في أوائل الثمانينات من القرن الماضي (Blanchard, 1993).

### الآثار التي خلفتها الأزمة العالمية

لم تعد بعد نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي في العديد من البلدان المتقدمة إلى مستويات ما قبل الأزمة. فما الذي ينبغي أن نتوقعه على المدى المتوسط؟ تساعد دراسة الأزمات المالية السابقة في الإجابة على هذا السؤال. وتستند الدراسة إلى تقسيم فترات الأزمات إلى مجموعتين. (١) العينة الكاملة من الأزمات المالية في الاقتصادات المتقدمة بين عامي ١٩٧٠ و٢٠٠٧ والتي حددتها دراسة Laeven and Valencia (2012) و(٢) الأزمات المالية «الخمسة الكبرى» (إسبانيا، ١٩٧٧؛ والنرويج، ١٩٨٧؛ وفنلندا، ١٩٩١؛ والسويد، ١٩٩١؛ واليابان، ١٩٩٢) التي حددتها دراسة Reinhart and Rogoff (2008) باعتبارها الأقرب في حدها إلى الأزمة الأخيرة. وتتيح دراسة الأزمات المالية في فرادى البلدان تحليل معدلي الاستثمار والادخار كل على حدة.<sup>٤٢</sup>

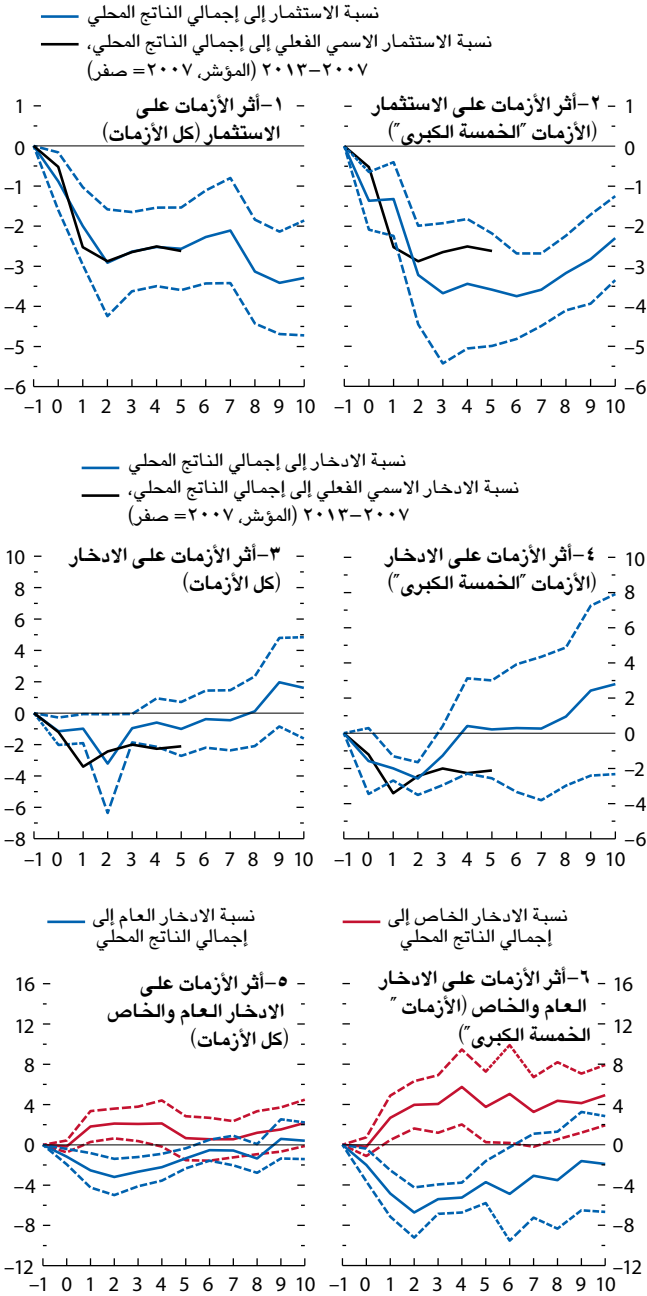
وتشير تقديرات الاقتصاد القياسي إلى أن الأزمات المالية تؤدي إلى انخفاض كبير وطويل الأمد في نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٣-١٤، اللوحان ١ و٢).<sup>٤٣</sup> فعادة ما تؤدي الأزمات المالية إلى انخفاض هذه النسبة بحوالي نقطة مئوية واحدة على المدى القصير (سنة واحدة بعد حدوث الأزمة)، وتبلغ ذروة الأثر ٣ إلى ٣,٥ نقطة مئوية خلال ثلاث سنوات بعد حدوث الأزمة. ويعادل الأثر المقدر إلى حد كبير انخفاض قدره ٢,٥ نقطة مئوية في نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٣. وهو يتسق كذلك مع أثر الأزمات المالية، الذي توصلت إليه دراسات سابقة (دراسة Furceri and Mourougane, 2012؛ والفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي») على نسبة رأس المال إلى العمل.

وفيما يتعلق بالادخار، فقد أدت الأزمات المالية السابقة عادة إلى انخفاض نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي بحوالي نقطتين مئويتين خلال أفق زمني مدته سنتين. ويتراجع هذا الانخفاض إلى أن ينعدم على المدى المتوسط (الشكل البياني ٣-١٤، واللوحان ٣ و٤). ويرجع عدم استمرار أثر الأزمات المالية على معدل الادخار الكلي إلى أن انخفاض معدلات الادخار العام - الذي عادة ما يحدث في أعقاب الأزمات المالية (دراسة Reinhart and Rogoff, 2011؛ وFurceri and Zdzienicka, 2012) - تقابله زيادة مستمرة في معدلات الادخار الخاص (الشكل البياني ٣-١٤، اللوحان ٥ و٦).

واستنادا إلى هذه الأدلة، يمكن توقع أن تترك الأزمة المالية العالمية أثارا كبيرة على المدى المتوسط على الاستثمار وليس على الادخار، وهو ما سوف يسهم في استمرار انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية لبعض الوقت.

<sup>٤٢</sup> لا يمكن إجراء عملية مماثلة في حالة الأزمات العالمية، نظرا لتساوي الاستثمار والادخار على المستوى العالمي.  
<sup>٤٣</sup> راجع الملحق ٣-٤ للاطلاع على وصف للمنهجية المستخدمة في تقدير أثر الأزمات المالية على كل من الاستثمار والادخار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

### الشكل البياني ٣-١٤: أثر الأزمات المالية على نسب الادخار والاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الأزمات الخمسة الكبرى هي تلك التي شهدتها إسبانيا، ١٩٧٧؛ والنرويج، ١٩٨٧؛ وفنلندا، ١٩٩١؛ والسويد، ١٩٩١؛ واليابان، ١٩٩٢. ويشير الخط الأزرق (الأحمر) السميك إلى الأثر المقدر؛ والخطوط الزرقاء (الحمراء) المنقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪؛ والخط الأسود إلى التطور الفعلي في نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٣. وتمثل وحدات المحور السيني السنوات؛ وتشير ٤ = صفر إلى سنة وقوع الأزمة المالية.



### الجدول ٣-٢: العوامل المؤثرة على أسعار الفائدة الحقيقية

تحويلات المحافظ	تحويلات الاستثمار	تحويلات الادخار	تكلفة رأس المال (%)	سعر الفائدة الحقيقي (%)	٢٠٠٠-١٩٩٦
↓↓	—	↓↓	٣,٥	٣,٣	٢٠٠٠-١٩٩٦
↓↓	↓↓	—	٢,٩	٢,١	٠٧-٢٠٠١
—	—	↑	٢,٢	٠,٦	١٢-٢٠٠٨
			٢,٩>	٢,١>	الأجل المتوسط المنظور

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الأسهم إلى أثر تحولات الادخار والاستثمار والحفاظ على سعر الفائدة الحقيقي. وتشير الأسهم ↑ (↓) إلى الآثار الإيجابية (السلبية). وتشير الأسهم المتعددة إلى وقوع آثار أكبر. وتعني الشرطة (-) عدم وقوع أي أثر.

الفائدة الحقيقية بالنسبة إلى تحولات الاستثمار (حوالي ١,٥) يعني أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت ستخف أكثر من ذلك بكثير لولا النطاق الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية.<sup>٤٦</sup> واقتصر دور السياسة النقدية غير التقليدية في الاقتصادات المتقدمة على التخفيف من آثار النطاق الأدنى الصفري، مما يشير إلى احتمال أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية الطبيعية سالبة الآن.

هل علينا أن نتوقع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على المدى المتوسط؟ الإجابة على هذا السؤال تستلزم قدرا من الحس بشأن التطور المستقبلي لأهم محددات أسعار الفائدة الحقيقية منذ عام ٢٠٠٠:

- تحولات الاستثمار: تشير الأدلة على أثر الأزمات المالية الحادة إلى أنه من غير المرجح حدوث انعكاس كامل في مسار التحول الهبوطي في معدلات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع في اقتصادات الأسواق الصاعدة أن يقل النمو بحوالي نقطة مئوية واحدة سنويا عن مستواه في العقد الأول من الألفية الثالثة. ويؤدي هذا التباطؤ في النمو إلى انخفاض معدلات الاستثمار في الآلات والمعدات على المدى المتوسط. وفي حالة الصين، تزداد حدة الانخفاض نتيجة إعادة توازن النمو بعيدا عن الاستثمار وفي اتجاه الاستهلاك.
- تحولات الادخار: تشير الأدلة التجريبية إلى أن انخفاض النمو المتوقع يؤدي إلى تحول سالب في الأجل المتوسط في معدلات ادخار أسواق الاقتصادات الصاعدة يبلغ حوالي ٣,٥ نقطة مئوية.<sup>٤٧</sup> ويكون هذا الانخفاض أقل بكثير بالقيم المطلقة مقارنة بالتحول الصعودي خلال العقد الأول من الألفية الثالثة. وأيضا ربما يتجاوز أثر التحسن المتوقع

### هل يُفترض أن نتوقع تحولا كبيرا في اتجاه أسعار الفائدة الحقيقية؟

تقسم الأزمة المالية العالمية فترة الخمسة عشر عاما الماضية إلى قسمين. فقبل الأزمة انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية حتى عندما ارتفعت نسبة الاستثمار العالمي إلى إجمالي الناتج المحلي، مما يشير إلى حدوث تحول في جدول الادخار العالمي. لكن إذا كان التحول في جدول الادخار العالمي في اتجاه الخارج هو العامل الوحيد المحرك لانخفاض سعر الفائدة الحقيقي، كان ينبغي مشاهدة انخفاض مماثل في تكلفة رأس المال، لكن ذلك لم يحدث. وبعبارة أدق، رغم انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بحوالي ١,٢ نقطة مئوية، لم تنخفض تكلفة رأس المال إلا بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية. ويشير هذا الاختلاف في الانخفاض إلى أن تحولات المحافظ قد ساهمت بحوالي ٠,٦ نقطة مئوية في انخفاض العوائد الحقيقية على السندات (الجدول ٣-٢).<sup>٤٤</sup>

وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية، واصلت أسعار الفائدة الحقيقية انخفاضها، بينما تراجعت معدلات الادخار والاستثمار التوازنية. ويشير التحليل المذكور أنفا إلى أن العامل الرئيسي كان تحول جدول الاستثمار العالمي في اتجاه الداخل (حوالي نقطتين مئويتين) - بينما استجاب الادخار للتغير في العائد. ومرة أخرى، كان هناك اختلاف بين انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وانخفاض تكلفة رأس المال. فقد انخفضت الأولى بحوالي ١,٥ نقطة مئوية، بينما لم تنخفض الثانية إلا بحوالي ٠,٧ نقطة مئوية، مما يدل على أن تحولات المحافظ قد ساهمت بحوالي ٠,٨ نقطة مئوية في انخفاض العوائد الحقيقية على السندات. من ناحية أخرى، فإن التيسير الكمي (في شكل شراء أصول طويلة الأجل) من خلال تقليص العلاوات على الاستثمار في السندات الحكومية طويلة الأجل، ربما يسهم في تحولات المحافظ المشاهدة.<sup>٤٥</sup> إلى جانب ذلك فإن ارتفاع مرونة أسعار

لأن مساهمة هذين البلدين في تكلفة رأس المال العالمية لا تتجاوز النصف، فقد بلغت مساهمة السياسة النقدية غير التقليدية في تحولات المحافظ ٠,٢ على الأكثر.

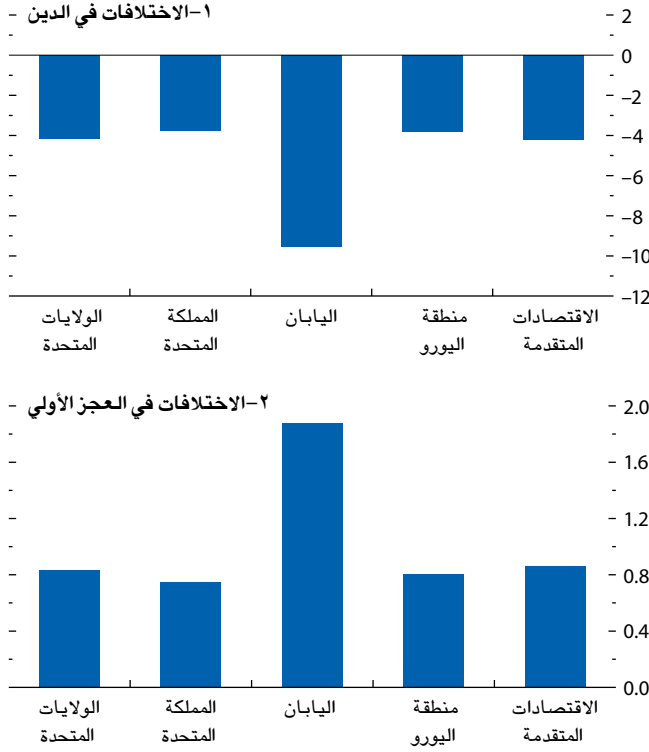
<sup>٤٦</sup> يقدر هذا التحليل أن تغيير معدلات الاستثمار بمقدار نقطة مئوية واحدة يخفض سعر الفائدة الحقيقي (تكلفة رأس المال) بحوالي حوالي ١,٥ نقطة مئوية (راجع الملحق ٣-٥). ويعني هذا التقدير أن التغيير الذي حدث في معدلات الاستثمار (بحوالي نقطتين مئويتين) ربما يكون قد خفض سعر الفائدة الحقيقي التوازني بحوالي ٣ نقاط مئوية.

<sup>٤٧</sup> تشير عمليات المحاكاة القائمة على النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل الصادر عن صندوق النقد الدولي إلى أن أثر انخفاض معدلات الادخار في اقتصادات الأسواق الصاعدة بمقدار ٣,٥ نقطة مئوية على سعر الفائدة الحقيقي العالمي يتراوح بين ٠,٢٥ و ١,٢٥ نقطة مئوية على المدى الطويل.

<sup>٤٤</sup> ربما أدى تخفيف القيود التي تفرضها سياسة المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة إلى تخفيف حدة الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية.

<sup>٤٥</sup> الحد الأعلى لآثار التيسير الكمي المجمعة بين عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٢ في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة على علاوة الاستثمار في السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات يقدر بنحو ٨٠ نقطة أساس (Joyce and others, 2011; D'Amico and others, 2012). ونظرا لأن سوق أدوات الدخل الثابت في هذين البلدين يماثل في حجمه تقريبا سوق الأسهم، فإن أثر التيسير الكمي يبلغ على الأكثر ٤٠ نقطة أساس على تكلفة رأس المال في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. ونظرا

### الشكل البياني ٣-١٥: انعكاسات انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على استمرارية القدرة على تحمل الدين (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تبين اللوحة ١ الاختلافات في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي لخمس سنوات لاحقة والتي ينطوي عليها انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية؛ بينما تبين اللوحة الثانية الزيادة في نسبة العجز الأولي إلى إجمالي الناتج المحلي والتي يجب الإبقاء عليها كل عام بدءاً من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٨ لتصل إلى نفس نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، في ظل انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بنفس القدر المبين في اللوحة ١.

الأولية الأكبر من الدين (لا سيما في اليابان). ولتحقيق نفس الانخفاض في مسار الدين باستخدام سياسة المالية العامة، سيتعين زيادة نسبة الفائض الأولي إلى إجمالي الناتج المحلي بحوالي ٠,٨ نقطة مئوية سنوياً.<sup>٥١</sup>

### الملخص والاستنتاجات على مستوى السياسات

هناك عنصر عالمي رئيسي مشترك في تحركات أسعار الفائدة الحقيقية المحلية، لذلك، تلزم دراسة تحولات العرض العالمي للأموال والطلب العالمي عليها لفهم سلوك أسعار الفائدة داخل

<sup>٥١</sup> هذه الأرقام عبارة عن أمثلة توضيحية. ولا تأخذ في الاعتبار كافة التفاصيل (على سبيل المثال، هيكل آجال استحقاق الدين) اللازمة للحساب الدقيق. وإلى جانب ذلك، تفترض هذه العملية أن يكون نمو إجمالي الناتج المحلي واحداً في السيناريوهين.

في أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة أثر الأرصد الكبيرة للدين العام على أسعار الفائدة الحقيقية في هذه الاقتصادات.<sup>٤٨</sup>

- تحولات المحافظ: إذا استمر ارتفاع الطلب على الأصول الآمنة على المدى المتوسط - نتيجة تقوية التنظيم المالي - فمن غير المرجح انعكاس مسار تحولات المحافظ بعيداً عن الأسهم.<sup>٤٩</sup>
- السياسة النقدية: رغم أن الناتج أقل من المستوى الممكن في الاقتصادات المتقدمة، ربما لن تسهم السياسة النقدية في ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية.<sup>٥٠</sup> وبمجرد سد فجوات الناتج على المدى المتوسط، من المتوقع أن تكون السياسة النقدية محايدة.

وبإيجاز، رغم أنه من المرجح ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على المدى المتوسط، لا توجد أسباب قاهرة لتوقع عودتها إلى مستوياتها في أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة.

### انعكاسات الانخفاض المستمر في أسعار الفائدة الحقيقية على إمكانية الاستمرار في تحمل الدين

نظراً لارتفاع مستويات الدين العام في الاقتصادات المتقدمة، فحتى الاختلافات الطفيفة في أسعار الفائدة الحقيقية خلال العقود القادمة ستؤثر تأثيراً كبيراً على سياسة المالية العامة. فإذا تجاوزت أسعار الفائدة التوقعات عند مستوى معين من النشاط الاقتصادي، قد لا تكون الأهداف الحالية لضبط أوضاع المالية العامة كافية لضمان الاستمرار في تحمل الدين. أما إذا انخفضت عن التوقعات، فقد ينخفض الدين بسرعة أكبر. وتبين النتائج المعروضة في الشكل البياني ٣-١٥ أنه إذا ظلت أسعار الفائدة الحقيقية، مثلاً، عند مستوى ١,٥٪ تقريباً، أي أقل بمقدار نقطة مئوية واحدة عن توقعات عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، مع تساوي جميع العوامل الأخرى، ستخف نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة خلال خمس سنوات لاحقة بحوالي ٤ نقاط مئوية. وسوف يكون الأثر أكبر في البلدان ذات الأرصد

<sup>٤٨</sup> يشير التطور المتوقع لمؤشر المالية العامة الذي تم اشتقاقه في القسم السابق إلى أن سياسة المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة قد تسهم في الإبقاء على انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على المدى المتوسط. وتحديدًا، من المتوقع انخفاض قيمة مؤشر المالية العامة من حوالي ١,٣ في عام ٢٠١٣ إلى حوالي ١,١ في عام ٢٠١٨.

<sup>٤٩</sup> قد يؤدي الانسحاب من تدابير التيسير الكمي إلى انعكاس مسار تحولات المحافظ المشاهدة بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٣ من خلال رفع العلاوات الحقيقية على الاستثمار طويل الأجل إلى مستويات ما قبل الأزمة.

<sup>٥٠</sup> إذا أدى النطاق الأدنى الصفري إلى الحد من تراجع أسعار الفائدة الاسمية وبالتالي الحيولة دون تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية حسب الرغبة، فمن المرجح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية الفعلية أعلى من سعر الفائدة الطبيعي. ويؤدي ذلك إلى تشديد موقف السياسة النقدية على أساس غير طوعي - رغم أن السياسة النقدية غير التقليدية يمكنها التخفيف جزئياً من حدة هذه المشكلة. ومتى أصبح التعافي قوياً بالقدر الكافي، سيبدأ سعر الفائدة الطبيعي في الارتفاع. غير أنه من المتوقع أن تكون السياسة النقدية تيسيرية لحين سد فجوات الناتج، من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة الأساسية دون المستوى الطبيعي.

أي منطقة.

وقد انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية العالمية انخفاضاً كبيراً منذ ثمانينات القرن العشرين، بينما انخفضت تكلفة رأس المال بدرجة أقل نتيجة ارتفاع العائد على حصص الملكية منذ عام ٢٠٠٠. ومنذ أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة، ساهمت ثلاثة عوامل في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال:

- تحولات الادخار: ساهم الارتفاع الكبير في معدلات ادخار اقتصادات الأسواق الصاعدة، لا سيما الصين، في أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة في انخفاض تكلفة رأس المال بدرجة طفيفة. ويبدو أن أهم عامل وراء التحول في الادخار هو زيادة نمو الدخل في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال هذه الفترة.
  - تحولات المحافظ: يمكن إرجاع حوالي نصف الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية خلال العقد الأول من الألفية الثالثة إلى زيادة الطلب النسبي على السندات، ويعكس هذا التحول، بدوره، زيادة في درجة المخاطر التي تقترن بحصص الملكية، وما نتج عن ذلك من ارتفاع الطلب على الأصول الآمنة من جانب اقتصادات الأسواق الصاعدة بسبب زيادة تراكم الاحتياطات الأجنبية الرسمية.<sup>٥٢</sup> وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية، واصلت هذه العوامل مساهمتها، وإن كان بوتيرة أكثر اعتدالاً، في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية.
  - تحولات الاستثمار: كان انهيار الطلب على الأموال اللازمة للاستثمار في الاقتصادات المتقدمة هو السبب الرئيسي في انخفاض تكلفة رأس المال عقب الأزمة.
- ولا تشير الأدلة المعروضة في هذا الفصل إلى تعافي سريع في نسبة الاستثمار إلى الناتج لدى الاقتصادات المتقدمة على المدى المتوسط. ومن المتوقع أن يكون موقف السياسة النقدية محايداً على المدى المتوسط بمجرد سد فجوات الناتج. ومن غير المرجح حدوث انعكاس كامل في مسار تحولات المحافظ لصالح السندات والمشاهدة في العقد الأول من الألفية الثالثة: فرغم أن الانخفاض في المدخرات الفائضة لدى اقتصادات الأسواق الصاعدة، وبالتالي في سرعة تراكم الاحتياطات الرسمية، قد يحد من الطلب على الأصول الآمنة، فسيكون لازدياد قوة التنظيم المالي أثر عكسي. ومن المرجح أن يكون الأثر الصافي على أسعار الفائدة الحقيقية محدوداً، ما لم يطرأ تغيير كبير غير متوقع في السياسات. ومن المرجح أن يتجاوز أثر التحسن المتوقع في أرصدة المالية العامة أثر الرصيد الكبير للدين العام على أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة. وربما يؤدي الانخفاض المتوقع في نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى انخفاض معدل الادخار

الصافي لديها - وقد تزداد حدة الانخفاض نتيجة إعادة توازن النمو بعيداً عن الاستثمار في الصين.<sup>٥٣</sup> وبإيجاز، من المرجح أن ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية، لكن لا توجد أسباب قاهرة لتوقع عودتها إلى المستوى المتوسط المشاهد في أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة (أي حوالي ٢٪). لكن هذه الصورة الشاملة تشمل احتمال أن تشهد بعض البلدان ارتفاعاً في أسعار الفائدة الحقيقية بسبب ارتفاع علاوة المخاطر السيادية. وتطبق هذه الاستنتاجات على العائد الخالي من المخاطر.

وسوف تكون هناك انعكاسات لاستمرار انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية فترة طويلة على صناديق معاشات التقاعد وشركات التأمين التي لديها التزامات مزايا محددة. وأيضاً في ظل استمرار المستوى المنخفض لأسعار الفائدة الحقيقية (والاسمية)، قد تضطر المؤسسات المالية إلى البحث عن عائدات حقيقية (واسمية) أعلى عن طريق تحمل مزيد من المخاطر. وقد يؤدي تحمل مزيد من المخاطر، بالتالي، إلى زيادة المخاطر النظامية في القطاع المالي، كما أن الإشراف باستخدام التدابير الاحترازية الكلية والجزئية الملائمة سوف يكتسب، بالتالي، أهمية بالغة في الحفاظ على الاستقرار المالي.

وإذا ما انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية عن مستوياتها المتوقعة حالياً في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، فإن تحقيق استمرارية أوضاع المالية العامة سيكون أسهل إلى حد ما. فعلى سبيل المثال، مع انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بمقدار نقطة مئوية واحدة عن مستوياتها المتوقعة، يحدث انخفاض بحوالي أربع نقاط مئوية في متوسط نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط في الاقتصادات المتقدمة. وإذا كان من المتوقع لأسعار الفائدة الحقيقية أن تظل لفترة زمنية قريبة من معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أو دونها، قد لا يؤدي حدوث بعض الزيادة في الإنفاق الحكومي الممول بالديون، وخاصة الاستثمار العام، إلى زيادة الدين العام على المدى المتوسط.

وأيضاً لانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية الطبيعية انعكاسات مهمة على السياسة النقدية. فعند تحديد هدف التضخم عند ٢٪، مثلاً، إذا انخفض سعر الفائدة الحقيقي التوازني انخفاضاً كبيراً عن ٢٪ حسب المتوقع، فسوف ينخفض سعر الفائدة الأساسي المحايد المعتاد انخفاضاً كبيراً عن ٤٪.<sup>٥٤</sup> ولا يؤدي انخفاض سعر الفائدة الطبيعي إلى الحد من فعالية السياسة النقدية في الأوقات العادية. لكن عند هدف معين للتضخم، يزداد احتمال وصول أسعار الفائدة الاسمية إلى النطاق الأدنى الصفري. وبالتالي، قد يكون ازدياد احتمالات عدم فعالية السياسة النقدية في فترات الركود أحد الاعتبارات

<sup>٥٢</sup> سيد من هذا الأثر أثر المكونات. فالبلدان التي حققت أعلى معدلات نمو في إجمالي الناتج المحلي هي نفسها التي حققت أعلى معدلات ادخار. وسوف يواصل معدل الادخار العالمي ارتفاعه بفعل النمو السريع في هذه البلدان حتى إذا انخفض معدل النمو لديها بصورة طفيفة.

<sup>٥٤</sup> في الولايات المتحدة، بلغ متوسط سعر الفائدة الأساسي ٤,٤٪ بين عامي ١٩٩٠ و٢٠٠٧.

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^n (1 + R_{e,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{t,t+1+j} \quad (٤-٣)$$

حيث تشير  $S$  إلى مؤشر أسعار الأسهم و  $D_{t+j}/D_t$  إلى النمو في أرباح الأسهم المتراكمة، بالاتساق مع مؤشر الأسهم الذي تم اختياره. والعائد المتوقع على حصص الملكية يعادل  $(R_{e,t}^{[n]})$ ، تقريبا، عائد أرباح الأسهم مضافا إليه معدل نمو المتوقع على المدى الطويل لأرباح الأسهم الحقيقية. ويتم إنشاء معدلات النمو المتوقعة لأرباح الأسهم عن طريق تقدير عملية انحدار ذاتي ربع سنوية ذات متغيرين  $VAR(p)$  لمتجهات أرباح الأسهم ومعدلات النمو، عندما تكون  $p = 4$ . ويتم تقدير عملية الانحدار الذاتي للمتجهات في فترة زمنية متحركة مدتها ٦٠ شهرا للحد من أثر عدم استقرار المعلمات.

### الملحق ٣-٢: ربحية الاستثمار

قد يكون انخفاض ربحية الاستثمار أحد العوامل التي تفسر انخفاض نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي في العديد من الاقتصادات المتقدمة. فهناك عدة عوامل يمكنها تفسير تحولات ربحية الاستثمار (منها تغير الضرائب على أرباح الأعمال، وأسعار عوامل الإنتاج، والإنتاجية، وعدم اليقين)، ومن الصعب قياسها. وبدلا من ذلك، يحدد التحليل إلى أي مدى يمكن أن يعزى انخفاض نسب الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي إلى التحسن غير المتوقع في إجمالي الناتج المحلي أو إلى انخفاض متوقع في الربحية. وللتمييز بين هذين العاملين، وفقا لدراسة Blanchard and Summers (1984)، يتم تقدير الانحدار التالي لكل بلد في العينة:

$$\ln I_t = \alpha + \sum_{i=0}^2 \beta_i \ln Y_{t-i} + u_t \quad (٥-٣)$$

حيث

$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t \quad (٦-٣)$$

حيث تشير  $I$  إلى الاستثمار الخاص الحقيقي و  $Y$  إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. ووفقا لفرضية حدوث تحول سالب في الربحية المتوقعة، ينبغي أن يكون الاستثمار قد انخفض عن المستوى المتوقع نتيجة التطور في الناتج، مما يعني حدوث خطأ سالب في التنبؤ  $\hat{\varepsilon}_t$ . وتعرض اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-١٦ أخطاء التنبؤ الكلية للاقتصادات المتقدمة. ويبين الشكل البياني أن فرضية مساهمة انخفاض ربحية الاستثمار في انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية لا تؤيدها أدلة تجريبية في الفترة السابقة للأزمة المالية العالمية، بينما أصبح انخفاض ربحية الاستثمار بعد الأزمة عاملا أساسيا من عوامل انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية. ويمكن التوصل إلى نتيجة

المهمة في اختيار إطار ملائم للسياسة النقدية.

### الملحق ٣-١: توقعات التضخم والنمو في أرباح الأسهم القائمة على نموذج

يصف هذا الملحق المنهجية التجريبية المستخدمة في إنشاء أسعار فائدة حقيقية وعوائد حقيقية على حصص الملكية لعينة غير متوازنة من ٢٥ اقتصادا متقدما و ١٥ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة في الفترة من عام ١٩٧٠ إلى عام ٢٠١٣.

### أسعار الفائدة الحقيقية

يمكن تقدير أسعار الفائدة الحقيقية عن طريق حساب الفرق بين العائد الاسمي على السندات وتوقعات التضخم ذات الصلة. وللحصول على توقعات التضخم (توقعات التضخم القائمة على نموذج) تستخدم المعلومات المستمدة من المسوح إلى جانب التنبؤات القائمة على عملية انحدار ذاتي تقديرية للتضخم.

وتحديدا، يتم تقدير توقعات التضخم القائمة على نموذج خلال أي أفق زمني  $j$  باستخدام عملية انحدار ذاتي شهرية  $AR(p)$  للمتغير  $\gamma_t = \ln P_t - \ln P_{t-12}$ ، حيث تشير  $P$  إلى مؤشر أسعار المستهلكين و  $p = 12$  إلى مرتبة عملية الانحدار. ويتم تقدير عملية الانحدار الذاتي  $AR(p)$  في فترة زمنية متحركة مدتها ٦٠ شهرا للحد من أثر عدم استقرار المعلمات. وباستخدام التنبؤات خارج العينة يتم حساب  $E_t \ln P_{t+j} - \ln P_t$  التي تشير إلى توقعات التضخم في الزمن  $t$  للفترة  $t + j$ .<sup>55</sup>

وهكذا يتم إنشاء أسعار الفائدة الحقيقية كالتالي:

$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - \frac{(1-g)}{(1-g^n)} \sum_{i=1}^n g^i E_t \pi_{t,t+i} \quad (٣-٣)$$

حيث تشير  $r_t^{[n]}$  و  $g = (1 + \bar{T})^{-i}$  إلى أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية، على الترتيب، على سند أجل استحقاقه  $n$ ؛ و  $E_t \pi_{t,t+i}$  إلى توقعات التضخم في الزمن  $t + i$  للفترة  $t + i$  وإلى متوسط سعر الفائدة الاسمي للفترة قيد الدراسة. وخلاصة القول إن سعر الفائدة يحدد بسعر الفائدة الاسمي مطروحا منه المتوسط المرجح لتوقعات التضخم على مدار عمر السند بالكامل.

### العوائد الحقيقية على حصص الملكية

يتم تقدير معدل العائد الحقيقي الداخلي المطلوب على حصص الملكية في الفترة  $n$  للزمن كالتالي:

°° ينشأ عن هذه المنهجية قدر أقل من أخطاء التنبؤ، وتتطابق تقديراتها بقدر أكبر مع توقعات المسوح مقارنة بعملية انحدار ذاتي للفروق اللوغاريتمية في مؤشر أسعار المستهلكين على مدار الشهر السابق، وعملية انحدار ذاتي لمتجهات أسعار السلع الأولية، وعملية انحدار ذاتي لمتجهات النمو في إجمالي الناتج المحلي.

حيث تشير  $C$  إلى الاستهلاك، و  $B + K$  إلى الثروة المالية، و  $\omega$  إلى الميل الحدي لاستهلاك الثروة، و  $\pi(W - T; r + p)$  إلى القيمة الحالية لدخل العمل بعد الضرائب مخصومة بمعدل  $r + p$ . ويشير الحد  $r$  إلى سعر الفائدة الحقيقي، و  $p$  إلى معامل قصر النظر، الذي يعكس وفاة المستهلكين الحاليين أو قصر نظرهم بشأن المستقبل. وبالتركيز على نسبة الطلب الكلي ( $X$ ) التي تعتمد بصورة مباشرة على سياسة المالية العامة مع طرح القيمة الحالية للإنفاق الحكومي يتم التوصل لما يلي:

$$X = \omega[B + \pi(D; r + p)] + [G - \omega\pi(G; r + p)], \quad (A-3)$$

حيث تشير  $G$  إلى الإنفاق الحكومي، و  $D$  إلى العجز الأولي. ويمثل الحد الأول في المعادلة (A-3) أثر الدين والموارد الحكومية على الطلب؛ بينما يمثل الحد الثاني أثر الإنفاق الحكومي الممول من الضرائب الجارية.

وإذا لم يكن المستهلكون قصيري النظر ( $p = 0$ )، فإن الحد الأول في المعادلة (A-3) يساوي صفر، لأن المستهلكين يتوقعون تماما انعكاسات قيود الموازنة الحكومية على المالية العامة: فإذا قام المستهلكون بخضم الضرائب المستقبلية بسعر الفائدة، لا يؤثر توقيت تغيير الضرائب على مستوى إنفاقهم (المعادل الريكاردي). أما إذا كان المستهلكون قصيري النظر، يكون الحد الأول موجبا لأنهم لا يتوقعون تماما ارتفاع الضرائب لتمويل الزيادة في مدفوعات الفائدة على رصيد الدين العام.

ولإنشاء المقابل التجريبي لقيمة  $X$ ، في ظل تراجع موثوقية التنبؤات بقيمة  $G$ ، ينصب التركيز على الحد الأول في المعادلة (A-3). وبقسمة حدي المعادلة (A-3) على إجمالي الناتج المحلي والتركيز على الحد الأول في المعادلة، يمكن إعادة كتابة المعادلة (A-3) كالتالي:

$$x = \omega[b + \pi(d; r + p - g)], \quad (9-3)$$

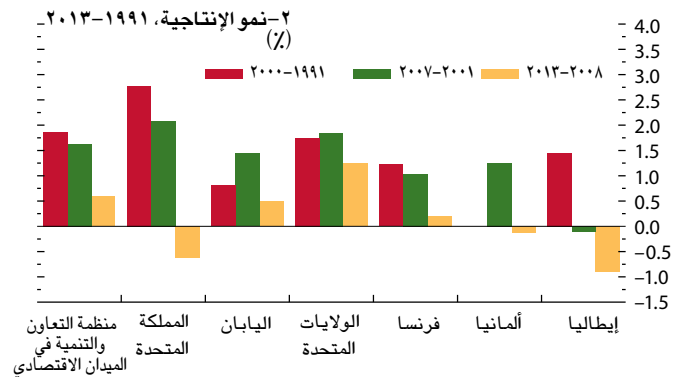
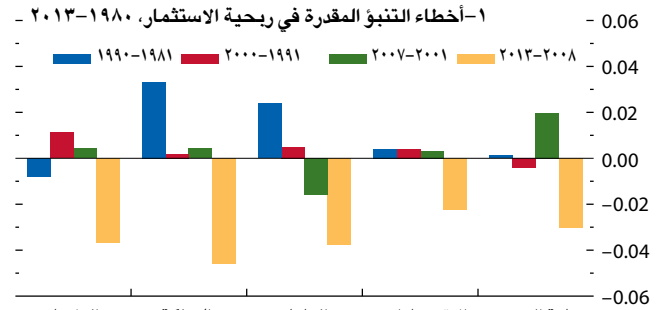
حيث تشير الحروف الصغيرة إلى مساهمات إجمالي الناتج المحلي، و  $g$  إلى معدل نمو إجمالي الناتج المحلي. وبافتراض أن قيمة  $\omega$  تساوي ٠,١، وقيمة  $r + p - g$  تساوي ١٠٪ سنويا<sup>٥٦</sup>، يتم تقدير المؤشر التجريبي كالتالي:

$$x_t = 0.1[b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1.1)^{-i} p d_{t+i}], \quad (10-3)$$

حيث تشير  $b_t$  إلى رصيد الدين العام في الزمن  $t$ ، وإلى التنبؤ بالعجز الأولي في الزمن  $t$  للفترة  $t + i$ . وتحديدًا، يتم إنشاء العجز المتوقع باستخدام تنبؤات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ولا تتوفر هذه التنبؤات إلا بدءًا من عام ١٩٩٠، وينبغي أن تشمل، مبدئيًا، على التغيرات في السياسات الحالية، إلى جانب التنبؤات بنمو الناتج وتطور الدين ومدفوعات الفائدة بمرور

<sup>٥٦</sup> يتم اختيار القيمة حسبما وردت في دراسة Blanchard and Summers (1984) واستنادًا إلى تقديرات دراسة Hayashi's (1982). ورغم أن اختيار قيمة مختلفة سيؤثر على مستوى المؤشر، فإنه لن يؤثر على تطوره، وهو ما ينصب اهتمام هذا التحليل عليه.

## الشكل البياني ٣-١٦: تحولات الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تحسب ربحية الاستثمار حسبما ورد في نص الملحق.

مماثلة بدراسة تطور الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (الشكل البياني ٣-١٦، اللوحة ٢).

## الملحق ٣-٣: مؤشر المالية العامة

يتناول هذا الملحق بالوصف إطار تقييم أثر الدين على الادخار الكلي وأسعار الفائدة الحقيقية. فكما ورد في هذا الفصل، يستلزم قياس أثر سياسة المالية العامة على أسعار الفائدة الحقيقية دراسة العجز المتوقع حاليًا ومستقبلاً، إلى جانب مستوى رصيد الدين العام. ووفقًا لدراسة Blanchard and Summers (1984)، ودراسة Blanchard (1985)، يتم اشتقاق مؤشر للمالية العامة.

وفي نموذج نمطي لدورة الحياة، يرتبط الاستهلاك بالثروة. ومن الناحية المنهجية، يمكن صياغة هذا النموذج كالتالي:

$$C = \omega[K + B + \pi(W - T; r + p)], \quad (V-3)$$

الحصول على أفضل مواصفة يتطلب إدراج فجوتين زمنييتين. ويتم تصويب حالات عدم التجانس، عند الاقتضاء، باستخدام أخطاء معيارية ثابتة؛ ويتم حل مشكلة الارتباط الذاتي باستخدام الفجوتين الزمنييتين للتغير في نسبة الاستثمار (الادخار) إلى إجمالي الناتج المحلي كمتغيري ضبط.<sup>٥٧</sup> ورغم أن وجود المتغير التابع المتأخر والآثار الثابتة القطرية قد يسفر، مبدئياً، عن تحيز في تقدير  $\gamma_j^k$  و  $\beta_k$  في العينات الصغيرة (Nickell, 1981)، فإن طول البعد الزمني يحد من هذه المخاوف.<sup>٥٨</sup> ونظرياً قد تكون أحد المخاوف المحتملة الأخرى هي السببية العكسية، لأن التغيرات في نسبة الاستثمار (الادخار) إلى إجمالي الناتج المحلي قد تؤثر على احتمالات حدوث الأزمات المالية. غير أن هذه الاستراتيجية التجريبية تعالج المسألة عن طريق تقدير التغيرات في نسبة الاستثمار (الادخار) إلى إجمالي الناتج المحلي في السنوات التي تلي الأزمة.<sup>٥٩</sup>

### الملحق ٣-٥: حساسية الادخار والاستثمار لأسعار الفائدة الحقيقية

يعرض هذا الملحق إطاراً لتقدير حساسية معدلات الادخار والاستثمار العالمية تجاه أسعار الفائدة الحقيقية. فالطلب على الأموال (أي مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي) يتحدد باستخدام التغيرات في شبكات الأمان (والمتغير البديل لها هو النفقات الاجتماعية) التي تؤدي إلى تحولات عرض الأموال خارجية المنشأ (الادخار): أما عرض الأموال فيتحدد باستخدام التغيرات في السعر النسبي للاستثمار، والتي تؤدي إلى تحولات الطلب على الأموال. وتحديدًا، يتم تقدير نظام المعادلات التالي بناءً على البيانات السنوية من عام ١٩٨٠ إلى عام ٢٠١٣:

$$s_t = a_0 + a_1 r_t + a_2 n_t + \varepsilon_{st} \quad (١٢-٣)$$

$$i_t = b_0 + b_1 r_t + b_2 p_t + \varepsilon_{it} \quad (١٣-٣)$$

$$s_t = i_t \quad (١٤-٣)$$

حيث تشير  $s$  إلى الادخار العالمي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، و  $i$  إلى الاستثمار العالمي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، و  $n$  إلى النفقات الاجتماعية في الاقتصادات المتقدمة

<sup>٥٧</sup> أُجريت اختبارات الارتباط الذاتي للقيم المتبقية حيث تم رفض فرضية الارتباط المسلسل.

<sup>٥٨</sup> يقدر تحيز العينة المحدودة كالتالي:  $T/1$ ، حيث  $T$  في العينة تساوي ٣٨.

<sup>٥٩</sup> إلى جانب ذلك، تؤكد اختبارات ثبات المنشأ الداخلي صحة النتائج.

الوقت. لكن نظراً لعدم توفر التنبؤات إلا في أفق زمني يمتد إلى خمس سنوات، يُفترض أن تكون نسبة العجز إلى إجمالي الناتج المحلي في السنة  $t + i > 5$  مساوية للنسبة المتنبأ بها في السنة  $t + 5$ .

### الملحق ٣-٤: أثر الأزمات المالية على الاستثمار والادخار

يتناول هذا الملحق بالوصف الأسلوب الإحصائي المستخدم في تقدير أثر الأزمات المالية على كل من الاستثمار والادخار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ويتبع هذا الأسلوب الإحصائي المنهج الذي اقترحه دراسته (Jordà (2005) لتقدير دوال استجابة للدفعات تتسم بالثبات. ومن الدراسات التي أيدت استخدام هذا المنهج دراسة (Stock and Watson (2007) ودراسة (Auerbach and Gorodnichenko (2013) باعتباره منهجاً بديلاً مرناً لا يفرض القيود الديناميكية المتضمنة في مواصفات الانحدار الذاتي للمتجهات (الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة). ويعد النموذج ملائماً بصفة خاصة عندما يستمر المتغير التابع لفترة طويلة، كما هو الحال في التحليل الوارد في هذا الفصل.

وعلى نحو أكثر منهجية، يتم تقدير مواصفة الاقتصاد القياسي التالية:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=2}^l \gamma_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (١١-٣)$$

حيث تشير  $y$  إلى نسبة الاستثمار (الادخار) إلى إجمالي الناتج المحلي، و  $D$  إلى متغير صوري يأخذ القيمة ١ في تاريخ بدء حدوث الأزمة والقيمة صفر في أي تاريخ آخر، وتشير  $\alpha_i^k$  و  $\gamma_j^k$  إلى الآثار الثابتة القطرية والزمنية، على الترتيب.

وتتكون العينة من سلسلة زمنية مقطعية غير متوازنة تغطي ٣٥ اقتصاداً متقدماً من عام ١٩٧٠ إلى عام ٢٠٠٧. وتُستمد فترات الأزمات من دراسة (Laeven and Valencia (2012). ويتم إيلاء اهتمام خاص لمجموعتين من فترات الأزمات: (١) العينة الكاملة من فترات الأزمات المالية في الاقتصادات المتقدمة (١٩٧٠ - ٢٠٠٧) و (٢) الأزمات المالية «الخمسة الكبرى» (إسبانيا، ١٩٧٧؛ والنرويج، ١٩٨٧؛ وفنلندا، ١٩٩١؛ والسويد، ١٩٩١؛ واليابان، ١٩٩٢) التي حددتها دراسة Reinhart and Rogoff (2008) باعتبارها الأقرب في حداثتها إلى الأزمة الأخيرة.

ويتم تقدير النموذج لكل  $k = 0, \dots, 10$ . وتحسب دوال الاستجابة للدفعات باستخدام المعاملات المقدرة  $\beta_k$ . وتحسب نطاقات الثقة المرتبطة بدوال الاستجابة المقدرة للدفعات باستخدام الانحرافات المعيارية المقدرة للمعاملات  $\beta_k$ . وقد تم اختبار عدد الفجوات الزمنية ( $l$ )، وتشير النتائج إلى أن

### الجدول ٣-٣: الاستثمار (الإدخار) وسعر الفائدة الحقيقي، والمعادلات المختزلة

معادلة سعر الفائدة الحقيقي	معادلة الاستثمار- (الإدخار)	
***٠,١٠٦ (٠,٠٤٣)	***٠,٥٥٣- (٠,٠١٦)	شبكات الأمان
***٢١,٣٦٩ (٢,٩٧٨)	***٣,٣٣٤ (١,١٢١)	السعر النسبي للاستثمار
٠,٦٦٠	٠,٤٠٠	معامل التحديد

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
توضع الأخطاء المعيارية بين قوسين. تشير العلامة \*\*\* إلى وجود دلالة إحصائية عند مستوى ١٪.

حيث  $s_t = S_t/y_t$  and  $g_t = \Delta y_t/y_{t-1}$  وعندما تكون قيمة  $g_t$  صغيرة بما يكفي، يمكن تقدير المعادلة (١٦-٣) كالتالي:

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + g_t - [1 - \frac{\gamma}{1+r}] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} g_{t+j} \quad (١٧-٣)$$

وبافتراض أن نمو الناتج يتبع عملية تصادفية  $E_t g_{t+j} = \rho^j g_t$  حيث  $|\rho| < 1$ : عندئذ يمكن كتابة المعادلة (١٧-٣) كالتالي:

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + \frac{\gamma - \rho}{1+r-\rho} g_t \quad (١٨-٣)$$

وإذا كانت معلمة العادة أكبر من معلمة الاستمرار في عملية النمو، يؤدي الارتفاع في نمو إجمالي الناتج المحلي إلى ارتفاع معدل الإدخار.

### الملحق ٣-٧: عينة البلدان المستخدمة في الجداول والأشكال البيانية

يتناول هذا الملحق بالوصف العينة المستخدمة في تقدير أسعار الفائدة الحقيقية العالمية، ومعدل الاستثمار العالمي، ومعدل الإدخار العالمي، والانحراف المعياري لأسعار الفائدة الحقيقية، ومؤشر الاندماج المالي. وبشكل عام، تم اختيار العينة حسب توفر البيانات. ويعرض الجدول ٣-٤ فترة التغطية وقائمة كاملة بالبلدان المستخدمة في تقدير أسعار الفائدة الحقيقية العالمية قصيرة وطويلة الأجل، ونسبتي الاستثمار الاسمي والإدخار الاسمي إلى إجمالي الناتج المحلي. وتعرض الفقرات التالية أيضا البلدان المدرجة في العينات المستخدمة في أرقام محددة.

وتستخدم اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٣ عينة متوازنة من البلدان التي تتوفر عنها بيانات أسعار الفائدة الحقيقية منذ عام ١٩٧٠. ويقدر سعر الفائدة الحقيقي العالمي قصير الأجل باستخدام بيانات أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان واليابان ولكسمبرغ وهولندا والنرويج والبرتغال وجنوب إفريقيا وإسبانيا والسويد والمملكة

كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، و  $p$  إلى السعر النسبي للاستثمار في الاقتصادات المتقدمة.

ويسمح إدراج المتغيرين  $n$  و  $p$  للعملية بتحديد معاملات المعادلتين الهيكليتين (٣-١٢ و ٣-١٣) من مجموعة خطية من المعاملات المختزلة. وتحديدا، تحدد تقديرات المعاملات المختزلة المعروضة في الجدول ٣-٣ مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي بحوالي ٠,٥-، ومرونة الإدخار بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي بحوالي ٠,١٥-، ويعني ذلك أيضا أنه يمكن قياس أثر تحولات الإدخار والاستثمار خارجية المنشأ على سعر الفائدة الحقيقي كالتالي:  $\Delta r = 1.5(\text{Saving shifts} - \text{Investment shifts})$

### الملحق ٣-٦: الإدخار والنمو في ظل العادات الاستهلاكية

يتوصل هذا الملحق إلى حل بسيط ومحدد للاستهلاك ومعدل الإدخار في نموذج الدخل الدائم ذو التوقعات المنطقية. بافتراض أن الأسر المعيشية في كل فترة  $t$  تتمتع بتدفق للمنفعة من  $u(c_t^*)$  حيث  $c_t^* = c_t - \gamma c_{t-1}$  وأن دالة المنفعة من الدرجة الثانية. ويتم رصد دور تكوين العادة عن طريق المعلمة  $\gamma$ : فعندما تكون  $\gamma = 0$ ، فإن ذلك يعني عدم وجود عادة. ويشار إلى دخل الأسرة المعيشية بالرمز  $y_t$  والثروة المالية بالرمز  $A_{t-1}$  وتقوم الأسر المعيشية بخصم المنافع المستقبلية بمعدل  $r$ ، وهو ما يمثل أيضا العائد على الثروة. ويتحدد الإدخار كالتالي:  $S_t = rA_{t-1} + y_t - c_t$ . وعندئذ، يمكن اشتقاق العلاقة التالية (Alessie and Lusardi, 1997):

$$S_t = \gamma S_{t+1} + \Delta y_t - [1 - \frac{\gamma}{1+r}] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j} \quad (١٥-٣)$$

ويقسمة جانبي المعادلة (١٥-٣) على، نحصل على المعادلة التالية:

$$s_t(1+g_t) = \gamma s_{t+1} + g_t - [1 - \frac{\gamma}{1+r}] \times E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j}/y_{t-1} \quad (١٦-٣)$$

٦٠ تتساوى تقديرات مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي مع تلك التي توصلت إليها دراسات سابقة. فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة (Gilchrist and Zakrajsek, 2007) التي تستخدم بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لعدد ٩٢٦ شركة غير زراعية أمريكية مطروحة أسهمها للتداول العام من عام ١٩٧٣ إلى عام ٢٠٠٥، إلى أن زيادة تكلفة رأس المال بمقدار نقطة مئوية واحدة يعني انخفاض معدل الاستثمار بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية.

الجدول ٣-٤: تغطية بيانات أسعار الفائدة العالمية والاستثمار والادخار

الفترة		اسم البلد	سعر الفائدة قصير الأجل	سعر الفائدة طويل الأجل	الادخار	الاستثمار
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	ألبانيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٦	٢٠١٣-١٩٦٣	الجزائر	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٧٠	٢٠١٣-١٩٨٠	أنغولا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٧٧	٢٠١٣-١٩٧٧	أنتيغوا وبربودا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	الأرجنتين	٢٠١٣-٢٠٠٣	٢٠١٣-٢٠٠٣	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	أستراليا	٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٠	النمسا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٢	جزر البهاما	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	البحرين	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	بنغلاديش	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٥	بربادوس	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٦٠	بلجيكا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	بليز	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	بنن	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٧٩	بوتان	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٧٠	بوليفيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	بوتسوانا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	البرازيل	٢٠١٣-٢٠٠١	٢٠١٣-٢٠٠١	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	بلغاريا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	بوركينافاسو	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٠	بوروندي	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	الرأس الأخضر	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣	الكاميرون	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	كندا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	جمهورية إفريقيا الوسطى	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٩	تشاد	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	شيلي	٢٠١٣-٢٠٠٤	٢٠١٣-٢٠٠٤	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	الصين	٢٠١٣-٢٠٠٢	٢٠١٣-٢٠٠٢	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٠	كولومبيا	٢٠١٣-٢٠٠٩	٢٠١٣-٢٠٠٩	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	جزر القمر	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٧٨	٢٠١٣-١٩٦٠	جمهورية الكونغو الديمقراطية	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	جمهورية الكونغو	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	كوستاريكا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	كوت ديفوار	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٠-١٩٧٠	كوبا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	قبرص	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	لا توجد	الجمهورية التشيكية	٢٠١٣-٢٠٠٠	٢٠١٣-١٩٩٨	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٦	الدانمرك	٢٠١٣-١٩٧٤	٢٠١٣-١٩٧٤	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	دومينيكا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	الجمهورية الدومينيكية	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٧٦	٢٠١٣-١٩٦٥	إكوادور	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	مصر	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٩	غينيا الاستوائية	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	لا توجد	إستونيا	٢٠١٢-١٩٩٩	٢٠١٢-١٩٩٩	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	إثيوبيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠٠٨-١٩٧٩	٢٠١٣-١٩٦٣	فيجي	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٠	فنلندا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٧٠	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٠	فرنسا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٧٠	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	غابون	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	غامبيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	ألمانيا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	غانا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠	اليونان	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٧٧	غرينادا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	غواتيمالا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩	غينيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٧٩	غينيا بيساو	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	غيانا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	هايتي	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	هندوراس	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد



الجدول ٣-٤: تغطية بيانات أسعار الفائدة العالمية والاستثمار والادخار (تابع)

الفترة				
اسم البلد	سعر الفائدة قصير الأجل	سعر الفائدة طويل الأجل	الاستثمار	الادخار
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	٢٠١٣-١٩٨٧	٢٠١٣-١٩٩١	٢٠١٣-١٩٦١	٢٠١٣-١٩٦١
هنغاريا	٢٠١٣-١٩٨٨	٢٠١٣-١٩٩٩	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٨
آيسلندا	٢٠١٣-١٩٨٣	٢٠١٣-١٩٨٣	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠
الهند	٢٠١٢-١٩٩٦	٢٠١٣-١٩٩٠	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٧
إندونيسيا	٢٠١٣-١٩٩٠	١٣-٢٠٠٣	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
إيران	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣
أيرلندا	٢٠١٣-١٩٨٣	٢٠١٣-١٩٨٣	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠
إسرائيل	٢٠١٣-١٩٩٢	٢٠١٣-١٩٩٧	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣
إيطاليا	٢٠١٣-١٩٧١	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٥
جاميكا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
اليابان	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٠
الأردن	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	لا توجد
كينيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣
كيريباتي	لا توجد	لا توجد	١٩٩٢-١٩٧٧	١٩٩٢-١٩٧٩
كوريا	٢٠١٣-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٨٢	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٥
الكويت	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	لا توجد
لاتفيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٨٠	لا توجد
لبنان	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
ليسوتو	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
ليبيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٧٦	٢٠١٣-١٩٦٩
لكسمبرغ	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٨٥	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٧٠
مدغشقر	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
ملاوي	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
ماليزيا	٢٠١٣-١٩٧٦	٢٠١٣-١٩٩٢	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٦
ملديف	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٦٨
مالي	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٩
مالطا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٧٠	٢٠١٣-١٩٧١
موريتانيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٠	لا توجد
موريشيوس	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
المكسيك	٢٠١٣-١٩٧٨	٢٠١٣-٢٠٠٢	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٧
منغوليا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٩	٢٠١٣-١٩٦٩
المغرب	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
موزامبيق	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
ميانمار	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٠	لا توجد
ناميبيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٨٠	لا توجد
نيبال	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
هولندا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٧٠
نيوزيلندا	٢٠١٣-١٩٧٤	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٩
نيكاراغوا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٩
النيجر	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣
نيجيريا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	لا توجد
النرويج	٢٠١٣-١٩٧٠	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٩
عمان	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٩
باكستان	٢٠١٣-١٩٩١	٢٠١٢-٢٠٠٢	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٧
بنما	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
بابوا غينيا الجديدة	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٨
باراغواي	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
بيرو	لا توجد	٢٠١٣-٢٠٠٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٨
الفلبين	٢٠١٣-١٩٧٦	٢٠١٣-١٩٩٨	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٨
بولندا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣
البرتغال	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٠	٢٠١٣-١٩٦٩
بورتوريكو	لا توجد	لا توجد	٢٠١١-١٩٦٠	لا توجد
قطر	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
رومانيا	٢٠١٣-١٩٩٧	٢٠١٢-٢٠١١	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٧٩
رواندا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	لا توجد
سان كيتس ونيفيس	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	لا توجد
سانت لوسيا	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
سانت فنسنت وجزر غرينادين	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨
المملكة العربية السعودية	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٧
السنغال	لا توجد	لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٨

الجدول ٣-٤: تغطية بيانات أسعار الفائدة العالمية والاستثمار والادخار (تابع)

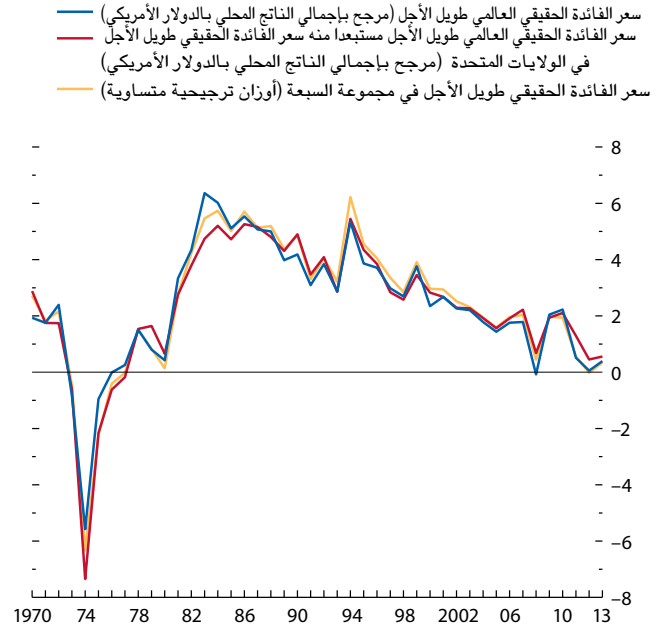
الفترة		اسم البلد	سعر الفائدة قصير الأجل	سعر الفائدة طويل الأجل	الادخار	الاستثمار
٢٠١٣-١٩٦٦	٢٠١٣-١٩٧٦	سيشيل	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	سيراليون	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٥	سنغافورة	٢٠١٣-١٩٨١	٢٠١٣-١٩٨٦	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	جزر سليمان	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٥	جنوب إفريقيا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٨٠	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٦	٢٠١٣-١٩٦٥	إسبانيا	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	سري لانكا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٧٦	السودان	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠٠٥-١٩٧٧	سورينام	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	سوازيلند	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٥	السويد	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١١-١٩٨٠	٢٠١٣-١٩٦٥	سويسرا	٢٠١٣-١٩٧٤	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٠-١٩٦٦	٢٠١٠-١٩٦٥	سوريا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣	مقاطعة تايوان الصينية	٢٠١٣-١٩٨٣	٢٠١٣-١٩٩٢	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	تنزانيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٥	تايلند	٢٠١٣-١٩٧٧	٢٠١٣-١٩٩٦	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	توغو	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٧٥	تونغا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٥	ترينيداد وتوباغو	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٣	تونس	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٥	تركيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٣	٢٠١٣-١٩٦٣	أوغندا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	لا توجد	أوكرانيا	٢٠١٣-٢٠٠٧	٢٠١٣-٢٠٠٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٨	٢٠١٣-١٩٦٤	الإمارات العربية المتحدة	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٥	المملكة المتحدة	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٥	٢٠١٣-١٩٦٥	الولايات المتحدة	٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٧	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٥	أوروغواي	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٦	٢٠١٣-١٩٦٣	فنزويلا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	فيت نام	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
٢٠١٣-١٩٦٧	٢٠١٣-١٩٦٣	زامبيا	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد
لا توجد	٢٠١٣-١٩٦٥	زيمبابوي	لا توجد	لا توجد	لا توجد	لا توجد

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تكلفة رأس المال العالمية باستخدام بيانات النمسا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفرنسا وألمانيا ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وهولندا وإسبانيا وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ويتضمن تحليل المكونات الأساسية في اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٤ بيانات أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وفنلندا وفرنسا وإيطاليا واليابان وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ويستخدم الانحراف المعياري لسعر الفائدة الحقيقي في اللوحة ٢ في الشكل البياني ٣-٤ بيانات نفس العينة الخاصة بسعر الفائدة العالمي قصير الأجل في اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٣. أما مؤشر الاندماج المالي في اللوحة ٢ في الشكل البياني ٣-٤ فيتم إنشاؤه باستخدام بيانات أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وفنلندا وفرنسا

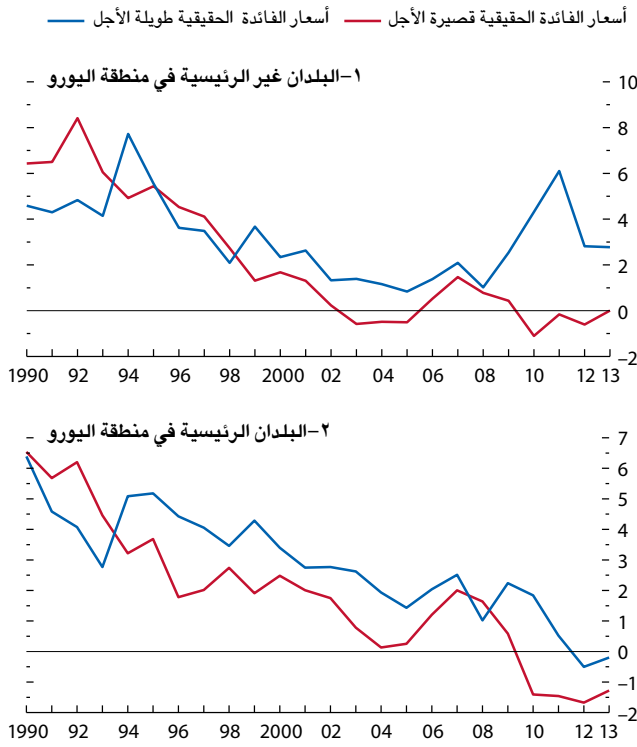
المتحدة والولايات المتحدة. أما سعر الفائدة الحقيقي العالمي طويل الأجل فيقدر باستخدام بيانات أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وإيطاليا واليابان وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وتتضمن اللوحة ٣ في الشكل البياني ٣-٣ البلدان التي يتوفر عنها بيانات بدءاً من عام ١٩٩١. ويقدر سعر الفائدة الحقيقي العالمي باستخدام بيانات أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وأيسلندا والهند وأيرلندا وإيطاليا واليابان وجمهورية كوريا وكسمبرغ وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وسنغافورة وجنوب إفريقيا وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. وتقدر

### الشكل البياني ٣-١٧: أسعار الفائدة الحقيقية العالمية طويلة الأجل (٪ سنويا)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مجموعة السبعة تتألف من كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

### الشكل البياني ٣-١٨: التقارب بين أسعار الفائدة الحقيقية في منطقة اليورو (٪)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البلدان غير الرئيسية في منطقة اليورو تضم اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا

وألمانيا وإيطاليا واليابان وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

ويقدّر سعر الفائدة الحقيقي العالمي طويل الأجل في الشكل البياني ٣-١٧ باستخدام بيانات نفس العينة المستخدمة في اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٣.

وأخيرا يُستبعد من عملية إنشاء أسعار الفائدة الحقيقية العالمية طويلة الأجل البلدان التي شهدت ارتفاعا كبيرا في مخاطر عدم السداد في أعقاب الأزمة المالية العالمية (أي بعض البلدان غير الرئيسية في منطقة اليورو)، لأن تحليل

محددات مخاطر عدم السداد لا يتناول هذا الفصل. وفيما يتعلق بمنطقة اليورو، يمكن مشاهدة أنه رغم انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية العالمية طويلة الأجل باطراد في البلدان الرئيسية في منطقة اليورو، فقد ارتفعت مؤخرًا في البلدان غير الرئيسية في هذه المنطقة. وفي المقابل، انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل في كل من البلدان الرئيسية وغير الرئيسية (الشكل البياني ٣-١٨).

### الإطار ٣-١: الادخار والنمو الاقتصادي

المتوسط. وفي ظل وجود عادات استهلاكية، لن تقوم الأسر المعيشية التي ترتفع (تنخفض) دخولها بتعديل استهلاكها إلا بصورة تدريجية وصولاً إلى المستوى الجديد الأعلى (الأقل) - أي سيرتفع (ينخفض) معدل الادخار بصورة مؤقتة (Carroll and Weil, 1994).<sup>٣</sup>

ويعيد هذا الإطار النظر في العلاقة بين الادخار والنمو من وجهة نظر تجريبية، مع إعطاء اهتمام خاص لقدرة النمو على التنبؤ بالادخار على المدى القصير إلى المتوسط.

أولاً، يتناول التحليل اتجاه العلاقة السببية بين معدلات الادخار ونمو الناتج على المدى القصير إلى المتوسط عن طريق دراسة إلى أي مدى يساعد نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الماضي على التنبؤ بنسبة الادخار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي والعكس.<sup>٤</sup> وتشير نتائج هذا التحليل إلى أن ارتفاع معدلات الادخار ينبئ على ما يبدو بانخفاض (وليس ارتفاع) نمو إجمالي الناتج المحلي على المدى القصير إلى المتوسط.<sup>٥</sup> وفي المقابل، يبدو أن ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي ينبئ بارتفاع معدلات الادخار (الجدول ٣-١-١).<sup>٦</sup> وإجمالاً، تعني النتائج أنه رغم أن العلاقة السببية بين الادخار والنمو تسير في الاتجاهين، فإن الارتباط الموجب المشاهد بين النمو والادخار يجب أن يكون مدفوعاً بآثار التغيرات في النمو على معدلات الادخار، وليس العكس.<sup>٧</sup>

ثانياً، تجري مراجعة العلاقة بين النمو والادخار في ضوء تجارب الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة في الآونة الأخيرة (الشكل البياني ٣-١-١). وأيضاً تجارب

<sup>٣</sup> من الناحية الفنية، يعني إدخال عادات استهلاكية أن الأسر المعيشية ترغب في تمهيد مستوى استهلاكها والتغير في هذا المستوى أيضاً.  
<sup>٤</sup> من الناحية الفنية، يتم إجراء اختبار غرانجر للسببية، وهو اختبار للعلاقة السببية التنبؤية. وتستخدم المواصفة كالتالي:

$$s_{it} = \alpha_{i1} + \rho_1 s_{it-1} + \beta_1 g_{it-1} + \varepsilon_{it1}$$

$$g_{it} = \alpha_{i2} + \rho_2 g_{it-1} + \beta_2 s_{it-1} + \varepsilon_{it2}$$

حيث تشير  $s_t$  و  $g_t$  إلى متوسطات (فترات غير متداخلة) على مدار خمس سنوات لنسب الادخار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي ومعدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، على الترتيب. ويساعد إدراج الآثار الثابتة القطرية على تحليل الانحرافات عن المتوسطات القطرية. ويجرى التحليل لعينة غير متوازنة من ٤٥ اقتصاداً متقدماً ومن اقتصادات الأسواق الصاعدة من عام ١٩٧٠ إلى عام ٢٠١٣. غير أن إشارة الأثر تصبح موجبة عند استبعاد الآثار الثابتة القطرية، مما يؤكد تنبؤ نظريات النمو بأن ارتفاع معدلات الادخار يؤدي إلى ارتفاع الناتج (النمو) على المدى الطويل.

<sup>٦</sup> تتسق هذه النتائج مع تلك التي توصلت إليها دراسة Carroll and Weil (1994).

<sup>٧</sup> يتم التوصل أيضاً إلى نتائج مماثلة باستخدام مُقدّر طريقة العزوم المعممة على مرحلتين.

ظلت دراسة سلوك الادخار الخاص لفترة طويلة بالغة الأهمية بالنسبة لعلم الاقتصاد لأن الادخار القومي الخاص يعد مصدراً رئيسياً لتمويل الاستثمار. ويذهب هذا البحث إلى أن العلاقة السببية بين معدل الادخار والنمو الاقتصادي كانت محل نقاش لفترة طويلة. ويذهب هذا الإطار إلى أن هذه المسألة في غاية الأهمية لفهم التطورات الأخيرة التي شهدتها الاقتصاد العالمي في معدل الادخار. ويعرض الإطار أيضاً الأدلة على أن زيادة سرعة النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال السنوات الأولى من الألفية الثالثة قد ساهمت في ارتفاع معدلات الادخار لديها.

ومبدئياً فإن العلاقة السببية بين الادخار والنمو ربما تسير في الاتجاهين. فعلى سبيل المثال، قد يكون من المنطقي اعتبار ارتفاع معدل الادخار شرطاً مسبقاً لارتفاع معدل التضخم، لا سيما إذا تعذر تمويل الاستثمار المحلي من رأس المال الأجنبي (Solow, 1956; Romer, 1986; Rebelo, 1992). وفي المقابل، تتنبأ دراسة Modigliani and Brumberg (1954, 1980) بأن الزيادة في نمو الدخل ستؤدي إلى ارتفاع معدل ادخار الأسر المعيشية. والافتراض الذي تقوم عليه حجة القائمين بالدراسة هو أنه على مدار دورة الحياة، تقوم أجيال العاملين من الشباب بالادخار، بينما ينفق كبار السن ما جمعه في شبابهم من مدخرات. وفي ظل نمو الإنتاجية، يصبح جيل الشباب أكثر ثراءً من الآباء عندما كانوا في نفس السن. وإذا كانت الدخول ترتفع، يفوق ادخار الشباب الادخار السالب لكبار السن، وهكذا يؤدي ارتفاع النمو الاقتصادي إلى ارتفاع معدلات الادخار.

وقد قوبل هذا التنبؤ بتحديات استناداً إلى أسس نظرية وتجريبية. فدراسة Kotlikoff and Summers (1980, 1988) ترى أن الادخار على مدار دورة الحياة (أي الادخار من أجل التقاعد) لا يشكل سوى نسبة صغيرة من الادخار القومي.<sup>١</sup> وترى دراسات أخرى أنه في ظل وجود هياكل سكانية أكثر واقعية، فإن آثار نمو الإنتاجية على الادخار الكلي يمكن أن تسير في الاتجاهين.<sup>٢</sup>

ولقد أحييت دراسات السلوك الاستهلاكي التي أجريت مؤخراً فكرة أن ارتفاع النمو قد يؤدي إلى ارتفاع الادخار على المدى

<sup>١</sup> مؤلفو هذا الإطار هم ديفيد فورسيري وأندريا بيسكاتوري ويوكون وانغ. يؤدي الشعور بعدم اليقين بشأن العمر والصحة، وتكاليف الرعاية الصحية إلى حذر كبار السن بشأن إنفاق أصولهم (Deaton, ١٩٩٢).

<sup>٢</sup> غير أن نقص السببية أو الادخار التحوطي في نموذج دورة الحياة يمكن أن يدفع أجيال الشباب إلى الادخار حتى في ظل نمو الدخل (راجع Kimball, 1990; Jappelli and Pagano, 1994) وقد يعد تفسيراً آخر للارتباط الموجب بين النمو ومعدل الادخار.

الإطار ٣-١: (تابع)

الجدول ٣-١-١: الادخار والنمو: اختبارات غرانجر للسببية

المتغير	(١)	(٢)	(٣)	(٤)
الادخار المتأخر خمس سنوات	***٠,٥٣٤ (٠,٠٣٤)	***٠,٥٥٦ (٠,٠٣٣)	***٠,٧٤٨- (٠,٠٢٠)	***٠,٠٨٤٦- (٠,٠٢٠)
النمو المتأخر خمس سنوات	***٠,٢٦٩ (٠,٠٨٠)	***٠,١٨٧ (٠,٠٧٣)	***٠,٠٩٦٥ (٠,٠٤٦)	***٠,١٢٨ (٠,٠٤٥)
ثابت	***٠,٠٩٧٠ (٠,٠١٦)	***٠,١٠١ (٠,٠١٥)	***٠,٠٣١٧ (٠,٠٠٩)	***٠,٠٢٦٣ (٠,٠٠٩)
عدد المشاهدات	٥٠٢	٥٠٢	٥٠٢	٥٠٢
معامل التحديد	٠,٩٠٢	٠,٨٩٩	٠,٤٣٢	٠,٣٣٣
الأثار الثابتة القُطرية	نعم	نعم	نعم	نعم
الأثار الثابتة السنوية	نعم	لا	لا	لا

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
توضع الأخطاء المعيارية بين قوسين. تشير العلامات \*, \*\*, و \*\*\*، إلى وجود دلالة إحصائية عند المستويات ١٠٪ و ٥٪ و ١٪ على الترتيب.

ويستخدم هذا النموذج في تقدير إلى أي مدى يساعد التبصر الكامل بشأن نمو إجمالي الناتج المحلي على التنبؤ بمعدلات الادخار. ولتحقيق هذه الغاية، يتم التنبؤ بتطور معدلات الادخار منذ عام ٢٠٠١، شريطة مشاهدة نمو إجمالي الناتج المحلي في نفس الفترة ونسبة الادخار الأولي إلى إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٠. وتبين النتائج المعروضة في الشكل البياني ٣-١-٢ أن القيم التي تم التنبؤ بها تتطابق إلى حد كبير مع التطور الفعلي لمعدل الادخار.<sup>٩</sup> ففي حالة الصين، مثلا، ارتفع معدل الادخار بين عامي ٢٠٠١ و ٢٠٠٧ بحوالي ١٣ نقطة مئوية. وتشير النتائج إلى أن حوالي ١١ نقطة مئوية (أي ٨٥٪) من الزيادة الفعلية يمكن أن تُعزى إلى ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي.

وأخيرا، ينتقل التحليل إلى بعض المحددات المحتملة الأخرى للادخار على المدى القصير إلى المتوسط. فإلى جانب النمو، هناك عوامل أخرى يمكن أن تؤثر على معدلات الادخار، منها شبكات الأمان، والقيود المالية، والهيكل السكانية. فعلى سبيل المثال، تبين أن هذه العوامل تسهم في تفسير الاتجاهات العامة والفروق القُطرية في معدلات الادخار على المدى الطويل (IMF, 2013). وفي هذا السياق، تختبر العملية ما إذا كانت هذه العوامل تفسر أيضا تحركات معدلات الادخار في الأجلين القصير والمتوسط. ولهذا الغرض، يتم تقدير انحدار معدل الادخار على قيمته المتأخرة، ونمو إجمالي الناتج المحلي، ومنتجه متغيرات الضوابط، بما في ذلك (١) نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي (كمتغير بديل للتمهيق المالي)، و(٢) نسبة إعالة كبار السن (التي تعرف

اليابان والصين مهمة لأنها ساهمت بدرجة كبيرة في تغير السلوك الادخاري مؤخرا في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، على الترتيب.

وإذا بدأنا باقتصادات الأسواق الصاعدة، سنجد أن اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-١-١ تبين أن ارتفاع (انخفاض) معدلات الادخار تلي ارتفاع (انخفاض) النمو. ففي الصين، ارتفع النمو في أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة وتلا ذلك ارتفاع معدل الادخار بحوالي ١٢ نقطة مئوية خلال ٢٠٠٠-٢٠٠٧ (اللوحة ٢ من الشكل البياني). وعلى العكس من ذلك، فتباطؤ النمو في الآونة الأخيرة تلاه انخفاض معدل الادخار. وفي الاقتصادات المتقدمة، كان انخفاض معدل الادخار مسبقا بانخفاض معدلات النمو (اللوحة ٣ في الشكل البياني). وقد كان هذا الاتجاه العام واضحا بشكل خاص في اليابان (اللوحة ٤ في الشكل البياني)، حيث إن انخفاض النمو بعد عام ١٩٩٠ أعقبه انخفاض معدل الادخار بحوالي ١٠ نقاط مئوية. وتشير هذه التجارب أيضا إلى أن أثر النمو على الادخار كان متماثلا بوجه عام (أي أنه كان موجودا سواء عند ارتفاع النمو أو عند انخفاضه).

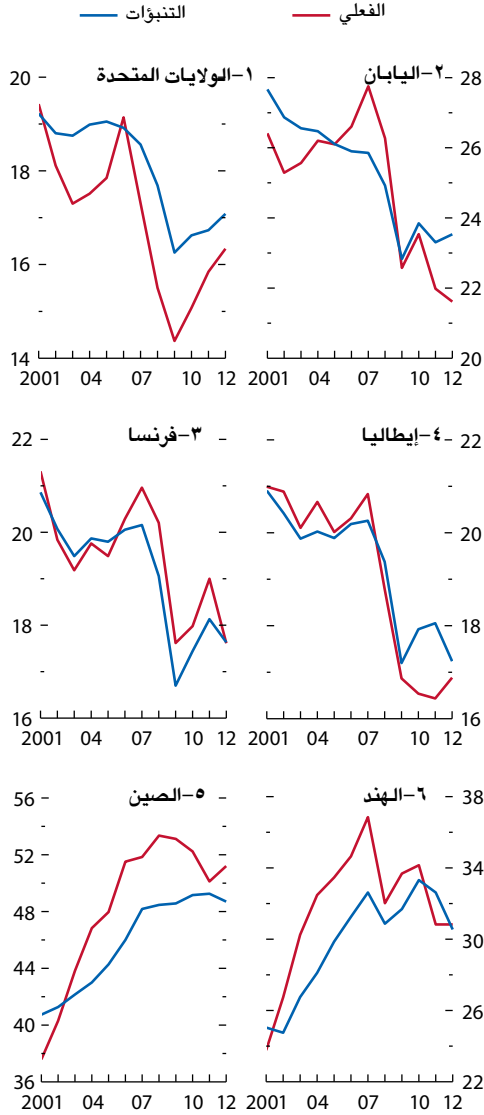
وتشير النتائج إلى أن معدلات الادخار الحالية لا تعد سببا وجيها لتأخر معدلات الادخار والنمو في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (العمودان (١) و(٢) في الجدول ٣-١-١). ويصدق ذلك سواء بالنسبة للسلاسل الزمنية المقطعية للبلدان بمعدلات تواتر متوسطة الأجل أو على المستوى القُطري بمعدلات تواتر سنوية (عادة ما تفسر المعادلات المقدرة حوالي ٩٠٪ من التباين في معدلات الادخار).<sup>٨</sup>

<sup>٨</sup> قد يتضح أن هذه المواصفة تعادل نموذج مختزل لدورة الحياة مقترن بعادات استهلاكية حيث  $s_t = \alpha_0 + \alpha_1 h_t^* + u$  و  $h_t^* = \beta g_t + (1 - \beta) h_{t-1}^*$  وفي هذه المعادلة تشير  $s_t$  إلى نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي في الزمن  $t$ ، و  $g_t$  إلى معدل نمو الدخل في الزمن  $t$ ، و  $h_t^*$  إلى رصيد العادة غير المشاهد في الزمن  $t$ . وتقدر المعادلة المختزلة عندئذ باستخدام المتغيرات المساعدة. راجع دراسة Furceri, Pesca, tori, and Wang (قيد الإصدار).

<sup>٩</sup> تحديدا، لا يتجاوز متوسط أخطاء التنبؤ المطلقة بمعدلات الادخار على مدار عشر سنوات قادمة حوالي ١,١ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي (أي حوالي ٤,٥٪ من نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي). ولا يعرض الشكل البياني ٣-١-٢ إلا نتائج البلدان المختارة. ويجري التوصل إلى نتائج مماثلة (تتاح عند الطلب) بالنسبة لمعظم بلدان العينة.

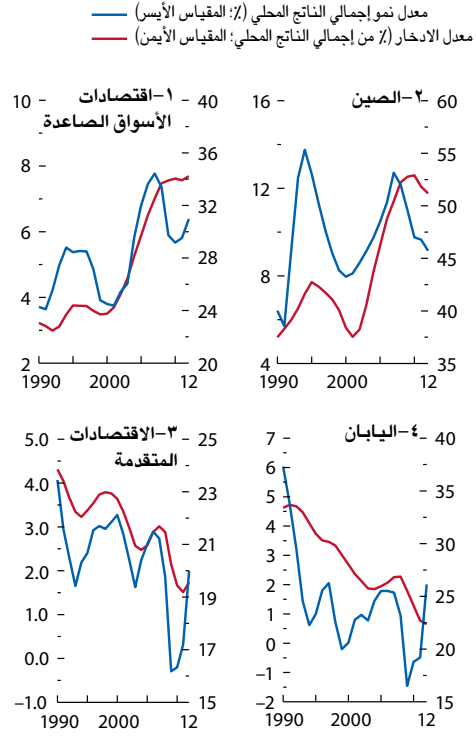
الإطار ٣-١: (تابع)

الشكل البياني ٣-١-٢: الادخار الكلي  
الفعلي مقابل التنبؤات المشروطة  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تكون التنبؤات مشروطة بنمو إجمالي الناتج المحلي المشاهد ونسبة الادخار الأولى إلى إجمالي الناتج المحلي المشاهدة في عام ٢٠٠٠.

الشكل البياني ٣-١-١: معدل الادخار وحالات تسارع (تباطؤ) نمو إجمالي الناتج المحلي



المصادر: مؤسسة Haver Analytics ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

بنسبة السكان البالغة أعمارهم ١٤ عاما وأقل و٦٥ عاما وأكثر إلى السكان في الفئة العمرية ١٥ - ٦٤ عاما، و(٣) الإنفاق على الصحة العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (كمتغير بديل لشبكات الأمان).<sup>١٠</sup>

وتبين النتائج أنه رغم تطابق إشارات المعاملات مع التوقعات - حيث تؤدي الزيادة في شبكات الأمان، والتعميق المالي وأعمار السكان إلى انخفاض الادخار - لا توجد لأي من متغيرات الضوابط دلالة إحصائية (العمود ١) في الجدول

<sup>١٠</sup> وتحديدًا يتم تقدير المواصفة التالية:

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

تُدرج الآثار الثابتة القطرية بحيث يمكن تحليل أثر المتغيرات التفسيرية على انحرافات معدلات الادخار عن المتوسطات في البلدان المعنية.

## الإطار ٣-١: (تابع)

## الجدول ٣-١-٢: محددات التطور في نسب الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي

(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
***٠,٧٥٦ (٠,٠٢٨)	***٠,٧٥٦ (٠,٠٢٨)	***٠,٧٦٣ (٠,٠٢٨)	***٠,٧٥٦ (٠,٠٢٩)	نسبة الادخار المتأخر
٠,٢٠٣ (٠,١١٥)	٠,٢٠٢ (١,٧٨)	***٠,٣٠٢ (٠,٠٧٤)	***٠,٢٨٢ (٠,٠٤٥)	نمو إجمالي الناتج المحلي
٠,٠٠١- (٠,٠٠٦)		٠,٠٠٥- (٠,٠٠٤)	٠,٠٠٣- (٠,٠٠٦)	التعميق المالي
٠,٢٢٣- (٠,١٦٥)	٠,٢٤٥- (٠,١٢٥)		٠,١٦١- (٠,١٤٥)	شيكات الأمان
			٠,٧٤٨- (٢,٧٧٢)	نسبة الإعالة
٠,٠٠١- (٠,٠٠١)		٠,٠٠١- (٠,٠٠١)		نمو إجمالي الناتج المحلي X التعميق المالي
٠,٠٠٢ (٠,٠٠٢)	٠,٠٠٣ (٠,٠٠٢)			نمو إجمالي الناتج المحلي X شيكات الأمان
***٠,٢٨٩ ٨٧٨	***٠,٣٥٠ ٨٧٨	***٠,٢٩٠ ٨٧٨	***٠,٢٨٢ ٨٧٨	متوسط أثر النمو على الادخار في الأجل القصير
٠,٨٩٠	٠,٨٩٠	٠,٨٩٠	٠,٨٩٠	عدد المشاهدات معامل التحديد المعدل

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم إدراج الآثار الثابتة القطرية ولكن لا يتم إبلاغها. توضع الأخطاء المعيارية الثابتة المجمعة بين قوسين. يُحسب متوسط أثر النمو على الادخار (في الأجل القصير) كالتالي  $\beta_1 + \theta Z$ ، حيث تشير  $Z$  إلى المتوسط البسيط لمتغيرات الضوابط التي تتفاعل مع نمو إجمالي الناتج المحلي. تشير العلامات \*, \*\*, و\*\*\* إلى وجود دلالة إحصائية عند المستويات ١٠٪، ٥٪، و١٪ على الترتيب.

ومجموعة متغيرات الضوابط في المواصفة السابقة<sup>١٢</sup> وتشير النتائج إلى أنه لا توجد دلالة إحصائية لآثار التفاعل (الأعمدة (٢) - (٤) في الجدول ٣-١-٢). وإلى جانب ذلك، لا يؤدي إدراج هذه المتغيرات (كمتغيرات للضوابط و حدود للتفاعل) إلى تحسين الملاءمة الإحصائية للانحدار أو إلى التأثير بدرجة كبيرة على الأثر الكلي للنمو على الادخار.<sup>١٣</sup> و خلاصة ما سبق أن التحليل الذي تم إجراؤه يؤكد وجود علاقة قوية بين معدل الادخار والنمو على المستوى القطري على المدى القصير إلى المتوسط. وبشكل عام، تعد دوافع دورة الحياة المقترنة بعادات استهلاكية (وربما بسلوك ادخاري تحوطي) تفسيرات معقولة لأنماط الادخار المشاهدة.

٣-١-٢).<sup>١١</sup> ومن التفسيرات المحتملة لهذه النتيجة أن هذه المتغيرات تختلف اختلافا كبيرا من بلد لآخر ولا تتغير إلا بصورة تدريجية. وبالتالي، رغم أهمية هذه المتغيرات في تفسير الفروق القطرية في معدلات الادخار، كما ورد في دراسة (IMF, 2013)، فإنها لا تبدو مهمة في تفسير التحركات قصيرة إلى متوسطة الأجل داخل البلدان.

وهناك وسيلة أخرى قد تؤثر من خلالها بعض هذه العوامل (وهي القيود المالية وشيكات الأمان) على معدلات الادخار وهي تقوية استجابة الادخار للمتغيرات في الدخل (راجع، على سبيل المثال، دراسات Jappelli and Pagano, 1994؛ و San-dri, 2010؛ و Furceri, Pescatori, and Wang, قيد الإصدار). ولاختبار هذه الفرضية، يتم إدراج حدود التفاعل بين النمو

<sup>١١</sup> تتسم هذه النتائج بثباتها عند إدراج الآثار الثابتة الزمنية. باستخدام مقدر طريقة العزوم المعممة على مرحلتين والمواصفات البديلة للمتغيرات، مثل (١) استخدام نسبي إعالة كبار السن والشباب؛ و(٢) استخدام دالة كثيرة الحدود منخفضة الرتبة لتمثيل ١٥ فئة سكانية: صفر-٤، و٥-٩، و١٠-١٤، و١٥-١٩، و٢٠-٢٤، وأكثر (Higgins, 1998)؛ و(٣) استخدام مقاييس القيود المالية بحكم القانون (Abiad, Detragiache, and Tressel, 2010).

<sup>١٢</sup> على وجه التحديد، يتم تقدير المواصفة التالية:

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta' Z_{it} + \theta' g_{it} Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

<sup>١٣</sup> عند إدراج حدود التفاعل، يتم الحصول على متوسط تأثير النمو على الادخار كالتالي:  $\beta_1 + \theta Z$ .

- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles L. Evans, 1999, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), pp. 65–148.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Curtis, Chadwick C., Steven Lugauer, and Nelson C. Mark, 2011, "Demographic Patterns and Household Saving in China," NBER Working Paper No. 16828 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- D'Amico, Stefania, William English, David Lopez-Salido, and Edward Nelson, 2012, "The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs: Rationale and Effects," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 2012-85 (Washington: Federal Reserve Board).
- Deaton, Angus S., 1992, *Understanding Consumption* (New York: Oxford University Press).
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers, 2012, "Fiscal Policy in a Depressed Economy," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), pp. 223–97.
- Fisher, Jonas D.M., 2006, "The Dynamic Effects of Neutral and Investment-Specific Technology Shocks," *Journal of Political Economy*, Vol. 114, No. 3, pp. 413–51.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane, 2012, "The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, pp. 822–32.
- Furceri, Davide, Andrea Pescatori, and Boqun Wang, forthcoming, "Saving and Economic Growth," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Furceri, Davide, and Aleksandra Zdzienicka, 2012, "The Consequences of Banking Crises for Public Debt," *International Finance*, Vol. 15, No. 3, pp. 289–307.
- Galí, Jordi, and Luca Gambetti, 2009, "On the Sources of the Great Moderation," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 1, No. 1, pp. 26–57.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajsek, 2007, "Investment and the Cost of Capital: New Evidence from the Corporate Bond Market," NBER Working Paper No. 13174 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gordon, Robert J., 1990, *The Measurement of Durable Goods Prices* (Chicago: University of Chicago Press and National Bureau of Economic Research).
- Group of Twenty (G20), 2011, "G-20 Mutual Assessment Process: From Pittsburgh to Cannes," IMF Umbrella Report, prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).
- , 2012, "Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for G-20 Mutual Assessment Process," prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).
- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tresselt, 2010, "A New Database of Financial Reforms," *IMF Staff Papers*, Vol. 57, No. 2, pp. 281–302.
- Alessie, Rob, and Annamaria Lusardi, 1997, "Consumption, Saving and Habit Formation," *Economics Letters*, Vol. 55, No. 1, pp. 103–08.
- Altunbas, Yener, Leonardo Gambacorta, and Davide Marqués-Ibañez, 2012, "Do Bank Characteristics Influence the Effect of Monetary Policy on Bank Risk?" *Economics Letters*, Vol. 117, No. 1, pp. 220–22.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko, 2013, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 3, pp. 141–46.
- Beltran, Daniel O., Maxwell Kretchmer, Jaime Marquez, and Charles P. Thomas, 2013, "Foreign Holdings of U.S. Treasuries and U.S. Treasury Yields," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, No. 1, pp. 1120–43.
- Bernanke, Ben S., and Frederic Mishkin, 1992, "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries," in *NBER Macroeconomics Annual 1992*, Vol. 7, ed. by Olivier Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 183–238.
- Bernanke, Ben S., Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack, 2004, "Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 48 (Washington: Federal Reserve Board).
- Blanchard, Olivier J., 1985, "Debt, Deficits and Finite Horizons," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, pp. 223–47.
- , 1993, "Movements in the Equity Premium," *Brookings Papers on Economic Activity*: 24, pp. 75–138.
- , and Lawrence H. Summers, 1984, "Perspectives on High World Real Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, pp. 273–334.
- Brooks, Robin, and Kenichi Ueda, 2011, *User Manual for the Corporate Vulnerability Utility*, 4th ed. (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Campbell, John Y., Adi Sunderam, and Luis M. Viceira, 2013, "Inflation Bets or Deflation Hedges? The Changing Risks of Nominal Bonds," Harvard Business School Working Paper No. 09–088 (Boston).
- Carroll, Christopher D., and David N. Weil, 1994, "Saving and Growth: A Reinterpretation," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 40, No. 1, pp. 133–92.
- Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chamon, Marcos D., and Eswar S. Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 2, No. 1, pp. 93–130.



- , 1980, "Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions: An Attempt at Integration," in *The Collected Papers of Franco Modigliani: Volume 2, The Life Cycle Hypothesis of Saving*, ed. by Andrew Abel and Simon Johnson (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 128–97.
- Nakov, Anton, and Andrea Pescatori, 2010, "Oil and the Great Moderation," *Economic Journal*, Vol. 120, No. 543, pp. 131–56.
- Nickell, Stephen J., 1981, "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects," *Econometrica*, Vol. 49, No. 6, pp. 1417–26.
- Rebelo, Sergio T., 1992, "Long Run Policy Analysis and Long Run Growth," NBER Working Paper No. 3325 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 2, pp. 339–44.
- , 2011, "From Financial Crash to Debt Crisis," *American Economic Review*, Vol. 101, No. 5, pp. 1676–706.
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- Romer, Paul M., 1986, "Increasing Returns and Long-Run Growth," *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 5, pp. 1002–37.
- Sandri, Damiano, 2010, "Growth and Capital Flows with Risky Entrepreneurship," IMF Working Paper No. 10/37 (Washington: International Monetary Fund), also forthcoming in *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Solow, Robert M., 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65–94.
- Song, Zheng Michael, and Dennis T. Yang, 2010, "Life Cycle Earnings and Saving in a Fast-Growing Economy," Working Paper (Hong Kong SAR: Chinese University of Hong Kong).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, Suppl. 1, pp. 3–33.
- Warnock, Francis E., and Veronica Caccac Warnock, 2009, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 6, pp. 903–19.
- Wei, Shang-Jin, and Xiaobo Zhang, 2011, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China," *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 3, pp. 511–64.
- Wu, Weifeng, 2011, "High and Rising Chinese Saving: It's Still a Puzzle," job market paper (Baltimore: Johns Hopkins University).
- Hayashi, Fumio, 1982, "Tobin's Marginal  $q$  and Average  $q$ : A Neoclassical Interpretation," *Econometrica*, Vol. 50, No. 1, pp. 213–24.
- Higgins, Matthew, 1998, "Demography, National Savings, and International Capital Flows," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 2, pp. 343–69.
- International Monetary Fund (IMF), 2013, "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology," Research Department paper (Washington).
- Jappelli, Tullio, and Marco Pagano, 1994, "Saving, Growth, and Liquidity Constraints," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 1, pp. 83–109.
- Jordà, Òscar, 2005, "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 1, pp. 161–82.
- Joyce, Michael, Ana Lasaosa, Ibrahim Stevens, and Matthew Tong, 2011, "The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom," *International Journal of Central Banking*, Vol. 7, No. 3, pp. 113–61.
- Kimball, Miles S., 1990, "Precautionary Saving in the Small and in the Large," *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, pp. 53–73.
- King, Mervyn, and David Low, 2014, "Measuring the 'World' Real Interest Rate," NBER Working Paper No. 19887 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kotlikoff, Laurence J., and Lawrence H. Summers, 1980, "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation," NBER Working Paper No. 445 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1988, "The Contribution of Intergenerational Transfers to Total Wealth: A Reply," NBER Working Paper No. 1827 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Maddaloni, Angela, and José-Luis Peydró, 2011, "Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-Area and the U.S. Lending Standards," *Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, pp. 2121–65.
- McKinsey Global Institute, 2010, *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Saving* (Seoul, San Francisco, London, Washington).
- Modigliani, Franco, and Richard Brumberg, 1954, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data," in *Post Keynesian Economics*, ed. by Kenneth Kurihara (New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press).

# في الطرف المتلقي؟ الأوضاع الخارجية والنمو في الأسواق الصاعدة قبل الأزمة المالية العالمية وأثناءها وبعد وقوعها

وانخفض النمو في بعض أهم اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى أقل كثيرا من مستوياته المسجلة قبل الأزمة المالية العالمية. ومن ثم، يشعر صناع السياسات بالقلق من احتمال أن يكون هذا التباطؤ إشارة على استمرار آثار الأزمة — التي تسهم الدفعات التنشيطية من السياسات في تحييد أثرها مؤقتا — وبداية مزيد من التدهور في المرحلة المقبلة.

ولتفسير تجربة النمو في الأسواق الصاعدة، هناك رؤيتان أساسيتان لهما انعكاسات مختلفة تماما على التوقعات المستقبلية لهذه الاقتصادات. فقد ذهب البعض إلى أن تباطؤ النشاط كان حتميا في هذه الاقتصادات في أعقاب سنوات من النمو السريع، بدعم من البيئة الخارجية المواتية — وإن كان دعم مؤقت في نهاية الأمر — التي اتسمت بارتفاع أسعار السلع الأولية وانخفاض أسعار الائتمان الخارجي (دراسة "Aslund, 2013؛ ودراسة Eichengreen, Park, and Shin, 2011"). وفي المقابل، ذهب آخرون إلى أن تحسن أداء هذه الاقتصادات ارتكز على الإصلاحات الهيكلية وقوة السياسات الاقتصادية الكلية (دراسات "de la Torre, Levy Yeyati, and Pienknagura, 2014؛ و"Subramanian, 2013؛ و"Abiad, 2012). وربما يمثل الواقع في نقطة وسط بين هذين الرأيين المختلفين، حيث أتاحت الأوضاع الخارجية المواتية فرصة أمام اقتصادات الأسواق الصاعدة لتعزيز سياساتها وإصلاحاتها، ورغم احتمال تباطؤ النمو مع انحسار هذه الأوضاع، فإنه سيظل قويا.

وفي هذا السياق، من المفيد أن نتفهم كيفية تأثير الأوضاع الخارجية عموما على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، حتى نتتمكن من وضع تصور لكيفية مواكبتها للتغيرات الوشيكة في هذه الأوضاع. فمن الناحية التاريخية، يرجح أن تكون العوامل الخارجية المختلفة قد أثرت بطرق مختلفة على هذه الاقتصادات: فعلى سبيل المثال، لم يكن ضعف النمو في الاقتصادات المتقدمة مؤخرا بمثابة عامل موات على الأرجح للصادرات والنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، بينما يحتمل أن يكون الانخفاض الشديد في أسعار الفائدة العالمية (راجع الفصل الثالث)، لدعم التعافي في الاقتصادات المتقدمة، قد ساهم في الحفاظ على مستويات النمو بدعم الطلب المحلي. وكما يتضح من المربعات السوداء في اللوحة ٣ من الشكل البياني ٤-١، نجد أن وتيرة نمو الطلب المحلي في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة كانت أسرع مما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية. وفي المرحلة المقبلة، من المنتظر أن تتبدل هذه الأوضاع العالمية: فمن المفترض أن تزداد سرعة النمو في الاقتصادات المتقدمة بما يدعم الطلب الخارجي في الأسواق

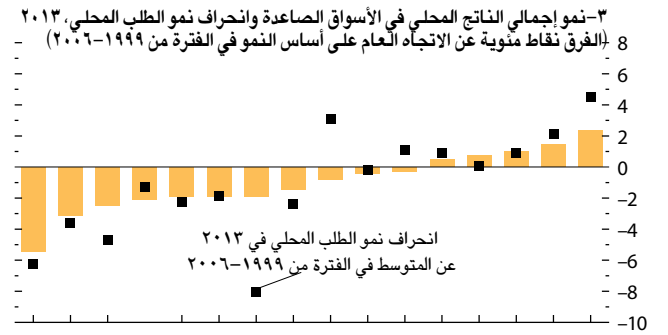
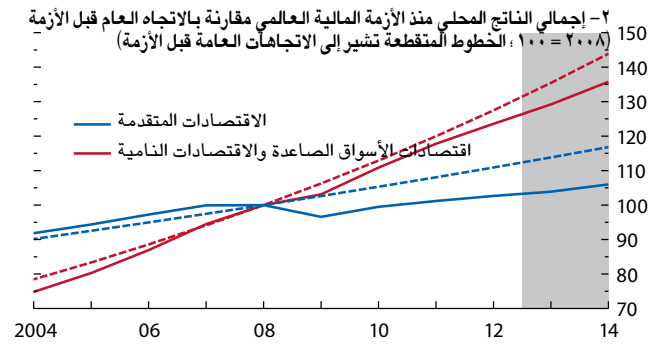
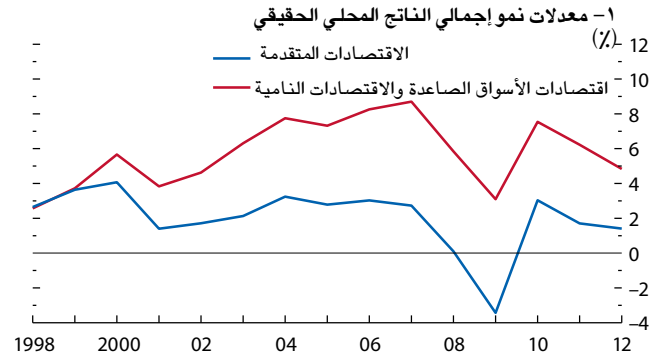
يخلص هذا الفصل إلى وجود عوامل خارجية تحفز حدوث تقلبات كبيرة في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يفسر حوالي نصف التباين الملاحظ في معدلات نموها. فالأسواق الصاعدة تستفيد من ارتفاع معدلات النمو في الاقتصادات المتقدمة رغم ما يصاحبه من ارتفاع في أسعار الفائدة العالمية. وتتنخفض معدلات النمو في الأسواق الصاعدة مع ازدياد القيود في بيئة التمويل الخارجي، نتيجة ارتفاع علاوات المخاطر على ديونها السيادية. وتزداد العائدات من صدمات الطلب الموجبة في الاقتصادات التي لديها روابط تجارية وثيقة مع الاقتصادات المتقدمة بينما تكون أقل في الاقتصادات المفتوحة مالياً. فالصدمات المعاكسة في التمويل الخارجي تضر بالاقتصادات المفتوحة مالياً، وكذلك الاقتصادات التي لديها حيز محدود للتصرف على مستوى السياسات. فعلى مدار الخمسة عشر عاما الماضية، أصبحت الصين في حد ذاتها أحد أهم العوامل الخارجية المؤثرة على غيرها من الأسواق الصاعدة — حيث أدى نموها القوي إلى توفير هامش وقائي أثناء الأزمة المالية العالمية غير أن تباطؤ النشاط في الصين مؤخرا أثر سلبا على نمو الأسواق الصاعدة. ورغم أهمية العوامل الخارجية، فإن مدى تأثير الأسواق الصاعدة بها يعتمد أيضا على تحركات سياساتها الداخلية. وقد ازداد أثر هذه العوامل الداخلية خلال السنتين الماضيتين، وإن كانت تبدو مخفضة للنمو وليس حافزة له في بعض الاقتصادات الرئيسية، ومنها الصين. ويشير استمرار الأثر الخافض للنمو النابع من العوامل الداخلية في السنوات الأخيرة إلى احتمال تأثر النمو الممثل للاتجاه العام أيضا.

أدى تباطؤ النشاط في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية مؤخرا إلى إثارة مخاوف كبيرة في دوائر السياسات الاقتصادية. فقد شهدت هذه الاقتصادات نموا بوتيرة مذهلة منذ أواخر التسعينات حتى بداية الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨-٢٠٠٩ (الشكل البياني ٤-١، اللوحة ١). ثم تعافى النشاط في هذه الاقتصادات أيضا، باستثناء عدد قليل منها — لا سيما في أوروبا الصاعدة والنامية — خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٠ مسجلا ارتدادا إيجابيا أكثر قوة منه في الاقتصادات المتقدمة (اللوحة ٢ من الشكل البياني). غير أن وتيرة النمو الاقتصادي تراجعت بعد هذا الانتعاش المبدئي،

مؤلفو هذا الفصل هم أسيل المنصور، وعاقب أسلم، وجون بلودورن، وروبا داتاغوبتا (رئيس الفريق)، ومع خدمات مساعدة من غافين أزدوريان وشان تشين، وبمساهمة أيضا من اليكس كولوك. وقدم لويس كويديو الكثير من الاقتراحات المفيدة.

## الشكل البياني ٤-١: مستجدات النمو في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

شهدت اقتصادات الأسواق الصاعدة نموا بوتيرة عالية في الفترة من أواخر تسعينات القرن الماضي إلى بداية الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨-٢٠٠٩. وباستثناء بعض الاقتصادات، حقق النشاط في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في الفترة بين ٢٠٠٩-٢٠١٠ ارتدادا إيجابيا أقوى بكثير منه في الاقتصادات المتقدمة. غير أن وتيرة النمو الاقتصادي تراجعت في الآونة الأخيرة، حتى أصبح النمو في بعض الأسواق الصاعدة الرئيسية حالياً أقل كثيراً من المستويات المسجلة قبل الأزمة المالية العالمية.



الأرجنتين كولومبيا البرازيل ماليزيا فنزويلا جنوب إفريقيا بولندا روسيا  
الغابون إندونيسيا شيلي تركيا المكسيك تايلند الصين الهند

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: المحور السيني في اللوحة ٣ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

الصاعدة، ولكن أسعار الفائدة العالمية سترتفع أيضا مع عودة السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة إلى طبيعتها (راجع الفصل الأول). وبالمثل، سيعاني كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، وخاصة المصدرة للسلع الأولية، من ضعف معدل التبادل التجاري في ظل تراجع الزيادة في أسعار السلع الأولية. ولن يتوقف مستوى أداء هذه الاقتصادات على مدى انكشافها لهذه العوامل الخارجية فحسب، بل وعلى ما إذا كانت تستخدم السياسات وكيفية استخدامها لمواجهة هذه التغيرات.

ويتناول هذا الفصل بالتحليل أثر العوامل الخارجية على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة في الفترة السابقة على الأزمة المالية العالمية وأثناؤها وبعدها وفي الآونة الأخيرة.<sup>١</sup> ويتناول على وجه التحديد التساؤلات التالية:

- كيف أثرت الأوضاع الخارجية (كالنمو في الاقتصادات المتقدمة، وأوضاع التمويل العالمي، ومعدل التبادل التجاري) على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على مدار العقد ونصف العقد الماضي؟
- هل تظل آثار العوامل الخارجية مماثلة أم تتباين مع مرور الوقت؟ وهل تتعرض جميع الأسواق الصاعدة للصدمات الخارجية بدرجة متساوية، أم أن بعضها أكثر عرضة للمخاطر؟
- وعلى مستوى اقتصادات الأسواق الصاعدة، كيف أثر النمو في الصين على النمو في الأسواق الصاعدة الأخرى؟
- كيف تغيرت العلاقة بين النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والعوامل الداخلية والخارجية الأساسية منذ بداية الأزمة المالية العالمية؟
- ما التوقعات بالنسبة للنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة — في ظل التغيرات المتوقعة في البيئة العالمية — وما هي انعكاساتها على السياسات؟

وفيما يلي أهم النتائج والاستنتاجات التي يخلص إليها هذا الفصل، حيث يتضح أن التغيرات في الأوضاع الخارجية لها آثار مهمة على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وعلى وجه التحديد، إذا ارتفع النمو في الولايات المتحدة على نحو غير متوقع بنسبة نقطة مئوية واحدة، يرتفع على إثره النمو في الأسواق الصاعدة بنسبة ٠,٣ نقطة مئوية. وتظل الآثار التراكمية موجبة لما بعد الأجل القصير (أكثر من سنة إلى سنتين). وتشير هذه الآثار الموجبة إلى أن ارتفاع النمو في الولايات المتحدة بمقدار ١ نقطة مئوية يرتفع على إثره أيضا سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية ذات أجل استحقاق لمدة عشر سنوات بما يقرب من ١٠ نقاط أساس و٢٥ نقطة أساس بعد سنة واحدة. وبالمثل، نجد أن ارتفاع النمو في منطقة اليورو يعزز من النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وفي

<sup>١</sup> تتناول بعض الدراسات المتخصصة ذات الصلة تحليل مدى تفسير تغيرات النمو الأخيرة في اقتصادات الأسواق الصاعدة بالعوامل الهيكلية مقابل العوامل الدورية (راجع الإطار ١-٢ في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). ورغم أن هذا الفصل لا يميز بين النمو الهيكلية والدوري، فإنه يرتبط بهذا الموضوع من خلال معالجته مسألة ما إذا كانت آثار تغيرات الأوضاع الخارجية على النمو دائمة أم مؤقتة.

## الفصل ٤ في الطرف المتلقي؟

الاقتصادات — كالصين وعدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبيرة — كان يتراجع بشكل منهجي منذ عام ٢٠١٢ عن المستويات المتوقعة في ظل التطورات الخارجية. ومع استمرار الآثار الخافضة للنمو نتيجة هذه العوامل يتضح أن معدلات النمو قد تظل منخفضة لبعض الوقت، مما يؤثر على النمو أيضا في بقية أنحاء العالم.

فهل ينبغي أن ينتاب الأسواق الصاعدة قلق بشأن آفاق النمو فيها عند تغير البيئة الخارجية؟ يخلص هذا الفصل إلى أنه من الأرجح أن تواجه هذه الاقتصادات مناخ نمو أكثر تعقيدا وصعوبة مقارنة بالفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، عندما كانت كل العوامل الخارجية داعمة للنمو. فمن جهة، إذا كانت قوة التعافي في الاقتصادات المتقدمة تهيمن على العوامل الخارجية فسوف تستفيد منها الأسواق الصاعدة ككل رغم ما يصاحبها من ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية. غير أنه في حالة ضيق أوضاع التمويل الخارجي بدرجة أكبر مما يمكن تفسيره بالتعافي في الاقتصادات المتقدمة، على غرار الوضع المشاهد في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة أثناء نوبات الاضطراب في الأسواق المالية في صيف عام ٢٠١٣ وبداية عام ٢٠١٤، فإن الأسواق الصاعدة سوف تعاني من الصدمات. وإضافة إلى ذلك، مع تحول الاقتصاد الصيني إلى وتيرة نمو أكثر استمرارية لكنها أبطأ من قبل، فإن ذلك سيلقي بالأعباء على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى. وأخيرا، إذا ما استمرت الأعباء الناجمة عن العوامل الداخلية، على غرار المشاهد في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ عام ٢٠١٢، فإن النمو سينحسر أكثر. وفي هذه الظروف، تتركز الأولوية على تعميق فهم دور هذه العوامل الداخلية وتقدير ما إذا كان المجال متاحا أمام السياسات لتحسين آفاق النمو في الأسواق الصاعدة، بدون توليد اختلالات اقتصادية كلية.

وبالنسبة لبقية أجزاء هذا الفصل فهي ترد على النحو التالي: يعرض القسم التالي الإطار التجريبي المستخدم في تحليل آثار العوامل الخارجية على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة ويحدد ملامح مساهمات تلك العوامل على مدار العقد ونصف العقد الماضي. ويسلط الضوء أيضا على أوجه عدم التجانس في مختلف الأسواق الصاعدة عند وقوع الصدمات. ويتناول القسم الذي يليه مناقشة دور الصين كعامل خارجي مستقل، ثم يليه تقييم للعلاقة بين العوامل الخارجية والنمو متوسط الأجل. ويناقش القسم قبل الأخير كيفية تطور العلاقة بين النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والعوامل الخارجية والداخلية الأساسية التي تحركه، منذ بداية الأزمة المالية العالمية. أما القسم الأخير فيستند إلى النتائج التي خلص إليها الفصل في مناقشة توقعات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة وانعكاساتها على السياسة.

المقابل، يتأثر النمو سلبا بزيادة القيود على أوضاع التمويل الخارجي: فإذا ارتفع عائد السندات السيادية المدرجة في المؤشر العالمي المركب لسندات الأسواق الصاعدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس، ينخفض على إثره النمو في الأسواق الصاعدة بمقدار ٠,٢٥ نقطة مئوية. وفي المتوسط، نجد أن الصدمات الخارجية — الناشئة عن الطلب الخارجي، وتكاليف التمويل، ومعدل التبادل التجاري — في الأجل المتوسط تفسر حوالي نصف التباين في معدلات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة.

وتتباين نسبة حدوث الصدمات الخارجية في مختلف الاقتصادات، حيث تؤدي قوة النمو في الاقتصادات المتقدمة إلى زيادة انتقال أثر النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأكثر انكشافا نسبيا على مخاطر الاقتصادات المتقدمة في مجال التجارة، وانخفاض الأثر على الاقتصادات الأكثر انفتاحا ماليا. وبالمثل، نجد أن الآثار المعاكسة لصدمات التمويل العالمي أكبر في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأكثر عرضة في المعتاد لتقلبات التدفقات الرأسمالية أو التي تعاني من ارتفاع نسبي في عجز الحساب الجاري ومستوى الدين العام.

وظلت العوامل الخارجية تسهم مثل غيرها، وأهمها العوامل الداخلية، أو أكثر منها في تفسير انحرافات معدلات النمو في الأسواق الصاعدة عن متوسط النمو التقديري على مدار الأعوام الخمسة عشرة الماضية — رغم عدم التجانس الكبير بين الفترات الزمنية ومختلف الاقتصادات. وكان الهبوط الحاد في نمو هذه الاقتصادات أثناء الأزمة المالية العالمية يرجع بالكامل تقريبا للعوامل الخارجية. وفي المقابل، نجد أن تراجع النمو في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ عام ٢٠١٢ يعزى في معظمه إلى عوامل داخلية. فالعوامل الخارجية عموما كانت أقل أهمية مقارنة بالعوامل الداخلية في بعض الاقتصادات المنغلقة أو الكبيرة نسبيا، كالصين والهند وإندونيسيا.

والصين، في واقع الأمر، مساهم رئيسي في النمو بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى. فقد أدى التوسع الاقتصادي القوي في الصين إلى توفير احتياطي وقائي ضروري للأسواق الصاعدة أثناء الأزمة المالية العالمية. غير أن التباطؤ الاقتصادي في الصين مؤخرا أدى أيضا إلى إضعاف النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وعلى وجه التحديد، يلاحظ أن الصين ساهمت بنحو ٠,٥ نقطة مئوية من متوسط تراجع النمو البالغ ٢٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ عام ٢٠١٢ مقارنة بالفترة ٢٠١٠-٢٠١١، وساهمت العوامل الخارجية الأخرى بنسبة ١,٢٥ نقطة مئوية، بينما ساهمت العوامل الأخرى، لا سيما الداخلية، بنسبة ٠,٢٥ نقطة مئوية المتبقية.

وأخيرا، رغم اكتساب الناتج وعائدات النمو في الأسواق الصاعدة قوة أكبر منذ الأزمة مقارنة بالفترات التي أعقبت معظم نوبات الركود العالمي السابقة، فإن التنبؤات الديناميكية من النموذج التجريبي المستخدم في التحليل، حسب مسار العوامل الخارجية، تبين أن النمو في بعض

## آثار العوامل الخارجية على نمو الأسواق الصاعدة

### الإطار التحليلي

يعتمد التحليل على إطار تنظيمي بسيط للنظر في العلاقة بين نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة والأوضاع الخارجية. ويفترض أن جميع الأسواق الصاعدة هي اقتصادات صغيرة منفتحة وأن الأوضاع الاقتصادية العالمية خارجية المنشأ بالنسبة للنمو، بشكل فوري على الأقل. وبالتالي فإن تأثير الصدمات الخارجية على أي اقتصاد يتوقف على مدى انكشاف هذا الاقتصاد لتلك الصدمات عن طريق الروابط عبر الحدود وكيفية السماح لأدوات ضبط السياسات المحلية بالعمل. وبمرور الوقت، فإن الأثر التراكمي على النمو المحلي قد يتضخم أو ينخفض مع تحرك السياسات المحلية أكثر لمواجهة الصدمات الخارجية.

غير أن هذا الإطار لا ينظر بصورة كاملة في الانعكاسات المحتملة لتزايد أهمية اقتصادات الأسواق الصاعدة. فاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تسهم حاليا بأكثر من ثلث الناتج العالمي بأسعار الصرف السوقية — صعودا من أقل من ٢٠٪ في التسعينات. ويمكن معاملة الأوضاع الاقتصادية العالمية باعتبارها خارجية المنشأ بالنسبة للصدمات القادمة من اقتصادات الأسواق الصاعدة ككل. وقد تتأثر أيضا اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة بصدمات مشتركة. ويفترض التحليل الوارد في هذا الفصل أن مثل هذه الآثار المرتدة المترامنة والنائشة عن الأوضاع الداخلية في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال ربع السنة هي آثار محدودة لا تُذكر، لكنه يسمح لهذه الأوضاع المحلية بالتأثير على الأوضاع العالمية بفارق زمني.<sup>٢</sup> وينظر هذا الفصل أيضا في آثار النمو في الصين — كعامل خارجي مختلف عن العوامل الخارجية التقليدية الأخرى — بالنسبة للنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى. وفي ضوء ما تقدم، يضيف هذا الفصل إلى الدراسات المتخصصة ذات الصلة من خلال ثلاثة أساليب، هي كالتالي:<sup>٣</sup>

<sup>٢</sup> نظرا لهذه القيود، هناك مسألة ينبغي التحسب لها وهي أن التحليل قد يبالغ في تقدير آثار الصدمات الخارجية. غير أنه من المطمئن أن التقديرات التي يضعها هذا الفصل لحجم تأثير الأوضاع الخارجية مماثلة للتقديرات المتضمنة في دراسات حديثة أخرى (لمزيد من التفاصيل راجع الحاشية ٢١).

<sup>٣</sup> من الدراسات الأخرى التي تتناول تحليل دور الأوضاع الخارجية في نمو الأسواق الصاعدة، دراسات (Calvo, Leiderman, and Reinhart (1993)، و (2005) Canova، و (2008) Swiston and Bayoumi، و (2007) Zettelmeyer بالنسبة لأمريكا اللاتينية؛ ودراسة (Utlaut and van Roye (2010) بالنسبة لآسيا؛ ودراسات (Adler and Tovar (2012)، و (2012) Mackowiak بالنسبة لمجموعة أكثر تنوعا من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويخلص معظم هذه الدراسات، إن لم تكن جميعها، إلى أن الصدمات الخارجية — باختلاف ملامحها — تمثل أهمية بالنسبة للنمو في الأسواق الصاعدة، وتفسر حوالي نصف أوجه التباين في مستوياته.

- أولا، من خلال التركيز على فترة العقد ونصف العقد الماضي، التي سجلت خلالها اقتصادات الأسواق الصاعدة تحسنا كبيرا في أدائها وسياساتها، حسبما يتضح من قدرتها على الصمود في مواجهة أعمق ركود يمر به الاقتصاد العالمي في التاريخ الحديث، يتناول هذا الفصل تحليل ما إذا كانت مسؤولية الأوضاع الخارجية على تحديد نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة قد تغيرت جذريا في السنوات الأخيرة.
  - ثانيا، يقدم هذا الفصل توثيقا للصلة بين عدم التجانس في انتشار الصدمات الخارجية بين مختلف اقتصادات الأسواق الصاعدة والفروق في خصائصها الهيكلية وسياساتها.
  - ثالثا، يعالج هذا الفصل ما إذا كان بزوغ الصين كعنصر مؤثر على النظام المالي في الاقتصاد العالمي قد أعاد صياغة أثر العوامل الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة وكيفية حدوث ذلك.<sup>٤</sup>
- ويستخدم التحليل نموذج انحدار ذاتي للمتجهات بسمات هيكلية معتادة لتحديد الآثار الكمية للصدمات الخارجية على النمو. ويتألف النموذج الأساسي من تسعة متغيرات، تم وضع كل منها في مجموعة خارجية أو داخلية. وتتضمن المتغيرات الخارجية (أي «المجموعة الخارجية») من معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للولايات المتحدة، ومعدل التضخم في الولايات المتحدة مقيسا بمؤشر أسعار المستهلكين، وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد المركب على سندات اقتصادات الأسواق الصاعدة (من مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة)، ونمو معدل التبادل التجاري في كل اقتصاد على حدة. وفي النسخ الموسعة من المواصفة الأساسية، يتم تعزيز المجموعة الخارجية بإضافة متغيرات بديلة لأوضاع التمويل العالمي، مثل فروق العائد المرتفعة على السندات الأمريكية، ومتغيرات بديلة للطلب العالمي، مثل معدل النمو في الصين ومنطقة اليورو. أما المتغيرات المحلية (أي «المجموعة الداخلية») فتتضمن معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي، ومعدل تضخم أسعار المستهلكين المحلية، ومعدل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد المعني مقابل الدولار الأمريكي، وسعر الفائدة المحلي في الأجل القصير. ومن المفترض أن تكون المجموعة الخارجية ذات منشأ خارجي متزامن بالنسبة للمجموعة الداخلية، أي أن المتغيرات الخارجية لا تتأثر بالمتأثرات الداخلية خلال ربع سنة.

ويجري تحديد الصدمات الهيكلية، في إطار «المجموعة الخارجية» باستخدام نظام تواتري، استنادا إلى الترتيب الوارد أعلاه. وبعبارة أخرى، فإن صدمات النمو في الولايات المتحدة يمكن أن تؤثر على كل المتغيرات الأخرى خلال ربع السنة، بينما لا يمكن للمتغيرات الأخرى أن تؤثر على النمو في الولايات المتحدة إلا بفواصل زمني لا يقل عن ربع السنة.

<sup>٤</sup> تطرح دراسة (Utlaut and van Roye (2010) سؤالا مماثلا بالنسبة لآسيا الصاعدة، وكذلك دراسة (Cesa-Bianchi and others (2011) بالنسبة لأمريكا اللاتينية.

هذه المشكلة يتم اعتماد أسلوب «بيزي» (Bayesian) الذي تؤيده دراسة "Litterman (1986)". ويسمح هذا الأسلوب بالجمع بين المعلومات السابقة عن معلمات النموذج والمعلومات المتضمنة في البيانات للخروج بتقديرات أكثر دقة. ونظرا للاستمرارية الملاحظة في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة (راجع الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)، يفترض أن كل المتغيرات تتبع عمليات الانحدار الذاتي من المرتبة الأولى (AR(1) process)، بمعامل انحدار ذاتي قدره ٠,٨ في الدوال السابقة.<sup>٧</sup>

ونظرا لقصر العينة، والحاجة إلى التركيز على عدد قليل من المقاييس المختارة للأوضاع الخارجية، فقد تم إجراء عدد من اختبارات الثبات على التحليل الأساسي، وذلك على النحو الوارد في الملحق ٤-٢،<sup>٨</sup> وقد اتضح بوجه عام أن النتائج الأساسية لا تتأثر إلى حد كبير بالتغيرات في المواصفة الأساسية للنموذج، أو بإضافة متغيرات جديدة، أو بالتغيرات في الافتراضات بشأن الدوال السابقة (على سبيل المثال، الضجيج الأبيض حول الوسائل غير التقليدية بدلا من عمليات الانحدار الذاتي من المرتبة الأولى، أو حتى تغييرات في المنهجية الإحصائية (على سبيل المثال، تجميع البيانات من مختلف الاقتصادات في نموذج انحدار ذاتي مقطعي واستبعاد استخدام الأسلوب البيزي).

وتتألف العينة من ١٦ اقتصادا من أكبر اقتصادات الأسواق الصاعدة، وتغطي طائفة واسعة من الخصائص الاقتصادية والهيكلية (الشكل البياني ٤-٢).<sup>٩</sup> وتساهم مجتمعة بثلاثة أرباع الناتج من جميع اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على أساس تعادل القوى الشرائية. وتعد ماليزيا والفلبين وتايلند أكثر اندماجا نسبيا في أسواق التجارة والأسواق المالية العالمية (اللوحتان ١ و ٣ في الشكل البياني ٤-٢). وتعد ماليزيا والمكسيك وبولندا أكثر انكشافا للاقتصادات المتقدمة في مجال تجارة السلع (اللوحه ٢). وتعد شيلي أيضا شديدة الاندماج ماليا لكنها ليست عرضة لمخاطر تقلب التدفقات الرأسمالية بنفس القدر (اللوحتان ٣ و ٤). وبالنسبة للبرازيل والهند فإن مستوى

<sup>٧</sup> تشير عملية النمو الأكثر استمرارية في الدوال السابقة إلى احتمال انحراف النمو بعيدا عن مستواه الوسيط لفترة مطولة أثناء فترة العينة. وقد يحدث ذلك بالنسبة لعدد من الاقتصادات في العينة، على غرار المشاهد في تحركات نموها الفعلي خلال الخمسة عشر عاما الماضية (راجع الملحق ٤-١).

<sup>٨</sup> الأسلوب البيزي مفيد بصفة خاصة في ظل فترة التقدير القصيرة نسبيا. فمن خلال المشاهدات التي تراوحت بين ٦٠ و ٦٢ مشاهدة لكل انحدار في كل اقتصاد و ٣٧ معامل لإعداد التقديرات، فإن الدوال السابقة يحدد لها وزن أقل قليلا من ٢٥٪ في المواصفة الأساسية. ويزداد الوزن بالفعل مع استخدام المواصفات البديلة، بحيث يرتفع إلى ٥٠٪ بالنسبة لنماذج الانحدار في العينة القصيرة في القسم قبل الأخير. غير أن المنهجيات البديلة التي لا تعتمد على الأساليب البيزية تحقق نتائج مماثلة عموما: ويلقي الإطار ٤-١ الضوء على العلاقة متوسطة الأجل بين النمو والعوامل الخارجية، حيث يتم عرض النمو كمتوسط على مدار خمس سنوات لإزالة أي آثار عن الدورة الاقتصادية. ويناقش الملحق ٤-٢ أيضا نتائج التحليل الأساسي لعينة أصغر من الاقتصادات التي ترجع البيانات المتوافرة عنها إلى أواسط التسعينات، وبالتالي فهي لا تستخدم الأساليب البيزية. وأخيرا، فإنه يحدد أيضا ملامح اختبارات ثبات إضافية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي المقطعية.

<sup>٩</sup> تضم العينة الأرجنتين والبرازيل وشيلي والصين وكولومبيا والهند وإندونيسيا وماليزيا والمكسيك والفلبين وبولندا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا وفنزويلا.

ويمكن لصدمات التضخم في الولايات المتحدة أن تؤثر على كل المتغيرات التي تلي متغير التضخم في الولايات المتحدة في الترتيب خلال ربع السنة، بينما لا يمكن لصدمات المتغيرات التي تلي متغير التضخم في الولايات المتحدة في الترتيب أن تؤثر عليه إلا بفواصل زمني. ويسري نمط منطقي مماثل على المتغيرات الأدنى في الترتيب في المجموعة الخارجية. أما في «المجموعة الداخلية»، فإن الصدمات الهيكلية ليست مرتبة بصورة واضحة ومن ثم لا يتم تحديدها.<sup>٥</sup>

وتستخدم المتغيرات الأمريكية، مجتمعة، ضمن المجموعة الخارجية كمتغير بديل للأوضاع الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة: حيث يرصد النمو في الولايات المتحدة صدمات الطلب في الاقتصادات المتقدمة؛ وبعد تحييد أثر النمو في الولايات المتحدة، يرصد التضخم في الولايات المتحدة صدمات العرض في الاقتصادات المتقدمة؛ ويرصد متغير سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات موقف السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة.<sup>٦</sup> ويستخدم «مؤشر جي بي مورغان العالمي لعائدات سندات الأسواق الصاعدة» لقيد التغيرات في أوضاع التمويل في الأسواق الصاعدة والناشئة عن عوامل بخلاف أوضاع الطلب الخارجي. وبالمثل، فإن التغيرات في نمو معدل التبادل التجاري تمثل العوامل بخلاف التغيرات في الطلب الخارجي أو أوضاع التمويل.

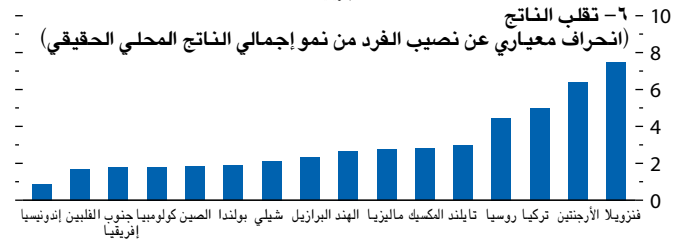
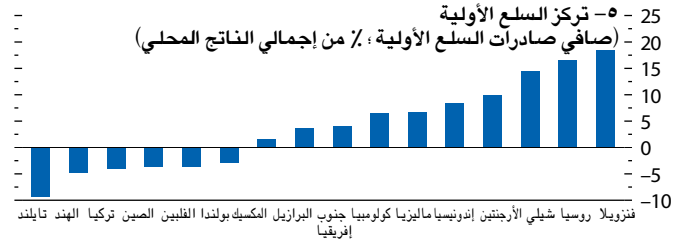
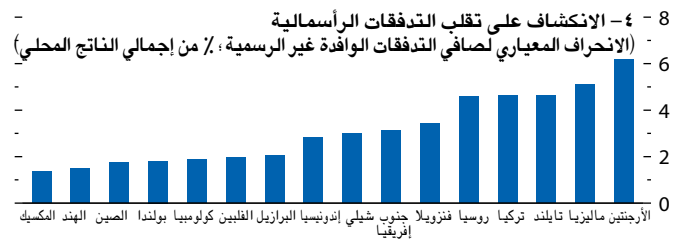
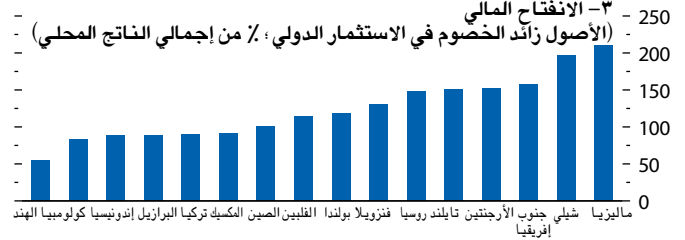
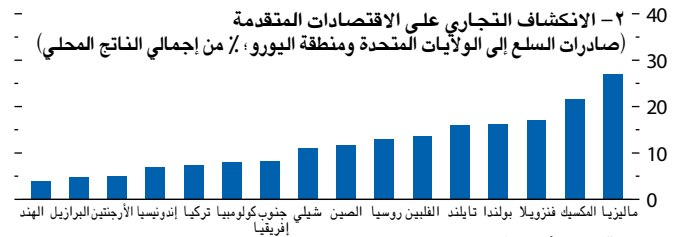
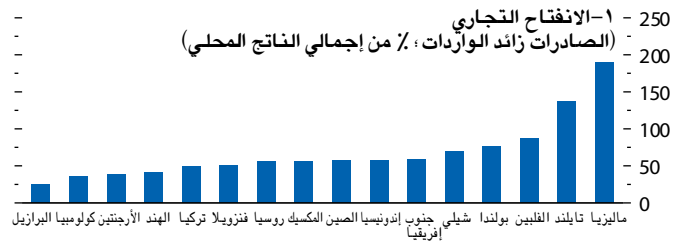
وتوضع تقديرات النموذج بالنسبة لكل اقتصاد في العينة على حدة باستخدام بيانات ربع سنوية بدءا من الربع الأول من عام ١٩٩٨ وحتى آخر ربع من عام ٢٠١٣ تتوافر عنه البيانات. وينصب التركيز على الفترة التي تلي فترة التسعينات من القرن الماضي، نظرا للتحويلات الكبيرة التي طرأت على سياسات هذه الاقتصادات خلال هذه الفترة (دراسة، Abiad and others "2012). ومن هذه التحويلات، على سبيل المثال، اعتماد نظم مرنة لأسعار الصرف، ووضع أهداف للتضخم، وتخفيض مستويات الدين. وإضافة إلى ذلك، كان الربع الأول من عام ١٩٩٨ هو أول نقطة انطلاق مشتركة لجميع الاقتصادات على أساس توافر البيانات بمعدل تواتر ربع سنوي. وكان عدد المتغيرات والفواصل الزمنية المختارة لهذه المواصفة قد نتج عنه تحديد للمعلومات بسخاء بالنسبة لهذه العينة القصيرة. ونتيجة لذلك، جاءت درجات الحرية محدودة حتى أن الأساليب المعتادة لنموذج الانحدار الذاتي للمتجهات ربما نتج عنها علاقات تقديرية غير دقيقة توافقت تماما مع البيانات — وهي مشكلة معروفة باسم «فرط المطابقة» ("overfitting"). وللتغلب على

<sup>٥</sup> راجع الملحق ٤-١ للاطلاع على وصف للبيانات والملحق ٤-٢ للاطلاع على تفاصيل إضافية بالنسبة لنظام التحديد التواتري.

<sup>٦</sup> مع تثبيت سعر الفائدة على القروض الفيدرالية عند المستوى الصفري منذ عام ٢٠٠٨ وتركيز بنك الاحتياطي الفيدرالي على خفض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة على المدى الطويل، فمن المرجح أن يكون سعر الفائدة على سندات الخزنة لمدة ١٠ سنوات متغيرا بديلا أفضل للتعبير عن السياسة النقدية الأمريكية لأغراض التحليل. ومع ذلك لن تتأثر نتائج التحليل الأساسية إذا استخدم سعر الفائدة على القروض الفيدرالية بدلا من ذلك (راجع الملحق ٤-٢ للاطلاع على التفاصيل).

## الشكل البياني ٤-٢ متوسط تصنيف البلدان، ٢٠٠٠-٢٠١٢

العينة التي تضم ١٦ اقتصادا من أكبر اقتصادات الأسواق الصاعدة تغطي نطاقا واسعا من الخصائص الاقتصادية والهيكلية



المصادر: قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات، صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة، صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ والفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المحور السيني في اللوحات يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

انكشافهما على التجارة السلعية مع الاقتصادات المتقدمة منخفض وهما أقل انفتاحا نسبيا بين الاقتصادات في العينة. وتعاني الأرجنتين وفنزويلا من تقلبات كبيرة في الناتج — مما يرجع غالبا لضيق قاعدة التصدير في كل منهما (اللوحة ٥)، ونتيجة التقلب أيضا في السياسات الداخلية — كما هو الحال بالنسبة لروسيا وتركيا (اللوحة ٦).

وتتركز مناقشة النتائج على ما تم التوصل إليه بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة التي اتسم أدائها الاقتصادي الكلي بالقوة خلال الخمسة عشر عاما الماضية لكنها تشهد تباطؤا حاليا. ورغم أن الاستجابات النبضية للصددمات البديلة تبين تقديرات متوسطة المجموعات على أساس كل الاقتصادات في العينة، فإن هناك إمكانية أيضا للحصول على متوسط الاستجابة بالنسبة لعينة فرعية أصغر حجما من اقتصادات الأسواق الصاعدة، باستثناء الاقتصادات التي شهدت تقلبات كبيرة على مستوى الاقتصاد الكلي أو تعرضت لأزمات مؤخرا (وخاصة الأرجنتين وروسيا وفنزويلا).

## أهم النتائج

تؤثر زيادة الطلب الخارجي تأثيرا إيجابيا على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة رغم مما يصاحبها من ارتفاع في سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية ذات أجل استحقاق لعشر سنوات (الجدول ٤-١، والشكل البياني ٤-٣). فإذا ارتفع النمو في الولايات المتحدة بنسبة نقطة مئوية واحدة، قد يرتفع على إثره النمو في الأسواق الصاعدة بنسبة ٠,٣ نقطة مئوية، وتظل الآثار التصاعدية إيجابية لمدة ستة أرباع (اللوحتان ١ و ٢ في الشكل البياني)، كما تظل الآثار التراكمية إيجابية لأبعد من المدى القصير (أكثر من سنة إلى سنتين) مثلما يتضح بالمربعات السوداء في اللوحة ٢ من الشكل البياني. وتنتقل الآثار الانتشارية الإيجابية أيضا من خلال تنشيط محدود لنمو معدل التبادل التجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة (الجدول ٤-١). وغالبا ما يكون هذا الأثر أقوى في الاقتصادات الأكثر انكشافا نسبيا على الاقتصادات المتقدمة في مجال التجارة (مثل ماليزيا والمكسيك)، لكنه يظهر بوضوح أيضا في بعض الاقتصادات الأخرى (مثل الهند وتركيا).<sup>١٠</sup> وكما يتضح من الجدول ٤-١، فإن ارتفاع النمو في الولايات المتحدة يحفز على إثره ارتفاع سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات بما يقارب ١٠ نقاط أساس وأكثر من ذلك خلال أول سنتين (راجع التقديرات في المجموعة الثالثة ضمن عمود البيانات الأول في الجدول).<sup>١١</sup>

<sup>١٠</sup> ربما ترجع مرونة النمو في الهند شديدة التأثر نسبيا بالنمو في الولايات المتحدة لزيادة اندماج الاقتصاد الهندي بالاقتصاد الأمريكي أكثر مما يتضح من مقياس الاندماج القائم على حصة الهند من التجارة السلعية إلى الاقتصادات المتقدمة، كما يتضح من الشكل البياني ٤-٢، اللوحة ٢، لا سيما من خلال صادراتها الكبيرة من قطاع الخدمات (مثل خدمات التعهيد). كذلك تشير البيانات إلى وجود ارتباط متبادل قوي نسبيا بين النمو في الهند والنمو في الاقتصادات المتقدمة خلال الخمسة عشر عاما الماضية (راجع الملحق ٤-١).<sup>١١</sup> لا تزال آثار ارتفاع النمو في الولايات المتحدة قوية وبنفس المستوى تقريبا حتى بعد تحييد أثر النمو في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وتتماشى

الجدول ٤-١ الاستجابات النبضية للصدمة ضمن المجموعة الداخلية: نموذج السيناريو الأساسي (نقاط مئوية)

نمو معدل التبادل التجاري	عائدات السندات المدرجة	الصدمة		نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة	الاستجابة <sup>١</sup>
		سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات	التضخم في الولايات المتحدة		
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة
٠,٠٢	٠,٠٩-	٠,١٠	٠,٦٣-	٣,٢٠	على الفور
٠,٠٦	٠,٧٢	٠,٧٢-	٢,٤٤-	٣,٨٦	نهاية السنة الأولى
٠,٠٩	١,٦١	٢,٧٢-	٢,٠٤-	٣,٢٨	نهاية السنة الثانية
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,١١	نهاية السنة الثالثة
٠,٠١	٠,٣١-	٠,٢١	١,٩٦	٠,٦٦	التضخم في الولايات المتحدة
٠,٠٢	٠,٤٢-	١,٢١	٠,٦٦	١,٥٠	على الفور
٠,٠٥	٠,١٨-	٠,٩١	٠,٧٠	١,٥٦	نهاية السنة الأولى
٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٠٧	٠,٠٧	نهاية السنة الثانية
٠,٠١	٠,٠١-	٣,٠٨	٠,٠٧-	٠,٢٦	نهاية السنة الثالثة
٠,٠١	٠,٢١	٤,٩٦	٠,٠٧-	٠,٦٥	سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات
٠,٠٢	٠,٤٩	٦,٢١	٠,٤٤-	١,٠٠	عائدات السندات المدرجة في مؤشر EMBI
٠,٠٠	١,٠٠	٠,٢٢	٠,١٧-	٠,٣١-	على الفور
٠,٠٠	٢,٨٣	٠,٩٦	٠,١٤	٠,٨٥-	نهاية السنة الأولى
٠,٠٢-	٤,١٣	٢,٥٦	٠,٥٩	١,٠٠-	نهاية السنة الثانية
٠,٠٤-	٤,٩٨	٤,٧٦	٠,٤٤	٠,٦٧-	نهاية السنة الثالثة
١,٠٠	٠,٢٨-	٠,٢٩	١,٤٣	٠,٠٩	نمو معدل التبادل التجاري
٢,٢٣	١,٤٧-	١,٨٦	٠,٤٥	١,٢٢	على الفور
١,٨٨	٠,٧٦-	١,٨٩	٢,٧٩-	١,١٠	نهاية السنة الأولى
٢,٠٤	٠,٣٥-	٠,٤٤-	٠,٨٣-	٠,٣٩-	نهاية السنة الثانية
					نهاية السنة الثالثة

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة يتم حساب جميع الاستجابات تراكمياً في نهاية الفترة ويتم تعديلها لمراعاة صدمة بنسبة قدرها ١ نقطة مئوية متوسط الصدمات والاستجابات في مختلف البلدان

في أغلب الاقتصادات. وغالباً ما يميل سعر الصرف الحقيقي إلى الانخفاض، ونتيجة لذلك ترتفع عادة أسعار الفائدة قصيرة الأجل الداخلية، مما قد يرجع إلى التدفقات الرأسمالية الخارجة المصاحبة لمثل تلك الصدمات. ويتوقف الأثر الصافي جزئياً على قدرة العملة الضعيفة على دعم نمو الصادرات. ويلاحظ أن صدمات متغيرات بديلة أخرى لأوضاع التمويل الخارجي في الأسواق الصاعدة تحقق نتائج مشابهة لنتائج صدمات عائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة. ونظراً لتقلب عائدات السندات المدرجة في هذا المؤشر نتيجة التطورات الداخلية في الأسواق الصاعدة، يُستخدم المؤشر المركب بدلاً من العائدات ذات الخصوصية القطرية كمتغير بديل لأوضاع التمويل الخارجي. ومن المفترض أن تقل أهمية العوامل ذات الخصوصية القطرية في هذا المؤشر. وبناءً عليه، فإن أي تغييرات في عائد السندات المدرجة في المؤشر المركب لسندات الأسواق الصاعدة ربما تكون نتيجة تغييرات في مشاعر السوق إزاء التطورات الداخلية في الأسواق الصاعدة وتمثل ركيزة لها. وبالتالي، يستخدم فرق العائد على سندات الشركات الأمريكية مرتفعة العائد، في مواصفة بديلة، كمتغير بديل لإضافي لأوضاع التمويل الخارجي.<sup>١٢</sup> وارتفاع فروق العائد على السندات

وتتسم دفعات النمو من الاقتصادات المتقدمة الأخرى — المستخدم بديلاً عنها نمو منطقة اليورو بالإضافة إلى نمو الولايات المتحدة في مواصفة بديلة — كذلك بتأثيرها الكبير الفوري على نمو الاقتصادات الصاعدة (اللوحة ٣ في الشكل البياني ٤-٣). رغم أن الآثار الإيجابية لا تستمر بقدر استمرار آثار صدمة النمو في الولايات المتحدة. ويؤكد هذا الأمر زيادة حساسية النمو في الأسواق الصاعدة لصددمات الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة بما يتجاوز الولايات المتحدة. ونظراً للمخاطر السائدة على الجانب السلبي حول آفاق النمو في منطقة اليورو (راجع الفصل الأول)، فإن مخاطر انتقال التداعيات السلبية إلى النمو في الأسواق الصاعدة من أوروبا لا تزال قوية.

ويتسبب ضيق الأوضاع المالية الخارجية في تراجع النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال نفس ربع السنة (الشكلان البيانيان ٤-٤ و٤-٥). فإذا ارتفع عائد السندات المدرجة في المؤشر المركب لسندات الأسواق الصاعدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس (صدمة علاوات المخاطر)، ينخفض على إثره النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بمقدار ٠,٢٥ نقطة مئوية، وتستمر الآثار التراكمية سالبة لأكثر حتى من عامين

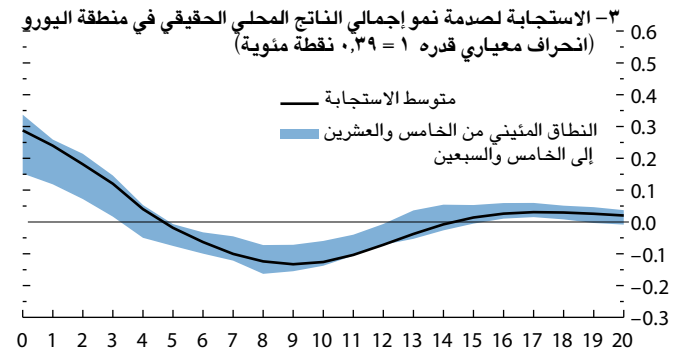
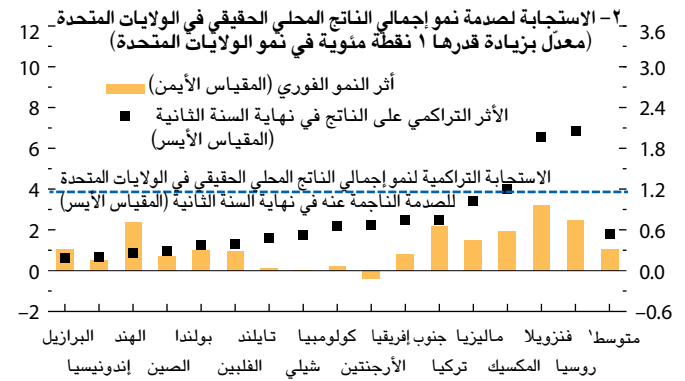
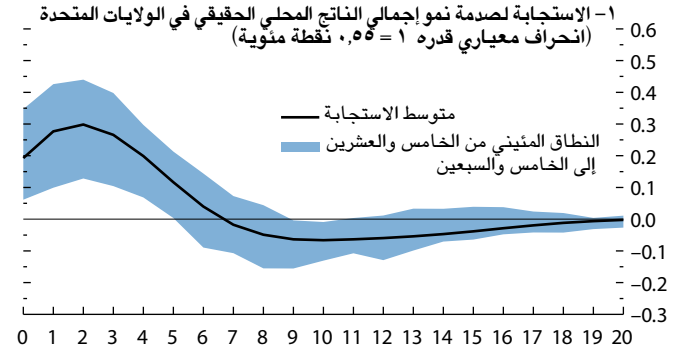
<sup>١٢</sup> يوضع فرق العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد في موضع سابق للعائد على السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، وفي موضع لاحق لجميع المتغيرات الأمريكية الأخرى، في مجموعة المتغيرات الخارجية.

هذه النتائج مع ما ورد في الدراسات المتخصصة (راجع دراسة Österholm and Zettelmeier, 2007). وللاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٤-٢.



### الشكل البياني ٣-٤: الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي لصدمة الطلب الخارجي (نقاط مئوية)

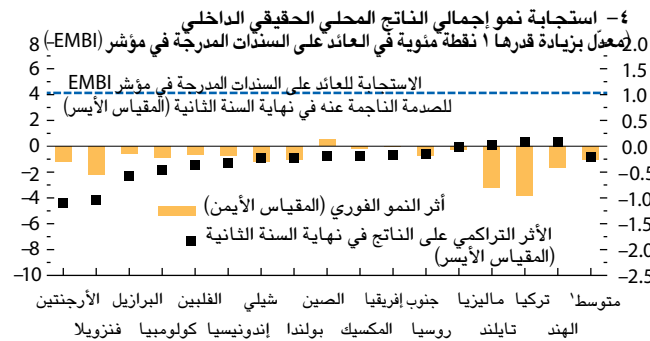
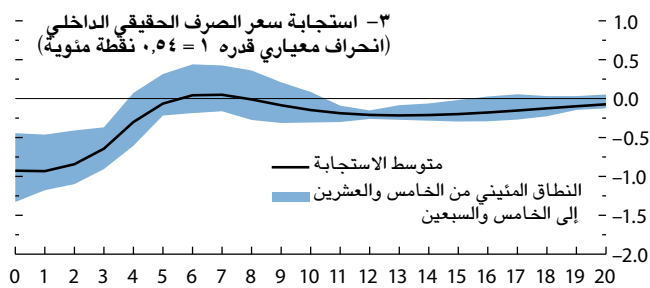
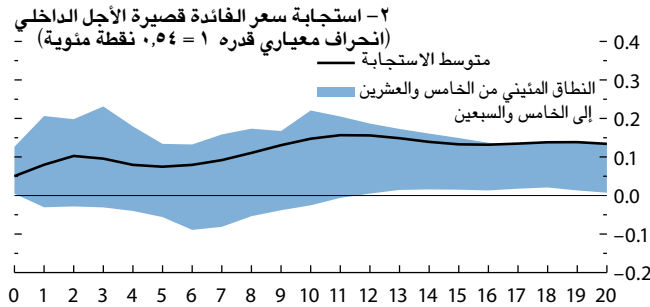
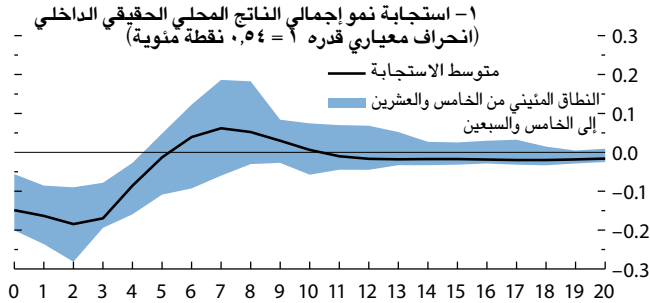
ارتفاع الطلب الخارجي، الذي يعبر عنه ارتفاع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة، له أثر إيجابي مستمر على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحين ١ و٣ هي بأرباع السنة؛ و ٢ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. والمحور السيني في اللوحة ٢ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. <sup>١</sup> متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا.

### الشكل البياني ٤-٤: الاستجابات النبضية لصدمة التمويل الخارجي (نقاط مئوية)

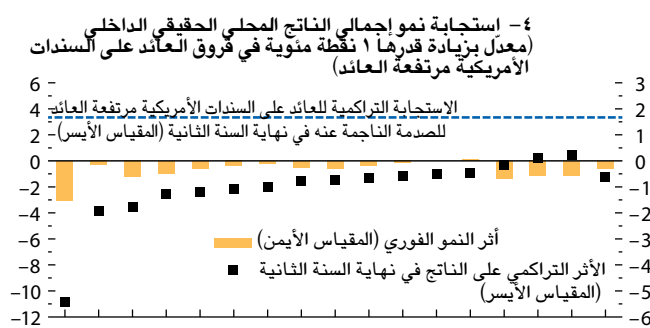
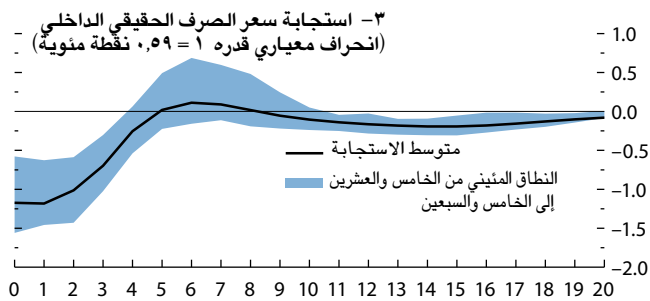
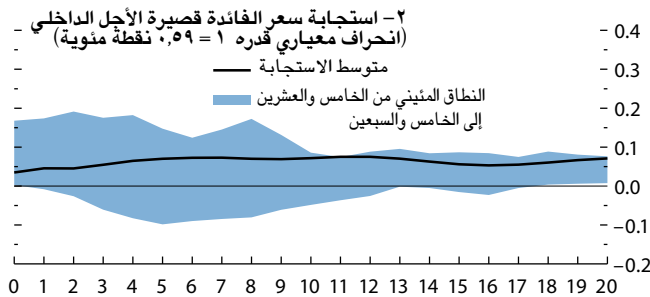
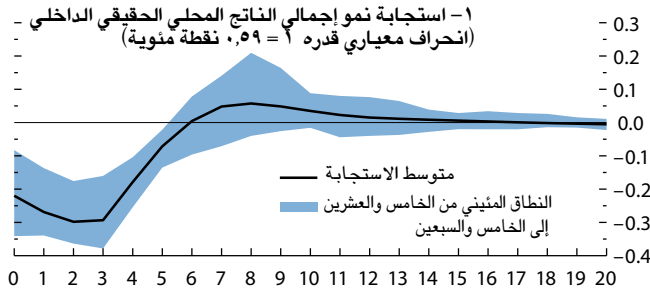
ارتفاع علاوة المخاطر على الدين السيادي في اقتصادات الأسواق الصاعدة يخفض معدلات نموها.



المصادر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحين ١ و٢ هي بأرباع السنة؛ و ٣ = تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. والمحور السيني في اللوحة ٤ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة <sup>١</sup> متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا.

### الشكل البياني ٤-٥: الاستجابات النبضية لصدمة فروق العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد (نقاط مئوية)

ارتفاع العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد له أثر سالب قوي على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة.



مصادر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحين ١ و ٣ هي بارياع السنة؛ و t = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. والمحور السيني في اللوحة ٤ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. ١ متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا

الأمريكية مرتفعة العائد له أثر سلبي أقوى على النمو، فإذا ارتفع الفرق بمقدار ١٠٠ نقطة أساس ينخفض على إثره نمو الأسواق الصاعدة بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية (الشكل البياني ٤-٥).

وقد أخذنا في الاعتبار كذلك آثار التغيرات في السياسة النقدية الأمريكية، التي استخدمنا كبديل عنها سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات في المواصفة الأساسية. فارتفاع أسعار الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات يخلف أثرا سلبيا على نمو الأسواق الصاعدة بفواصل زمني يتراوح بين خمسة وستة أرباع. وقد يرجع هذا الأمر إلى أن التغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات (التي لا ترتبط بنمو إجمالي الناتج المحلي الأمريكي ولا التضخم) يمكن أن تكون ممثلة لكثير من العوامل الأخرى غير المرتبطة بموقف السياسة النقدية الأمريكية، مثل التوقعات بشأن مسار الاقتصاد الأمريكي، أو حتى مدى الإقبال على المخاطر بين المستثمرين الدوليين نتيجة عوامل غير مرتبطة بالولايات المتحدة على النحو الملاحظ من خلال تدفقات رؤوس الأموال الباحثة عن ملاذ آمن في سندات الخزنة الأمريكية أثناء الأزمات. ويمكن الاطلاع على مناقشة تفصيلية في هذا الشأن بالملحق ٤-٢. وقد توصل آخرون لنتائج مماثلة — تأخر الأثر السلبي على النمو نتيجة ارتفاع سعر الفائدة في الولايات المتحدة بعد أوائل تسعينات القرن الماضي (دراسات Mackowiak, 2007؛ و Ilzetzki and Jin, 2013).<sup>١٣</sup>

و استخدمنا مخططات الانتشار ثنائية المتغير في دراسة الروابط البسيطة بين استجابات النمو في الاقتصادات المختلفة للصدمة الخارجية إلى جانب خصائصها الهيكلية والاقتصادية الكلية (الشكل البياني ٤-٦). ومن خلال ١٦ مشاهدة لكل علاقة متبادلة في هذا الشكل البياني، فمن الممكن القول بأن العلاقات الإحصائية ذات دلالة على أفضل تقدير. ومن أهم المشاهدات ما يلي:

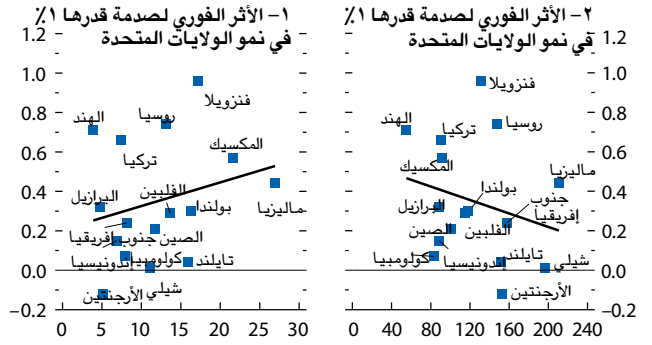
- أن ارتفاع النمو في الاقتصادات المتقدمة ينقل آثار النمو الانتشارية بقوة أكبر إلى الأسواق الصاعدة التي ترتبط بعلاقات تجارية أكثر نسبيًا مع الاقتصادات المتقدمة (مثل المكسيك؛ راجع اللوحة ١ من الشكل البياني)، وبدرجة أقل إلى الأسواق الصاعدة المنفتحة ماليًا بدرجة كبيرة (مثل شيلي، راجع اللوحة ٢). أما البلدان المعرضة لمخاطر زيادة تقلبات التدفقات الرأسمالية عموماً (مثل تايلند؛ راجع اللوحة ٣) فهي

<sup>١٣</sup> ومن المتغيرات الأخرى البديلة للسياسة النقدية في الولايات المتحدة والتي نظرنا في إمكانية استخدامها (بجانب سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات في المواصفة الأساسية) سعر الفائدة الفعلي على القروض الفيدرالية أو سعر الفائدة الأساسي، وسعر الفائدة الحقيقي المحدد مسبقاً على القروض الفيدرالية، والتغير في سعر الفائدة الأساسي، وفرق سعر الفائدة بين أجلين (سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لعشر سنوات ناقصاً سعر الفائدة الفعلي على القروض الفيدرالية)، وتدابير معالجة صدمات السياسة النقدية الخالصة (مثل تلك الواردة في دراستي Romer and Kuttner, 2001 و Romer, 2004). وبالنسبة لكل من هذه المتغيرات البديلة، يستخدم متغير بديل ليحل محل سعر الفائدة لعشر سنوات في المواصفة البديلة. وتؤدي الصدمات لمعظم هذه المتغيرات البديلة إلى تأخر الأثر السلبي على نمو الاقتصادات الصاعدة. ولا تترك أثراً سلبياً مباشراً إلا الزيادات في فرق سعر الفائدة بين أجلين (للاطلاع على التفاصيل راجع الملحق ٤-٢).

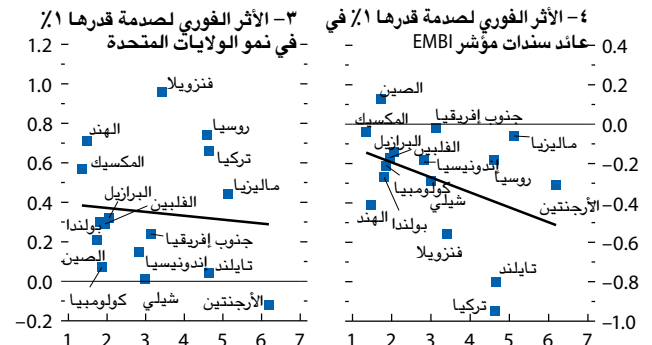
## الشكل البياني ٤-٦: العلاقات المتبادلة بين استجابات النمو للخدمات الخارجية والخصوصيات التي ينفرد بها كل بلد

(نقاط مئوية)

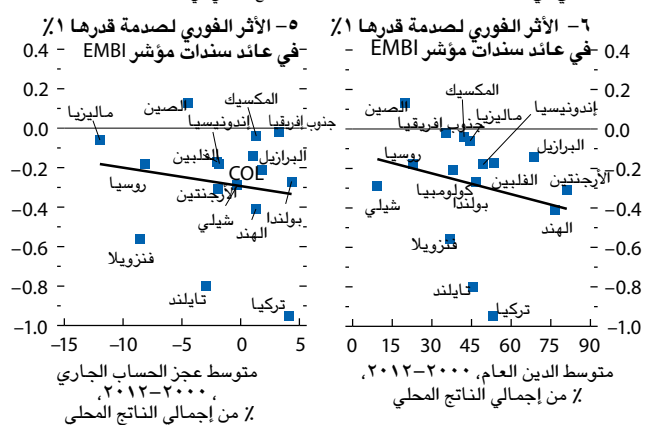
قوة الطلب الخارجي تعود بالنفع أكثر على الاقتصادات التي لديها روابط قوية مع الاقتصادات المتقدمة وتكون أقل نفعاً بالنسبة للاقتصادات المنفتحة مالياً بدرجة كبيرة. وتؤثر صدمات التمويل الخارجي بشدة أكبر على الاقتصادات الأكثر تعرضاً لمخاطر تقلب التدفقات الرأسمالية



الانفتاح المالي (أصول الاستثمارات الدولية زائد الخصوم كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي) والبيرو كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي الداخلي



تقلب التدفقات الرأسمالية (الانحراف المعياري لصادفي التدفقات الرأسمالية إلى إجمالي الناتج المحلي في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢) والبيرو كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢



المصادر: قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات، صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة، صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ والفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة. ومسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة لدى المنظمة الدولية لتوحيد المعايير.

تستفيد بدرجة أقل أيضا. وقد تؤدي قوة النمو في الاقتصادات المتقدمة (وما يصاحبها من ارتفاع في أسعار الفائدة) إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة من الاقتصادات الأكثر تكاملا على الصعيد المالي، فتعوض، جزئيا أو كليا، الآثار المواتية من زيادة الطلب الخارجي، وخاصة بالنسبة للاقتصادات التي لا تربطها بالاقتصادات المتقدمة روابط قوية.

• وأن صدمات التمويل الخارجي المناوئة تكون أكثر ضررا بالاقتصادات عندما تكون أكثر عرضة لمخاطر تقلبات التدفقات الرأسمالية (مثل تايلند وتركيا؛ راجع اللوحة ٤) أو عندما تعاني من ارتفاع نسبي في مستويات عجز الحساب الخارجي والدين العام (راجع اللوحتين ٥ و٦). وتقل حدة الآثار بالنسبة لبعض الاقتصادات بالرغم من انفتاحها المالي، مما يمكن إرجاعه لمراكز الاقتصاد الكلي القوية نسبيا (مثل ماليزيا). وتعد شيلي وماليزيا من الاقتصادات القليلة في العينة التي اتجهت غالبا نحو المحافظة على أسعار الفائدة المحلية منتظمة بل إنها قامت بخفضها كرد فعل لارتفاع عائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة. وبالنسبة لبعض الاقتصادات الأخرى، قد يكون حيز السياسات غير الكافي أدى إلى الحد من قدرة السياسات المضادة لاتجاهات الدورة الاقتصادية للتخفيف من آثار ارتفاع عائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة على النمو.

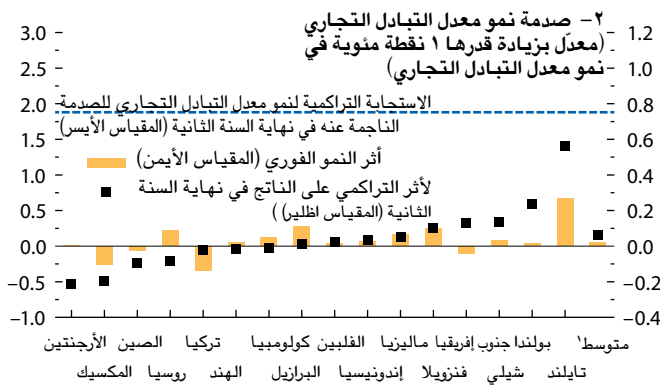
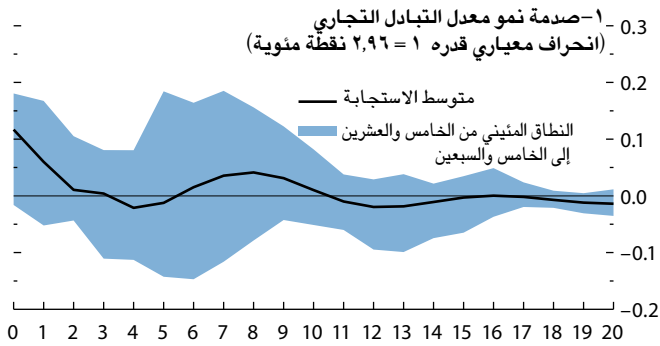
وتتوافق هذه النتائج بشكل واضح مع السياسات المشاهدة في النصف الثاني من ٢٠١٣ وحتى الآن في ٢٠١٤ كرد فعل لتقلبات الأسواق المالية. فقد لجأ كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى رفع أسعار الفائدة المحلية لدى ضيق أوضاع التمويل الخارجي، مع السماح بتصحيح أسعار الصرف. وتشير النتائج التي يخلص إليها هذا الفصل إلى أن تأثر هذه الاقتصادات بالتغيرات الوشكة في المناخ العالمي سيتوقف على مدى ضيق أوضاعها المالية الخارجية بأكثر مما يمكن إرجاعه لتعافي الاقتصادات المتقدمة، وعلى مدى استجابة سياساتها الداخلية. فإذا ما ازداد ضيق أوضاع التمويل واضطرت اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى الحد من التدفقات الرأسمالية الخارجة عن طريق رفع أسعار الفائدة المحلية، فسوف ينخفض معدل النمو، مع تعويض هذا التراجع، جزئيا، بخفض أسعار الصرف. وسوف يتضرر النمو أكثر في الاقتصادات الأكثر انكشافا لتقلبات التدفقات الرأسمالية أو الصدمات التي لديها حيز محدود أمام السياسات لمواجهة الصدمات بالتحرك في اتجاه مضاد للاتجاهات الدورية.

وتتأثر الأسواق الصاعدة تأثرا إيجابيا محدودا بارتفاع معدلات تبادلها التجاري غير المرتبطة بالطلب الخارجي، وهو أثر يستمر لمدة تقترب من العام (الشكل البياني ٤-٧). وقد يرجع هذا الأثر الضعيف (مقارنة بردود الفعل تجاه الصدمات الأخرى) إلى أن هذه التغيرات في معدل التبادل التجاري قد تكون مدفوعة بصدمات العرض.<sup>١٤</sup>

<sup>١٤</sup> كما يتضح من الملحق ٤-٢، فإن المواصفة البديلة التي تستخدم مؤشر أسعار السلع الأولية العالمي، كمتغير بديل إضافي لمعدل التبادل التجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة، خلصت إلى نتائج مماثلة عموما لآثار الصدمات من نمو أسعار السلع الأولية العالمية على نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

## الشكل البياني ٤-٧: الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصدمة نمو معدل التبادل التجاري (نقاط مئوية)

زيادة نمو معدل التبادل التجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة التي لا يفسرها الطلب الخارجي يكون أثرها الموجب محدودا على النمو ويستمر لمدة سنة تقريبا.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحة ١ بأرباع السنة؛ و  $t=0$  = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. والمحور السيني في اللوحة ٢ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. متوسط الاستجابة لصدمة نمو معدل التبادل التجاري تحسب كمتوسط استجابات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة لصدمة نمو معدل التبادل التجاري لكل بلد على حدة.  
١ متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا.

النمو السريع (راجع تقرير الصندوق IMF, 2008a). واستمر معدلها السلبي حتى منتصف ٢٠٠٩، عندما بدأت العوامل الداخلية في المساهمة أكثر في النمو مرة أخرى. وفي المقابل، نجد أن الهبوط الحاد في البرازيل وإندونيسيا أثناء الأزمة المالية العالمية راجعاً بشكل شبه كامل إلى العوامل الخارجية. وفي روسيا وجنوب إفريقيا، كانت العوامل الخارجية تهيمن على ديناميكية النمو أثناء الأزمة المالية العالمية، لكن العوامل الداخلية ساهمت أيضاً بدور في النمو، وهو ما قد يرجع إلى المشكلات المتعلقة بفترة النشاط الداخلي (في روسيا؛ راجع تقرير الصندوق IMF, 2008b) أو القيود على جانب العرض (في جنوب إفريقيا؛ راجع تقرير الصندوق IMF, 2008c).

## مساهمات العوامل الخارجية مقابل العوامل الداخلية في ديناميكية النمو على المستوى التاريخي

أكد التحليل حتى الآن أن الصدمات النابعة من الطلب الخارجي وأوضاع التمويل لها عواقب وخيمة على نمو الأسواق الصاعدة. غير أن مزيج العوامل الهيكلية والسياسات المحلية ساعد في تعويض أثر الصدمات في بعض الحالات، بينما أدى إلى تضخيمها في حالات أخرى. وفي هذا الإطار، يستعرض هذا القسم من التقرير الأحداث التاريخية لتقييم مدى تأثير العوامل الخارجية على أداء النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بالنسبة لمتوسط نموها خلال فترة العينة.

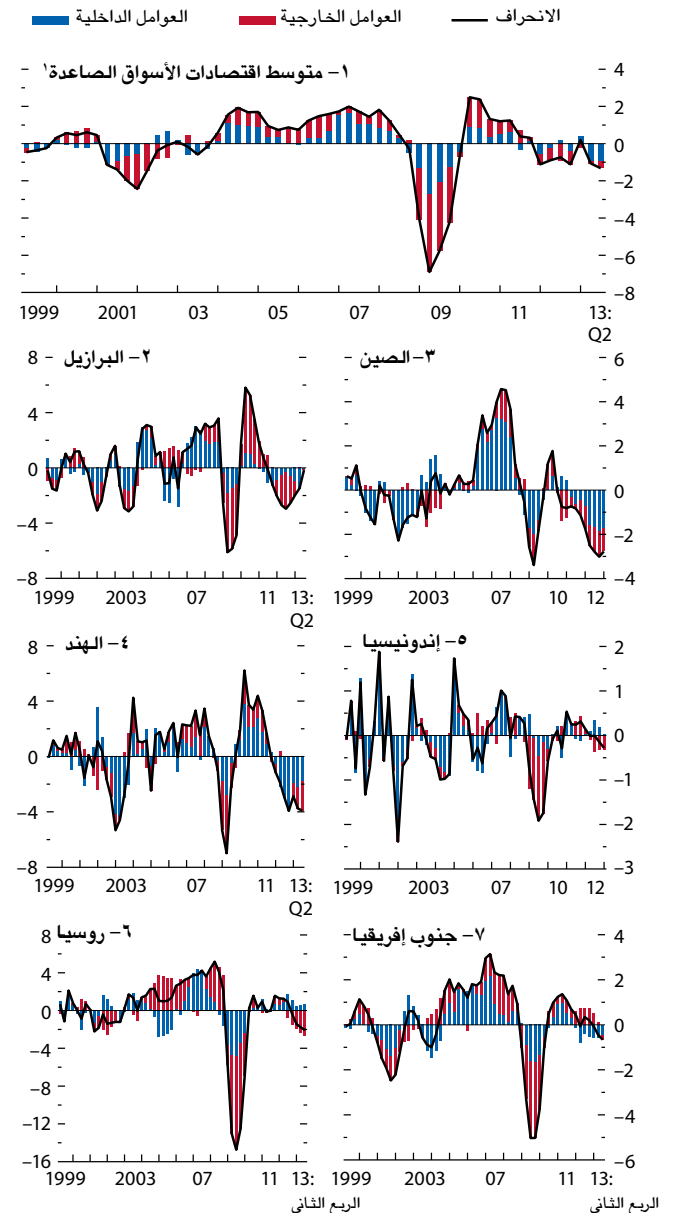
وقد فسرت العوامل الخارجية نسبة النصف أو أكثر من انحراف نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة عن متوسط العينة خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠١٣ (الشكل البياني ٤-٨، اللوحة ١).<sup>١٥</sup> ولوحظت أعلى درجات مساهمة العوامل الخارجية على وجه التحديد أثناء آخر فترتي ركود منشأهما الاقتصادات المتقدمة — في أوائل ألفينيات القرن الحالي وأثناء الأزمة المالية العالمية. غير أن العوامل الأخرى ومعظمها عوامل داخلية ساهمت بدرجة أكبر خلال بداية التوسع الاقتصادي السريع في الأسواق الصاعدة في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، وخلال فترة التباطؤ الاقتصادي التي بدأت في عام ٢٠١٢.

غير أن العوامل الداخلية ساهمت بدور أكبر في الاقتصادات المنغلقة أو الكبيرة نسبياً بالنسبة لفترة العينة بالكامل (الشكل البياني ٤-٨، اللوحات ٢-٧). ويلاحظ أنه في الشكل البياني ٤-٨ تقاس الزيادة أو التراجع في مساهمة عامل معين بالتغير في مستواه مقارنة بربع السنة السابق. ففي الصين، بدأت العوامل الداخلية بالمساهمة بقدر أقل في الانحرافات عن متوسط النمو اعتباراً من أوائل ٢٠٠٧. وزادت المساهمة السلبية للعوامل الداخلية مع بداية الأزمة، لتصل إلى أعلى مستوياتها في الربع الأول من عام ٢٠٠٩، ومن بعدها تم تنفيذ مجموعة من التدابير المالية التنشيطية على نطاق واسع (راجع دراسة Dregler and Zhang, 2011). وأخذت مساهمة العوامل الداخلية في الارتفاع في أواسط ٢٠٠٩ لتتحول بشكل إيجابي في الربع الرابع من عام ٢٠٠٩ ولتصل إلى أعلى مستوياتها في ٢٠١٠. وعلى نفس الغرار في الهند، بدأت العوامل الداخلية في خفض معدلات النمو في أوائل ٢٠٠٨، مما يرجع على الأرجح للتوترات الناشئة عن تزايد الاختناقات في البنية التحتية بعد فترة من

<sup>١٥</sup> مع مراعاة التقديرات المستمدة من نموذج الانحدار الذاتي المختزل للمتجهات، يمكن التعبير عن النمو في كل اقتصاد في أي نقطة تاريخية كحاصل جمع الأوضاع المبدئية وكل الصدمات الهيكلية في النموذج. وتتضح مساهمة كل العوامل الخارجية من مجموع الصدمات الناجمة عن العوامل الخارجية المحددة — أي مؤشرات الاقتصادات المتقدمة، وعائد السندات المرجحة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري. وتنشأ الصدمات المتبقية على الأرجح من متغيرات محلية (مثل معدل التضخم المحلي، وأسعار الصرف الحقيقية، وأسعار الفائدة قصيرة الأجل في النموذج) ويطلق عليها مصطلح العوامل الداخلية. وبناء عليه، فإن هذه الصدمات المتبقية غير المحددة قد تنطوي جزئياً أيضاً على عوامل أخرى، مثل الصدمات المشتركة أو خارجية المنشأ (كالكوارث الطبيعية على سبيل المثال).

## الشكل البياني ٤-٨: تحليل تفكيكي لتاريخ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى عوامل داخلية وخارجية (نقاط مئوية)

كانت العوامل الخارجية تميل إلى تفسير النصف أو ما يزيد من انحرافات النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بمتوسط العينة التقديري خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٣. غير أن دور العوامل الخارجية مقابل العوامل الداخلية كان مختلفا باختلاف الاقتصادات، مع قيام العوامل الداخلية بدور أكثر أهمية في الاقتصادات المنغلقة نسبيا أو الاقتصادات الكبيرة طوال فترة العينة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وشركة Thomson Reuters Datastream وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتضمن النموذج الأساسي للانحدار الذاتي متغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية.<sup>١</sup> متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين والصين وروسيا وفنزويلا.

ويبدو أن العوامل الداخلية كانت تزيد من تراجع النمو في بعض الاقتصادات في السنوات الأخيرة، رغم أن مساهماتها لتغيرات النمو بمرور الوقت ظلت متباينة في البلدان المختلفة. ففي الصين، كانت هذه العوامل مثبطة للنمو إلى حد كبير بعد أواخر ٢٠١٠، لكن ارتفاعا طفيفا طرأ على مساهمتها في الربع الأخير من ٢٠١٢. وتظهر صورة مماثلة بالنسبة للهند، حيث تسببت العوامل الداخلية في خفض النمو من ٢٠١١ وحتى الربع الثالث من ٢٠١٢، وإن زادت مساهمتها منذ أواخر ٢٠١٢. وتنشأ عن هذا الواقع صورة مختلفة بالنسبة للبرازيل وجنوب إفريقيا، وإن كانت مساهمة هذه العوامل، في كلا الاقتصادين، كانت أكبر في النمو خلال النصف الأول من ٢٠١٣، بعد التراجع الناجم عن العوامل الداخلية في النصف الثاني من ٢٠١٢.

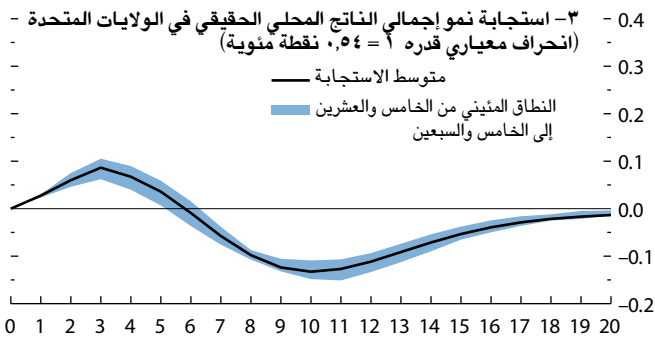
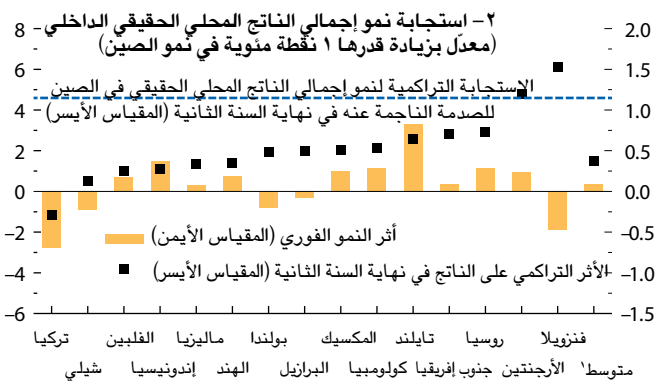
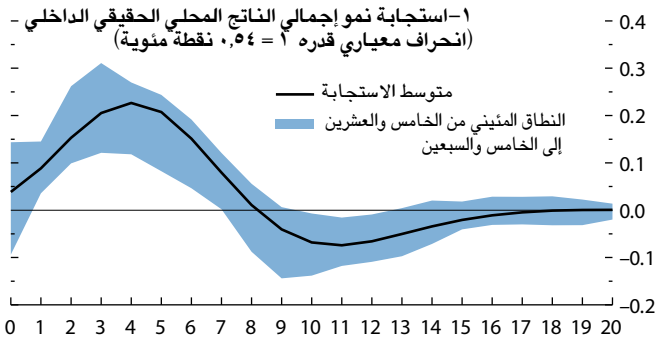
## سلسلة العرض العالمية أم دور الصين العالمي؟ قياس مدى تأثير الصين

اكتسب التوسع الاقتصادي الهائل في الصين خلال عدة عقود سابقة اهتماما كبيرا على مستوى السياسات. فقد أدى تزايد وزن الاقتصاد الصيني في التجارة الدولية إلى إفساح المجال أمام كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة لتنويع صادراتها بعيدا عن الاقتصادات المتقدمة وباتجاه الصين. وقد خلص عدد من الدراسات التي أجريت أخيرا إلى أن هناك انعكاسات كبيرة لتغيرات النشاط الحقيقي في الصين على النمو في بقية أنحاء العالم (دراسات Arora and Vamvakidis, 2010؛ و Ahuja and Nabar, 2012؛ و Cesa-Bianchi and others, 2011؛ وتقارير الصندوق IMF, 2012, 2013a؛ والقسم المعنون « تقرير خاص حول التداعيات » في الفصل الثاني). وبالإضافة إلى ذلك، أصبحت الصين في حد ذاتها، أكثر قدرة على الصمود أمام التغيرات في التطورات الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة. وفقا لما ورد في القسم السابق.

ومن ثم يتناول هذا القسم تحليل انعكاسات الصين كعامل خارجي مميز على النمو في الأسواق الصاعدة الأخرى منذ أواخر تسعينات القرن الماضي. ومما لا شك فيه أن تأثير الصين على النمو خارج حدودها يعتمد على طبيعة روابطها مع مختلف البلدان. ومن أبرز هذه القنوات سلسلة العرض العالمية، التي تستعين بها الصين لاستيراد مدخلات الإنتاج الوسيطة من بلدان أخرى — وخاصة بلدان آسيا الصاعدة — من أجل إنتاج السلع النهائية للأسواق في الاقتصادات المتقدمة. وفي إطار هذا الدور يلاحظ أن التغيرات في نمو الصين داخلية المنشأ إلى حد كبير مقارنة بالتغيرات في أوضاع الطلب في الاقتصادات المتقدمة. وهناك قناة أخرى تنشأ عن الطلب من داخل الصين نفسها، فالنمو في الصين القائم على الاستثمار يمكن يعطي دفعة لاقتصادات الأسواق الصاعدة المصدرة للسلع الأولية من خلال زيادة الطلب على السلع الأولية ومع ارتفاع أسعارها. وسوف تؤدي إعادة التوازن نحو الطلب بقيادة المستهلك الخاص إلى استفادة الاقتصادات المصدرة للسلع النهائية إلى الصين (راجع الإطار ١-٢). وأخيرا من الممكن أن تدعم

## الشكل البياني ٤-٩: الاستجابات النبضية لصدمة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين (نقاط مئوية)

أي ارتفاع قدره ١ نقطة مئوية في نمو الصين يؤدي إلى زيادة نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة بنسبة ٠,١ نقطة مئوية على الفور، في المتوسط. وينمو الأثر الموجب بمرور الوقت مع تحسن نمو معدل التبادل التجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة، الأمر الذي يبرز أهمية الصين بالنسبة لأسواق السلع الأولية العالمية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحين ١ و ٣ بأرباع السنة؛ و / = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. والمحور السيني في اللوحة ٢ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. متوسط الاستجابة لصدمة نمو معدل التبادل التجاري بحسب كم متوسط استجابات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة لصدمة نمو معدل التبادل التجاري لكل بلد على حدة. متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا.

الصين النمو في الاقتصادات الأخرى من خلال زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الاقتصادات (دراسة Dab- (la-Norris, Espinoza, and Jahan, 2012). ولتحديد مدى تأثير الصين الاقتصادي على الاقتصادات الأخرى، وضعنا معدل نموها ضمن المجموعة الخارجية بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة الخمسة عشر الأخرى في العينة.<sup>١٦</sup>

وتؤكد النتائج أهمية الصين بالنسبة للنظام المالي في نمو الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٤-٩). فارتفاع النمو في الصين بنقطة مئوية واحدة — دون أن يكون راجعا للنمو في الولايات المتحدة — يؤدي إلى ارتفاع النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى بمقدار ٠,١ نقطة مئوية على الفور. وغالبا ما يزداد الأثر الموجب بمرور الوقت مع تحسن معدل التبادل التجاري في الأسواق الصاعدة، مما يبرز أهمية الصين النسبية لأسواق السلع الأولية العالمية (راجع الجدول ٤-٢).<sup>١٧</sup> ورغم ارتفاع المرونة الفورية لبعض الاقتصادات في آسيا، مثل تايلند، فإنها تظل مرتفعة أيضا في الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية مثل روسيا.<sup>١٨</sup> كذلك تنتقل صدمات النمو الناشئة من الصين إلى الاقتصاد العالمي. فصدمة النمو في الصين بمقدار ١ نقطة مئوية سوف تعزز النمو في الولايات المتحدة بفواصل زمني، مع ارتفاع الأثر التراكمي إلى ٠,٤ نقطة مئوية مقابل الارتفاع التراكمي في نمو الصين إلى ٤,٦٪ بعد سنتين (راجع الجدول ٤-٢ واللوحة ٢ من الشكل البياني ٤-٩). غير أن هذا الأثر يتوقف تماما خلال ثلاث سنوات.

وقد وفر التكامل الاقتصادي بين الأسواق الصاعدة والصين أداة لتعويض أثر العوامل الخارجية الأخرى في الأوقات الحرجة (الشكل البياني ٤-١٠). ويلاحظ مرة أخرى أن الزيادة والتراجع في مساهمة أي عامل تقاس بحجم التغير في مستواه مقارنة بربع السنة السابق. وقد ساهم نمو الصين على نحو إيجابي في نمو الأسواق الصاعدة الأخرى من منتصف عام ٢٠٠١ إلى أوائل ٢٠٠٢، مما ساعد على تخفيف الآثار السلبية للعوامل الخارجية الأخرى في الفترة التي أعقبت الركود في الاقتصادات المتقدمة. وبعد بداية الأزمة المالية العالمية، أدى تعافي الاقتصاد الصيني — بدعم من دفعة التنشيط المالي الضخمة من الصين — إلى زيادة مساهمة الصين في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة اعتبارا من الربع الثالث من عام

<sup>١٦</sup> في هذه المواصفة، يلاحظ أن المتغيرات المتعلقة بالولايات المتحدة بصفة خاصة تحيد آثار النمو في الاقتصادات المتقدمة على اقتصادات الأسواق الصاعدة من خلال سلسلة العرض العالمية وتوضع قبل معدل نمو الصين في الترتيب التواتري. وفي مواصفة بديلة تضم معدلي نمو الصين ومنطقة اليورو، نجد أن معدل نمو منطقة اليورو يوضع بعد معدل نمو الولايات المتحدة في الترتيب التواتري، بينما يظل معدل النمو في الصين في موضع لاحق لكل مؤشرات الاقتصادات المتقدمة. غير أن تبديل موضع معدل نمو الصين في المجموعة الخارجية (إما بعد معدل نمو الولايات المتحدة أو منطقة اليورو أو بعد كل مؤشرات الاقتصادات المتقدمة) لا يؤثر فعليا على النتائج الأساسية.  
<sup>١٧</sup> آثار تغيرات نمو الاستثمار الحقيقي في الصين على النمو المحلي تتبع نمطا مماثلا، لكنها أقل قوة (راجع الملحق ٤-٢ للاطلاع على التفاصيل).  
<sup>١٨</sup> في بعض الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية، تتراكم الآثار الإيجابية بمرور الوقت وتبلغ ذروتها في نهاية السنة الثانية (مثل البرازيل وشيلي).

الجدول ٤-٢ الاستجابات النبضية للصدمات ضمن المجموعة الخارجية: نموذج السيناريو الأساسي المعدل والمتضمن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين (نقاط مئوية)

الصدمة								
نمو معدل التبادل التجاري <sup>٢</sup>	عائدات السندات المدرجة	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين	سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات	التضخم في الولايات المتحدة	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة	الاستجابة <sup>١</sup>		
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	على الفور	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة	
٠,٠١	٠,٠٤-	٠,٣٢	٠,٢٨	٠,٥٥-	٣,١٨	نهاية السنة الأولى		
٠,٠٦	٠,٥٦	٠,٣٩	٠,٣٥-	٢,٣١-	٣,٨٨	نهاية السنة الثانية		
٠,٠٨	١,٠٤	٠,٥٠-	٢,٤٧-	١,٩٩-	٣,٤٠	نهاية السنة الثالثة		
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,١٢	على الفور	التضخم في الولايات المتحدة	
٠,٠١	٠,٢٠-	٠,١٩	٠,٢٨	٢,٠٨	٠,٦٦	نهاية السنة الأولى		
٠,٠١	٠,١٦-	٠,٦٨	١,٤٦	٠,٩١	١,٤٢	نهاية السنة الثانية		
٠,٠٥	٠,٠١	٠,٦٧	١,٤٦	٠,٨٩	١,٥١	نهاية السنة الثالثة		
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٠٧	٠,٠٧	على الفور	سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات	
٠,٠١	٠,٠٣	٠,٠٨	٣,١١	٠,٠٨-	٠,٢٥	نهاية السنة الأولى		
٠,٠٢	٠,٣١	٠,٢٩	٥,٠٢	٠,١٢-	٠,٦٤	نهاية السنة الثانية		
٠,٠٣	٠,٦٢	٠,٤٥	٦,٣١	٠,١٨-	١,٠٠	نهاية السنة الثالثة		
٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٩٤	٠,٢٨	٠,٢٧	على الفور	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين	
٠,٠٤	٠,٣٧-	٣,٢٤	٣,٤٤	٠,١٩-	٠,٧٠	نهاية السنة الأولى		
٠,١١	٠,٦٠-	٤,٥٩	٦,٣٣	٠,١٥-	٠,٨٣	نهاية السنة الثانية		
٠,١٦	٠,٨٨-	٥,١٣	٨,٠٠	٠,٢٣	١,١١	نهاية السنة الثالثة		
٠,٠٠	١,٠٠	٠,٠٢-	٠,٢٢	٠,١٥-	٠,٣٠-	على الفور	عائدات السندات المدرجة	
٠,٠٠	٢,٨٤	٠,٢١-	٠,٨٧	٠,١٢	٠,٨١-	نهاية السنة الأولى		
٠,٠١-	٤,١٣	٠,٤٢-	٢,٣٧	٠,٥١	٠,٩١-	نهاية السنة الثانية		
٠,٠٣-	٥,٠٢	٠,٣٤-	٤,٢٢	٠,٤٢	٠,٥٧-	نهاية السنة الثالثة		
١,٠٠	٠,٢٤-	٠,٦٩	٠,٤٨	١,٦٣	٠,٢٢	على الفور	نمو معدل التبادل التجاري <sup>٢</sup>	
٢,٢٨	١,١١-	٢,١٠	٢,٣٦	١,٠٥	١,٥٠	نهاية السنة الأولى		
١,٩٧	٠,٣٨-	٢,٦٧	٣,٢٠	٢,٤٧-	١,٤٣	نهاية السنة الثانية		
٢,٠٣	٠,٢٢-	١,٦٤	١,٢٠	٠,٣٥-	٠,٢٠-	نهاية السنة الثالثة		

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة

<sup>١</sup> يتم حساب جميع الاستجابات تراكميا في نهاية الفترة ويتم تعديلها لمراعاة صدمة بنسبة قدرها ١ نقطة مئوية

<sup>٢</sup> متوسط الصدمات والاستجابات في مختلف البلدان

العوامل الخارجية الأخرى بنسبة ١,٢٥ نقطة مئوية، وساهمت العوامل الداخلية بنسبة ٠,٢٥ نقطة مئوية المتبقية.<sup>٢٠</sup>

## الآثار على النمو: في الأجلين الطويل والقصير

إلى جانب المخاوف ذات الصلة بالنمو والمتعلقة بالتحويلات المستمرة في الدورة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد العالمي، تدور في أذهان صناع السياسات في الأسواق الصاعدة مسألة أخرى وهي معدل النمو الممثل للاتجاه العام في اقتصاداتهم. ويشعر الكثيرون بالقلق من احتمال أن يكون التراجع الملاحظ في وتيرة النمو بسبب تراجع معدل النمو الاتجاهي مقارنة بالمستويات المسجلة في أوائل ألفينيات القرن الحالي، كما تساورهم المخاوف بشأن دور العوامل الخارجية في هذا النمو الاتجاهي. ورغم أن هذا الفصل يركز في المقام الأول على تفهم

٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١٠. ومن متوسط التحسن في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة وقدره ٣,٧٥ نقطة مئوية على أساس ربع سنوي (من سنة إلى أخرى) خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١١ مقارنة بالفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، بلغت مساهمة الصين ٠,٥ نقطة مئوية، وساهمت العوامل الخارجية الأخرى بنسبة ٢,٢٥ نقطة مئوية، وساهمت العوامل الداخلية بنسبة ١ نقطة مئوية المتبقية.

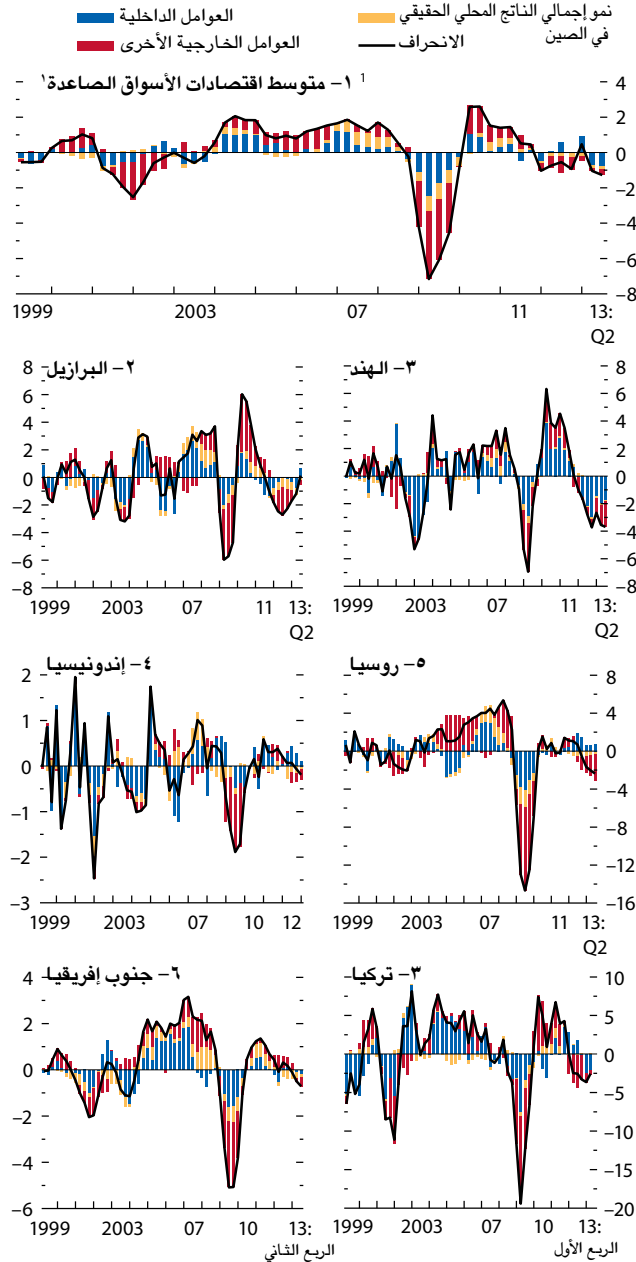
غير أن تحول وجهة اقتصادات الأسواق الصاعدة نحو الصين جعل هذه الاقتصادات عرضة أيضا لصدمات معاكسة من النمو في الصين. وعلى وجه التحديد، أدى التباطؤ الاقتصادي في الصين مؤخرًا إلى زيادة إعاقة النمو في هذه الاقتصادات، حيث يلاحظ أنه من متوسط تراجع نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة وقدره ٢ نقطة مئوية على أساس ربع سنوي (من سنة إلى أخرى) خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣ مقارنة بالفترة ٢٠١٠-٢٠١١، بلغت مساهمة الصين ٠,٥ نقطة مئوية، وساهمت

<sup>٢٠</sup> يلاحظ أنه مع اعتماد السياسات المحلية لمواجهة الأزمة المالية العالمية ثم إلغاءها لاحقًا فإنها تظل في عداد العوامل الخارجية وليس العوامل الداخلية المستقلة.

<sup>١٩</sup> تشير التقديرات إلى أن تدابير التنشيط المالي في الصين أثناء الأزمة المالية العالمية بلغت حوالي ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٩ و٢,٧٥٪ في ٢٠١٠ (دراسة Dreger and Zhang, 2011).

## الشكل البياني ٤-١٠: تحليل تفكيكي لتاريخ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مع اعتبار الصين عاملاً خارجياً صريحاً (نقاط مئوية)

قامت الصين بدور تعويضي مهم للعوامل الخارجية الأخرى في تفسير التغيرات التي شهدتها النمو في الأسواق الصاعدة. ففي أثناء الأزمة المالية العالمية، كان توسع الاقتصاد الصيني هامشاً وقائياً للنمو في الأسواق الصاعدة. غير أن تباطؤ الاقتصاد الصيني مؤخرًا أدى إلى خفض النمو في الأسواق الصاعدة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وشركة Thomson Reuters Datastream وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يتضمن النموذج الأساسي للانحدار الذاتي للمتغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية.

<sup>١</sup> متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين والصين وروسيا وفنزويلا.

الروابط بين النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والعوامل الخارجية على مدى فترات زمنية قصيرة، فإن هذا القسم ينظر في الانعكاسات المحتملة على المدى المتوسط.

ويشير التحليل الوارد في القسم السابق إلى أن الآثار التراكمية على النمو من جراء الصدمات الخارجية — وخاصة من الطلب الخارجي وأوضاع التمويل — تظل قائمة لفترة أطول كثيراً من الأجل القصير (راجع الأشكال البيانية ٤-٣ وحتى ٤-٥ و٤-٩). ورغم أن مجموعة كبيرة من العوامل، ومنها السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلة الداخلية، تسهم على الأرجح في تحديد النمو الاتجاهي فإن الأوضاع الخارجية لها أثر متواصل أيضاً. ومن ثم فإن زيادة تعافي النمو في الاقتصادات المتقدمة سيؤثر على الأرجح في النمو الاتجاهي لاقتصادات الأسواق الصاعدة، وكذلك الأمر عند زيادة تقييد أوضاع التمويل العالمية مقارنة بالحاضر.

وبالإضافة إلى ذلك، تفسر الصدمات الخارجية حوالي نصف التباين في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة، في الأجل المتوسط (الجدول ٤-٣). وبالنسبة لماليزيا الأكثر تكاملاً عموماً مع الأسواق التجارية والمالية، والمكسيك المتكاملة مع اقتصاد الولايات المتحدة، فإن النسبة تتراوح بين ٦٠٪ و٧٠٪. وحتى بالنسبة للاقتصادين الهندي والإندونيسي، حيث يرجع تباين النمو بالدرجة الأولى إلى عوامل محلية، فإن نسبة مساهمة العوامل الخارجية لا تزال تتراوح بين ٢٥٪ و٣٠٪. ونظراً لأن نسبة كبيرة من الصدمات الخارجية تفسر تباين النمو على المدى المتوسط، فمن المنطقي توقع وجود آثار مستمرة لهذه الصدمات على النمو الاتجاهي أيضاً.<sup>٢١</sup>

وفي هذا السياق، يتناول الإطار ٤-١ دراسة العلاقة بين الأوضاع الخارجية والنمو من منظور الأجل المتوسط. ويضع تقديرات نماذج انحدار لمجموعة أكبر من اقتصادات الأسواق الصاعدة من عام ١٩٩٧ حتى نهاية ٢٠١١ للمقارنة بين متوسطات نصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي لمدة خمس سنوات والأوضاع الخارجية البديلة ويعرض متوسط

<sup>٢١</sup> تظهر هذه النتائج بصورة جيدة عند مقارنتها بالنتائج الواردة في الدراسات المتخصصة، رغم أن الآثار التقديرية من هذا التحليل منخفضة بعض الشيء مقارنة بالآثار في بعض الدراسات الأخرى، وهو ما يعكس اختلافات في العينة، وفترة التقديرات، والمنهجية المتبعة. وتخلص دراسة Österholm and Zettelmeyer (2007) إلى أن الصدمات الخارجية تفسر ٥٠-٦٠٪ من تقلبات النمو في اقتصادات أمريكا اللاتينية على المدى المتوسط، وأن التأثير الكلي لحدوث صدمة في النمو العالمي أو نمو الولايات المتحدة على النمو في أمريكا اللاتينية سيكون متناسباً تماماً بمرور الوقت. وفي المقابل، تبين النتائج في هذا الفصل أن صدمة النمو في الولايات المتحدة بمقدار ١ نقطة مئوية يصاحبها ارتفاع تراكمي في معدل نمو الولايات المتحدة قدره ٤ نقاط مئوية وارتفاع مقابل في متوسط نمو الاقتصادات الصاعدة قدره ٢ نقطة مئوية بعد سنتين (راجع اللوحة ٢ من الشكل البياني ٤-٣). ويشير هذا الأمر إلى حدوث زيادة متناسبة، لكن دون التناسب التام، في معدلات نمو الأسواق الصاعدة مع ارتفاع النمو في الولايات المتحدة بمرور الوقت. غير أن النتائج المتعلقة بصدمات عائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة وفروق العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد مماثلة تماماً للنتائج التي خلصت إليها دراسة Österholm and Zettelmeyer (2010). وتخلص دراستا Utlaut and van Roye (2010) و Erten (2012) أيضاً إلى ظهور آثار كبيرة إلى حد ما على النمو نتيجة الصدمات الحقيقية من الصين ومنطقة اليورو والولايات المتحدة.



الجدول ٤-٣ نسبة التباين في الناتج بسبب العوامل الخارجية  
(الأفق = خمس سنوات)

الأرجنتين	البرازيل	شيلي	الصين	كولومبيا	إندونيسيا	الهند	المكسيك	ماليزيا	الغلبين	بولندا	روسيا	تايلاند	تركيا	فنزويلا	جنوب	متوسط
٠,٥٥	٠,٦٠	٠,٣٧	٠,٢٧	٠,٣٥	٠,٢٥	٠,٢٨	٠,٦٩	٠,٦١	٠,٣٧	٠,٣٦	٠,٧٢	٠,٣١	٠,٤٦	٠,٣٤	٠,٥٦	٠,٤٢
٠,٣٧	٠,٤٣	٠,٢٢	٠,٢٢	٠,٢٥	٠,١٥	٠,١٩	٠,٦١	٠,٥٣	٠,٢٦	٠,٢١	٠,٥٧	٠,١٩	٠,٣٧	٠,٢٨	٠,٤٢	٠,٣١
٠,١٢	٠,١٢	٠,١٢	٠,٠٧	٠,٠٤	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠٩	٠,٠٢	٠,٠٥	٠,٠٥	٠,٠٨	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٦
٠,٠٦	٠,٠٥	٠,٠٧	٠,٠٢	٠,٠٥	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٦	٠,٠٧	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,١٠	٠,٠٧	٠,٠١	٠,٠٥	٠,١١	٠,٠٦
٠,٥٥	٠,٦١	٠,٣٨	٠,٣٣	...	٠,٢٦	٠,٣٠	٠,٦٩	٠,٥٧	٠,٤٣	٠,٤٨	٠,٧٣	٠,٣١	٠,٤٤	٠,٣٧	٠,٦٧	٠,٤٦
٠,٣٥	٠,٤٥	٠,١٩	٠,٢٢	...	٠,١٣	٠,٢٠	٠,٥٨	٠,٤٥	٠,٢٩	٠,٢١	٠,٥٧	٠,١٧	٠,٣٤	٠,٢٤	٠,٣٥	٠,٣٠
٠,٠٦	٠,٠٧	٠,٠٧	٠,٠٨	...	٠,٠٦	٠,٠٢	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٢٣	٠,٠٧
٠,٠٩	٠,٠٥	٠,٠٤	٠,٠١	...	٠,٠٥	٠,٠٧	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠١	٠,٠٢	٠,٠٤
٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٩	٠,٠١	...	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠٤	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٨	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٨	٠,٠٥
٠,٥٠	٠,٦٠	٠,٤٠	٠,٣٠	...	٠,٢٤	٠,٣٤	٠,٧٣	٠,٥٧	٠,٤١	٠,٤٩	٠,٧٥	٠,٢٧	٠,٤٦	٠,٣٦	٠,٦٨	٠,٤٦
٠,٣٠	٠,٤٠	٠,١٤	٠,١٥	...	٠,١٠	٠,٢٠	٠,٥٣	٠,٤٠	٠,٢٤	٠,١٨	٠,٥٢	٠,١٤	٠,٢٤	٠,١٨	٠,٣١	٠,٣٥
٠,٠٢	٠,٠٧	٠,٠٩	٠,٠٦	...	٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠٩	٠,٠٧	٠,٠٥	٠,٠٦	٠,١٠	٠,١٠	٠,١٣	٠,٠٥	٠,١٠	٠,٠٧
٠,٠٧	٠,٠٧	٠,٠٦	٠,٠٦	...	٠,٠٦	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠١	٠,٠٩	٠,٠٨	٠,٠٨	٠,٠٤	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,١٧	٠,٠٦
٠,٠٧	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠١	...	٠,٠٤	٠,٠٦	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٣	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠١	٠,٠٢	٠,٠٣
٠,٠٣	٠,٠٢	٠,٠٨	٠,٠١	...	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠٧	٠,٠٧	٠,٠١	٠,٠١	٠,١٣	٠,٠٦	٠,٠٤	٠,٠١	٠,٠٨	٠,٠٥

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعد  
١ الأرقام المبينة هي متوسط كل اقتصادات العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا  
٢ الترتيب التوافري للعوامل الخارجية هو كالتالي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري  
٣ عوامل الولايات المتحدة تشمل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات.  
٤ الترتيب التوافري للعوامل الخارجية هو كالتالي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري.  
٥ الترتيب التوافري للعوامل الخارجية هو كالتالي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري.

أمام صناع السياسات في بعض هذه الاقتصادات في تقدير السبب في أن هذه العوامل الداخلية، الدورية أو الهيكلية، تخفض حاليا معدلات النمو دون المتوسطات التي كانت سائدة في الخمسة عشر عاما الماضية، وما الذي يمكن عمله، إن كان هناك ما يمكن عمله، لعودة الأوضاع إلى مسارها السابق.

### تغيير السرعات: هل تغيرت ديناميكية النمو في الأسواق الصاعدة منذ الأزمة المالية العالمية؟

يتناول هذا القسم تقييم كيفية التحول في مسار النمو، إن كان هناك تحول بالفعل، في اقتصادات الأسواق الصاعدة وعلاقته بالمحركات الخارجية والداخلية الأساسية منذ بداية الأزمة المالية العالمية. وبينما ظل التعافي الاقتصادي ضعيفا في كثير من الاقتصادات المتقدمة، من المحتمل تأثر الناتج والنمو في الأسواق الصاعدة أيضا على نحو مستمر وأن نمو هذه الاقتصادات في الوقت الراهن يستجيب على نحو مختلف للعوامل الخارجية والداخلية بدرجة أكبر مما كان عليه قبل الأزمة. ويمثل هذا التقييم جزءا أساسيا في معرفة القدرة على الاسترشاد بتجارب الماضي لتفهم العلاقة المستقبلية بين النمو ومحركاته الخارجية.

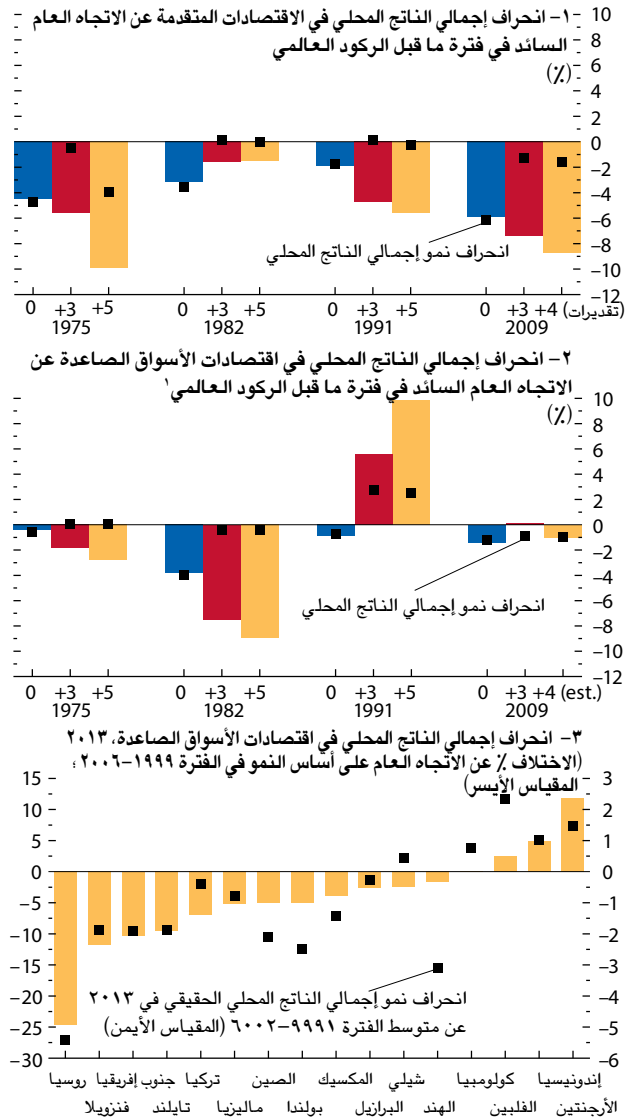
تقريبي لاستجابات مجموعة الاقتصادات للتغيرات في هذه الأوضاع. وتلخص الدراسة في هذا الإطار إلى أن النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة مرتبط بدرجة كبيرة بالنمو في بلدان الشريك التجاري، بما في ذلك الأسواق الصاعدة الكبرى الأخرى كبلدان مجموعة «بريكس» (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا)، وبالأوضاع المالية العالمية. وتلقي الدراسة الضوء على تزايد حساسية نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة للتغيرات في هذه الأوضاع الخارجية نظرا لأن هذه الاقتصادات اندمجت بسرعة في الاقتصاد العالمي.

ورغم أن السياسات الاقتصادية والهيكلية المحلية لا تزال مؤشرات مهمة للنمو في الأجلين القصير والطويل، توضح التحليلات الواردة في هذا الفصل أن الأوضاع الخارجية جديرة أيضا بالاهتمام. وفي هذا الصدد، إذا كانت التغيرات الوشيكة في المناخ الخارجي يهيمن عليها تحسن النمو في الاقتصادات المتقدمة، فسوف تستفيد منها اقتصادات الأسواق الصاعدة في الأجلين القصير والمتوسط. وفي المقابل، سوف يعاني النمو في الأسواق الصاعدة من آثار دائمة نسبيا إذا ضاقت أوضاع التمويل الخارجي بأكثر مما يمكن إرجاعه لتحسن الآفاق في الاقتصادات المتقدمة. غير أنه حتى مع تدهور الأوضاع الخارجية فسوف تتأثر قدر الاقتصادات الصاعدة على تجاوز مثل هذه الصدمات عن طريق السياسات المحلية التي تطبقها لموازنة أثر تلك الصدمات. وتتمثل الأولوية في الوقت الحالي

## الفصل ٤ في الطرف المتلقي؟

### الشكل البياني ٤-١١: أداء الناتج والنمو في الأسواق الصاعدة بعد فترات الركود العالمي

كانت ديناميكيات الناتج والنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة إيجابية بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة مقارنة بالديناميكيات التي أعقبت فترات الركود العالمي في أعوام ١٩٧٥ و ١٩٨٢ و ١٩٩١.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الوحدات في المحور السيني في اللوحة ٣ يستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.  
١ متوسط كل الاقتصادات المدرجة في العينة ما عدا الأرجنتين وروسيا وفنزويلا.

وأبرز عدد من الدراسات الآثار الحقيقية الخطيرة للأزمات المالية على الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.<sup>٢٢</sup> وقد تعرض عدد محدود من الاقتصادات التي نتناولها بالدراسة في هذا الفصل (مثل روسيا وفنزويلا) لانتكاسات خطيرة في النمو بينما شهدت نوبات عسر مالي نابعة من أوضاعها (الشكل البياني ٤-١١، اللوحة ٣؛ راجع دراسة Laeven and Valencia, 2013). وشهد بعض البلدان الأخرى نوبات هبوط حادة أيضا، ترجع على الأرجح لروابطها المالية مع الاقتصادات المتقدمة التي تعرضت للأزمة المالية (مثل جنوب إفريقيا). وفي المقابل، نجح بعض البلدان في تجاوز الأزمة بقدر معقول (مثل إندونيسيا والفلبين). فما هو التأثير الكلي على النمو في الاقتصادات التي لم تكن في بؤرة الأزمة المالية العالمية؟ وللإجابة على هذا السؤال نرى أن نقطة الانطلاق تتمثل في تقييم شدة تأثير الأزمة المالية العالمية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بتأثير فترات الركود العالمي السابقة.

ومن الملاحظ أن ديناميكية الناتج في الاقتصادات الصاعدة في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية — مقارنة بمستويات متوسط الناتج قبل الأزمة — كانت أفضل من ديناميكية الناتج في أعقاب فترات الركود العالمي في أعوام ١٩٧٥ و ١٩٨٢ و ١٩٩١، وتبين للوحتان ١ و ٢ من الشكل البياني ٤-١١ أنه إذا تسببت الأزمة المالية العالمية في انخفاض حاد في ناتج الاقتصادات المتقدمة في عامها الأول، فإن متوسط فاقد الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة في العينة التي لم تتضرر بفعل الأزمة سيكون أقل من ١,٥٪. وبالإضافة إلى ذلك، ظلت خسائر الأسواق الصاعدة منخفضة على عكس الوضع في الاقتصادات المتقدمة، التي سجلت اتساعا حادا في فاقد الناتج على مدار أربعة إلى خمسة أعوام بلغ قرابة ٩٪.

ولم يحدث أن تجاوزت الأسواق الصاعدة هذا المستوى من الأداء القوي إلا خلال تجربتها مع الركود العالمي في ١٩٩١، عندما شهدت اقتصادات آسيا الصاعدة وأمريكا اللاتينية على حد سواء معدلات نمو سريعة مقارنة بنمو الاتجاهات العامة في فترة ما قبل عام ١٩٩١ (المربعات السوداء في اللوحة الثانية من الشكل البياني). وفيما يتعلق بالأزمة الأخيرة، من المرجح أن تكون السياسات المضادة للاتجاهات الدورية، التي اعتمدها اقتصادات الأسواق الصاعدة وشركاؤها التجاريين من الاقتصادات المتقدمة، قد ساهمت في بقاء معدلات نموها

<sup>٢٢</sup> أبرز معظم هذه الدراسات كيف أن مسار الناتج كان يميل غالبا نحو الانخفاض إلى حد كبير وعلى نحو متواصل في أعقاب الأزمات، بالنسبة للاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة على السواء التي كانت تتعرض للأزمات، بدون حدوث ارتداد إيجابي، في المتوسط، للاتجاهات العامة متوسطة الأجل في فترة ما قبل الأزمة (دراسات، Abiad and others, 2014؛ و Cerra and Saxena, 2008؛ و Reinhart and Rogoff, 2009).

<sup>٢٣</sup> يعتمد تحديد تاريخ فترات الركود العالمية على الجهود التي بذلت مؤخرا في دراسة (Kose, Loungani, and Terrones, 2013)، بينما يعتمد نظام القياس المستخدم لحساب الاتجاهات العامة لما قبل الأزمات على دراسة (Abiad and others, 2014).

نمو الأسواق الصاعدة أكثر مما تم رصده بالقنوت الخارجية التقليدية وتحديده ضمن إطار الانحدار الذاتي الخطي. وكان النمو منذ ٢٠١٢ أقل من المستوى المتنبأ به في ظل الأوضاع الاقتصادية المالية العالمية لعدد ٩ اقتصادات من مجموع ١٦ اقتصادا، مما يشير مرة أخرى لدور العوامل الداخلية. وتتألف هذه المجموعة من البرازيل وشيلي والصين وكولومبيا والهند وروسيا وجنوب إفريقيا وتركيا وفنزويلا. وفي واقع الأمر كانت أخطاء التنبؤ منذ عام ٢٠١٢ بالنسبة لمعظم هذه الاقتصادات أكبر مما كانت من قبل حتى في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ (راجع الشكل البياني ٤-١٣). غير أنه في بعض الاقتصادات (مثل إندونيسيا والمكسيك والفلبين) تجاوزت سرعة النمو الفعلي منذ ٢٠١٢ التنبؤات المشروطة، مما يشير في هذه الحالة إلى دور العوامل الداخلية في تعزيز النمو.

ويلاحظ أنه بالرغم من تفسير انخفاض أداء التنبؤات بدور العوامل الداخلية في تراجع النمو، فهناك احتمالات أخرى ومنها العوامل غير المحددة الأخرى، كالصددمات المشتركة أو الصدمات فيما بين بلدان الأسواق الصاعدة (بخلاف تلك المتعلقة بالصين)، أو العوامل خارجية المنشأ غير المرتبطة بصددمات السياسات المحلية، كالكوارث الطبيعية (راجع على سبيل المثال الشكل البياني ٤-١٢، اللوحة ١٤، حول الانحراف السلبي الحاد للنمو في تايلند عن التنبؤات المشروطة في الربع الأخير من ٢٠١١ عندما عصفت بالبلاد فيضانات عنيفة غير مسبوقة). وربما تكون التحليلات بالغة في تقدير آثار العوامل الداخلية في الاقتصادات التي يحتمل أن تكون قامت بدور أكبر، مثل هذه العوامل غير المحددة الأخرى. ومع ذلك، تتوافق هذه النتائج مع الجهود المبذولة مؤخرا والتي شددت أيضا على تزايد القيود على النمو نتيجة العوامل الهيكلية المحلية في كثير من هذه الاقتصادات (راجع تقارير الصندوق، عن الهند IMF, 2013b و 2014؛ وعن جنوب إفريقيا IMF, 2013c؛ وعن تركيا IMF, 2013d).

وتشغل الصين مكانة مرموقة بين الأسواق الصاعدة وظلت نتائج النمو فيها دون المستوى المحدد بالتنبؤات المشروطة في السنوات الأخيرة وبصفة منتظمة. وفي الواقع، تشير زيادة أخطاء التنبؤ بالنسبة للصين منذ ٢٠١١ (راجع الشكل البياني ٤-١٣) إلى استمرار الأعباء الناشئة عن العوامل الداخلية. وكانت تنبؤات النمو في الصين على المدى المتوسط، وفق توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الخط المتقطع في الشكل البياني ٤-١٢)، أقل من النمو الفعلي ومن التنبؤات المشروطة، مما يرجع إلى تحول الاقتصاد نحو انخفاض وتيرة النمو على المدى المتوسط.

وخلاصة القول أن التباين المنتظم مؤخرا بين النمو الفعلي والمتنبأ به في عدد قليل من كبرى اقتصادات الأسواق الصاعدة يشير إلى احتمال أن تكون العوامل الداخلية قد اكتسبت أهمية أكبر في تحديد النمو التي تحققه هذه الاقتصادات. وفي حالات

قريبة جدا من الاتجاهات العامة في فترة ما قبل الأزمة. ويعد ذلك إنجازا كبيرا نظرا لأن معدلات نمو هذه الاقتصادات في فترة ما قبل الأزمة كانت قوية للغاية (راجع الشكل البياني ٤-١، اللوحة ١).

ونتناول فيما يلي دراسة فرضية تشير إلى احتمال حدوث تغير كبير في العلاقة بين النمو في الأسواق الصاعدة والعوامل الخارجية والداخلية في الفترة التي أعقبت الأزمة المالية العالمية. ولتحقيق هذا الهدف، أجرينا تقييما لتنبؤات النمو المشروطة من خارج العينة باستخدام النموذج الذي تم تقدير بياناته حتى نهاية الربع الرابع من عام ٢٠٠٧، مع اعتبار كل المتغيرات الخارجية غير ذات الخصوصية لاقتصادات الأسواق الصاعدة بمثابة معطيات.<sup>٢٤</sup> ويفسر انحراف التنبؤ المشروط عن النمو الفعلي بعوامل أخرى، معظمها داخلي، أعطت دفعة للنمو في هذه الاقتصادات منذ عام ٢٠٠٨.

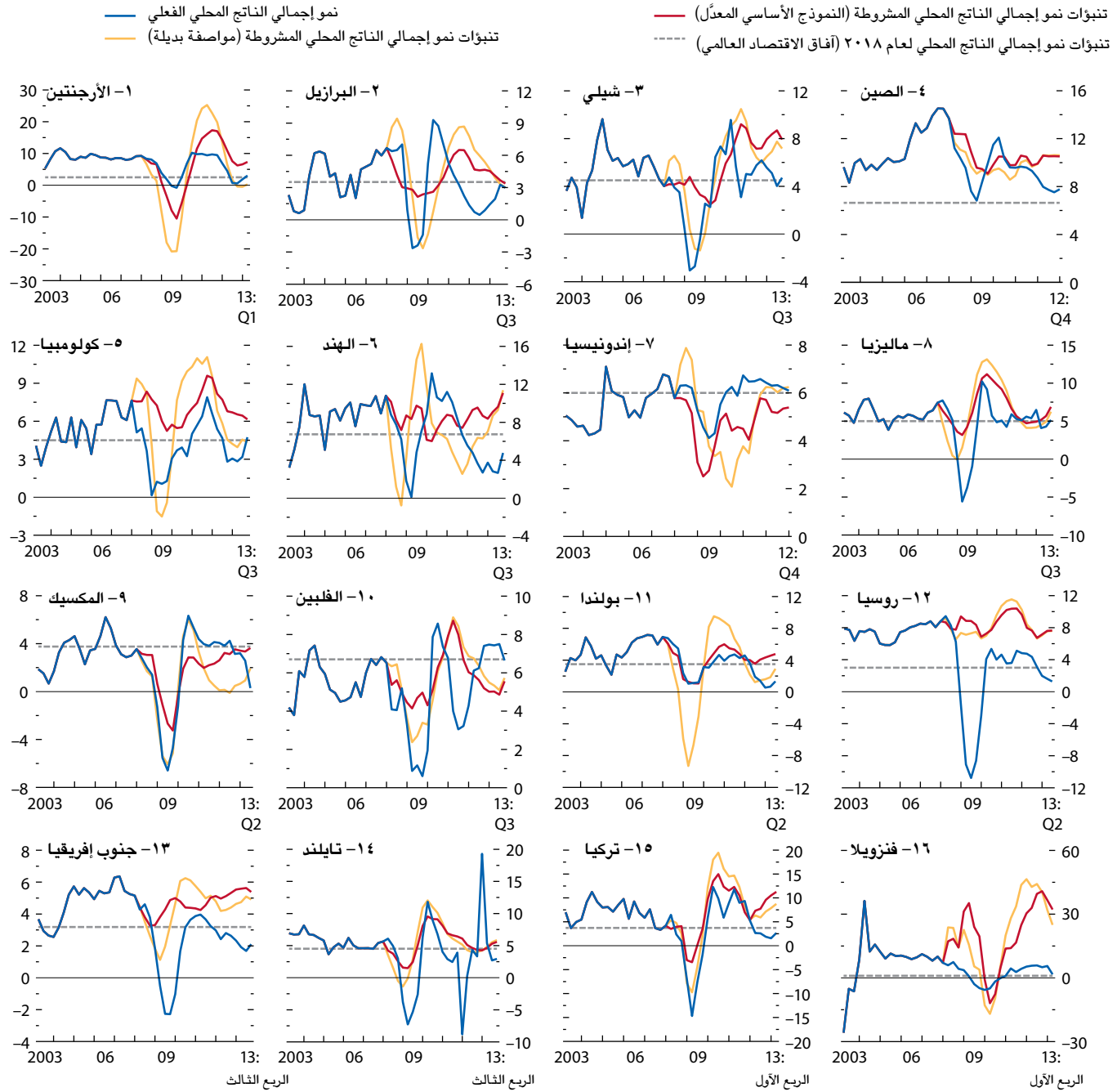
وفي المتوسط، نجحت التنبؤات المشروطة في رصد النمو الفعلي منذ عام ٢٠٠٨، مما يشير لعدم تعرض العلاقة بين نمو الأسواق الصاعدة والعوامل الخارجية الأساسية لصددمات رئيسية لاحقة من جراء الأزمة المالية العالمية (راجع الشكلين البيانيين ٤-١٢ و ٤-١٣). واستطاعت التنبؤات المشروطة في واحدة من الموصفتين أن تتنبأ بهبوط حاد أثناء الأزمة المالية العالمية، وبنوبة الارتداد الإيجابي التي أعقبته، وحالة تباطؤ النشاط منذ عام ٢٠١٢. وكما يتضح من الشكل البياني ٤-١٣، تراوحت أخطاء التنبؤ (النمو الفعلي ناقصا النمو حسب التنبؤات المشروطة) في معظم الاقتصادات بين ١ و ٢٪ من الانحراف المعياري لنمو الاقتصادات على مدار فترة العينة. وكانت روسيا وفنزويلا من أبرز الاستثناءات حيث كانت أخطاء التنبؤ أكبر بكثير، مما يرجع جزئيا إلى أن طريقة التقدير كانت أقل ملاءمة — مع افتراض أساسي باستخدام نموذج انحدار خطي بمعاملات مستقرة — للاقتصادات التي شهدت تقلبات كبيرة، أو صدمات هيكلية عديدة، أو كليهما، خلال فترة العينة.

وبناء عليه، يختلف أداء التنبؤات باختلاف الاقتصادات، وتعكس فترتان محددتان أخطاء أكبر في التنبؤات بالنسبة لكثير من الاقتصادات. أولا، في ذروة الأزمة المالية العالمية، انخفض النمو الفعلي بدرجة أكثر حدة من النمو المتنبأ به — استنادا إلى أي من النموذجين البديلين — بالنسبة لعدد ٧ اقتصادات من مجموع ١٦ اقتصادا: وهي شيلي والصين وماليزيا والفلبين وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند (الشكل البياني ٤-١٢). ويرجع ذلك على الأرجح للطابع غير المعتاد للصدمة المتضمنة في الأزمة المالية العالمية، مما أثر بشدة على

<sup>٢٤</sup> تمت الاستعانة بنموذجين مختلفين للتنبؤات المشروطة. الأول يقوم على أساس النموذج الأساسي المعدل مع إضافة متغير نمو الصين إلى المجموعة الخارجية. ويضيف النموذج البديل متغير النمو في كل من الصين ومنطقة اليورو في المجموعة الخارجية. وبالنسبة للصين، تقوم التنبؤات المشروطة على النموذج الأساسي ونموذج بديل يضيف متغير النمو في منطقة اليورو إلى المجموعة الخارجية.

## الشكل البياني ٤-١٢: تنبؤات النمو خارج العينة المشروطة بالعوامل الخارجية، حسب البلد (٧)

رغم اختلاف أداء التنبؤات في مختلف اقتصادات الأسواق الصاعدة، فإن هناك أخطاء كبيرة في التنبؤات تظهر في فترتين محددين بالنسبة لكثير من الاقتصادات: الأولى أثناء ذروة الأزمة المالية العالمية، من الربع الأخير في ٢٠٠٨ حتى منتصف ٢٠٠٩، والثانية منذ عام ٢٠١٢.

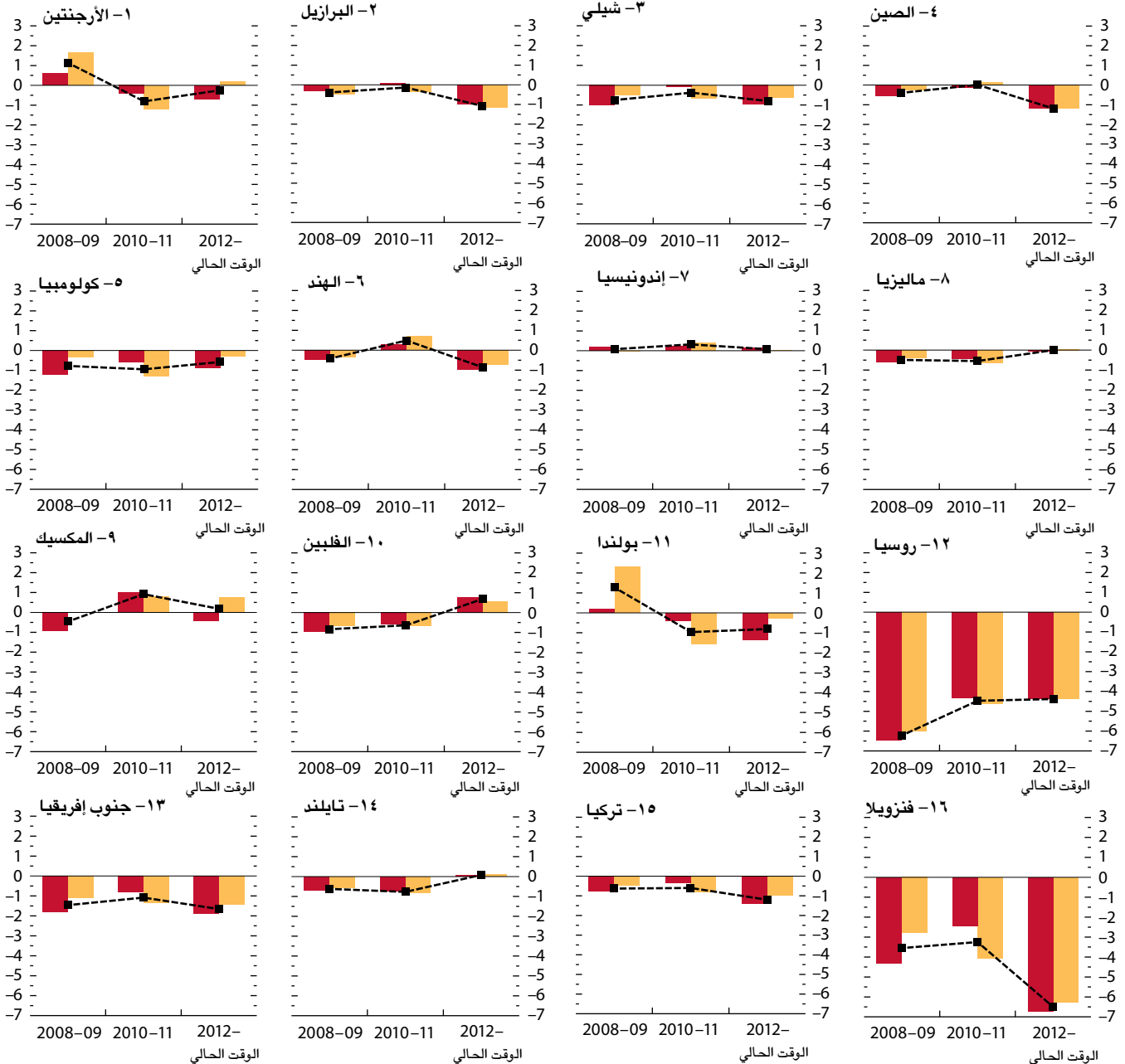


المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بالنسبة لجميع الاقتصادات باستثناء الصين، يتضمن النموذج الأساسي المعدل للانحدار الذاتي للمتغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية؛ أما المواصفة البديلة فتتضمن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية. وبالنسبة للصين، يتضمن النموذج الأساسي المعدل للانحدار الذاتي للمتغيرات متغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية؛ أما المواصفة البديلة فتتضمن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية.

## الشكل البياني ٤-١٣: تنبؤات النمو المشروطة والفعلية منذ الأزمة المالية العالمية، حسب البلد (نقاط مئوية)

الفروق بين النمو الفعلي وتنبؤات النمو المشروطة بالأوضاع الخارجية ليست كبيرة جدا في معظم اقتصادات العينة.

■ نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي ناقصا تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي المشروطة (النموذج الأساسي المعدل)  
 ■ نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي ناقصا تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي المشروطة (مواصفة بديلة)  
 - - - متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي ناقصا تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي المشروطة من النموذج الأساسي المعدل والمواصفات البديلة



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بالنسبة لجميع الاقتصادات باستثناء الصين، يتضمن النموذج الأساسي المعدل للانحدار الذاتي للمتغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية؛ أما المواصفة البديلة فتتضمن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية. وبالنسبة للصين، يتضمن النموذج الأساسي المعدل للانحدار الذاتي للمتغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ومعدل التضخم الأمريكي، وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، والعائد على السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية؛ أما المواصفة البديلة فتتضمن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية، والتضخم في الولايات المتحدة، وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، وعائد السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، ونمو معدل التبادل التجاري في المجموعة الخارجية. تم تعديل جميع القيم باستخدام الانحراف المعياري لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي لكل بلد على حدة في الفترة بين الربع الأول من عام ١٩٩٨ والربع الرابع من عام ٢٠٠٧.

نوبات الاضطراب الحادة في عائدات السندات السيادية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، فسوف تتراجع معدلات نموها. وسوف يؤدي تصاعد ضغوط التمويل الخارجي دون تحسن النمو الاقتصادي العالمي إلى الإضرار بالنمو في الأسواق الصاعدة في إطار سعيها لإيقاف تدفقات رأس المال الخارجة برفع أسعار الفائدة المحلية، وإن كانت مرونة أسعار الصرف ستوفر هامشا وقائيا. وبالنسبة للاقتصادات المعرضة بطبيعتها لزيادة تقلب التدفقات الرأسمالية والاقتصادات التي يتوفر لسياساتها حيز محدود للتصرف فسوف تتأثر على الأرجح أكثر من سواها.

ثالثا، وسوف يؤدي تحول الصين إلى وتيرة أبطأ في النمو، في حالة استمراره، إلى خفض النمو أيضا في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، مؤقتا على الأقل. وتشير التحليلات أيضا إلى أن الصدمات الخارجية لها آثار دائمة نسبيا على اقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يوحي باحتمال تأثر معدلات نموها الاتجاهي بالتطورات الخارجية المستمرة أيضا. وأخيرا، رغم أن العوامل الخارجية كان لها دور مهم في المعتاد في نمو الأسواق الصاعدة، فإن مدى تأثر النمو كان يعتمد أيضا على ردود أفعال سياساتها المحلية والعوامل الداخلية. وقد زاد مؤخرا تأثير هذه العوامل الداخلية في تحديد التغيرات في النمو. غير أن هذه العوامل أصبحت تشكل تحديا لعدد من الاقتصادات أكثر مما تكون نعمة. فاستمرار آثار العوامل الداخلية الخافضة للنمو تشير إلى تأثر النمو الاتجاهي أيضا. ومن ثم يتعين على صناع السياسات فهم السبب في أن هذه العوامل تكبح النمو وما إذا كان المجال متاحا لتعزيز صلابته النمو دون التسبب في حدوث اختلالات. وفي نفس الوقت، يجب أن يتهيأ الاقتصاد العالمي للآثار المتتالية نتيجة تحول النمو متوسط الأجل في هذه الأسواق الصاعدة.

### الملحق ٤-١ تعاريف ومصادر البيانات ومواصفاتها

يستخدم هذا الفصل في المقام الأول قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي من عدد أكتوبر ٢٠١٣، ويورد الجدول ٤-٤ قائمة بمصادر البيانات الإضافية. وتجمع البيانات عن كل المتغيرات على أساس ربع سنوي من الربع الأول في عام ١٩٩٨ إلى آخر ربع متوفرة عنه البيانات.

### خصائص الاقتصادات

يعرض الجدول ٤-٥ قائمة تضم ١٦ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة ضمن مجموعة البيانات، وتمثل هذه الاقتصادات ٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣

كثيرة، أدت هذه العوامل إلى خفض النمو دون المستوى المتوقع في ظل الأوضاع الاقتصادية العالمية الجارية. ونظرا لطبيعة هذه العوامل المستمرة، فمن المحتمل أن تؤثر على النمو الاتجاهي أيضا. وحتى بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة التي لا يزال النمو فيها يتبع عموما المسار الذي رسمته الأوضاع الاقتصادية العالمية، فسوف يرتفع النمو فيها إلى حد كبير بكيفية تطور أوضاع النمو في الاقتصادات الأكبر، ولا سيما الصين.

### الانعكاسات على السياسات والاستنتاجات

أدى تراجع وتيرة النمو في الأسواق الصاعدة خلال السنتين الماضيتين بعد فترة مطولة من النمو السريع إلى إثارة مخاوف كثيرة بشأن التوقعات المستقبلية لهذه الاقتصادات، مثل: هل سيتراجع النمو عندما يكتسب النشاط زخما في الاقتصادات المتقدمة فتبدأ في رفع أسعار الفائدة؟ وما هي الآثار المحتملة لتباطؤ التوسع في الصين؟ وهل الأسواق الصاعدة في الطرف المتلقي بلا حيلة في مواجهة هذه الصدمات؟ وهل غيرت الأزمة المالية العالمية العلاقة بين النمو ومحركاته، وتحول النمو الاتجاهي نحو الانخفاض؟

ويلقي هذا الفصل الضوء على بعض هذه المخاوف عن طريق تحليل محركات النمو الخارجية في اقتصادات الأسواق الصاعدة وتقدير كيفية استمرار هذه العلاقة قبل الأزمة المالية العالمية وأثناءها. وتشير النتائج إلى مواجهة الأسواق الصاعدة أوضاع نمو أكثر تعقيدا بالمقارنة بالفترة التي سبقت الأزمة، وتعرض الدروس العامة التالية:

أولا، إذا اكتسب النمو في الاقتصادات المتقدمة قوة أكبر كما هو متوقع في التنبؤات الأساسية الحالية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فمن المفترض أن يتبع ذلك، في حد ذاته، تحقيق الأسواق الصاعدة مكاسب صافية، رغم ما يصاحبه من ارتفاع أسعار الفائدة. وسوف يؤدي ارتفاع النمو في الاقتصادات المتقدمة إلى زيادة الطلب الخارجي في اقتصادات الأسواق الصاعدة سواء كان ذلك على نحو مباشر أو بتحسين معدل التبادل التجاري. وفي المقابل، إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية في نمو بعض أهم الاقتصادات المتقدمة، فسوف يزداد انتقال التداعيات السلبية إلى النمو في الأسواق الصاعدة. ومع ارتفاع النمو في الاقتصادات المتقدمة ستزداد المكاسب المترتبة عليه في الاقتصادات الأكثر انفتاحا على التجارة مع الاقتصادات المتقدمة وتنخفض في حالة الاقتصادات المنفتحة ماليا بدرجة كبيرة.

ثانيا، إذا ضاقت أوضاع التمويل الخارجي بأكثر مما يمكن إرجاعه لتعافي الاقتصادات المتقدمة، وهو ما شوهد أثناء

الجدول ٤-٤: مصادر البيانات

المتغير	المصادر	الحسابات والتحويلات
سر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات عائد العقود المستقبلية للقروض الفيدرالية لمدة ٣٠ يوما تقلب التدفقات الرأسمالية	مؤسسة Haver Analytics مجموعة CME، وشركة Thomson Reuters Datastream قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.	الانحراف المعياري لصادفي التدفقات غير الرسمية الداخلة كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي على مدار الفترة من ٢٠٠٠- ٢٠١٢. راجع الملحق ٤-١ في الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، للاطلاع على المنهجية المتبعة.
نمو الاستثمار الحقيقي في الصين تضخم مؤشر أسعار المستهلكين فروق العائد على سندات مؤشر EMBI العالمي عائد سندات مؤشر EMBI العالمي الانفتاح المالي	حسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي شركة Thomson Reuters Datastream شركة Thomson Reuters Datastream حسابات خبراء صندوق النقد الدولي	مجموع أصول وضع الاستثمار الدولي وخصوم وضع الاستثمار الدولي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي (بالدولار الأمريكي) على مدار الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢.
مؤشر أسعار السلع الأولية العالمي الأصول والخصوم في وضع الاستثمار الدولي سر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي الصادرات الاسمية إجمالي الناتج المحلي الاسمي إجمالي الناتج المحلي الاسمي بالدولار الأمريكي الواردات الاسمية أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل	حسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية. قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي شركة Thomson Reuters Datastream، ومؤسسة Haver Analytics، والبيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي (بنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس).	الانحراف المعياري لنصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على مدار الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢ سر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي مقسوما على نسبة تضخم مؤشر أسعار المستهلكين المحلي إلى تضخم مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة
تقلب نصيب الفرد من الناتج سر الصرف الحقيقي مقابل الدولار الأمريكي إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نسبة صادفات السلع الأولية في إجمالي الناتج المحلي نمو معدل التبادل التجاري	حسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي حسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي حسابات خبراء صندوق النقد الدولي	الانحراف المعياري لنصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على مدار الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢ سر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي مقسوما على نسبة تضخم مؤشر أسعار المستهلكين المحلي إلى تضخم مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة
الانكشاف التجاري على الاقتصادات المتقدمة الانفتاح التجاري فروق العائد على السندات الأمريكية مرتفعة العائد توقعات التضخم في الولايات أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل في الولايات المتحدة فرق أسعار الفائدة الأمريكية بين أجلين	قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي مؤسسة Haver Analytics وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ومؤشرات التنمية العالمية الصادر عن البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي مؤسسة Haver Analytics بنك أوف أمريكا/ ميريل لينش، ومؤسسة هيفر أناليتيكس (Haver Analytics) مسح واضعي التنبؤات المتخصصين، وبنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا مؤسسة Haver Analytics، وبنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. مؤسسة Haver Analytics وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي	راجع الملحق ٤-٢ في الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، للاطلاع على المنهجية المتبعة معدل التبادل التجاري في الصين: تم استنباط معدل التبادل التجاري ربع السنوية في الصين باستخدام طريقة شاو-لين المطبقة على بيانات معدل التبادل التجاري السنوي (المستمدة من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية) وثلاثة متغيرات تفسيرية ربع سنوية وهي قيمة وحدة الواردات في هونغ كونغ، وقيمة وحدة الصادرات في هونغ كونغ، ومؤشر أسعار المنتجين في الصين: معدل التبادل التجاري في فنزويلا: يتم تقدير معدل التبادل التجاري في فنزويلا باستخدام سعر النفط (كمتغير بديل لأسعار الصادرات) وقيمة وحدة الواردات (من قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية) مجموع صادرات السلع إلى الولايات المتحدة ومنطقة اليورو كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي على مدار الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢ الصادرات الاسمية زائد الواردات الاسمية % من إجمالي الناتج المحلي على مدار الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢ عائدات سندات الشركات الأمريكية في المرتبة الاستثمارية ناقص السندات الأمريكية مرتفعة العائد (متدنية الجودة)

إعداد خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملاحظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة.

## الجدول ٤-٥ عينة من اقتصادات الأسواق الصاعدة والرموز القطرية الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس

إفريقيا	آسيا	أوروبا	أمريكا اللاتينية
جنوب إفريقيا (ZAF)	الصين (CHN) الهند (IND) إندونيسيا (IDN) ماليزيا (MYS) الفلبين (PHL) تايلند (THA)	بولندا (POL) روسيا (RUS) تركيا (TUR)	الأرجنتين (ARG) البرازيل (BRA) شيلي (CHL) كولومبيا (COL) المكسيك (MEX) فنزويلا (VEN)

المصدر: إعداد خبراء صندوق النقد الدولي.

الأربعة (البرازيل، شيلي، كولومبيا، المكسيك) يتبع غالبا مسار النمو في الاقتصادات الأخرى. وكانت معدلات النمو في أوروبا الصاعدة وجنوب إفريقيا قريبة من المستويات المسجلة في آسيا الصاعدة قبل الأزمة، لكنها سجلت أعلى درجات الهبوط أثناء الأزمة المالية العالمية. ومنذ ذلك الحين ظل التعافي في أوروبا الصاعدة وجنوب إفريقيا في أغلب الأحوال أضعف منه في آسيا الصاعدة.

ويعرض الجدول ٤-٦ معلومات بشأن العلاقات المتبادلة الازدواجية بين نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي في اقتصادات العينة والمتغيرات الأساسية المستخدمة في التحليل الإحصائي على مدار فترة العينة. وفيما يلي بعض البنود الجديرة بالاهتمام:

- يرتبط نمو الناتج الداخلي في كل اقتصادات العينة ارتباطا متبادلا موجبا بنمو الناتج في الصين. وبالنسبة لكل من الأرجنتين والبرازيل وكولومبيا والهند وإندونيسيا وتايلند وفنزويلا نجد أن ارتباط النمو المتبادل مع النمو في الصين أقوى منه مع النمو في منطقة اليورو أو الولايات المتحدة. وفي المقابل نجد أن نمو الناتج في شيلي وماليزيا والمكسيك وروسيا وتركيا أكثر ارتباطا بالنمو في الولايات المتحدة عنه في الصين. ومن بين الاقتصادات التي خضعت للدراسة، كانت الاقتصادات من منطقة أوروبا الصاعدة وجنوب إفريقيا (بولندا وروسيا وجنوب إفريقيا وتركيا) تميل غالبا إلى تحقيق أعلى مستويات ارتباط نموها بالنمو والصين. وبالإضافة إلى ذلك، يرتبط النمو في الصين وكولومبيا وإندونيسيا ارتباطا سلبا بالنمو في منطقة اليورو أو الولايات المتحدة أو كليهما.
- ومما يثير الاهتمام أن نمو معدل التبادل التجاري لا يرتبط دائما ارتباطا موجبا بنمو إجمالي الناتج المحلي الداخلي. وفي واقع الأمر، نجد أن الارتباط سالب بالنسبة لستة اقتصادات (الصين، إندونيسيا، الفلبين، بولندا، جنوب إفريقيا، تركيا)، بينما لا يكون الارتباط له دلالة رقمية بالنسبة لاقتصادين (الهند وفنزويلا). وقد يرجع هذا الأمر لأن الزيادات في معدل التبادل التجاري لا تمثل دائما التحسن في الطلب العالمي، ونظرا لأنها تقترن فعليا بصدمات العرض، فقد لا يكون الأثر موجبا بالنسبة للنمو.

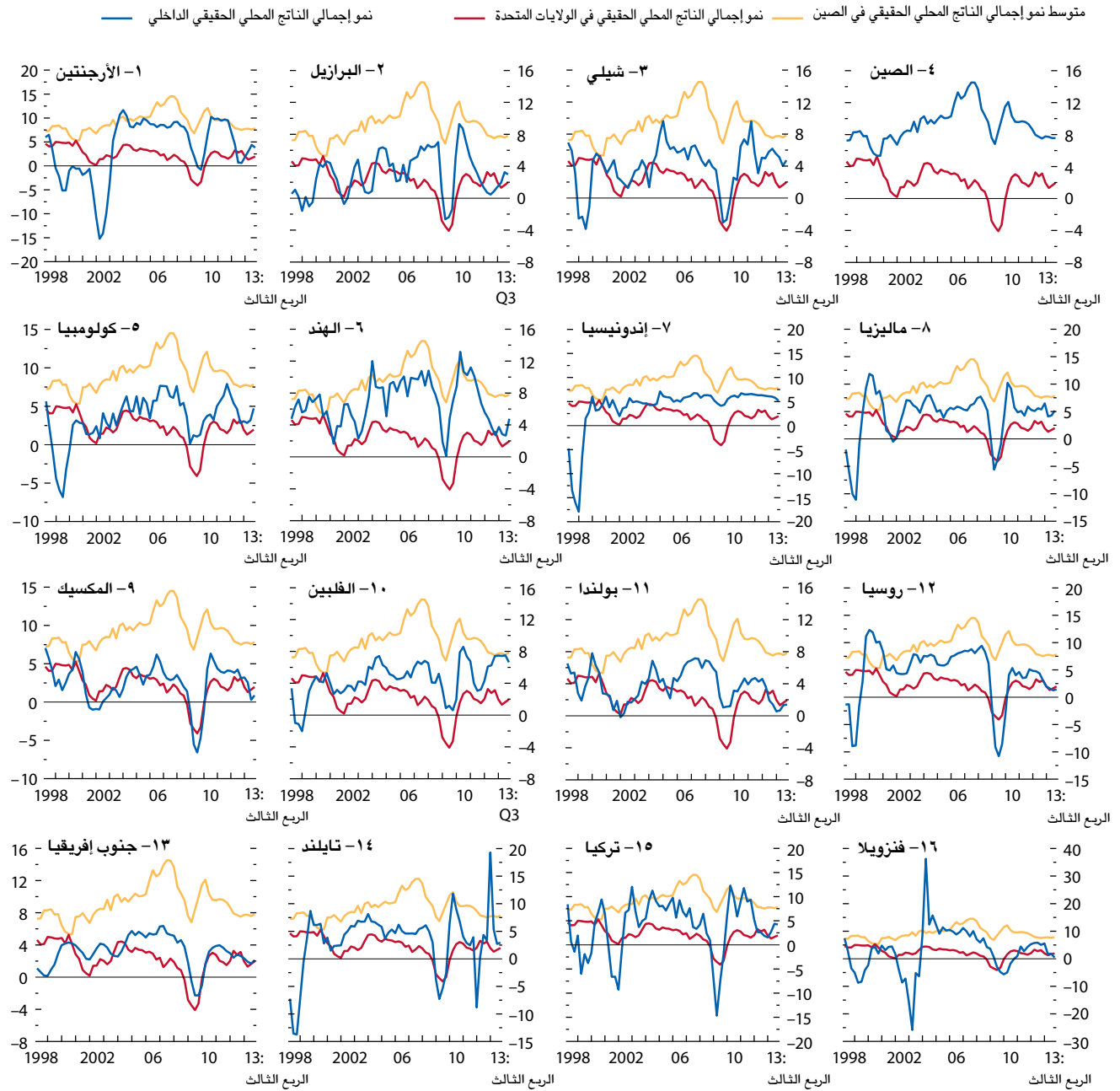
(حسب تعادل القوى الشرائية) لمجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتسهم الصين وحدها بنسبة ٣١٪، بينما تسهم الاقتصادات الخمسة عشر الباقية بما يقارب ٤٥٪، منها عشرة اقتصادات — أي جميعها عدا الصين والهند والفلبين وبولندا وتايلند وتركيا — لم تكن من البلدان المصدر للسلع الأولية خلال فترة العينة. غير أربعة اقتصادات فقط في العينة تتركز أنشطتها بشدة في السلع الأولية، حيث زاد متوسط صادراتها الصافية من السلع الأولية في الفترة من ٢٠٠٠ — ٢٠١٠ إلى ما يساوي أو يزيد على ١٠٪ (الأرجنتين وشيلي وروسيا وفنزويلا). وقد سجلت إندونيسيا نسبة عالية أيضا بلغت ٨,٥٪.

وقد تباينت معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بدرجة كبيرة على مدار فترة العينة بالنسبة للاقتصادات الستة عشر. ويبين الشكل البياني ٤-١٤ أن معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوي في الصين والمحسوب على أساس التغير من سنة إلى أخرى قد تجاوز معدلات النمو في تسعة من إجمالي اقتصادات العينة منذ عام ٢٠٠٠. وكانت الأرجنتين والهند وتايلند وتركيا وفنزويلا هي الاستثناء من ذلك، مما يرجع غالبا لشدة ارتفاع تقلبات الناتج فيها وليس لاستمرار أدائها المتفوق. وإضافة إلى ذلك، لم يتمكن بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة من تسجيل معدلات نمو أعلى من معدلات نمو الولايات المتحدة حتى أواسط الألفينات، وكانت غالبا من اقتصادات أمريكا اللاتينية؛ وفي نفس الوقت سجلت اقتصادات في آسيا الشرقية عموما معدلات نمو أعلى من معدلات نمو الولايات المتحدة، لكنها كانت دون مستوى النمو في الصين.

ويعرض الشكل البياني ٤-١٥ متوسطات النمو الإقليمي على أساس اقتصادات العينة ويقارن هذه المتوسطات بتطور النمو في الاقتصادات المتقدمة وفي الصين. ومرة أخرى، يتبين أن معدل نمو الصين يهيمن على معدلات نمو باقي الاقتصادات الأخرى تقريبا في العينة. وفي واقع الأمر، إذا ما استبعدنا الصين من الحساب سنجد أن طفرة متوسط النمو في اقتصادات العينة قبل الأزمة المالية العالمية لم تكن مذهلة بالقدر الكبير. وعلى مستوى المجموعات الإقليمية الثلاثة (آسيا الصاعدة عدا الصين، وأوروبا الصاعدة وجنوب إفريقيا، وأمريكا اللاتينية) كان أداء النمو في آسيا الصاعدة هو الأقوى قبل الأزمة المالية العالمية وخلالها. وكان النمو في بلدان أمريكا اللاتينية

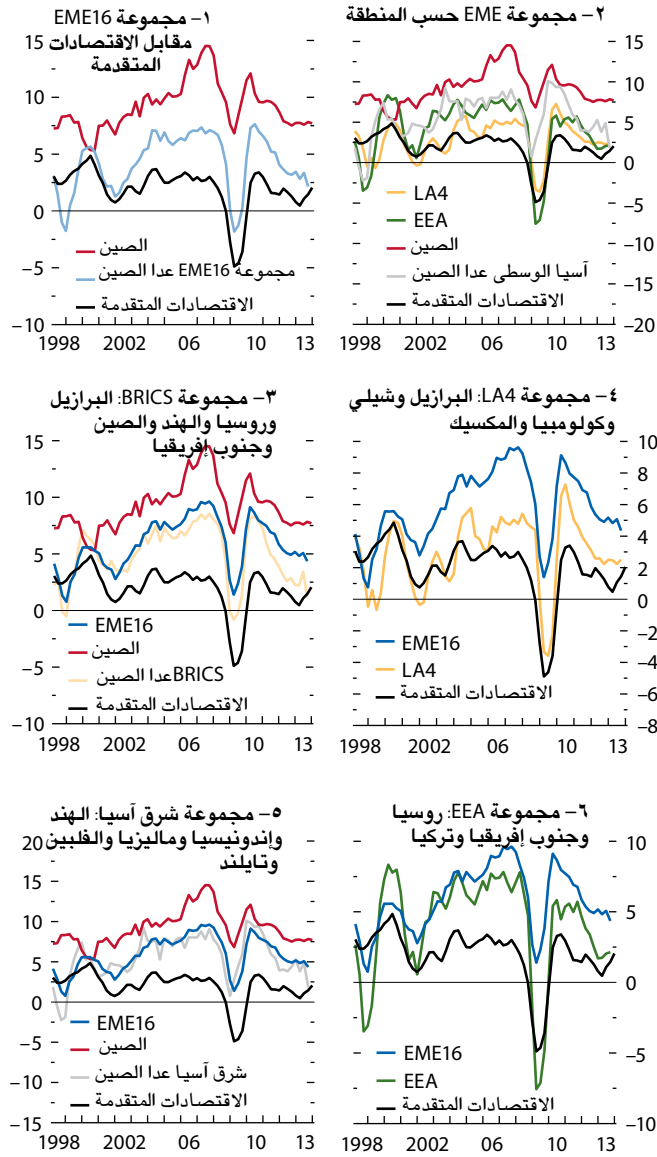


الشكل البياني ٤-١٤: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي في مختلف الأسواق الصاعدة مقابل الولايات المتحدة والصين (٨)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٤-١٥: متوسط نمو المجموعات الإقليمية لاقتصادات الأسواق الصاعدة (%)



• وقد أبدت كل الاقتصادات أن هناك ارتباطاً قوياً سلباً بين النمو الداخلي والمتغيرات البديلة للأوضاع المالية العالمية، مثل فروق وعائدات السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة (EMBI). وهناك درجة كبيرة من عدم التجانس بين مختلف الاقتصادات في الارتباط بين النمو الداخلي وسعر الفائدة على القروض الفيدرالية وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات. وفي المتوسط، يتضح من نصف العينة فقط الارتباط بين النمو الداخلي وأسعار الفائدة في الولايات المتحدة.

## ملحق ٤-٢ منهج التقدير واختبارات الثبات

يقدم هذا الملحق تفاصيل إضافية بالنسبة لكيفية تحديد نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المستخدم في هذا الفصل وتقدير خصائصه باستخدام الطريقة البيزية إلى جانب عرض المواصفات البديلة لتقدير مدى ثبات النتائج الأساسية.

### تحديد النموذج المستخدم

يستخدم التحليل نموداً موحداً للانحدار الذاتي الهيكلي لتقدير آثار العوامل الخارجية على النمو. ويتم تقدير النموذج بصفة مستقلة بالنسبة لكل اقتصاد باستخدام بيانات ربع سنوية من الربع الأول من ١٩٩٨ إلى آخر ربع متاحة عنه البيانات في ٢٠١٣. ويأخذ النموذج الأساسي الشكل التالي:

$$A(L)y_t = \varepsilon_t = A_0 u_t, \quad (1-4)$$

حيث  $y_t$  هو انحدار  $k \times 1$ ، وتمثل الدالة  $k$  العدد الإجمالي للمتغيرات داخلية المنشأ، و  $A(L)$  هي دالة متعددة المصفوفات  $k \times k$  لدالة تحويل الفواصل الزمنية  $L$  التي يبلغ فيها طول الفاصل الزمني  $p$ ، وحيث تكون الدالة  $\varepsilon_t$  هي انحدار  $k \times 1$  للأخطاء المختزلة ذات الوسط الحسابي الصفري ومتزامنة الارتباط. ويتم تمييز العلاقات المتزامنة بين المتغيرات باستخدام الدالة  $\varepsilon_t$  مع انحدار  $k \times 1$  للصدمة الهيكلية ذات الوسط الحسابي الصفري والمتعامدة،  $u_t$ ، من خلال مصفوفة الدالة  $k \times k$ .

ويتألف نموذج الانحدار الذاتي الأساسي لكل اقتصاد من تسعة متغيرات في الانحدار  $(k = 9)$  الذي يتم ترتيبه على النحو التالي: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة  $(\Delta y^*)$ ، والتضخم في الولايات المتحدة  $(\pi^*)$ ، وسعر الفائدة الاسمي على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات  $(r^*)$ ، وعائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة العالمي  $(r^{EMBI^*})$ ، ونمو معدل التبادل التجاري حسب كل اقتصاد على حدة  $(\Delta tot)$ ، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على المستوى المحلي  $(\Delta y)$ ، والتضخم المحلي  $(\pi)$ ، ومعدل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد المعني مقابل الدولار الأمريكي  $(e)$ ، وسعر الفائدة الأساسية المحلية أو سعر الفائدة قصير الأجل  $(r)$ . ويلاحظ أن كل معدلات النمو

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: EME = اقتصاد من الأسواق الصاعدة. EME16 يشير إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة البالغة ستة عشر اقتصاداً ضمن العينة. ويشير مختصر LA4 إلى اقتصادات أمريكا اللاتينية ضمن العينة، باستثناء الأرجنتين وفنزويلا. أما مختصر EEA فيشير إلى الاقتصادات من أوروبا الصاعدة والنامية وإفريقيا ضمن العينة.

الجدول ٤-٦ العلاقات المتبادلة بين نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي والمتغيرات الأساسية، ١٩٩٨-٢٠١٣

نمو معدل التبادل التجاري	عائدات السندات المدرجة في EMBI	فروق العائد على السندات المدرجة في EMBI	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو	سعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية لمدة عشر سنوات	سعر الفائدة على الأموال الأمريكية	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة	الأرجنتين
٠,٣٢	٠,٦٤-	٠,٦٨-	٠,٥٦	٠,١٥	٠,٢٨-	٠,١٣-	٠,١٢	البرازيل
٠,٦٢	٠,٣٧-	٠,٥١-	٠,٥١	٠,٤٢	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,١٥	ثيبي
٠,٣٢	٠,٥٢-	٠,٦٢-	٠,٢٥	٠,٤٤	٠,١١-	٠,٠١-	٠,٣١	الصين
٠,٢٧-	٠,٥٠-	٠,٦٤-	١,٠٠	٠,١٦	٠,٠٥-	٠,٠٥	٠,١٠-	كولومبيا
٠,٢٩	٠,٧١-	٠,٨٢-	٠,٥٣	٠,١٥	٠,٢٨-	٠,١٨-	٠,٠٨-	الهند
٠,٠٢	٠,٢٩-	٠,٤٤-	٠,٦٦	٠,٤٢	٠,١٩	٠,١٠	٠,٢٧	إندونيسيا
٠,٢٦-	٠,٥٢-	٠,٥٦-	٠,٢٧	٠,١٥-	٠,٣٥-	٠,٣٨-	٠,٣٢-	ماليزيا
٠,٢٩	٠,٢١-	٠,٣٧-	٠,٢١	٠,٣٣	٠,٠٠	٠,٠٧-	٠,٢٦	المكسيك
٠,٥٢	٠,١٦-	٠,٢٦-	٠,١٦	٠,٧٧	٠,١٨	٠,٣٥	٠,٧٦	
٠,٤٠-	٠,٥٨-	٠,٦١-	٠,٣٢	٠,١٦	٠,٣٢-	٠,٢٧-	٠,١٨	
٠,٢٠-	٠,١٣-	٠,٣٢-	٠,٤٩	٠,٦١	٠,٣٦	٠,٤٤	٠,٤٠	بولندا
٠,٧٧	٠,٠٤-	٠,٢٣-	٠,٢١	٠,٦٦	٠,٣١	٠,٣٠	٠,٤٥	روسيا
٠,١٤-	٠,١٨-	٠,٣٨-	٠,٤٢	٠,٦٧	٠,٢٣	٠,٣٢	٠,٣٩	جنوب إفريقيا
٠,١٥	٠,٢٤-	٠,٣١-	٠,٢٦	٠,١٨	٠,٠٧-	٠,١٥-	٠,١٧	تايلند
٠,١٤-	٠,٤١-	٠,٥١-	٠,٣٨	٠,٤٥	٠,٠٤-	٠,٠٦-	٠,٤٤	تركيا
٠,٠٩	٠,٣٨-	٠,٤٨-	٠,٢٦	٠,٢٤	٠,٠٢-	٠,١٢	٠,١٧	فنزويلا

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة.

أي قيود على المعاملات للمتغيرات المتأخرة؛ أي أن الفواصل الزمنية في متغيرات المجموعة الداخلية يسمح لها بالتأثير على متغيرات المجموعة الخارجية.

### التقدير باستخدام الطرائق البيزية

ليس هناك عدد كبير من مشاهدات العينة مقارنة بعدد المعلمات التي سيتم تقديرها في كل معادلة في نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي بالنسبة لكل اقتصاد. وهذا يعني أن هناك مخاطر المبالغة في المواءمة (overfitting) إذا ما تركت تقديرات النموذج بلا أي قيود. فالمبالغة في المواءمة تؤدي إلى جودة أداء النموذج التقديري في العينة (لأنها غالبا ما تؤدي إلى زيادة التركيز على متابعة الضجيج في العينة)، لكنها تؤدي إلى ضعف الأداء خارج العينة.

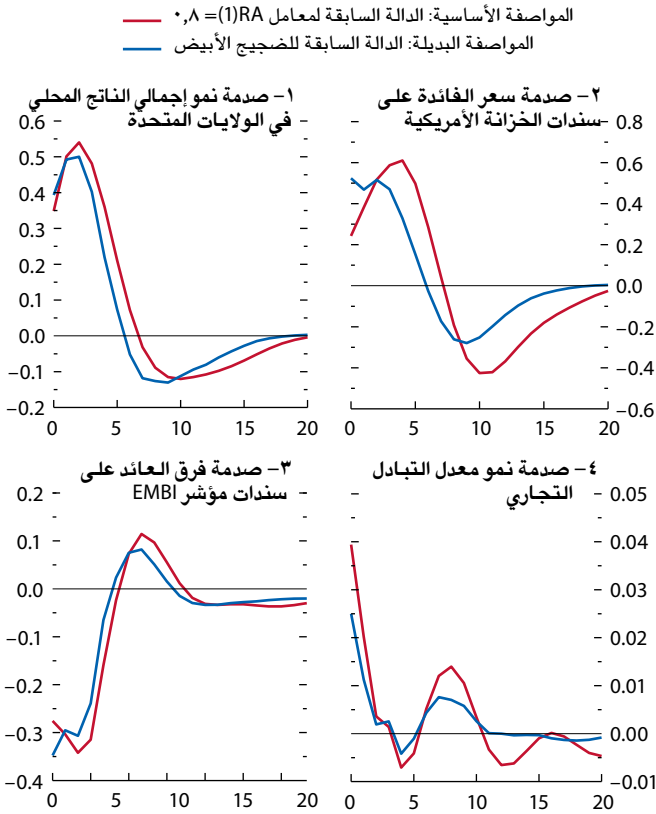
وهناك عدد من الطرق لمعالجة مشكلة المبالغة في المواءمة، ومنها فرض قيود صارمة على المعلمات، بربط بعضها بقيم محددة. غير أنه باتخاذ موقف متشدد قبل وقوع الحدث، فإن مثل هذه القيود تستبعد بعض الديناميكيات التي قد تكون مثيرة للاهتمام. والبديل لمثل هذه القيود هو وضع تقديرات النموذج باستخدام الطرائق البيزية، وهو المنهج المتبع في هذا الفصل من التقرير. وينطوي هذا على تحديد بعض القيود على المعلمات التقديرية تتسم بقدر أكبر من الليونة، مثل تقييدها لكي تكون محتملة في بعض القيم أكثر من غيرها. ومن الناحية التشغيلية، نجد أن هناك توزيع سابق لاحتمالات يتم فرضه على المعلمات التقديرية، فيجذب معلومات إضافية من خارج مشاهدات العينة، من أجل تجنب المبالغة في المواءمة. وتقترب هذه المعلومات بالمعلومات المتوفرة في العينة بهدف إعداد تقديرات للمعلمات.

يتم حسابها باعتبارها فروق لوغاريتمية لسلسلة البيانات المستوى المعنى. وتشكل أول خمسة متغيرات المجموعة «الخارجية» أو الأجنبية، بينما تشكل بقية المتغيرات المجموعة «الداخلية» أو المحلية.

يستخدم في تحديد النموذج (أي تمييز الصدمات الهيكلية) قيود متزامنة على هيكل المصفوفة  $A_0$ . ويتمثل أهم قيد في أن صدمات المجموعة الخارجية يفترض فيها أنها خارجية المنشأ بالمقارنة مع صدمات المجموعة الداخلية، وبعبارة أخرى، أن المتغيرات الخارجية لا تستجيب على نحو متزامن للمتغيرات الداخلية. وضمن المجموعة الخارجية، يتم تحديد الصدمات الهيكلية باستخدام برنامج «شولسكي» التواتري، الذي يعرف بترتيب المتغيرات في نموذج الانحدار. ومن ثم، يفترض أن يستجيب متغير نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة إلى الصدمات الأخرى ولكن بفواصل زمنية. ويتأثر متغير التضخم في الولايات المتحدة بصدمات النمو وصدمات التضخم في الولايات المتحدة على نحو متزامن، لكنه يتأثر بالصدمات الأخرى بفواصل زمنية. أما متغير سعر الفائدة في الولايات المتحدة فيتأثر على نحو متزامن بصدمات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والتضخم في الولايات المتحدة، لكنه لا يتأثر بمتغير عائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة ولا بنمو معدل التبادل التجاري لأي من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويأتي ترتيب متغير عائدات السندات المدرجة في مؤشر سندات الأسواق الصاعدة العالمي في درجة أعلى من متغير نمو معدل التبادل التجاري حسب كل اقتصاد على حدة، لكنه أدنى من كل المتغيرات الأمريكية. وأخيرا يصنف متغير نمو معدل التبادل التجاري في آخر الترتيب التواتري، مما يوحي بأنه يستجيب على نحو متزامن لكل المتغيرات الخارجية الأخرى، ولكن ليس للمتغيرات المحلية. أما الصدمات الهيكلية في المجموعة الداخلية فلم يتم تحديدها.

ويتم إدخال جميع المتغيرات في النموذج بأربعة فواصل زمنية. وبخلاف القيود المتزامنة على المصفوفة  $A_0$ ، لا توجد

## الشكل البياني ٤-١٦: تأثير اختيار الدوال السابقة على الاستجابات النبضية (نقاط مئوية)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $RA(1)$  = الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى؛ EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة. الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و  $t$  = صفر تشير إلى الزيم الذي وقعت فيه الصدمة.

### تدابير بديلة للسياسة النقدية الأمريكية

مثلما يتضح في هذا الفصل، حاولنا استخدام متغيرات بديلة لأوضاع التمويل العالمية لتقييم ثبات النتائج، أي سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات، ضمن المواصفة الأساسية (راجع الشكل البياني ٤-١٦)؛ والمواصفات البديلة التي يستبدل فيها سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات بما يلي: (١) سعر الفائدة الفعلي على القروض الفيدرالية الأمريكية؛ و(٢) سعر الفائدة الحقيقي المحدد سلفاً على القروض الفيدرالية الأمريكية؛ و(٣) التغيير في سعر الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية؛ و(٤) فرق عائد السندات الأمريكية بين أجليين (المعروف بأنه سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات ناقصاً سعر الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية)؛ و(٥) صدمات السياسة النقدية غير المتوقعة من النوع الموضح في دراسة "Kuttner (2001)"، التي يستدل عليها من سلوك العقود المستقبلية للقروض الفيدرالية؛ و(٦) والتوسع في سلسلة الصدمات النقدية خارجية المنشأ المبينة في دراسة "Romer (2004) and Romer"، استناداً إلى دراسة "Coibion (2012)".

ونستخدم في هذا الفصل الدالة السابقة المعروفة باسم دالة مينيسوتا السابقة، المستوحاة من دراسة "Litterman (1986)"، والتي يفترض أن يتبع كل متغير فيها معادلة الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى ( $AR(1)$ ) ذات الأخطاء المستقلة موزعة توزيعاً طبيعياً. ونظراً لأنه قد تم بالفعل تحويل المتغيرات لإحداث حالة السكون، فإن السير العشوائي، باستخدام وحدة معامل الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى  $AR(1)$  بدلاً من الدالة السابقة، لن يكون ملائماً. غير أن نماذج الانحدار الذاتي البسيطة من الدرجة الأولى تشير إلى وجود معاملات  $AR(1)$  تقديرية تبلغ حوالي ٠,٨، وهي قيمة معامل  $AR(1)$  المستخدم في الدالة السابقة لتقدير النموذج الأساسي. ويرجع جانب من طول الفترة الزمنية لحساب معدلات النمو على أساس الفروق من سنة إلى أخرى.

ويتم تحديد وزن الدالة السابقة مقابل العينة في حالة التقدير على أساس المنهج البيزي الذي تعرضه دراسة Sims (1998) and Zha. وإذا كان ضعف عدد المعلمات التي سيتم تقديرها في المعادلة أكبر من حجم عينة التقدير، فإن القاعدة الأساسية المطبقة في هذا الفصل هي بإعطاء الدالة السابقة وزناً نسبياً قدره  $\left[1 - \frac{(T-p)}{2(kp+1)}\right] \in [0,1]$ ، حيث  $T$  هو عدد المشاهدات المتاحة في العينة و  $k$  و  $p$  كما سبق تعريفهما أعلاه.<sup>٢٥</sup>

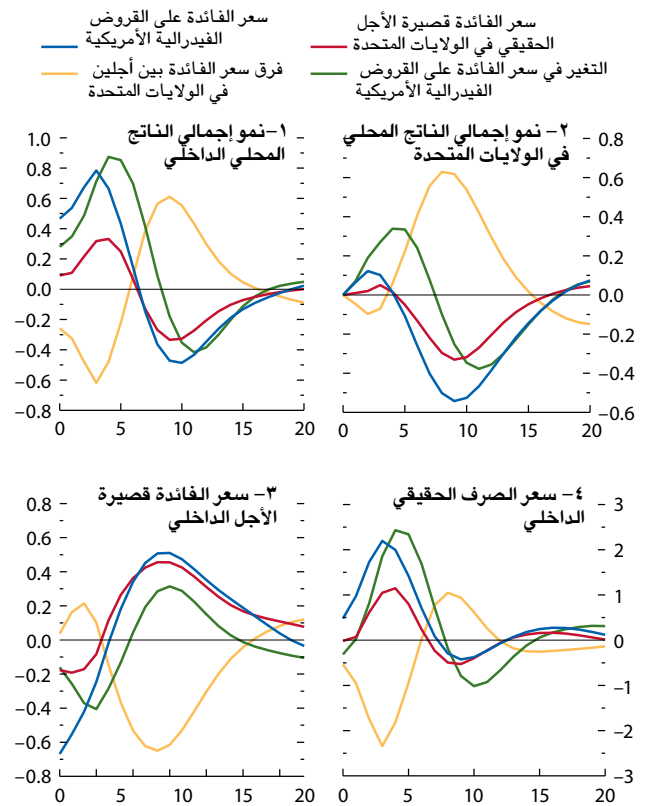
ويقارن الشكل البياني ٤-١٦ متوسط نتائج نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي في النموذج الأساسي باستخدام المعاملات السابقة للانحدار الذاتي من الدرجة الأولى مع النتائج المستخلصة من معامل سابق بديل باستخدام الضجيج الأبيض. ومثلما كان متوقعاً، فإن الاستجابات النبضية، باستخدام معامل الضجيج الأبيض السابق، تشير إلى انخفاض طول الفترة الزمنية وقوتها. والتنبؤات الشريطية خارج العينة المأخوذة من هذه المواصفات مماثلة إلى حد كبير للتنبؤات المبينة في الشكلين البيانيين ٤-١٢ و ٤-١٣، رغم أن أداء التنبؤات يتحسن باستخدام معامل سابق أقل استمرارية في بعض الاقتصادات (مثل ماليزيا والمكسيك والفلبين).

### ثبات النتائج الأساسية

هناك مجموعة متنوعة من المواصفات البديلة تستخدم لتقييم ثبات النتائج الأساسية. وعلى وجه التحديد، تم استحداث عدد من المتغيرات الإضافية لتكون متغيرات بديلة للطلب الخارجي، والسياسة النقدية الأمريكية، وأوضاع التمويل الخارجي، ومعدل التبادل التجاري. وفيما يلي وصف للنتائج:

<sup>٢٥</sup> في حالة الصين هناك ٦٠ مشاهدة للانحدار الذاتي المختزل. ونظراً لأن هناك ٣٧ معاملاً يتم تقديرها، تحصل الدوال السابقة على وزن (أهمية) أقل قليلاً من ٠,٢٥، في المواصفة الأساسية (ووزن بعد أقصى قدره ٠,٥٠ في المواصفة المتعلقة بالتنبؤات من خارج العينة والمبلغه نتائجها في النص الأساسي لهذا الفصل من التقرير).

## الشكل البياني ٤-١٧: متوسط الاستجابات النبضية للصدمة من متغيرات السياسة النقدية الأمريكية البديلة (نقاط مئوية)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية، والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٢ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة.

تعني أن أسعار الفائدة طويلة الأجل أصبحت في الوقت الحالي مقياساً أفضل لموقفه مقارنة بأسعار الفائدة قصيرة الأجل. ومع بلوغ سعر الفائدة قصير الأجل النطاق الأدنى الصفري، فإن الصدمات الموجبة لفرق العائد بين أجلين سوف تشير إلى زيادة تقييد السياسة النقدية الأمريكية (راجع أيضاً دراسة Ahmed and Zlate, 2013). وباستثناء فروق العائد الأمريكية بين أجلين، فإن استجابات النمو في الأسواق الصاعدة لصدمة التدابير البديلة ماثلة لاستجاباته لصدمة سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات أو سعر الفائدة الأساسية الأمريكية.<sup>٢٦</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن صدمات سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات قد لا تتسق تماماً مع التغيرات غير المتوقعة في السياسة النقدية الأمريكية غير المرتبطة بنمو إجمالي الناتج المحلي أو التضخم في الولايات المتحدة، ومن الأرجح أن تؤدي صدمات سعر الفائدة لمدة عشر سنوات، لأنها متعلقة بسعر فائدة طويل الأجل، إلى إثارة التوقعات بالنسبة للاقتصاد الأمريكي. وبالإضافة إلى ذلك، منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية، ظل سعر الفائدة على السندات الأمريكية طويلة الأجل منخفضاً نتيجة تدفقات الملاذ الآمن في سندات الخزنة الأمريكية، الأمر الذي لا يرجع فقط لآفاق النمو في الولايات المتحدة وإنما لأجواء عدم اليقين السائدة بشأن التعافي الاقتصادي العالمي. وبالتالي، قد تحدث صدمات سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات كرد فعل لمجموعة كبيرة من العوامل (غير الأمريكية) الخارجية.

الاستجابات النبضية من الموصفتين (٥) و(٦) تستخدم تدابير السياسة النقدية لتكون ممثلة بشكل دقيق صدمات السياسة النقدية الواقعية. ومثلما يتضح في الشكل البياني ٤-١٩، يلاحظ أن هناك تماثل بوجه عام في علامة وشكل الاستجابات وتلك المعنية بالمتغيرات البديلة الأخرى التي سبق مناقشتها. ولا يستجيب النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة لصدمة السياسة النقدية الأمريكية إلا بعد مرور سنة. وقد يكون السبب في هذه الاستجابات هو أن صدمات السياسة النقدية كانت محدودة ومنخفضة إلى حد ما على مدار فترة العينة. ومثلما يتضح من الشكل البياني ٤-٢٠، تبدو أكبر الصدمات وقد وقعت في ثمانينات القرن الماضي، لدى حسابها باستخدام الأسلوب الذي ورد في دراسة Romer and Romer (2004)، وأنها حدثت بتواتر أقل كثيراً لدى حسابها باستخدام المعلومات المتضمنة في العقود المستقبلية للقروض الفيدرالية، كما ورد توضيحه في دراسة "Kuttner (2001)".

## أوضاع التمويل الخارجي

أجريت كذلك اختبارات الثبات لأنواع مختلفة من صدمات التمويل الخارجي إلى جانب متغير عائدات السندات المسجلة في مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة (EMBI Global) والمستخدم في الموصافة الأساسية. وقد استخدمنا في مختلف الموصافات البديلة المتغيرين التاليين: (١) عائدات السندات المسجلة

<sup>٢٦</sup> أجرينا محاولة أيضاً بموصافة بديلة أخرى أضفنا فيها متغير سعر الفائدة على السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات بعد سعر الفائدة الأساسية في المجموعة الخارجية. غير أن صدمات سعر الفائدة الأساسية أو سعر الفائدة لمدة عشر سنوات في هذه الموصافة الموسعة ظل يترتب عليه استجابة متأخرة من النمو السالب في معظم الأسواق الصاعدة.

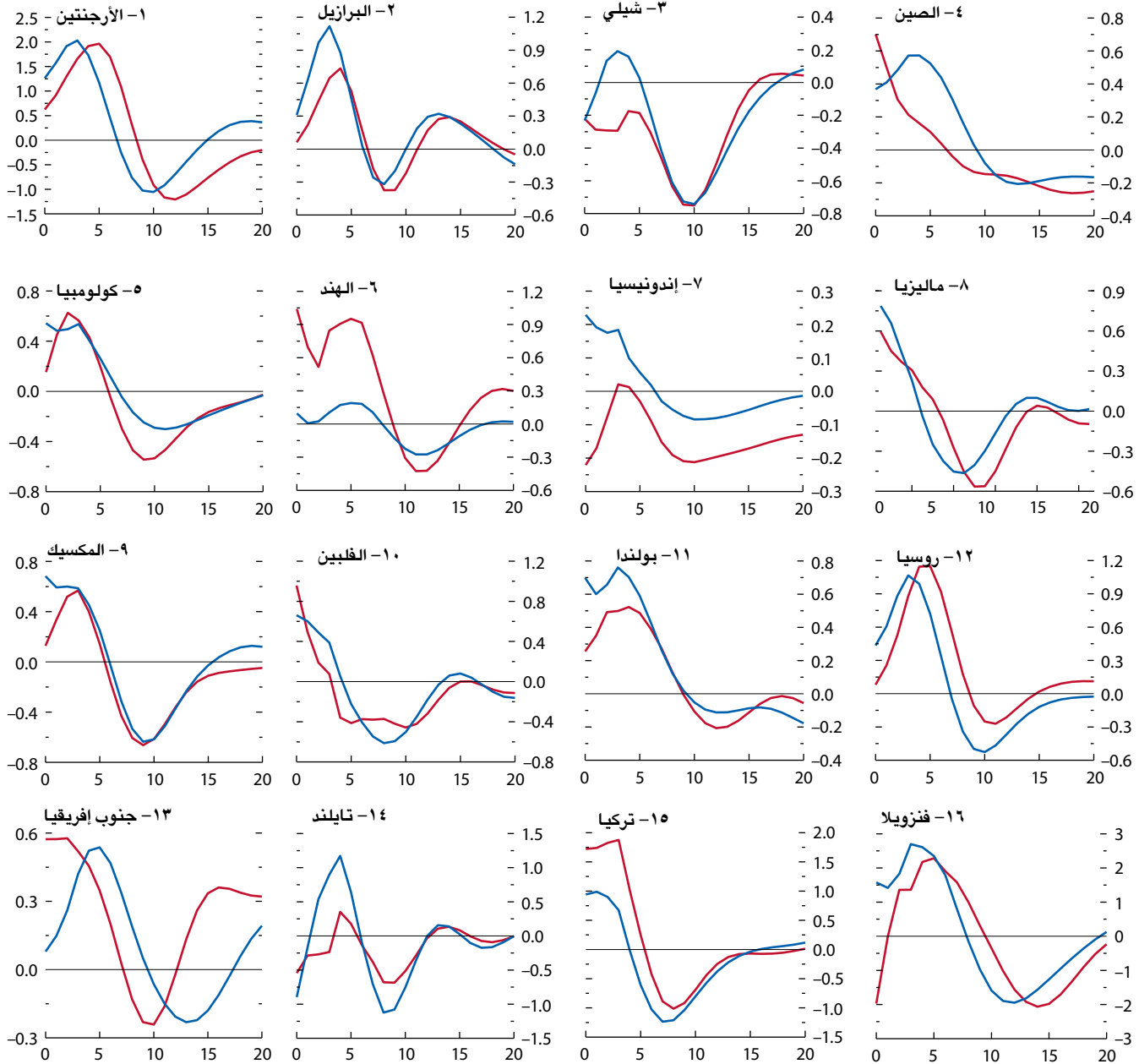
ومن الملاحظ أن أي زيادة في أسعار الفائدة على القروض الفيدرالية أو أسعار الفائدة الأساسية — سواء الاسمية أو الحقيقية — لا تؤثر سلباً على نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة إلا بعد فاصل زمني طوله ستة أرباع السنة مثلما هو الحال تماماً في سعر الفائدة على أسعار السندات الأمريكية لمدة ١٠ سنوات (الشكلان البيانيان ٤-١٧ و٤-١٨). ونجد أن التأثير الفوري سالب لعدد قليل من الاقتصادات (شيلي وماليزيا وتايلاند وفنزويلا). وقد تكون هذه النتائج المحيرة دلالة على أن زيادة أسعار الفائدة الأمريكية تنطوي على توقعات بحدوث تحسن في نمو الولايات المتحدة في المستقبل. وفي واقع الأمر، من الملاحظ أن حتى النمو في الولايات المتحدة يتأثر سلباً بفارق زمني (راجع الجدول ٤-١). أما النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة فلا ينخفض إلا مع الارتفاع التدريجي لأسعار الفائدة المحلية كرد فعل لزيادة أسعار الفائدة الأمريكية.

أما المتغير البديل الذي يستخدم فرق العائد بين أجلين فيترتب عليه أثر سلبي أكثر إلحاحاً (الشكل البياني ٤-١٧). ومن المحتمل أن تكون شدة اعتماد الاحتياطي الفيدرالي على السياسات غير التقليدية لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل على مدار الخمس سنوات الماضية

## الفصل ٤ في الطرف المتلقي؟

الشكل البياني ٤-١٨: استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لسعر الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية وسعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة عشر سنوات بموجب المواصفات البديلة (نقاط مئوية)

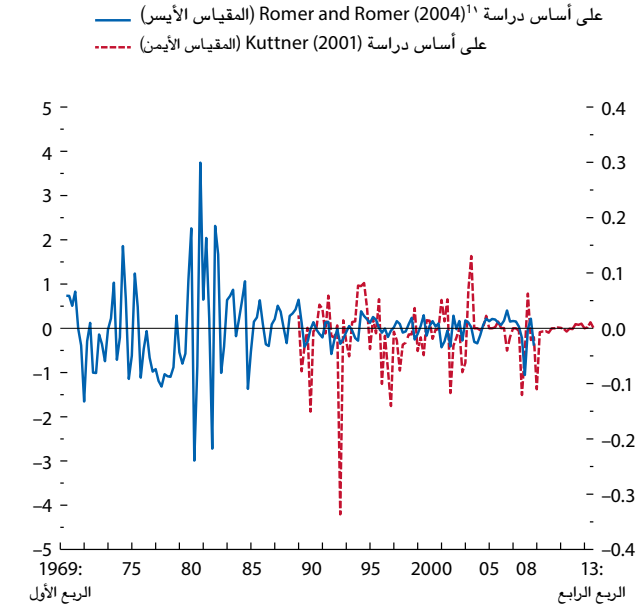
— سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لمدة عشر سنوات — سعر الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

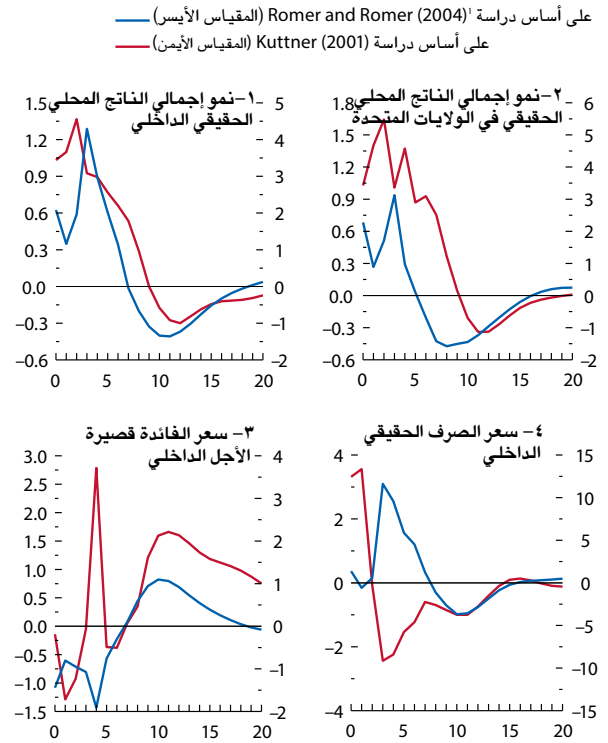
ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و  $\hat{y}$  = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة.

### الشكل البياني ٤-٢٠: صدمات السياسة النقدية الأمريكية البديلة (نقاط مئوية)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٢ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. ١ راجع دراسة Coibion (2012).

### الشكل البياني ٤-١٩: متوسط الاستجابات النبضية لصدمات التدابير البديلة للسياسة النقدية الأمريكية (نقاط مئوية)



المصادر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي؛ ومؤسسة Haver Analytics وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٢ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. ١ راجع دراسة Coibion (2012).

وكما يتضح من اللوحة ١ في الشكل البياني ٤-٢٢، فإن متوسط استجابة النمو الداخلي لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة لا يتأثر كثيرا بهذا المتغير الإضافي. كذلك، يلاحظ أن استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي للنمو في منطقة اليورو له نفس قوة الاستجابة لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، مما يؤكد إمكانية استخدام نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كمتغير بديل لصدمات النمو الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة عموما (الشكل البياني ٤-٢٢، اللوحة ٢). وتظهر في النتائج بعض الاختلافات ذات الخصوصية القطرية، فعلى سبيل المثال، نجد أن الاقتصادات التي لديها روابط تجارية أعمق مع منطقة اليورو (مثل بولندا وجنوب إفريقيا) تكون آثار النمو فيها أكبر مع تغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو منه مع تغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، بينما يتأثر النمو في المكسيك على العكس من ذلك (أي تزداد آثار النمو مع تغيرات نمو إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة).

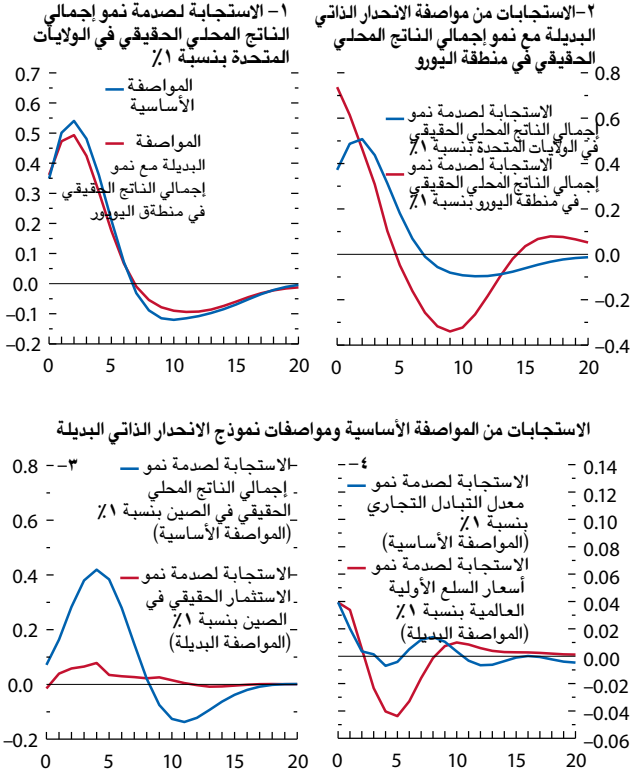
ويتناول التحليل أيضا في إمكانية استخدام نمو الاستثمار الحقيقي في الصين كمتغير بديل (بدلا من نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين) لصدمات الطلب الخارجي الناشئة من الصين (الشكل البياني ٤-٢٢، اللوحة ٣). وعلى الرغم من أن نمط استجابات النمو الداخلي للتغيرات في نمو الاستثمار في الصين مماثلة

في مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة، و(٢) فروق العائدات على السندات الأمريكية مرتفعة العائد. ومثلما يتضح من الشكل البياني ٤-٢١، كان هناك تماثل في متوسط استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الداخلي للثلاث صدمات المحددة في اقتصادات الأسواق الصاعدة الستة عشر.

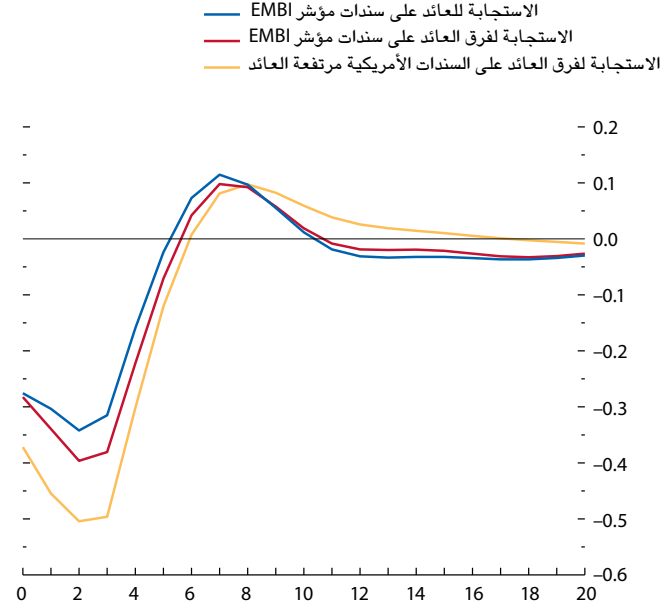
### أوضاع الطلب الخارجي

يتناول هذا التحليل تقدير ما إذا كانت آثار نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة على النمو الداخلي سوف تتأثر بتحديد أثر نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة اليورو وكيفية حدوث ذلك. فمؤشر النمو في منطقة اليورو يدرج في مجموعة العوامل الخارجية لنموذج الانحدار الذاتي الهيكلي بعد نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة في عملية التحديد التواتري للمتغيرات، لكنه يدرج قبل المتغيرات الأمريكية الأخرى. غير أن وضع عامل نمو منطقة اليورو بعد كل المتغيرات الأمريكية لا يغير شيئا من النتائج الأساسية.

## الشكل البياني ٤-٢٢: متوسط الاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصددمات مواصفات الانحدار الذاتي للمتجهات (نقاط مئوية)



## الشكل البياني ٤-٢١: الاستجابة النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الداخلي لصددمات التمويل الخارجي (نقاط مئوية)



المصدر: بنك أوف أمريكا/ ميريل لينش، ومؤسسة هيفر أناليتيكس (Haver Analytics)؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٤ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة.

للاستجابات إلى نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين، فإن الأثر الفوري للمرونة لا يذكر، ويتزايد قليلاً بمرور الوقت.

### بدائل نمو التبادل التجاري

وقد ضم التحليل مؤشر أسعار السلع الأولية العالمية ضمن المجموعة الخارجية، كمتغير بديل محتمل أكثر ارتباطاً بالعوامل الخارجية بدلاً من معدل التبادل التجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ووضعه في المركز الثاني في الترتيب التواتري لتعرف الصدمات الهيكلية الخارجية. وتبين اللوحة ٤ من الشكل البياني ٤-٢٢ نمطاً مماثلاً من الاستجابة للأثر الناجم عن صدمة موجبة في نمو معدل التبادل التجاري.

### فترة زمنية أطول

يتم تقدير بيانات نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي لكل بلد باستخدام أطول سلاسل البيانات ربع السنوية المتاحة. وهناك ثلاثة اقتصادات فقط لديها بيانات كل متغيرات النموذج الأساسي متاحة من الربع الأول لعام ١٩٩٥: وهي البرازيل والمكسيك وجنوب إفريقيا. ولا تتأثر نتائج تلك الاقتصادات ذات البيانات الإضافية بعينة الانحدار الذاتي الهيكلي الأطول. ويعرض الشكل البياني ٤-٢٣، بالنسبة للبرازيل، مقارنة للاستجابات النبضية لنمو إجمالي الناتج المحلي الداخلي مع

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: متوسط لكل اقتصادات العينة. والصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٤ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة.

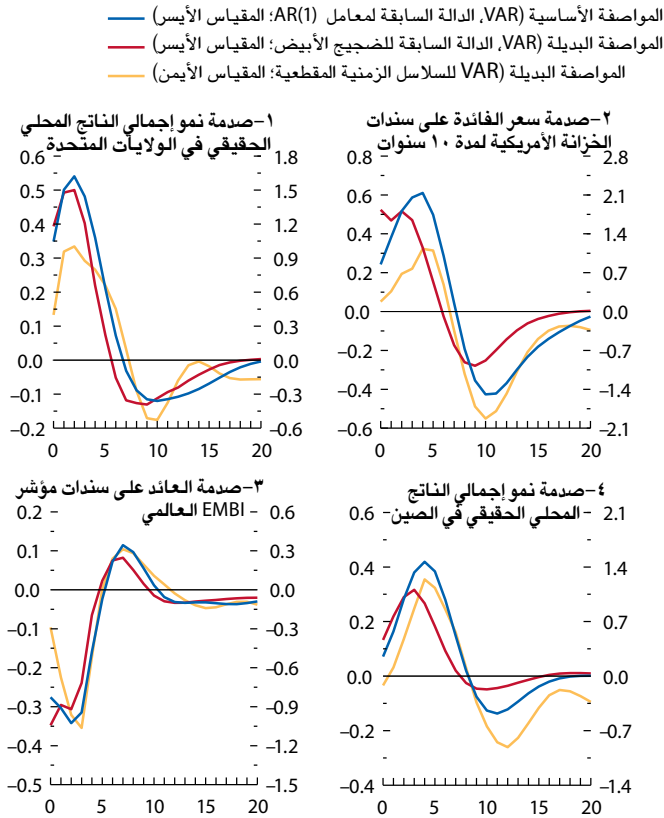
الصددمات الناجمة عن أربعة عوامل خارجية أساسية. وقد تم التوصل إلى نتائج مماثلة بالنسبة للمكسيك وجنوب إفريقيا.

### اختبارات الثبات مع نماذج الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية

يتناول القسم الأخير من هذا الملحق تبييم كيفية تأثر العلاقة التقديرية بين نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة والأوضاع الخارجية بأسلوب التقدير البديل في مجموعة من السلاسل الزمنية المقطعية. ويسمح نموذج الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية بدرجة أكبر من الحرية مقارنة بنموذج الانحدار الذاتي الهيكلي نظراً لتجميع كل المشاهدات ذات الخصوصية القطرية. وبالتالي فإنه يعطي فكرة عن متوسط سلوكيات اقتصادات العينة للصددمات الخارجية البديلة.

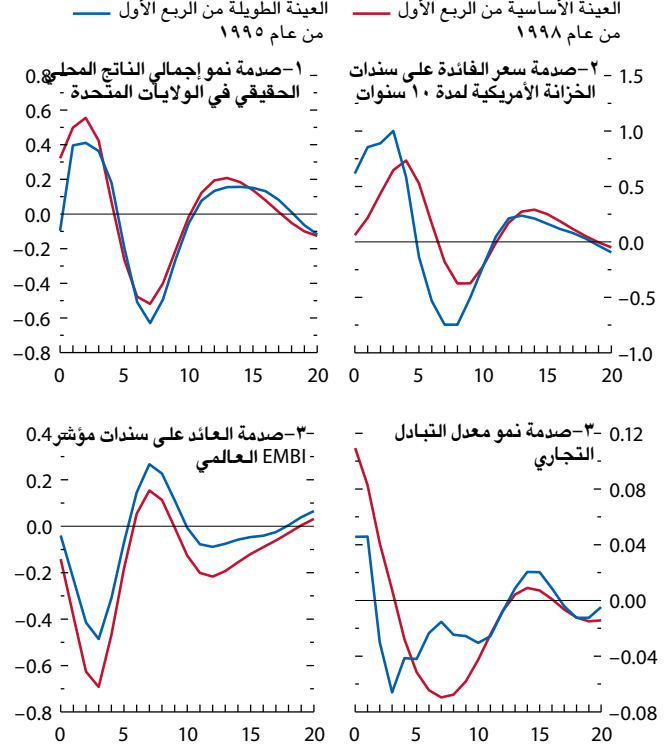


**الشكل البياني ٤-٢٤: مقارنة الاستجابات النبضية من الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية بالاستجابات من النموذج الأساسي (نقاط مئوية)**



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٤ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة. AR(1) = الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى؛ EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة؛ VAR = الانحدار الذاتي للمتجهات.

**الشكل البياني ٤-٢٣: البرازيل: مقارنة الاستجابات في النموذج الأساسي مع الاستجابات في نموذج بعينة تبدأ في الربع الأول من عام ١٩٩٥ (نقاط مئوية)**



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وشركة Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ملحوظة: الصدمات معدلة بزيادة قدرها ١ نقطة مئوية. والوحدات على المحور السيني بأرباع السنة؛ و ٤ = صفر تشير إلى الربع الذي وقعت فيه الصدمة.

أشد. فارتفاع النمو في الولايات المتحدة بنسبة ١٪ يؤدي إلى زيادة معدل النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بنسبة ٠,٤٪، في حين أن زيادة قدرها ١٠٠ نقطة أساس في عائد السندات المدرجة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة تؤدي إلى تخفيض النمو بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية. ولكن ارتفاع النمو في الصين يخلف أثرا سلبا محدودا على الفور، رغم تزايد الآثار بمرور الوقت.

وكما يتضح من الشكل البياني ٤-٢٤، نجد أن استجابات نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة للتغيرات في الأوضاع الخارجية في الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية ماثلة بوجه عام لمتوسط الاستجابات من نماذج الانحدار الذاتي الهيكلية المستخدمة في النص الأساسي لهذا الفصل. غير أن الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المقطعية ينتج غالبا قيما أكبر إلى حد ما بحيث تكون الآثار التراكمية

## الإطار ٤-١: أثر الأوضاع الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على المدى المتوسط

### التوصيف والمنهجية

يضع المنهج التجريبي تقديرات نماذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية والآثار الثابتة — لمتوسط النمو خلال فترات متعاقبة تبلغ كل منها خمس سنوات — وتكون صيغتها العامة كالتالي:

$$\Delta \ln GDPPC_{i,t} = \beta_1'(\text{External Conditions})_{i,t} + \beta_2'X_{i,t} + \gamma_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1-1-4)$$

حيث

$\Delta \ln GDPPC_{i,t}$  = الفرق الأول في لوغاريتم نصيب الفرد على إجمالي الناتج المحلي؛  
الأوضاع الخارجية = المتغيرات التي تقيس الأوضاع الخارجية، ومنها:

النمو في البلدان الشريكة في التجارة، والذي يُحسب حسبما ورد في دراسة (Aroa and Vamvakidis 2005)،  
التغير في لوغاريتم معدلات التبادل التجاري وأوضاع التمويل الدولي (مثل سعر الفائدة الحقيقي على سند صادر عن الخزانة الأمريكية مدته ١٠ سنوات) يتفاعل مع درجة الانفتاح المالي.

$X_{i,t}$  = المتغيرات المستقلة المعيارية للنمو، مثل المستوى الأولي للدخل، والنمو السكاني، ونسبة الاستثمار؛  
 $\gamma_i$  = الأثر القطري الثابت؛  
و  $\eta_t$  = الأثر الزمني الثابت لتحديد أثر التغيرات في الأوضاع العالمية التي لا يرصدها النموذج.

وتُقدر السلاسل الزمنية المقطعية لمعظم المواصفات عن الفترة ١٩٩٧-٢٠١٢ وتشمل ٦٢ اقتصاداً من اقتصادات الأسواق الصاعدة يزيد تعداد سكانها عن ٢ مليون نسمة، ويصنف ١٤ اقتصاداً منها كبلدان مصدرة للسلع المعدنية، والمجتمع الإحصائي لاقتصادات الأسواق الصاعدة أكبر من ذلك الذي يتناوله هذا الفصل، حيث يشمل عدد من البلدان (معظمها في أوروبا الشرقية) التي لم تتم إعادة تصنيفها كأقتصادات متقدمة إلا مؤخراً.<sup>٢</sup>

<sup>١</sup> يُستخدم أيضاً منهج مماثل في دراسة Drummond and Ramirez (2009)، ودراسة (Dabla-Norris, Espinoza, and Jahan 2012).  
<sup>٢</sup> يتم اختيار هذه الفترة لتكون مترابطة تقريباً مع الفترة التي يتناولها هذا الفصل. وتظل النتائج، لا سيما تلك المتعلقة بالروابط التجارية، دون تغيير بشكل عام إذا ما امتدت الفترة إلى منتصف ثمانينات القرن العشرين أو حتى إلى سبعينات ذلك القرن.  
<sup>٣</sup> يتم إنشاء السلاسل الزمنية المقطعية باستخدام بيانات من المصادر التابعة لصندوق النقد الدولي (تقرير أفاق الاقتصاد العالمي، والإحصاءات المالية الدولية، وإحصاءات وجهة التجارة، والتقارير السنوية حول ترتيبات وقيود الصرف)، وأيضاً من مؤشرات التنمية العالمية (البنك الدولي)، ودراسة (Lane and Milesi-Ferretti 2007)، ودراسة (Klein and Shambaugh 2008)، ومجموعة بيانات (Armed Conflict Dataset (Peace Research Institute Oslo)).

يستخدم هذا الإطار نماذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية للنمو بهدف تقدير أثر الطلب الخارجي والأوضاع المالية العالمية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على المدى المتوسط. وبالتالي فهو مكمل للتحليل الوارد في هذا الفصل، والذي يركز بدرجة أكبر على انعكاسات تغير الأوضاع الخارجية على النمو في المدى الأقصر. ونماذج انحدار النمو، التي تحيد أثر الدورة الاقتصادية من خلال تجميع البيانات خلال فترات تبلغ كل منها خمس سنوات، تصلح بطبيعة الحال لمعالجة المسائل المتعلقة بأثر امتداد فترة الأوضاع الخارجية المناوئة على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على المدى المتوسط. وأيضاً نظراً لتوفر قدر أكبر من البيانات بتواتر سنوي، فإن النتائج التي يتوصل إليها هذا الإطار قابلة للتطبيق على مجموعة أكبر من الأسواق الصاعدة.

وتشير النظرية الاقتصادية إلى أن الأوضاع الخارجية تؤثر على النمو في الأجل الطويل من خلال عدة قنوات. والنموذج المعياري للنمو هو نقطة البداية الواضحة. فالصدمات الخارجية الحقيقية، كزيادة الطلب الخارجي أو تغير معدلات التبادل التجاري، تؤثر بشكل مباشر على إنتاجية رأس المال وبالتالي تراكم رأس المال.

### الروابط المالية

بالنسبة للروابط المالية، تضمن المراجعة استقرار حالة اقتصاد صغير مفتوح لديه حساب رأسمالي مفتوح عندما تكون إنتاجية رأس المال المحلي مساوية لسعر الفائدة العالمي. ورغم وجود أسباب كثيرة لعدم تحقق هذا التساوي على الإطلاق (مثل المخاطر القطرية، تكاليف الاستثمار)، فسوف يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة العالمية بالضرورة إلى انخفاض التمويل اللازم لمشروعات الاستثمار الحدي والتأثير سلباً على النمو. وقد تتطور هذه العملية على نحو أكثر حدة، عندما يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الدولية إلى التجهيل بحدوث الأزمات المصرفية وما ينتج عنها من انخفاض في الناتج (Eichengreen and Rose, 2004).

ويقدم هذا الإطار تحليلاً لأثر الروابط التجارية والمالية في نموذج انحدار واحد. وتعمل هاتان القناتان في اتجاهين متعاكسين: فبينما يمكن لفترة ركود في الاقتصادات المتقدمة أن تؤثر سلباً على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة (من خلال اقتران انخفاض الطلب الخارجي بتدهور معدلات التبادل التجاري)، فإن انخفاض أسعار الفائدة نسبياً أثناء فترات الهبوط الاقتصادي في الاقتصادات المتقدمة يمكن أن يعطي دفعة لنمو الطلب المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويؤدي تحليل كافة العوامل الخارجية في آن واحد إلى الحد من تحيز المتغير المحذوف، حتى وإن لم يساعد على تحديد الأثر الخارجي لكل عامل على حدة.

مؤلف هذا الإطار هو ألكسندر كولوك.

## الإطار ٤-١ (تابع)

الجدول ٤-١-١: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، ١٩٩٧-٢٠١١

اقتصادات الأسواق الصاعدة غير المصدر للسلع الأولية		كافة اقتصادات الأسواق الصاعدة		
(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
***٠,٠٨٢-	***٠,٠٨٣-	***٠,٠٥١-	***٠,٠٥٣-	القيمة المتأخرة لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (لوغاريتم)
(٠,٠٢٠)	(٠,٠٢٠)	(٠,٠٢٥)	(٠,٠٢٥)	
٠,٢٣٥	٠,١٢٨	***١,٤٣٢	***١,٤٧٣	النمو السكاني
(٠,٣٠٥)	(٠,٣١١)	(٠,٥٤٢)	(٠,٥٧١)	
***٠,١٧٨	***٠,١٨٣	٠,٠٦٢	٠,٠٥٢	إجمالي تكوين رأس المال/إجمالي الناتج المحلي
(٠,٠٣٢)	(٠,٠٣٢)	(٠,٠٥٨)	(٠,٠٥٤)	
٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠١-	٠,٠٠٦-	الحرب
(٠,٠٠٣)	(٠,٠٠٣)	(٠,٠٠٣)	(٠,٠٠٥)	
٠,٠٦٠	٠,٠٦٦	٠,١١٤	٠,١٢١	نمو معدلات التبادل التجاري
(٠,٠٦٨)	(٠,٠٧٠)	(٠,٠٦٠)	(٠,٠٦٨)	
**٠,٥٤١	***٠,٨٤٧	٠,٦٩٢	***٠,٩١٠	نمو إجمالي الناتج المحلي في البلدان الشريكة في التجارة
(٠,٢٦٢)	(٠,١٧٧)	(٠,٤٦٦)	(٠,٢٥٥)	
٠,٠٢٥-		٠,٠٥٤-		الصادرات/إجمالي الناتج المحلي
(٠,٠٣٧)		(٠,٠٤٣)		
١,٠٧٢		٠,٦٨٥		نمو إجمالي الناتج المحلي في البلدان الشريكة في التجارة × الصادرات/إجمالي الناتج المحلي
(١,٠٧٨)		(١,٠٨٥)		الأفار الزمنية الفاتحة
نعم	نعم	نعم	نعم	الأفار القطرية الثابتة
نعم	نعم	نعم	نعم	عدد المشاهدات
١٢١	١٢١	١٦٤	١٦٤	عدد البلدان
٤٢	٤٢	٥٧	٥٧	معامل التحديد
٠,٦٦٨	٠,٦٨٥	٠,٤٨٦	٠,٥٠٥	

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم تجميع الأخطاء المعيارية (بين القوسين) على مستوى البلدان. تشير العلامات \*, \*\*, و\*\*\* إلى وجود دلالة إحصائية للمعاملات عند المستويات ١٠٪، ٥٪، و ١٪ على الترتيب.

## الروابط التجارية

يتم وضع تقديرات نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة المدرجة في العينة وفي البلدان غير المصدر للسلع المعدنية كل على حدة. وتؤكد نماذج الانحدار أن نصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة يخضع للتقارب المشروط (معامل القيمة المتأخرة لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي سالب)، وأن لكل من الاستثمار ومعدلات التبادل التجاري آثار إيجابية على النمو (الجدول ٤-١-١، العمودان ١ و ٢ للعينة الكاملة، والعمودان ٣ و ٤ لاقتصادات الأسواق الصاعدة غير المصدر للسلع الأولية). ويدل النمو في المدى المتوسط على وجود ارتباط تقترب قيمته من الواحد الصحيح بالنمو في الاقتصادات الشريكة في سلة الصادرات. وغالبا ما تزداد هذه المرونة كلما زاد الانفتاح التجاري (العمود ٢ من الجدول والشكل البياني ٤-١-١)، لا سيما في الاقتصادات غير المصدر للسلع الأولية (العمود ٤ في الجدول ٤-١-١ والشكل البياني ٤-١-١). وتشير النتائج أيضا إلى أن معدلات التبادل التجاري تسهم بدور محدود في تحديد النمو على المدى المتوسط، لا سيما في الاقتصادات غير المصدر للسلع الأولية.

ويرصد التحليل أيضا العلاقة بين مرونة النمو في البلدان الشريكة في التجارة والانفتاح التجاري بمرور الوقت عن طريق إدراج آثار التفاعل مع المتغيرات الصورية للزمن (الشكل البياني ٤-١-٢). وكما تبين للوحة ١ في الشكل البياني ٤-١-٢، فقد ازدادت مرونة النمو في البلدان الشريكة في التجارة منذ

منتصف ثمانينات القرن العشرين مع ازدياد وسيط نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي. لكن رغم ازدياد مرونة النمو في الاقتصادات المتقدمة الشريكة في التجارة بمرور الوقت، لم تبدأ مرونة النمو تزداد بسرعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة الشريكة في التجارة إلا في أوائل تسعينات القرن العشرين (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-١-٢).

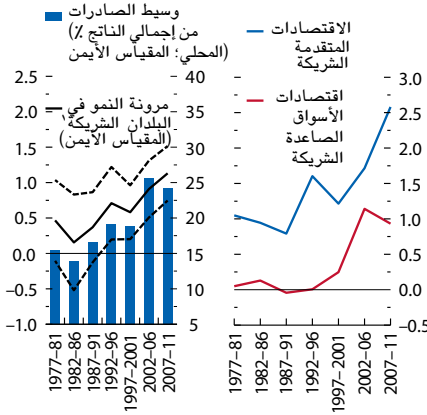
وقد جاءت زيادة مرونة النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة استجابة للنمو في شركائها التجاريين من هذه الاقتصادات متزامنة مع — وعلى الأرجح بسبب — تزايد أهمية كل من البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا (مجموعة «بريكس»)، ولا سيما انتشار سلاسل العرض مع الصين. ولتقييم هذه الفرضية، يعاد وضع تقديرات نماذج انحدار النمو في كافة اقتصادات الأسواق الصاعدة غير الأعضاء في مجموعة «بريكس» (الجدول ٤-١-٢ واللوحتان ٣ و ٤ في الشكل البياني ٤-١-٢).<sup>٤</sup> واللوحة ٣ في الشكل البياني تؤيد هذه الفرضية على ما يبدو: حيث إن ارتباط اقتصادات الأسواق الصاعدة العادية بالنمو في مجموعة «بريكس» مرتفع إلى حد ما (٠,٣) ودال إحصائيا. غير أن هذه النتيجة تحجب وراءها

<sup>٤</sup> يتم ترجيح كل مرونة النمو في البلدان الشريكة في التجارة بحصة البلدان الشريكة في سلة صادرات كل اقتصاد من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويعني ذلك عدة أمور من بينها أن مرونة النمو في البلدان الشريكة في التجارة من مجموعة «بريكس» تُرجح بحصة الصين الكبيرة، والتي تسهم بأكثر من ثلث صادرات اقتصادات الأسواق الصاعدة العادية إلى مجموعة «بريكس».

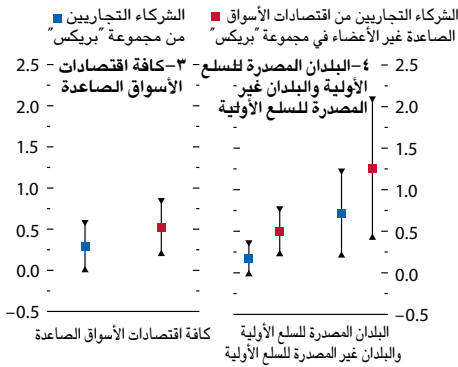
## الإطار ٤-١ (تابع)

### الشكل البياني ٤-١-٢: النمو في البلدان الشريكة في سلة الصادرات

٢- النمو في الاقتصادات المتقدمة ١- النمو في كافة البلدان الشريكة  
الشريكة مقارنة بالنمو في سلة الصادرات  
اقتصادات الأسواق الصاعدة الشريكة

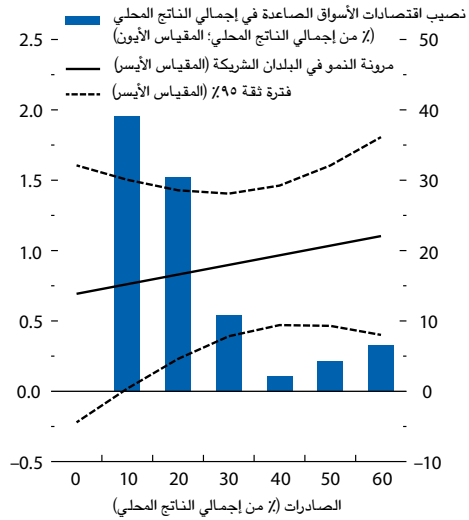


الشركاء التجاريين من مجموعة "بريكس" مقارنة بالشركاء التجاريين من اقتصادات الأسواق الصاعدة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: مجموعة "بريكس" هي: البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا. في اللوحين ٣ و٤، تبين النقطتان العليا والسفلى في كل خط الحدين الأعلى والأدنى لفترة ثقة بنسبة ٩٥٪. فترة التقدير هي ١٩٩٧-٢٠١١. البلدان غير المصدرة للسلع الأولية والبلدان المصدرة للسلع الأولية تعني البلدان غير المصدرة للسلع الأولية والبلدان المصدرة للسلع الأولية، على الترتيب، من بين اقتصادات الأسواق الصاعدة المدرجة في العينة.  
١ الخطوط المنقطعة تشير إلى فترة ثقة بنسبة ٩٥٪ فيما يتعلق بمرونة النمو في البلدان الشريكة.

### الشكل البياني ٤-١-١: مرونة النمو في البلدان الشريكة في سنة الصادرات



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: على المحور السيني، يشير الصفر إلى نسبة صفر ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ و١٠ إلى نسبة ١٠-٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ وهكذا.

عدم التجانس بين مختلف مجموعات البلدان. وتعرض اللوحة ٤ النتائج التي تم تقديرها للبلدان المصدرة للسلع الأولية والبلدان غير المصدرة للسلع الأولية كل على حدة. فمرونة النمو في بلدان مجموعة «بريكس» الشريكة في التجارة تكاد تكون دالة إحصائياً بالنسبة للبلدان غير المصدرة للسلع الأولية. ومن ناحية أخرى، يظهر النمو في البلدان المصدرة للسلع الأولية ارتباطاً قوياً للغاية بكل من الشركاء التجاريين من مجموعة «بريكس» والشركاء التجاريين من اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، مما يؤكد تزايد أهمية مجموعة «بريكس»، والصين تحديداً، في الطلب العالمي على السلع المعدنية.

## الروابط المالية

تتناول الفقرات التالية تأثير الأوضاع المالية الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة. فرغم أنه من المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة العالمية إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال في اقتصاد صغير مفتوح، وهو ما يؤدي، في المقابل، إلى تقليص النمو على المدى القصير، لا يزال هناك سؤال مطروح حول أثر ذلك الارتفاع على المدى المتوسط. ونماذج الانحدار المعروضة في الجدول ٤-١-٣ تضيف إلى النموذج الأوضاع المالية العالمية التي تقاس

## الإطار ٤-١ (تابع)

الجدول ٤-١-٢: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة من مجموعة «بريكس»: البرازيل والصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، ١٩٩٧-٢٠١١

كافة اقتصادات الأسواق الصاعدة		البلدان غير المصدرة للسلع الأولية		البلدان المصدرة للسلع الأولية	
(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)
القيمة المتأخرة لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (لوغاريتم) النمو السكاني	*٠,٠٥٦- (٠,٠٣٠-)	*٠,٠٥٤- (٠,٠٣٠-)	***٠,١٠٢- (٠,٠٢١-)	***٠,٠٩٨- (٠,٠٢١-)	**٠,١١٤ (٠,٠٤٨-)
إجمالي تكوين رأس المال/إجمالي الناتج المحلي	٠,٠٥٥ (٠,٠٤٩-)	٠,٠٦٠ (٠,٠٤٩-)	***٠,١٦٣ (٠,٠٣٧-)	***٠,١٦٦ (٠,٠٣٧-)	*٠,١٦٤ (٠,٠٧٨-)
الحرب	٠,٠٠١ (٠,٠٠٦-)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٦-)	٠,٠٠٥ (٠,٠٠٤-)	٠,٠٠٦ (٠,٠٠٤-)	٠,٠٠٨ (٠,٠١٣-)
نمو معدلات التبادل التجاري	*٠,١٤٥ (٠,٠٧٤-)	**٠,١٥٢ (٠,٠٧٥-)	٠,١٠٤ (٠,٠٧٣-)	*٠,١٢٦ (٠,٠٧٤-)	*٠,١٢٧ (٠,١٣٢-)
نمو إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة الشريكة في التجارة	١,٢١٠ (٠,٩٣١-)	١,٣٩٥ (٠,٩٥٦-)	٠,٨٥٩ (٠,٧١٥-)	٠,٧٣٨ (٠,٧٢٩-)	***٦,١١٦ (١,٦٥٣-)
نمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة الشريكة في التجارة	***٠,٦٦٦ (٠,١٨٤-)	٠,٢٩٥ (٠,١٤٩-)	***٠,٥٥٠ (٠,١٢٦-)	٠,١٧٥ (٠,٠٩٨-)	**٠,٧١٨ (٠,٢٦٠-)
نمو إجمالي الناتج المحلي في التجارة	***٠,٥٢٧ (٠,١٦٧-)	٠,٢٩٥ (٠,١٤٩-)	***٠,٥٥٠ (٠,١٢٦-)	٠,١٧٥ (٠,٠٩٨-)	**٠,٧١٨ (٠,٢٦٠-)
نمو إجمالي الناتج المحلي في التجارة غير الأعضاء في مجموعة «بريكس» الشريكة في التجارة	٠,٥٠٥ (٠,١٦٧-)	٠,٢٩٥ (٠,١٤٩-)	٠,١٧٥ (٠,٠٩٨-)	٠,١٧٥ (٠,٠٩٨-)	**٠,٧١٨ (٠,٢٦٠-)
الأثار الزمنية الثابتة	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم
الأثار القطرية الثابتة	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم
عدد المشاهدات	١٦٤	١٦٤	١٢١	١٢١	٤٣
عدد البلدان	٥٧	٥٧	٤٢	٤٢	١٥
معامل التحديد	٠,٥٠٥	٠,٤٨٦	٠,٦٨٥	٠,٦٦٨	٠,٨١٨

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مجموعة «بريكس» هي: البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا. يتم جميع الأخطاء المعيارية (بين القوسين) على مستوى البلدان. تشير العلامات \*, \*\*, \*\*\* إلى وجود دلالة إحصائية للمعاملات عند المستويات ١٠٪، ٥٪، و ١٪ على الترتيب.

أمدًا بطبيعته ولا يمكن رصده بدرجة يعول عليها عند النظر في متوسطات الخمس سنوات. وعلى نحو مماثل، تكتسب معدلات التبادل التجاري أيضا دلالة إحصائية في نماذج الانحدار التي تستخدم بيانات سنوية.

### النتيجة المستخلصة

فيما يلي أهم الرسائل التي أوردتها التحليل في هذا الإطار: أولاً، زادت أهمية النمو في البلدان الشريكة في التجارة زيادة هائلة نتيجة اندماج اقتصادات الأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي. ثانياً، نظراً لزيادة تأثير بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي، فقد زاد أيضاً تأثيرها على نظرائها الأقل حجماً. وأصبح النمو في مجموعة «بريكس»، تحديداً، من العوامل المهمة التي تحرك النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، لا سيما التي تعتمد على صادرات السلع المعدنية. ثالثاً، أوضاع التمويل الدولية، التي تؤثر غالباً على المكون الدوري للنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة (كما هو مبين أيضاً في التحليل الرئيسي)، تخلف أيضاً أثراً أطول أجلاً، لا سيما على البلدان المندمجة مالياً. ورغم أن التحليل قد بين مدى تأثير العوامل الخارجية على النمو في المدى الطويل، تجدر الإشارة إلى أن هذه النتيجة لا تقلل من أهمية الدور الذي تقوم به السياسات الاقتصادية

بتفاعل سعر الفائدة الحقيقي على سند صادر عن الخزانة الأمريكية مدته ١٠ سنوات مع درجة الاندماج المالي.<sup>٥</sup> وتؤكد النتائج الأثر السلبي لأسعار الفائدة العالمية المرتفعة على معدلات النمو في المدى المتوسط — حيث إن ارتفاع الأولى بمقدار ١٠٠ نقطة أساس يصاحبه انخفاض الثانية بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية في اقتصادات الأسواق الصاعدة العادية، عندما تكون درجة الاندماج المالي ١١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي (العمودان ١ و ٢ في الجدول). غير أن هذه العلاقة ليست دالة إحصائياً في العينة منذ منتصف تسعينات القرن العشرين. ولجعل هذه النتائج قابلة للمقارنة مع نتائج دراسات سابقة (Frankel and Roubini, 2001؛ و Reinhart and others, 2001؛ و Reinhart and Reinhart, 2001)، يعاد وضع تقديرات النموذج للفترة ١٩٩٧-٢٠١١ باستخدام بيانات سنوية (العمود ٣). ويكون الأثر السلبي لأسعار الفائدة الأجنبية دال إحصائياً. ومن ثم فإن أثر أوضاع الاقتراض الدولية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة قد يكون أقصر

<sup>٥</sup> استناداً إلى الصيغة المحدثة والموسعة لمجموعة البيانات التي أنشأتها دراسة (Lane and Milesi-Ferretti (2007)، تحسب درجة الاندماج المالي بحاصل جمع إجمالي الأصول والخصوم الأجنبية بدون الاحتياطيات الدولية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

الإطار ٤-١ (تتمة)

الجدول ٤-١-٣: نماذج انحدار النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة

٢٠١١-١٩٩٧ (بيانات سنوية)	٢٠١١-١٩٩٧	٢٠١١-١٩٨٧	
(٣)	(٢)	(١)	
٠٠٠,٠٦١-	٠٠,٠٤٣-	٠٠٠,٠٤٠-	القيمة المتأخرة لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (لوغاريتم)
(٠,٠٢٥)	(٠,٠٢٥)	(٠,٠١٧)	
٠,٣٥٦-	٠١,٤٩٨	٠,٢٧٠	النمو السكاني
(٠,٣٤٩)	(٠,٦٢٩)	(٠,٤٤٣)	
٠٠٠,١٩٣	٠,٠٥٤	٠٠٠,٠٨٧	إجمالي تكوين رأس المال/إجمالي الناتج المحلي
(٠,٠٥٠)	(٠,٠٤٥)	(٠,٠٣٩)	
٠,٠٠٢	٠,٠٠٠	٠٠٠,٠١٠-	الحرب
(٠,٠٠٨)	(٠,٠٠٤)	(٠,٠٠٣)	
٠٠٠,٠٦١	٠,٠٩٢	٠,٠٠٨-	نمو معدلات التبادل التجاري
(٠,٠٢٦)	(٠,٠٨٥)	(٠,٠٥٣)	
٠,٠٣٨-	٠,٠٥١	٠,١٠٥	نمو معدلات التبادل التجاري × البلدان المصدرة للسلع الأولية
(٠,٠٣٨)	(٠,١٢٥)	(٠,٠٧٥)	
٠٠٠,٠٦٩٣	٠٠٠,٠٨٩١	٠٠٠,٠٩٧٠	نمو إجمالي الناتج المحلي في البلدان الشريكة في التجارة
(٠,٢٠٦)	(٠,٢٦٣)	(٠,٢٣٩)	
٠٠٠,٠٢٣-	٠٠٠,٠١٦-	٠٠٠,٠١٦-	الاندماج المالي
(٠,٠٠٥)	(٠,٠٠٥)	(٠,٠٠٦)	
٠٠٠,٢٣٧-	٠,٤٠٩-	٠٠٠,٤٩٤-	الاندماج المالي × سعر الفائدة الحقيقي على سند صادر عن الخزنة الأمريكية مدته ١٠ سنوات
(٠,١٠٩)	(٠,٣٧٧)	(٠,٢٢٦)	
نعم	نعم	نعم	الأثار الفُطرية الثابتة
نعم	نعم	نعم	الأثار السنوية الثابتة
٨٧٤	١٧٨	٢٤٨	عدد المشاهدات
٦٢	٦٢	٦٢	عدد البلدان
٠,٤٢٨	٠,٥٠٨	٠,٥١٠	معامل التحديد

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يتم تجميع الأخطاء المعيارية (بين القوسين) على مستوى البلدان. تشير العلامات \*, \*\*, و\*\*\* إلى وجود دلالة إحصائية للمعاملات عند المستويات ١٠٪، ٥٪، و ١٪ على الترتيب.

التحسينات التي أدخلت على أطر السياسات المحلية في زيادة صمود اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ تسعينات القرن العشرين.

والهيكلية المحلية الملائمة في هذا المجال. ففي واقع الأمر، أثبتت أحدث الدراسات (راجع الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) مساهمة

- de la Torre, Augusto, Eduardo Levy Yeyati, and Samuel Pienkagura, 2014, "Latin America's Fashionable Scepticism: Setting the Record Straight." VoxEU, January 12. [www.voxeu.org/article/overstated-pessimism-over-latin-america](http://www.voxeu.org/article/overstated-pessimism-over-latin-america).
- Dreger, Christian, and Yanqun Zhang, 2011, "The Chinese Impact on GDP Growth and Inflation in the Industrial Countries," Discussion Paper No. 1151 (Berlin: German Institute for Economic Research).
- Drummond, Paulo, and Gustavo Ramirez, 2009, "Spillovers from the Rest of the World into Sub-Saharan African Countries," IMF Working Paper No. 09/155 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2011, "When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China," NBER Working Paper No. 16919 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). [www.nber.org/papers/w16919](http://www.nber.org/papers/w16919).
- Eichengreen, Barry, and Andrew Rose, 2004, "Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises," in *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*, ed. by Guillermo Calvo, Rudiger Dornbusch, and Maurice Obstfeld (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Erten, Bilge, 2012, "Macroeconomic Transmission of Eurozone Shocks to Emerging Economies," Working Paper No. 2012-12 (Paris: CEPII).
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, "The Puzzling Change in the International Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks" (unpublished; London: London School of Economics).
- International Monetary Fund (IMF), 2008a, *India: 2007 Article IV Consultation—Staff Report*, IMF Country Report No. 08/51 (Washington).
- , 2008b, *Russian Federation: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, IMF Country Report No. 08/309 (Washington).
- , 2008c, *South Africa: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussions; and Statement by the Executive Director for South Africa*, IMF Country Report No. 08/348 (Washington).
- , 2012, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report*, IMF Multilateral Policy Issues Report (Washington).
- , 2013b, *India: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/37 (Washington).
- , 2013c, *South Africa: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/303 (Washington).
- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell, 2014, "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises," Chapter 9 in *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, ed. by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia (Washington: International Monetary Fund), pp. 277–308.
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Adler, Gustavo, and Camilo E. Tovar, 2012, "Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 12/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate, 2013, "Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?" International Finance Discussion Papers No. 1081 (Washington: Federal Reserve Board).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/167 (Washington: International Monetary Fund).
- Arora, Vivek, and Athanasios Vamvakidis, 2010, "China's Economic Growth: International Spillovers," IMF Working Paper No. 10/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Aslund, Anders, 2013, "Why Growth in Emerging Economies Is Likely to Fall," Working Paper No. 13-10 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen Reinhart, 1993, "Capital Inflows and the Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors," *IMF Staff Papers*, Vol. 40, No. 1, pp. 108–51.
- Canova, Fabio, 2005, "The Transmission of U.S. Shocks to Latin America," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 20, No. 2, pp. 229–51.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, M. Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci, and TengTeng Xu, 2011, "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America," Working Paper No. 266 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).

- Reinhart, Carmen, Guillermo Calvo, Eduardo Fernández-Arias, and Ernesto Talvi, 2001, "The Growth-Interest Rate Cycle in the United States and Its Consequences for Emerging Markets," Research Department Publication No. 4279 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Reinhart, Carmen, and Vincent Reinhart, 2001, "What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility," NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 466–72.
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- Sims, Christopher A., and Tao Zha, 1998, "Bayesian Methods for Dynamic Multivariate Models," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 4, pp. 949–68.
- Subramanian, Arvind, 2013, "Too Soon to Mourn Emerging Markets," *Financial Times*, October 7. [www.ft.com/cms/s/0/8604dd58-2f35-11e3-ae87-00144feab7de.html#axzz2v1gYigdT](http://www.ft.com/cms/s/0/8604dd58-2f35-11e3-ae87-00144feab7de.html#axzz2v1gYigdT).
- Swiston, Andrew, and Tamim Bayoumi, 2008, "Spillovers across NAFTA," IMF Working Paper No. 08/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Utlaut, Johannes, and Björn van Roye, 2010, "The Effects of External Shocks on Business Cycles in Emerging Asia: A Bayesian VAR Model," Working Paper No. 1668 (Kiel, Germany: Kiel Institute for the World Economy).
- , 2013d, *Turkey: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/363 (Washington).
- , 2014, *India: 2014 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 14/57 (Washington).
- Klein, Michael W., and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Dynamics of Exchange Rate Regimes: Fixes, Floats, and Flips," *Journal of International Economics*, Vol. 75, No. 1, pp. 70–92.
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, "Why Is This Global Recovery Different?" VoxEU, April 18. [www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different](http://www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different).
- Kuttner, Kenneth, 2001, "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 47, No. 3, pp. 523–44.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2013, "Systemic Banking Crises Database," *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 2, pp. 225–70.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Litterman, Robert B., 1986, "Forecasting with Bayesian Vector Autoregressions: Five Years of Experience," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 4, No. 1, pp. 25–38.
- Mackowiak, Bartosz, 2007, "External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 8, pp. 2512–20.
- Österholm, Pär, and Jeromin Zettelmeyer, 2007, "The Effect of External Conditions on Growth in Latin America," IMF Working Paper No. 07/176 (Washington: International Monetary Fund).





# المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد المتوقعة في مارس ٢٠١٤

أدلى رئيس المجلس التنفيذي بالنيابة بالتعليقات التالية في ختام مناقشة المجلس لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وتقرير الاستقرار المالي العالمي، وتقرير الراصد المالي في ٢١ مارس ٢٠١٤.

ذكر المديرون أن مشكلة المؤسسات المصنفة باعتبارها أكبر من أن تفشل لا تزال بلا حل رغم التقدم المحرز في الحد من مواطن الضعف المالي على المستوى العالمي.

وأوصى معظم المديرين بإجراء متابعة وثيقة لمخاطر النشاط المرتبطة بانخفاض التضخم في الاقتصادات المتقدمة، وخاصة في منطقة اليورو. وقد تنخفض توقعات التضخم على المدى الأطول، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، وزيادة أعباء الديون الخاصة والعامة، وزيادة تباطؤ الطلب والنتائج. ومع ذلك، ذكر المديرون أن استمرار أسعار الفائدة الاسمية المنخفضة في الاقتصادات المتقدمة قد يفرض أيضا مخاطر على الاستقرار المالي وأنه أدى بالفعل إلى ظهور جيوب يزداد فيها الرفع المالي، وتقترن أحيانا بضعف معايير ضمان القروض.

وإزاء هذه الخلفية، دعا المديرون إلى تكثيف الجهود على مستوى السياسات لاستعادة الثقة الكاملة، والحد من مخاطر القصور، وضمان النمو القوي القادر على الاستمرار. ففي بيئة تتسم بالضبط المالي المستمر، وفجوات الناتج التي لا تزال كبيرة، والتضخم بالغ الانخفاض، ينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية. وذهب كثير من المديرين إلى زيادة التيسير النقدي في منطقة اليورو، وهو ما يشمل التدابير غير التقليدية، سوف يسهم في الحفاظ على النشاط والحد من مخاطر زيادة انخفاض التضخم أو حدوث انكماش صريح. ورأى عدد من المديرين أن الأوضاع النقدية الحالية في منطقة اليورو تيسيرية بالفعل وأنه ليس هناك ما يستدعي زيادة التيسير. كذلك دعا بعض المديرين إلى اشتغال تقرير آفاق الاقتصاد العالمي على تحليل أكثر شمولاً لأسعار الصرف والاختلالات العالمية.

وأوصى المديرون بتصميم وتنفيذ خطط المالية العامة الواضحة وذات المصداقية على المدى المتوسط للمساعدة في تخفيف حدة المخاطر المحيطة بالمالية العامة ومعالجة المديونية المفرطة في الاقتصادات المتقدمة، ومنها الولايات المتحدة واليابان. ورحبوا بالتحول المتوقع من تدابير الضبط المالي القائمة على الضرائب إلى التدابير القائمة على الإنفاق، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة التي قد يترتب على زيادة الأعباء الضريبية فيها إلى عرقلة النمو.

رحب المديرون بالتنفيذيون بتحسين النشاط العالمي في النصف الثاني من ٢٠١٣، وأشاروا إلى أنه كان مدفوعا في الأساس بتحسين الأوضاع في الاقتصادات المتقدمة. غير أن التضخم في هذه الاقتصادات كان أقل من التوقعات، مما يعكس فجوات الناتج التي لا تزال كبيرة. وبينما ظل النمو قويا إلى حد ما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية فقد تباطأ في عام ٢٠١٣ في ظل زيادة تقلب التدفقات الرأسمالية وتدهور أوضاع التمويل الخارجي. وأكد المديرون أن التعافي العالمي لا يزال هشاً رغم تحسن آفاق الاقتصاد، وأن مخاطر القصور الكبيرة — بما فيها المخاطر الجغرافية-السياسية — باقية دون تغيير.

واتفق المديرون على أن النمو سيستمر في التحسن خلال العامين الجاري والقادم، على خلفية تدابير التشديد المالي البطيئة والأوضاع النقدية التي لا تزال عالية التيسير في الاقتصادات المتقدمة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والأسواق النامية سينتعش النمو بالتدريج، مع تحييد أثر ارتفاع الطلب الخارجي بشكل جزئي نتيجة الأثر الخافض الذي يحدثه تشديد أوضاع التمويل.

وأقر المديرون بأن النجاح في تحول الأسواق من النمط القائم على السيولة إلى النمط المدفوع بالنمو سيتطلب التغلب على تحديات مهمة، بما فيها تعزيز التنسيق بين السياسات. وفي الاقتصادات المتقدمة، سوف يكون من الضروري تحقيق زيادة مستمرة في استثمارات الشركات ومواصلة الجهود لتقوية الميزانيات العمومية في البنوك، وخاصة في منطقة اليورو. وقد زادت المخاطر التي تتعرض لها اقتصادات الأسواق الصاعدة مع تزايد الرفع المالي في القطاع العام وقطاع الشركات وزيادة القروض الخارجية. وأشار المديرون إلى أن ارتفاع التقلب المالي في الآونة الأخيرة يعكس على الأرجح تجدد قلق الأسواق بشأن أساسيات الاقتصاد، وذلك على خلفية اتخاذ إجراءات عاجلة نحو عودة السياسة النقدية إلى أوضاعها الطبيعية في بعض الاقتصادات المتقدمة. ونظرا لإمكانية تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية من الأسواق الصاعدة، فقد نظر المديرون في المخاطر الناشئة عن احتياجات التمويل الخارجي الكبيرة والانخفاض غير المنظم في قيم العملات وأعربوا عن ترحيبهم بتشديد سياسات الاقتصاد الكلي مؤخرا مما أدى على ما يبدو إلى دعم الثقة. وبالنسبة للقطاع المالي،

الاحتياطات المالية الوقائية والسيطرة على العجز المالي (بما في ذلك بالسيطرة على الالتزامات الاحتمالية لدى القطاع العام)، لا سيما في ظل ارتفاع الدين العام ومواطن الضعف في التمويل. وينبغي أن تكون خطط الضبط المالي مصممة حسب ظروف كل بلد مع ضبطها على النحو الملائم بين الضرائب والإنفاق لدعم النمو العادل والمستمر. وينبغي حماية الإنفاق على البنود الاجتماعية ذات الأولوية، بتحسين توجيه الإنفاق الاجتماعي إلى المستحقين، وترشيد فاتورة أجور القطاع العام، مع تعزيز إجراءات تقييم مشروعات الاستثمار العام، واختيارها، وتدقيقها.

واتفق المديرون على أن اقتصادات الأسواق الصاعدة قادرة على اكتساب قدرة أكبر على الصمود في مواجهة الصدمات المالية العالمية من خلال تعميق أسواقها المالية المحلية وتطوير قواعد المستثمرين المحلية. وأيدوا تشديد إجراءات الإشراف التنظيمي والاحترازي، بما فيها الإجراءات المطبقة على المؤسسات غير المصرفية في الصين، وإلغاء الضمانات الضمنية، وتعزيز دور قوى السوق في القطاع غير المصرفي بغية التخفيف من المخاطر على الاستقرار المالي وأي تداعيات سلبية عابرة للحدود.

واتفق المديرون على أنه ينبغي لكثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تنفيذ بعض أهم الإصلاحات الهيكلية الأخرى، التي تهدف إلى زيادة فرص العمل وآفاق النمو المتنوع والمستمر، مع تشجيع استعادة التوازن العالمي. وينبغي أن تتضمن هذه الإصلاحات عدة أمور من بينها إزالة الحواجز أمام دخول أسواق المنتجات والخدمات، وتحسين مناخ الأعمال ومعالجة الاختناقات الأساسية على جانب العرض، وفي حالة الصين، دعم النمو المستمر والمتوازن، بما في ذلك التحول إلى التركيز على الاستهلاك بدلا من الاستثمار.

وبالإضافة إلى ذلك، على الحاجة إلى إعطاء دفعة جديدة للإصلاحات الهيكلية لتحسين آفاق الاستثمار والنمو في الاقتصادات المتقدمة.

ورحب المديرون بالتقدم المحرز نحو تعزيز القطاع المصرفي في منطقة اليورو، لكنهم أشاروا إلى أنه ما زال هناك الكثير مما ينبغي عمله لمعالجة مشكلة التشتت المالي، وإصلاح الخلل في الميزانيات العمومية في القطاع المصرفي وقطاع الشركات بعد إجراء عملية تقييم شاملة وذات مصداقية، وإعادة رسملة البنوك الضعيفة بغية تعزيز الثقة وإنعاش النشاط الائتماني. وبينما أقر المديرون الاتفاق الذي توصل إليه مجلس الاتحاد الأوروبي مؤخرا بشأن إنشاء آلية موحدة لتسوية الأوضاع المصرفية، أكدوا أهمية استكمال الاتحاد المصرفي، بعدة سبل منها ضمان الاستقلال الوظيفي لهذه الآلية بما يتيح إجراء التسوية في الوقت المناسب وإرساء آليات للدعم المشترك يمكن من خلالها فك الارتباط بين الكيانات السيادية والبنوك.

وذكر المديرون أن تدابير السياسة الملائمة سوف تختلف عبر اقتصادات الأسواق الصاعدة، لكنهم أشاروا إلى اشتراك عدد كبير منها في بعض الأولويات. وينبغي السماح لأسعار الصرف بالاستجابة لتغير أساسيات الاقتصاد وتيسير تصحيح الحسابات الخارجية. وحيثما كانت الاحتياطات الدولية كافية، يمكن استخدام التدخلات في سوق النقد الأجنبي لتمهيد التقلبات وتجنب الاضطراب المالي. وفي البلدان التي لا تزال الضغوط التضخمية كبيرة، قد يكون من الضروري زيادة تشديد السياسة النقدية. وإذا اقتضى الأمر، فمن الممكن الاستعانة بالتدابير الاحترازية للمساعدة على احتواء نمو الرفع المالي في قطاع الشركات، لا سيما بالنقد الأجنبي. ويمكن لزيادة شفافية أطر السياسات ومدى اتساقها أن تساهم في بناء مصداقية السياسات المتبعة. وأكد المديرون الحاجة إلى قيام اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل بإعادة بناء

# الملحق الإحصائي

ويقترض كذلك مواصلة السلطات الوطنية تنفيذ السياسات المعتمدة لديها. ويقدم الإطار ألف-١ شرحاً للافتراضات الأكثر تحديداً على صعيد السياسات والتي تستند إليها التوقعات في اقتصادات مختارة.

وبالنسبة لأسعار الفائدة، من المفترض بلوغ متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع لمدة ستة أشهر بالدولار الأمريكي ٠,٤٪ في عام ٢٠١٤ و ٠,٨٪ في عام ٢٠١٥، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٠,٣٪ في عام ٢٠١٤ و ٠,٤٪ في عام ٢٠١٥، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٠,٢٪ في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥.

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 اعتباراً من أول يناير ١٩٩٩.

١ يورو	= ١٣,٧٦٠٣	شلن نمساوي
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك بلجيكي
	= ٠,٥٨٥٢٧٤	جنيه قبرصي <sup>١</sup>
	= ١,٩٥٥٨٣	مارك ألماني
	= ١٥,٦٤٦٦	كرون استوني <sup>٢</sup>
	= ٥,٩٤٥٧٣	ماركا فنلندية
	= ٦,٥٥٩٥٧	فرنك فرنسي
	= ٣٤٠,٧٥٠	دراخمة يونانية <sup>٣</sup>
	= ٠,٧٨٧٥٦٤	جنيه أيرلندي
	= ١,٩٣٦,٢٧	ليرة إيطالية
	= ٠,٧٠٢٨٠٤	لاتس لاتفية <sup>٤</sup>
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك لكسمبرغ
	= ٠,٤٢٩٣٠	ليرة مالطية <sup>٥</sup>
	= ٢,٢٠٣٧١	غيلدر هولندي
	= ٢٠٠,٤٨٢	إسكودو برتغالي
	= ٣٠,١٢٦٠	كورونا سلوفاكية <sup>٥</sup>
	= ٢٣٩,٦٤٠	تولار سلوفيني <sup>٦</sup>
	= 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 ٢٠١٤.
- ٥ تحدد في أول يناير ٢٠٠٩.
- ٦ تحدد في أول يناير ٢٠٠٧.

راجع الإطار ٥-٤ في عدد أكتوبر ١٩٩٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاطلاع على وصف مفصل لكيفية تحديد أسعار التحويل.

يقدم الملحق الإحصائي بيانات تاريخية وتوقعات اقتصادية. ويتألف من ستة أقسام هي كالتالي: الافتراضات، وما الجديد، والبيانات والأعراف المتبعة، وتصنيف البلدان، والخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقاً لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، والجداول الإحصائية.

ويتضمن القسم الأول تلخيصاً للافتراضات التي تقوم عليها التقديرات والتوقعات للفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، والسيناريو متوسط الأجل للفترة ٢٠١٦-٢٠١٩. ويعرض القسم الثاني وصفاً موجزاً للتغيرات التي طرأت على قاعدة البيانات والجداول الإحصائية منذ عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما يقدم القسم الثالث وصفاً عاماً للبيانات والأعراف المستخدمة في حساب الأرقام القطرية المجمعة. ويلخص القسم الرابع تصنيف البلدان ضمن المجموعات المختلفة الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويقدم القسم الخامس معلومات عن أساليب ومعايير إعداد التقارير بشأن مؤشرات الحسابات القومية ومالية الحكومة في البلدان الأعضاء المتضمنة في هذا التقرير.

أما القسم الأخير، وهو القسم الرئيسي، فيتضمن الجداول الإحصائية (تتضمن هذه الوثيقة الملحق الإحصائي ألف أما الملحق الإحصائي باء فهو متاح إلكترونياً). وقد أعدت بيانات هذه الجداول على أساس المعلومات المتاحة عموماً حتى ٢٤ مارس ٢٠١٤. وتظهر الأرقام ذات الصلة بعام ٢٠١٤ وما بعده بنفس درجة العناية المتوخاة في البيانات التاريخية لمجرد التيسير؛ وحيث أن هذه الأرقام مجرد توقعات، فلا يتوقع أن تكون بنفس الدرجة من الدقة.

## الافتراضات

يُفترض استمرار ثبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة ٣١ يناير - ٢٨ فبراير ٢٠١٤. وبالنسبة لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٥٤٢ و ١,٥٥٧، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,٣٦٩ و ١,٣٩٣، ومتوسط سعر تحويل الين مقابل الدولار الأمريكي ١٠١,٦ و ١٠٠,٠ على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ١٠٤,١٧ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٤ و ٩٧,٩٢ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٥.

## ما الجديد

وتتسق البيانات الاقتصادية الكلية لمعظم البلدان التي يعرضها تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عموما مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣. وقد تمت مواءمة أو تجري مواءمة جميع المعايير الإحصائية القطاعية لصندوق النقد الدولي - دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ودليل الإحصاءات النقدية والمالية لعام ٢٠٠٠، ودليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ - مع نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨<sup>١</sup>. وتعتبر هذه المعايير عن مدى اهتمام صندوق النقد الدولي بصفة خاصة بالمراكز الخارجية واستقرار القطاع المالي وأوضاع المالية العامة للقطاع العام في مختلف البلدان. ومع صدور هذه الأدلة بدأت جديا عملية مواءمة البيانات القطرية مع المعايير الجديدة. غير أن تطابق البيانات تماما مع الأدلة يعتمد في نهاية المطاف على قيام معدي الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قُطرية منقحة. وبالتالي فإن تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال متوائمة جزئيا فقط مع هذه الأدلة. ومع هذا، فالتأثير الذي سيقع على الأرصدة والمجملات الأساسية نتيجة للتحويل إلى المعايير التي تم تحديثها سيكون طفيفا في كثير من البلدان. وقد اعتمد عدد كبير من البلدان الأخرى المعايير الأخيرة جزئيا وسواصل تطبيقها لسنوات قادمة.

واتساقا مع التوصيات الواردة في نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣، أُلغيت عدة بلدان تدريجيا العمل بالطريقة التقليدية القائمة على سنة الأساس الثابتة في حساب مستويات متغيرات الاقتصاد الكلي الحقيقية ومعدلات النمو وتحويلات إلى احتساب النمو الإجمالي المرجح 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 الحجم المبنية على الأرقام القياسية التي تحسب متوسط مكونات الحجم مستخدمة لهذا الغرض الأوزان الترجيحية من عام سابق ليس بعيد كثيرا. ويحدد الجدول (واو) تلك البلدان التي تستخدم الأسلوب المرجح بنظام السلسلة.

وتتضمن البيانات المجمعَة 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<sup>٢</sup> ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتُستخدم متوسطات مرجحة حسابيا لجميع بيانات مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة

<sup>١</sup> يطبق العديد من البلدان الأخرى نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨، وسوف تصدر بيانات الحسابات القومية بناء على المعايير الجديدة في عام ٢٠١٤. ويستخدم عدد قليل من البلدان طبعات أقدم من طبعة ١٩٩٣ من نظام الحسابات القومية. ويتوقع اتباع نمط مشابه في اعتماد الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات. ورغم أن المعايير المفاهيمية تستخدم الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات، فإن تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، سوف يستمر في عرض البيانات وفقا لنسق الطبعة الخامسة من الدليل إلى أن يتحول عدد ممثل من البلدان إلى إطار الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي عند إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات.

<sup>٢</sup> تُحسب متوسطات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومكوناته، والعمالة، وحصص الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، وإنتاجية عوامل الإنتاج، والتبادل التجاري، وأسعار السلع الأولية بناء على معدلات التغير السنوية

- في الأول من يناير ٢٠١٤، أصبحت لاتفيا البلد الثامن عشر الذي ينضم إلى منطقة اليورو. غير أن بيانات لاتفيا ليست مدرجة ضمن مجملات منطقة اليورو، لأن قاعدة بياناتها لم تحوّل بعد إلى عملة اليورو، لكنها مدرجة في البيانات المجمعَة للاقتصادات المتقدمة.
- اعتبارا من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أعيدت تسمية منطقتي أوروبا الوسطى والشرقية وأوروبا الصاعدة بأوروبا الصاعدة والنامية. وأعيدت تسمية منطقة آسيا النامية بآسيا الصاعدة والنامية.
- تُستبعد التوقعات بالنسبة لأوكرانيا نظرا للأزمة الجارية.
- تستبعد توقعات أسعار المستهلكين بالنسبة للأرجنتين نظرا لانقطاع هيكل في سلسلة البيانات. يرجى الرجوع إلى الملحوظة ٦ في الجول ألف ٧ للاطلاع على مزيد من التفاصيل.

- تستند سلسلة بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في كوريا على السنة المرجعية ٢٠٠٥. ولا تشير إلى الحسابات القومية المعدلة التي صدرت في ٢٦ مارس ٢٠١٤، بعد الانتهاء من إعداد تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للنشر. وتتضمن هذه التعديلات الشاملة تطبيق «نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨» وتحديث السنة المرجعية إلى ٢٠١٠. ونتيجة لهذه التعديلات، ارتفع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لعام ٢٠١٣ إلى ٣٪ بدلا من ٢,٨٪ (وهو الرقم المبين في الجدولين ٢-٣ وألف ٢).
- تم تعديل اسم جمهورية الرأس الأخضر باللغة الإنجليزية من "Cape Verde" إلى "Cabo Verde".
- كما في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا من عام ٢٠١١ وما بعده بسبب أجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

## البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٩ اقتصادا القاعدة الإحصائية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي). وتشترك في حفظ هذه البيانات إدارة البحوث وإدارات المناطق الجغرافية في صندوق النقد الدولي، حيث تتولى الأخيرة تحديث 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 انعكاسا للمعلومات المأخوذة من مصادر البيانات الوطنية والمنظمات الدولية.

وتشير البيانات إلى السنوات التقويمية، باستثناء عدد قليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. لذا، يُرجى الرجوع إلى الجدول (واو) للاطلاع على قوائم الفترات المرجعية لكل بلد.

## تصنيف البلدان

### موجز التصنيف القطري

تُصنف بلدان العالم في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بتقسيمها إلى مجموعتين رئيسيتين، وهما: الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.<sup>٤</sup> ولا يعتمد هذا التصنيف على معايير صارمة، سواء اقتصادية أو غير اقتصادية، كما أنه تطور بمرور الوقت. ويتمثل الهدف من ذلك في تيسير عملية التحليل الاقتصادي من خلال توفير نسق لتنظيم 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، وتعداد السكان).

ولا يزال بعض البلدان خارج هذا التصنيف القطري، ومن ثم لا تدخل في التحليل. ومن أمثلة البلدان التي لا تتمتع بعضوية الصندوق، أنغولا وكوبا وجمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية ومونتسيرات، وبالتالي لا تخضع اقتصاداتها لمتابعة الصندوق. وقد استبعدت الصومال من البيانات المجمعة في مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بسبب نقص البيانات.

## الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

### الاقتصادات المتقدمة

يعرض الجدول «باء» قائمة بالاقتصادات المتقدمة البالغ عددها ٣٦ اقتصادا. وتتألف المجموعة الفرعية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية، والتي يُشار إليها عادة بمجموعة السبعة، من أكبر سبعة اقتصادات في هذه المجموعة من حيث إجمالي الناتج المحلي، وهي الولايات المتحدة واليابان وألمانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة وكندا. كذلك تُصنّف البلدان الأعضاء في منطقة اليورو كمجموعة فرعية. وتشمل البيانات المجمعة في جداول منطقة اليورو بيانات الأعضاء الحاليين عن كل السنوات، على الرغم من ازدياد العضوية بمرور الوقت.

<sup>٤</sup> لا يشير مصطلح «بلد» أو «اقتصاد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. فبعض الكيانات الإقليمية المذكورة في التقرير لا تشكل دولا برغم وجود بيانات إحصائية متوافرة عنها يُحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

والاقتصادات النامية 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 بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة.<sup>٣</sup>
- الأرقام المجمعة للبيانات المتعلقة بالاقتصاد المحلي لمنطقة اليورو (١٨ بلدا عضوا 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 لبيانات المالية 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 بإحصاءات القطاع الخارجي هي حاصل بيانات البلدان المنفردة بعد تحويلها إلى دولارات أمريكية بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق في السنوات المشار إليها بالنسبة لبيانات ميزان المدفوعات وأسعار الصرف السائدة في السوق في نهاية السنة بالنسبة للدين المقوم بعملات أخرى بخلاف الدولار الأمريكي.
- غير أن الأرقام 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.

المركبة ما عدا معدل البطالة فيتم حسابه على أساس المتوسط الحسابي البسيط.

<sup>٣</sup> راجع الإطار ألف-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للاطلاع على موجز للأوزان الترجيحية المنقحة المستندة إلى تعادل القوى الشرائية. والملحق الرابع في عدد مايو ١٩٩٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وراجع أيضا دراسة Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), pp. 106-23.

ويعرض الجدول «جيم» قائمة بأسماء البلدان الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وليست جميعها مصنفة كالاقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

## اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

تضم مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (١٥٣) جميع الاقتصادات غير المصنفة كالاقتصادات متقدمة.

وتتضمن التقسيمات الإقليمية لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية كومنولث الدول المستقلة؛ وآسيا الصاعدة والنامية؛ وأوروبا الصاعدة والنامية (التي يشار إليها أحيانا أيضا بأوروبا الوسطى والشرقية)؛ وأمريكا اللاتينية والكاريبي؛ والشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان؛ وإفريقيا جنوب الصحراء.

وتُصنّف اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أيضا حسب المعايير التحليلية. وتعكس المعايير التحليلية العناصر المكونة لإيرادات 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«هاء» العناصر التفصيلية لتكوين لأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في المجموعات الإقليمية والمجموعات التحليلية.

ويميز المعيار التحليلي؟ حسب مصدر إيرادات الصادرات» بين فئتي الوقود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (SITC) 3) وغير الوقود، ثم يركز على المنتجات الأولية بخلاف الوقود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (SITCs 0, 1, 2, 4, and 68)). وتُصنّف الاقتصادات ضمن مجموعة من هذه المجموعات إذا تجاوز المصدر الرئيسي لإيراداتها من الصادرات ٥٠٪ من مجموع صادراتها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٨ وعام ٢٠١٢.

وتركز المعايير المالية على اقتصادات المركز الدائن الصافي، واقتصادات المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان «هيبيك»)، والبلدان النامية منخفضة الدخل. وتُصنّف الاقتصادات كمدين صاف عندما تكون تراكمات أرصدة حساباتها الجارية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو أي تاريخ سابق لتوافر البيانات) حتى عام ٢٠١٢. ويتم التمييز بين اقتصادات المركز المدين الصافي على أساس معيارين ماليين إضافيين هما: حسب المصدر الرسمي للتمويل الخارجي وحسب تجربة خدمة الدين. وتُدرج اقتصادات المركز المدين الصافي تحت الفئة الرسمية للتمويل الخارجي إذا كانت نسبة ٦٦٪ أو أكثر من مجموع ديونها، في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٢، ممولة من دائنين رسميين.

وتتألف مجموعة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك») من البلدان التي تعتبر أو كانت تعتبر من وجهة نظر صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أنها مؤهلة للمشاركة في مبادرتيها المتعلقة بالديون والمعروفة باسم مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك»)، 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 ومعقولة. وقد أفاد كثير من هذه البلدان بالفعل من مساعدات تخفيف أعباء الديون وخرج من مرحلة الأهلية للاستفادة من المبادرة.

وتتألف مجموعة البلدان النامية منخفضة الدخل من البلدان التي كانت مؤهلة للاستفادة من موارد «الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر» بموجب مراجعة عام ٢٠١٣ لأهلية الاستفادة من هذا الصندوق والتي يقل نصيب الفرد فيها من إجمالي الدخل القومي عن المستوى الحدي للدخل المؤهل للخروج من أهلية الصندوق الاستئماني لغير الدول الصغيرة (أي ضعف المستوى الحدي التشغيلي الذي تطبقه المؤسسة الدولية للتنمية، أو ٢٣٩٠ دولار في عام ٢٠١١ وفق طريقة أطلس المستخدمة في البنك الدولي)؛ وزيمبابوي.

° خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٢، تحمل ٣٤ اقتصادا لمتأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويشار إلى هذه المجموعة كالاقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢.

٦ 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).

## الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٣<sup>١</sup> (% من مجموع المجموعة أو العالم)

عدد السكان		صادرات السلع والخدمات		إجمالي الناتج المحلي		عدد الاقتصادات	
العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة		
١٤,٧	١٠٠,٠	٦١,١	١٠٠,٠	٤٩,٦	١٠٠,٠	٣٦	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٤,٥	٣٠,٥	٩,٨	١٦,١	١٩,٣	٣٨,٩		الولايات المتحدة
٤,٧	٣١,٨	٢٥,٣	٤١,٥	١٣,١	٢٦,٤	١٧	منطقة اليورو <sup>٢</sup>
١,١	٧,٨	٨,٠	١٣,١	٣,٧	٧,٥		ألمانيا
٠,٩	٦,١	٣,٥	٥,٧	٢,٦	٥,٣		فرنسا
٠,٨	٥,٨	٢,٧	٤,٤	٢,١	٤,٢		إيطاليا
٠,٧	٤,٥	٢,٠	٣,٣	١,٦	٣,٢		إسبانيا
١,٨	١٢,٣	٣,٦	٥,٩	٥,٤	١٠,٩		اليابان
٠,٩	٦,٢	٣,٤	٥,٦	٢,٧	٥,٥		المملكة المتحدة
٠,٥	٣,٤	٢,٤	٣,٩	١,٨	٣,٥		كندا
٢,٣	١٥,٧	١٦,٦	٢٧,١	٧,٣	١٤,٧	١٥	اقتصادات أخرى متقدمة
							للتذكير
١٠,٦	٧٢,١	٣٣,٤	٥٤,٧	٣٧,٦	٧٥,٩	٧	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية		
٨٥,٣	١٠٠,٠	٣٨,٩	١٠٠,٠	٥٠,٤	١٠٠,٠	١٥٣	<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
							<b>المجموعات الإقليمية</b>
٤,٠	٤,٨	٣,٩	١٠,٠	٤,٢	٨,٣	١٢	كومونولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٢,٠	٢,٤	٢,٦	٦,٦	٢,٩	٥,٨		روسيا
٤٩,٠	٥٧,٤	١٧,٢	٤٤,١	٢٥,٩	٥١,٤	٢٩	آسيا الصاعدة والنامية
١٩,٣	٢٢,٧	١٠,٥	٢٦,٩	١٥,٤	٣٠,٥		الصين
١٧,٧	٢٠,٧	٢,٠	٥,٣	٥,٨	١١,٦		الهند
١١,٩	١٤,٠	٤,٦	١١,٩	٤,٧	٩,٣	٢٧	ما عدا الصين والهند
٢,٥	٣,٠	٣,٤	٨,٦	٣,٣	٦,٦	١٣	أوروبا الصاعدة والنامية
٨,٤	٩,٩	٥,٤	١٤,٠	٨,٦	١٧,١	٣٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢,٨	٣,٣	١,٢	٣,١	٢,٨	٥,٥		البرازيل
١,٧	٢,٠	١,٧	٤,٤	٢,١	٤,٢		المكسيك
٨,٩	١٠,٤	٧,١	١٨,١	٥,٧	١١,٤	٢٢	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٥,٨	٦,٨	٦,٩	١٧,٧	٥,٠	١٠,٠	٢٠	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١٢,٥	١٤,٦	٢,٠	٥,٢	٢,٦	٥,١	٤٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٩,٣	١٠,٩	١,١	٢,٩	١,٣	٢,٧	٤٣	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا
							<b>المجموعات التحليلية<sup>٤</sup></b>
							<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>
٩,٧	١١,٤	١١,٠	٢٨,٤	٨,٩	١٧,٦	٢٨	الوقود
٧٥,٥	٨٨,٦	٢٧,٩	٧١,٦	٤١,٦	٨٢,٤	١٢٥	غير الوقود
٦,١	٧,١	١,٤	٣,٥	١,٨	٣,٦	٢٨	منها: منتجات أولية
							<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>
٥٤,٣	٦٣,٧	١٦,١	٤١,٤	٢٥,١	٤٩,٩	١٢٣	اقتصادات المركز المدين الصافي
٨,٣	٩,٧	١,٢	٣,٠	٢,٠	٤,٠	٢٧	منه: تمويل رسمي
							<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين</b>
٨,٨	١٠,٣	١,٦	٤,١	٣,٢	٦,٤	٣٤	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢
٤٥,٥	٥٣,٣	١٤,٥	٣٧,٤	٢١,٩	٤٣,٤	٨٩	اقتصادات المركز المدين الصافي الأخرى
							<b>مجموعات أخرى</b>
٩,٤	١١,٠	٠,٧	١,٩	١,٢	٢,٥	٣٨	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون
١٩,١	٢٢,٤	٢,٣	٥,٩	٣,٣	٦,٥	٥٩	البلدان النامية منخفضة الدخل

<sup>١</sup> تستند حصص إجمالي الناتج المحلي إلى تقييم إجمالي الناتج المحلي للاقتصادات المعنية حسب تعادل القوى الشرائية. ويُعبّر عدد الاقتصادات الذي تتألف منه كل مجموعة عن الاقتصادات التي أدرجت بياناتها في مجملات المجموعة.

<sup>٢</sup> تستبعد بيانات لانغيا من مجملات منطقة اليورو لأنه لم يتم تحويل قاعدة البيانات إلى اليورو بعد.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> استبعد جنوب السودان من الأرقام المجمع لمجموعات المركز الخارجي الصافي لعدم وجود قاعدة بيانات متكاملة.



## الجدول باء – الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية

مناطق العملات الرئيسية		
الولايات المتحدة		
منطقة اليورو		
اليابان		
منطقة اليورو <sup>1</sup>		
النمسا	ألمانيا	هولندا
بلجيكا	اليونان	البرتغال
قبرص	أيرلندا	الجمهورية السلوفاكية
إستونيا	إيطاليا	سلوفينيا
فنلندا	لكسمبرغ	إسبانيا
فرنسا	مالطة	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		
كندا	إيطاليا	الولايات المتحدة
فرنسا	اليابان	
ألمانيا	المملكة المتحدة	
اقتصادات أخرى متقدمة		
أستراليا	إسرائيل	سان مارينو
الجمهورية التشيكية	كوريا	سنغافورة
الدانمرك	لاتفيا	السويد
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة <sup>2</sup>	نيوزيلندا	سويسرا
آيسلندا	النرويج	مقاطعة تايوان الصينية

<sup>1</sup> تستبعد بيانات لاتفيا من مجملات منطقة اليورو لأنه لم يتم تحويل قاعدة البيانات إلى اليورو بعد.  
<sup>2</sup> أعيدت هونغ كونغ إلى جمهورية الصين الشعبية في الأول من يوليو ١٩٩٧ وأصبحت منطقة إدارية خاصة تابعة للصين.

## الجدول جيم – الاتحاد الأوروبي

النمسا	ألمانيا	بولندا
بلجيكا	اليونان	البرتغال
بلغاريا	هنغاريا	رومانيا
كرواتيا	أيرلندا	الجمهورية السلوفاكية
قبرص	إيطاليا	سلوفينيا
الجمهورية التشيكية	لاتفيا	إسبانيا
الدانمرك	ليتوانيا	السويد
إستونيا	لكسمبرغ	المملكة المتحدة
فنلندا	مالطة	
فرنسا	هولندا	

## الجدول دال - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير

الوقود	منتجات أولية غير الوقود
<b>كومونولث الدول المستقلة</b>	
أذربيجان	أوزبكستان
كازاخستان	
روسيا	
تركمانستان	
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>	
بروني دار السلام	منغوليا
تيمور-ليشتي	بابوا غينيا الجديدة
	جزر سليمان
	توفالو
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>	
بوليفيا	شيلي
إكوادور	غيانا
ترينيداد وتوباغو	باراغواي
فنزويلا	سورينام
	أوروغواي
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>	
الجزائر	أفغانستان
البحرين	موريتانيا
إيران	السودان
العراق	
الكويت	
ليبيا	
عمان	
قطر	
المملكة العربية السعودية	
الإمارات العربية المتحدة	
الجمهورية اليمنية	
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>	
أنغولا	بوركينافاسو
تشاد	بوروندي
جمهورية الكونغو	جمهورية إفريقيا الوسطى
غينيا الاستوائية	جمهورية الكونغو الديمقراطية
غابون	إريتريا
نيجيريا	غينيا
جنوب السودان	غينيا-بيساو
	ملاوي
	مالي
	موزامبيق
	النيجر
	سيراليون
	جنوب إفريقيا
	زامبيا
	زيمبابوي

**الجدول هاء - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون، والبلدان النامية منخفضة الدخل**

البلدان النامية منخفضة الدخل	صافي المركز الخارجي		البلدان النامية منخفضة الدخل	صافي المركز الخارجي	
	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون <sup>٢</sup>	بلدان المركز الصافي <sup>١</sup>		البلدان الفقيرة المثقلة بالديون <sup>٢</sup>	بلدان المركز الصافي <sup>١</sup>
					<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٣</sup></b>
		*			أرمينيا
		*		*	أذربيجان
		•		*	بيلاروس
		*		*	جورجيا
		*		*	كازاخستان
		*		*	جمهورية قيرغيزستان
		*		•	مولدوفا
		*		*	روسيا
		*		*	طاجيكستان
		*		*	تركمستان
		*		*	أوكرانيا
		*		*	أوزبكستان
					<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>
		*		•	بنغلاديش
		*		•	بوتان
		*		*	بروني دار السلام
		*		*	كمبوديا
		*		*	الصين
		*		*	فجي
		*		*	الهند
		*		*	إندونيسيا
		*		*	كيريباتي
		*		*	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
		*		*	ماليزيا
		•		*	ملديف
		*		•	جزر مارشال
		*		•	ميكرونيزيا
		*		*	منغوليا
		*		*	ميانمار
		*		*	نيبال
		*		*	بالاو
		*		*	بابوا غينيا الجديدة
		*		*	الفلبين
		*		*	ساموا
		*		*	جزر سليمان
		*		•	سري لانكا
		*		*	تايلند
		*		*	تيمور-ليشتي
		*		•	تونغا
		*		•	توفالو
		*		*	فانواتو
		•		*	فييت نام
		*		*	<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>
		*		*	ألبانيا
		*		*	البوسنة والهرسك



الجدول واو: توثيق البيانات الرئيسية

الحسابات القومية		أحدث البيانات		مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	العملة	البلد
باستخدام منهجية الترتيب بالسلسلة <sup>٤</sup>	فترة الإبلاغ <sup>٢</sup>	سنة الأساس <sup>٣</sup>	الفعلية			
		٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	الأفغانانية	أفغانستان
من ١٩٩٦		١٩٩٦	٢٠١٢	خبراء الصندوق	ليك ألباني	ألبانيا
من ٢٠٠٥		٢٠٠١	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	دينار جزائري	الجزائر
		٢٠٠٢	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	كوانزا أنغولي	أنغولا
		٢٠٠٦ <sup>٥</sup>	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار شرق الكاريبي	أنتيغوا وبربودا
		١٩٩٣	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	بيزو أرجنتيني	الأرجنتين
		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	درام أرمني	أرمينيا
من ١٩٨٠		٢٠١٢/٢٠١١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار أسترالي	أستراليا
من ١٩٨٨		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	النمسا
من ١٩٩٤		٢٠٠٣	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	مانات أذربيجان	أذربيجان
		٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار بهاما	جزر البهاما
		٢٠١٠	٢٠١٢	وزارة المالية	دينار بحريني	البحرين
		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بنغلاديش تاكا	بنغلاديش
		١٩٧٤ <sup>٥</sup>	٢٠١٢	NSO and CB	دولار بريبادوس	بربادوس
من ٢٠٠٥		٢٠٠٩	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	روبل بيلاروسي	بيلاروس
من ١٩٩٥		٢٠١١	٢٠١٣	البنك المركزي	يورو	بلجيكا
		٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار بليز	بليز
		٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	بنن
	يوليو/يونيو	٢٠٠٠ <sup>٥</sup>	٢٠٠٧/٢٠٠٦	مكتب الإحصاء القومي	نغولتروم بوتاني	بوتان
		١٩٩٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بوليفيانو بوليفيا	بوليفيا
من ٢٠٠٠		٢٠١٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ماركا للتحويل	البوسنة والهرسك
		٢٠٠٦	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	بولا بوتسواني	بوتسوانا
		١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ريال برازيلي	البرازيل
		٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار بروناي	بروني دار السلام
من ٢٠٠٥		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليف بلغاري جديد	بلغاريا
		١٩٩٩	٢٠١١	NSO and MEP	فرنك إفريقي	بوركينافاسو
		٢٠٠٥	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	فرنك بوروندي	بوروندي
من ٢٠١١		٢٠٠٧	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	اسكود الرأس الأخضر	الرأس الأخضر
		٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ريبال كمبودي	كمبوديا
		٢٠٠٠	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	الكاميرون
من ١٩٨٠		٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الدولار الكندي	كندا
		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية إفريقيا الوسطى
		٢٠٠٥	٢٠١٠	البنك المركزي	فرنك إفريقي	تشاد
من ٢٠٠٣		٢٠٠٨	٢٠١٣	البنك المركزي	بيزو شيلي	شيلي
		١٩٩٠ <sup>٥</sup>	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	يوان صيني	الصين
من ٢٠٠٠		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بيزو كولومبي	كولومبيا
		٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك جزر القمر	جزر القمر
		٢٠٠٥	٢٠٠٦	مكتب الإحصاء القومي	فرنك كونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية
		١٩٩٠	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية الكونغو
		١٩٩١	٢٠١٢	البنك المركزي	كولون كوستاريكي	كوستاريكا
		٢٠٠٠	٢٠١١	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	فرنك إفريقي	كوت ديفوار
		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	كونا كرواتى	كرواتيا
من ١٩٩٥		٢٠٠٥	٢٠١٢	Eurostat	يورو	قبرص
من ١٩٩٥		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرون تشيكي	الجمهورية التشيكية
من ١٩٨٠		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرون دانمركى	الدانمرك
		١٩٩٠	١٩٩٩	مكتب الإحصاء القومي	فرنك جيبوتي	جيبوتي

## الملحق الإحصائي

أحدث البيانات الفعلية	ميزان المدفوعات	الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		مالية الحكومة		البلد
		أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	الأفغانانية	أفغانستان
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	ليك ألباني	ألبانيا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	دينار جزائري	الجزائر
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٢	كوانزا أنغولي	أنغولا
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	دولار شرق الكاريبي	أنتيغوا وبربودا
٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	بيزو أرجنتيني	الأرجنتين
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	درام أرميني	أرمينيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	دولار أسترالي	أستراليا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	يورو	النمسا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مانات أذربيجان	أذربيجان
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	دولار بهاما	جزر البهاما
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	دينار بحريني	البحرين
٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢/٢٠١١	بنغلاديش تاكا	بنغلاديش
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣/٢٠١٢	دولار بربادوس	بربادوس
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	روبل بيلاروسي	بيلاروس
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٢	يورو	بلجيكا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	دولار بليز	بليز
٢٠١٠	البنك المركزي	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	فرنك إفريقي	بنن
٢٠٠٨/٢٠٠٧	البنك المركزي	٢٠٠٨	البنك المركزي	٢٠١١/٢٠١٠	نغولتروم بوتاني	بوتان
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	بوليفيانو بوليفيا	بوليفيا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	ماركا للتحويل	البوسنة والهرسك
٢٠٠٩	البنك المركزي	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩/٢٠٠٨	بولا بوتسواني	بوتسوانا
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	ريال برازيلي	البرازيل
٢٠١١	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	دولار بروناي	بروني دار السلام
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	ليف بلغاري جديد	بلغاريا
٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	فرنك إفريقي	بوركينافاسو
٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك بوروندي	بوروندي
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	اسكود الرأس الأخضر	الرأس الأخضر
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	ريبال كمبودي	كمبوديا
٢٠١٠	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك إفريقي	الكاميرون
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	الدولار الكندي	كندا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك إفريقي	جمهورية إفريقيا الوسطى
٢٠١٠	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك إفريقي	تشاد
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	بيزو شيلي	شيلي
٢٠١٢	إدارة الدولة للنقد الأجنبي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	يوان صيني	الصين
٢٠١٢	CB and NSO	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	بيزو كولومبي	كولومبيا
٢٠١٢	البنك المركزي وخبراء الصندوق	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك جزر القمر	جزر القمر
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	فرنك كونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢٠٠٨	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك إفريقي	جمهورية الكونغو
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٢	كولون كوستاريكي	كوستاريكا
٢٠٠٩	البنك المركزي	٢٠١١	وزارة المالية	٢٠١١	فرنك إفريقي	كوت ديفوار
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	كونا كرواتى	كرواتيا
٢٠١٢	Eurostat	٢٠١٣	Eurostat	٢٠١٣	يورو	قبرص
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	كورونا تشيكي	الجمهورية التشيكية
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	كرونه دانمركى	الدانمرك
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	فرنك جيبوتي	جيبوتي

الجدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الحسابات القومية		أحدث البيانات		مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	العملة	البلد
باستخدام منهجية الترتيب بالأسس <sup>٢</sup>	فترة الإبلاغ <sup>٣</sup>	سنة الأساس <sup>٢</sup>	الفعلية			
		٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	دومينيكا
		١٩٩١	٢٠١٣	البنك المركزي	بيزو دومينيكي	الجمهورية الدومينيكية
		٢٠٠٧	٢٠١٢	البنك المركزي	دولار أمريكي	إكوادور
	يوليو/يونيو	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	أخرى	جنيه مصري	مصر
		١٩٩٠	٢٠١٢	البنك المركزي	دولار أمريكي	السلفادور
		٢٠٠٦	٢٠٠٦	MEP and CB	فرنك إفريقي	غينيا الاستوائية
		٢٠٠٠	٢٠٠٦	خبراء الصندوق	ناكفا إريتري	إريتريا
من ١٩٩٥		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إستونيا
	يوليو/يونيو	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بير إثيوبي	إثيوبيا
		٢٠٠٨ <sup>٥</sup>	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار فيجي	فيجي
من ١٩٨٠		٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	فنلندا
من ١٩٨٠		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	فرنسا
		٢٠٠١	٢٠١٠	وزارة المالية	فرنك إفريقي	غابون
		٢٠٠٤	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دلاسي غامبيا	غامبيا
من ١٩٩٦		٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	لاري جورجي	جورجيا
من ١٩٩١		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	ألمانيا
		٢٠٠٦	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	سيدي غاني	غانا
من ٢٠٠٠		٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	اليونان
		٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	غرينادا
من ٢٠٠١		٢٠٠١	٢٠١٢	البنك المركزي	غويتزال غواتيمالي	غواتيمالا
		٢٠٠٣	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	فرنك غيني	غينيا
		٢٠٠٥	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	غينيا-بيساو
		٢٠٠٦ <sup>٥</sup>	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار غيانا	غيانا
	أكتوبر/سبتمبر	١٩٨٧/١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	غورد هايتي	هايتي
		٢٠٠٠	٢٠١٢	البنك المركزي	لمبيرا هندوراسي	هندوراس
من ١٩٨٠		٢٠١١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار هونغ كونغ	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
من ٢٠٠٥		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فورينت هنغاري	هنغاريا
من ١٩٩٠		٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرونا آيسلندي	آيسلندا
	إبريل/مارس	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	روبية هندية	الهند
		٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية أندونيسية	إندونيسيا
	إبريل/مارس	١٩٩٨/١٩٩٧	٢٠١٢/٢٠١١	البنك المركزي	ريال إيراني	إيران
		١٩٨٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار عراقي	العراق
من ٢٠١١		٢٠١١	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	يورو	أيرلندا
من ١٩٩٥		٢٠١٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	شيكال اسرائيلي	إسرائيل
من ١٩٨٠		٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إيطاليا
		٢٠٠٧	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار جامايكا	جامايكا
من ١٩٨٠		٢٠٠٥	٢٠١٣	NSO and Nomura	ين ياباني	اليابان
		١٩٩٤	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار أردني	الأردن
من ١٩٩٤		٢٠٠٧	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	تنغ كازاخستاني	كازاخستان
		٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	شان كيني	كينيا
		٢٠٠٦	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	دولار استرالي	كيريباتي
من ١٩٨٠		٢٠٠٥	٢٠١٢	البنك المركزي	وون كوري	كوريا
		٢٠١٢	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	يورو	كوسوفو
		٢٠٠٠	٢٠١٢	MEP and NSO	دينار كويتي	الكويت

## الملحق الإحصائي

البلد	مالية الحكومة		الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		ميزان المدفوعات
	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	
دومينيكا	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
الجمهورية الدومينيكية	وزارة المالية	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
إكوادور	CB and MoF	٢٠١٢	NSO and CB	٢٠١٢	البنك المركزي
مصر	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي
السلفادور	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غينيا الاستوائية	وزارة المالية	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٢	البنك المركزي
إريتريا	وزارة المالية	٢٠٠٨	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	البنك المركزي
إستونيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
إثيوبيا	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
فيجي	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
فنلندا	وزارة المالية	٢٠١٢	NSO and Eurostat	٢٠١٣	البنك المركزي
فرنسا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غابون	خبراء الصندوق	٢٠١٣	وزارة المالية	٢٠١٣	البنك المركزي
غامبيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي وخبراء الصندوق
جورجيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	NSO and CB
ألمانيا	NSO and Eurostat	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غانا	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	البنك المركزي
اليونان	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غرينادا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غواتيمالا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
غينيا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	CB and MEP
غينيا-بيساو	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	البنك المركزي
غيانا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
هايتي	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
هندوراس	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
هنغاريا	MEP and Eurostat	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
آيسلندا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
الهند	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي
إندونيسيا	وزارة المالية	٢٠١٣	CEIC	٢٠١٣	CEIC
إيران	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
العراق	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
آيرلندا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي
إسرائيل	وزارة المالية	٢٠١٢	Haver Analytics	٢٠١٣	Haver Analytics
إيطاليا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي
جامايكا	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
اليابان	مكتب مجلس الوزراء الياباني	٢٠١٢	NSO and Nomura	٢٠١٣	NSO and Nomura
الأردن	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
كازاخستان	خبراء الصندوق	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	البنك المركزي
كينيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
كيريباتي	وزارة المالية	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي
كوريا	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
كوسوفو	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
الكويت	وزارة المالية	٢٠١٢	MEP and NSO	٢٠١٢	البنك المركزي



الجدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

البلد	العملة	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية	سنة الأساس <sup>٢</sup>	فترة الإبلاغ <sup>٣</sup>	باستخدام منهجية الترتيب بالسلسلة <sup>٤</sup>
جمهورية قيرغيزستان	سوم قيرغيزستان	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٩٥		
جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	كب لاي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٢		
لاتفيا	لات لاتفية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠		من ١٩٩٥
لبنان	ليرة لبنانية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٠		من ٢٠١٠
ليسوتو	لوتي ليسوتو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٤		
ليبيريا	دولار أمريكي	البنك المركزي	٢٠١١	١٩٩٢		
ليبيا	دينار ليبي	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠٠٩	٢٠٠٣		
ليتوانيا	ليتاس ليتواني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥
لكسمبرغ	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٥		من ١٩٩٥
مقدونيا اليوغسلافية السابقة	دينار مقدوني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		
مدغشقر	أرياري مالاغاشي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠		
ملاوي	كواشا مالاوي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	٢٠٠٧		
ماليزيا	رينجت ماليزي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		
جزر المالديف	روفية مالديفية	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٢	٢٠٠٣		
مالي	فرنك إفريقي	وزارة المالية	٢٠١١	١٩٨٧		
مالطا	يورو	Eurostat	٢٠١٢	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠
جزر مارشال	دولار أمريكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠٠٣/٢٠٠٤	أكتوبر/سبتمبر	
موريتانيا	أوقية موريتانية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	١٩٩٨		
موريشيوس	روبية موريشيوس	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠		من ١٩٩٩
المكسيك	بيزو مكسيكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٨		
ميكرونيزيا	دولار أمريكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٤	أكتوبر/سبتمبر	
مولدوفا	لاو مولدوفي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٩٥		
منغوليا	توغروج منغولي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٥		
الجبل الأسود	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٦		
المغرب	درهم مغربي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٩٨		من ١٩٩٨
موزامبيق	موتيكال موزمبيق	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠		
ميانمار	كيات ميانمار	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١١/٢٠١٠	إبريل/مارس	
ناميبيا	دولار ناميبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	٢٠٠٠		
نيبال	روبية نيبالية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠٠١/٢٠٠٠	يوليو/أغسطس	
هولندا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ١٩٨٠
نيوزيلندا	دولار نيوزيلندي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢/٢٠١١	١٩٩٦/١٩٩٥		من ١٩٨٧
نيكاراغوا	كوردوبا نيكاراغوا	خبراء الصندوق	٢٠١٢	٢٠٠٦		من ١٩٩٤
النيجر	فرنك إفريقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٠		
نيجيريا	نايرا نيجيري	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠		
النرويج	كرونة نرويجية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١١		من ١٩٨٠
عمان	ريال عماني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠		
باكستان	روبية باكستاني	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠٠٦/٢٠٠٥	يوليو/يونيو	
بالاو	دولار أمريكي	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠٥	أكتوبر/سبتمبر	
بنما	دولار أمريكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	١٩٩٦		
بابوا غينيا الجديدة	كينيا بابوا غينيا الجديدة	NSO and MOF	٢٠١٢	١٩٩٨		
باراغواي	غواراني باراغواي	البنك المركزي	٢٠١٢	١٩٩٤		
بيرو	سول جديد بيرو	البنك المركزي	٢٠١٣	١٩٩٤		
الفلبين	بيزو فلپيني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠		
بولندا	زلوتي بولندا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ١٩٩٥
البرتغال	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٦		من ١٩٨٠
قطر	ريال قطري	NSO and MEP	٢٠١٢	٢٠٠٤		
رومانيا	اللوروماني	NSO and Eurostat	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠

## الملحق الإحصائي

البلد	مالية الحكومة		الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		ميزان المدفوعات
	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>2</sup>	أحدث البيانات الفعلية	
جمهورية قبرغيزستان	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	وزارة المالية
جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
لاتفيا	وزارة المالية	٢٠١٣	Eurostat	٢٠١٣	البنك المركزي
لبنان	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
ليسوتو	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
ليبيريا	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
ليبيا	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	البنك المركزي
ليتوانيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
لكسمبرغ	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
مقدونيا اليوغسلافية السابقة	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
مدغشقر	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
ملاوي	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
ماليزيا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
جزر المالديف	MoF and Treasury	٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٠	البنك المركزي
مالي	وزارة المالية	٢٠١٢	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي
مالطا	Eurostat	٢٠١٢	Eurostat	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي
جزر مارشال	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
موريتانيا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
موريشيوس	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
المكسيك	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
ميكرونيزيا	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي
مولدوفا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
منغوليا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
الجبل الأسود	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
المغرب	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	Foreign Exchange Office
موزامبيق	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
ميانمار	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	خبراء الصندوق
ناميبيا	وزارة المالية	٢٠٠٩/٢٠٠٨	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	البنك المركزي
نيبال	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	البنك المركزي	٢٠١٢/٢٠١١	البنك المركزي
هولندا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
نيوزيلندا	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
نيكاراغوا	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	خبراء الصندوق
النيجر	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	البنك المركزي
نيجيريا	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
النرويج	NSO and MoF	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
عمان	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
باكستان	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي
بالاو	وزارة المالية	٢٠١٢	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية
بنما	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي
بابوا غينيا الجديدة	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
باراغواي	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	البنك المركزي
بيرو	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	البنك المركزي
الفلبين	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
بولندا	Eurostat	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
البرتغال	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
قطر	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي وخبراء الصندوق
رومانيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي

الجدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الحسابات القومية						
البلد	العملة	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية	سنة الأساس <sup>٢</sup>	فترة الإبلاغ <sup>٣</sup>	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٤</sup>
روسيا	روبل روسي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٨		من ١٩٩٥
رواندا	فرنك رواندي	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠٦		
ساموا	تالا ساموا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢/٢٠١٣	٢٠٠٢	يوليو/يونيو	
سان مارينو	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٧		
ساو تومي وبرينسيبي	دوبرا ساو تومي وبرينسيبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٠		
المملكة العربية السعودية	ريال سعودي	NSO and MEP	٢٠١٣	١٩٩٩		
السنغال	فرنك إفريقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٠		
صربيا	دينار صربي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٠		من ٢٠١٠
سيشيل	روبية سيشيل	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٦		
سيراليون	ليون سيراليون	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٦		من ٢٠١٠
سنغافورة	دولار سنغافورة	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥
الجمهورية السلوفاكية	يورو	Haver Analytics	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ١٩٩٣
سلوفينيا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠		من ٢٠٠٠
جزر سليمان	دولار جزر سليمان	البنك المركزي	٢٠١١	٢٠٠٤		
جنوب أفريقيا	راند جنوب أفريقيا	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠٠٥		
جنوب السودان	جنيه جنوب السودان	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠١٠		
إسبانيا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٨		من ١٩٩٥
سري لانكا	روبية سريلانكية	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠٠٢		
سانت كيتس ونيفيس	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦		
سانت لوسيا	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦		
سانت فنسنت وجزر غرينادين	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦		
السودان	جنيه سوداني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٨		
سورينام	دولار سورينامي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٧		
سوازيلاند	سوازي سوازيلاند	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	٢٠٠٠		
السويد	كرونه سويدي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٢		من ١٩٩٣
سويسرا	فرنك سويسري	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥		من ١٩٨٠
سوريا	ليرة سورية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٠		
مقاطعة تايوان الصينية	دولار تايواني جديد	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦		
طاجيكستان	سوموني طاجيكستان	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	١٩٩٥		
تنزانيا	شيلينغ تنزانيا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠١		
تايلند	البات التايلندي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٨٨		
تيمور-ليشتي	دولار أمريكي	وزارة المالية	٢٠١١	٢٠١٠		
توغو	فرنك إفريقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠		
تونغا	بانجا تونغا	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠١١/٢٠١٠	يوليو/يونيو	
ترينيداد و توباغو	دولار ترينيداد و توباغو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٠		
تونس	دينار تونسي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٥		من ٢٠٠٩
تركيا	ليرة تركية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	١٩٩٨		
تركمانستان	مانات تركمان جديد	NSO وخبراء الصندوق	٢٠١٢	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠
توفالو	دولار أسترالي	PFTAC advisors	٢٠١٢	٢٠٠٥		
أوغندا	شلن أوغندي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٢		
أوكرانيا	هريفنيا أوكرانية	State Statistics Committee	٢٠١٣	٢٠٠٧		من ٢٠٠٥
الإمارات العربية المتحدة	درهم إماراتي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٧		
المملكة المتحدة	جنيه إسترليني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠		من ١٩٨٠

## الملحق الإحصائي

البلد	مالية الحكومة		الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		ميزان المدفوعات
	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	
روسيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
رواندا	وزارة المالية	٢٠١٢	وزارة المالية	٢٠١٢	البنك المركزي
ساموا	وزارة المالية	٢٠١٠/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سان مارينو	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	...
ساو تومي وبرينسيبي	MoF and Customs	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
المملكة العربية السعودية	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
السنغال	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	البنك المركزي وخبراء الصندوق
صربيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سيشيل	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
سيراليون	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
سنغافورة	وزارة المالية	٢٠١١/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
الجمهورية السلوفاكية	Haver Analytics	٢٠١٣	Haver Analytics	٢٠١٣	IFS
سلوفينيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
جزر سليمان	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
جنوب أفريقيا	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
جنوب السودان	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	أخرى
إسبانيا	MoF and Eurostat	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سري لانكا	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
سانت كيتس ونيفيس	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سانت لوسيا	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سانت فنسنت وجزر غرينادين	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
السودان	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	البنك المركزي
سورينام	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سوازيلاند	وزارة المالية	٢٠١١/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
السويد	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي
سويسرا	وزارة المالية	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
سوريا	وزارة المالية	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	البنك المركزي
مقاطعة تايوان الصينية	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
طاجيكستان	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
تنزانيا	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
تايلند	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
تيمور-ليشتي	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
توغو	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
تونغا	CB and MoF	٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	CB and NSO
ترينيداد و توباغو	وزارة المالية	٢٠١٢/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	CB and NSO
تونس	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
تركيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
تركمانستان	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي وخبراء الصندوق
توفالو	خبراء الصندوق	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	PFTAC advisors
أوغندا	وزارة المالية	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣/٢٠١٤	البنك المركزي
أوكرانيا	وزارة المالية	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	البنك المركزي
الإمارات العربية المتحدة	وزارة المالية	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	البنك المركزي
المملكة المتحدة	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي

## الجدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تتمة)

الحسابات القومية		أحدث البيانات		مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	العملة	البلد
استخدام منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٤</sup>	فترة الإبلاغ <sup>٣</sup>	سنة الأساس <sup>٢</sup>	الفعلية			
	من ١٩٨٠	٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	الولايات المتحدة
		٢٠٠٥	٢٠١٢	البنك المركزي	بيزو أوروغواي	أوروغواي
		١٩٩٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	سوم أوزبكستان	أوزبكستان
		٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فاتو فانواتو	فانواتو
		١٩٩٧	٢٠١٠	البنك المركزي	فيورتي بوليفار الفنزويلي	فنزويلا
		٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دونغ فيتنامي	فيتنام
		١٩٩٠	٢٠٠٨	خبراء الصندوق	ريال يمني	اليمن
		٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كواشا زامبي	زامبيا
		٢٠٠٩	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	زيمبابوي

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> BEA = المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي؛ CB = البنك المركزي؛ IFS = الإحصاءات المالية الدولية؛ MEP = وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط؛ MoC = وزارة التجارة؛ MoF = وزارة المالية؛ NSO = مكتب الإحصاء القومي؛ OECD = منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ PFTAC = مركز المساعدة الفنية المالية لمنطقة المحيط الهادئ؛ Eurostat = المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٢</sup> سنة الأساس للحسابات القومية هي الفترة التي تقارن بها فترات أخرى والتي تظهر الأسعار في مقام نسب السعر المستخدمة في حساب مؤشر.

<sup>٣</sup> فترة الإبلاغ هي سنة تقويمية إلا إذا أُشير إليها على أساس أنها سنة مالية.

<sup>٤</sup> استخدام منهجية الترجيح بالسلسلة يسمح للبلدان قياس نمو إجمالي الناتج المحلي أكثر دقة عن طريق الحد من أو إلغاء التحيز السالب في سلسلة حجم مبنية على الأرقام القياسية حيث أن مكونات متوسط الحجم تستخدم أوزان ترجيحية مأخوذة من سنة سابقة ليست بعيدة.

<sup>٥</sup> لا يتم قياس إجمالي الناتج المحلي الاسمي بنفس الطريقة التي يقاس بها إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

<sup>٦</sup> من ٢١ مارس إلى ٢٠ مارس، قبل عام ٢٠١٢، ومن ٢١ ديسمبر إلى ٢٠ ديسمبر بعد عام ٢٠١٢.

## الملحق الإحصائي

ميزان المدفوعات		الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		مالية الحكومة		البلد
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	BEA	الولايات المتحدة
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	وزارة المالية	أوروغواي
٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	وزارة المالية	أوزبكستان
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	وزارة المالية	فانواتو
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٠	البنك المركزي	٢٠١٠	وزارة المالية	فنزويلا
٢٠١٢	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	وزارة المالية	فييت نام
٢٠٠٩	خبراء الصندوق	٢٠٠٩	NSO and CB	٢٠٠٩	وزارة المالية	اليمن
٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	وزارة المالية	زامبيا
٢٠١٢	CB and MoF	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	وزارة المالية	زيمبابوي

## الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة

### افتراضات سياسة المالية العامة

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 نتائج المالية العامة. وتنطوي توقعات المالية العامة في الأجل المتوسط على تدابير السياسات التي يرجح تنفيذها، وفي الحالات التي لا تتوفر فيها 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» إلى «باء-٩» في القسم الإلكتروني من الملحق الإحصائي للإطلاع على البيانات المتعلقة بصافي الإقراض والافتراض في أرصدة المالية العامة والأرصدة الهيكلية.<sup>١</sup>)

الأرجنتين: تستند تقديرات ٢٠١٢ إلى البيانات الفعلية لنتائج الموازنة وتقديرات خبراء الصندوق. وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، من المتوقع أن يظل رصيد المالية العامة عند مستواه الحالي تقريباً.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير آفاق الاقتصاد والمالية العامة لمنتصف السنة ٢٠١٣-٢٠١٤، الصادر عن مكتب الإحصاءات الأسترالي، وإلى توقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

النمسا: تراعي التوقعات إطار المالية العامة متوسط الأجل الصادر عن السلطات وما يصاحبه من مخاطر واحتياجات التنفيذ الأخرى. وبالنسبة لعام ٢٠١٤، من المفترض أن إنشاء هيكل لفسخ ديون مجموعة "Hypo Alpe Adria" المصرفية سوف يتسبب في رفع نسبة دين الحكومة العامة إلى إجمالي الناتج المحلي بواقع ٥,٥ نقطة مئوية وزيادة العجز بواقع ١,٢ نقطة مئوية.

بلجيكا: تستند توقعات خبراء صندوق النقد الدولي لعام ٢٠١٤ والسنوات اللاحقة إلى سياسات لم يطرأ عليها التغيير.

<sup>١</sup> تعرّف فجوة الناتج بأنها الناتج الفعلي ناقصاً الناتج الممكن كنسبة من الناتج الممكن. ويعبر عن الأرصدة الهيكلية كنسبة مئوية من الناتج الممكن. والرصيد الهيكلي هو صافي الإقراض/الافتراض الفعلي ناقصاً آثار الناتج الدوري من الناتج الممكن، المعدل لمرة واحدة وعوامل أخرى، مثل أسعار الأصول والسلع الأولية وآثار تكوين الناتج. لذلك فإن التغييرات في الرصيد الهيكلي تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، وأثر التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في صافي الإقراض/الافتراض. وتستند عمليات احتساب الأرصدة الهيكلية إلى تقديرات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي الممكن ومرونة الإيرادات والنققات (راجع عدد أكتوبر ١٩٩٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الملحق الأول). وحسب صافي الدين بأنه إجمالي الدين ناقصاً الأصول المالية المقابلة لأدوات الدين. وهناك قدر كبير من عدم اليقين يحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي.

البرازيل: بالنسبة لعام ٢٠١٣، تستند تقديرات النتائج الأولية إلى المعلومات المتاحة في يناير ٢٠١٤. وتراعي التوقعات بالنسبة لعام ٢٠١٤ آخر التعديلات في الموازنة الأصلية، وفقاً لما ورد في المرسوم الرئاسي في فبراير ٢٠١٤. وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، يفترض خبراء الصندوق التقيد بالهدف الأساسي المعلن.

كندا: تحدّ التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في خطة العمل الاقتصادية لعام ٢٠١٤ (موازنة السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥) وموازنات المقاطعات لعام ٢٠١٤. ويجري خبراء الصندوق بعض التعديلات على هذه التنبؤات حسب الفروق في التوقعات الاقتصادية الكلية. وتتضمن تنبؤات خبراء الصندوق أيضاً آخر البيانات الإحصائية الصادرة عن نظام الحسابات الاقتصادية القومية الكندية التابع لمؤسسة الإحصاء الكندية، بما في ذلك نتائج الموازنة الفيدرالية وموازنات المقاطعات والأقاليم حتى نهاية الربع الرابع من عام ٢٠١٣.

شيلي: تستند التوقعات إلى توقعات الموازنة التي وضعتها السلطات، والمعدلة لمراعاة توقعات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي وأسعار النحاس.

الصين: من المرجح أن تكون وتيرة الضبط المالي أكثر تدرجاً نتيجة إصلاحات تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي ونظام الضمان الاجتماعي المعلنة في سياق الاجتماع الكامل الثالث الذي عقده للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني.

المانمرك: تتسق التوقعات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ مع أحدث التقديرات الرسمية للموازنة والتوقعات الاقتصادية الأساسية، المعدلة حسب ما يكون ملائماً وفق الافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق. وبالنسبة للفترة ٢٠١٦-٢٠١٩، تشمل التوقعات أهم سمات خطة المالية العامة متوسطة الأجل حسبما وردت في «برنامج التقارب ٢٠١٣» (2013 Convergence Program) الذي أعدته السلطات وقدمته للاتحاد الأوروبي.

فرنسا: تمثل التوقعات لعام ٢٠١٤ انعكاساً لقانون الموازنة. وبالنسبة للأعوام ٢٠١٥-٢٠١٧، فهي تستند إلى الموازنة متعددة السنوات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ وخطة الاستقرار في إبريل ٢٠١٣، والتوقعات متوسطة الأجل الملحقة بموازنة عام ٢٠١٤ المعدلة لمراعاة الفروق في الافتراضات المتعلقة بالمتغيرات المالية والاقتصادية الكلية وتوقعات الإيرادات. وقد تم تعديل بيانات المالية العامة لعام ٢٠١١ في أعقاب التعديلات التي أجراها المعهد الوطني للإحصاء للحسابات القومية وحسابات المالية العامة في ١٥ مايو ٢٠١٣. وتمثل بيانات المالية العامة لعام ٢٠١٢ النتائج الأولية للموازنة والتي نشرها المعهد في مايو ٢٠١٣. وتمثل توقعات عام ٢٠١٣ انعكاساً للمناقشات مع السلطات بشأن التطورات الشهرية حول المصروفات والإيرادات.

## الإطار ألف-١ (تابع)

٢٠١٤ المعدلة لمراعاة آفاق النمو المختلفة والتأثير التقديري للتدابير. أما تقديرات الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية فتتضمن نفقات تسوية متأخرات الحساب الرأسمالي في ٢٠١٣، والمستبعدة من الرصيد الهيكلي. وبالنسبة للسنوات بعد عام ٢٠١٤، يتوقع خبراء الصندوق ثبات الرصيد الهيكلي تماشياً مع قاعدة المالية العامة في إيطاليا، والتي تنطوي على اتخاذ تدابير تصحيحية محدودة في سنوات معينة، لم تحدد بعد. وقد أعلنت الحكومة الجديدة مقترحات على مستوى المالية العامة بعد الانتهاء من وضع التوقعات في هذا العدد من آفاق الاقتصاد العالمي وبالتالي فهي غير مشمولة في الأرقام.

اليابان: تنطوي التوقعات على تدابير المالية العامة التي أعلنتها الحكومة بالفعل، والتي تتضمن زيادات الضرائب الاستهلاكية، ونفقات إعادة الإعمار بعد الزلزال، ومجموعة التدابير التنشيطية.

كوريا: تنطوي تنبؤات الأجل المتوسط على المسار التقشفي للحكومة في الأجل المتوسط.

المكسيك: تتماشى توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٤ إلى حد كبير مع الموازنة المعتمدة، بينما تفترض توقعات عام ٢٠١٤ والسنوات التالية الامتثال بالقواعد التي نص عليها «قانون المسؤولية المالية».

هولندا: تستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ إلى توقعات الموازنة التي وضعها «مكتب السلطات لتحليل السياسات الاقتصادية» بعد التعديل لمراعاة الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية.

نيوزيلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى التحديتات نصف السنوية للتنبؤات الاقتصادية والمالية العامة التي وضعتها السلطات لعام ٢٠١٣، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. البرتغال: تعد التوقعات انعكاساً لالتزامات السلطات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ في إطار البرنامج الذي يدعمه الاتحاد الأوروبي والصندوق؛ أما التوقعات لما بعد ذلك فتقوم على أساس تقديرات خبراء الصندوق.

روسيا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٩ إلى قاعدة السعر في المالية العامة القائمة على أسعار النفط والتي استحدثت في ديسمبر ٢٠١٢، وتعديلاتها التي وضعها خبراء الصندوق.

المملكة العربية السعودية: تعتمد الحكومة في وضع موازنتها افتراضاً متحفظاً فيما يتعلق بأسعار النفط مع مراعاة 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. وعلى جانب الإنفاق، تشمل تقديرات فاتورة الأجور منح راتب الشهر الثالث عشر كل ثلاث سنوات على أساس السنة الهجرية؛ وتتماشى تقديرات الإنفاق الرأسمالي في الأجل المتوسط مع أولويات الحكومة التي تنص عليها خطط التنمية الوطنية.

سنغافورة: تستند توقعات السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤ إلى أرقام الموازنة. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات بالنسبة لبقيّة فترة التوقعات.

ألمانيا: تقديرات عام ٢٠١٣ هي تقديرات أولية صادرة عن المكتب الإحصائي الفيدرالي الألماني. أما توقعات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٤ والأعوام اللاحقة فهي انعكاس لخطة الموازنة العامة الأساسية للحكومة الفيدرالية التي اعتمدها السلطات، والمعدلة لمراعاة الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي وضعه خبراء الصندوق وافتراضاتهم عن التطورات المالية في حكومات الولايات والحكومات المحلية، ونظام التأمين الاجتماعي، والصناديق الخاصة. وتشمل تقديرات إجمالي الدين حافظات الأصول متراجعة القيمة والأعمال الثانوية المحولة إلى المؤسسات المالية التي في سبيلها إلى التصفية وغيرها من العمليات المساندة للقطاع المالي والاتحاد الأوروبي.

اليونان: تتسق توقعات المالية العامة لسنة ٢٠١٣ وعلى المدى المتوسط مع السياسات التي تمت مناقشتها بين خبراء الصندوق والسلطات في سياق «تسهيل الصندوق الممدد».

منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة: تستند التوقعات إلى توقعات المالية العامة متوسطة الأجل التي وضعتها السلطات حول النفقات. ويعدل رصيد السنة المالية ٢٠١٥/٢٠١٦ ليشمل نفقات إصلاح الرعاية الصحية وقدرها ٥٠ مليار دولار هونغ كونغ.

هنغاريا: تنطوي توقعات المالية العامة على توقعات خبراء صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بإطار الاقتصاد الكلي، وأثار التدابير التشريعية الأخيرة بالإضافة إلى خطط سياسة المالية العامة المعلنة في موازنة عام ٢٠١٤.

الهند: تستند البيانات التاريخية إلى بيانات تنفيذ الموازنة. وتستند التوقعات إلى المعلومات المتاحة عن خطط المالية العامة التي وضعتها السلطات مع التعديلات التي أضيفت وفق افتراضات خبراء الصندوق. وتدرج البيانات على مستوى الحكومات دون المركزية بفارق زمني يصل إلى سنتين؛ وبالتالي لا يستكمل إعداد بيانات الحكومة العامة في صيغتها النهائية إلا بعد فترة ليست بالقليلة من إعداد بيانات الحكومة المركزية. وتختلف البيانات التي يعرضها الصندوق عن تلك التي تعرضها الهند، لاسيما فيما يتعلق بعائدات تصفية الاستثمارات ومزادات التراخيص، وقيد الإيرادات على أساس صاف مقابل قيدها على أساس إجمالي بالنسبة لفئات معينة قليلة، وبعض أنشطة الإقراض التي يجريها القطاع العام.

إندونيسيا: تستند توقعات صندوق النقد الدولي للفترة ٢٠١٣-٢٠١٨ إلى تنفيذ زيادات إدارية تدريجية في أسعار الوقود، واستحداث تدابير جديدة لتوفير الحماية الاجتماعية اعتباراً من عام ٢٠١٤، وتنفيذ إصلاحات محدودة في سياسة الضرائب والإدارة الضريبية.

أيرلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١٤. ويجري تعديل توقعات المالية العامة لمراعاة الفروق بين التوقعات الاقتصادية الكلية لخبراء صندوق النقد الدولي وتوقعات السلطات الأيرلندية.

إيطاليا: تتضمن توقعات المالية العامة أثر سياسة المالية العامة التي أعلنتها الحكومة، حسبما ورد في خطة الموازنة لعام



## الإطار ألف-١ (تابع)

والديمقراطي، بما في ذلك التراجع الجزئي في تخفيضات الإنفاق بموجب آلية تخفيض الإنفاق التلقائية ("sequester") في السنتين الماليتين ٢٠١٤ و ٢٠١٥. ويتم تعويض أثر هذا التراجع بالكامل عن الوفورات في بنود أخرى من الموازنة. وفي السنوات المالية من ٢٠١٦ حتى ٢٠٢١، يفترض خبراء الصندوق أن تخفيضات الإنفاق التلقائية سيجري استبدالها جزئياً، على أجزاء كما كان الحال في السنتين الماليتين ٢٠١٤ و ٢٠١٥، بينما تعمل التدابير الأكثر تركيزاً على الفترة القادمة على توليد الوفورات في البرامج الإلزامية والإيرادات الإضافية. وعلى المدى المتوسط، يفترض خبراء الصندوق أن يواصل الكونغرس إجراء تعديلات منتظمة في مدفوعات برنامج التأمين الصحي الفيدرالي (Medicare) (قانون تعديل الأجور المحددة للأطباء "DocFix") وتمديد العمل ببعض البرامج التقليدية (مثل الخصم الضريبي على البحث والتطوير). وتعدّل توقعات المالية العامة لكي تكون انعكاساً لتنبؤات خبراء الصندوق بشأن أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية والمعالجات المحاسبية المختلفة لدعم القطاع المالي، ويتم تحويلها إلى صيغة تقوم على أساس الحكومة العامة. وتبدأ البيانات التاريخية في عام ٢٠٠١ بالنسبة لمعظم سلاسل البيانات نظراً لأن البيانات المعدة وفقاً لتوجيهات دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ قد لا تكون متاحة عن السنوات السابقة.

### افتراضات السياسة النقدية

تستند افتراضات السياسة النقدية على إطار السياسة النقدية المعمول به في كل بلد. هذا يعني ضمناً، في معظم الحالات، عدم مساهمة السياسة النقدية لتطورات الدورة الاقتصادية، فترتفع أسعار الفائدة الرسمية عندما توجي المؤشرات الاقتصادية أن التضخم سوف يتجاوز المعدل أو النطاق المقبول، بينما تنخفض عند وجود مؤشرات توجي بأنه لن يتجاوز لهذا المعدل أو النطاق، وأن نمو الناتج أقل من المعدل الممكن، وأن هوامش التراخي الاقتصادي كبيرة. وعلى هذا الأساس، من المفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع بالدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر ٤٪، في ٢٠١٤ و ٨٪، في ٢٠١٥ (راجع الجدول ١-١). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ٣٪، في ٢٠١٤ و ٥٪، في ٢٠١٥. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر، فمن المتوقع أن يبلغ ٢٪، في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥.

أستراليا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق. البرازيل: تتماشى افتراضات السياسة النقدية مع التقارب التدريجي لمعدل التضخم نحو منتصف النطاق المستهدف على مدى الأفق الزمني الملائم.

كندا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق. الصين: سوف تظل السياسة النقدية على وضعها الراهن بدون أي تغيير بوجه عام، على نحو يتسق مع إعلان السلطات المحافظة على استقرار النمو الاقتصادي.

جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى بيان سياسات الميزانية متوسطة الأجل الذي أعلنته السلطات في ٢٣ أكتوبر ٢٠١٣.

إسبانيا: بالنسبة لعام ٢٠١٣ والسنوات التالية، تستند توقعات المالية العامة إلى التدابير المنصوص عليها في «تحديث برنامج الاستقرار ٢٠١٣-٢٠١٦» وتوصيات سياسات المالية العامة المعدلة والصادرة عن المجلس الأوروبي في يونيو ٢٠١٣؛ وخطة موازنة ٢٠١٤ الصادرة في أكتوبر ٢٠١٣؛ وموازنة ٢٠١٤ المعتمدة في ديسمبر ٢٠١٣.

السويد: تتماشى توقعات المالية العامة إلى حد كبير مع توقعات السلطات استناداً إلى قانون الموازنة لعام ٢٠١٤. ويحسب أثر التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام أحدث معايير قياس شبه المرنة التي حددتها «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي».

سويسرا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ إلى حسابات خبراء الصندوق التي تتضمن تدابير لاستعادة توازن الحسابات الفيدرالية وتعزيز موارد تمويل الضمان الاجتماعي. تركيا: تفترض توقعات المالية العامة أن تكون النفقات الجارية والرأسمالية متماشية مع البرنامج متوسط الأجل الذي وضعته السلطات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ على أساس الاتجاهات العامة والسياسات الحالية.

المملكة المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة خزنة المملكة المتحدة لعام ٢٠١٤، والتي نُشرت في مارس ٢٠١٤. وتخضع توقعات السلطات بشأن الإيرادات للتعديل لمراعاة الفروق بين تنبؤات خبراء الصندوق لمتغيرات الاقتصاد الكلي (مثل نمو إجمالي الناتج المحلي) والتنبؤات بشأن المتغيرات المفترضة في توقعات السلطات للمالية العامة. وبالإضافة إلى ذلك، تستبعد توقعات خبراء الصندوق الآثار المؤقتة لتدخلات القطاع المالي والأثر المترتب على صافي استثمارات القطاع العام خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣ من جراء تحويل الأصول من خطة معاشات التقاعد لمؤسسة البريد البريطانية، التي تعرف باسم «البريد الملكي» (Royal Mail Pension Plan) إلى القطاع العام. ويمثل مستوى الاستهلاك والاستثمار الحكومي الحقيقي جزءاً من مسار إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، الذي قد يكون أو لا يكون، وفقاً لخبراء الصندوق، مماثلاً لتوقعات مكتب مسؤولية الموازنة البريطاني. وتؤثر تحويلات الأرباح من تسهيل شراء الأصول التابع لبنك إنجلترا على صافي مدفوعات الحكومة العامة من الفائدة. وقد يتسبب توقيت هذه المدفوعات في خلق فروق بين الأرصدة الأولية في السنة المالية التي تنشرها السلطات وأرصدة السنة التقويمية المبيّنة في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى السيناريو الأساسي لشهر فبراير ٢٠١٤ والذي وضعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس والمعدل لمراعاة افتراضات خبراء الصندوق بشأن السياسات والاقتصاد الكلي. ويتضمن هذا السيناريو الأساسي أهم أحكام قانون الموازنة الذي يدعمه الحزبان الجمهوري

## الإطار ألف-١ (تتمة)

سنخافورة: من المتوقع نمو النقود بمعناها الواسع على نحو يتماشى مع النمو المتوقع في إجمالي الناتج المحلي الاسمي. جنوب إفريقيا: تتسق التوقعات النقدية مع نطاق التضخم المستهدف في جنوب إفريقيا والذي يتراوح بين ٣ و٦٪. السويد: تتماشى التوقعات النقدية مع توقعات بنك السويد المركزي.

سويسرا: تمثل متغيرات السياسة النقدية انعكاسا للبيانات التاريخية المستمدة من السلطات الوطنية والسوق. تركيا: تستند بيانات النقود بمعناها الواسع وعائدات السندات طويلة الأجل إلى توقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ومن المتوقع أن يتطور سعر الفائدة على الودائع قصيرة الأجل بفرق ثابت عن سعر الفائدة على أداة مالية مماثلة في الولايات المتحدة.

المملكة المتحدة: على مستوى السياسة النقدية، تفترض التوقعات عدم حدوث تغيير في سعر الفائدة الأساسي أو مستوى مشتريات الأصول حتى نهاية عام ٢٠١٤.

الولايات المتحدة: نظرا للأفاق المستقبلية التي تشير إلى تباطؤ النمو والتضخم، يتوقع خبراء الصندوق أن يظل سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية عند مستويات قريبة من الصفر حتى أواخر عام ٢٠١٤. ويتوافق هذا الافتراض مع البيان الصادر عن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (Federal Reserve Open Market Committee) في أعقاب اجتماعها المنعقد في يناير ٢٠١٣ (وأعاد التأكيد عليه في اجتماعاتها اللاحقة)، والذي يشير إلى أن الأوضاع الاقتصادية على الأرجح تقتضي الإبقاء على الانخفاض الاستثنائي في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية حتى أواخر ٢٠١٤ على الأقل.

الدانمرك: تهدف السياسة النقدية إلى الحفاظ على ربط العملة باليورو. منطقتا اليورو: تتسق افتراضات السياسة النقدية في البلدان الأعضاء في منطقة اليورو مع توقعات الأسواق. منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة: يفترض خبراء الصندوق أن نظام مجلس العملة لا يزال صالحا. الهند: تستند افتراضات سعر (الفائدة) الأساسي إلى متوسط تنبؤات السوق.

إندونيسيا: تتماشى افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق وانخفاض التضخم بحلول ٢٠١٤ إلى حدود النطاق المستهدف من البنك المركزي.

اليابان: تستمر أوضاع السياسة النقدية الحالية لفترة التوقعات ولا يفترض حدوث أي تشديد أو إرخاء إضافي. كوريا: من المفترض البدء بعودة السياسة النقدية إلى وضعها الطبيعي في النصف الثاني من ٢٠١٤، مع ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية حتى نهاية ٢٠١٥.

المكسيك: تتفق الافتراضات النقدية مع تحقيق هدف التضخم.

روسيا: تفترض التوقعات النقدية زيادة مرونة أسعار الصرف في إطار التحول إلى تطبيق نظام جديد ومتكامل لتحديد أهداف التضخم، 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 التخفيض التدريجي لعدد مرات التدخل في أسواق النقد الأجنبي.

المملكة العربية السعودية: تستند توقعات السياسة النقدية إلى استمرار ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي.



## قائمة بالجدول

### الناتج

- الجدول ألف-١: موجز الناتج العالمي  
الجدول ألف-٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي  
الجدول ألف-٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
الجدول ألف-٤: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

### التضخم

- الجدول ألف-٥: موجز بيانات التضخم  
الجدول ألف-٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين  
الجدول ألف-٧: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين

### السياسات المالية

- الجدول ألف-٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة

### التجارة الخارجية

- الجدول ألف-٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية

### معاملات الحساب الجاري

- الجدول ألف-١٠: موجز أرصدة الحساب الجاري  
الجدول ألف-١١: الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري  
الجدول ألف-١٢: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري

### ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي

- الجدول ألف-١٣: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية  
الجدول ألف-١٤: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة

### تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٥: موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها

### السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٦: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

**الجدول ألف - ١ موجز الناتج العالمي<sup>١</sup>**  
(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط											
	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦
<b>العالم</b>	٣,٩	٣,٩	٣,٦	٣,٠	٣,٢	٣,٩	٥,٢	٠,٤-	٢,٧	٥,٣	٥,٢	٣,٧
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>	٢,١	٢,٣	٢,٢	١,٣	١,٤	١,٧	٣,٠	٣,٤-	٠,١	٢,٧	٣,٠	٢,٨
الولايات المتحدة	٢,٢	٣,٠	٢,٨	١,٩	٢,٨	١,٨	٢,٥	٢,٨-	٠,٣-	١,٨	٢,٧	٣,٤
منطقة اليورو <sup>٢</sup>	١,٥	١,٥	١,٢	٠,٥-	٠,٧-	١,٦	٢,٠	٤,٤-	٠,٤	٣,٠	٣,٣	٢,١
اليابان	١,١	١,٠	١,٤	١,٥	١,٤	٠,٥-	٤,٧	٥,٥-	١,٠-	٢,٢	١,٧	١,٠
اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٣</sup>	٣,٠	٢,٩	٢,٩	٢,١	١,٥	٢,٧	٤,٥	٢,٤-	١,٠	٤,٢	٤,٠	٣,٦
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>	٥,٣	٥,٣	٤,٩	٤,٧	٥,٠	٦,٣	٧,٥	٣,١	٥,٩	٨,٧	٨,٢	٥,٢
<b>المجموعات الإقليمية</b>												
كومونولث الدول المستقلة <sup>٤</sup>	٣,٢	٣,١	٢,٣	٢,١	٣,٤	٤,٨	٤,٩	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٨	٤,٢
آسيا الصاعدة والنامية	٦,٥	٦,٨	٦,٧	٦,٥	٦,٧	٧,٩	٩,٧	٧,٧	٧,٣	١١,٥	١٠,٣	٧,١
أوروبا الصاعدة والنامية	٣,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٨	١,٤	٥,٤	٤,٧	٣,٤-	٣,٣	٥,٣	٦,٤	٤,٠
أمريكا اللاتينية والكاريبي	٣,٦	٣,٠	٢,٥	٢,٧	٣,١	٤,٦	٦,٠	١,٣-	٤,٣	٥,٨	٥,٦	٢,٩
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	٤,٥	٤,٤	٣,٢	٢,٤	٤,٢	٣,٩	٥,٢	٢,٨	٥,١	٦,٠	٦,٧	٤,٩
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	٤,٤	٤,٥	٣,٢	٢,٢	٤,١	٣,٩	٥,٥	٣,٠	٥,١	٦,٠	٦,٨	٤,٩
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,٤	٥,٥	٥,٤	٤,٩	٤,٩	٥,٥	٥,٦	٢,٦	٥,٧	٧,١	٦,٣	٤,٧
<b>للتذكرة</b>												
الاتحاد الأوروبي	١,٩	١,٨	١,٦	٠,٢	٠,٣-	١,٧	٢,٠	٤,٤-	٠,٦	٣,٤	٣,٦	٢,٥
<b>المجموعات التحليلية</b>												
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>												
الوقود	٣,٩	٣,٩	٣,٠	٢,٤	٤,٤	٤,٨	٥,١	١,٢-	٥,٣	٧,٥	٧,٩	٤,٦
غير الوقود	٥,٦	٥,٦	٥,٣	٥,٢	٥,٢	٦,٦	٨,١	٤,١	٦,٠	٩,٠	٨,٣	٥,٣
منها: منتجات أولية	٤,٥	٤,٥	٤,٠	٤,١	٤,٢	٤,٨	٥,٢	١,٠	٤,٣	٦,٠	٥,٨	٤,٠
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>												
اقتصادات المركز والمدن الصافي	٥,٠	٤,٥	٣,٨	٣,٦	٣,٧	٥,١	٦,٨	١,٦	٤,٣	٦,٦	٦,٥	٤,١
منه: تمويل رسمي	٥,٢	٤,٧	٤,٤	٤,٦	٤,١	٥,٠	٤,١	١,٩	٤,٩	٥,٠	٥,٩	٤,٧
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>												
حسب تجربة خدمة الدين												
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢	٤,١	٣,٤	٢,٧	٣,٨	٣,٠	٥,٠	٥,٧	١,٩	٦,١	٦,٧	٦,٩	٤,٢
<b>للتذكرة</b>												
<b>معدل النمو الوسيط</b>												
الاقتصادات المتقدمة	٢,٢	٢,٢	١,٩	٠,٩	٠,٩	١,٩	٢,٣	٣,٧-	٠,٨	٤,٠	٤,٠	٣,٤
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	٤,٣	٤,٥	٤,١	٣,٨	٤,٠	٤,٤	٤,٥	١,٨	٥,١	٦,٣	٥,٧	٤,٣
<b>حصة الفرد من الناتج</b>												
الاقتصادات المتقدمة	١,٦	١,٨	١,٧	٠,٨	٠,٩	١,٢	٢,٥	٤,١-	٠,٦-	٢,٠	٢,٣	٢,١
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	٤,٣	٤,٣	٣,٨	٣,٦	٤,٠	٥,٢	٦,٤	٢,٠	٤,٥	٧,٤	٦,٩	٣,٩
<b>معدل النمو العالمي على أساس أسعار الصرف السائدة في السوق</b>	٣,٣	٣,٣	٣,١	٢,٤	٢,٥	٣,٠	٤,١	٢,١-	١,٥	٣,٩	٤,٠	٣,٠
<b>قيمة الناتج العالمي</b>												
(بمليارات الدولارات الأمريكية)	١٠٠,٨٤٧	٨١,٠٠٩	٧٦,٧٧٦	٧٣,٩٨٢	٧٢,١٠٦	٧٠,٨٩٦	٦٤,٠٢٠	٥٨,٦٢٣	٦١,٨٤٨	٥٦,٤٤٠	٥٠,٠٥٩	٣٥,٠٠٢
بأسعار الصرف السائدة في السوق على أساس تعادل القوى الشرائية	١٢١,٢٦٥	٩٦,٢٥٦	٩١,٠٩٣	٨٦,٩٩٥	٨٣,٢٥٨	٧٩,٣٨١	٧٥,٠٩٩	٧٠,٦٢٧	٧٠,٥٥٨	٦٧,٤٦٦	٦٢,٤٧٤	٤٤,٤٧٢

<sup>١</sup> إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

<sup>٢</sup> باستثناء لاتفيا.

<sup>٣</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل لاتفيا.

<sup>٤</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## الجدول ألف - ٢ الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي

(التغير السنوي %)

الربع الرابع	توقعات			متوسط													
	توقعات	توقعات	توقعات	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦		
																	<b>إجمالي الناتج المحلي الحقيقي</b>
٢,٤	٢,١	٢,١	٢,١	٢,٣	٢,٢	١,٣	١,٤	١,٧	٣,٥	٣,٤-	٥,١	٢,٧	٣,٥	٢,٨			<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٣,٥	٣,٧	٢,٦	٢,٢	٣,٥	٢,٨	١,٩	٢,٨	١,٨	٢,٥	٢,٨-	٥,٣-	١,٨	٢,٧	٣,٤			الولايات المتحدة
١,٥	١,٣	٥,٥	١,٥	١,٥	١,٣	٥,٥-	٥,٧-	١,٦	٢,٥	٤,٤-	٥,٤	٣,٥	٣,٣	٢,١			منطقة اليورو <sup>٣</sup>
١,٧	١,٦	١,٥	١,٣	١,٦	١,٧	٥,٥	٥,٩	٣,٤	٣,٩	٥,١-	٥,٨	٣,٤	٣,٩	١,٢			ألمانيا
١,٦	١,٢	٥,٨	١,٩	١,٥	١,٥	٥,٣	٥,٥	٢,٥	١,٧	٣,١-	٥,١-	٢,٣	٢,٥	٢,٢			فرنسا
١,٤	٥,٧	٥,٩-	٥,٩	١,١	٥,٦	١,٩-	٢,٤-	٥,٤	١,٧	٥,٥-	١,٢-	١,٧	٢,٢	١,٤			إيطاليا
٥,٩	١,١	٥,٢-	١,٣	١,٥	٥,٩	١,٢-	١,٦-	٥,١	٥,٢-	٣,٨-	٥,٩	٣,٥	٤,١	٣,٧			إسبانيا
١,٧	٥,٦	٥,٨	٢,١	١,٦	٥,٨	٥,٨-	١,٢-	٥,٩	١,٥	٣,٧-	١,٨	٢,٩	٣,٤	٢,٧			هولندا
١,٣	١,١	١,٥	١,٥	١,٢	١,٢	٥,٢	٥,١-	١,٨	٢,٣	٢,٨-	١,٥	٢,٩	٢,٧	٢,٢			بلجيكا
١,٣	٢,٣	٥,٥	١,٤	١,٧	١,٧	٥,٤	٥,٩	٢,٨	١,٨	٣,٨-	١,٤	٣,٧	٣,٧	٢,٤			النمسا
٣,٢	٢,٣	٢,٥-	٢,٨	٢,٩	٥,٦	٣,٩-	٧,٥-	٧,١-	٤,٩-	٣,١-	٥,٢-	٣,٥	٥,٥	٣,٧			اليونان
٢,٥	٥,٧	١,٦	١,٨	١,٥	١,٢	١,٤-	٣,٢-	١,٣-	١,٩	٢,٩-	٥,٥	٢,٤	١,٤	٢,٥			البرتغال
٥,٥	٢,١	٥,٥-	١,٨	١,١	٥,٣	١,٤-	١,٥-	٢,٨	٣,٤	٨,٥-	٥,٣	٥,٣	٤,٤	٣,٧			فنلندا
٥,٥	١,٣-	٥,٦-	٢,٥	٢,٥	١,٧	٥,٣-	٥,٢	٢,٢	١,١-	٦,٤-	٢,٢-	٥,٥	٥,٥	٧,٦			أيرلندا
٣,٥	٢,٩	١,٤	٣,٦	٣,٥	٢,٣	٥,٩	١,٨	٣,٥	٤,٤	٤,٩-	٥,٨	١,٥	٨,٣	٤,٢			الجمهورية السلوفاكية
١,٥	٥,٩-	١,٩	١,٩	٥,٩	٥,٣	١,١-	٢,٥-	٥,٧	١,٣	٧,٩-	٣,٤	٧,٥	٥,٨	٤,٥			سلوفينيا
١,٧	٢,١	١,٨	٢,٢	١,٩	٢,١	٥,٢-	١,٩	٣,١	٥,٦-	٥,٧-	٦,٦	٤,٩	٤,٨				لكسمبرغ
٤,٥	٤,٢	٣,٩	٤,٥	٤,٤	٣,٨	٤,١	٥,٢	٥,٣	١,٣-	١٧,٧-	٢,٨-	١١,٥	٦,٩				لاتفيا
٣,٣	٦,١	٥,٩	٣,٧	٣,٢	٢,٤	٥,٨	٣,٩	٩,٦	٢,٦	١٤,١-	٤,٢-	٧,٥	١٥,١	٦,٩			إستونيا
...	...	...	١,٩	٥,٩	٤,٨-	٦,٥-	٢,٤-	٥,٤	١,٣	١,٩-	٣,٦	٥,١	٤,١	٣,٥			قبرص <sup>٤</sup>
١,١	٢,٥	٢,٩	١,٧	١,٨	١,٨	٢,٤	٥,٩	١,٧	٣,٣	٢,٨-	٣,٩	٤,١	٢,٦	...			مالطة
٥,٥	١,٢	٢,٥	١,١	١,٥	١,٤	١,٥	١,٤	٥,٥-	٤,٧	٥,٥-	١,٥-	٢,٢	١,٧	١,٥			اليابان
١,٩	٣,٥	٢,٧	٢,٤	٢,٥	٢,٩	١,٨	٥,٣	١,١	١,٧	٥,٢-	٥,٨-	٣,٤	٢,٨	٣,٤			المملكة المتحدة
٢,٤	٢,١	٢,٧	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,٥	١,٧	٢,٥	٣,٤	٢,٧-	١,٢	٢,٥	٢,٦	٣,٣			كندا
٤,١	٣,٣	٤,٥	٣,٨	٣,٨	٣,٧	٢,٨	٣,٧	٦,٣	٥,٣	٥,٣	٢,٣	٥,١	٤,٨	٤,٨			كوريا <sup>٥</sup>
٣,١	٢,٤	٢,٨	٣,٥	٢,٧	٢,٦	٢,٤	٣,٦	٢,٦	٢,٢	١,٥	٢,٧	٤,٥	٢,٧	٣,٧			أستراليا
٥,٩	٢,٢	٢,٣	٤,٥	٣,٩	٣,١	٢,١	١,٥	٤,٢	١٥,٨	١,٨-	٥,٧	٦,٥	٥,٤	٤,٤			مقاطعة تايوان الصينية
٢,٦	٢,١	٣,١	٢,٤	٢,٦	٢,٨	١,٥	٥,٩	٢,٩	٦,٦	٥,٥-	٥,٦-	٣,٣	٤,٣	٣,١			السويد
٣,٨	٣,٩	٢,٩	٤,٥	٣,٨	٣,٧	٢,٩	١,٥	٤,٨	٦,٨	٢,٥-	٢,١	٦,٥	٧,٥	٣,٤			منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٢,٥	٢,٦	١,٩	١,٧	٢,٢	٢,١	٢,٥	١,٥	١,٨	٣,٥	١,٩-	٢,٢	٣,٨	٣,٨	١,٧			سويسرا
٤,٢	٢,٦	٥,٥	٣,٨	٣,٦	٣,٦	٤,١	١,٩	٦,٥	١٥,١	٥,٦-	١,٩	٩,٥	٨,٩	٥,٣			سنغافورة
٢,٥	١,١	١,٣	٢,٤	٢,٥	١,٩	٥,٩-	١,٥-	١,٨	٢,٥	٤,٥-	٣,١	٥,٧	٧,٥	٣,٥			الجمهورية التشيكية
١,٧	٢,٥	١,٣	٢,١	١,٩	١,٨	٥,٨	٢,٨	١,١	٥,٦	١,٤-	٥,٥	٢,٧	٢,٣	٢,٩			النرويج
٣,٣	٣,٣	٣,٢	٣,٥	٣,٤	٣,٢	٣,٤	٤,٦	٥,٧	١,٢	٤,٥	٦,٩	٥,٨	٣,٦	٣,٦			إسرائيل
١,٨	٢,٥	٥,٦	١,٨	١,٧	١,٥	٥,٤	٥,٤	١,١	١,٤	٥,٧-	٥,٨-	١,٦	٣,٤	٢,١			الدانمرك
١,٩	٤,٧	١,٦	٢,٥	٣,٥	٣,٣	٢,٤	٢,٦	١,٩	٢,١	١,٤-	٥,٨-	٣,٤	٢,٨	٣,٥			نيوزيلندا
١,٩	٣,٢	٢,٣	٢,٣	٣,١	٢,٧	٢,٩	١,٤	٢,٧	٤,١-	٦,٦-	١,٢	٦,٥	٤,٧	٤,٦			آيسلندا
...	...	...	٢,٩	٢,٢	٥,٥	٣,٢-	٥,١-	٨,٥-	٥,٥-	٩,٥-	٣,٤	٧,١	٣,٨	...			سان مارينو
																	للتذكيرة
٢,٢	٢,١	٢,٢	١,٩	٢,٣	٢,٢	١,٤	١,٧	١,٦	٢,٨	٣,٨-	٥,٣-	٢,٢	٢,٦	٢,٦			الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
																	<b>مجموع الطلب المحلي الحقيقي</b>
٢,٣	١,٨	١,٩	٢,٥	٢,٢	٢,٥	١,٥	١,١	١,٤	٢,٩	٣,٨-	٥,٤-	٢,٣	٢,٨	٢,٩			<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٣,٢	٢,٨	٢,٣	٢,٢	٣,١	٢,٦	١,٧	٢,٦	١,٧	٢,٩	٣,٨-	١,٣-	١,١	٢,٦	٣,٩			الولايات المتحدة
١,١	١,٥	٥,١	١,٤	١,٥	٥,٩	١,٥-	٢,٢-	٥,٧	١,٢	٣,٧-	٥,٣	٢,٨	٣,١	٢,٥			منطقة اليورو
١,٣	٢,١	٥,٥	١,٣	١,٣	١,٤	٥,٥	٥,٢-	٢,٨	٢,٣	٢,٣-	١,٥	٢,٥	٢,٨	٥,٦			ألمانيا
١,١	٥,٨	١,٢	١,٧	١,٥	١,٥	٥,٤	٥,٩-	٢,٥	١,٨	٢,٦-	٥,٣	٣,٢	٢,٤	٢,٣			فرنسا
١,١	٥,٢	١,٥-	٥,٩	٥,٧	٥,١	٣,٥-	٥,١-	٥,٩-	٢,١	٤,٤-	١,٢-	١,٤	٢,١	١,٨			إيطاليا
٥,٤	٥,٦	٥,٦-	٥,٧	٥,٣	٥,٥	٢,٧-	٤,١-	٢,٥-	٥,٦-	٦,٣-	٥,٥-	٤,١	٥,٢	٤,٤			إسبانيا
٥,٢	٥,٥	٣,٥	١,١	٥,٦	١,٥	١,٨	٢,٣	٥,٤	٢,٩	٤,٥-	١,٣-	١,١	٥,٩	٥,٧			اليابان
٢,٥	٢,٥	٢,٧	٢,٣	٢,٣	٢,٨	١,٩	١,٢	٥,١-	٢,٤	٦,٣-	١,٦-	٣,٤	٢,٤	٣,٨			المملكة المتحدة
٣,١	١,٦	٢,٣	١,٩	٢,٥	٢,٥	١,٨	٢,٢	٢,٩	٥,٢	٢,٧-	٢,٨	٣,٤	٣,٩	٣,٤			كندا
٣,٦	١,٤	٢,٦	٣,٢	٢,٧	٢,٥	١,٩	٢,٥	٢,٩	٥,٧	٢,٩-	١,٥	٥,٥	٤,٢	٣,٣			اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٦</sup>
																	للتذكيرة
٢,٢	٢,٥	٢,٥	١,٩	٢,٢	٢,١	١,٣	١,٥	١,٤	٢,٨	٣,٨-	٥,٨-	١,٧	٢,٤	٢,٨			الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

<sup>١</sup> من الربع الرابع للسنة السابقة.<sup>٢</sup> Q4:٢٠١٥ Q4:٢٠١٤<sup>٣</sup> باستثناء لاتفيا.<sup>٤</sup> نظرا لأجواء عدم اليقين على غير المعتاد، فلا تتوافر توقعات عن هذا المتغير. وتشير بيانات الحسابات القومية لعام ٢٠١٣ إلى تقديرات خبراء الصندوق وقت إجراء المراجعة الثالثة للبرنامج وتخضع لاحتمالات التعديل.<sup>٥</sup> تستند سلسلة بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في كوريا إلى السنة المرجعية ٢٠٠٥. وهذا لا يعكس الحسابات القومية المعدلة المنشورة في ٢٦ مارس ٢٠١٤، بعد الانتهاء من إعداد تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» للنشر. وتشمل هذه التعديلات الشاملة تطبيق «نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨» وتحديث السنة المرجعية لتصبح ٢٠١٥. ونتيجة لهذه التعديلات، تم تعديل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في عام ٢٠١٣ بالزيادة من ٢,٨٪ إلى ٣,٣٪.<sup>٦</sup> 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، ولكنها تشمل لاتفيا.

**الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي**  
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات										
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠١٥-٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
<b>الإنفاق الاستهلاكي الخاص</b>												
٢,١	١,٩	١,٣	١,٢	١,٥	٢,٠	١,١-	٠,١	٢,٤	٢,٦	١,٤	٣,٠	الاقتصادات المتقدمة
٢,٩	٢,٧	٢,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٠	١,٦-	٠,٤-	٢,٢	٣,٠	١,٨	٣,٩	الولايات المتحدة
١,٠	٠,٦	٠,٧-	١,٤-	٠,٣	١,٠	١,٠-	٠,٤	١,٧	٢,١	٠,٤	٢,٠	منطقة اليورو <sup>١</sup>
١,١	١,٠	١,٠	٠,٧	٢,٣	١,٠	٠,٣	٠,٧	٠,٢-	١,٦	٠,٩	٠,٩	ألمانيا
١,٠	٠,٩	٠,٤	٠,٣-	٠,٦	١,٦	٠,٣	٠,٢	٢,٤	٢,٢	٠,٩	٢,٣	فرنسا
٠,٥	٠,٢-	٢,٦-	٤,٠-	٠,٣-	١,٥	١,٦-	٠,٨-	١,١	١,٤	٠,٥-	١,٦	إيطاليا
٠,٩	١,٢	٢,١-	٢,٨-	١,٢-	٠,٢	٣,٧-	٠,٦-	٣,٥	٤,٠	٠,١-	٣,٨	إسبانيا
٠,٦	٠,٧	١,٩	٢,٠	٠,٣	٢,٨	٠,٧-	٠,٩-	٠,٩	١,١	٠,٩	١,٠	اليابان
٢,٦	٢,٤	٢,٣	١,٥	٠,٤-	١,٠	٣,٦-	١,٠-	٢,٧	١,٨	٠,٩	٤,١	المملكة المتحدة
٢,١	٢,٢	٢,٢	١,٩	٢,٣	٣,٤	٠,٣	٢,٩	٤,٢	٤,١	٢,٥	٣,٤	كندا
٢,٨	٢,٦	٢,١	٢,١	٢,٨	٣,٨	٠,١	١,١	٤,٨	٣,٩	٢,٦	٣,٦	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
للتذكرة												
٢,١	١,٩	١,٦	١,٤	١,٧	١,٩	١,٢-	٠,٢-	١,٩	٢,٤	١,٣	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
<b>الاستهلاك العام</b>												
٠,٤	٠,٤	٠,١-	٠,٣	٠,٧-	٠,٩	٣,١	٢,٣	١,٨	١,٧	١,٠	٢,٢	الاقتصادات المتقدمة
٠,١	٠,٦-	٢,٠-	٠,٢-	٢,٧-	٠,١	٣,٧	٢,٥	١,٤	١,١	٠,٤	٢,٠	الولايات المتحدة
٠,٢-	٠,٣	٠,٢	٠,٥-	٠,١-	٠,٦	٢,٦	٢,٣	٢,٢	٢,١	٠,٩	١,٨	منطقة اليورو <sup>١</sup>
٠,٩	٠,٩	٠,٧	١,٠	١,٠	١,٣	٣,٠	٣,٢	١,٤	٠,٩	١,٤	٠,٩	ألمانيا
٠,١-	٠,٤	١,٧	١,٤	٠,٤	١,٨	٢,٥	١,٣	١,٥	١,٤	١,٢	١,٤	فرنسا
٠,٤-	٠,١-	٠,٨-	٢,٦-	١,٣-	٠,٤-	٠,٨	٠,٦	١,٠	٠,٥	٠,٣-	١,٨	إيطاليا
٢,٢-	١,٧-	٢,٣-	٤,٨-	٠,٥-	١,٥	٣,٧	٥,٩	٥,٦	٤,٦	٠,٩	٤,٢	إسبانيا
١,٠	١,٧	٢,٢	١,٧	١,٢	١,٩	٢,٣	٠,١-	١,١	٠,٠	١,٣	٢,٤	اليابان
٠,٥-	١,٢	٠,٩	١,٦	٠,٠	٠,٥	٠,٧	٢,١	٠,٧	٢,٢	٠,٩	٢,٨	المملكة المتحدة
١,٠	١,٠	٠,٨	١,١	٠,٨	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٢,٨	٣,١	٢,١	١,٧	كندا
١,٧	٢,٠	٢,٤	٢,٠	١,٧	٢,٥	٣,٥	٢,٨	٣,٠	٣,٠	٢,٥	٢,٨	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
للتذكرة												
٠,٤	٠,٢	٠,٥-	٠,٤	١,١-	٠,٧	٢,٩	٢,١	١,٣	١,١	٠,٧	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
<b>إجمالي تكوين رأس المال الثابت</b>												
٤,٠	٣,٤	٠,٩	١,٩	٢,٥	١,٨	١١,٩-	٣,٠-	٢,٥	٣,٩	٠,٥	٣,٥	الاقتصادات المتقدمة
٦,٣	٤,٠	٢,٩	٥,٥	٣,٤	١,١	١٣,١-	٤,٨-	١,٢-	٢,٢	٠,٥	٥,١	الولايات المتحدة
٢,٦	٢,٢	٣,٠-	٤,١-	١,٦	٠,٤-	١٢,٨-	١,٤-	٥,٢	٥,٦	٠,٦-	٢,٧	منطقة اليورو <sup>١</sup>
٢,٥	٣,٢	٠,٦-	١,٤-	٧,٠	٥,٤	١٢,٢-	٠,٧	٥,١	٨,٩	١,٧	٠,٠	ألمانيا
٢,٧	١,٩	٢,١-	١,٢-	٣,٠	١,٥	١٠,٦-	٠,٤	٦,٣	٤,٠	٠,٥	٣,٣	فرنسا
٢,٦	١,٩	٤,٧-	٨,٠-	٢,٢-	٠,٦	١١,٧-	٣,٧-	١,٨	٣,٤	٢,١-	٢,٦	إيطاليا
١,٢	٠,٦	٥,١-	٧,٠-	٥,٤-	٥,٥-	١٨,٠-	٤,٧-	٤,٥	٧,١	٣,٥-	٦,٢	إسبانيا
٠,٢-	٢,٦	٢,٦	٣,٤	١,٤	٠,٢-	١٠,٦-	٤,١-	٠,٣	١,٥	٠,٤-	٠,٨-	اليابان
٥,٢	٧,٧	٠,٥-	٠,٧	٢,٤-	٢,٨	١٦,٧-	٦,٩-	٧,٥	٥,٦	٠,٠	٤,٥	المملكة المتحدة
٣,٠	١,٦	٠,٠	٤,٣	٤,٢	١١,٣	١٢,٠-	١,٦	٣,٢	٦,٢	٢,٢	٥,٩	كندا
٣,٢	٢,٨	٢,٢	١,٩	٣,٧	٦,٦	٦,٣-	٠,١	٦,٣	٥,٦	٢,٦	٣,٤	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
للتذكرة												
٤,٣	٣,٦	١,٤	٢,٩	٢,٧	١,٩	١٢,٦-	٣,٦-	١,٢	٣,٤	٠,٤	٣,٤	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

## الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)

(التغير السنوي (%))

توقعات	متوسط												
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠١٥-٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
													<b>الطلب المحلي النهائي</b>
	٢,٢	١,٩	١,٠	١,٢	١,٤	١,٨	٢,٧-	٠,٢-	٢,٣	٢,٧	١,٢	٢,٩	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
	٣,٢	٢,٥	١,٦	٢,٤	١,٨	١,٥	٣,٠-	٠,٩-	١,٤	٢,٦	١,٣	٣,٩	الولايات المتحدة
	١,٠	٠,٨	٠,٩-	١,٧-	٠,٤	٠,٦	٢,٨-	٠,٤	٢,٥	٢,٨	٠,٣	٢,١	منطقة اليورو <sup>١</sup>
	١,٣	١,٤	٠,٦	٠,٤	٢,٩	١,٨	١,٦-	١,١	١,٢	٢,٨	١,٢	٠,٧	ألمانيا
	١,٠	٠,٩	٠,٣	٠,١-	١,٠	١,٦	١,٤-	٠,٥	٣,٠	٢,٤	٠,٩	٢,٢	فرنسا
	٠,٧	٠,٢	٢,٦-	٤,٥-	٠,٩-	٠,٩	٣,٢-	١,٢-	١,٢	١,٦	٠,٨-	١,٩	إيطاليا
	٠,٣	٠,٥	٢,٧-	٤,١-	٢,٠-	٠,٩-	٦,٢-	٠,٧-	٤,١	٥,٠	٠,٧-	٤,٥	إسبانيا
	٠,٥	١,٣	٢,١	٢,٢	٠,٧	٢,٠	٢,٣-	١,٦-	٠,٨	١,٠	٠,٧	٠,٨	اليابان
	٢,٣	٢,٩	١,٦	١,٤	٠,٦-	١,٢	٤,٨-	١,٤-	٣,١	٢,٥	٠,٨	٣,٩	المملكة المتحدة
	٢,١	١,٨	١,٤	٢,٣	٢,٤	٥,٠	١,٩-	٢,٩	٣,٧	٤,٤	٢,٤	٣,٦	كندا
	٢,٧	٢,٦	٢,١	٢,٠	٢,٨	٤,٢	٠,٩-	١,١	٤,٩	٤,٠	٢,٥	٣,٣	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
													للتذكيرة
	٢,٢	٢,٠	١,٢	١,٥	١,٤	١,٧	٢,٨-	٠,٦-	١,٦	٢,٣	١,١	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
													<b>بناء المخزون<sup>٣</sup></b>
	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١-	٠,٠	١,١	١,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢-	١,٥	٠,٨-	٠,٥-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	الولايات المتحدة
	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٥-	٠,٣	٠,٦	١,٠-	٠,١-	٠,٣	٠,٣	٠,٠	٠,٠	منطقة اليورو <sup>١</sup>
	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,٥-	٠,٠	٠,٥	٠,٦-	٠,١-	٠,٨	٠,١	٠,٠	٠,١-	ألمانيا
	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٩-	١,١	٠,٢	١,٢-	٠,٢-	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١	فرنسا
	٠,٠	٠,٣	٠,٤-	٠,٧-	٠,١-	١,١	١,٢-	٠,٠	٠,٢	٠,٥	٠,٠	٠,١-	إيطاليا
	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,١-	٠,٣	٠,٠	٠,٠	إسبانيا
	٠,١	٠,١	٠,٣-	٠,١	٠,٢-	٠,٩	١,٥-	٠,٢	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,٠	اليابان
	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٢-	٠,٤	١,٢	١,٥-	٠,٢-	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,٠	المملكة المتحدة
	٠,١-	٠,٠	٠,٤	٠,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٨-	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٠	كندا
	٠,٠	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,١	١,٤	١,٩-	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
													للتذكيرة
	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١-	٠,٠	١,١	١,٠-	٠,٣-	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
													<b>الميزان الخارجي<sup>٣</sup></b>
	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,١-	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
	٠,٣-	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٥-	١,١	١,١	٠,٦	٠,١-	٠,٢	٠,٦-	الولايات المتحدة
	٠,٤	٠,٤	٠,٥	١,٥	٠,٩	٠,٧	٠,٧-	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,١	منطقة اليورو <sup>١</sup>
	٠,٣	٠,٤	٠,٠	١,١	٠,٧	١,٧	٣,٠-	٠,١-	١,٥	١,٢	٠,٤	٠,٥	ألمانيا
	٠,٥	٠,٠	٠,١-	١,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٥-	٠,٣-	٠,٩-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	فرنسا
	٠,٤	٠,٦	٠,٨	٢,٦	١,٥	٠,٤-	١,٢-	٠,٠	٠,٣	٠,١	٠,٥	٠,٣-	إيطاليا
	٠,٦	٠,٤	١,٥	٢,٥	٢,١	٠,٤	٢,٩	١,٥	٠,٨-	١,٤-	١,٠	٠,٧-	إسبانيا
	٠,٣	٠,٢-	٠,٢-	٠,٧-	٠,٨-	٢,٠	٢,٠-	٠,٢	١,٠	٠,٨	٠,٠	٠,٢	اليابان
	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,٧-	١,٢	٠,٥-	٠,٩	٠,٩	٠,١-	٠,٢	٠,٢	٠,٦-	المملكة المتحدة
	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٦-	٠,٤-	٢,٠-	٠,٠	١,٩-	١,٥-	١,٤-	٠,٧-	٠,٢-	كندا
	٠,٨	٠,٩	٠,٦	٠,٢	٠,٦	٠,٦	١,٦	٠,٤	٠,٧	٠,٩	٠,٧	٠,٦	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
													للتذكيرة
	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٥	٠,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٣-	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

<sup>١</sup> باستثناء لاتفيا.<sup>٢</sup> 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، ولكنها تشمل لاتفيا.<sup>٣</sup> التغيرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة السابقة.



**الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي**  
(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط											
	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦
٣,٢	٣,١	٢,٣	٢,١	٣,٤	٤,٨	٤,٩	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٨	٤,٢	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢١</sup>
٢,٥	٢,٣	١,٣	١,٣	٣,٤	٤,٣	٤,٥	٧,٨-	٥,٢	٨,٥	٨,٢	٣,٨	روسيا
٥,٠	٥,٧	٥,٣	٣,٩	٣,٣	٦,١	٦,٠	٣,١-	٥,٦	٩,٩	١٠,٦	٥,٠	ماعداروسيا
٥,٠	٤,٥	٤,٣	٣,٢	٧,١	٤,٧	٢,٢	١٤,١-	٦,٩	١٣,٧	١٣,٢	٨,٦	أرمينيا
٤,٢	٤,٦	٥,٠	٥,٨	٢,٢	٠,١	٥,٠	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	٣٤,٥	٩,٥	أذربيجان
٢,٨	٢,٥	١,٦	٠,٩	١,٧	٥,٥	٧,٧	٠,١	١٠,٣	٨,٧	١٠,٠	٦,٩	بيلاروس
٥,٠	٥,٠	٥,٠	٣,٢	٦,٢	٧,٢	٦,٣	٣,٨-	٢,٣	١٢,٣	٩,٤	٦,٥	جورجيا
٥,٤	٦,١	٥,٧	٦,٠	٥,٠	٧,٥	٧,٣	١,٢	٣,٣	٨,٩	١٠,٧	٦,٤	كازاخستان
٥,٢	٤,٩	٤,٤	١٠,٥	٠,٩-	٦,٠	٠,٥-	٢,٩	٧,٦	٨,٥	٣,١	٤,٧	جمهورية قيرغيزستان
٤,٠	٤,٥	٣,٥	٨,٩	٠,٧-	٦,٨	٧,١	٦,٠-	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٢,٢	مولدوفا
٥,٨	٥,٧	٦,٢	٧,٤	٧,٥	٧,٤	٦,٥	٣,٩	٧,٩	٧,٨	٧,٠	٦,٠	طاجيكستان
٨,٣	١٢,٥	١٠,٧	١٠,٢	١١,١	١٤,٧	٩,٢	٦,١	١٤,٧	١١,١	١١,٠	٩,٩	تركمستان
...	...	...	٠,٠	٠,٢	٥,٢	٤,١	١٤,٨-	٢,٣	٧,٦	٧,٤	٢,٨	أوكرانيا <sup>٣</sup>
٥,٥	٦,٥	٧,٠	٨,٠	٨,٢	٨,٣	٨,٥	٨,١	٩,٠	٩,٥	٧,٥	٤,٦	أوزبكستان
٦,٥	٦,٨	٦,٧	٦,٥	٦,٧	٧,٩	٩,٧	٧,٧	٧,٣	١١,٥	١٠,٣	٧,١	آسيا الصاعدة والنامية
٧,٠	٦,٥	٦,٠	٥,٨	٦,١	٦,٥	٦,٤	٥,٩	٦,٠	٦,٣	٦,٥	٥,٤	بنغلاديش
٨,٠	٧,٦	٦,٤	٥,٠	٦,٥	١٠,١	٩,٣	٥,٧	١٠,٨	١٢,٦	٧,٠	٦,٩	بوتان
٣,٥	٣,٠	٥,٤	١,٢-	٠,٩	٣,٤	٢,٦	١,٨-	١,٩-	٠,٢	٤,٤	١,٧	بروني دار السلام
٧,٥	٧,٣	٧,٢	٧,٠	٧,٣	٧,١	٦,١	٠,١	٦,٧	١٠,٢	١٠,٨	٨,٣	كمبوديا
٦,٥	٧,٣	٧,٥	٧,٧	٧,٧	٩,٣	١٠,٤	٩,٢	٩,٦	١٤,٢	١٢,٧	٩,٢	الصين
٢,٤	٢,٣	٢,٣	٣,٠	١,٧	٢,٧	٣,٠	١,٤-	١,٠	٠,٩-	١,٩	٢,٥	فجي
٦,٨	٦,٤	٥,٤	٤,٤	٤,٧	٦,٦	١٠,٣	٨,٥	٣,٩	٩,٨	٩,٣	٦,٤	الهند
٦,٠	٥,٨	٥,٤	٥,٨	٦,٣	٦,٥	٦,٢	٤,٦	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٢,٦	إندونيسيا
٢,٠	٢,٠	٢,٧	٢,٩	٢,٨	٢,٧	٠,٥-	٠,٧-	٢,٨	٧,٥	٤,٥-	٢,٣	كيريباتي
٧,٥	٧,٨	٧,٥	٨,٢	٧,٩	٨,٠	٨,١	٧,٥	٧,٨	٧,٨	٨,٦	٦,٠	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٠	٥,٠	٥,٢	٤,٧	٥,٦	٥,١	٧,٤	١,٥-	٤,٨	٦,٣	٥,٦	٤,٧	ماليزيا
٤,٨	٤,٥	٤,٢	٣,٧	٠,٩	٦,٥	٧,١	٣,٦-	١٢,٢	١٠,٦	١٩,٦	٦,٧	ملديف
١,٥	١,٧	٣,٢	٠,٨	٣,٢	٠,٦	٥,٩	١,٨-	٢,٠-	٣,٨	١,٩	...	جزر مارشال
٠,٧	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٤	٢,١	٢,٥	١,٠	٢,٦-	٢,١-	٠,٢-	٠,٢	ميكرونيزيا
٨,٨	٧,٧	١٢,٩	١١,٧	١٢,٤	١٧,٥	٦,٤	١,٣-	٨,٩	١٠,٢	٨,٦	٤,٦	منغوليا
٧,٧	٧,٨	٧,٨	٧,٥	٧,٣	٥,٩	٥,٣	٥,١	٣,٦	١٢,٠	١٣,١	...	ميانمار
٥,٠	٤,٥	٤,٥	٣,٦	٤,٩	٣,٤	٤,٨	٤,٥	٦,١	٣,٤	٣,٤	٤,٢	نيبال
٢,٢	٢,٢	١,٨	٠,٢-	٥,٥	٥,٢	٣,٢	١٠,٧-	٥,٥-	١,٧	١,٤-	...	بالاو
٣,٧	٢١,٦	٦,٠	٤,٦	٨,١	١٠,٧	٧,٧	٦,١	٦,٦	٧,٢	٢,٣	١,٥	بابوا غينيا الجديدة
٦,٠	٦,٥	٦,٥	٧,٢	٦,٨	٣,٦	٧,٦	١,١	٤,٢	٦,٦	٥,٢	٤,١	الفلبين
٢,٠	١,٩	١,٦	٠,٣-	٢,٩	١,٤	٠,٥	٥,١-	٤,٣	١,٨	٢,١	٤,٢	ساموا
٣,٦	٣,٦	٤,٠	٢,٩	٤,٩	١٠,٧	٧,٨	٤,٧-	٧,١	٦,٤	٤,٠	٠,١	جزر سليمان
٦,٥	٦,٥	٧,٠	٧,٣	٦,٣	٨,٢	٨,٠	٣,٥	٦,٠	٦,٨	٧,٧	٤,٣	سري لانكا
٤,٥	٣,٨	٢,٥	٢,٩	٦,٥	٠,١	٧,٨	٢,٣-	٢,٥	٥,٠	٥,١	٢,٧	تاييلند
٩,١	٨,٨	٩,٠	٨,٤	٩,٣	١٢,٠	٩,٥	١٢,٨	١٤,٦	١١,٦	٣,٢-	...	تيمور-ليشتي <sup>٤</sup>
١,٧	١,٧	١,٦	١,٠	٠,٧	١,٩	٣,١	٢,٣	٢,٦	١,٤-	٢,٨-	١,٢	تونغا
١,٩	١,٩	١,٦	١,١	٠,٢	٨,٥	٣,٧-	٤,٤-	٨,٠	٦,٤	٢,١	...	توفالو
٤,٠	٤,٥	٣,٥	٢,٨	١,٨	١,٢	١,٦	٣,٣	٦,٥	٥,٢	٨,٥	١,٩	فانواتو
٦,٠	٥,٧	٥,٦	٥,٤	٥,٢	٦,٢	٦,٤	٥,٤	٥,٧	٧,١	٧,٠	٧,١	فييت نام
٣,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٨	١,٤	٥,٤	٤,٧	٣,٤-	٣,٣	٥,٣	٦,٤	٤,٥	أوروبا الصاعدة والنامية
٤,٧	٣,٣	٢,١	٠,٧	١,٣	٢,١	٣,٨	٣,٣	٧,٥	٥,٩	٥,٤	٥,٧	ألبانيا
٤,٠	٣,٢	٢,٥	١,٢	١,٢-	١,٠	٠,٨	٢,٧-	٥,٦	٦,٠	٥,٧	...	البوسنة والهرسك
٣,٠	٢,٥	١,٦	٠,٩	٠,٦	١,٨	٠,٤	٥,٥-	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٢,٤	بلغاريا
٢,٠	٠,٤	٠,٦-	١,٠-	١,٩-	٠,٢-	٢,٣-	٦,٩-	٢,١	٥,١	٤,٩	٣,٩	كرواتيا
١,٧	١,٧	٢,٠	١,١	١,٧-	١,٦	١,١	٦,٨-	٠,٩	٠,١	٣,٩	٣,٦	هنغاريا
٤,٥	٤,٥	٣,٩	٢,٥	٢,٥	٤,٤	٣,٢	٣,٥	٧,٢	٨,٣	٣,٤	...	كوسوفو
٣,٨	٣,٥	٣,٣	٣,٣	٣,٧	٦,٠	١,٦	١٤,٨-	٢,٩	٩,٨	٧,٨	٦,٢	ليتوانيا
٤,٠	٣,٤	٣,٢	٣,١	٠,٤-	٢,٨	٢,٩	٠,٩-	٥,٠	٦,١	٥,٠	٢,٣	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٣,١	٢,٩	٢,٨	٣,٤	٢,٥-	٣,٢	٢,٥	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	٨,٦	...	الجيل الأسود
٣,٦	٣,٣	٣,١	١,٦	١,٩	٤,٥	٣,٩	١,٦	٥,١	٦,٨	٦,٢	٤,٢	بولندا
٣,٥	٢,٥	٢,٢	٣,٥	٠,٧	٢,٢	١,١-	٦,٦-	٧,٣	٦,٣	٧,٩	٢,٢	رومانيا
٤,٠	١,٥	١,٠	٢,٥	١,٥-	١,٦	١,٠	٣,٥-	٣,٨	٥,٤	٣,٦	...	صربيا
٣,٥	٣,١	٢,٣	٤,٣	٢,٢	٨,٨	٩,٢	٤,٨-	٠,٧	٤,٧	٦,٩	٤,٣	تركيا

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تابع)  
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
٣,٦	٣,٠	٢,٥	٢,٧	٣,١	٤,٦	٦,٠	١,٣-	٤,٣	٥,٨	٥,٦	٢,٩	أمريكا اللاتينية والكاربيبي
٢,٢	١,٩	١,٦	٠,٥	٢,٨	٢,١-	٨,٦-	١٠,٧-	١,٥	٧,١	١٢,٧	٣,٩	أنتيغوا وبربودا
٢,٠	١,٠	٠,٥	٤,٣	١,٩	٨,٩	٩,٢	٠,٩	٦,٨	٨,٧	٨,٥	٢,٣	الأرجنتين <sup>٥</sup>
٢,٣	٢,٨	٢,٣	١,٩	١,٨	١,٧	١,٠	٤,٢-	٢,٣-	١,٤	٢,٥	٤,٠	جزر البهاما
٢,٣	٠,٩	١,٢-	٠,٧-	٠,٠	٠,٨	٠,٢	٤,١-	٠,٣	١,٧	٥,٧	٢,٠	بربادوس
٢,٥	٢,٥	٢,٥	١,٦	٤,٠	٢,١	٣,١	٠,٣	٣,٨	١,٢	٤,٧	٥,٧	بليز
٥,٠	٥,٠	٥,١	٦,٨	٥,٢	٥,٢	٤,١	٣,٤	٦,١	٤,٦	٤,٨	٣,٣	بوليفيا
٣,٥	٢,٧	١,٨	٢,٣	١,٠	٢,٧	٧,٥	٠,٣-	٥,٢	٦,١	٤,٠	٢,٤	البرازيل
٤,٥	٤,١	٣,٦	٤,٢	٥,٤	٥,٧	٥,٧	٠,٩-	٣,٢	٥,٢	٥,٨	٤,٣	شيلي
٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٣	٤,٢	٦,٦	٤,٠	١,٧	٣,٥	٦,٩	٦,٧	٢,٣	كولومبيا
٤,٥	٤,١	٣,٨	٣,٥	٥,١	٤,٥	٥,٠	١,٠-	٢,٧	٧,٩	٨,٨	٤,٥	كوستاريكا
١,٩	١,٧	١,٧	٠,٨	١,١-	٠,٢	١,٢	١,١-	٧,٨	٦,٠	٤,٦	١,٩	دومينيكا
٤,٠	٤,١	٤,٥	٤,١	٣,٩	٤,٥	٧,٨	٣,٥	٥,٣	٨,٥	١٠,٧	٥,٢	الجمهورية الدومينيكية
٣,٥	٣,٥	٤,٢	٤,٢	٥,١	٧,٨	٣,٥	٠,٦	٦,٤	٢,٢	٤,٤	٣,٠	إكوادور
٢,٠	١,٧	١,٦	١,٦	١,٩	٢,٢	١,٤	٣,١-	١,٣	٣,٨	٣,٩	٢,٧	السلفادور
٢,٥	١,٢	١,١	١,٥	١,٨-	٠,٨	٠,٥-	٦,٦-	٠,٩	٦,١	٤,٠-	٥,٩	غرينادا
٣,٥	٣,٥	٣,٥	٣,٥	٣,٠	٤,٢	٢,٩	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٥,٤	٣,٣	غواتيمالا
٣,٣	٤,٠	٤,٣	٤,٨	٤,٨	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٢,٠	٧,٠	٥,١	١,٦	غيانا
٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٣	٢,٩	٥,٥	٥,٥-	٣,١	٠,٨	٣,٣	٢,٢	١,٠	هايتي
٣,٠	٣,١	٣,٠	٢,٦	٣,٩	٣,٨	٣,٧	٢,٤-	٤,٢	٦,٢	٦,٦	٣,٨	هندوراس
٢,٧	١,٧	١,٣	٠,٥	٠,٥-	١,٤	١,٤-	٣,٤-	٠,٨-	١,٤	٢,٩	٠,٦	جامايكا
٣,٨	٣,٥	٣,٠	١,١	٣,٩	٤,٠	٥,١	٤,٧-	١,٤	٣,١	٥,٠	٣,٤	المكسيك
٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٢	٥,٢	٥,٤	٣,٦	٢,٢-	٤,٠	٥,٠	٤,٢	٤,١	نيكاراغوا
٥,٨	٦,٩	٧,٢	٨,٠	١٠,٨	١٠,٩	٧,٥	٣,٩	١٠,١	١٢,١	٨,٥	٤,٩	بنما
٤,٥	٤,٥	٤,٨	١٣,٠	١,٢-	٤,٣	١٣,١	٤,٠-	٦,٤	٥,٤	٤,٨	١,٢	باراغواي
٥,٨	٥,٨	٥,٥	٥,٠	٦,٣	٦,٩	٨,٨	٠,٩	٩,٨	٨,٩	٧,٧	٣,٣	بيرو
٣,١	٣,٠	٢,٧	١,٧	٠,٩-	١,٩-	٣,٨-	٣,٨-	٣,٤	٤,٨	٤,٦	٣,٩	سانت كيتس ونيفس
٢,٢	١,٠	٠,٣	١,٥-	١,٣-	١,٤	٠,٧-	٠,١-	٤,٧	١,٤	٧,٢	٢,٠	سانت لوسيا
٣,٣	٢,٩	٢,٣	٢,١	١,٥	٠,٣	٢,٣-	٢,٠-	٠,٥-	٣,٠	٦,٠	٣,٨	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٤,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٧	٤,٨	٥,٣	٤,٢	٣,٠	٤,١	٥,١	٥,٨	٣,٤	سورينام
١,٦	٢,٢	٢,٢	١,٦	١,٢	٢,٦-	٠,٢	٤,٤-	٣,٤	٤,٨	١٣,٢	٧,٩	ترينيداد وتوباغو
٣,٨	٣,٠	٢,٨	٤,٢	٣,٩	٦,٥	٨,٩	٢,٢	٧,٢	٦,٥	٤,١	١,٢	أوروغواي
١,٠	١,٠-	٠,٥-	١,٠	٥,٦	٤,٢	١,٥-	٣,٢-	٥,٣	٨,٨	٩,٩	١,٦	فنزويلا
٤,٥	٤,٤	٣,٢	٢,٤	٤,٢	٣,٩	٥,٢	٢,٨	٥,١	٦,٠	٦,٧	٤,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٥,٦	٤,٥	٣,٢	٣,٦	١٤,٠	٦,٥	٨,٤	٢٠,٦	٣,٩	١٣,٣	٥,٤	...	أفغانستان وباكستان
٤,٣	٤,١	٤,٣	٢,٧	٣,٣	٢,٨	٣,٦	١,٦	٢,٤	٣,٤	١,٧	٤,٣	الجزائر
٣,٥	٣,٣	٤,٧	٤,٩	٣,٤	٢,١	٤,٣	٢,٥	٦,٢	٨,٣	٦,٥	٤,٩	البحرين
٥,٨	٦,٥	٦,٠	٥,٠	٤,٨	٤,٥	٣,٥	٥,٠	٥,٨	٥,١	٤,٨	١,٢	جيبوتي
٤,٠	٤,١	٢,٣	٢,١	٢,٢	١,٨	٥,١	٤,٧	٧,٢	٧,١	٦,٨	٤,٨	مصر
٢,٤	٢,٣	١,٥	١,٧-	٥,٦-	٢,٧	٥,٩	٣,٩	٠,٦	٦,٤	٦,٢	٥,١	إيران
٩,٢	٦,٧	٥,٩	٤,٢	١٠,٣	١٠,٢	٥,٥	٥,٨	٦,٦	١,٤	١٠,٢	...	العراق
٤,٥	٤,٠	٣,٥	٣,٣	٢,٧	٢,٦	٢,٣	٥,٥	٧,٢	٨,٢	٨,١	٤,٨	الأردن
٣,٩	٣,٠	٢,٦	٠,٨	٦,٢	٦,٣	٢,٤-	٧,١-	٢,٥	٦,٠	٧,٥	٥,٠	الكويت
٤,٠	٢,٥	١,٠	١,٥	١,٥	٢,٠	٨,٠	١٠,٣	٩,١	٩,٤	١,٦	٣,٥	لبنان
٣,٥	٢٩,٨	٧,٨-	٩,٤-	١٠٤,٥	٦٢,١-	٥,٠	٠,٨-	٢,٧	٦,٤	٦,٥	٣,١	ليبيا
١٠,٧	٦,٥	٦,٨	٦,٧	٧,٠	٤,٠	٤,٣	١,٢-	٣,٥	١,٠	١١,٤	٣,٣	موريتانيا
٥,٦	٤,٩	٣,٩	٤,٥	٢,٧	٥,٠	٣,٦	٤,٨	٥,٦	٢,٧	٧,٨	٤,٤	المغرب
٣,٧	٣,٤	٣,٤	٥,١	٥,٠	٤,٥	٥,٦	٣,٣	١٣,٢	٦,٧	٥,٥	٣,١	عمان
٥,٠	٣,٧	٣,١	٣,٦	٤,٤	٣,٧	٢,٦	٠,٤	٥,٠	٥,٥	٥,٨	٤,٦	باكستان
٦,٤	٧,١	٥,٩	٦,١	٦,٢	١٣,٠	١٦,٧	١٢,٠	١٧,٧	١٨,٠	٢٦,٢	٩,٧	قطر
٤,٣	٤,٢	٤,١	٣,٨	٥,٨	٨,٦	٧,٤	١,٨	٨,٤	٦,٠	٥,٦	٣,٣	المملكة العربية السعودية
٤,٣	٤,٦	٢,٧	٣,٤	٣,٠-	١,٢-	٣,٠	٤,٧	٣,٠	٨,٥	٨,٩	١٥,٥	السودان <sup>٦</sup>
...	...	...	...	...	...	٣,٤	٥,٩	٤,٥	٥,٧	٥,٠	٢,٧	سوريا <sup>٧</sup>
٤,٥	٤,٥	٣,٠	٢,٧	٣,٦	١,٩-	٢,٩	٣,١	٤,٥	٦,٣	٥,٧	٥,٠	تونس
٤,٢	٤,٢	٤,٤	٤,٨	٤,٤	٣,٩	١,٧	٤,٨-	٣,٢	٣,٢	٩,٨	٥,٨	الإمارات العربية المتحدة
٤,٧	٤,٤	٥,١	٤,٤	٢,٤	١٢,٧-	٧,٧	٣,٩	٣,٦	٣,٣	٣,٢	٤,٧	الجمهورية اليمنية

**الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)**  
(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط											
	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦
٥,٤	٥,٥	٥,٤	٤,٩	٤,٩	٥,٥	٥,٦	٢,٦	٥,٧	٧,١	٦,٣	٤,٧	إفريقيا جنوب الصحراء
٦,٧	٥,٥	٥,٣	٤,١	٥,٢	٣,٩	٣,٤	٢,٤	١٣,٨	٢٢,٦	٢٠,٧	٨,٢	أنغولا
٤,٨	٥,٢	٥,٥	٥,٦	٥,٤	٣,٣	٢,٦	٢,٧	٥,٠	٤,٦	٣,٨	٤,٥	بنن
٣,٨	٤,٤	٤,١	٣,٩	٤,٢	٦,١	٨,٦	٧,٨-	٣,٩	٨,٧	٨,٠	٥,٨	بوتسوانا
٧,٠	٧,٠	٦,٠	٦,٨	٩,٠	٥,٠	٨,٤	٣,٠	٥,٨	٤,١	٦,٣	٦,٦	بوركينافاسو
٥,٤	٤,٨	٤,٧	٤,٥	٤,٠	٤,٢	٥,١	٣,٨	٤,٩	٣,٤	٥,٤	٠,٩	بوروندي
٤,٠	٣,٥	٣,٠	٠,٥	١,٠	٤,٠	١,٥	١,٣-	٦,٧	٩,٢	٩,١	٧,١	الرأس الأخضر
٥,٤	٥,١	٤,٨	٤,٦	٤,٦	٤,١	٣,٣	١,٩	٣,٦	٢,٨	٣,٢	٤,٢	الكامبيون
٥,٧	٥,٣	١,٥	٣٦,٠-	٤,١	٣,٣	٣,٠	١,٧	٢,١	٤,٦	٤,٨	٠,٧	جمهورية إفريقيا الوسطى
٣,٥	٧,٣	١٠,٨	٣,٦	٨,٩	٠,١	١٣,٦	٤,٢	٣,١	٣,٣	٠,٦	٨,٦	تشاد
٤,٠	٤,٠	٤,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٢	٢,١	١,٨	١,٠	٠,٥	١,٢	٢,١	جزر القمر
٥,٦	٨,٥	٨,٧	٨,٥	٧,٢	٦,٩	٧,١	٢,٩	٦,٢	٦,٣	٥,٣	٠,١-	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢,٦	٥,٨	٨,١	٤,٥	٣,٨	٣,٤	٨,٧	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٦,٢	٣,٢	جمهورية الكونغو
٥,٧	٧,٧	٨,٢	٨,١	٩,٨	٤,٧-	٢,٤	٣,٧	٢,٣	١,٦	٠,٧	١,٥	كوت ديفوار
٩,٤-	٨,٣-	٢,٤-	٤,٩-	٣,٢	٥,٠	١,٣-	٨,١-	١٢,٣	١٣,١	١,٣	٣٨,٤	غينيا الاستوائية
٣,٦	١,٩	٢,٣	١,٣	٧,٠	٨,٧	٢,٢	٣,٩	٩,٨-	١,٤	١,٠-	١,٨	إريتريا
٦,٥	٧,٥	٧,٥	٩,٧	٨,٥	١١,٤	١٠,٦	١٠,٠	١١,٢	١١,٨	١١,٥	٥,٤	إثيوبيا
٥,٨	٦,٣	٥,٧	٥,٩	٥,٥	٦,٩	٦,٢	٢,٣-	١,٧	٦,٣	١,٩-	٠,٥	غابون
٥,٥	٧,٠	٧,٤	٦,٣	٥,٣	٤,٣-	٦,٥	٦,٤	٥,٧	٣,٦	١,١	٤,٤	غامبيا
٣,٨	٥,٤	٤,٨	٥,٤	٧,٩	١٥,٠	٨,٠	٤,٠	٨,٤	٦,٥	٦,١	٤,٩	غانا
١٧,٦	٥,٠	٤,٥	٢,٥	٣,٨	٣,٩	١,٩	٠,٣-	٤,٩	١,٨	٢,٥	٣,٧	غينيا
٤,٣	٣,٩	٣,٠	٠,٣	١,٥-	٥,٣	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٣,٢	٢,١	٠,٢	غينيا-بيساو
٦,٥	٦,٣	٦,٣	٥,٦	٤,٦	٤,٤	٥,٨	٢,٧	١,٥	٧,٠	٦,٣	٢,٩	كينيا
٥,١	٥,٥	٥,٦	٥,٨	٦,٠	٤,٣	٥,٦	٤,٥	٥,١	٤,٩	٤,١	٣,٤	ليسوتو
٧,٤	٨,٧	٧,٠	٨,٠	٨,٣	٧,٩	٦,١	٥,١	٦,٠	١٢,٩	٨,٤	...	ليبيريا
٥,١	٤,٠	٣,٠	٢,٤	٢,٥	١,٥	٠,١	٣,٥-	٧,٢	٦,٥	٥,٤	٣,١	مدغشقر
٥,٩	٦,٥	٦,١	٥,٠	١,٩	٤,٣	٦,٥	٩,٠	٨,٣	٩,٥	٢,١	٣,٢	ملاوي
٤,٤	٥,٠	٦,٥	١,٧	٠,٠	٢,٧	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٥,٣	٥,١	مالي
٤,٠	٤,٠	٣,٧	٣,١	٣,٣	٣,٨	٤,١	٣,٠	٥,٥	٥,٩	٤,٥	٤,١	موريشيوس
٧,٨	٧,٩	٨,٣	٧,١	٧,٢	٧,٣	٧,١	٦,٣	٦,٨	٧,٣	٨,٧	٩,١	موزامبيق
٤,٧	٤,٥	٤,٣	٤,٣	٥,٠	٥,٧	٦,٣	١,١-	٣,٤	٥,٤	٧,١	٤,٢	ناميبيا
٨,٣	٥,٩	٦,٥	٣,٦	١١,١	٢,٣	٨,٤	٠,٧-	٩,٦	٣,٢	٥,٨	٤,٤	النيجر
٦,٧	٧,٠	٧,١	٦,٣	٦,٦	٧,٤	٨,٠	٧,٠	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٧,١	نيجيريا
٧,٥	٧,٥	٧,٥	٥,٠	٨,٠	٨,٢	٧,٢	٦,٢	١١,٢	٧,٦	٩,٢	٨,٧	رواندا
٦,٠	٥,٥	٥,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٩	٤,٥	٤,٠	٩,١	٢,٠	١٢,٦	٢,٦	سان تومي وبرينسيبي
٥,٢	٤,٨	٤,٦	٤,٠	٣,٥	٢,١	٤,٣	٢,٤	٣,٧	٤,٩	٢,٥	٤,٤	السنغال
٣,٤	٣,٨	٣,٧	٣,٦	٣,٨	٧,٩	٥,٩	١,١-	٢,١-	١٠,٤	٥,٤	٢,٨	سيشيل
٥,٠	١٠,٨	١٣,٩	١٦,٣	١٥,٢	٦,٠	٥,٣	٣,٢	٥,٢	٨,٠	٤,٢	٠,٧	سيراليون
٣,٠	٢,٧	٢,٣	١,٩	٢,٥	٣,٦	٣,١	١,٥-	٣,٦	٥,٥	٥,٦	٣,٣	جنوب إفريقيا
٥,٨	١٧,٦	٧,١	٢٤,٤	٤٧,٦-	...	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٢,١	٢,١	٢,١	٢,٨	١,٩	٠,٦-	١,٩	١,٢	٢,٤	٣,٥	٣,٣	٢,٥	سوازيلند
٦,٩	٧,٠	٧,٢	٧,٠	٦,٩	٦,٤	٧,٠	٦,٠	٧,٤	٧,١	٦,٧	٥,٥	تنزانيا
٥,٢	٦,٠	٦,٠	٥,٦	٥,٩	٤,٨	٤,١	٣,٥	٢,٤	٢,٣	٤,١	١,٦	توغو
٧,٤	٦,٨	٦,٤	٦,٠	٢,٨	٦,٢	٦,٢	٤,١	١٠,٤	٨,١	٧,٠	٧,٠	أوغندا
٦,٠	٧,١	٧,٣	٦,٠	٧,٢	٦,٨	٧,٦	٦,٤	٥,٧	٦,٢	٦,٢	٣,٨	زامبيا
٤,٠	٤,٥	٤,٢	٣,٠	١٠,٦	١١,٩	١١,٤	٨,٢	١٦,٤-	٣,٣-	٣,٦-	...	زيمبابوي <sup>٨</sup>

<sup>١</sup> تشير بيانات بعض البلدان إلى صافي الناتج المادي الحقيقي (NMP) أو هي تقديرات تستند إليه، وينبغي تفسير أرقام السنوات الأخيرة باعتبارها مجرد أرقام تقريبية دلالية نظرا لعدم توفر بيانات موثوق بها وقابلة للمقارنة بصورة عامة. والأرقام الأخيرة على وجه الخصوص لا تعطي صورة كاملة عن نمو ناتج المؤسسات الخاصة الجديدة في الاقتصاد غير الرسمي.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٣</sup> تستبعد التوقعات الخاصة بأوكرانيا بسبب الأزمة الحالية.

<sup>٤</sup> في هذا الجدول فقط، تستند بيانات تيمور-ليشتي إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

<sup>٥</sup> تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسميا. غير أن الصندوق قد أصدر إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي. وقد أظهرت المصادر البديلة للبيانات انخفاضا حادا للنمو الحقيقي مقارنة بالبيانات الرسمية منذ عام ٢٠٠٨. وفي هذا السياق، يستخدم خبراء الصندوق كذلك تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لأغراض الرقابة على تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين.

<sup>٦</sup> يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

<sup>٧</sup> تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٨</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. وقد تم حساب بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بأسعار ٢٠٠٩ الثابتة.

الجدول ألف-٥ موجز بيانات التضخم  
(٧)

توقعات			متوسط								
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦
<b>مخفضات إجمالي الناتج المحلي</b>											
١,٨	١,٥	١,٥	١,٢	١,٢	١,٣	١,٠	٠,٨	١,٩	٢,٢	٢,١	١,٧
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>											
٢,٠	١,٨	١,٥	١,٥	١,٧	٢,٠	١,٢	٠,٨	٢,٠	٢,٧	٣,١	٢,٠
<b>الولايات المتحدة</b>											
١,٦	١,٤	١,٢	١,٤	١,٣	١,٢	٠,٨	١,٠	٢,٠	٢,٤	١,٨	١,٧
<b>منطقة اليورو<sup>١</sup></b>											
١,٣	١,٠	١,٦	٠,٦-	٠,٩-	١,٩-	٢,٢-	٠,٥-	١,٣-	٠,٩-	١,١-	١,٠-
<b>اليابان</b>											
٢,٠	١,٦	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٠	٢,٤	١,١	٣,١	٢,٦	٢,٢	٢,١
<b>اقتصادات أخرى متقدمة<sup>٢</sup></b>											
<b>أسعار المستهلكين</b>											
٢,٠	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٠
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>											
٢,٠	١,٦	١,٤	١,٥	٢,١	٣,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٢,٥
<b>الولايات المتحدة</b>											
١,٦	١,٢	٠,٩	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,٢	٢,٢	١,٩
<b>منطقة اليورو<sup>٣</sup></b>											
٢,٠	١,٧	٢,٨	٠,٤	٠,٠	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,٢	٠,١-
<b>اليابان</b>											
٢,٣	٢,٢	١,٧	١,٧	٢,١	٣,٤	٢,٤	١,٤	٣,٩	٢,٢	٢,١	٢,٠
<b>اقتصادات أخرى متقدمة<sup>٢</sup></b>											
٤,٦	٥,٢	٥,٥	٥,٨	٦,٠	٧,٣	٥,٩	٥,٤	٩,٢	٦,٥	٥,٨	١٠,٠
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>											
<b>المجموعات الإقليمية</b>											
٥,٨	٦,١	٦,٦	٦,٤	٦,٥	١٠,١	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	٢٤,٨
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٤</sup></b>											
٣,٩	٤,٣	٤,٥	٤,٥	٤,٦	٦,٥	٥,٣	٣,٢	٧,٤	٥,٣	٤,٣	٤,١
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>											
٤,٠	٤,١	٤,٠	٤,١	٥,٨	٥,٤	٥,٤	٤,٧	٧,٩	٦,٠	٥,٩	٢٧,٠
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>											
...	...	...	٦,٨	٥,٩	٦,٦	٦,٠	٥,٩	٧,٩	٥,٤	٥,٣	١٠,١
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي<sup>٥</sup></b>											
٧,٤	٨,٣	٨,٥	١٠,١	١٠,٦	٩,٨	٦,٩	٧,٤	١٢,٢	١٠,٢	٨,٢	٦,٠
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>											
٧,٦	٨,٣	٨,٤	١٠,٥	١٠,٥	٩,٣	٦,٥	٦,٣	١٢,٣	١٠,٦	٨,٢	٥,٩
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>											
٥,٥	٥,٩	٦,١	٦,٣	٩,٠	٩,٤	٧,٥	٩,٧	١٣,٠	٦,٢	٧,٢	١٤,٢
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
<b>للتذكرة</b>											
١,٨	١,٤	١,١	١,٥	٢,٦	٣,١	٢,٠	٠,٩	٣,٧	٢,٤	٢,٣	٣,٥
<b>الاتحاد الأوروبي</b>											
<b>المجموعات التحليلية</b>											
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>											
٧,٢	٨,١	٩,٠	١٠,٢	٩,٠	٩,٨	٧,٨	٩,٠	١٤,٣	١٠,٤	٩,٤	١٧,٠
<b>الوقود</b>											
٤,١	٤,٦	٤,٧	٤,٨	٥,٣	٦,٧	٥,٥	٤,٥	٨,٠	٥,٥	٤,٩	٨,٤
<b>غير الوقود</b>											
٥,١	٥,٩	٦,٥	٦,٨	٧,٢	٧,٠	٥,٤	٧,٠	١٢,١	٦,٢	٦,٢	١٠,٤
<b>منها: منتجات أولية</b>											
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>											
٥,٠	٥,٧	٥,٩	٦,٣	٧,١	٧,٦	٦,٧	٧,٤	٩,١	٦,٠	٦,٤	١٠,٩
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>											
٥,٣	٦,٩	٦,٨	٧,٥	١٠,٢	١١,٣	٧,٥	٩,١	١٢,٥	٨,١	٧,٢	٨,٩
<b>منه: تمويل رسمي</b>											
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين</b>											
...	...	...	٨,٨	١٢,٠	١٢,٦	٩,٢	١٠,٩	١١,٢	٧,٦	٧,٥	٨,٨
<b>اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢<sup>٥</sup></b>											
<b>للتذكرة</b>											
<b>معدل التضخم الوسيط</b>											
٢,٠	١,٧	١,٤	١,٤	٢,٥	٣,٢	١,٩	٠,٧	٤,٠	٢,٢	٢,٣	٢,١
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>											
٤,٠	٤,٠	٣,٩	٣,٩	٤,٦	٥,٧	٤,٢	٤,٢	١٠,٣	٦,١	٦,١	٥,٢
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>											

<sup>١</sup> باستثناء لاتفيا.<sup>٢</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل لاتفيا.<sup>٣</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.<sup>٤</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.<sup>٥</sup> راجع الحاشية ٦ في الجدول ألف-٧.

الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين<sup>١</sup>  
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>		توقعات					متوسط										
توقعات		توقعات					٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦		
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦			
١,٧	١,٦	١,٢	٢,٠	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة		
١,٧	١,٥	١,٢	٢,٠	١,٦	١,٤	١,٥	٢,١	٣,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٢,٥	الولايات المتحدة		
١,١	١,٠	٠,٨	١,٦	١,٢	٠,٩	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,٢	٢,٢	١,٩	منطقة اليورو <sup>٣</sup>		
١,٤	١,٤	١,٢	١,٧	١,٤	١,٤	١,٦	٢,١	٢,٥	١,٢	٠,٢	٢,٧	٢,٣	١,٨	١,٣	ألمانيا		
١,٢	١,٠	٠,٠	١,٦	١,٢	١,٠	١,٠	٢,٢	٢,٣	١,٧	٠,١	٣,٢	١,٦	١,٩	١,٧	فرنسا		
١,٠	٠,٧	٠,٧	١,٦	١,٠	٠,٧	١,٣	٢,٣	٢,٩	١,٦	٠,٨	٣,٥	٢,٠	٢,٢	٢,٤	إيطاليا		
٠,٨	٠,٥	٠,٣	١,١	٠,٨	٠,٣	١,٥	٢,٤	٣,١	٢,٠	٠,٢-	٤,١	٢,٨	٣,٦	٢,٩	إسبانيا		
١,١	٠,٩	١,٧	١,٥	١,٠	٠,٨	٢,٦	٢,٨	٢,٥	٠,٩	١,٠	٢,٢	١,٦	١,٧	٢,٣	هولندا		
١,١	٠,٨	١,٢	١,٤	١,١	١,٠	١,٢	٢,٦	٣,٤	٢,٣	٠,٠	٤,٥	١,٨	٢,٣	١,٨	بلجيكا		
١,٧	١,٨	٢,٠	١,٧	١,٧	١,٨	٢,١	٢,٦	٣,٦	١,٧	٠,٤	٣,٢	٢,٢	١,٧	١,٦	النمسا		
٠,٧	٠,٠	١,٧-	١,٦	٠,٣	٠,٤-	٠,٩-	١,٥	٣,٣	٤,٧	١,٢	٤,٢	٢,٩	٣,٢	٤,١	اليونان		
١,٩-	٢,٥	٠,٢	١,٥	١,٢	٠,٧	٠,٤	٢,٨	٣,٦	١,٤	٠,٩-	٢,٧	٢,٤	٣,٠	٢,٨	البرتغال		
١,٥	١,٤	١,٩	٢,٠	١,٥	١,٧	٢,٢	٣,٢	٣,٣	١,٧	١,٦	٣,٩	١,٦	١,٣	١,٥	فنلندا		
٠,٩	٠,٢	١,٨	١,٧	١,١	٠,٦	٠,٥	١,٩	١,٢	١,٦-	١,٧-	٣,١	٢,٩	٣,٧	٣,٠	أيرلندا		
١,٦	١,٦	٠,٤	٢,٢	١,٦	٠,٧	١,٥	٣,٧	٤,١	٠,٧	٠,٩	٣,٩	١,٩	٤,٣	٧,٠	الجمهورية السلوفاكية		
١,٨	١,٣	٠,٧	٢,٠	١,٦	١,٢	١,٦	٢,٦	١,٨	١,٨	٠,٩	٥,٧	٣,٦	٢,٥	٦,٨	سلوفينيا		
١,٨	١,٧	١,٥	١,٩	١,٨	١,٦	١,٧	٢,٩	٣,٧	٢,٨	٠,٠	٤,١	٢,٧	٣,٠	٢,٢	لكسمبرغ		
٢,٥	٢,٤	٠,٤-	٢,٣	٢,٥	١,٥	٠,٠	٢,٣	٤,٢	١,٢-	٣,٣	١٥,٣	١٠,١	٦,٦	٥,٤	لاتفيا		
٢,٥	٢,٨	٣,٢	٢,٢	٢,٨	٣,٢	٣,٥	٤,٢	٥,١	٢,٧	٠,٢	١٠,٦	٦,٧	٤,٤	٦,٦	إستونيا		
١,٤	٠,٤	١,٢-	١,٩	١,٤	٠,٤	٠,٤	٣,١	٣,٥	٢,٦	٠,٢	٤,٤	٢,٢	٢,٣	٢,٧	قبرص <sup>٤</sup>		
١,٢	٤,١	١,٠	١,٨	٢,٦	١,٢	١,٠	٣,٢	٢,٥	٢,٠	١,٨	٤,٧	٠,٧	٢,٦	٢,٧	مالطة		
١,٩	٢,٩	١,٤	٢,٠	١,٧	٢,٨	٠,٤	٠,٠	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,٢	٠,١-	اليابان		
١,٩	١,٩	٢,١	٢,٠	١,٩	١,٩	٢,٦	٢,٨	٤,٥	٣,٣	٢,٢	٣,٦	٢,٣	٢,٣	١,٥	المملكة المتحدة <sup>٤</sup>		
٢,٠	١,٨	١,٠	٢,٠	١,٩	١,٥	١,٠	١,٥	٢,٩	١,٨	٠,٣	٢,٤	٢,١	٢,٠	٢,٠	كندا		
٣,٠	٢,٥	١,١	٢,٠	٣,٠	١,٨	١,٣	٢,٢	٤,٠	٢,٩	٢,٨	٤,٧	٢,٥	٢,٢	٣,٦	كوريا		
٢,٥	١,٨	٢,٧	٢,٥	٢,٤	٢,٣	٢,٤	١,٨	٣,٣	٢,٩	١,٨	٤,٤	٢,٣	٣,٦	٢,٥	أستراليا		
٢,٠	١,٧	٠,٣	٢,٠	٢,٠	١,٤	٠,٨	١,٩	١,٤	١,٠	٠,٩-	٣,٥	١,٨	٠,٦	١,٠	مقاطعة تايوان الصينية		
٢,٠	٠,٨	٠,١	٢,٠	١,٦	٠,٤	٠,٠	٠,٩	٣,٠	١,٢	٠,٥-	٣,٤	٢,٢	١,٤	١,٠	السويد		
٣,٨	٤,٠	٤,٣	٣,٥	٣,٨	٤,٠	٤,٣	٤,١	٥,٣	٢,٣	٠,٦	٤,٣	٢,٠	٢,٠	٠,٠	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة		
١,٠	١,٠	٠,٠	١,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٢-	٠,٧-	٠,٢	٠,٧	٠,٥-	٢,٤	٠,٧	١,١	٠,٨	سويسرا		
٢,٧	٢,٣	٢,٠	٢,٤	٢,٦	٢,٣	٢,٤	٤,٦	٥,٢	٢,٨	٠,٦	٦,٦	٢,١	١,٠	٠,٨	سنغافورة		
٢,٠	١,٢	١,٤	٢,٠	١,٩	١,٠	١,٤	٣,٣	١,٩	١,٥	١,٠	٦,٣	٢,٩	٢,٥	٤,٥	الجمهورية التشيكية		
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٥	٢,٠	٢,٠	٢,١	٠,٧	١,٣	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٠,٧	٢,٣	٢,٠	النرويج		
٢,٠	١,٧	١,٨	٢,٠	٢,٠	١,٦	١,٥	١,٧	٣,٥	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٠,٥	٢,١	٤,٠	إسرائيل		
٢,٢	١,٦	٠,٨	٢,٢	١,٨	١,٥	٠,٨	٢,٤	٢,٨	٢,٣	١,٣	٣,٤	١,٧	١,٩	٢,١	الدانمرك		
٢,١	٢,٥	١,٦	٢,٠	٢,٣	٢,٢	١,١	١,١	٤,٠	٢,٣	٢,١	٤,٠	٢,٤	٣,٤	٢,٠	نيوزيلندا		
٣,١	٣,٣	٣,٣	٢,٥	٣,٤	٢,٩	٣,٩	٥,٢	٤,٠	٥,٤	١٢,٠	١٢,٧	٥,١	٦,٧	٣,٥	آيسلندا		
١,٢	١,٠	١,٣	١,٧	١,٢	١,٠	١,٣	٢,٨	٢,٠	٢,٦	٢,٤	٤,١	٢,٥	٢,١	...	سان مارينو		
١,٦	١,٧	١,٢	١,٩	١,٦	١,٦	١,٣	١,٩	٢,٦	١,٤	٠,١-	٣,٢	٢,٢	٢,٤	١,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		

<sup>١</sup> يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية.  
<sup>٢</sup> التغيرات من سنة إلى أخرى على أساس شهري، وبالنسبة لعدد من البلدان على أساس ربع سنوي.  
<sup>٣</sup> باستثناء لاتفيا.  
<sup>٤</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين<sup>١</sup>  
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>		توقعات					متوسط								
توقعات		توقعات													
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
٦,١	٦,٣	٦,٢	٥,٨	٦,١	٦,٦	٦,٤	٦,٥	١٠,١	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	٢٤,٨	كومنولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٥,٣	٥,٣	٦,٥	٥,٠	٥,٣	٥,٨	٦,٨	٥,١	٨,٤	٦,٩	١١,٧	١٤,١	٩,٠	٩,٧	٢٥,٥	روسيا
٨,٨	٩,٥	٥,٤	٨,٠	٨,٦	٩,٣	٥,٦	٩,٩	١٤,١	٧,٩	١٠,٢	١٩,٤	١١,٦	٨,٩	٢٢,٩	ما عدا روسيا
٤,٠	٤,٠	٥,٦	٤,٠	٤,٠	٥,٠	٥,٨	٢,٥	٧,٧	٧,٣	٣,٥	٩,٠	٤,٦	٣,٠	٥,٦	أرمينيا
٤,٥	٣,٤	٣,٦	٤,٩	٤,٠	٣,٥	٢,٤	١,٠	٧,٩	٥,٧	١,٦	٢٠,٨	١٦,٦	٨,٤	٣,٧	أذربيجان
١٥,٤	١٦,٣	١٦,٥	١٦,٥	١٥,٨	١٦,٨	١٨,٣	٥٩,٢	٥٣,٢	٧,٧	١٣,٠	١٤,٨	٨,٤	٧,٠	٦٧,٧	بيلاروس
٥,٠	٤,٠	٢,٣	٥,٠	٤,٦	٤,٠	٠,٥-	٠,٩-	٨,٥	٧,١	١,٧	١٠,٠	٩,٢	٩,٢	٩,٧	جورجيا
٧,٥	١٠,١	٤,٨	٥,٤	٧,٥	٩,٢	٥,٨	٥,١	٨,٣	٧,١	٧,٣	١٧,١	١٠,٨	٨,٦	١١,٧	كازاخستان
٦,٠	٧,٠	٤,٠	٥,٥	٦,٦	٦,١	٦,٦	٢,٨	١٦,٦	٧,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٠,٢	٥,٦	١٣,٥	جمهورية قيرغيزستان
٦,٥	٥,٢	٥,٢	٥,٠	٥,٩	٥,٥	٤,٦	٤,٦	٧,٦	٧,٤	٠,٠	١٢,٧	١٢,٤	١٢,٧	١٦,٠	مولدوفا
٦,٥	٥,٣	٣,٧	٦,٠	٥,٩	٥,٤	٥,٠	٥,٨	١٢,٤	٦,٥	٦,٥	٢٥,٤	١٣,٢	١٠,٠	٤٧,٦	طاجيكستان
٦,٠	٦,٠	٥,٥	٦,٠	٦,٠	٥,٧	٦,٦	٥,٣	٥,٣	٤,٤	٢,٧-	١٤,٥	٦,٣	٨,٢	٤٧,٠	تركمانيستان
...	...	٠,٥	...	...	...	٠,٣-	٠,٦	٨,٠	٩,٤	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	٩,١	١٨,٢	أوكرانيا <sup>٤</sup>
١١,٦	١١,٥	١٠,٢	١١,٠	١١,٠	١١,٠	١١,٢	١٢,١	١٢,٨	٩,٤	١٤,١	١٢,٧	١٢,٣	١٤,٢	٢٧,٨	أوزبكستان
٤,٣	٤,٤	٤,٣	٣,٩	٤,٣	٤,٥	٤,٥	٤,٦	٦,٥	٥,٣	٣,٢	٧,٤	٥,٣	٤,٣	٤,١	آسيا الصاعدة والنامية
٦,٤	٧,٠	٧,٣	٥,٧	٦,٧	٧,٣	٧,٥	٦,٢	١٠,٧	٨,١	٥,٤	٨,٩	٩,١	٦,٨	٤,٩	بنغلاديش
٨,٤	٩,٦	١٠,٠	٦,٧	٨,٨	١٠,٢	٨,٧	١٠,١	٨,٦	٤,٨	٧,١	٦,٣	٥,٢	٤,٩	٥,٧	بوتان
٠,٥	٠,٥	٠,١	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,١	٠,٢	١,٠	٢,١	١,٠	٠,٢	٠,٥	بروني دار السلام
٣,٠	٣,٠	٤,٦	٣,٠	٣,٢	٣,٨	٣,٠	٢,٩	٥,٥	٤,٠	٠,٧-	٢٥,٠	٧,٧	٦,١	٤,٢	كمبوديا
٣,٠	٣,٠	٢,٥	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٦	٢,٦	٥,٤	٣,٣	٠,٧-	٥,٩	٤,٨	١,٥	١,٦	الصين
٣,٠	٣,٠	٣,٤	٢,٩	٣,٠	٣,٠	٢,٩	٢,٩	٧,٣	٣,٧	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٥	٢,٩	فجي
٧,٤	٨,٠	٨,١	٦,١	٧,٥	٨,٠	٩,٥	١٠,٢	٩,٦	١٠,٥	١٣,٠	٨,٩	٦,١	٧,٣	٥,٧	الهند
٥,٤	٥,٥	٨,١	٥,٠	٥,٥	٦,٣	٦,٤	٤,٠	٥,٣	٥,١	٥,٠	٩,٨	٦,٧	١٣,١	١٣,٥	إندونيسيا
٢,٥	٢,٥	٢,٠	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٠	٣,٠-	١,٥	٣,٩-	٩,٨	١٣,٧	٣,٦	١,٠-	١,٦	كيريباتي
٧,٣	٧,٧	٦,٦	٥,٧	٧,٥	٧,٥	٦,٤	٤,٣	٧,٦	٦,٠	٠,٠	٧,٦	٤,٥	٦,٨	٢٨,٧	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٣,٩	٣,٣	٣,٢	٢,٧	٣,٩	٣,٣	٢,١	١,٧	٣,٢	١,٧	٠,٦	٥,٤	٢,٠	٣,٦	٢,٤	ماليزيا
٤,٤	٤,٤	٣,١	٤,٤	٤,٤	٣,٣	٤,٠	١٠,٩	١١,٣	٦,١	٤,٥	١٢,٠	٦,٨	٣,٥	٢,١	ملاياف
١,٨	١,٦	١,٤	٢,٢	١,٨	١,٦	١,٤	٤,٥	٤,٩	٢,٢	٠,٥	١٤,٧	٢,٦	٥,٣	...	جزر مارشال
٢,٧	٣,٣	٤,٥	٢,٠	٢,٧	٣,٣	٤,٠	٤,٦	٥,٤	٣,٩	٦,٢	٨,٣	٣,٣	٤,٦	...	ميكرونيزيا
٨,١	١٣,٣	١٢,٣	٦,٥	١١,٠	١٢,٠	٩,٦	١٥,٠	٧,٧	١٠,٢	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٤,٥	١٣,٧	منغوليا
٦,٧	٧,٠	٦,٧	٤,٧	٦,٩	٦,٦	٥,٨	٢,٨	٢,٨	٨,٢	٢,٢	١١,٥	٣٠,٩	٢٦,٣	...	ميانمار
٧,٣	٩,٣	٧,٧	٥,٥	٦,٩	٩,٨	٩,٩	٨,٣	٩,٦	٩,٥	١٢,٦	٦,٧	٦,٢	٨,٠	٥,٧	نيبال
٣,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٨	٥,٤	٢,٦	١,١	٤,٧	١٠,٠	٣,٠	٤,٨	...	بالاو
٥,٠	٦,٠	٥,٥	٥,٠	٥,٠	٦,٠	٣,٨	٢,٢	٨,٤	٦,٠	٦,٩	١٠,٨	٠,٩	٢,٤	٩,٨	بابوا غينيا الجديدة
٣,٥	٤,٠	٤,١	٣,٥	٣,٦	٤,٤	٢,٩	٣,٢	٤,٧	٣,٨	٤,٢	٨,٢	٢,٩	٥,٥	٥,٨	الفلبين
٣,٥	١,٠	١,٧-	٢,٥	٣,٠	١,٠-	٠,٢-	٦,٢	٢,٩	٠,٢-	١٤,٦	٦,٣	٤,٧	٣,٥	٤,٧	ساموا
٥,٦	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٥,٦	٥,٩	٦,١	٥,٩	٧,٤	٠,٩	٧,١	١٧,٣	٥,٧	١١,٢	٨,٨	جزر سليمان
٦,٢	٦,٠	٤,٧	٥,٥	٦,٤	٤,٧	٦,٩	٧,٥	٦,٧	٦,٢	٣,٥	٢٢,٤	١٥,٨	١٠,٠	٩,٨	سري لانكا
٢,٣	٢,٤	١,٧	٢,٠	٢,١	٢,٣	٢,٢	٣,٠	٣,٨	٣,٣	٠,٩-	٥,٥	٢,٢	٤,٦	٣,٢	تاييلند
٧,٦	٨,٥	١٠,٤	٦,٠	٨,١	٩,٥	١٠,٦	١٣,١	١١,٧	٤,٥	٠,١	٧,٦	٩,٠	٤,١	...	تيمور-ليشتي
٤,٩	٤,٤	٣,٥	٥,٩	٤,٦	٣,٩	٣,٢	٣,١	٤,٦	٣,٩	٣,٥	٧,٥	٧,٤	٦,١	٦,٧	تونغا
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٦	٢,٨	٢,٦	٢,٦	١,٤	٠,٥	١,٩-	٠,٣-	١٠,٤	٢,٣	٤,٢	...	توفالو
٢,٧	٢,٠	١,٥	٢,٧	٢,٤	١,٨	١,٣	١,٤	٠,٧	٢,٧	٥,٢	٤,٢	٣,٨	٢,٠	٢,٣	فانواتو
٦,١	٦,٣	٦,٠	٥,١	٦,٢	٦,٣	٦,٦	٩,١	١٨,٧	٩,٢	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٧,٥	٤,٢	فييت نام
٣,٩	٤,٦	٣,٤	٤,٠	٤,١	٤,٠	٤,١	٥,٨	٥,٤	٥,٤	٤,٧	٧,٩	٦,٠	٥,٩	٢٧,٠	أوروبا الصاعدة والنامية
٣,٠	٢,٦	١,٩	٣,٠	٢,٨	٢,٧	١,٩	٢,٠	٣,٤	٣,٥	٢,٣	٣,٤	٢,٩	٢,٤	٧,٨	ألبانيا
١,٥	١,١	٠,١-	٢,١	١,٥	١,١	٠,١-	٢,٠	٣,٧	٢,١	٠,٤-	٧,٤	١,٥	٦,١	...	البوسنة والهرسك
١,٣	٠,٥	٠,٩-	٢,٢	٠,٩	٠,٤-	٠,٤	٢,٤	٣,٤	٣,٠	٢,٥	١٢,٠	٧,٦	٧,٤	٤,٦,٥	بلغاريا
١,٤	١,٠	٠,٣	٢,٥	١,١	٠,٥	٢,٢	٣,٤	٢,٣	١,٠	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٢	٣,٥	كرواتيا
٣,٠	٢,٩	٠,٤	٣,٠	٣,٠	٠,٩	١,٧	٥,٧	٤,٠	٤,٩	٤,٢	٦,١	٧,٩	٣,٩	١٠,٤	هنغاريا
١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٨	١,٩	٢,٥	٧,٣	٣,٥	٢,٤-	٩,٤	٤,٤	٠,٦	...	كوسوفو
١,٨	١,٧	٠,٥	٢,٢	١,٨	١,٠	١,٢	٣,٢	٤,١	١,٢	٤,٢	١١,١	٥,٨	٣,٨	...	ليتوانيا
٢,٣	٢,٣	١,٤	٢,٣	٢,٣	١,٨	٢,٨	٣,٣	٣,٩	١,٥	٠,٨-	٨,٤	٢,٣	٣,٢	٢,١	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
١,١	٠,٩	٠,٣	١,٤	١,١	٠,٢	٢,٢	٣,٦	٣,١	٠,٧	٣,٦	٩,٠	٣,٥	٢,١	...	الجبل الأسود
٢,٥	٢,١	٠,٧	٢,٥	٢,٤	١,٥	٠,٩	٣,٧	٤,٣	٢,٦	٣,٤	٤,٢	٢,٥	١,٠	٧,٦	بولندا
٣,١	٣,٥	١,٦	٢,٧	٣,١	٢,٢	٤,٠	٣,٣	٥,٨	٦,١	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٦,٦	٣٩,٣	رومانيا
٤,٠	٥,٣	٢,٢	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٧,٧	٧,٣	١١,١	٦,٢	٨,١	١٢,٤	٦,٩	١٠,٧	...	صربيا
٦,٠	٨,٠	٧,٤	٦,٠	٦,٥	٧,٨	٧,٥	٨,٩	٦,٥	٨,٦	٦,٣	١٠,٤	٨,٨	٩,٦	٤٨,٥	تركيا

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين<sup>١</sup> (تابع)  
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>		توقعات				متوسط									
توقعات		٢٠١٥		٢٠١٤		٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
...	...	٧,٤	...	...	...	٦,٨	٥,٩	٦,٦	٦,٠	٥,٩	٧,٩	٥,٤	٥,٣	١٠,١	أمريكا اللاتينية والكاريبي <sup>٦</sup>
٢,٠	١,١	١,١	٢,٥	١,٧	١,٠	١,١	٣,٤	٣,٥	٣,٤	٠,٦-	٥,٣	١,٤	١,٨	١,٨	أنغيوا وبربودا
...	...	١٠,٩	...	...	...	١٠,٦	١٠,٠	٩,٨	١٠,٥	٦,٣	٨,٦	٨,٨	١٠,٩	٤,٩	الأرجنتين <sup>٧</sup>
٢,٥	٥,٥	٠,٣	١,٣	٢,٥	٢,٠	٠,٣	٢,٠	٣,٢	١,٣	١,٩	٤,٧	٢,٥	٢,١	١,٦	جزر البهاما
١,٦	١,٨	٢,٢	٢,٦	١,٧	٢,٠	٢,٣	٤,٥	٩,٤	٥,٨	٣,٧	٨,١	٤,٠	٧,٣	٢,٣	بربادوس
٢,٠	٢,٠	٠,٤	٢,٠	٢,٠	١,٢	٠,٥	١,٤	١,٥	٠,٩	١,١-	٦,٤	٢,٣	٤,٢	١,٨	بليز
٥,٢	٥,٥	٦,٥	٥,٠	٥,٣	٦,٨	٥,٧	٤,٥	٩,٩	٢,٥	٣,٣	١٤,٠	٦,٧	٤,٣	٤,٧	بوليفيا
٥,٤	٥,٨	٥,٩	٤,٧	٥,٥	٥,٩	٦,٢	٥,٤	٦,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٤,٢	٨,١	البرازيل
٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٩	٣,٥	١,٨	٣,٠	٣,٣	١,٤	١,٥	٨,٧	٤,٤	٣,٤	٣,٩	شيلي
٣,٠	٢,٧	١,٩	٣,٠	٢,٩	١,٩	٢,٠	٣,٢	٣,٤	٢,٣	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٤,٣	١٠,٩	كولومبيا
٤,٥	٤,٥	٣,٧	٤,٥	٤,٥	٢,٩	٥,٢	٤,٥	٤,٩	٥,٧	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	١١,٥	١١,٩	كوستاريكا
١,٧	٢,٣	٠,٩-	١,٨	١,٨	١,٨	٠,٩-	١,٥	١,٣	٢,٨	٠,٠	٦,٤	٣,٢	٢,٦	١,٤	دومينيكا
٤,٠	٤,٥	٣,٩	٤,٠	٤,٢	٣,٩	٤,٨	٣,٧	٨,٥	٦,٣	١,٤	١٠,٦	٦,١	٧,٦	١٢,٢	الجمهورية الدومينيكية
٢,٥	٢,٧	٢,٧	٢,٥	٢,٦	٢,٨	٢,٧	٥,١	٤,٥	٣,٦	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٣,٣	٣,٧,٨	إكوادور
٢,٦	٢,٠	٠,٨	٢,٦	٢,٦	١,٨	٠,٨	١,٧	٥,١	١,٢	٠,٥	٧,٣	٤,٦	٤,٠	٣,٦	السلفادور
١,٦	١,٧	١,٢-	٢,٣	١,٧	١,٦	٠,٠	٢,٤	٣,٠	٣,٤	٠,٣-	٨,٠	٣,٩	٤,٣	١,٦	غرينادا
٤,٢	٤,٣	٤,٤	٤,٠	٤,١	٤,٠	٤,٣	٣,٨	٦,٢	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٦,٦	٧,٦	غواتيمالا
٤,٣	٤,٣	٣,٥	٣,٨	٤,٣	٣,٩	٣,٥	٢,٤	٣,٧	٣,٠	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٦,٧	٥,٤	غيانا
٥,٠	٥,٧	٤,٥	٥,٠	٥,٨	٤,١	٦,٨	٦,٨	٧,٤	٤,١	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٤,٢	١٦,٥	هايتي
٦,٠	٧,٠	٤,٩	٥,٥	٦,٥	٥,٥	٥,٢	٥,٢	٦,٨	٤,٧	٥,٥	١١,٤	٦,٩	٥,٦	١٢,١	هندوراس
٨,٠	٨,٥	٩,٧	٦,٩	٨,٢	٩,١	٩,٤	٦,٩	٧,٥	١٢,٦	٩,٦	٢٢,٠	٩,٢	٨,٩	١١,٠	جامايكا
٣,٧	٤,٠	٤,٠	٣,٠	٣,٥	٤,٠	٣,٨	٤,١	٣,٤	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٣,٦	١١,٨	المكسيك
٧,٠	٧,٠	٦,٩	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٤	٧,٢	٨,١	٥,٥	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٩,١	٨,٥	نيكاراغوا
٣,٥	٣,٦	٣,٧	٢,٥	٣,٦	٣,٨	٤,٠	٥,٧	٥,٩	٣,٥	٢,٤	٨,٨	٤,٢	٢,٥	١,١	بنما
٥,٠	٥,٠	٣,٧	٥,٠	٥,٠	٤,٧	٤,٧	٣,٧	٨,٣	٤,٧	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٩,٦	٨,٧	باراغواي
٢,٠	٢,٣	٢,٩	٢,٠	٢,١	٢,٥	٢,٨	٣,٧	٣,٤	١,٥	٢,٩	٥,٨	١,٨	٢,٠	٤,٤	بيرو
٢,٠	١,٥	٠,٤	٢,٥	١,٨	٠,٧	٠,٧	١,٤	٧,١	٠,٦	٢,١	٥,٣	٤,٥	٨,٥	٣,٢	سانت كيتس ونيفس
١,٨	٢,٤	١,٤-	٣,١	٢,٤	١,١	١,٥	٤,٢	٢,٨	٣,٣	٠,٣-	٥,٥	٢,٨	٣,٦	٢,٣	سانت لوسيا
١,٧	١,٧	٠,٢	٢,٠	١,١	٠,٩	٠,٩	٢,٦	٣,٢	٠,٨	٠,٤	١٠,١	٧,٠	٣,٠	١,٦	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٣,٣	٢,٢	٠,٦	٣,٧	٣,١	١,٧	١,٩	٥,٠	١٧,٧	٦,٩	٠,٠	١٥,٠	٦,٦	١١,١	٢٥,٢	سورينام
٤,٠	٤,٠	٥,٦	٤,٠	٤,٠	٤,٨	٥,٢	٩,٣	٥,١	١٠,٥	٧,٦	١٢,٠	٧,٩	٨,٣	٤,٤	ترينيداد وتوباغو
٧٥,٦	٨,٥	٨,٥	٦,٥	٨,٠	٨,٣	٨,٦	٨,١	٨,١	٦,٧	٧,١	٧,٩	٨,١	٦,٤	١١,٨	أوروغواي
٧٥,٠	٧٥,٠	٥٦,١	٣٠,٠	٣٨,٠	٥٠,٧	٤٠,٧	٢١,١	٢٦,١	٢٨,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	١٣,٧	٣١,٠	فنزويلا
٧,٩	٩,٠	٧,٩	٧,٤	٨,٣	٨,٥	١٠,١	١٠,٦	٩,٨	٦,٩	٧,٤	١٢,٢	١٠,٢	٨,٢	٦,٠	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٦,٤	٤,٠	٧,٢	٥,٠	٥,٥	٦,١	٧,٤	٦,٤	١١,٨	٢,٢	٦,٨-	٢٦,٤	٨,٧	٦,٨	...	أفغانستان
٤,٠	٥,٣	١,١	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٣,٣	٨,٩	٤,٥	٣,٩	٥,٧	٤,٩	٣,٧	٢,٣	٤,٦	الجزائر
٢,٢	٢,٦	٣,٩	٢,٦	٢,٤	٢,٥	٣,٣	٢,٨	٠,٤-	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٠	٠,٧	البحرين
٢,٣	٢,٣	١,١	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٣,٧	٥,١	٤,٠	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٣,٥	٢,٠	جيبوتي
١١,٥	١١,٣	٩,٨	١٢,٢	١١,٢	١٠,٧	٦,٩	٨,٦	١١,١	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٢	٤,٧	مصر
٢٠,٠	٢٤,٠	٢٢,٠	٢٠,٠	٢٢,٠	٢٣,٠	٣٥,٢	٣٠,٥	٢١,٥	١٢,٤	١٠,٨	٢٥,٣	١٨,٤	١١,٩	١٥,٩	إيران
٢,٠	٢,٣	٢,١	٢,٠	٢,٠	١,٩	١,٩	٦,١	٥,٦	٢,٤	٢,٢-	٢,٧	٣٠,٨	٥٣,٢	...	العراق
٢,٢	٢,٤	٢,٠	١,٨	٢,٤	٣,٠	٥,٥	٤,٦	٤,٤	٥,٠	٠,٧-	١٣,٩	٤,٧	٦,٣	٢,٦	الأردن
٤,٠	٣,٤	٢,٧	٤,٠	٤,٠	٣,٤	٢,٧	٣,٢	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٦,٣	٥,٥	٣,١	١,٨	الكويت
٢,٠	٢,٠	١,٣	٢,٥	٢,٠	٢,٠	٣,٢	٥,٩	٧,٢	٥,١	١,٢	١٠,٨	٤,١	٥,٦	٢,٤	لبنان
٥,٤	٧,٥	١,٧	٢,٥	٦,٣	٤,٨	٢,٦	٦,١	١٥,٩	٢,٥	٢,٤	١٠,٤	٦,٢	١,٥	٠,٧-	ليبيا
٥,٥	٥,٠	٤,٥	٥,٥	٥,٢	٤,٧	٤,١	٤,٩	٥,٧	٦,٣	٢,١	٧,٥	٧,٣	٦,٢	٦,١	موريتانيا
٢,٥	٢,٥	٠,٤	٢,٥	٢,٥	٢,٥	١,٩	١,٣	٠,٩	١,٠	١,٠	٣,٩	٢,٠	٣,٣	١,٦	المغرب
٣,١	٢,٧	١,٣	٣,٤	٣,١	٢,٧	١,٣	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٣,٤	٠,١	عمان
٨,٠	١٠,٠	٥,٩	٦,٠	٩,٠	٨,٨	٧,٤	١١,٠	١٣,٧	١٠,١	١٧,٦	١٠,٨	٧,٨	٨,٠	٦,٣	باكستان
٣,٥	٣,٦	٣,١	٣,٤	٣,٥	٣,٦	٣,١	١,٩	١,٩	٢,٤-	٤,٩-	١٥,٢	١٣,٦	١١,٩	٣,٦	قطر
٣,٤	٣,٣	٣,٠	٣,٥	٣,٢	٣,٠	٣,٥	٢,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٦,١	٥,٠	١,٩	٠,٣-	المملكة العربية السعودية
١٢,٠	١٨,١	٤١,٩	٥,٥	١٤,٣	٢٠,٤	٣٦,٥	٣٥,٥	١٨,١	١٣,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	٧,٢	٢١,٨	السودان <sup>٧</sup>
...	...	...	...	...	...	...	...	...	٤,٤	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	١٠,٤	٢,٢	سوريا <sup>٨</sup>
٤,٥	٥,٣	٦,٠	٤,٠	٥,٠	٥,٥	٦,١	٥,٦	٣,٥	٤,٤	٣,٥	٤,٩	٣,٤	٤,١	٢,٨	تونس
٢,٧	٢,٤	١,٧	٣,٩	٢,٥	٢,٢	١,١	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١	٩,٣	٣,١	الإمارات العربية المتحدة
٩,٥	١٠,٠	٩,٨	٧,٧	٩,٨	١٠,٤	١١,١	٩,٩	١٩,٥	١١,٢	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٨	١٢,٨	الجمهورية اليمنية

## الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين<sup>١</sup> (تتمة)

(التغير السنوي %)

نهاية الفترة <sup>٢</sup>	توقعات		متوسط												
	توقعات	توقعات	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦		
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,٨	٦,٢	٥,٩	٥,٥	٥,٩	٦,١	٦,٣	٩,٠	٩,٤	٧,٥	٩,٧	١٣,٠	٦,٢	٧,٢	١٤,٢
أنغولا	٧,٥	٨,٠	٧,٧	٦,٥	٧,٧	٧,٧	٨,٨	١٠,٣	١٣,٥	١٤,٥	١٣,٧	١٢,٥	١٢,٢	١٣,٣	٢٠,٨
بنن	٢,٨	٤,٠	١,٨	٢,٨	٢,٨	١,٧	١,٠	٦,٧	٢,٧	٢,٢	٠,٩	٧,٤	١,٣	٣,٨	٣,٣
بوتسوانا	٣,٣	٣,٥	٤,١	٣,٢	٣,٤	٣,٨	٥,٨	٧,٥	٨,٥	٦,٩	٨,١	١٢,٦	٧,١	١١,٦	٨,١
بوركينافاسو	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٣,٨	٢,٨	٠,٦	٢,٦	١٠,٧	٠,٢	٢,٤	٢,٧
بوروندي	٦,٠	٥,٩	٨,٨	٤,٥	٦,٠	٥,٩	٨,٨	١٢,٠	١٤,٩	٤,١	٤,٦	٢٦,٠	١٤,٤	٩,١	١٢,٤
الرأس الأخضر	٢,٠	٢,٠	٠,١	٢,٠	٢,٠	١,٧	١,٥	٢,٥	٤,٥	٢,١	١,٠	٦,٨	٤,٤	٤,٨	٢,٦
الكاميرون	٢,٥	٢,٥	١,٧	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,١	٢,٤	٢,٩	١,٣	٣,٠	٥,٣	١,١	٤,٩	٢,٥
جمهورية إفريقيا الوسطى	٢,٣	٣,٩	٥,٩	٢,٠	٤,٢	٤,٥	٦,٦	٥,٩	١,٢	١,٥	٣,٥	٩,٣	٠,٩	٦,٧	١,٦
تشاد	٣,٠	٣,٢	٠,٩	٣,٠	٣,٠	٢,٤	٠,٢	٧,٧	١,٩	٢,١	١٠,١	٨,٣	٧,٤	٧,٧	٢,٩
جزر القمر	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,١	٣,٢	٣,٢	٢,٣	٦,٣	٦,٨	٣,٩	٤,٨	٤,٨	٤,٥	٣,٤	٣,٢
جمهورية الكونغو الديمقراطية	٤,٥	٣,٧	١,٠	٥,٥	٤,١	٢,٤	٠,٨	٢,١	١٥,٥	٢٣,٥	٤٦,٢	١٨,٠	١٦,٧	١٣,٢	١٣٧,٣
جمهورية الكونغو	٢,٣	٢,٧	٢,١	٢,٢	٢,٤	٢,٤	٤,٦	٥,٠	١,٨	٥,٠	٤,٣	٦,٠	٢,٦	٤,٧	٣,٧
كوت ديفوار	٢,٥	٠,٠	٠,٤	٢,٥	٢,٥	١,٢	٢,٦	١,٣	٤,٩	١,٤	١,٠	٦,٣	١,٩	٢,٥	٣,١
غينيا الاستوائية	٣,٤	٣,٧	٤,٩	٣,٠	٣,٧	٣,٩	٣,٢	٣,٤	٤,٨	٥,٣	٥,٧	٤,٧	٢,٨	٤,٥	٥,٤
إريتريا	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٤,٢
إثيوبيا	٨,٠	٧,٠	٧,٧	٨,٠	٧,٨	٦,٢	٨,٠	٢٤,١	٣٣,٢	٨,١	٨,٥	٤٤,٤	١٧,٢	١٣,٦	٣,٣
غابون	٢,٥	٢,٥	٣,٣	٢,٥	٢,٥	٥,٦	٠,٥	٢,٧	١,٣	١,٤	١,٩	٥,٣	١,٠	١,٤	١,١
غامبيا	٥,٠	٥,٠	٥,٦	٥,٠	٥,٠	٥,٣	٥,٣	٤,٦	٤,٨	٥,٠	٤,٦	٤,٥	٥,٤	٢,١	٥,٨
غانا	٩,٨	١٢,٣	١٣,٥	٨,١	١١,١	١٣,٠	١١,٧	٩,٢	٨,٧	١١,٧	١١,٥	١٦,٥	١٠,٧	١٠,٢	٢٢,٤
غينيا	٧,٨	٨,٥	١١,٠	٦,٠	٨,٥	١٠,٢	١٢,٠	١٥,٢	٢١,٤	١٥,٥	٤,٧	١٨,٤	٢٢,٩	٣٤,٧	٨,٦
غينيا-بيساو	٢,٠	٢,٨	١,٧	٢,٠	٢,٠	٢,٥	٠,٦	٢,١	٥,١	١,١	١,٦	١٠,٤	٤,٦	٠,٧	١٠,٧
كينيا	٥,١	٦,٦	٧,١	٥,٠	٥,٥	٦,٦	٥,٧	٩,٤	١٤,٠	٤,٣	١٠,٦	١٥,١	٤,٣	٦,٠	٧,٣
ليسوتو	٤,٦	٤,٦	٤,٦	٤,٠	٤,٦	٤,٧	٥,٣	٦,٢	٥,٠	٣,٦	٧,٤	١٠,٧	٨,٠	٦,١	٧,٥
ليبيريا	٧,٠	٧,٩	٨,٥	٥,٨	٧,٥	٨,١	٧,٦	٦,٨	٨,٥	٧,٣	٧,٤	١٧,٥	١١,٤	٩,٥	...
مدغشقر	٦,٠	٦,٥	٦,٣	٥,٠	٦,٠	٦,٢	٥,٨	٥,٨	١٠,٠	٩,٣	٩,٠	٩,٢	١٠,٤	١٠,٨	١٠,٢
ملاوي	٥,٨	٩,٧	٢٠,١	٥,٢	٦,٩	١٥,١	٢٧,٧	٢١,٣	٧,٦	٧,٤	٨,٤	٨,٧	٨,٠	١٣,٩	٢١,٩
مالي	٣,٣	٨,١	٠,٠	٢,٢	٢,٥	٣,٩	٠,٦	٥,٣	٣,١	١,٣	٢,٢	٩,١	١,٥	١,٥	٢,٠
موريشيوس	٥,٠	٤,٥	٣,٥	٥,٠	٤,٥	٣,٨	٣,٥	٣,٩	٦,٥	٢,٩	٢,٥	٩,٧	٨,٨	٨,٩	٥,٥
موزامبيق	٥,٦	٦,٠	٣,٠	٥,٦	٥,٦	٥,٦	٤,٢	٢,١	١٠,٤	١٢,٧	٣,٣	١٠,٣	٨,٢	١٣,٢	١٢,٥
ناميبيا	٥,٧	٥,٨	٦,٠	٥,٥	٥,٧	٥,٩	٦,٢	٦,٥	٥,٠	٤,٥	٨,٨	١٠,٤	٦,٧	٥,١	٧,٥
النيجر	١,٢	٢,٦	١,١	٠,٨	٢,١	٢,٥	٢,٣	٠,٥	٢,٩	٢,٨	٤,٣	١١,٣	٠,١	٠,١	٢,٦
نيجيريا	٧,٠	٧,٠	٧,٩	٧,٠	٧,٠	٧,٣	٨,٥	١٢,٢	١٠,٨	١٣,٧	١٢,٥	١١,٦	٥,٤	٨,٢	١٣,٨
رواندا	٥,٠	٤,٥	٣,٦	٥,٠	٤,٨	٤,١	٤,٢	٦,٣	٥,٧	٢,٣	١٥,٤	١٠,٣	٩,١	٨,٨	٦,٦
سان تومي وبرينسيبي	٤,٠	٦,٠	٧,١	٣,٠	٤,٩	٦,٦	٨,١	١٠,٦	١٤,٣	١٣,٣	١٧,٠	٣٢,٠	١٨,٦	٢٣,١	٢٢,١
السنغال	١,٧	١,٧	١,٢	١,٩	١,٧	١,٤	٠,٨	١,٤	٣,٤	١,٢	١,٧	٥,٨	٥,٩	٢,١	١,٥
سيشيل	٣,٢	٣,٥	٣,٤	٣,٠	٣,٣	٣,٥	٤,٣	٧,١	٢,٦	٢,٤	٣١,٧	٣٧,٠	٨,٦	١,٩	٢,٩
سيراليون	٦,٠	٧,٥	٨,٥	٥,٤	٦,٧	٧,٨	٩,٨	١٣,٨	١٨,٥	١٧,٨	٩,٢	١٤,٨	١١,٦	٩,٥	١٣,٢
جنوب إفريقيا	٥,٦	٦,٣	٥,٤	٥,٢	٥,٦	٦,٠	٥,٨	٥,٧	٥,٠	٤,٣	٧,١	١١,٥	٧,١	٤,٧	٥,٩
جنوب السودان	٥,٠	١٤,٢	٨,٨	٥,٠	٩,٠	١١,٢	٥,٠	٤,٥	...	...	...	...	...	...	...
سوازيلند	٥,٢	٥,٦	٤,٤	٥,٢	٥,٢	٥,٥	٥,٦	٨,٩	٦,١	٤,٥	٧,٤	١٢,٧	٨,١	٥,٢	٦,٥
تنزانيا	٥,٠	٥,٠	٥,٦	٥,٠	٥,٠	٥,٢	٧,٩	١٦,٠	١٢,٧	٧,٢	١٢,١	١٠,٣	٧,٠	٧,٣	٨,٤
توغو	٢,٧	٢,٨	٢,٢	٢,٥	٢,٧	٣,٠	٢,٠	٢,٦	٣,٦	١,٤	٣,٧	٨,٧	٠,٩	٢,٢	٢,٦
أوغندا	٥,٦	٧,٠	٥,٠	٦,٣	٦,٣	٦,٣	٥,٤	١٤,٠	١٨,٧	٤,٥	١٣,١	١٢,٠	٦,١	٧,٢	٤,٨
زامبيا	٥,٥	٦,٥	٧,١	٥,٠	٦,٠	٧,٠	٧,٠	٦,٦	٨,٧	٨,٥	١٣,٤	١٢,٤	١٠,٧	٩,٠	٢٤,٤
زيمبابوي <sup>٩</sup>	٢,٠	٢,٠	٠,٣	٢,٥	١,٧	١,٥	١,٦	٣,٧	٣,٥	٣,٠	٦,٢	١٥,٧	٧٢,٧	٣٣,٠	...

<sup>١</sup> يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية.

<sup>٢</sup> التغيرات من سنة إلى أخرى على أساس شهري، وبالنسبة لعدد من البلدان على أساس ربع سنوي.

<sup>٣</sup> بالنسبة لكثير من البلدان، يقاس التضخم في السنوات السابقة على أساس مؤشر أسعار التجزئة. وتستخدم عادة بيانات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين بنطاق تغطية أوسع وأكثر حداثة بالنسبة للسنوات الأخرى.

<sup>٤</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٥</sup> تستبعد التوقعات الخاصة بأوكرانيا بسبب الأزمة الحالية.

<sup>٦</sup> بيانات الأرجنتين هي بيانات مبلغة رسميا. وتعكس بيانات أسعار المستهلكين منذ يناير ٢٠١٤ والسنوات التالية المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين، والذي يختلف بشكل جذري عن

مؤشر أسعار المستهلكين السابق (مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بوينس آيرس الكبرى). ونظرا للاختلافات في التغطية الجغرافية، والأوزان، ومنهج المعاينة، والمنهجيات، لا يمكن مقارنة

بيانات المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين بشكل مباشر مع بيانات مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بوينس آيرس الكبرى السابق. ونظرا لهذا الانقطاع الهيكلي في البيانات، لا تنشر

تنبؤات خبراء صندوق النقد الدولي لبيانات تضخم مؤشر أسعار المستهلكين في عدد ربيع ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وعقب إصدار الصندوق إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين

في الأول من فبراير من عام ٢٠١٣، كان إصدار المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين للاطلاع العام بنهاية مارس ٢٠١٤ أحد الإجراءات المحددة في قرار المجلس التنفيذي للصندوق في

ديسمبر ٢٠١٢ مطالبا الأرجنتين بمعالجة جودة البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين. وسوف يستعرض المجلس التنفيذي هذه القضية مرة أخرى وفق الجدول الزمني المحدد في ديسمبر

٢٠١٣ وبما يتماشى مع الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

<sup>٧</sup> تستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

<sup>٨</sup> تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٩</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء

الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.



الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة<sup>١</sup>

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

توقعات			متوسط						
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-١٩٩٨
<b>الاقتصادات المتقدمة الرئيسية</b>									
٣,٥-	٤,٤-	٥,١-	٥,٩-	٧,٣-	٨,٢-	٩,٦-	١٠,٨-	٥,١-	٣,٩-
٠,٠	١,٧-	٢,٤-	٣,١-	٣,٢-	٣,٥-	٣,٩-	٥,٧-	١,٢-	٠,٠
٣,٥-	٣,٦-	٣,٩-	٤,٣-	٥,٨-	٦,٧-	٧,٨-	٧,٠-	٤,٥-	٤,٠-
<b>الولايات المتحدة</b>									
٥,٧-	٥,٦-	٦,٤-	٧,٣-	٩,٧-	١١,٠-	١٢,٥-	١٤,٧-	٧,٨-	٤,٤-
٠,٠	٢,٢-	٣,٣-	٤,١-	٤,٣-	٥,٢-	٥,٦-	٧,١-	٣,١-	٠,٥-
٥,٧-	٤,٦-	٥,٠-	٥,٤-	٧,٧-	٨,٧-	١٠,٠-	٨,٨-	٥,٧-	٣,٩-
٨٤,٥	٨٢,٧	٨٢,٣	٨١,٣	٨٠,١	٧٦,٢	٦٩,٧	٦٢,١	٥٠,٤	٤١,٧
١٠٦,٧	١٠٥,٧	١٠٥,٧	١٠٤,٥	١٠٢,٤	٩٩,٠	٩٤,٨	٨٦,١	٧٢,٨	٦٠,٧
<b>منطقة اليورو<sup>٤</sup></b>									
٠,٣-	٢,٠-	٢,٦-	٣,٠-	٣,٧-	٤,٢-	٦,٢-	٦,٤-	٢,١-	١,٩-
٠,٢-	١,٧-	٢,٢-	٢,٦-	١,٧-	٠,٦-	١,٦-	٢,٨-	٢,٣	٠,٩
٠,١-	١,٠-	١,٢-	١,٣-	٢,٣-	٣,٨-	٤,٨-	٤,٨-	٣,٤-	٢,٦-
٦٥,٥	٧٢,٦	٧٣,٢	٧٢,٤	٧٠,٢	٦٦,٥	٦٤,٣	٦٠,٢	٥٤,١	٥٤,٤
٨٥,٥	٩٤,٥	٩٥,٦	٩٥,٢	٩٢,٨	٨٨,١	٨٥,٧	٨٠,١	٧٠,٣	٦٩,٤
<b>ألمانيا<sup>٥</sup></b>									
٠,٤	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٨-	٤,٢-	٣,١-	٠,١-	٢,٢-
٠,١-	٠,٠	٠,١-	٠,٤-	٠,٥	٠,٨	١,٤-	٣,٧-	٢,٣	٠,٠
٠,٤	٠,١-	٠,٢	٠,٣	٠,١-	١,١-	٢,٦-	١,١-	١,٠-	٢,٤-
٤٠,٢	٤٩,٩	٥٢,٩	٥٥,٧	٥٨,١	٥٦,٥	٥٨,٢	٥٦,٥	٥٠,٠	٤٦,٨
٥٨,٧	٧٠,٨	٧٤,٦	٧٨,١	٨١,٠	٨٠,٠	٨٢,٥	٧٤,٥	٦٦,٨	٦٣,٤
<b>فرنسا</b>									
٠,٠	٣,٠-	٣,٧-	٤,٢-	٤,٨-	٥,٣-	٧,١-	٧,٦-	٣,٣-	٢,٧-
٠,١	٢,٠-	٢,٤-	٢,٤-	١,٨-	١,٠-	٢,٢-	٣,٠-	١,١	١,٤
٠,٠	١,٥-	١,٩-	٢,٤-	٣,٥-	٤,٦-	٥,٧-	٥,٧-	٤,١-	٣,٦-
٨١,٤	٨٩,٨	٨٩,٥	٨٧,٦	٨٤,٠	٧٨,٦	٧٦,١	٧٢,٠	٦٢,٣	٥٥,٥
٨٧,٧	٩٦,١	٩٥,٨	٩٣,٩	٩٠,٢	٨٥,٨	٨٢,٤	٧٩,٢	٦٨,٢	٦١,٥
<b>إيطاليا</b>									
٠,٢-	١,٨-	٢,٧-	٣,٠-	٢,٩-	٣,٧-	٤,٤-	٥,٤-	٢,٧-	٢,٩-
٠,٤-	٢,٤-	٣,٥-	٤,٢-	٣,٨-	١,٣-	١,٦-	٣,٤-	١,٩	١,٧
٠,٠	٠,٣-	٠,٨-	٠,٣-	١,٦-	٣,٨-	٣,٨-	٤,٢-	٤,٠-	٤,٤-
١٠١,٧	١١١,٢	١١٢,٤	١١٠,٧	١٠٦,١	١٠٢,٥	١٠٠,٠	٩٧,٩	٨٩,٣	٩١,٦
١٢١,٧	١٣٣,١	١٣٤,٥	١٣٢,٥	١٢٧,٠	١٢٠,٧	١١٩,٣	١١٦,٤	١٠٦,١	١٠٧,٣
<b>اليابان</b>									
٥,٤-	٦,٤-	٧,٢-	٨,٤-	٨,٧-	٩,٨-	٩,٣-	١٠,٤-	٤,١-	٥,٨-
٠,٠	١,٠-	١,٤-	٢,١-	٣,١-	٣,٩-	٣,١-	٧,١-	١,٤-	١,١-
٥,٤-	٦,١-	٦,٩-	٧,٨-	٧,٦-	٨,٣-	٧,٨-	٧,٤-	٣,٥-	٥,٥-
١٤٣,٨	١٤٠,٠	١٣٧,١	١٣٤,١	١٢٩,٥	١٢٧,٣	١١٣,١	١٠٦,٢	٩٥,٣	٧٠,٠
٢٤٥,٠	٢٤٥,١	٢٤٣,٥	٢٤٣,٢	٢٣٧,٣	٢٢٩,٨	٢١٦,٠	٢١٠,٢	١٩١,٨	١٦٢,٤
<b>المملكة المتحدة</b>									
٠,٢-	٤,١-	٥,٣-	٥,٨-	٨,٠-	٧,٨-	١٠,٠-	١١,٣-	٥,٠-	١,٣-
٠,٠	١,١-	١,٧-	٢,٧-	٣,٠-	٢,٥-	١,٩-	١,٢-	١,٧	١,٩
٠,١-	٣,١-	٣,٨-	٣,٧-	٥,٧-	٥,٩-	٨,٤-	١٠,٢-	٦,٧-	٢,٦-
٧٧,٦	٨٥,٧	٨٤,٤	٨٣,١	٨١,٤	٧٦,٨	٧٢,٢	٦٢,٤	٤٨,٠	٣٦,٤
٨٤,٦	٩٢,٧	٩١,٥	٩٠,١	٨٨,٦	٨٤,٣	٧٨,٥	٦٧,١	٥١,٩	٤١,١
<b>كندا</b>									
٠,٦-	٢,٠-	٢,٥-	٣,٠-	٣,٤-	٣,٧-	٤,٩-	٤,٥-	٠,٣-	١,٢
٠,٠	٠,٦-	٠,٩-	١,٣-	١,٥-	١,٣-	٢,٠-	٣,٥-	٠,٧	١,٣
٠,٦-	١,٦-	١,٩-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٩-	٣,٧-	٢,٣-	٠,٨-	٠,٤
٣٧,٦	٣٩,٩	٣٩,٥	٣٨,٥	٣٦,٧	٣٢,٤	٢٩,٧	٢٧,٦	٢٢,٤	٤٠,٤
٨١,٩	٨٦,٦	٨٧,٤	٨٩,١	٨٨,١	٨٣,٥	٨٣,١	٨١,٣	٧١,٣	٧٨,٩

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والاقتراضات المعنية بكل على حدة. وتحسب عناصر المجموعات القطرية من أجل بيانات المالية العامة كمجموع القيم بالدولار الأمريكي للبلدان المنفردة ذات الصلة.

<sup>١</sup> تشير بيانات الدين إلى نهاية السنة ولا تكون قابلة للمقارنة دائما فيما بين البلدان المختلفة. ويتم تعديل مستويات الدين الصافي والإجمالي المبلغ من الهيئات الإحصائية الوطنية في البلدان التي اعتمدت نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ (وهي، أستراليا وكندا والولايات المتحدة) لاستبعاد التزامات معاشات التقاعد غير الممولة لنظم المزايا التقاعدية المحددة لموظفي الحكومة. وتبدأ بيانات المالية العامة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية المجمع والولايات المتحدة في ٢٠٠١، وبالتالي فإن متوسط الاقتصادات المجمع والولايات المتحدة هو عن الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠١.

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

<sup>٣</sup> تم تعديل البيانات نتيجة التعديلات الشاملة لحسابات الدخل والناتج القومي التي أجراها مؤخرا المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> باستثناء لاتفيا.

<sup>٥</sup> اعتبارا من بداية عام ١٩٩٥ ألت إلى الحكومة العامة مسؤولية التزامات الديون وخدمة ديون مؤسسة ترويهاناندانشتالت (treuhandanstalt) (بالإضافة إلى عدة مؤسسات أخرى). وتعادل هذه الديون ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، بينما تعادل مدفوعات خدماتها ما يتراوح بين ٠,٥٪ و ١٪ من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٦</sup> لا يشمل الإيرادات الكبيرة المحققة لمرة واحدة من بيع الأصول، بما في ذلك التراخيص.

<sup>٧</sup> لا يشمل الإجراءات المتخذة لمرة واحدة استنادا إلى البيانات المتاحة من السلطات، وفي حالة عدم توافر هذه البيانات، يتم الاستناد إلى مقبوضات بيع الأصول.

<sup>٨</sup> تشمل حصص الملكية.

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية  
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠١٥-٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦
<b>تجارة السلع والخدمات</b>											
<b>التجارة العالمية<sup>١</sup></b>											
٥,٣	٤,٣	٣,٠	٢,٨	٦,٢	١٢,٨	١٠,٦-	٢,٨	٧,٩	٩,٣	٤,٢	٦,٧
الحجم											
مخفض الأسعار											
٠,٤-	٠,٢-	٠,٨-	١,٨-	١١,١	٥,٦	١٠,٣-	١١,٤	٧,٧	٥,٠	٢,٥	٠,٧
بالدولار الأمريكي											
١,٣-	١,٦-	٠,٠	١,٢	٧,٤	٦,٨	٨,١-	٧,٩	٣,٥	٥,٥	٢,٠	٠,٩
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>حجم التجارة</b>											
الصادرات											
٤,٨	٤,٢	٢,٣	٢,١	٥,٧	١٢,٤	١١,٧-	٢,١	٦,٩	٨,٩	٣,٦	٥,٩
الاقتصادات المتقدمة											
٦,٢	٥,٠	٤,٤	٤,٢	٧,٠	١٣,٩	٧,٩-	٤,٣	٩,٤	١١,٢	٥,٦	٨,٧
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
الواردات											
٤,٥	٣,٥	١,٤	١,١	٤,٨	١١,٧	١٢,٢-	٠,٥	٥,٤	٧,٨	٢,٧	٦,٥
الاقتصادات المتقدمة											
٦,٣	٥,٢	٥,٦	٥,٨	٩,٢	١٤,٤	٨,٠-	٨,٥	١٤,٩	١٢,٢	٧,٢	٨,٠
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
<b>معدلات التبادل التجاري</b>											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٢-	٠,٠	٠,٧	٠,٧-	١,٥-	١,٠-	٢,٥	٢,١-	٠,٣	١,٢-	٠,٣-	٠,١-
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٠,٧-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٦	٣,٤	٢,١	٤,٩-	٣,٣	١,٧	٣,٠	٠,٨	١,٣
<b>تجارة السلع</b>											
<b>التجارة العالمية<sup>١</sup></b>											
٥,٣	٤,٣	٢,٧	٢,٦	٦,٦	١٤,٠	١١,٧-	٢,٢	٧,١	٩,٣	٤,٠	٦,٨
الحجم											
مخفض الأسعار											
٠,٦-	٠,٣-	١,١-	١,٩-	١٢,٢	٦,٧	١١,٦-	١٢,٤	٧,٩	٥,٦	٢,٧	٠,٥
بالدولار الأمريكي											
١,٥-	١,٨-	٠,٣-	١,١	٨,٤	٧,٨	٩,٤-	٨,٩	٣,٧	٦,٠	٢,٢	٠,٨
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي<sup>٢</sup></b>											
المصنوعات											
٠,٤-	٠,٣-	١,١-	٠,٢	٦,١	٢,٥	٦,٥-	٦,٣	٥,٤	٢,٤	١,٤	٠,٣-
النفط											
٦,٠-	٠,١	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٦,٣	١٢,٠
السلع الأولية غير الوقود											
٣,٩-	٣,٥-	١,٢-	١٠,٠-	١٧,٩	٢٦,٥	١٥,٨-	١٤,٩	١٣,٩	٢٣,١	٤,٦	٠,٠
المواد الغذائية											
٥,٩-	٥,٣-	١,١	٢,٤-	١٩,٩	١١,٩	١٤,٨-	٢٤,٥	١٤,٨	١٠,٢	٤,٧	٠,٤-
المشروبات											
٠,٨	١٥,١	١١,٩-	١٨,٦-	١٦,٦	١٤,١	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٨,٤	٥,٥	٢,٣-
المواد الخام الزراعية											
٠,٣-	٠,٥	١,٥	١٢,٧-	٢٢,٧	٣٣,٢	١٧,١-	٠,٧-	٥,٠	٨,٧	٣,٢	١,٨-
المعادن											
٣,٩-	٥,٤-	٤,٣-	١٦,٨-	١٣,٥	٤٨,٢	١٩,٢-	٧,٨-	١٧,٤	٥٦,٢	٥,٢	٢,٨
<b>أسعار التجارة العالمية بوحدة حقوق السحب الخاصة<sup>١</sup></b>											
المصنوعات											
١,٤-	١,٧-	٠,٣-	٣,٣	٢,٥	٣,٧	٤,١-	٣,٠	١,٣	٢,٨	٠,٩	٠,١-
النفط											
٦,٩-	١,٣-	٠,١-	٤,١	٢٧,٢	٢٩,٣	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٢١,٠	٥,٧	١٢,٣
السلع الأولية غير الوقود											
٤,٩-	٤,٩-	٠,٤-	٧,٣-	١٣,٩	٢٧,٩	١٣,٧-	٤,٥	٩,٥	٢٣,٦	٤,٠	٠,٢
المواد الغذائية											
٦,٨-	٦,٦-	١,٩	٠,٦	١٥,٨	١٣,١	١٢,٧-	٢٠,٥	١٠,٣	١٠,٧	٤,٢	٠,١-
المشروبات											
٠,٢-	١٣,٥	١١,٢-	١٦,١-	١٢,٧	١٥,٤	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٨,٨	٥,٠	٢,١-
المواد الخام الزراعية											
١,٣-	٠,٩-	٢,٣	١٠,٠-	١٨,٦	٣٤,٦	١٥,١-	٣,٨-	٠,٩	٩,٢	٢,٦	١,٦-
المعادن											
٤,٨-	٦,٨-	٣,٥-	١٤,٣-	٩,٧	٤٩,٨	١٧,٢-	١٠,٧-	١٢,٨	٥٦,٩	٤,٧	٣,١
<b>أسعار التجارة العالمية باليورو<sup>٢</sup></b>											
المصنوعات											
٢,٢-	٣,٢-	٤,٣-	٨,٤	١,٢	٧,٦	١,٢-	١,٠-	٣,٤-	١,٦	٠,٣	٠,٢
النفط											
٧,٧-	٢,٩-	٤,١-	٩,٣	٢٥,٥	٣٤,٣	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١٩,٥	٥,١	١٢,٥
السلع الأولية غير الوقود											
٥,٦-	٦,٣-	٤,٤-	٢,٦-	١٢,٤	٣٢,٨	١١,٠-	٠,٥	٤,٣	٢٢,١	٣,٤	٠,٥
المواد الغذائية											
٧,٥-	٨,١-	٢,١-	٥,٧	١٤,٣	١٧,٤	٩,٩-	١٥,٩	٥,١	٩,٣	٣,٥	٠,١
المشروبات											
١,٠-	١١,٧	١٤,٨-	١١,٩-	١١,٢	١٩,٨	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٧,٥	٤,٣	١,٨-
المواد الخام الزراعية											
٢,١-	٢,٥-	١,٧-	٥,٥-	١٧,٠	٣٩,٨	١٢,٥-	٧,٥-	٣,٨-	٧,٩	٢,٠	١,٣-
المعادن											
٥,٥-	٨,٢-	٧,٣-	١٠,٠-	٨,٣	٥٥,٥	١٤,٦-	١٤,١-	٧,٥	٥٥,٠	٤,٠	٣,٣

**الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية (تتمة)**  
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠١٥-٢٠١٠	٢٠٠٥-٢٠٠٠
<b>تجارة السلع</b>											
<b>حجم التجارة</b>											
<b>الصادرات</b>											
٤,٦	٤,٢	١,٨	١,٨	٦,٠	١٤,٣	١٣,٤-	١,٥	٥,٨	٨,٨	٣,٣	٥,٨
٦,٢	٥,١	٤,٠	٤,٨	٦,٩	١٣,٨	٨,١-	٣,٤	٨,٧	١٠,٧	٥,٤	٨,٩
٤,٢	١,٤	١,١	٦,٠	٥,٠	٣,٦	٧,٣-	٣,١	٤,٢	٤,٣	٢,٥	٤,٩
٧,٠	٦,٧	٥,٤	٤,٣	٧,٦	١٧,٧	٨,٥-	٣,٥	١٠,٦	١٣,٤	٦,٦	١٠,٣
<b>الواردات</b>											
٤,٥	٣,٢	١,٢	٠,٥	٥,٢	١٣,٥	١٣,١-	٠,١-	٤,٨	٨,١	٢,٦	٦,٧
٦,٥	٥,٤	٥,٣	٥,٤	١٠,٠	١٤,٩	٩,٦-	٧,٩	١٤,٤	١١,٧	٧,٠	٨,٣
٦,٥	٥,١	٧,٠	١٠,٨	١٠,٢	٦,٢	١٢,٧-	١٤,٠	٢٣,٨	١٢,٤	٨,٠	٨,٠
٦,٥	٥,٥	٤,٩	٤,٣	١٠,٠	١٧,١	٨,٩-	٦,٤	١٢,٤	١١,٦	٦,٨	٨,٤
<b>مخفضات الأسعار بوحدة حقوق السحب الخاصة</b>											
<b>الصادرات</b>											
٠,٨-	١,٤-	٠,٤	٠,٢-	٦,٠	٤,٥	٦,٧-	٥,٧	٣,٤	٣,٩	١,٤	٠,١
٣,١-	٢,٦-	٠,٩-	٢,٤	١٣,٠	١٤,٢	١٣,٥-	١٤,٤	٥,٧	١١,٠	٣,٧	٣,٦
٤,٩-	٢,٦-	١,٨-	٣,٢	٢٣,٩	٢٤,٥	٢٥,٩-	٢٥,٨	٨,٠	١٨,٤	٥,٦	٨,٨
٢,٣-	٢,٧-	٠,٤-	٢,٠	٨,٧	١٠,٢	٧,٥-	٩,٦	٤,٧	٧,٨	٢,٨	١,٧
<b>الواردات</b>											
٠,٨-	١,١-	٠,٢-	١,٠	٧,٩	٥,٧	١٠,١-	٨,٤	٣,٠	٥,٤	١,٨	٠,٢
٢,٢-	٢,٣-	٠,٧-	٢,١	٨,٥	١١,٤	٨,١-	١٠,٢	٤,٠	٧,٢	٢,٨	٢,١
١,٨-	٢,٤-	٠,١	١,٩	٦,٣	٩,٣	٤,٨-	٨,٨	٤,٠	٨,٨	٢,٩	١,٣
٢,٣-	٢,٣-	٠,٩-	٢,١	٩,٠	١١,٩	٨,٩-	١٠,٥	٤,٠	٦,٨	٢,٨	٢,٣
<b>معدلات التبادل التجاري</b>											
<b>الصادرات المتقدمة</b>											
٠,٠	٠,٣-	٠,٦	١,٢-	١,٨-	١,١-	٣,٨	٢,٥-	٠,٤	١,٤-	٠,٤-	٠,٢-
٠,٩-	٠,٣-	٠,١-	٠,٣	٤,١	٢,٥	٥,٩-	٣,٨	١,٦	٣,٦	٠,٨	١,٥
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>											
٢,١-	٠,٤-	١,٢-	١,٨	١١,٢	١٢,٧	١٧,٤-	١٥,٩	١,٩	٧,٩	٢,٦	٥,٠
٠,٦	٠,٦	١,٤	١,٣	٢,٤-	٦,٢-	٣,٢	١,٤-	٠,٣	٠,٦-	٠,٣-	١,٥-
٠,٥-	٢,٩-	٠,٤	٠,١-	١,٩-	٤,٠-	٣,٥	٢,٧-	١,٧	١,٠-	٠,٨-	٠,٠
١,٦-	١,٧-	١,٥-	٣,١-	٩,٠	١١,١	٨,٩-	٣,٠	٢,٣	٧,١	١,٤	١,٥
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٣</sup></b>											
٣,١-	٠,٢	١,٦-	٠,١-	١٤,٤	١١,٦	١٨,٢-	١٢,٧	٣,٢	٦,٨	٢,٢	٦,٨
٣,١-	٠,٤	١,٧-	٠,٤	١٤,٧	١١,٥	١٨,٦-	١٣,٤	٣,٢	٧,٠	٢,٣	٧,٢
٢,٣-	١,٢-	١,٨-	١,٤-	٨,٩	١٢,٧	١٣,٠-	٨,٩	٤,٧	٧,١	٢,٠	...
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>											
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>											
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
<b>المجموعات التحليلية</b>											
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>											
٣,٢-	٠,٢-	١,٩-	١,٢	١٦,٦	١٣,٨	٢٢,٢-	١٥,٦	٣,٩	٨,٩	٢,٦	٧,٤
٠,٠	٠,٤-	٠,٥	٠,١-	٠,٣-	١,٥-	١,٥	٠,٨-	٠,٧	٠,٩	٠,١	٠,٥-
<b>مصدرة لغير الوقود</b>											
<b>مصدرة لغير الوقود</b>											
<b>المتنكرة</b>											
<b>الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية</b>											
٢٥,١٢٣	٢٣,٩٩٠	٢٣,٠٨٣	٢٢,٥٣٥	٢٢,٣١٧	١٨,٩١٦	١٥,٨٨٠	١٩,٨٣٠	١٧,٣٣٦	١٤,٨٩١	٢٠,٣٩٠	٨,٤٨٢
٢٠,١٣٢	١٩,٢٨١	١٨,٥٩١	١٨,٢٦٠	١٨,١٢٣	١٥,١٦٧	١٢,٤٦٩	١٥,٩٨٤	١٣,٩٢٠	١٢,٠٣٥	١٦,٣٩٦	٦,٨٣٥
٦,٠-	٠,١	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٦,٣	١٢,٠
٩٧,٩٢	١٠٤,١٧	١٠٤,٠٧	١٠٥,٠١	١٠٤,٠١	٧٩,٠٣	٦١,٧٨	٩٧,٠٤	٧١,١٣	٦٤,٢٧	٨٨,٨٤	٢٦,٨٢
٠,٤-	٠,٣-	١,١-	٠,٢	٦,١	٢,٥	٦,٥-	٦,٣	٥,٤	٢,٤	١,٤	٠,٣-

<sup>١</sup> متوسط التغير السنوي للصادرات والواردات العالمية كنسبة مئوية.

<sup>٢</sup> كما هي ممثلة على التوالي، بمؤشر قيمة وحدة الصادرات لمصنوعات الاقتصادات المتقدمة، وتشكل ٨٣٪ من الأوزان الترجيحية لتجارة الاقتصادات المتقدمة (صادرات السلع)، ومتوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي الفاتح وخام غرب تكساس الوسيط؛ ومتوسط أسعار السوق العالمية للسلع الأولية غير الوقود مرجحا بحصصها من صادرات السلع الأولية العالمية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> التغير ٪ في متوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي الفاتح وخام غرب تكساس الوسيط.

<sup>٥</sup> التغير ٪ للمصنوعات المصدرة من الاقتصادات المتقدمة.

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٢٢,٥	٢١٧,٦	٢٤٧,٧	١٩٣,٣	٢٦,٦-	٤٣,٥-	١٩,٩-	٥٧,٧-	٤٩,٥-	٣٢٧,٤-	٤٢٩,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٦٢٧,١-	٤٧٢,٠-	٣٩١,١-	٣٧٩,٣-	٤٤٠,٤-	٤٥٧,٧-	٤٤٩,٥-	٣٨١,٦-	٦٨١,٣-	٧١٣,٤-	٧٩٨,٥-	الولايات المتحدة
٤٩٨,٧	٤٣٢,٦	٣٩١,٦	٣٦٦,٠	٢٤٦,٠	١٠٩,٢	٧٢,٧	٣٣,١	٩٦,٥-	٤٦,٤	٥٣,٩	منطقة اليورو <sup>٢</sup>
٨٤,٨	٦٥,٠	٥٧,٢	٣٤,٣	٦٠,٤	١١٩,٣	٢٠٤,٠	١٤٦,٦	١٥٩,٩	٢١٢,١	١٧٠,٩	اليابان
٢٦٦,١	١٩٢,٠	١٩٠,٠	١٧٢,٣	١٠٧,٥	١٨٥,٨	١٥٢,٩	١٤٤,٣	١٢٧,٥	١٢٧,٥	١٤٤,٥	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٣</sup>
٩٨,٥	١٧٥,٠	٢٣٩,١	٢١٠,٠	٣٦٨,٤	٤١٤,٠	٣٢٥,٣	٢٤٨,٨	٦٧٤,٤	٦٠٤,٤	٦٣٢,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
											المجموعات الإقليمية
٢٩,٠	٣٩,٢	٥٠,٢	٢٠,٥	٦٧,٧	١٠٨,١	٦٩,١	٤٣,٠	١٠٨,٦	٦٥,٥	٩٤,٠	كومونولث الدول المستقلة <sup>٤</sup>
٣٣٥,٩	٢١٣,٩	١٧٧,٥	١٤٥,٢	١٠٤,١	٩٧,٤	٢٣٨,٧	٢٧٥,٩	٤٢٩,٣	٣٩٤,٨	٢٧١,١	آسيا الصاعدة والنامية
١٠٩,٦-	٧٦,٦-	٦٨,٣-	٧٥,٦-	٨٠,٩-	١١٨,٨-	٨٤,٤-	٥٠,٣-	١٥٤,٥-	١٢٩,٧-	٨٤,١-	أوروبا الصاعدة والنامية
٢٠٨,٧-	١٦٧,٧-	١٥٤,١-	١٥٣,٣-	١٠٧,١-	٧٩,٤-	٦٢,١-	٣٠,٠-	٣٩,٥-	٦,٢	٤٦,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٢٥,٢	٢٢٥,٥	٢٨٣,٦	٣٢٠,٥	٤١٨,٨	٤١٨,٧	١٧٥,٠	٣٩,١	٣٣٢,٣	٢٥٥,٧	٢٧٥,٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
٧٣,٣-	٥٩,٣-	٤٩,٩-	٤٧,٢-	٣٤,٢-	١١,٩-	١١,٠-	٢٨,٨-	١,٩-	١١,٨	٢٩,٥	وباكستان
											إفريقيا جنوب الصحراء
٥٠٥,٤	٤٠٤,٩	٣٥٧,٤	٣٢٨,٩	١٧٤,٥	٨٣,٦	١٩,١	٤,٧	١٧٢,١-	٦٢,٩-	٢٨,٢-	للتذكيرة
											الاتحاد الأوروبي
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٢٢٢,٢	٣٤٤,٦	٤١٤,٠	٤٤٥,٢	٦٠٧,٥	٦٣٥,٦	٣١٩,٠	١٤٠,٥	٥٨٦,٢	٤١٩,٨	٤٧٥,٥	الوقود
١٢٤,٧-	١٦٩,٦-	١٧٤,٩-	٢٣٥,٢-	٢٣٩,٠-	٢٢١,٥-	٦,٣	١٠٨,٣	٨٨,٢	١٨٤,٦	١٥٦,٧	غير الوقود
٦٥,٠-	٦٠,٠-	٥٨,٤-	٦٥,٦-	٦٥,٨-	٢٩,٤-	١٣,٥-	٢٣,٣-	٣٤,٩-	١٧,١-	١٢,١-	منها: منتجات أولية
٦٠٤,١-	٤٦٦,٣-	٤٢٩,٢-	٤٥١,٧-	٤٦١,٠-	٤٠٢,٤-	٢٧٣,٧-	١٧٩,٩-	٣٧٦,٠-	٢٠٧,٩-	١٠٧,٤-	حسب مصدر التمويل الخارجي
٣٢,٣-	٢٢,١-	١٧,١-	١٦,٥-	٢٠,٤-	٨,٦-	١٢,١-	١٧,٦-	٣٢,٩-	٢١,٦-	١٧,٧-	اقتصادات المركز المدین الصافي
											منه: تمويل رسمي
											اقتصادات المركز المدین الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
											اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
٨٩,٦-	٦٨,٨-	٥٥,٨-	٥٥,٩-	٥٣,٤-	٣٣,٥-	٣٢,٦-	٣٠,٦-	٢٧,١-	١٣,٢-	٥,٨-	جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢
٣٢١,١	٣٩٢,٦	٤٨٦,٨	٤٠٣,٣	٣٤١,٩	٣٧٠,٦	٣٠٥,٤	١٩١,١	١٨٣,٩	٢٧٧,٠	٢٠٣,٠	العالم <sup>١</sup>

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تتمة)  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٤	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١-	١,٢-	٠,٨-	١,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٨-	٢,٦-	٢,٢-	٢,٣-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٩-	٥,٨-	الولايات المتحدة
٣,٠	٣,١	٢,٩	٢,٩	٢,٠	٠,٨	٠,٦	٠,٣	٠,٧-	٠,٤	٠,٥	منطقة اليورو <sup>٢</sup>
١,٥	١,٣	١,٢	٠,٧	١,٠	٢,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٤,٩	٣,٩	اليابان
١,٨	١,٦	١,٧	١,٦	١,٠	١,٨	١,٦	١,٧	١,٣	١,٤	١,٨	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٣</sup>
٠,٢	٠,٦	٠,٨	٠,٧	١,٤	١,٦	١,٥	١,٤	٣,٥	٣,٨	٤,٩	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٠,٩	١,٥	١,٩	٠,٧	٢,٦	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	المجموعات الإقليمية
١,٦	١,٤	١,٢	١,١	٠,٨	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٦,٦	٥,٧	كومنولث الدول المستقلة <sup>٤</sup>
٤,٢-	٣,٨-	٣,٦-	٣,٩-	٤,٥-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,٢-	٨,١-	٦,٥-	آسيا الصاعدة والنامية
٢,٨-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	١,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢,٦	٦,١	٨,٠	٩,٥	١٢,٦	١٣,١	٦,٥	١,٧	١٢,٨	١٢,٢	١٥,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٢,٩	٦,٦	٨,٧	١٠,٣	١٣,٧	١٤,١	٧,١	٢,٢	١٤,٣	١٣,٦	١٧,٢	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٣,٦-	٣,٩-	٣,٦-	٣,٦-	٢,٧-	١,٠-	١,٠-	٣,٢-	٠,٢-	١,٤	٤,١	إفريقيا جنوب الصحراء
٢,٢	٢,١	١,٩	١,٩	١,٠	٠,٥	٠,١	٠,٠	٠,٩-	٠,٤-	٠,٢-	للتذكرة
											الاتحاد الأوروبي
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٢,٨	٥,٤	٦,٧	٧,٤	١٠,٤	١١,٥	٧,١	٣,٧	١٢,٧	١١,٦	١٦,٣	الوقود
٠,٤-	٠,٧-	٠,٧-	١,٠-	١,١-	١,١-	٠,٠	٠,٧	٠,٦	١,٥	١,٦	غير الوقود
٤,٤-	٥,٤-	٥,٦-	٦,٣-	٦,٤-	٢,٩-	١,٥-	٣,٣-	٤,٩-	٢,٦-	٢,٠-	منها: منتجات أولية
٣,٣-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٢-	٢,٥-	١,٩-	٣,٩-	٢,٤-	١,٥-	حسب مصدر التمويل الخارجي
٢,٥-	٢,٣-	١,٩-	١,٩-	٢,٦-	١,١-	١,٦-	٢,٦-	٤,٧-	٣,٦-	٣,٤-	اقتصادات المركز المدين الصافي
											منه: تمويل رسمي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
٤,٣-	٤,٤-	٣,٧-	٣,٧-	٣,٧-	٢,٥-	٢,٨-	٣,٠-	٢,٦-	١,٥-	٠,٨-	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢
٠,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٤	العالم <sup>١</sup>
											للتذكرة
٠,٥	٠,٨	١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٥	٠,٨	٠,٧	كنسبة مئوية من مجموع معاملات الحساب الجاري العالمي
٠,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٤	كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي العالمي

<sup>١</sup> تشمل السهرو 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.

<sup>٢</sup> محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو، باستثناء لاتفيا.

<sup>٣</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل لاتفيا.

<sup>٤</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا 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											
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٤	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١-	١,٢-	٠,٨-	١,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٨-	٢,٦-	٢,٢-	٢,٣-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٩-	٥,٨-	الولايات المتحدة
٣,٠	٣,١	٢,٩	٢,٩	٢,٠	٠,٨	٠,٦	٠,٣	٠,٧-	٠,٤	٠,٥	منطقة اليورو <sup>١</sup>
٥,٧	٧,١	٧,٣	٧,٥	٧,٤	٦,٨	٦,٤	٥,٩	٦,٢	٧,٤	٦,٣	ألمانيا
٠,٤	١,٠-	١,٧-	١,٦-	٢,٣-	١,٨-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	١,٠-	٠,٦-	فرنسا
٠,٤-	١,١	١,١	٠,٨	٠,٤-	٣,١-	٣,٥-	٢,٠-	٢,٩-	١,٣-	١,٥-	إيطاليا
٣,٤	١,٤	٠,٨	٠,٧	١,١-	٣,٨-	٤,٥-	٤,٨-	٩,٦-	١٠,٠-	٩,٠-	إسبانيا
٩,٢	١٠,١	١٠,١	١٠,٤	٩,٤	٩,٥	٧,٤	٥,٢	٤,٣	٦,٧	٩,٣	هولندا
٠,٣	١,٠-	١,٣-	١,٧-	٢,٠-	١,١-	١,٩	٠,٦-	١,٣-	١,٩	١,٩	بلجيكا
٣,٦	٣,٥	٣,٥	٣,٠	١,٨	١,٤	٣,٤	٢,٧	٤,٩	٣,٥	٢,٨	النمسا
١,٤	٠,٣	٠,٩	٠,٧	٢,٤-	٩,٩-	١٠,١-	١١,٢-	١٤,٩-	١٤,٦-	١١,٤-	اليونان
٢,٦	١,٢	٠,٨	٠,٥	٢,٠-	٧,٠-	١٠,٦-	١٠,٩-	١٢,٦-	١٠,١-	١٠,٧-	البرتغال
٠,٥	٠,٢	٠,٣-	٠,٨-	١,٧-	١,٥-	١,٥	١,٨	٢,٦	٤,٣	٤,٢	فنلندا
٦,٢	٦,٥	٦,٤	٦,٦	٤,٤	١,٢	١,١	٢,٣-	٥,٦-	٥,٣-	٣,٦-	أيرلندا
٢,٥	٢,٩	٢,٧	٢,٤	٢,٢	٣,٨-	٣,٧-	٢,٦-	٦,٦-	٥,٣-	٧,٨-	الجمهورية السلوفاكية
١,٦	٥,٨	٦,١	٦,٥	٣,٣	٠,٤	٠,١-	٠,٥-	٥,٤-	٤,٢-	١,٨-	سلوفينيا
٥,٠	٥,٥	٦,٧	٦,٧	٦,٦	٦,٦	٧,٧	٧,٣	٥,٤	١٠,١	١٠,٤	لكسمبرغ
٢,٠-	١,٩-	١,٦-	٠,٨-	٢,٥-	٢,١-	٢,٩	٨,٧	١٣,٢-	٢٢,٤-	٢٢,٦-	لاتفيا
٠,١	١,٥-	١,٣-	١,٠-	١,٨-	١,٨	٢,٨	٢,٧	٩,٢-	١٥,٩-	١٥,٣-	إستونيا
٠,٢-	٠,٣	٠,١	١,٥-	٦,٨-	٣,٣-	٩,٨-	١٠,٧-	١٥,٦-	١١,٨-	٧,٠-	قبرص <sup>٢</sup>
١,٥	١,٤	١,٤	٠,٩	٢,١	٠,٦-	٦,٩-	٨,٣-	٤,٨-	٤,٠-	٩,٧-	مالطة
١,٥	١,٣	١,٢	٠,٧	١,٠	٢,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٤,٩	٣,٩	اليابان
٠,٦-	٢,٢-	٢,٧-	٣,٣-	٣,٧-	١,٥-	٢,٧-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	٢,٨-	المملكة المتحدة
٢,٢-	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	١,٤	كندا
٣,٠	٣,٥	٤,٤	٥,٨	٤,٣	٢,٣	٢,٩	٣,٩	٠,٣	٢,١	١,٥	كوريا
٣,٣-	٢,٨-	٢,٦-	٢,٩-	٤,١-	٢,٨-	٣,٥-	٤,٦-	٤,٩-	٦,٧-	٥,٨-	أستراليا
٩,٦	١٠,٩	١١,٧	١١,٧	١٠,٧	٩,٠	٩,٣	١١,٤	٦,٩	٨,٩	٧,٠	مقاطعة تايوان الصينية
٥,٨	٦,٢	٦,١	٥,٩	٦,١	٦,٠	٦,٣	٦,٣	٩,٠	٩,٣	٨,٧	السويد
٥,٠	٣,٩	٣,٣	٣,١	٢,٨	٥,٢	٥,٤	٨,٤	١٣,٤	١٢,١	١١,٩	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٩,٨	٩,٨	٩,٩	٩,٦	٩,٦	٩,٠	١٤,٨	١٠,٥	٢,١	٨,٦	١٤,٤	سويسرا
١٥,٠	١٧,١	١٧,٧	١٨,٤	١٧,٤	٢٣,٢	٢٥,٣	١٧,٢	١٣,٩	٢٥,٦	٢٤,١	سنغافورة
٠,٩-	٠,٥-	٠,٥-	١,٠-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٨-	٢,٥-	٢,١-	٤,٤-	٢,١-	الجمهورية التشيكية
٧,٨	٩,٢	١٠,٢	١٠,٦	١٤,٣	١٣,٥	١١,٩	١١,٧	١٦,٠	١٢,٥	١٦,٤	النرويج
١,٧	١,٧	١,٤	٢,٥	٠,٣	١,٣	٣,١	٣,٨	١,٤	٣,٢	٤,٧	إسرائيل
٦,٦	٦,٣	٦,٣	٦,٦	٦,٠	٥,٩	٥,٨	٣,٤	٢,٩	١,٤	٣,٠	الدانمرك
٦,٣-	٥,٤-	٤,٩-	٤,٢-	٤,١-	٢,٩-	٢,٣-	٢,٣-	٧,٨-	٦,٩-	٧,٢-	نيوزيلندا
٢,٥	٠,٢-	٠,٨	٠,٤	٥,٠-	٥,٦-	٨,٥-	١١,٦-	٢٨,٤-	١٥,٧-	٢٥,٦-	آيسلندا
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	سان مارينو
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	للتذكرة
٠,٧-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٧-	١,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٦-	١,٣-	١,١-	١,٩-	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٢,٤	٢,٥	٢,٤	٢,٣	١,٣	٠,١	٠,١	٠,١-	١,٥-	٠,١	٠,١-	منطقة اليورو <sup>٣</sup>

<sup>١</sup> محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو، باستثناء لاتفيا.

<sup>٢</sup> رصيد الحساب الجاري هو من تقديرات خبراء الصندوق خلال المراجعة الثالثة للبرنامج وسيخضع للمراجعة.

<sup>٣</sup> مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة، باستثناء لاتفيا.

**الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٠,٩	١,٥	١,٩	٠,٧	٢,٦	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>١</sup></b>
١,٠	١,٦	٢,١	١,٦	٣,٦	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	٩,٣	روسيا
٠,٥	٠,٨	١,٠	١,٨-	٠,٧-	١,٨	٠,٣	١,٨-	٠,٩	١,٤-	٠,٦	ما عدا روسيا
٦,٣-	٦,٨-	٧,٢-	٨,٤-	١١,٢-	١٠,٩-	١٤,٨-	١٥,٨-	١١,٨-	٦,٤-	١,٨-	أرمينيا
٤,٦	٩,٩	١٥,٠	١٩,٧	٢١,٨	٢٦,٥	٢٨,٠	٢٣,٠	٣٥,٥	٢٧,٣	١٧,٦	أذربيجان
٥,٥-	٧,٨-	١٠,٠-	٩,٨-	٢,٧-	٨,٥-	١٥,٠-	١٢,٦-	٨,٢-	٦,٧-	٣,٩-	بيلاروس
٥,٥-	٧,٣-	٧,٩-	٦,١-	١١,٧-	١٢,٧-	١٠,٢-	١٠,٥-	٢٢,٠-	١٩,٨-	١٥,٢-	جورجيا
١,٤	٢,٠	١,٩	٠,١	٠,٣	٥,٤	٠,٩	٣,٦-	٤,٧	٨,٠-	٢,٥-	كازاخستان
٦,٨-	١٤,٣-	١٥,٥-	١٢,٦-	١٥,٠-	٦,٥-	٦,٤-	٢,٥-	١٥,٥-	٦,٢-	٣,١-	جمهورية قيرغيزستان
٦,٤-	٦,٤-	٥,٩-	٤,٨-	٦,٠-	١١,٣-	٧,٠-	٦,٩-	١٦,١-	١٥,٢-	١١,٣-	مولدوفا
٢,٥-	٢,٣-	٢,١-	١,٩-	٢,٠-	٤,٨-	١,٢-	٥,٩-	٧,٦-	٨,٦-	٢,٨-	طاجيكستان
٣,٢	١,٣	١,١-	٣,٣-	٠,٠	٢,٠	١٠,٦-	١٤,٧-	١٦,٥	١٥,٥	١٥,٧	تركمانستان
...	...	...	٩,٢-	٨,١-	٦,٣-	٢,٢-	١,٥-	٧,١-	٣,٧-	١,٥-	أوكرانيا <sup>٢</sup>
٠,٨	١,٩	٢,٢	١,٧	١,٢	٥,٨	٦,٢	٦,٢	٨,٧	٧,٣	٩,٢	أوزبكستان
١,٦	١,٤	١,٢	١,١	٠,٨	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٦,٦	٥,٧	<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>
٠,٩-	٠,٧-	٠,٥	١,٨	٠,٨	١,٢-	٠,٥	٢,٨	١,٤	٠,٨	١,٢	بنغلاديش
٦,٦-	٢٤,٧-	٢٢,٦-	٢٢,٢-	١٧,٦-	٢٣,٧-	١٠,٣-	٢,٠-	٢,٢-	١٤,٦	٤,٤-	بوتان
٣٨,٨	٣٧,٩	٣٩,٣	٣٩,٠	٤٦,٩	٤٣,١	٤٥,٥	٤٠,٣	٤٨,٩	٤٧,٨	٥٠,١	بروني دار السلام
٥,٨-	٧,٤-	٨,٤-	٨,٦-	٨,٧-	٨,١-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٧-	١,٩-	٠,٦-	كمبوديا
٣,٠	٢,٤	٣,٢	٢,١	٢,٣	١,٩	٤,٠	٤,٩	٩,٣	١٠,١	٨,٥	الصين
١٠,١-	٧,١-	٦,٣-	١٨,٥-	١,٥-	٥,٧-	٤,٥-	٤,٢-	١٥,٩-	١٠,٤-	١٥,٤-	فيجي
٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٠-	٤,٧-	٤,٢-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٣-	١,٣-	١,٠-	الهند
٢,٦-	٢,٧-	٣,٠-	٣,٣-	٢,٨-	٠,٢	٠,٧	٢,٠	٠,٠	١,٦	٢,٦	إندونيسيا
٣١,٠-	٣٠,٥-	٣٦,٢-	١٥,٧-	٢٩,٠-	٢٢,٦-	١٦,٩-	٢٣,٣-	٢٠,٤-	١٩,٤-	٢٣,٦-	كيريباتي
١٧,٠-	٢٣,٧-	٢٧,٣-	٢٩,٥-	٢٨,٤-	١٥,٢-	١٨,٢-	٢١,٠-	١٨,٥-	١٥,٧-	٩,٩-	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٣,٧	٤,٠	٤,٠	٣,٨	٦,١	١١,٦	١٠,٩	١٥,٥	١٧,١	١٥,٤	١٦,١	ماليزيا
٢٠,١-	٢٢,١-	٢٢,٧-	٢٠,٦-	٢٢,٩-	٢٠,٠-	٨,٩-	١١,١-	٣٢,٣-	١٧,٢-	٢٣,٢-	ملاياف
١١,٢-	١٠,٨-	٢٠,٦-	٩,٣-	٨,١-	٩,٠-	٢٨,٨-	١٧,٤-	٣,٥-	٥,٤-	٤,٣-	جزر مارشال
٨,٠-	٩,٠-	٩,٥-	٩,٦-	١٢,٠-	١٧,٤-	١٤,٩-	١٨,٣-	١٦,٢-	٩,٢-	١٣,٧-	ميكرونيزيا
١٥,٩-	١٩,٧-	٢٢,١-	٢٧,٩-	٢٢,٦-	٢١,٥-	١٥,٠-	٨,٩-	١٢,٩-	٦,٣	٦,٥	منغوليا
٥,٤-	٥,٢-	٥,٣-	٤,٩-	٤,٤-	٢,١-	١,٥-	١,٣-	٤,٢-	٠,٧-	٦,٨	ميانمار
١,٠-	٠,٨	٢,٤	٣,٣	٤,٨	٠,٩-	٢,٤-	٤,٢	٢,٧	٠,١-	٢,١	نيبال
٥,٦-	٥,٣-	٥,٥-	٦,٥-	٥,٠-	٤,١-	٧,٢-	٤,٧-	١٦,٨-	١٦,٧-	٢٤,٧-	بالاو
٤,٦	١١,٠	٣,٧-	٢٧,٩-	٥١,٠-	٢٣,٥-	٢١,٤-	١٥,٢-	٨,٥	٣,٩	١,٧-	بابوا غينيا الجديدة
٠,٥	٢,٦	٣,٢	٣,٥	٢,٩	٣,٢	٤,٥	٥,٦	٣,١	٤,٨	٤,٤	الفلبيين
٤,٩-	٥,٦-	٦,١-	٢,٣-	٩,٢-	٤,١-	٧,٦-	٦,٢-	٦,٤-	١٥,٥-	١٠,٢-	ساموا
١٠,١-	١٢,٤-	١٣,٠-	٤,٢-	٠,٢	٦,٧-	٣٠,٨-	٢١,٤-	٢٠,٥-	١٥,٧-	٩,١-	جزر سليمان
٢,٩-	٣,٦-	٣,٨-	٤,١-	٦,٦-	٧,٨-	٢,٢-	٠,٥-	٩,٥-	٤,٣-	٥,٣-	سري لانكا
٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٧-	٠,٤-	١,٢	٣,١	٨,٣	٠,٨	٦,٣	١,١	تايلند
٢٣,٧	٢٦,٧	٣١,٩	٣٤,٢	٤٣,٤	٤٠,٤	٣٩,٨	٣٩,٠	٤٥,٦	٣٩,٧	١٩,٢	تيمور-ليشتي
٢,٧-	٣,٤-	٤,٢-	٥,٣-	٦,٢-	٤,٨-	٣,٧-	٦,٧-	٨,١-	٥,٦-	٥,٦-	تونغا
٢٤,٤	٢٤,٢	٢٥,٣	٢٧,١	٢٢,٣	٢٩,٠-	٤,٧-	٥,٤	٠,٣	٢١,٧-	٢١,١	توفالو
٥,٤-	٥,٧-	٥,٦-	٤,٤-	٦,٤-	٨,١-	٥,٤-	٧,٩-	١٠,٨-	٧,٣-	٦,٢-	فانواتو
٣,٣-	٣,٥	٤,٣	٦,٦	٥,٨	٠,٢	٣,٨-	٦,٥-	١١,٠-	٩,٠-	٠,٢-	فييت نام
٤,٢-	٣,٨-	٣,٦-	٣,٩-	٤,٥-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,٢-	٨,١-	٦,٥-	<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>
٨,٢-	١٢,٤-	١٠,٣-	٩,١-	٩,٣-	٩,٦-	١٠,٠-	١٤,١-	١٥,٢-	١٠,٤-	٥,٦-	ألبانيا
٤,٦-	٧,٠-	٧,٥-	٥,٦-	٩,٧-	٩,٨-	٦,٢-	٦,٦-	٤,١-	٩,١-	٧,٩-	البوسنة والهرسك
٣,٢-	٢,١-	٠,٤-	٢,١	٠,٩-	٠,١	١,٥-	٨,٩-	٢٢,٠-	٢٥,٢-	١٧,٦-	بلغاريا
٢,٠-	١,١	١,٥	١,٢	٠,٠	٠,٩-	١,٢-	٥,٢-	٩,٠-	٧,٣-	٦,٧-	كرواتيا
١,٥-	٢,٢	٢,٧	٣,١	١,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٢-	٧,٤-	٧,٣-	٧,٤-	هنغاريا
٧,٦-	٦,٩-	٧,٧-	٦,٨-	٧,٧-	١٣,٨-	١٢,٠-	٩,٤-	١٦,٠-	١٠,٢-	٧,٢-	كوسوفو
١,٨-	٠,٦-	٠,٢-	٠,٨	٠,٢-	٣,٧-	٠,٠	٣,٩	١٣,٣-	١٤,٥-	١٠,٦-	ليتوانيا
٤,٣-	٥,٥-	٣,٩-	١,٨-	٣,٠-	٢,٥-	٢,٠-	٦,٨-	١٢,٨-	٧,١-	٠,٤-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
١٦,٧-	٢١,٩-	١٧,٩-	١٥,٠-	١٨,٧-	١٧,٧-	٢٢,٩-	٢٧,٩-	٤٩,٨-	٣٩,٥-	٣١,٣-	الجلب الأسود
٣,٤-	٣,٠-	٢,٥-	١,٨-	٣,٥-	٤,٩-	٥,١-	٤,٠-	٦,٦-	٦,٢-	٣,٨-	بولندا
٣,٣-	٣,٢-	١,٧-	١,١-	٤,٤-	٤,٥-	٤,٤-	٤,١-	١١,٦-	١٣,٤-	١٠,٤-	رومانيا
٧,٢-	٤,٦-	٤,٨-	٥,٠-	١٠,٧-	٩,١-	٦,٨-	٦,٦-	٢١,٧-	١٧,٨-	١٠,١-	صربيا
٥,٤-	٦,٠-	٦,٣-	٧,٩-	٦,٢-	٩,٧-	٦,٢-	٢,٠-	٥,٥-	٥,٨-	٦,٠-	تركيا

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تابع)  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٢,٨-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٥,٢	١,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٠,٠-	١١,٤-	١٢,٣-	١٣,٨-	١٤,٠-	١٠,٤-	١٤,٧-	١٤,٠-	٢٦,٧-	٢٩,٩-	٢٥,٧-	أنتيغوا وبربودا
٥,٥-	٥,٥-	٥,٥-	٥,٩-	٥,١-	٥,٦-	٥,٣	٢,٥	١,٨	٢,٦	٣,٤	الأرجنتين <sup>٣</sup>
٦,٣-	١٠,٤-	١٤,٧-	١٩,٦-	١٨,٤-	١٥,٣-	١٠,١-	١٠,٣-	١٠,٦-	١١,٥-	١٧,٧-	جزر البهاما
٦,٣-	٧,٣-	٧,٨-	١١,٤-	١٠,١-	١١,٤-	٥,٨-	٦,٨-	١٠,٧-	٥,٤-	٨,٢-	بربادوس
٦,٣-	٤,٨-	٤,٥-	٤,٢-	٣,٢-	١,١-	٢,٤-	٤,٩-	١٠,٦-	٤,٠-	٢,١-	بليز
١,١	٢,٤	٣,٧	٣,٧	٧,٨	٥,٣	٣,٩	٤,٣	١١,٩	١١,٤	١١,٢	بوليفيا
٣,٥-	٣,٧-	٣,٦-	٣,٦-	٢,٤-	٢,١-	٢,٢-	١,٥-	١,٧-	٥,١	١,٣	البرازيل
٢,٥-	٢,٨-	٣,٣-	٣,٤-	٣,٤-	١,٢-	١,٦	٢,٥	٣,٢-	٤,١	٤,٦	شيلي
٢,٨-	٣,٢-	٣,٣-	٣,٣-	٣,٢-	٢,٩-	٣,٠-	٢,١-	٢,٨-	٢,٩-	١,٩-	كولومبيا
٥,٣-	٥,١-	٥,١-	٥,٠-	٥,٢-	٥,٣-	٣,٥-	٢,٥-	٩,٣-	٦,٣-	٤,٥-	كوستاريكا
١٥,٤-	١٦,٧-	١٧,٧-	١٧,٥-	١٨,٩-	١٤,٥-	١٧,٤-	٢٢,٧-	٢٨,٧-	٢١,١-	١٣,٠-	دومينيكا
٣,٧-	٥,٢-	٤,٥-	٤,٢-	٦,٨-	٧,٩-	٨,٤-	٥,٠-	٩,٩-	٥,٣-	٣,٦-	الجمهورية الدومينيكية
٦,٠-	٣,١-	٢,٤-	١,٥-	٥,٣-	٥,٣-	٢,٣-	٥,٥	٢,٨	٣,٧	٣,٧	إكوادور
٤,٩-	٥,٩-	٦,٣-	٦,٧-	٥,٤-	٤,٩-	٢,٧-	١,٥-	٧,١-	٦,١-	٤,١-	السلفادور
١٧,٤-	٢١,٠-	٢٢,٦-	٢٧,٢-	١٩,٢-	٢١,٨-	٢٢,١-	٢٢,٢-	٢٨,٠-	٢٩,٧-	٣٠,٨-	غرينادا
٢,١-	٢,٣-	٢,٦-	٣,٠-	٢,٦-	٣,٤-	١,٤-	٥,٧	٣,٦-	٥,٢-	٥,٠-	غواتيمالا
١٢,٠-	١٩,٩-	١٨,٣-	١٧,٩-	١٣,٣-	١٣,١-	٩,٦-	٩,١-	١٣,٧-	٩,٥-	١٣,٤-	غيانا
٥,٢-	٥,٧-	٥,٨-	٦,٥-	٥,٤-	٤,٣-	١,٥-	١,٩-	٣,١-	١,٥-	١,٥-	هايتي
٥,٥-	٦,٠-	٧,٤-	٨,٨-	٨,٦-	٨,٠-	٤,٣-	٤,٨-	١٥,٤-	٩,١-	٣,٧-	هندوراس
٥,١-	٧,٤-	٨,٦-	١٠,٤-	١٣,٠-	١٣,٤-	٨,٧-	١١,٠-	١٧,٧-	١٥,٣-	١٠,٠-	جامايكا
١,٦-	٢,٠-	١,٩-	١,٨-	١,٢-	١,١-	٥,٣-	٥,٩-	١,٨-	١,٤-	٥,٨-	المكسيك
١١,١-	١٢,٢-	١٢,٧-	١٣,٢-	١٢,٩-	١٣,٢-	٩,٧-	٨,٦-	١٨,٤-	١٣,٥-	١٠,٤-	نيكاراغوا
٧,١-	١١,٢-	١١,٥-	١١,٩-	١٠,٦-	١٥,٩-	١١,٤-	٥,٧-	١٠,٩-	٨,٠-	٣,٢-	بنما
١,١-	١,٦-	٥,٩-	٥,٩-	١,٠-	٥,٥	٥,٣-	٣,٥	١,٠	٥,٧	١,٦	باراغواي
٣,٥-	٤,٤-	٤,٨-	٤,٩-	٣,٤-	١,٩-	٢,٥-	٥,٦-	٤,٢-	١,٤	٣,٢	بيرو
١٥,١-	١٧,١-	١٧,٤-	٨,٥-	١١,٩-	١٥,٧-	٢١,٥-	٢٧,٣-	٢٧,٣-	٦,١-	١٣,٦-	سانت كيتس ونيفيس
١٢,١-	١١,٤-	١١,٤-	١١,٨-	١٢,٨-	١٨,٨-	١٦,٢-	١١,٦-	٢٨,٨-	٣٠,١-	٢٩,٣-	سانت لوسيا
١٨,١-	٢٤,٤-	٣٠,٧-	٢٨,٩-	٢٧,٨-	٢٩,٤-	٣٠,٦-	٢٩,٢-	٣٣,١-	٢٨,٠-	١٩,٥-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٢,٨	٦,٧-	٤,٥-	٤,٧-	٥,٦	٥,٨	٦,٤	٥,٣	٩,٢	١١,١	٨,٤	سورينام
٦,٢	٨,٩	١٠,١	١٠,٢	٤,٩	١٢,٤	٢٠,٣	٨,٥	٣٠,٥	٢٣,٩	٣٩,٦	ترينيداد وتوباغو
٣,٧-	٥,٢-	٥,٥-	٥,٩-	٥,٤-	٣,٠-	١,٩-	١,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٢,٠-	أوروغواي
٢,٨-	١,٨	٢,٤	٢,٧	٢,٩	٧,٧	٣,٥	٥,٧	١٠,٢	٦,٩	١٤,٤	فنزويلا
٢,٦	٦,١	٨,٥	٩,٥	١٢,٦	١٣,١	٦,٥	١,٧	١٢,٨	١٢,٢	١٥,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٣,٦-	٥,٣-	٣,٣	٢,٨	٣,٩	٣,١	٣,١	١,٩	٥,٢	٦,٠	١,١-	أفغانستان
٣,٣-	١,٣-	٥,٥	٥,٤	٦,٠	٩,٩	٧,٥	٥,٣	٢٠,١	٢٢,٧	٢٤,٧	الجزائر
٤,٥	٩,٤	١٠,٤	١٢,٠	٧,٣	١١,٢	٣,٠	٢,٤	٨,٨	١٣,٤	١١,٨	البحرين
١٦,٥-	١٧,٥-	١٦,٣-	١٣,٢-	١٢,٣-	١٤,١-	٥,٤-	٩,٣-	٢٤,٣-	٢١,٤-	١١,٥-	جيبوتي
٦,١-	٤,٦-	١,٣-	٢,١-	٣,٩-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٣-	٥,٥	٢,١	١,٦	مصر
٥,٤	٢,٨	٥,٢	٨,١	٦,٦	١١,٥	٦,٥	٢,٦	٦,٥	١٠,٦	٨,٥	إيران
٤,٥	١,٢	١,٥	٥,٥	٦,٧	١٢,٥	٣,٥	٨,٠-	١٢,٨	٧,٧	١٢,٩	العراق
٦,١-	٩,٣-	١٢,٩-	١١,١-	١٨,١-	١٢,٥-	٥,٣-	٣,٣-	٩,٣-	١٦,٨-	١١,٥-	الأردن
٢٥,١	٣٤,٢	٣٧,٤	٣٨,٨	٤٣,٢	٤١,٨	٣٠,٨	٢٦,٧	٤٠,٩	٣٦,٨	٤٤,٦	الكويت
١٢,١-	١٣,٩-	١٥,٨-	١٦,٢-	١٥,٧-	١٥,٧-	١٣,٣-	١٢,٦-	١١,١-	٧,٢-	٧,٣-	لبنان
١٥,٤-	١٦,٧-	٢٧,٧-	٢,٨-	٣٥,٤	٩,١	١٩,٥	١٤,٩	٤٢,٥	٤٤,١	٥١,١	ليبيا
١٤,٨-	٢٨,٠-	٢٦,٣-	٢٥,٨-	٣٢,٥-	٧,٥-	٩,٤-	١٦,٢-	١٤,٩-	١٧,٢-	١,٣-	موريتانيا
٤,٢-	٥,٨-	٦,٦-	٧,٤-	٩,٧-	٨,٠-	٤,١-	٥,٤-	٥,٢-	٥,١-	٢,٢	المغرب
٢,١-	٢,٥	٧,٨	٩,٧	١١,٦	١٥,٣	١٠,٥	١,٣-	٨,٣	٥,٩	١٥,٤	عمان
٥,٨-	١,٥-	٥,٩-	١,٥-	٢,١-	٥,١	٢,٢-	٥,٥-	٨,١-	٤,٥-	٣,٦-	باكستان
٦,٥	٢٠,٥	٢٥,٤	٢٩,٢	٣٢,٤	٣٠,٣	١٩,٥	٦,٥	٢٣,١	١٤,٤	١٥,٥	قطر
٩,٩	١٣,٣	١٥,٨	١٧,٤	٢٢,٤	٢٣,٧	١٢,٧	٤,٩	٢٥,٥	٢٢,٥	٢٦,٣	المملكة العربية السعودية
٣,١-	٧,١-	٨,٢-	١٠,٦-	١٠,٤-	٥,٤-	٢,١-	٩,٦-	١,٦-	٦,٠-	٨,٨-	السودان <sup>٤</sup>
...	...	...	...	...	...	...	٢,٨-	٣,٩-	١,٣-	١,٤	سوريا <sup>٥</sup>
٣,٧-	٥,٧-	٦,٧-	٨,٤-	٨,٢-	٧,٤-	٤,٧-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	١,٨-	تونس
٦,٩	١٢,٤	١٣,٣	١٤,٩	١٧,٣	١٤,٦	٢,٥	٣,١	٧,١	٦,٩	١٦,٣	الإمارات العربية المتحدة
٤,٤-	٢,٧-	١,٥-	٢,٧-	١,٣-	٤,٠-	٣,٤-	١٠,١-	٤,٦-	٧,٠-	١,١	الجمهورية اليمنية



## الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تتمة)

(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٣,٦-	٣,٩-	٣,٦-	٣,٦-	٢,٧-	١,٠-	١,٠-	٣,٢-	٠,٢-	١,٤	٤,١	إفريقيا جنوب الصحراء
١,٠-	٠,٤-	٢,٢	٥,٠	٩,٢	١٢,٦	٨,١	٩,٩-	١٠,٣	١٩,٩	٢٥,٦	أنغولا
٦,٨-	٧,٢-	٩,٢-	١٤,٥-	٧,٩-	٧,٨-	٨,٧-	٨,٩-	٨,١-	١٠,٢-	٤,٩-	بنن
٣,٧-	٠,٢	٠,٤	٠,٤-	٤,٩-	٠,٢-	٥,٤-	١٠,٢-	٠,٤	١٥,١	١٩,٢	بوتسوانا
٧,٨-	٨,٤-	٧,٣-	٧,٢-	٠,٨-	١,٢-	٢,٢-	٤,٧-	١١,٥-	٨,٣-	٩,٥-	بوركينافاسو
١٦,٨-	٢١,٣-	٢١,٥-	٢٣,٢-	١٧,٣-	١٣,٦-	١٢,٢-	١,٧	١,٠-	٥,٤-	٢١,٥-	بوروندي
٦,٢-	١٠,١-	١٠,٠-	١,٩-	١١,٢-	١٦,٣-	١٢,٤-	١٤,٦-	١٣,٧-	١٢,٩-	٤,٨-	الرأس الأخضر
٤,٢-	٣,٦-	٣,٥-	٤,٤-	٤,٠-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٣-	١,٢-	١,٤	١,٦	الكاميرون
١١,٩-	١٣,٤-	١٣,٩-	١٠,٤-	٥,٦-	٧,٦-	١٠,٢-	٩,٢-	١٠,٠-	٦,٢-	٣,٠-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٦,٢-	٦,٤-	٦,٠-	٨,١-	٨,٣-	٥,٦-	٩,٠-	٩,٢-	٣,٧	٨,٢	٤,٦	تشاد
٨,٦-	١١,١-	١١,٥-	٦,١-	٣,٨-	٩,٤-	٥,٧-	٧,٨-	١٢,١-	٥,٨-	٦,٠-	جزر القمر
٦,٢-	٧,٢-	٧,٩-	٩,٩-	٨,٠-	٥,٩-	٤,٩-	٧,٨-	١٠,٦-	٠,٧-	٢,٣-	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٠,٢-	٠,١	٢,٠	١,٢-	١,٣-	٥,٨	٣,٨	٦,٠-	٠,٥-	٦,٥-	٢,٨	جمهورية الكونغو
٤,٥-	٢,٠-	٢,٢-	١,٢-	١,٣-	١٢,٩	٢,٥	٧,٦	٢,٣	٠,٢-	٢,٨	كوت ديفوار
١١,١-	١٠,٩-	١٠,٢-	١٢,٠-	٤,٦-	٠,٦-	٩,٦-	٧,٥-	١٢,٢	١٥,٩	١٦,٩	غينيا الاستوائية
٢,٩-	١,٢-	٠,٢	٠,٣	٢,٣	٠,٦	٥,٦-	٧,٦-	٥,٥-	٦,١-	٣,٦-	إريتريا
٤,٤-	٦,٠-	٥,٤-	٦,١-	٦,٥-	٠,٧-	٤,١-	٥,١-	٥,٧-	٤,٥-	٩,٢-	إثيوبيا
٠,٥	٤,٥	٦,٩	١,٠,٦	١٤,٠	١٣,٢	٨,٧	٧,٥	٢٣,٤	١٥,٣	١٤,١	غابون
١٤,٩-	١٤,٩-	١٤,٣-	١٧,٠-	١٧,٠-	١٥,٦-	١٦,٠-	١٢,٣-	١٢,٣-	٨,٣-	٦,٩-	غامبيا
٦,٧-	٧,٨-	١٠,٦-	١٣,٢-	١٢,٢-	٩,١-	٨,٦-	٥,٤-	١١,٩-	٨,٧-	٨,٢-	غانا
٢٣,٣-	٤٨,١-	١٨,٠-	٢٠,١-	٣٣,٠-	٢٠,٥-	١١,٥-	٨,٦-	١٠,٦-	١١,٦-	٤,٦-	غينيا
١,٧-	٤,٤-	٤,٦-	٨,٧-	٦,٥-	١,٢-	٨,٦-	٦,٦-	٤,٩-	٣,٤-	٥,٦-	غينيا-بيساو
٥,٦-	٧,٨-	٩,٦-	٨,٣-	١٠,٤-	١١,٢-	٧,٣-	٥,٥-	٦,٥-	٤,٠-	٢,٣-	كينيا
١١,٥-	٥,٤-	٠,٨-	١,٣-	٤,٢-	٨,٦-	٤,٧-	٨,٩	٢٣,٤	٢٤,٦	٢٦,٣	ليسوتو
٢٠,٧-	٣٠,٧-	٤٨,٣-	٣١,٤-	٣١,٩-	٣٤,٠-	٣٧,٤-	٢٨,٥-	٥٤,٨-	١٢,١-	١٨,٢-	ليبيريا
٠,٥-	٢,٢-	١,٩-	٤,٦-	٦,٢-	٥,٦-	٨,٨-	١٩,٥-	١٧,٨-	٨,٩-	٣,٨-	مدغشقر
٠,٩-	٢,٢-	٢,٢-	٣,٤-	٤,٠-	٥,٨-	١,٣-	٤,٨-	٩,٧-	١,٠	١١,٣-	ملاوي
٥,٦-	٥,٧-	٦,٧-	٣,٣-	٣,٣-	٦,٠-	١٢,٦-	٧,٣-	١٢,٢-	٦,٣-	٣,٧-	مالي
٥,٦-	٨,٤-	٨,٧-	٩,١-	٧,٩-	١٣,٣-	١٠,٣-	٧,٤-	١٠,١-	٥,٤-	٩,١-	موريشيوس
٣٧,١-	٤٣,٢-	٤٢,٨-	٤١,٩-	٤٥,٦-	٢٤,٤-	١١,٧-	١٢,٢-	١٢,٩-	١٠,٩-	٨,٦-	موزامبيق
٥,٦	٦,٩	٥,١-	٤,٦-	٢,٦-	٣,٥-	١,٨-	١,١-	٢,٨	٩,١	١٣,٨	ناميبيا
١١,٧-	١٧,٧-	٢١,٨-	١٧,٢-	١٥,٤-	٢٢,٣-	١٩,٨-	٢٤,٤-	١٢,٩-	٨,٢-	٨,٦-	النيجر
٢,٥	٤,٠	٤,٩	٤,٧	٧,٧	٣,٥	٥,٨	٨,٢	١٤,٠	١٦,٥	٢٥,٣	نيجيريا
٦,٥-	١٠,٣-	١١,٥-	٧,٣-	١١,٤-	٧,٢-	٥,٤-	٧,٣-	٤,٩-	٢,٢-	٤,٣-	رواندا
٩,٦-	١٣,٩-	١٥,٣-	٢٠,٣-	٢٠,٥-	٢٦,٦-	٢٣,٠-	٢٣,٧-	٣٥,٠-	٣١,٩-	٣٤,٥-	سان تومي وبرينسيبي
٦,٢-	٦,٦-	٧,٥-	٩,٣-	١٠,٣-	٧,٩-	٤,٤-	٦,٧-	١٤,١-	١١,٦-	٩,٢-	السنغال
٩,٠-	١٣,٢-	١٤,٥-	١٧,٧-	٢٤,٨-	٢٦,٦-	٢٢,٣-	٢٢,٤-	٢٧,٢-	١٨,٨-	١٦,١-	سيشيل
٧,١-	٧,٦-	٩,٤-	١٤,٢-	٣٦,٧-	٤٤,٩-	١٩,٧-	٦,٣-	٨,٩-	٤,٢-	٤,٢-	سيراليون
٤,٥-	٥,٣-	٥,٤-	٥,٨-	٥,٢-	٢,٣-	٢,٠-	٤,٠-	٧,٢-	٧,٠-	٥,٣-	جنوب إفريقيا
٢,٣-	٢,٢	٢,٣-	٢,٢	٢٧,٧-	١٨,٤	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٣,٥-	١,٢-	١,٩	٥,٥	٤,١	٨,٦-	١٠,٠-	١٣,١-	٧,٧-	٢,١-	٦,٧-	سوازيلند
١٠,٧-	١٢,٩-	١٣,٩-	١٤,٣-	١٥,٩-	١٤,٥-	٩,٣-	٩,٨-	١٠,٢-	١١,٠-	٩,٦-	تنزانيا
٦,٩-	٩,٨-	١٠,٩-	١٢,٠-	١١,٨-	٩,١-	٦,٣-	٦,٦-	٦,٨-	٨,٧-	٨,٤-	توغو
١٠,٢-	١٢,١-	١٢,٦-	١١,٧-	١٠,٥-	١٢,٥-	١١,١-	٧,٣-	٨,٧-	٥,٥-	٤,٢-	أوغندا
١,٩	١,١	٠,٩	١,٢	٣,٨	٣,٧	٧,٤	٤,٦	٧,١-	٦,٥-	٠,٤-	زامبيا
١٤,٣-	١٧,١-	١٨,٣-	١٩,٧-	٢٠,١-	٢٨,٨-	٢٠,٣-	٣٩,٦-	١٦,٧-	٥,٤-	٦,٥-	زيمبابوي <sup>٦</sup>

<sup>١</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٢</sup> تستبعد التوقعات الخاصة بأوكرانيا بسبب الأزمة الحالية.

<sup>٣</sup> تستند الحسابات إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي الرسمية للأرجنتين. راجع حاشية رقم ٥ في الجدول ألف-٤.

<sup>٤</sup> يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

<sup>٥</sup> تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٦</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.

## الجدول ألف - ١٣ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية<sup>١</sup>

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط								
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-٢٠٠٣
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>										
٣٨٥,٢	٣٦٢,١	٤١٩,٩	٢٢٨,٧	٤٧٩,٦	٥٥٧,٨	٢٦٣,٨	١٨٢,٦	٧١٤,٥	٣٢١,٣	٢٥٣,١
٤٤٧,٤	٤٣٩,٦	٤٧٥,٦	٤٧٤,٤	٥٢٠,١	٤٠٩,٩	٣٣٢,٢	٤٦٨,٨	٤٤٢,٩	٣٠١,٦	٢٠٨,٦
١٦٤,٦	١٦٢,٩	١٨٦,٥	٢٣٤,٨	٨٦,٨	١٩٣,٤	٥٧,٦	٨١,٦-	١٠٨,٢	٣٧,٢-	٤٤,٥
٢٢٦,٧-	٢٤٠,٣-	٢٤٢,١-	٤٧٧,٦-	١٢٧,٤-	٤٥,٥-	١٢٦,٠-	٢٠٤,٥-	١٦٣,٤	٥٦,٩	٠,٠
١٥,٠-	٧٦,٢-	٤٥,٣-	١٠,٣	١٠,٦-	٩٨,١	١٦٦,٧	٧٩,٢-	٥٨,٨-	١٧٧,٢-	٧٦,١-
٥٢٥,٢-	٥٥٠,٠-	٥٠٩,٣-	٤٠٤,٢-	٧٢٠,٩-	٨١٦,٣-	٤٩٦,١-	٦٥٤,٩-	١,١٨٦,٦-	٧٢١,٨-	٣٩٢,٦-
<b>للتذكرة</b>										
١٧٥,٠	٢٣٩,١	٢١٠,٠	٣٦٨,٤	٤١٤,٠	٣٢٥,٣	٢٤٨,٨	٦٧٤,٤	٦٠٤,٤	٦٣٢,١	٢٥٥,٢
<b>الحساب الجاري<sup>٤</sup></b>										
<b>كومونولث الدول المستقلة<sup>٥</sup></b>										
٢٩,١-	٦٠,٥-	٤٣,٧-	٤١,٤-	٦٣,٣-	٢٥,٤-	٦٢,٧-	٩٨,٠-	١٢٩,٣	٥١,٢	١٨,٦
١٩,٤	١٣,٥	١١,٨	١٧,١	١٣,٥	٩,٧	١٥,٧	٤٩,٧	٢٨,٠	٢١,١	٩,٩
٩,٧	٥,٠	٥,١	٤,٩-	٢٧,٥-	٨,٧	٨,٨-	٣١,٣-	١٨,٨	٤,٨	٣,٥
٥٨,١-	٧٩,٠-	٦٠,٦-	٥٣,٧-	٤٩,٢-	٤٣,٨-	٦٩,٦-	١١٦,٣-	٨٢,٥	٢٥,٣	٥,١
٧,٠-	٦,٦-	٢,٢-	١,٩	١٧,٩-	١,٣	٤١,٦	١٩,٠-	٥,٧-	٢٥,١-	١٣,٣-
٢,٤-	١٧,٦	٣١,٧	٢٩,٩-	٢٣,٩-	٥٢,١-	٧,٢-	٢٦,٧	١٦٧,٧-	١٢٧,٥-	٥٤,٩-
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>										
٢٢٠,٦	٢٨٩,٤	٣١٤,٨	١١٦,٣	٣٧٠,٨	٣٨٩,٤	٢٠٨,٢	٣٥,٧	٢٠٤,٤	٩٠,١	١١٩,٣
١٧١,٥	١٩٩,٦	٢٢٦,٤	٢٣٨,٤	٢٨٨,٨	٢٢٢,٨	١١٦,٩	١٥٣,٨	١٧٤,٢	١٢٧,٢	٨٢,٦
٧٩,٥	٨٨,٩	٦٤,٨	١٠٩,٠	٥٦,٧	٨٢,٠	٤٨,٥	٠,٤-	٥٢,٢	٥٣,٤-	٢٤,٨
٣,٠-	٠,٩	٢٣,٦	٢٣١,١-	٢٥,٢	٨٤,٦	٤٢,٨	١١٧,٦-	٢١,٩-	١٦,٣	١١,٩
٢٦,٢	٢٩,٥	١٧,٦	١٩,٠	١٠,٨	٣١,٤	٣١,٨	٤,١-	٧,٢	٧,١	٨,٣-
٤٥٠,٨-	٤٩٠,٩-	٤٤١,٠-	١٣١,٨-	٤٣٧,٥-	٥٧٠,٢-	٤٦١,٤-	٤٧٩,٦-	٦٢١,٢-	٣٦٨,٣-	٢٢٨,٣-
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>										
٦٠,٣	٥٢,٩	٦٩,٣	٦٣,٩	٩٦,٥	٨٤,٦	٣٧,٢	١٥٣,٧	١٧٧,٠	١١٠,٦	٦٢,٤
٣٠,٨	٢٥,٣	٢١,١	٢٣,٩	٣٨,٤	٢٤,٨	٣١,٠	٦٦,٨	٧٢,٥	٦٢,٥	٢٧,٠
٢٣,٤	٢٤,٨	٢٨,٠	٤٦,٣	٣٤,٣	٢٧,٢	٨,٥	١٠,٨-	٣,٣-	٠,٧	١٣,٨
٦,١	٢,٨	٢٠,١	٦,٤-	٢٣,٨	٣٢,٧	٢,٣-	٩٧,٧	١٠٧,٨	٤٧,٣	٢١,٥
١,٠	١,٢-	٩,٨-	١٦,٢	٢٢,١	٣٣,٧	٤٥,٤	١٩,٥	٦,٤-	٤,٥	٥,٢
٤,٢-	٢,٤-	٣,٨-	٢٢,٧-	١٣,٨-	٣٥,٨-	٣٢,٧-	٨,٣-	٣٤,٦-	٢٨,٨-	٢٢,١-
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>										
١٤٧,٠	١٢٨,٦	١٣٧,٩	١٢٣,٤	١١٧,٣	١١٧,٧	٣٤,٣	٧٢,٥	١١٦,٥	٤٦,٩	٢٢,٩
١٥٢,٤	١٤٢,٥	١٥٤,٧	١٢٩,٠	١٢٦,٨	٨٠,٥	٧٠,٠	١٠٠,٩	٩٤,٩	٣٣,٨	٤٩,٦
٢٢,٠	١٨,٤	٥٣,٠	٣٤,١	٥٤,١	٦٥,٧	٢٩,٢	١٣,٢-	٤٥,٨	٨,٢	٨,٣-
٢٧,٤-	٣٣,٣-	٦٩,٨-	٣٩,٧-	٤,٦-	٢٨,٥-	٦٤,٨-	١٥,٢-	٢٤,٢-	٤,٩	١٨,٤-
٣٨,٠	٣٢,٦	٤٧,٩	٦٢,٧	٢٤,٧	٤٨,١	٤٤,٧	٣,٥	٠,٩-	٤٤,٩-	٨,٧-
٤,٣	٦,٨	٩,٠	٢٩,٣-	٨١,١-	٦٤,٩-	٢٦,٣-	١٠,٣	٩٨,١-	١٠,٠-	١,٠-
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>										
٥٧,٥-	٧٥,٠-	٧٢,٩-	٤٨,٠-	١٠١,٣-	٩,٦	٣٠,٦	٤,٢	٧٢,٥	١٥,٥	١٩,٠
٢٦,٠	٢٠,٥	٢٦,١	٣١,١	٢٠,٣	٤٩,٩	٦٦,١	٦١,٥	٥١,١	٤٨,٥	٢٥,١
٢٩,٥	٢٤,٦	٣٦,٢	٤٠,٢	٢٢,٣-	١٠,٦	١٦,٨-	١,٩	٥,٥-	٣,٥-	١٠,٧
١١٣,٠-	١٢٠,١-	١٣٥,١-	١١٩,٣-	٩٩,٤-	٥١,٠-	١٨,٧-	٥٩,٣-	٢٦,٩	٢٩,٥-	١٦,٨-
٩٧,٨-	١٥٨,٦-	١٢٥,٧-	١٢٤,٥-	٧٩,١-	٤٩,٧-	١٦,١-	٨٩,٧-	٦١,٦-	٨٤,٩-	٥٠,٠-
٦٢,٩-	٧٥,٥-	٩٩,٣-	١٧١,٢-	١٤١,١-	٩٢,٧-	٢٣,٤	١٨٧,٠-	٢٣٦,٦-	١٥٦,٣-	٧٢,٣-
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>										
٤٣,٩	٢٦,٦	١٤,٥	١٤,٦	٠,٦	١٨,١-	١٦,١	١٤,٥	١٤,٧	٧,٠	١٠,٩
٤٧,٣	٣٨,٢	٣٥,٥	٣١,٩	٣٢,٢	٢٢,٣	٣٢,٥	٣٦,٢	٢٢,١	٨,٥	١٤,٣
٠,٦	١,٢	٠,٧-	١٠,١	٨,٤-	٠,٩-	٣,٠-	٢٧,٨-	٠,٢	٦,٠	٠,٠
٤,٠-	١٢,٨-	٢٠,٣-	٢٧,٤-	٢٣,٢-	٣٩,٥-	١٣,٤-	٦,١	٧,٦-	٧,٤-	٣,٤-
٢٤,٦	٢٨,١	٢٦,٩	٣٥,٠	٢٨,٨	٣٣,١	١٩,٤	١٠,٦	٨,٦	٣٣,٩-	١,١-
٩,٣-	٥,٧-	٥,٩-	١٩,٣-	٢٣,٦-	٠,٧-	٨,١	١٦,٩-	٢٨,٢-	٣٠,٩-	١٣,٩-
<b>للتذكرة</b>										
<b>البلدان المصدرة للوقود</b>										
١٤٩,٠-	٢١٠,٢-	٢١٧,٥-	١٥٨,٠-	٢٢٧,٧-	٩٥,٦-	٩٨,٩-	١٨٩,٣-	١٢٠,٠	١٩,٨	١٩,٣
<b>بلدان أخرى</b>										
٥٣٤,٢	٥٧٢,٤	٦٣٧,٤	٣٨٦,٧	٧٠٧,٣	٦٥٣,٥	٣٦٢,٧	٣٧١,٩	٥٩٤,٥	٣٠١,٥	٢٣٣,٨

<sup>١</sup> يتألف صافي التدفقات المالية من صافي الاستثمار المباشر، وصافي استثمارات الحافظة، وصافي التدفقات المالية الرسمية والخاصة الأخرى، والتغيرات في الاحتياطيات.

<sup>٢</sup> ما عدا المنح وتشمل على معاملات الأصول الخارجية والتزامات الهيئات الرسمية.

<sup>٣</sup> تشير علامة «ناقص» إلى زيادة.

<sup>٤</sup> حاصل رصيد الحساب الجاري، وصافي التدفقات المالية الخاصة، وصافي التدفقات الرسمية، والتغير في الاحتياطيات يساوي، بالإشارة العكسية، حاصل الحساب الرأسمالي وينود السهو والخطأ.

<sup>٥</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

**الجدول ألف-١٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة<sup>١</sup>**  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط									
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-٢٠٠٣	
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>											
٣٨٥,٢	٣٦٢,١	٤١٩,٩	٢٢٨,٧	٤٧٩,٦	٥٥٧,٨	٢٦٣,٨	١٨٢,٦	٧١٤,٥	٣٢١,٣	٢٥٣,١	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٧٤١,٦-	٦٦٩,٧-	٦٦٥,١-	٨٠٥,٠-	٧٠٩,٨-	٦٤٥,٥-	٣٠٢,٦-	٥٧٩,٠-	٨٢١,٦-	٦١٨,٥-	٢٢٦,٣-	الأصول
١,١٢٤,٥	١,٠٢٩,٧	١,٠٧٨,٧	١,٠٢٩,٠	١,١٨٩,٤	١,٢٠٠,٩	٥٦٧,٤	٧٦٨,٦	١,٥٣٦,٩	٩٤٠,٤	٤٧٨,١	الخصوم
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٢</sup></b>											
٢٩,١-	٦٠,٥-	٤٣,٧-	٤١,٤-	٦٣,٣-	٣٥,٤-	٦٢,٧-	٩٨,٠-	١٢٩,٣	٥١,٢	١٨,٦	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١٦٨,٨-	١٧٣,٠-	١٦٤,٦-	١٦١,١-	١٦٤,٧-	١٠٤,٩-	٧٤,٩-	٣٦٤,٩-	١٦١,٤-	١٠٠,٤-	٥٢,٥-	الأصول
١٣٩,٨	١١٢,٦	١٢٠,٨	١١٩,٦	١٠١,٣	٧٩,٣	١٢,٢	١٦٧,٠	٢٩٠,٧	١٥١,٦	٧١,٠	الخصوم
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>											
٢٢٠,٦	٢٨٩,٤	٣١٤,٨	١١٦,٣	٣٧٠,٨	٣٨٩,٤	٢٠٨,٢	٣٥,٧	٢٠٤,٤	٩٠,١	١١٩,٣	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٣٥٣,٥-	٢٩٠,٣-	٢٥٧,٠-	٣٩٧,٦-	٢٩٦,١-	٢٥٦,٥-	٩٦,٦-	١٦٩,٣-	٢٦٠,٤-	٢١٩,٣-	٥٤,٧-	الأصول
٥٧٢,٢	٥٧٦,٦	٥٦٥,١	٥٠٥,٧	٦٦١,٦	٦٤٠,٤	٣٠١,٧	٢٠٩,٧	٤٥٩,٦	٣٠٤,٨	١٧٢,٢	الخصوم
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>											
٦٠,٣	٥٢,٩	٦٩,٣	٦٣,٩	٩٦,٥	٨٤,٦	٣٧,٢	١٥٣,٧	١٧٧,٠	١١٠,٦	٦٢,٤	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١٠,٣-	١,٣-	١٣,٠	٢,٣-	١٢,٤	٨,٠-	٨,٩-	٣١,٠-	٣٩,٧-	٥٤,٦-	١٨,١-	الأصول
٧١,٠	٥٤,٥	٥٦,٣	٦٦,٣	٨٤,٢	٩٢,٦	٤٦,٦	١٨٣,٧	٢١٥,٦	١٦٤,٨	٨٠,٤	الخصوم
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>											
١٤٧,٠	١٢٨,٦	١٣٧,٩	١٢٣,٤	١٧٦,٣	١١٧,٧	٣٤,٣	٧٢,٥	١١٦,٥	٤٦,٩	٢٢,٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
٧٦,٨-	٧٧,٨-	١٢٢,١-	١٤٠,١-	١١٥,٣-	١٦٧,٤-	٩٩,٨-	٨١,٢-	١٠٩,٧-	٩٢,٥-	٤٣,١-	الأصول
٢٢٥,٦	٢٠٧,٥	٢٦١,٤	٢٦٦,٨	٢٩٧,٦	٢٨٨,٤	١٣٧,٣	١٥٧,٣	٢٣٣,٤	١٤٤,٨	٦٦,٦	الخصوم
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>											
٥٧,٥-	٧٥,٠-	٧٢,٩-	٤٨,٠-	١٠١,٣-	٩,٦	٣٠,٦	٤,٢	٧٢,٥	١٥,٥	١٩,٠	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١٢٠,٧-	١١٥,٠-	١١٣,١-	٨٣,٣-	١١٨,٧-	٨١,٦-	٩,٥-	١٤,٤-	٢١٦,٣-	١١٨,٧-	٤٥,١-	الأصول
٦٣,١	٤٠,٨	٤٠,٥	٣٥,٩	١٧,٥	٩١,٣	٤٠,٤	١٨,٦	٢٨٨,٧	١٣٤,١	٦٤,١	الخصوم
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>											
٤٣,٩	٣٦,٦	١٤,٥	١٤,٦	٠,٦	١٨,١-	١٦,١	١٤,٥	١٤,٧	٧,٠	١٠,٩	التدفقات المالية الخاصة، صافية
١١,٤-	١٢,٤-	٢١,٣-	٢٠,٦-	٢٧,٣-	٢٧,٢-	١٣,٠-	١٨,٣-	٣٤,٠-	٣٢,٩-	١٢,٨-	الأصول
٥٢,٧	٣٧,٧	٣٤,٧	٣٤,٨	٢٧,١	٨,٩	٢٩,٢	٣٢,٣	٤٨,٩	٤٠,٢	٢٣,٨	الخصوم

<sup>١</sup> تتألف التدفقات المالية الخاصة من الاستثمار المباشر، واستثمارات الحافظة، وتدفقات الاستثمار الأخرى طويلة الأجل وقصيرة الأجل.  
<sup>٢</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط										
-٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-٢٠٠٠	-١٩٩٢ ١٩٩٩
<b>العالم</b>										
٢٦,٢	٢٥,٦	٢٥,٥	٢٥,٠	٢٤,٨	٢٤,٧	٢٣,٩	٢٢,٧	٢٤,٧	٢٣,١	٢٢,٧
٢٥,٩	٢٥,١	٢٤,٨	٢٤,٥	٢٤,٤	٢٤,١	٢٣,٦	٢٢,٤	٢٤,٥	٢٣,١	٢٣,٣
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>										
٢١,٣	٢٠,٦	٢٠,٤	١٩,٩	١٩,٦	١٩,٧	١٩,٢	١٨,٣	٢٠,٦	٢١,٣	٢٢,٥
٢١,٠	٢٠,٣	٢٠,٠	١٩,٧	١٩,٩	١٩,٩	١٩,٥	١٨,٧	٢٢,٠	٢٢,١	٢٢,٨
٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,٤	٠,٥	١,٤	٠,٨	٠,٣
٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٨	٠,٩	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٥
٠,٧	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,١	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,٥	٠,٣
٠,٦	٠,٦	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٠	٠,١	٠,٨	٠,٦	٠,٥
<b>الولايات المتحدة</b>										
١٨,٩	١٧,٩	١٧,٦	١٧,٢	١٦,٣	١٥,٨	١٥,١	١٤,٤	١٥,٥	١٨,٤	١٩,١
٢١,٧	٢٠,٥	١٩,٩	١٩,٥	١٩,٠	١٨,٤	١٨,٤	١٧,٥	٢٠,٨	٢٢,٥	٢١,٦
٢,٨	٢,٦	٢,٢	٢,٣	٢,٧	٢,٦	٣,٣	٣,١	٥,٣	٤,١	٢,٥
٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٧	٠,٥
٠,٨	١,١	١,٢	١,٤	١,٤	١,٨	٠,٩	٠,٤	٠,٣	١,٠	٠,٥
٢,٩	٢,٧	٢,٦	٢,٨	٣,٣	٣,٦	٣,٣	٢,٧	٤,٨	٤,٥	١,٤
<b>منطقة اليورو<sup>١</sup></b>										
٢٢,٠	٢١,٥	٢١,٢	٢٠,٦	٢٠,٥	٢٠,٥	١٩,٨	١٩,١	٢١,٥	٢١,٧	٢١,٤
١٨,٨	١٨,٣	١٨,١	١٧,٧	١٨,٤	١٩,٦	١٩,٢	١٨,٨	٢٢,٢	٢١,٣	٢١,٣
٣,١	٣,٢	٣,٠	٢,٩	٢,١	٠,٨	٠,٦	٠,٣	٠,٧	٠,٥	٠,١
١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,١	٠,٩	٠,٦
٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,١	٠,٦	٠,٣	٠,٥
٤,٢	٤,١	٣,٨	٣,٦	٢,٨	١,٦	١,٦	١,٥	١,٠	١,٦	١,٥
<b>ألمانيا</b>										
٢٣,٨	٢٤,٧	٢٤,٨	٢٤,٣	٢٤,٧	٢٥,١	٢٣,٧	٢٢,٣	٢٥,٥	٢٢,١	٢١,١
١٧,٦	١٧,٦	١٧,٤	١٦,٧	١٧,٣	١٨,٣	١٧,٣	١٦,٤	١٩,٣	١٨,٩	٢٢,١
٦,٢	٧,١	٧,٣	٧,٥	٧,٤	٦,٨	٦,٤	٥,٩	٦,٢	٣,٢	١,٠
١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٤	١,٣	١,٥	١,٤	١,٣	١,٣	١,٥
٢,٨	٢,٨	٢,٨	٢,٨	٢,٩	٢,٧	٢,٢	٢,٥	١,٣	٠,٤	٠,٠
٤,٩	٥,٨	٦,١	٦,٢	٦,٠	٥,٤	٥,٧	٤,٨	٦,٢	٤,١	٠,٥
<b>فرنسا</b>										
٢٠,٤	١٩,١	١٨,٤	١٧,٧	١٧,٦	١٩,٠	١٨,٠	١٧,٦	٢٠,٢	٢٠,٣	١٩,٣
٢٠,١	١٩,٨	١٩,٧	١٩,٤	١٩,٨	٢٠,٨	١٩,٣	١٨,٩	٢١,٩	١٩,٨	١٧,٨
٠,٣	٠,٧	١,٣	١,٦	٢,٢	١,٨	١,٣	١,٣	١,٧	٠,٥	١,٥
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	١,٨	١,٨	١,٦	١,٨	١,٣	١,١	٠,٧
٢,٠	٢,٠	٢,٠	١,٧	١,٥	٢,٣	٢,٠	١,٧	١,٧	١,٣	٠,٠
٠,٢	٠,٧	١,٤	١,٤	١,٩	٢,٣	١,٧	١,٣	٢,٢	٠,٣	٢,٢
<b>إيطاليا</b>										
١٩,٥	١٩,٢	١٩,٠	١٧,٨	١٧,٦	١٦,٧	١٦,٥	١٦,٩	١٨,٨	٢٠,٦	٢١,٢
١٩,٣	١٨,١	١٧,٩	١٧,١	١٨,٠	١٩,٨	٢٠,١	١٨,٩	٢١,٦	٢١,٢	٢٠,٠
٠,٢	١,١	١,١	٠,٨	٠,٤	٣,١	٣,٥	٢,٠	٢,٩	٠,٦	١,٢
١,٢	١,٢	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٨	٠,٩	٠,٧	٠,٥
١,٢	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٧	١,٢	٠,٤	١,٤
٢,٦	٣,٢	٢,٩	٢,٥	١,١	١,٥	١,٩	٠,٥	٠,٧	٠,٤	٣,١
<b>اليابان</b>										
٢٣,٢	٢٢,٨	٢٢,٨	٢١,٧	٢١,٨	٢٢,٢	٢٣,٥	٢٢,٦	٢٦,٣	٢٦,٤	٣٠,٤
٢١,٨	٢١,٥	٢١,٦	٢١,٠	٢٠,٨	٢٠,٢	١٩,٨	١٩,٧	٢٣,٠	٢٣,١	٢٧,٩
١,٤	١,٣	١,٢	٠,٧	١,٠	٢,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٣,٣	٢,٤
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢
٣,٤	٣,٤	٣,٦	٣,٥	٣,٠	٣,٠	٢,٦	٢,٧	٣,٢	٢,٠	١,٠
١,٩	١,٩	٢,٢	٢,٦	١,٨	٠,٧	١,٤	٠,٥	٠,٤	١,٥	١,٦
<b>المملكة المتحدة</b>										
١٥,٤	١٣,١	١٢,٢	١١,٠	١٠,٩	١٣,٥	١٢,٣	١٢,٧	١٦,١	١٥,٣	١٦,٢
١٦,٥	١٥,٣	١٤,٩	١٤,٤	١٤,٧	١٤,٩	١٥,٠	١٤,١	١٧,١	١٧,٥	١٧,٢
١,١	٢,٢	٢,٧	٣,٣	٣,٧	١,٥	٢,٧	١,٤	٠,٩	٢,٢	١,٠
١,٤	١,٤	١,٤	١,٥	١,٥	١,٤	١,٤	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٨
٠,٨	٠,٢	٠,١	٠,٣	٠,١	١,٥	٠,٩	١,٣	٢,٢	١,١	٠,١
٠,٥	١,١	١,٣	١,٦	٢,١	١,٥	٢,٢	١,٦	٢,٢	٢,٥	٠,١

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات								
متوسط			متوسطات								
-٢٠١٦	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-٢٠٠٠	١٩٩٢
<b>كندا</b>											
٢٢,٣	٢١,٨	٢١,٦	٢١,٦	٢١,١	٢١,٢	٢١,١	١٩,٨	١٨,٩	٢٤,١	٢٣,٤	١٧,٨
٢٤,٦	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٤	٢٤,٧	٢٣,٨	٢٣,٣	٢١,٨	٢٤,٠	٢١,٧	١٩,٨
٢,٣-	٢,٥-	٢,٦-	٢,٦-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	١,٧	٢,٠-
٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,١-
١,٧-	١,٤-	١,٣-	١,٣-	١,٤-	١,٢-	١,٣-	١,٤-	١,٣-	١,٦-	٢,٣-	٣,٩-
٠,٥-	١,٠-	١,٢-	١,٢-	١,٧-	٢,٠-	١,٢-	١,٩-	١,٥-	١,٧	٤,١	١,٩
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>											
٣٣,٤	٣٣,٣	٣٣,٤	٣٣,٤	٣٢,٩	٣٣,٤	٣٣,٤	٣٢,٩	٣٢,٢	٣٣,٧	٢٨,٨	٢٣,٧
٣٣,١	٣٣,٨	٣٣,٦	٣٣,٦	٣٣,٢	٣٢,٠	٣١,٧	٣١,٤	٣٠,٧	٣٠,٠	٢٦,٢	٢٥,٣
٠,٤	٠,٦	٠,٩	٠,٨	١,٤	١,٤	١,٧	١,٦	١,٦	٣,٦	٢,٧	١,٦-
٠,٨	٠,٨	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٩	١,١	١,٢	١,٣	١,٤	١,٥	٠,٨
١,٤-	١,٦-	١,٧-	١,٨-	١,٨-	١,٨-	١,٩-	١,٧-	١,٤-	١,٤-	١,٨-	١,٦-
١,٠	١,٤	١,٧	١,٨	٢,٣	٢,٦	٢,١	٢,١	١,٦	٣,٦	٣,٠	٠,٨-
<b>للتذكرة</b>											
٣,٢	٣,٧	٣,٩	٤,٢	٤,٩	٥,٩	٦,٩	٤,٦	٤,٦	٦,٤	٧,٠	٢,٢
١,٤	١,٧	١,٩	١,٨	١,٥	٢,٨	٣,٧	٢,٧	٣,٤	٣,٤	٣,٧	٠,٩
<b>المجموعات الإقليمية</b>											
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٣</sup></b>											
٢٦,٥	٢٦,٦	٢٦,٦	٢٤,٧	٢٥,٩	٢٨,٥	٢٦,١	٢٢,٠	٢٠,٠	٢٩,٧	٢٥,٥	
٢٥,٦	٢٥,٢	٢٤,٧	٢٣,٩	٢٣,٣	٢٤,١	٢٢,٥	١٩,٢	٢٥,٢	٢٢,٠	٢٥,١	
١,٠	١,٥	٢,٠	٠,٨	٢,٦	٤,٤	٣,٦	٢,٨	٤,٩	٧,٦	٠,٥	
٠,٣	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٧	
٢,٤-	٣,٤-	٣,٧-	٣,٩-	٣,٩-	٣,٩-	٣,٦-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٧-	٢,٤-	
٣,١	٤,٨	٥,٦	٤,٧	٦,٤	٨,١	٦,٩	٦,٠	٨,١	٩,٩	٢,١	
<b>للتذكرة</b>											
٣,٧	٤,٠	٣,٤	٢,٦	٤,٩	٥,٩	٥,٨	١,٦	١٠,٠	١٢,٣	٢,٧	
٠,٢	٠,١	٠,٧-	١,١-	١,١	١,٠	٢,٦	٠,٤	١,٢-	٦,٦	٠,٢	
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>											
٤٣,٤	٤٣,٨	٤٣,٩	٤٣,٨	٤٣,٨	٤٣,٣	٤٤,٧	٤٥,٣	٤٤,٦	٣٧,٧	٣٢,٧	
٤٢,٠	٤٢,٤	٤٢,٧	٤٢,٧	٤٣,٠	٤٢,٣	٤٢,١	٤١,٨	٣٨,٦	٣٤,٣	٣٣,٤	
١,٤	١,٣	١,٢	١,٠	٠,٨	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٣,٣	٠,٦-	
٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,١	١,٣	١,٥	١,٦	١,٨	١,٨	١,٠	
١,٢-	١,١-	١,١-	١,١-	١,١-	١,٢-	٠,٩-	٠,٦-	٠,٢-	١,٢-	١,٤-	
١,٨	١,٦	١,٣	١,٢	٠,٨	٠,٨	٢,٠	٢,٥	٤,٣	٢,٨	٠,٢-	
<b>للتذكرة</b>											
٣,٨	٤,٤	٤,٧	٤,٨	٤,٤	٦,١	٨,٧	٦,٩	٧,٥	٧,٥	٣,٨	
٢,٣	٢,٩	٣,٤	٣,٣	١,١	٣,٩	٦,٠	٥,٩	٦,٦	٥,٦	١,٨	
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>											
١٦,٤	١٦,٥	١٦,٥	١٦,٤	١٦,٢	١٦,٥	١٥,٧	١٥,٧	١٦,٧	١٦,٦	١٩,٣	
٢٠,٤	٢٠,٢	٢٠,٠	٢٠,٣	٢٠,٦	٢٢,٨	٢٠,٦	١٨,٩	٢٤,٩	٢١,٤	٢١,٦	
٤,٠-	٣,٧-	٣,٥-	٣,٩-	٤,٥-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,١-	٤,٧-	٢,٣-	
١,٤	١,٦	١,٦	١,٥	١,٥	١,٦	١,٥	١,٦	١,٤	١,٩	١,٨	
٣,٢-	٣,٠-	٢,٩-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٤-	١,٩-	١,١-	
٢,٣-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٨-	٣,٤-	٥,٢-	٤,٠-	٢,٥-	٧,٣-	٤,٨-	٣,١-	
<b>للتذكرة</b>											
٠,١-	٠,١	٠,٣-	٠,٢	٠,٦	٠,٤-	٢,٧	٢,١	٢,١	٣,٥	١,٣	
٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,٢	١,٣	٠,٧	٣,١	٣,١	٠,٤	١,٧	١,٢	

## الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)

(٪ من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط			متوسطات							
-٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-٢٠٠٠	١٩٩٢-١٩٩٩
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>										
١٨,٨	١٨,٣	١٨,٣	١٨,٥	١٩,٢	٢٠,٠	٢٠,٠	١٩,٧	٢٢,٠	٢٠,٠	١٨,٤
٢١,٧	٢١,٢	٢١,١	٢١,٣	٢١,٣	٢١,٧	٢١,٤	٢٠,٤	٢٣,١	٢٠,٣	٢١,٥
٢,٩-	٢,٩-	٢,٨-	٢,٨-	٢,١-	١,٧-	١,٤-	٠,٧-	١,١-	٠,٣-	٣,٢-
١,١	١,١	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,٢	١,٤	١,٦	١,٧	٠,٩
٢,٧-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٩-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٨-	٣,١-	٢,٧-
١,٣-	١,٣-	١,٢-	١,١-	٠,٥-	٠,١	٠,٠	٠,٤	٠,١	١,١	١,٣-
للتذكيرة										
١,٠	١,١	١,٠	٢,٣	٣,٣	٤,١	٥,٠	٣,٥	٢,٢	٣,١	١,٤
٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٢-	٠,٥	١,٤	١,٣	٠,٦	٠,٢-	٠,١	٠,٢
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>										
٣١,٢	٣٢,٨	٣٤,٧	٣٥,٧	٣٨,٨	٤٠,٤	٣٦,١	٣٢,٦	٤٢,٢	٣٣,٩	٢٣,٢
٢٦,٩	٢٦,٠	٢٦,٠	٢٥,٤	٢٥,٣	٢٦,٤	٢٨,٦	٢٩,٨	٢٨,٠	٢٣,٢	٢٢,٦
٤,٨	٧,٥	٩,٧	١١,٣	١٤,٢	١٤,٥	٨,٠	٣,٦	١٤,٢	١١,٠	٠,٥
١,٠-	١,٠-	٠,٦-	٠,٩-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٠	٠,١	١,٠-
٣,٥	١,٢	٠,٧	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٥	١,٠	١,٥	١,١	٢,٤
٣,٣	٧,٠	٩,٠	١٠,٩	١٣,٨	١٤,٤	٧,٨	٢,٦	١٢,٩	٩,٨	٠,٨-
للتذكيرة										
٦,٠	٧,٨	٨,٨	١٠,١	١٣,٠	١٣,٠	٩,٠	٣,٦	١١,٦	١٣,٤	١,٢
١,٢	١,٧	٢,١	٢,٩	٥,١	٤,٤	٣,٤	١,٠-	٧,٢	٥,٥	١,١
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>										
١٩,١	١٩,٢	١٩,٦	١٩,٥	٢٠,١	٢٠,٧	٢١,١	١٩,٨	٢٢,٥	١٩,٤	١٣,٧
٢٢,٩	٢٣,٢	٢٣,٢	٢٣,٠	٢٢,٧	٢١,٥	٢٢,٣	٢٢,٩	٢٢,٣	١٩,٩	١٧,٣
٣,٨-	٣,٩-	٣,٥-	٣,٦-	٢,٦-	٠,٨-	١,١-	٣,١-	٠,١	٠,٥-	٣,٦-
٣,٤	٣,٦	٣,٩	٣,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٤,٦	٤,٥	٢,٩	١,٨
٣,٧-	٤,٢-	٤,٥-	٤,٩-	٥,٠-	٤,٧-	٤,٦-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٠-	٤,٣-
٣,٥-	٣,٣-	٢,٩-	٢,٦-	١,٤-	٠,٤	٠,٧-	٣,٨-	٠,٩	١,٥	٠,٩-
للتذكيرة										
١,٩	٢,٠	١,٨	٠,٦	٢,٤	٣,٢	٣,١	٢,٦	٤,١	٣,٩	١,٥
٠,٦	٠,٦	٠,٤	٠,٤	١,٥	١,٩	٠,١	٠,٩-	١,٨	٢,١	٠,٦
<b>المجموعات التحليلية</b>										
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>										
<b>مصدرة للوقود</b>										
٣٠,١	٣١,٦	٣٢,٧	٣٣,٢	٣٥,٩	٣٧,٦	٣٤,٠	٣٠,٥	٣٩,٥	٣٤,٩	٢٤,٦
٢٦,٢	٢٥,٨	٢٥,٦	٢٥,٤	٢٥,٠	٢٥,٥	٢٦,٢	٢٦,٠	٢٦,١	٢٣,٣	٢٣,٥
٤,١	٦,٢	٧,٥	٨,٣	١١,١	١٢,٢	٨,٠	٤,٩	١٣,٤	١١,٧	١,٢
١,٤-	١,٤-	١,٤-	١,٤-	١,٢-	١,٠-	١,١-	١,٠-	٠,٧-	١,٢-	٢,١-
٠,٠	١,٥-	١,٩-	٢,٣-	٢,٣-	٢,١-	١,٩-	١,٤-	١,٥-	١,١-	٠,٧
٥,٥	٨,٨	١٠,٥	١١,٦	١٤,٣	١٥,٤	١٠,٧	٦,٩	١٥,٦	١٤,٠	٢,٧
للتذكيرة										
٥,٣	٦,٨	٧,٢	٧,٧	١٠,٨	١١,٣	٧,٩	٣,٠	١٢,٥	١٤,٢	١,٩
٠,٣	٠,٦	٠,٥	١,٠	٣,٧	٢,٩	١,٩	٢,١-	٢,٥	٤,٧	٠,٥-
<b>مصدرة لغير الوقود</b>										
٣٤,١	٣٣,٨	٣٣,٦	٣٢,٨	٣٢,٧	٣٢,٢	٣٢,٧	٣٢,٦	٣١,٩	٢٧,٣	٢٣,٥
٣٤,٦	٣٤,٥	٣٤,٤	٣٣,٩	٣٣,٨	٣٣,٣	٣٢,٦	٣١,٨	٣١,٢	٢٦,٩	٢٥,٧
٠,٥-	٠,٧-	٠,٧-	١,١-	١,١-	١,١-	٠,٠	٠,٨	٠,٦	٠,٥	٢,٢-
١,٣	١,٤	١,٥	١,٤	١,٥	١,٦	١,٨	٢,٠	٢,١	٢,١	١,٤
١,٧-	١,٧-	١,٧-	١,٧-	١,٦-	١,٨-	١,٧-	١,٥-	١,٤-	٢,٠-	٢,٠-
٠,١-	٠,٤-	٠,٦-	٠,٨-	١,٠-	٠,٩-	٠,١-	٠,٢	٠,١-	٠,٣	١,٦-
للتذكيرة										
٢,٧	٣,٠	٣,٠	٣,٢	٣,٣	٤,٤	٦,٧	٥,١	٤,٥	٥,١	٢,٢
١,٦	١,٩	٢,٢	٢,٠	٠,٩	٢,٨	٤,٢	٤,٠	٣,٧	٣,٤	١,٢

**الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تتمة)**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط										
-٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-٢٠٠٠	١٩٩٩
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>										
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
٢١,٩	٢١,٢	٢١,٢	٢٠,٨	٢٠,٨	٢١,٨	٢٢,٣	٢١,٦	٢١,٨	٢٠,٨	١٩,٥
٢٥,٣	٢٤,٦	٢٤,٥	٢٤,٣	٢٤,٥	٢٥,٠	٢٤,٧	٢٣,٥	٢٥,٦	٢٢,٣	٢٢,٤
٣,٤-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٢-	٣,٥-	١,٩-	٣,٨-	١,٤-	٢,٩-
٢,٣	٢,٤	٢,٥	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٢,٦	٢,٦	٢,٥	١,٧
٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٢-	٢,٤-	٢,٥-	٢,٢-
٣,٠-	٣,٢-	٣,٢-	٣,٣-	٣,٦-	٣,١-	٢,٤-	٢,٣-	٤,٠-	١,٥-	٢,٣-
للمذكورة										
١,١	١,١	٠,٩	١,٢	١,٩	٢,٠	٤,٠	٢,٩	١,١	٣,٢	١,٤
٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,١	٠,٧	١,٠	٢,١	١,٧	٠,٦	١,٨	٠,٩
<b>التمويل الرسمي</b>										
٢١,٩	٢٠,٦	٢٠,٧	٢٠,٠	١٩,٧	٢٠,٨	٢٠,٦	١٩,٥	١٩,٢	١٩,٤	١٥,٨
٢٤,٩	٢٢,٩	٢٢,٦	٢١,٨	٢٢,٠	٢١,٣	٢١,٧	٢١,٥	٢٣,٢	٢١,٢	١٩,٧
٣,٠-	٢,٣-	١,٩-	١,٩-	٢,٣-	٠,٥-	١,١-	٢,١-	٤,١-	١,٩-	٤,٠-
٦,٦	٦,٧	٦,٦	٦,٦	٦,٩	٦,٦	٦,٤	٦,٠	٥,٤	٥,٥	٤,٠
٣,١-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٧-	٢,٩-	٢,٩-	٢,٨-
٦,٥-	٦,٤-	٦,٠-	٦,٠-	٦,٧-	٥,٠-	٥,٠-	٥,٥-	٦,٦-	٤,٦-	٥,٣-
للمذكورة										
٠,١	٠,١	٠,٢	١,٧-	٣,٤-	١,٠	١,٧	١,٧	٢,١	١,٩	١,١
٠,٩	١,١	١,٢	٠,٤-	١,٣-	٠,٩	١,٦	٢,٧	٢,٤	١,٥	١,٢
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين</b>										
<b>اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٨-٢٠١٢</b>										
١٧,٦	١٧,٢	١٧,٨	١٧,١	١٧,٠	١٨,٦	١٨,٩	١٨,٣	٢٠,٨	١٩,٠	١٥,٤
٢٢,١	٢١,٨	٢١,٨	٢١,٣	٢١,٤	٢٢,٤	٢٢,٤	٢١,٣	٢٣,٨	١٨,٩	١٨,٨
٤,٥-	٤,٧-	٤,١-	٤,٢-	٤,٤-	٣,٨-	٣,٦-	٣,٠-	٣,٠-	٠,٠	٣,٥-
٤,١	٤,١	٤,٨	٤,٠	٣,٩	٣,٨	٤,٠	٤,٠	٤,١	٤,٣	٢,٦
٢,٤-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٢-	٤,٠-	٣,٧-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٩-	٢,٢-
٦,٢-	٦,١-	٦,٠-	٥,٣-	٥,١-	٣,٦-	٣,٩-	٤,٥-	٤,٦-	١,٥-	٣,٩-
للمذكورة										
٠,٤	٠,٠	٠,٧-	١,٠-	١,١-	١,٦	٢,٧	٠,٤	١,٧	٣,٣	٢,٦
٠,٥	٠,٤	٠,٠	٠,٨-	١,٦-	٠,٥-	١,٣	٠,٨	٠,٤	١,٢	١,٠

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة. وتُحسب الأرقام المجمعة للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدولار الأمريكي في البلدان المنفردة ذات الصلة. ويختلف ذلك عن عمليات الحساب في عدد إبريل ٢٠٠٥ والأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأرقام المجمعة مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل 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 السهو والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات ميزان المدفوعات تؤثر جميعها على تقديرات صافي الإقراض. ونجد على المستوى العالمي أن صافي الإقراض، الذي يكون صفرا من الناحية النظرية، يساوي التفاوت في الحساب الجاري العالمي. ورغم هذا القصور الإحصائي، فإن تقديرات تدفق الأموال، كتلك الواردة في هذه الجداول، تعتبر إطارا مفيدا لتحليل تطورات الادخار والاستثمار على مدار الفترات الزمنية وعبر مختلف المناطق والبلدان.

<sup>١</sup> باستثناء لاتفيا.

<sup>٢</sup> محسوبا على أساس بيانات البلدان المنفردة لمنطقة اليورو، باستثناء لاتفيا.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## الجدول ألف-١٦ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

توقعات				متوسطات				
متوسطات		٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١-٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٦	
٢٠١٩-٢٠١٦	٢٠١٥-٢٠١٢							
التغير السنوي %								
٣,٩	٣,٤	٣,٩	٣,٦	٣,٠	٣,٢	٤,٠	٣,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي
٢,٣	١,٨	٢,٣	٢,٢	١,٣	١,٤	١,٦	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٥,٤	٥,٠	٥,٣	٤,٩	٤,٧	٥,٠	٦,٨	٤,٦	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
للتذكرة								
الناتج الممكن								
١,٧	١,٤	١,٥	١,٥	١,٣	١,٣	١,٦	٢,٥	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٥,٧	٣,٩	٥,٣	٤,٣	٣,٠	٢,٨	٥,٦	٦,١	حجم التجارة العالمية <sup>١</sup>
الواردات								
٥,٣	٢,٦	٤,٥	٣,٥	١,٤	١,١	٤,٠	٦,١	الاقتصادات المتقدمة
٦,٣	٥,٧	٦,٣	٥,٢	٥,٦	٥,٨	٩,٦	٦,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
الصادرات								
٥,٣	٣,٤	٤,٨	٤,٢	٢,٣	٢,١	٤,٨	٥,٥	الاقتصادات المتقدمة
٦,٢	٤,٩	٦,٢	٥,٠	٤,٤	٤,٢	٧,٦	٧,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
معدلات التبادل التجاري								
٠,٠	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,٧	٠,٧-	٠,٦-	٠,١	الاقتصادات المتقدمة
٠,٤-	٠,١-	٠,٧-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٦	٢,١	٠,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي								
المصنوعات								
٠,٥	٠,٤-	٠,٤-	٠,٣-	١,١-	٠,٢	٢,٩	١,٣-	النفط
٣,٠-	١,٥-	٦,٠-	٠,١	٠,٩-	١,٠	١٧,٤	٦,٧	السلع الأولية غير الوقود
٠,٦-	٤,٧-	٣,٩-	٣,٥-	١,٢-	١٠,٠-	١١,١	٢,٥-	أسعار المستهلكين
الاقتصادات المتقدمة								
١,٩	١,٦	١,٦	١,٥	١,٤	٢,٠	٢,١	١,٩	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٤,٩	٥,٦	٥,٢	٥,٥	٥,٨	٦,٠	٦,٥	١١,١	
(%)								
أسعار الفائدة								
١,٣	١,١-	١,٠-	١,١-	١,١-	١,١-	٠,٥	٢,٧	سعر ليبور الحقيقي لستة أشهر <sup>٢</sup>
٢,٣	٠,٩	١,٥	١,٠	٠,٨	٠,١	١,٥	٣,٠	سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم <sup>٣</sup>
% من إجمالي الناتج المحلي								
أرصدة الحساب الجاري								
٠,٤	٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٤	٠,١-	٠,٦-	٠,٤-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٣	٠,٩	٠,٦	٠,٨	٠,٧	١,٤	٢,٨	٠,٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
مجموع الدين الخارجي								
٢٣,٧	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,١	٢٦,٩	٣٦,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
خدمة الدين								
٨,٥	٨,٥	٨,٥	٨,٥	٨,٦	٨,٣	٨,٩	٩,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية

<sup>١</sup> تشير البيانات إلى تجارة السلع والخدمات.<sup>٢</sup> سعر الفائدة بين بنوك لندن على الودائع بالدولار الأمريكي ناقص التغير كنسبة مئوية في مخفض إجمالي الناتج المحلي الأمريكي.<sup>٣</sup> متوسط أسعار السندات الحكومية لعشر سنوات (أو لأقرب أجل استحقاق) مرجحا بإجمالي الناتج المحلي لكندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.





# آفاق الاقتصاد العالمي موضوعات مختارة

## أرشيف آفاق الاقتصاد العالمي

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 البطالة والسلع الأولية والتدفقات الرأسمالية
سبتمبر ٢٠١١	آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر
إبريل ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: النمو يعود وبعض المخاطر يبقى
أكتوبر ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: التوائم مع الديون المرتفعة والنمو المتباطئ
إبريل ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: الآمال والواقع والمخاطر
أكتوبر ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات
إبريل ٢٠١٤	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا

## أولاً: المنهجية — التجميع وإعداد النماذج والتنبؤ

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	الشكل المروحي للنمو العالمي
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٢	مؤشرات تتبع النمو
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-٢	الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٣	عدم اتساق تدابير إعادة التوازن
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٤	سيناريوهات التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢	

## ثانيا: استقصاءات تاريخية

- الاختلالات الخارجية بين الماضي والحاضر  
أسعار الفائدة طويلة الأجل من منظور تاريخي  
إعادة تدوير البترو دولار في السبعينات  
المنظور التاريخي للنمو والحساب الجاري  
الأزمات المالية الدولية من منظور تاريخي  
الحسن والسيء والقبيح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٣  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١  
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثالث

## ثالثا: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

- كيف يؤثر التغيير الديمغرافي على الاقتصاد العالمي؟  
نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة  
آثار التغيير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية  
تحويلات العاملين والتنمية الاقتصادية  
تقلب الناتج في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية  
كيف يمكن لعدم استقرار الاقتصاد الكلي أن يعيق النمو في إفريقيا جنوب الصحراء؟  
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟  
ما هي أضرار التقلب؟  
بناء المؤسسات  
عائد الاستثمار في البلدان الصناعية والبلدان النامية  
استخدام أدوات معينة للحد من الفساد  
اختبار أثر التحويلات بلا مقابل على المؤسسات  
أثر التصحيحات الأخيرة في أسواق الإسكان في البلدان الصناعية  
في خضم من السيولة النقدية: ما سبب وفرة المدخرات في قطاع الشركات  
التداعيات العالمية لوباء أنفلونزا الطيور  
الصعود الآسيوي: أنماط التنمية والنمو الاقتصادي  
النمو الممكن للناتج والإنتاجية في اليابان  
تطور جودة حوكمة الشركات وأثره في آسيا  
فصل القاطرة عن القطار؟ التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي  
التداعيات وتزامن الدورات الاقتصادية الدولية: من منظور أوسع  
ما هي المخاطر التي تمثلها أسواق المساكن للنمو العالمي؟  
تغير المناخ: التأثير الاقتصادي والاستجابات على مستوى السياسات  
النقاش الدائر حول تطبيق سعر الخصم  
الضرائب مقارنة بالكميات في ظل عدم اليقين (دراسة Weitzman, 1974)  
تجارب الاتجار في رخص إطلاق الانبعاثات في الاتحاد الأوروبي  
الدورة الاقتصادية العالمية وديناميكيته المتغيرة  
الاقتصادات الرئيسية وتقلبات النمو العالمي  
تحسن أداء الاقتصاد الكلي — هل هو حسن حظ أم حسن سياسات  
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب  
الدورات الاقتصادية العالمية  
ما أوجه الشبه بين الأزمة الحالية والكساد الكبير؟  
هل يمثل الائتمان عنصرا حيويا 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؟  
التعافي العالمي: ما هو الوضع الراهن؟  
كيف يؤثر عدم اليقين على الأداء الاقتصادي؟
- سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٤  
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٦، الملحق ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٣  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٣  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الملحق ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٧  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٨  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٩  
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الخامس  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٥  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠١٠، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٣

أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠١٣، الفصل الثاني  
تقرير خاص حول التداعيات  
إبريل ٢٠١٣، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٣-١  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠١٤، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠١٤، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠١٤، الإطار ٤-١

صلابة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: هل تدوم؟  
فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟  
انتشار تداعيات أجواء عدم اليقين التي تكتنف السياسات في الولايات المتحدة وأوروبا  
اقتحام الحدود: هل يمكن للبلدان منخفضة الدخل الديناميكية في الجيل الحالي أن تنجح؟  
ما أسباب التباطؤ في بلدان «بريكس»؟  
على إيقاع واحد؟ التداعيات والصدمات المشتركة ودور الروابط المالية والتجارية  
تزامن الناتج في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي  
بلدان القوقاز وآسيا الوسطى  
تداعيات التغييرات في السياسة النقدية الأمريكية  
الادخار والنمو الاقتصادي  
في الطرف المتلقي؟ الأوضاع الخارجية والنمو في الأسواق الصاعدة قبل  
الأزمة المالية العالمية وأثناؤها وبعدها  
أثر الأوضاع الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة  
على المدى المتوسط

## رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

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، الملحق ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٥  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-٢  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-٥  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الخامس  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-١

هل تعود أزمة التضخم العالمي للظهور؟  
ما السبب في طفرة أسعار المساكن مؤخراً؟  
هل تظل السوق النفطية ضيقة؟  
هل ينبغي للبلدان أن تشعر بالقلق إزاء تقلبات أسعار النفط؟  
جودة البيانات في السوق النفطية  
التوقعات التضخمية طويلة الأجل والموثوقية  
ارتفاع أسعار السلع الأساسية غير الوقود — هل يمكن أن يدوم؟  
صدمات أسعار السلع الأساسية، والنمو، والتمويل في  
بلدان إفريقيا جنوب الصحراء  
شركات النفط الدولية والوطنية في ظل بيئة متغيرة لقطاع نفطي  
هل أسهمت المضاربة في ارتفاع أسعار السلع؟  
تحرير التجارة الزراعية وأسعار السلع الأساسية  
التطورات الأخيرة في سوق السلع الأساسية  
من المتضرر من الارتفاع الهائل في أسعار الأغذية؟  
اختناقات مرحلة التكرير  
تحقيق أقصى استخدام ممكن لأنواع الوقود البيولوجي  
المستجدات في أسواق السلع الأساسية واحتمالاتها المستقبلية  
العلاقة بين انخفاض قيمة الدولار الأمريكي وأسعار السلع الأساسية  
لماذا لم يستجيب عرض النفط بدرجة أكبر لارتفاع الأسعار؟  
أسعار النفط المستخدمة كقواعد معيارية  
العولمة وأسعار السلع والبلدان النامية  
الانتعاش الراهن لأسعار السلع في السياق الصحيح  
هل عاد التضخم من جديد؟ أسعار السلع الأولية وتضخم الأسعار  
هل تؤثر الاستثمارات المالية في سلوكيات أسعار السلع الأولية؟  
استجابات المالية العامة إزاء الزيادات الأخيرة في أسعار  
السلع الأولية: دراسة تقييمية  
نظم السياسة النقدية وأسعار السلع الأولية  
تقييم مخاطر الانكماش في اقتصادات مجموعة الثلاثة  
هل سترتفع أسعار السلع الأولية من جديد عند تعافي الاقتصاد العالمي؟  
المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية

- تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المنتظرة  
ما هي المعلومات التي توفرها لنا أسواق عقود الخيار حول آفاق أسعار السلع الأولية؟  
ما الذي يفسر زيادة التقلبات في أسعار الغذاء؟  
إلى أي مدى يخرج تعافي أسعار السلع الأولية الراهن عن المعتاد؟  
منحنيات أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية وتكيف الأسواق الدوري التطورات والتوقعات في أسواق السلع الأولية  
التوقعات القاتمة للقطاع العقاري  
هل أصبحت المعادن أكثر ندرة وما انعكاسات ندرتها على الأسعار؟  
تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة  
شح النفط والنمو والاختلالات العالمية  
قيود دورة الحياة على إنتاج النفط العالمي  
الغاز الطبيعي غير التقليدي: هل يغير قواعد اللعبة؟  
آثار الصدمات النفطية في الأجل القصير على النشاط الاقتصادي  
استخدام المرشحات منخفضة الترددات لاستخلاص الاتجاهات العامة للدورة الاقتصادية  
النموذجان التجريبيان للطاقة والنفط  
تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة  
الاستثمار المالي والمضاربة وأسعار السلع الأولية  
صوب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية  
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
- تذبذبات أسعار السلع الأولية والبلدان المصدرة لها  
الآثار الاقتصادية الكلية لصدمات أسعار السلع الأولية على البلدان منخفضة الدخل  
تذبذب أسعار السلع الأولية والتحدى الإنمائي في البلدان منخفضة الدخل  
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
- الطاقة غير التقليدية في الولايات المتحدة  
أزمة عرض الغذاء - من هم الأشد تأثرا بالأزمة؟  
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
- الوحش الذي لم يهاجم: هل كُفِّم التضخم أم كان في غفوة مؤقتة؟  
هل لا يزال استهداف التضخم ضروريا في ظل استواء منحنى فيليبس؟  
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
- طفرات الطاقة والحساب الجاري: تجارب قطرية مقارنة  
محركات أسعار النفط وتضييق الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط  
تثبيت توقعات التضخم عند قصور التضخم عن الهدف  
أسعار وتنبؤات السلع الأولية

## خامسا: سياسة المالية العامة

- 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 التغيير 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
- سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٥  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٤  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٥  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٦-١  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-١

## موضوعات مختارة

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الخامس

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٢

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٣  
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠١١، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-٢

تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلي؟  
متى تكون الدفعة المالية التنشيطية فعالة؟  
سياسة المالية العامة كأداة مضادة للاتجاهات الدورية  
الاختلافات في مدى أهمية أدوات الضبط التلقائي وعلاقتها  
بسياسة المالية العامة الاستنسابية  
ما السبب وراء الصعوبة البالغة في تحديد آثار الدفعة المالية؟  
هل جاءت التخفيضات الضريبية الأمريكية في حينها واتسمت  
بالاستمرارية المؤقتة ودقة التوجيه؟  
آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟  
رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يفصل التوأم عند الولادة؟  
هل نسئ تقدير مضاعفات المالية العامة قصيرة الأجل؟  
انعكاسات ارتفاع مستوى الدين العام في الاقتصادات المتقدمة  
الحسن والسيء والقبیح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة  
التفاوت الكبير في السياسات  
فرط أعباء الدين العام وأداء القطاع الخاص

## سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-٢  
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٤

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 البترول 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  
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

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 ١-٤  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-١  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-٢  
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع

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 الناجمة من الداخل  
مؤشر الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة  
الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة: تحليل الاقتصاد القياسي  
كيف تؤدي الروابط إلى إنكفاء الحريق

## آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا

أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الثالث

دروس للسياسة النقدية من تجربة تقلبات أسعار الأصول  
هل كانت الأسواق المالية في الاقتصادات الصاعدة أكثر قدرة على  
الصمود مقارنة بالآزمات السابقة؟

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

إبريل ٢٠١٢، الفصل الثاني

تقرير خاص حول التداعيات

أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثاني

تقرير خاص حول التداعيات

إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١

إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-١

إبريل ٢٠١٤، الفصل الثاني

تقرير خاص حول التداعيات

إبريل ٢٠١٤، الفصل الثالث

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؟  
انتقال تداعيات خفض قروض التمويل من بنوك منطقة اليورو عبر الحدود

انتقال آثار الضغوط المالية في الاقتصاد العالمي

التفاوت الكبير في السياسات

حديث الإلغاء التدريجي: ما المتوقع عندما تشدد الولايات المتحدة

سياستها النقدية

عرض الائتمان والنمو الاقتصادي

هل ينبغي على الاقتصادات المتقدمة أن تقلق بشأن صدمات النمو في

اقتصادات الأسواق الصاعدة؟

منظورات لأسعار الفائدة الحقيقية العالمية

## سابعا: قضايا سوق العمل والفقر وعدم المساواة

إبريل ٢٠٠٧، الفصل الخامس

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ١-٥

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٢

أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الرابع

إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٣

إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-٣

سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-١

إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٤

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  
حصّة العمالة في أوروبا والولايات المتحدة في فترة الركود الكبير؟ وبعده  
فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟

## ثامنا: قضايا أسعار الصرف

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 ٢-١

إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١

إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-٤

تعلّم التعويم: تجربة بلدان الأسواق الصاعدة منذ أوائل التسعينات  
كيف تعلمت شيلي 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  
نظم سعر الصرف والتعرض للآزمات في الأسواق الصاعدة

## تاسعا: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٣

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٤

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٥

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

## موضوعات مختارة

- 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 للدخار 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 هيكلي؟  
إمكانية استمرار المركز الخارجي وعلاقتها بالتكامل المالي  
الاختلالات الكبيرة والمستمرة في الحساب الجاري  
المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية  
إدارة الآثار الاقتصادية الكلية لتدفقات المعونة الكبيرة والمتقلبة  
إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة  
هل يمكن أن تنجح القيود على رأس المال؟  
المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية: تقرير مرحلي  
كيف تؤثر العولمة التجارية والمالية على النمو؟ النظرية والأدلة  
تفاوت أرصدة الحساب الجاري عبر الاقتصادات الصاعدة  
محددات الحساب الجاري في البلدان المصدرة للنفط  
صناديق الثروة السيادية: انعكاساتها على الأسواق المالية العالمية  
الاختلالات العالمية والأزمة المالية  
التمويل التجاري والتجارة العالمية: أدلة جديدة من المسوح المصرفية  
من العجز إلى الفائض: التحولات الأخيرة في الحساب الجاري العالمي  
تحقيق التوازن الصحيح: التحول عن فوائض الحسابات الجارية المستمرة  
آسيا الصاعدة في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة  
بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات  
الرأسمالية الداخلة  
هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟  
إزالة الاختلالات الخارجية من بلدان الاتحاد الأوروبي الهامشية  
التدفقات الرأسمالية الدولية - مستقرة أم متقلبة؟  
النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية والأزمات  
تطور عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو  
إعادة التوازن الخارجي في منطقة اليورو  
السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين  
التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة  
محاكاة أثر التعرض للمخاطر الناتجة عن ظروف أسواق رأس  
المال الدولية
- إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثالث  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٥  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٥  
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل السادس  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٦  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٦  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٤-١  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٥-١  
إبريل ٢٠١٠، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-٢  
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠١١، الفصل ٤  
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٥-١  
إبريل ٢٠١٣، الإطار ٣-١  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٣-١  
أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٤

## عاشرا: قضايا إقليمية

- ما هي مخاطر تباطؤ النمو في الصين؟  
تحديات الحكم الرشيد والتقدم المحرز تجاهه في بلدان إفريقيا جنوب الصحراء  
تسونامي المحيط الهندي: أثره على اقتصادات جنوب آسيا  
تحويلات العاملين والهجرة في منطقة الكاريبي  
بماذا يفسر التفاوت في أداء القطاعات الخارجية في منطقة اليورو؟  
تصاعد الضغوط على منتجي القطن في إفريقيا  
هل الاستثمار في بلدان آسيا الصاعدة منخفض للغاية؟
- سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-١  
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٦-١  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٥-١  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢



آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا

- تطوير المؤسسات انعكاس للأوضاع المحلية: مثال تحويل الملكية في الصين مقارنة بأوروبا الوسطى والشرقية  
ما مدى سرعة إنفاق الإيرادات الإضافية في البلدان المصدرة للنفط الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي بعد عشر سنوات  
مكامن الخطر في الاقتصادات الصاعدة  
الروابط والتداعيات بين الشرق والغرب في أوروبا  
تطور عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-٣

## حادي عشر: التحليلات ذات الخصوصية القطرية

- لماذا يواصل حساب الدخل الدولي في الولايات المتحدة تحقيق فائض، وهل سيستمر على هذا المنوال؟  
هل تصبح الهند محركا للنمو العالمي؟  
الادخار والاستثمار في الصين  
تعديل تقديرات إجمالي الناتج المحلي في الصين:  
ماذا يعني ذلك بالنسبة للصين والاقتصاد العالمي؟  
ما هي الدروس المستفادة من الدراسات القطرية لتأثير العولمة على عدم المساواة؟ أمثلة من المكسيك والصين والهند  
اليابان بعد اتفاق بلازا  
مقاطعة تايوان الصينية في أواخر الثمانينات  
هل أدت اتفاقية بلازا إلى ضياع العقود في اليابان؟  
إلى أين يتجه الفائض الخارجي للصين؟  
مؤسسة تسليم ملاك المساكن الأمريكية  
إعادة هيكلة ديون قطاع الأسر في آيسلندا  
سياسات أبينوميكس: مخاطر قائمة عقب نجاح مبكر؟  
هل نمط الإنفاق في الصين يتحول (بعيدا عن السلع الأولية)؟
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٦  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٤-٢  
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ٣-٢  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-٢

## ثاني عشر: موضوعات خاصة

- تغير المناخ والاقتصاد العالمي  
الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة:  
انعكاساته على تغير المناخ  
جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة  
السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة مع صدمات المناخ المفاجئة  
التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط  
من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة  
المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات  
جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية
- إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٢  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٣  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٥  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٦



World Economic Outlook, April 2014  
(Arabic)