

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد العالمي

تركات وغيوم وعدم يقين

أكتوبر ٢٠١٤



صندوق النقد الدولي

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد العالمي

## أكتوبر ٢٠١٤

تركات وغيوم وعدم يقين



صندوق النقد الدولي

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

الغلاف والتصميم: لويزا منجفار وجورج سالازار  
الجمع التصويري: شركة ميريلاند 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 978-1-49833-1-555 (English paper)  
978-1-49830-714-7 (Arabic Paper)  
978-1-48430-902-5 (Arabic ePub)  
978-1-49830-104-6 (Arabic Mobipocket)  
978-1-49836-663-2 (Arabic Web PDF)

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي هو دراسة استقصائية من إعداد خبراء الصندوق وتُنشر مرتين سنوياً، في الربيع والخريف. وهذا التقرير من إعداد خبراء الصندوق وقد أفاد من تعليقات واقتراحات المديرين التنفيذيين في أعقاب مناقشتهم للتقرير في ٢٥ سبتمبر ٢٠١٤ والآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء خبراء الصندوق ولا تمثل بالضرورة وجهات نظر المديرين التنفيذيين في الصندوق أو السلطات الوطنية التي يمثلونها.

الصيغة المقترحة عند الاقتباس: صندوق النقد الدولي - ٢٠١٤. تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي: تركبات وغيوم وعدم يقين»، واشنطن (أكتوبر).

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 وأولويات السياسات</b>
١	آخر التطورات والآفاق المتوقعة
١٣	المخاطر
١٩	السياسات
٢٤	تقرير خاص: تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي
٣٢	الإطار ١-ت خ-١: طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وانعكاساتها على التجارة
٣٤	الإطار ١-١: مستجدات أسواق المساكن في أنحاء العالم
٣٩	الإطار ١-٢: أصول مراجعات تنبؤات صندوق النقد الدولي للنمو منذ عام ٢٠١١
٤٤	المراجع
٤٥	<b>الفصل ٢- المنظورات القطرية والإقليمية</b>
٤٥	الولايات المتحدة وكندا: استمرار التعافي عقب نكسة مؤقتة
٤٨	أوروبا
٥٣	آسيا والمحيط الهادئ: نمو مطرد خلال الفترة المقبلة
٥٦	أمريكا اللاتينية والكاربيبي: تراجع مستمر
٥٩	كومنولث الدول المستقلة: عدم يقين بشأن الأوضاع الجغرافية-السياسية
٦١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تعاف واهن
٦٤	إفريقيا جنوب الصحراء: الحفاظ على استمرار النمو
٦٨	تقرير خاص حول التداعيات: أهمية العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي لفهم التداعيات
٧٤	المراجع
٧٥	<b>الفصل ٣- هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي</b>
٧٧	اقتصاديات البنية التحتية: محرك أول
٧٩	رأس المال العام والاستثمار العام في البنية التحتية: أين نقف؟
٨١	آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي
٨٩	موجز وانعكاسات السياسات
٩١	الملحق ١-٣: مصادر البيانات والمجموعات القطرية
٩١	الملحق ٢-٣: الإطار المفاهيمي لآثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي
١٠٣	الإطار ١-٣: الاستثمار العام في اليابان أثناء العقد المفقود
١٠٥	الإطار ٢-٣: تحسين كفاءة الاستثمار العام
١٠٧	الإطار ٣-٣: الميزانيات العمومية لمالية الدولة: أهمية الأصول غير المالية وقياسها
١٠٨	الإطار ٤-٣: الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية
١١٠	الإطار ٥-٣: مؤسسات المالية العامة وقواعد المالية العامة والاستثمار العام
١١٢	المراجع

## الفصل ٤- هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟

١١٥	مقدمة
١١٧	تراجع التركيز: تطور اختلالات التدفقات
١١٩	آليات التصحيح
١٢٥	استمرار التصحيح
١٢٩	اختلالات الأرصدة
١٣٢	نظرة إلى المستقبل: كيف ستتطور الاختلالات العالمية؟
١٣٦	الاستنتاجات
١٣٧	الملحق ٤-١: تعاريف البيانات ومصادرها ومواصفاتها
١٣٩	الملحق ٤-٢: طرق تقدير بيانات السلاسل الزمنية المقطعية
١٤٣	الملحق ٤-٣: التشوهات، والسياسات، والاختلالات
١٤٤	الملحق ٤-٤: تحليل فجوات الناتج المنافي للواقع
١٤٥	الملحق ٤-٥: حدود التعرض للمخاطر
١٤٦	الإطار ٤-١: تحويل الاتجاه: تصحيح المراكز الخارجية في عام ١٩٨٦
١٥٠	الإطار ٤-٢: قصة تصحيحين: شرق آسيا ومنطقة اليورو
١٥٤	المراجع

## ملحق: مناقشات المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد في سبتمبر ٢٠١٤

### الملحق الإحصائي

١٥٩	الافتراضات
١٦٠	ما الجديد
١٦٠	البيانات والأعراف المتبعة
١٦١	تصنيف البلدان
١٦٢	الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٦٣	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
١٦٤	الجدول باء - الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية
١٦٤	الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي
١٦٥	الجدول دال - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير
١٦٥	الجدول هاء - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المتقلبة بالديون، والبلدان النامية منخفضة الدخل
١٦٦	الجدول واء - الاقتصادات التي لديها فترات إبلاغ استثنائية
١٦٨	جدول زاي - توثيق البيانات الرئيسية
١٦٩	الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة
١٧٩	قائمة بالجدول
١٨٣	الناتج (الجدول ألف ١ - ألف ٤)
١٨٤	التضخم (الجدول ألف ٥ - ألف ٧)
١٩١	السياسات المالية (الجدول ألف ٨)
١٩٦	التجارة الخارجية (الجدول ألف ٩)
١٩٧	معاملات الحساب الجاري (الجدول ألف ١٠ - ألف ١٢)
١٩٩	ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣)
٢٠٦	تدفق الأموال (الجدول ألف ١٤)
٢١٠	السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٥)
٢١٣	

## آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة

٢	الجدول ١-١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي
٢٧	الجدول ١-١ ت خ-١: احتياطات الوقود الأحفوري وإنتاجه واستهلاكه في العالم
٢٧	الجدول ١-١ ت خ-٢: احتياطات الغاز الطبيعي وإنتاجه واستهلاكه، حسب البلد
٣٣	الجدول ١-١ ت خ-١: نتائج الانحدار
٣٧	الجدول ١-١-١: تقييمات صندوق النقد الدولي لتطورات أسواق المساكن في اقتصادات الارتداد الإيجابي
٤٠	الجدول ١-٢-١: المساهمة في أخطاء التنبؤ للنمو العالمي
٤٨	الجدول ١-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٠	الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٥	الجدول ٣-٢: اقتصادات مختارة في منطقة آسيا والمحيط الهادئ: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٥	الجدول ٤-٢: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٨	الجدول ٥-٢: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٠	الجدول ٦-٢: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٢	الجدول ٧-٢: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٥	الجدول ١-٣: مرونة الناتج إلى رأس المال العام
٨٧	الجدول ٢-٣: تكوين مجموعات الاقتصادات
٩٢	الجدول ٣-٣: مصادر البيانات
٩٣	الجدول ٤-٣: أثر الاستثمار العام على الناتج في الاقتصادات المتقدمة: عمليات التحقق من الثبات
٩٥	الجدول ٥-٣: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صدمات الاستثمار العام المشتقة من قاعدة لسياسة المالية العامة
١٠١	الجدول ٦-٣: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: الاستثمار العام المنفذ من خلال منصرفات متنبأ بها من قروض من دائنين رسميين
١٠٢	الجدول ١-٣-٣: تصنيف موجز للأصول غير المالية
١٠٧	الجدول ١-٤: أكبر اقتصادات العجز والفائض، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣
١١٨	الجدول ٢-٤: أكبر الاقتصادات المدينة والدائنة (الأصول والالتزامات الأجنبية الصافية)، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣
١٣٠	الجدول ٣-٤: تفكيك التغيرات في الأصول الخارجية الصافية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣
١٣٣	الجدول ٤-٤: مصادر البيانات
١٣٨	الجدول ٥-٤: الاقتصادات المدرجة في العينة
١٤٠	الجدول ٦-٤: نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية، ١٩٧٠-٢٠١٣
١٤١	الجدول ٧-٤: نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية، ٢٠٠٧-٢٠١٣
١٤٢	الجدول ٨-٤: القيم المقدرة للحدود وأخطاء التصنيف المرتبطة بها
١٤٤	الجدول ١-١-٤: أكبر اقتصادات العجز والفائض، ١٩٨٦ و ١٩٩١
١٤٧	الجدول ٢-١-٤: نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية: تصحيح أرصدة الحساب الجاري بعد اتفاقية بلانزا مقابل تصحيح أرصدة الحساب الجاري بعد عام ٢٠٠٦
١٤٧	الجدول ألف-١: موجز الناتج العالمي
١٨٤	الجدول ألف-٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
١٨٥	الجدول ألف-٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٨٦	الجدول ألف-٤: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٨٨	الجدول ألف-٥: موجز بيانات التضخم
١٩١	الجدول ألف-٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين
١٩٢	الجدول ألف-٧: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين
١٩٣	الجدول ألف-٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة
١٩٦	الجدول ألف-٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
١٩٧	

١٩٩	الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري
٢٠٢	الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
٢٠٣	الجدول ألف-١٢ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري
٢٠٦	الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي
٢١٠	الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض
٢١٣	الجدول ألف-١٥ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

## الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي
٤	الشكل البياني ٢-١: التضخم العالمي
٤	الشكل البياني ٣-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة
٥	الشكل البياني ٤-١: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة
٦	الشكل البياني ٥-١: أوضاع الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٦	الشكل البياني ٦-١: سياسات المالية العامة
٧	الشكل البياني ٧-١: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٨	الشكل البياني ٨-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي
١١	الشكل البياني ٩-١: القطاع الخارجي
١٢	الشكل البياني ١٠-١: أسعار الصرف والاحتياطيات
١٤	الشكل البياني ١١-١: المخاطر على الآفاق العالمية
١٤	الشكل البياني ١٢-١: مخاطر الركود والانكماش
١٦	الشكل البياني ١٣-١: صدمة النفط العراقي
١٨	الشكل البياني ١٤-١: الركود طويل الأجل
٢٠	الشكل البياني ١٥-١: الطاقة الإنتاجية والبطالة والاتجاهات العامة للناتج
٢٤	الشكل البياني ١-١ ت خ-١: تطورات أسواق السلع الأولية
٢٦	الشكل البياني ١-١ ت خ-٢: ميزان المخاطر
٢٦	الشكل البياني ١-١ ت خ-٣: أسعار الغاز الطبيعي
٢٨	الشكل البياني ١-١ ت خ-٤: صادرات وواردات الغاز الطبيعي المُسال، ٢٠١٣
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ-٥: الولايات المتحدة: واردات الغاز الطبيعي المُسال
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ-٦: الاستجابة النبضية للإنتاج الصناعي النسبي لوحدة صدمة في سعر الغاز الطبيعي النسبي
٣٠	الشكل البياني ١-١ ت خ-٧: اليابان: واردات الغاز الطبيعي المُسال
٣٠	الشكل البياني ١-١ ت خ-٨: اليابان: واردات الغاز الطبيعي المُسال، حسب المنطقة
٣٢	الشكل البياني ١-١ ت خ-٩: صادرات قطاع الصناعات التحويلية
٣٤	الشكل البياني ١-١-١: مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المساكن العالمية
٣٥	الشكل البياني ١-١-٢: التعافي بسرعتين في أسواق المساكن
٣٥	الشكل البياني ١-١-٣: إجمالي القيمة المضافة للإنشاءات والاستثمار العقاري السكني
٣٨	الشكل البياني ١-١-٤: استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية في إدارة طفرات أسعار المساكن
٤١	الشكل البياني ١-٢-١: أخطاء التنبؤات للنمو حسب المنطقة، ٢٠١١-٢٠١٣
٤٢	الشكل البياني ١-٢-٢: أخطاء التنبؤ للنمو في البلدان الشريكة مقابل أخطاء التنبؤ للنمو المحلي
٤٢	الشكل البياني ١-٢-٣: أخطاء تنبؤات النمو مقابل أخطاء تنبؤات النمو المتأخرة
٤٣	الشكل البياني ١-٢-٤: النمو وتعديل التنبؤات في الاقتصادات الرئيسية
٤٦	الشكل البياني ١-٢: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ والآثار الناتجة عن سيناريو للتطورات السلبية المحتملة
٤٧	الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: استمرار التعافي بعد نكسة مؤقتة
٤٩	الشكل البياني ٢-٣: اقتصادات أوروبا المتقدمة في مراحل متفاوتة من التعافي

٥٢	الشكل البياني ٢-٤: اقتصادات أوروبا الصاعدة والنامية: تعافي الطلب المحلي
٥٤	الشكل البياني ٢-٥: آسيا والمحيط الهادئ. نمو مطرد خلال الفترة المقبلة
٥٧	الشكل البياني ٢-٦: أمريكا اللاتينية والكاريبي: استمرار التباطؤ
٥٩	الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: التعامل مع أوجه عدم اليقين بشأن الأوضاع الجغرافية-السياسية
٦٣	الشكل البياني ٢-٨: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تعاف ضعيف
٦٦	الشكل البياني ٢-٩: إفريقيا جنوب الصحراء: استمرار النمو
٦٨	الشكل البياني ٢-١: درجة التقلبات المتصورة
٦٩	الشكل البياني ٢-٢: ت-٢: العوامل المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي
٧١	الشكل البياني ٢-٣: ت-٣: تداعيات الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية
٧١	الشكل البياني ٢-٤: ت-٤: الولايات المتحدة الأمريكية: متوسط التأثير على الإنتاج الصناعي بعد فترات مختلفة
٧٢	الشكل البياني ٢-٥: ت-٥: تداعيات الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية حسب مجموعات البلدان
٧٥	الشكل البياني ٣-١: توقعات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" للنمو في الأجل المتوسط
٨٠	الشكل البياني ٣-٢: تغير مخزون رأس المال العام والاستثمار العام
٨٠	الشكل البياني ٣-٣: المقاييس المادية للبنية التحتية
٨١	الشكل ٣-٤: جودة البنية التحتية في اقتصادات مجموعة السبعة
٨٣	الشكل البياني ٣-٥: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة
	الشكل البياني ٣-٦: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة: دور الأوضاع الاقتصادية، والكفاءة، وطريقة التمويل
٨٤	
٨٦	الشكل البياني ٣-٧: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام
٨٦	الشكل البياني ٣-٨: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
	الشكل البياني ٣-٩: المحاكاة على أساس النماذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة في السيناريو الحالي
٨٨	الشكل البياني ٣-١٠: المحاكاة على أساس النماذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة - دور السياسة النقدية وكفاءة الاستثمار والعائد على رأس المال العام
٨٩	الشكل البياني ٣-١١: المحاكاة على أساس النماذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة
٩٠	
٩١	الشكل البياني ٣-١٢: تغير مخزون رأس المال العام والاستثمار العام
	الشكل البياني ٣-١٣: أثر صدمات الاستثمار العام على الناتج، وفترات الركود مقابل فترات التوسع: عمليات التحقق من الثبات
٩٦	الشكل البياني ٣-١٤: أثر صدمات الاستثمار العام على الناتج، والكفاءة المرتفعة مقابل الكفاءة المنخفضة: عمليات التحقق من الثبات
٩٦	
٩٧	الشكل البياني ٣-١٥: أثر التغيرات في الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة
٩٨	الشكل البياني ٣-١٦: توزيع طفرات الاستثمار العام على مدى الزمن
٩٩	الشكل البياني ٣-١٧: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام: عمليات التحقق من الثبات
٩٩	الشكل البياني ٣-١٨: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام: دور الموارد الطبيعية
١٠٣	الشكل البياني ٣-١-١: اليابان: الاستثمار العام والنمو
١٠٣	الشكل البياني ٣-١-٢: اليابان: الاستثمار العام والنمو
١٠٥	الشكل البياني ٣-٢-١: الكفاءة العامة مقيسة بحدود الكفاءة
١٠٦	الشكل البياني ٣-٢-٢: درجات مؤشر إدارة الاستثمار العام في الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل
١٠٧	الشكل البياني ٣-٣-١: أصول وخصوم الحكومة العامة، ٢٠١٢
١٠٨	الشكل البياني ٣-٤-١: دور نوع التمويل في زيادة الاستثمار العام في البلدان منخفضة الدخل
١٠٩	الشكل البياني ٣-٤-٢: دور تحسين كفاءة الاستثمار العام في البلدان منخفضة الدخل
١١٠	الشكل البياني ٣-٥-١: سياسات المالية العامة والاستثمار العام
١١٧	الشكل البياني ٤-١: اختلالات (تدفقات) الحسابات الجارية العالمية
١١٩	الشكل البياني ٤-٢: أكبر اقتصادات العجز، ٢٠١٣ و ٢٠٠٦
١١٩	الشكل البياني ٤-٣: أكبر اقتصادات الفائض، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣

١٢٠	الشكل البياني ٤-٤: أهم مؤشرات تصحيح المركز الخارجي، فترة ٢٠٠٦
١٢٣	الشكل البياني ٤-٥: نمو الطلب المحلي مقارنة بالشركاء التجاريين مقابل رصيد الحساب الجاري في ٢٠٠٦
١٢٣	الشكل البياني ٤-٦: التغير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي (القائم على مؤشر أسعار المستهلكين) مقابل رصيد الحساب الجاري في ٢٠٠٦
١٢٤	الشكل البياني ٤-٧: التغيرات في الطلب المحلي والحساب الجاري
١٢٤	الشكل البياني ٤-٨: التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي والحساب الجاري
١٢٦	الشكل البياني ٤-٩: أرصدة الحسابات الجارية، المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية
١٢٧	الشكل البياني ٤-١٠: أكبر اقتصادات العجز والفائض: فجوات الحساب الجاري
١٢٨	الشكل البياني ٤-١١: فهم التغيرات في التشوهات باستخدام نماذج انحدار تقدير الأرصدة الخارجية، ٢٠٠٦ مقابل ٢٠١٣
١٣١	الشكل البياني ٤-١٢: اختلالات صافي الأصول الأجنبية العالمية («الأرصدة»)
١٣١	الشكل البياني ٤-١٣: إجمالي الأصول والالتزامات الأجنبية
١٣٢	الشكل البياني ٤-١٤: تصحيح مراكز الأصول الأجنبية الصافية مقابل أرصدة الحسابات الجارية
١٣٤	الشكل البياني ٤-١٥: اختلالات الحسابات الجارية العالمية
١٣٤	الشكل البياني ٤-١٦: اختلالات صافي الأصول الأجنبية العالمية
١٣٥	الشكل البياني ٤-١٧: تحديد مدى استمرارية مراكز الأصول الأجنبية الصافية
١٣٥	الشكل البياني ٤-١٨: أكبر الاقتصادات ذات العجز/المدينة: الحساب الجاري مقابل صافي الأصول الأجنبية، ٢٠٠٦، ٢٠١٣، و٢٠١٩
١٤٦	الشكل البياني ٤-١-١: اختلالات الحسابات الجارية العالمية بالقيمة المطلقة
١٤٨	الشكل البياني ٤-١-٢: التفكيك التاريخي لتصحيح الحساب الجاري
١٥٠	الشكل البياني ٤-٢-١: أرصدة الحسابات الجارية
١٥١	الشكل البياني ٤-٢-٢: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٥١	الشكل البياني ٤-٢-٣: نمو الطلب المحلي الحقيقي
١٥٢	الشكل البياني ٤-٢-٤: نمو الطلب الخارجي الحقيقي
١٥٢	الشكل البياني ٤-٢-٥: أسعار الصرف الفعلية الحقيقية
١٥٣	الشكل البياني ٤-٢-٦: الصادرات والواردات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي
١٥٣	الشكل البياني ٤-٢-٧: الصادرات والواردات الحقيقية وإجمالي الناتج المحلي بالعملة الأجنبية

# الافتراضات والأعراف المتبعة

أُعتمد 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 ٣٠ يوليو - ٢٧ أغسطس 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 ١٠٢,٧٦ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٤ و ٩٩,٣٦ 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 ٠,٧٪ في عام ٢٠١٥؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ٠,٢٪ في عام ٢٠١٤ و ٠,١٪ 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 ١٩ سبتمبر 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 (٢٠١٣/٢٠١٤، على سبيل المثال) للإشارة إلى 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).
- وتشير البيانات المذكورة إلى السنوات التقويمية، فيما عدا في حالة القليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. ويرجى الرجوع إلى الجدول (واو) في الملحق الإحصائي الذي يعرض قائمة بالاقتصادات التي تعتمد فترات إبلاغ استثنائية لبيانات الحسابات القومية ومالية الحكومة لكل بلد.
- وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام المسجلة لعام ٢٠١٣ وما قبله على التقديرات وليس النتائج الفعلية. يُرجى الرجوع إلى الجدول (زاي) في الملحق الإحصائي الذي يحتوي على قائمة بأخر النتائج الفعلية للمؤشرات في الحسابات القومية والأسعار ومؤشرات مالية الحكومة وميزان المدفوعات في كل بلد.

واعتمد «آفاق الاقتصاد العالمي» الطبعة السادسة من «دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي». وتشمل أبرز التغييرات ما يلي: (١) إعادة تبويب المتاجرة من الخدمات إلى صادرات السلع، و(٢) تعديل تبويب خدمات الصناعة التحويلية للمدخلات المادية المملوكة لآخرين (السلع المرسله للتجهيز في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات) وخدمات الصيانة والإصلاح (إصلاح السلع في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات) من السلع إلى الخدمات، و(٣) حذف تحويلات المهاجرين من التحويلات الرأسمالية في الحساب الرأسمالي لأن تغير الملكية لم يعد يُحتسب، و(٤) إعادة تبويب الاستثمار العكسي تحت بند الاستثمار المباشر ليعرض الأصول والخصوم على أساس كلي، و(٥) تُدرج الآن فئة منفصلة للمشتقات المالية في الحساب المالي، بينما كانت في السابق بنداً فرعياً تحت استثمار الحافظة. وإضافة إلى ذلك، فالعلامة التقليدية لارتفاع الأصول (والخصوم) ضمن الحساب المالي أصبحت الآن موجبة، وأصبحت الأرصدة تُحتسب على أساس صافي اقتناء الأصول المالية ناقص صافي تحمل الخصوم المالية.

وباعتماد «الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي» عدلت كذلك جداول الملحق الإحصائي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». فالجدول ألف-١٣ الذي كان فيما مضى يلخص بيانات التدفقات المالية الصافية والخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أصبح جدول موجز أرصدة الحساب المالي. وألغي الجدول ألف-١٤ نظراً لأوجه قصور البيانات. والجدول ألف-١٥، موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها، هو الآن الجدول ألف-١٤، موجز صافي الإقراض والاقتراض، وأعيد ترقيم الجدول ألف-١٦ ليصبح ألف-١٥. ويتضمن الجزء بء من الملحق الإحصائي غالبية الجداول نفسها كما في تقارير «آفاق الاقتصاد العالمي السابقة». ودمجت الجداول من بء-١٦ إلى بء-٢١ في جدول جديد

هو باء-١٥، موجز معاملات الحساب الجاري، وفي الجدول ألف-١٣، موجز أرصدة الحساب المالي. ونتيجة لذلك، أُعيد ترقيم الجداول اللاحقة، فأصبحت الجداول من باء-٢٢ حتى باء-٢٧ في السابق هي الآن الجداول من باء-١٦ إلى باء-٢١. وبعد أن صدر مؤخرًا مسح «برنامج المقارنات الدولية لعام ٢٠١١» (2011 International Comparison Program (ICP)) الذي تضمن المقاييس المعيارية الجديدة لتعادل القوى الشرائية، تم تحديث تقديرات «آفاق الاقتصاد العالمي» للأوزان الترجيحية على أساس تعادل القوى الشرائية وتقييم إجمالي الناتج المحلي على أساس تعادل القوى الشرائية. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع «تعديل الأوزان الترجيحية على أساس تعادل القوى الشرائية» في عدد يوليو ٢٠١٤ من تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>).

وكما في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا من عام ٢٠١١ وما بعده بسبب أجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

ونتيجة لبرنامج صندوق النقد الدولي الحالي مع باكستان، لا يُفصح للجمهور عن السلسلة التي يمكن أن تُحسب على أساسها فرضيات سعر الصرف الاسمي لأن سعر الصرف الاسمي من القضايا التي تؤثر على السوق في باكستان. وكما في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، تُستبعد توقعات أسعار المستهلك بالنسبة للأرجنتين بسبب الانقطاع الهيكلي للبيانات. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل، يرجى الرجوع إلى الملحوظة ٥ في الجدول ألف-٧ من الملحق الإحصائي.

وأصبحت بيانات لاتفيا مدرجة بعد أن كانت تُستبعد في السابق من مجملات منطقة اليورو بسبب أوجه قصور البيانات. وتُدرج التوقعات بالنسبة لأوكرانيا مرة أخرى بعد أن كانت مستبعدة بسبب الأزمة. وما لم ترد إشارة للمصدر في الجداول والأشكال البيانية، تكون البيانات مستقاة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي. 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.

# مزيد من المعلومات والبيانات

يمكن الاطلاع على النص الكامل لهذه النسخة من تقرير 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 الانترنت، 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 سواه من مصادر البيانات الرسمية، بما في ذلك تقرير «الإحصاءات المالية الدولية» الذي يصدره الصندوق.

وتُعرض البيانات والبيانات الوصفية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي «كما هي» و«كلما توفرت» وتبذل قصارى الجهود للتأكد، دونما ضمان، من دقتها ودقتها 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 الانترنت، وعنوانه ([www.imf.org](http://www.imf.org)). ويمكن الاطلاع على قائمة تفصيلية بالتغييرات الجوهرية في جداول محتويات الطبعة الإلكترونية.

وللاطلاع 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 الفاكس أو من خلال منبر النقاش على شبكة الانترنت (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 الانترنت: [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 جيان ماريا ميليسي فيرتي، نائب مدير إدارة البحوث، والسيد توماس هلبلينغ، رئيس قسم بإدارة البحوث.

والمساهمون الأساسيون في هذا التقرير هم عبدول أبيض، وأسيل المنصور، وعاقب أسلم، وسامية بيداس-ستروم، وروبا دوتاغوبتا، وديفيد فورسيري، وكارلوس مولاس غرانادوس، وماركو تيرونيس، وبيتيا توبالوفا، وخوان بيبيز البورنز. ومن المساهمين الآخرين سيلين ألد، ورابع أرزقي، أنغانا بانرجي، وألبرتو بيهار، وسامي بن ناصر، وماركوس دي كارفالهو شامون، وروبرت ديبلزمان، وتيممو فيتزر، وهارالد فينغر، وأتيش غوش، وروبرتو فرناندز غيمريس فيلو، وكيكو هنجو، وعمرو حسني، وبنجامين هانت، ودينيز إغان، وغاري جونز، وهيدون كانغ، وجونغ شيك كانغ، وفلاديمير كليويف، وميكا كورتالايين، وبراكاش لونغان، ولوزين لوزنيان، وتروي ماثيسون، وأكيو ماتسوموتو، وأندريه ماير، وبريتا ميترا، وماركو باني، وبيرجي بودبييرا، وجسمين رحمن، إيكو سايتو، وياهو شوكوروف، وخوان سول، وإميل ستافريف، وشاين سترايفل، ويان سان، وناتاليا تاميريسا، وفلورينا تاناسه، وخوان تريفيديو، وسيباستيان ويبر، و سيوك-هيون يون، وفيليبه زانا.

وساعد على الجانب البحثي كل من جوهر أباجيان، وهاتيس أهير، وجافين أسدوريان، وأنجيلا إسبيريتو، ومادلين استرادا، وشانينغ فيزاروتي، وميتكو غريغوروف، وغريغوري هادجيان، وكليري هينز، وبرايان هايلاند، وأفا ييبين هونغ، وهاو جيانغ، وسينام تشيليك كليتش، وجنفييف منديولا ليندو، ويون ليو، وأوليفيا ما، ودانييل ريفيرا غرينوود، ومارينا روسيه، وتيبيريو سكوتارو، وشياوبو شاو، ومين سونغ، وراخيل شيمانسكي، وهونغ يانغ، وجيريمي زوك. وقدم أتيش غوش التعليقات والاقتراحات. وقدم الدعم الفني كل من ماهنوز هيماتي، وتوه كوان، وإيموري أوكس، وريتشارد واتسون. أما معالجة الكلمات فقام بها كل من أليمانا كيني كابوريه وأندورينا اسبينوزا-وسيل. وقام مايكل هاروب من إدارة التواصل بقيادة فريق التحرير وإدارة إنتاج المطبوعة، بمساعدة من لوسي سكوت مورالز، وشيري براون، وغريغ فورت، وليندا لونغ، وتعليقات من ليندا غريفيين كين. 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 ٢٥ سبتمبر ٢٠١٤. 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.

البرازيل، تعتبر الآفاق غير المؤكدة والاستثمار المنخفض بمثابة عائق أمام النمو.

وتبدو مخاطر التطورات السلبية واضحة.

أولا، أدى استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لمدة طويلة إلى سعي البعض لتحقيق عائد مرتفع، وقد تكون الأسواق المالية مبالغية في التهاون إزاء ما يمكن أن يحمله المستقبل. والواقع أنه ينبغي عدم المبالغة في حجم هذه المخاطر، ولكن المؤكد أيضا أن على صناعات السياسات مراقبة تطوراتها عن كثب. ويعد استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية هو السبيل الملائم لتخفيف هذه المخاطر؛ أما مدى كفاءة هذه الأدوات للقيام بهذه المهمة فهي مسألة مفتوحة للنقاش.

ثانيا، أصبحت المخاطر الجغرافية-السياسية أكثر أهمية. ولم تنتشر حتى الآن آثار أزمة أوكرانيا إلى أبعد من البلدان المتضررة وجيرانها المباشرين. كذلك لم يكن لاضطرابات الشرق الأوسط أثر كبير على مستوى أسعار الطاقة أو درجة تقلبها. ولكن الواضح أن الأمور يمكن أن تتغير في المستقبل، مما يترك انعكاسات كبيرة على الاقتصاد العالمي.

ثالثا، هناك مخاطر تهدد بتوقف التعافي في منطقة اليورو، وزيادة ضعف الطلب، وتحول التضخم المنخفض إلى انكماش. وليس هذا السيناريو الأساسي الذي وضعناه، لأننا نعتقد أن أساسيات الاقتصاد في منطقة اليورو أخذت في التحسن ببطء. ولكن هذا السيناريو إذا تحقق بالفعل فسوف يصبح المشكلة الكبرى أمام الاقتصاد العالمي.

ويقودني هذا إلى الحديث عن انعكاسات السياسة. ففي الاقتصادات المتقدمة، يجب أن تتعامل السياسات مع كل من تركات الأزمة وانخفاض النمو الممكن. وقد كان تسمين الميزانيات العمومية المصرفية محل تركيز خاص، لكن آثار الديون المفرطة في قطاعي الشركات والأسر لا تزال مشكلة مورثة خطيرة في عدد من البلدان. ويظل التيسير النقدي وأسعار الفائدة المنخفضة عاملا ضروريا لرفع النمو الممكن، ما دام الطلب ضعيفا.

وقد أثار التعافي الضعيف في منطقة اليورو نقاشا جديدا حول موقف سياسة المالية العامة. وتشير فروق العائد المنخفضة على السندات السيادية إلى أن الضبط المالي الذي تم خلال السنوات القليلة الماضية تمكن من بناء الثقة لدى المستثمرين الماليين بشأن استمرارية مسارات المالية العامة الحالية. ويتعين اجتناب أي خطر يهدد هذه المصادقية التي تحققت بثمان غال. ولا يعني هذا أن المجال غير متاح لاستخدام سياسة المالية العامة للمساعدة في الحفاظ على التعافي الاقتصادي. فكما نشير في الفصل الثالث، قد يكون هناك دواع

يمر الاقتصاد العالمي بمنعطف دقيق يتطلب التوازن في عدة أمور. فمن ناحية، يتعين على البلدان أن تعالج تركات هذه الأزمة المالية العالمية التي تتراوح بين آثار الديون المفرطة ومعدلات البطالة المرتفعة. ومن ناحية أخرى، تواجه البلدان مستقبلا مليدا بالغيوم. فمعدلات النمو الممكن تطالها تعديلات خافضة، وهذه الآفاق الأسوأ تؤثر بدورها اليوم على الثقة والطلب والنمو.

ونتيجة للتفاعل بين القوتين — حيث ثبت أن تركات الأزمة أصعب في الحل مما كان متوقعا بينما بدأ النمو الممكن يتجه إلى الانخفاض — أُجريت عدة تعديلات خافضة للتنبؤات السابقة أثناء السنوات الثلاث الأخيرة. ومن المؤسف أن تنبؤات هذا العدد من آفاق الاقتصاد العالمي ليست استثناءً من هذا المسار. فمستوى النمو العالمي باهت وأسوأ بقليل من التنبؤات الواردة في تقرير يوليو الماضي. وفي نفس الوقت، أصبحت تطورات الاقتصاد العالمي أكثر تباينا بسبب اختلاف الدرجة التي تؤثر بها هاتين القوتين في البلدان المختلفة.

وبين الاقتصادات المتقدمة، بدأت الولايات المتحدة والمملكة المتحدة على وجه الخصوص تغادران مرحلة الأزمة وتحققان معدل نمو معقول — وإن ظل النمو الممكن حتى في هذين البلدين أدنى من مستوياته المسجلة في أوائل الألفينات. وهناك نمو تشهده اليابان، ولكن ارتفاع الدين العام الموروث من الفترة السابقة وشدة انخفاض النمو الممكن يضعان تحديات كبيرة أمام الاقتصاد الكلي والمالية العامة. وفي منطقة اليورو، كاد النمو أن يتوقف في وقت سابق من هذا العام، حتى في البلدان الرئيسية. ورغم أن عوامل مؤقتة هي المسؤولة جزئيا عن هذا التوقف، فمن الملاحظ أن تركات الأزمة، وخاصة في الجنوب، وانخفاض النمو الممكن في كل الأنحاء تقريبا، تسببت في تباطؤ التعافي الاقتصادي في المنطقة.

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، يمثل انخفاض النمو الممكن العامل المهيمن. فبالنسبة لهذه البلدان ككل، تشير التنبؤات الحالية إلى تراجع النمو الممكن بنسبة ١,٥٪ عن المستوى المسجل في عام ٢٠١١. وهنا أيضا، نجد أن التباين هو القاعدة، فالصين تحتفظ بنموها المرتفع، لكن انخفاض النمو بدرجة طفيفة في المستقبل يعتبر تطورا صحيحا. أما الهند فقد تعافت من ركودها النسبي؛ ومن المتوقع أن يعود النمو ليتجاوز ٥٪ بفضل فعالية السياسات وتجدد الثقة، إلى جانب عوامل أخرى. وفي المقابل، كانت آفاق الاستثمار غير المؤكدة في روسيا قد خفضت النمو بالفعل قبل أزمة أوكرانيا، ثم جاءت الأزمة لتجعل آفاق النمو أكثر سوءا. وبالمثل في

على السواء هو تجاوز وصفة «إجراء الإصلاحات الهيكلية» التي تتردد بكثرة، والعمل على تحديد الإصلاحات الملحة والإصلاحات القابلة للتحقق من المنظور السياسي. وربما يكون التحدي الذي يواجهه صناع السياسات بشكل أعم هو استعادة الثقة عن طريق طرح خطة واضحة للتعامل مع تركات الأزمة وتحديات النمو الممكن المنخفض.

أوليفييه بلانشار  
المستشار الاقتصادي

تبرر الاستثمار في البنية التحتية، على سبيل المثال، حتى إذا كان ممولا بالديون، ويمكن أن يساعد هذا الاستثمار في تشجيع الطلب على المدى القصير والعرض على المدى المتوسط. وإذا تعطلت مسيرة التعافي، سيكون من المهم الاستعداد الدائم لعمل المزيد.

أما زيادة الناتج الممكن، ناهيك عن النمو الممكن، فهو مطلب صعب، وينبغي أن تظل التوقعات واقعية في هذا الخصوص. وقد يكون إجراء إصلاحات هيكلية محددة عاملا مساعدا في معظم البلدان. والواقع أن التحدي الذي يواجه الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة

هذا لم يتحول إلى انتعاشة في الاستثمار، الذي ظل مكبوحا — ولا سيما في الاقتصادات المتقدمة. وكما ناقشنا في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، هناك قلق من أن يكون تسعير الأسواق للمخاطر منقوصا، بحيث لا يأخذ في الاعتبار كل جوانب عدم اليقين المحيطة بأفاق الاقتصاد الكلي وانعكاساتها على وتيرة سحب الدفعة التنشيطية النقدية في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وقد زادت التوترات الجغرافية-السياسية، ويبدو أن آثارها الاقتصادية الكلية محصورة حتى الآن في المناطق المعنية بشكل مباشر، لكن هناك مخاطر ملموسة تتعلق باحتمال انتشار الاضطرابات على نطاق أوسع. فهناك مشكلات متوسطة الأجل ترجع جذورها إلى ما قبل الأزمة، مثل تأثير شيخوخة السكان على القوى العاملة وضعف نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، بدأت تحتل الصدارة من جديد ويتعين معالجتها. وتتجسد هذه المشكلات في انخفاض النمو الممكن لدى الاقتصادات المتقدمة — الذي ربما يكون عاملا مؤثرا على وتيرة التعافي اليوم — وتراجع النمو الممكن في الأسواق الصاعدة. وينبغي إجراء إصلاحات هيكلية لتعزيز النمو الممكن في الحالتين.

وننتقل إلى تفاصيل آفاق الاقتصاد، حيث زاد بطء النمو العالمي في النصف الأول من عام ٢٠١٤ بدرجة فاقت التوقعات السائدة وقت صدور عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويأتي النمو الأضعف من المتوقع انعكاسا للأحداث في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان وبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبيرة. ففي الولايات المتحدة، بعد ربع العام الأول الذي جاء مفاجئا في ضعفه، تحسن النشاط في الربع الثاني من العام وتشير الأدلة إلى أن الضعف كان عارضا في الأساس. وفي منطقة اليورو، توقف النمو في الربع الثاني من العام، فيما يرجع بالدرجة الأولى إلى ضعف الاستثمار والصادرات، ولا يزال عدم اليقين يحيط بمدى استمرارية النمو البطيء. وفي اليابان، كان انخفاض الطلب المحلي عقب زيادة ضريبة الاستهلاك أكبر من المستوى المتوقع. وفي روسيا وكومنولث الدول المستقلة، يعكس الضعف الملاحظ تأثير التوترات الجغرافية-السياسية على الاستثمار الأجنبي، والإنتاج المحلي، ومستوى الثقة. ومرة أخرى، أثبت الطلب المحلي الفاتر في اقتصادات أسواق صاعدة أخرى أنه أكثر استمرارية مما أشارت التنبؤات — ولا سيما في أمريكا اللاتينية، حيث انكمش إجمالي الناتج المحلي في البرازيل وتعرض النشاط الاقتصادي لمفاجآت سلبية في عدة بلدان أخرى. وفي الصين، بعد أداء الربع الأول الذي جاء أضعف من مستوى التوقعات، دعمت تدابير السياسة تحقيق نمو أقوى في

رغم كل النكسات، فلا يزال التعافي العالمي غير المتوازن مستمرا. ولأسباب أهمها زيادة ضعف النشاط العالمي عن المستوى المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠١٤، تم تخفيض تنبؤات نمو الاقتصاد العالمي إلى ٣.٣٪ لهذا العام، بانخفاض قدره ٠.٤ نقطة مئوية عما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. كذلك تم تخفيض توقعات النمو العالمي إلى ٣.٨٪ لعام ٢٠١٥.

وقد زادت مخاطر التطورات السلبية منذ الربيع. ومن المخاطر قصيرة الأجل تفاقم التوترات الجغرافية-السياسية وعودة فروق المخاطر والتقلب في الأسواق المالية بعد أن شهدا انخفاضا في الآونة الأخيرة. ومن المخاطر متوسطة الأجل الركود وانخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة وتراجع النمو الممكن في الأسواق الصاعدة.

ونظرا لزيادة هذه المخاطر، يجب أن يظل رفع النمو الفعلي والممكن من الأولويات. وفي الاقتصادات المتقدمة، سيطلب هذا استمرار الدعم من السياسة النقدية وتصحيح أوضاع المالية العامة على نحو يتوافق في السرعة والتكوين مع مقتضيات دعم التعافي وتحقيق النمو طويل الأجل. وفي عدد من الاقتصادات، يمكن أن تؤدي زيادة الاستثمار في البنية التحتية العامة إلى دعم الطلب على المدى القصير والمساعدة في دفع الناتج الممكن على المدى المتوسط. وفي الأسواق الصاعدة، يختلف المجال المتاح أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو عند الحاجة تبعا لاختلاف البلدان والمناطق، ولكن الحيز محدود في البلدان التي تعاني من مواطن ضعف تعرضها للمخاطر الخارجية. وفي الاقتصادات المتقدمة، وكذلك اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، هناك حاجة عامة ملحة لإجراء إصلاحات هيكلية تعزز النمو الممكن أو تجعل النمو أكثر قابلية للاستمرار.

رغم النكسات الجديدة التي شهدها العام الحالي، لا يزال التعافي العالمي مستمرا على نحو غير متوازن. ففي الاقتصادات المتقدمة، هناك تركبات خلفتها فترة الرواج السابقة على الأزمة ثم الأزمة اللاحقة (بما في ذلك ارتفاع ديون القطاعين العام والخاص) ولا تزال تلقي بظلال قاتمة على مسيرة التعافي. وتعمل الأسواق الصاعدة على التكيف مع معدلات النمو الاقتصادي التي انخفضت عما كانت عليه في فترة الرواج السابقة على الأزمة وفترة التعافي التالية لها. وعلى وجه العموم، هناك تفاوت متزايد في وتيرة التعافي تبعا لخصوصيات كل بلد.

وهناك عوامل أخرى تؤثر على الآفاق المتوقعة أيضا. فقد كان التفاؤل سمة الأسواق المالية، فكانت أسعار الأسهم مرتفعة وفروق العائد ضيقة ودرجة التقلب شديدة الانخفاض. غير أن

ويؤثر سلبيًا على الثقة في بلدان أخرى. ويمكن أن يؤدي تفاقم هذه التوترات إلى ارتفاع حاد في أسعار النفط، وتراجع في أسعار الأصول ومزيد من العسر الاقتصادي. وتتضمن مخاطر الأسواق المالية عودة فروق المخاطر والتقلب في الأسواق المالية بعد أن شهدنا انخفاضًا في الأونة الأخيرة، وذلك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل عن المستوى المتوقع — مما يمكن أن يسفر أيضًا عن زيادة ضيق الأوضاع المالية بالنسبة للأسواق الصاعدة. ولا يزال الركود طويل الأجل وانخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة من المخاطر المهمة على المدى المتوسط، نظرًا للنمو المتواضع وغير المتوازن في تلك الاقتصادات رغم أسعار الفائدة شديدة الانخفاض وتراجع العوامل الأخرى الكابحة للتعافي الاقتصادي. وفي بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبيرة، يمكن أن تستمر الآثار السلبية التي تحدثها قيود العرض على النمو لفترة مطولة.

وكانت وتيرة التعافي العالمي مخيبة للآمال في السنوات الأخيرة. وبالنظر، إلى النمو الأضعف من المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠١٤ وزيادة مخاطر التطورات السلبية المخالفة للتوقعات، قد يتكرر عدم حدوث التحسن المتوقع في النمو أو يكون قاصرا عن بلوغ المستويات المتوقعة، مما يؤكد ضرورة استمرار الأولوية المعطاة لزيادة النمو الفعلي والممكن في معظم الاقتصادات. ولم يظهر نمو الطلب القوي في الاقتصادات المتقدمة حتى الآن رغم استمرار أسعار الفائدة بالغة الانخفاض وتراجع العوامل الكابحة للتعافي، بما في ذلك العوامل الناشئة عن ضبط أوضاع المالية العامة أو ضيق الأوضاع المالية. ولا تزال الأولويات تتضمن اجتناب التعجل في استعادة السياسة النقدية الطبيعية، وكذلك ضرورة تصحيح أوضاع المالية العامة على نحو يتوافق في الوتيرة والتكوين مع مقتضيات دعم التعافي والنمو طويل الأجل. وفي هذا السياق، يمكن إعطاء دفعة للطلب على المدى القصير والمساهمة في رفع الناتج الممكن على المدى المتوسط بزيادة الاستثمار في البنية التحتية العامة، ولا سيما في الاقتصادات المتقدمة ذات الاحتياجات واضحة التحديد في مجال البنية التحتية وعمليات الاستثمار العام ذات الكفاءة. وتمثل الإصلاحات الهيكلية لرفع الناتج الممكن ضرورة أيضًا. ففي الأسواق الصاعدة، يختلف النطاق المتاح أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو عند الحاجة تبعًا لاختلاف البلدان والمناطق، ولكن الحيز محدود في البلدان التي تعاني من مواطن ضعف تعرضها للمخاطر الخارجية. وهنا أيضًا، توجد حاجة عامة ملحة لإجراء إصلاحات هيكلية تُصمَّم وفق الخصوصيات القُطرية من أجل دعم النمو الممكن أو جعل النمو أكثر قابلية للاستمرار.

الربع الثاني من العام. وعلى وجه الإجمال، ربما كان النمو دون المتوقع في بعض الأسواق الصاعدة خلال النصف الأول من العام مرتبطًا بضيق الأوضاع المالية في الربع الأول من العام، ولكنه لا يرتبط عموماً بتباطؤ النمو في الولايات المتحدة، نظراً لما لوحظ من نمو قوي في الواردات الأمريكية.

وتشير التنبؤات إلى تعافي النمو في كل من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة فيما تبقى من عام ٢٠١٤ وفي عام ٢٠١٥، ولكن بمعدل أدنى مما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بالنسبة للعامين. وعلى وجه التحديد، تم تخفيض النمو العالمي المتوقع لعام ٢٠١٤ إلى ٣,٣٪، بانخفاض قدره ٠,٤ نقطة مئوية عما ورد في عدد إبريل، وهو ما يعكس تركة الأداء الضعيف في النصف الأول من العام، وخاصة في الولايات المتحدة، والآفاق الأقل تفاؤلاً بالنسبة للعديد من الأسواق الصاعدة. كذلك حدث تخفيض محدود في توقعات عام ٢٠١٥ لتصل إلى ٣,٨٪. وترتكز هذه التوقعات بتعافي النمو على افتراض بقاء المحركات الأساسية الداعمة لتعافي الاقتصادات المتقدمة والمحددة في عدد إبريل ٢٠١٤، ومن أبرزها حدوث بعض الانخفاض في كثافة الضبط المالي (باستثناء اليابان) واستمرار السياسة النقدية عالية التيسير. وتفترض هذه التوقعات أيضاً حدوث تراجع تدريجي في التوترات الجغرافية-السياسية. وفي الاقتصادات المتقدمة، كان تسارع النمو في الولايات المتحدة سبباً رئيسياً وراء ازدياد سرعة التعافي الاقتصادي، وإن كان انتعاش النشاط في منطقة اليورو عاملاً مساهماً في ذلك أيضاً. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، يعكس هذا الارتداد الإيجابي مجموعة متنوعة من العوامل القُطرية والعالمية. وتتضمن العوامل القُطرية حدوث بعض التعافي في البلدان المتأثرة بالتوترات الجغرافية-السياسية و/أو الصراع الداخلي في عام ٢٠١٤، أو في البلدان التي انخفض فيها النمو عن المستوى الممكن هذا العام، كما تتضمن إزالة المعوقات الهيكلية أمام النمو بالتدريج في بلدان أخرى. ومن المفترض أيضاً أن تكون العوامل العالمية — أي الأوضاع المالية العالمية الميسورة وزيادة الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة — داعماً لانتعاش النمو في الأسواق الصاعدة. ومن المتوقع أيضاً أن تؤدي هذه العوامل العالمية إلى دعم النمو في البلدان النامية ذات الدخل المنخفض، الذي يتوقع أن يتجاوز ٦٪ في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ — وإن كان التراجع المتوقع في أسعار السلع الأولية غير الوقود سيُحدِّث بعض التراجع في معدلات التبادل التجاري بالنسبة للبلدان المصدرة الصافية للسلع الأولية.

وقد زادت مخاطر التطورات السلبية منذ فصل الربيع. وربما يتضح أن زيادة التوترات الجغرافية-السياسية حالة مزمنة، مما يعوق التعافي في البلدان المعنية بشكل مباشر

# آخر التطورات والآفاق المتوقعة وأولويات السياسات

وتيرة النمو لكن بوتيرة أبطأ في منطقة اليورو واليابان وأسرع عموماً في الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات. وبالنسبة للأسواق الصاعدة الرئيسية، يُتوقع أن يظل النمو مرتفعاً في آسيا الصاعدة، مع حدوث تباطؤ بسيط في الصين وانتعاش في الهند، لكنه يظل ضعيفاً في البرازيل وروسيا. وكانت وتيرة التعافي العالمي مخيبة للأمل في السنوات الأخيرة. ومع النمو الأضعف من المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠١٤ وزيادة مخاطر التطورات السلبية المخالفة للتوقعات، قد يتكرر عدم حدوث التحسن المتوقع في النمو أو يكون قاصراً عن بلوغ المستويات المتوقعة، مما يؤكد ضرورة استمرار الأولوية المعطاة لزيادة النمو الفعلي والممكن في معظم الاقتصادات. وفي الاقتصادات المتقدمة، سيتطلب هذا استمرار الدعم من السياسة النقدية وتوفيق التصحيح المالي من حيث السرعة والتكوين مع مقتضيات دعم التعافي وتحقيق النمو طويل الأجل. وفي عدد من الاقتصادات، يمكن أن تؤدي زيادة الاستثمار في البنية التحتية العامة إلى دعم الطلب على المدى القصير والمساعدة في دفع الناتج الممكن على المدى المتوسط. وفي الأسواق الصاعدة، يختلف النطاق المتاح أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو عند الحاجة تبعاً لاختلاف البلدان والمناطق، ولكن الحيز محدود في البلدان التي تعاني من مواطن ضعف تعرضها للمخاطر الخارجية. وتوجد حاجة عامة ملحة في الاقتصادات المتقدمة، وكذلك اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، لإجراء إصلاحات هيكلية تعزز النمو الممكن أو تجعل النمو أكثر قابلية للاستمرار.

## آخر التطورات والآفاق المتوقعة نقطة البداية: الاقتصاد العالمي في النصف الأول من عام ٢٠١٤

كان مستوى النمو العالمي في النصف الأول من عام ٢٠١٤ أقل من المستويات المتوقعة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الشكل البياني ١-١)، مما يرجع لعدد من المفاجآت السلبية، وهي:

- زيادة ضعف النمو في الولايات المتحدة (٠,٨٪ محسوباً على أساس سنوي)، مع حدوث تراجع مفاجئ في النشاط خلال الربع الأول من ٢٠١٤. ويرجع هذا النمو الأضعف إلى عوامل تبدو مؤقتة في معظمها، بما في ذلك الشتاء القارس وتصحيح توقعات المخزون السابقة، بالإضافة إلى الانخفاض الكبير في الصادرات بعد النمو السريع في الربع الرابع من عام ٢٠١٣. وقد سجل النمو ارتداداً إيجابياً

رغم كل النكسات، لا يزال التعافي العالمي غير المتوازن مستمراً. ففي الاقتصادات المتقدمة، هناك تركبات خلفتها فترة الرواج السابقة على الأزمة ثم الأزمة اللاحقة، بما في ذلك ارتفاع ديون القطاعين العام والخاص، ولا تزال تلقي بظلال قاتمة على مسيرة التعافي. وتعمل الأسواق الصاعدة على التكيف مع معدلات النمو الاقتصادي التي انخفضت عما كانت عليه في فترة الرواج السابقة على الأزمة وفترة التعافي التالية لها. وعلى وجه العموم، هناك تفاوت متزايد في وتيرة التعافي تبعاً لخصوصيات كل بلد.

وهناك عوامل أخرى تؤثر على الآفاق المتوقعة أيضاً. فقد كان التفاؤل سمة الأسواق المالية، وأسعار الأسهم أكثر ارتفاعاً، وفروق العائد ضيقة، ودرجة التقلب شديدة الانخفاض. غير أن هذا لم يتحول إلى انتعاش في الاستثمار، الذي ظل مكبوحاً - لا سيما في الاقتصادات المتقدمة. وهناك قلق من أن يكون تسعير الأسواق للمخاطر منقوصاً، بحيث لا يأخذ في الاعتبار كل جوانب عدم اليقين المحيطة بآفاق الاقتصاد الكلي وانعكاساتها على وتيرة سحب الدفعة التنشيطية النقدية في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وقد زادت التوترات الجغرافية-السياسية، ويبدو أن آثارها الاقتصادية الكلية محصورة حتى الآن في المناطق المعنية بشكل مباشر، لكن هناك مخاطر ملموسة تتعلق باحتمال انتشار الاضطرابات على نطاق أوسع. فهناك مشكلات متوسطة الأجل ترجع جذورها إلى ما قبل الأزمة بدأت تحتل الصدارة من جديد ويتعين معالجتها، مثل تأثير شيخوخة السكان على القوى العاملة وضعف نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وتتجسد هذه المشكلات في انخفاض النمو الممكن لدى الاقتصادات المتقدمة - الذي ربما يكون عاملاً مؤثراً على وتيرة التعافي اليوم - وتراجع النمو الممكن في الأسواق الصاعدة.

ومع زيادة بطء النمو العالمي في النصف الأول من عام ٢٠١٤ بدرجة فاقت التوقعات، تم تخفيض توقعات النمو العالمي لعام ٢٠١٤ إلى ٣,٣٪، بانخفاض قدره ٠,٤ نقطة مئوية عما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. كذلك حدث تخفيض محدود في توقعات عام ٢٠١٥ لتصل إلى ٣,٨٪. وترتكز هذه التوقعات على افتراض بقاء المحركات الأساسية الداعمة لتعافي الاقتصادات المتقدمة - بما في ذلك انخفاض كثافة الضبط المالي (باستثناء اليابان) واستمرار السياسة النقدية عالية التيسير. وتفترض هذه التوقعات أيضاً حدوث تراجع تدريجي في التوترات الجغرافية-السياسية، مما يعزز من حدوث بعض التعافي في الاقتصادات المجهدّة. لكن هناك دلائل على وجود تباين كبير في آفاق النمو بين مختلف الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة. فعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، يُتوقع تحسن

**الجدول ١-١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي<sup>١</sup>**  
(التغير. % ما لم يذكر خلاف ذلك)

من ربيع عام رابع إلى آخر	مقارن								
	التوقعات			الاختلاف عن توقعات عدد يوليو ٢٠١٤ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي		التوقعات			
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	
	٣,٨	٣,١	٣,٧	٠,٢-	٠,١-	٣,٨	٣,٣	٣,٣	٣,٤
<b>الناتج العالمي<sup>١</sup></b>									
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>	٢,٤	١,٧	٢,٢	٠,١-	٠,٠	٢,٣	١,٨	١,٤	١,٢
الولايات المتحدة	٣,٠	٢,١	٣,١	٠,٠	٠,٥	٣,١	٢,٢	٢,٢	٢,٣
منطقة اليورو	١,٦	٠,٨	٠,٥	٠,٢-	٠,٣-	١,٣	٠,٨	٠,٤-	٠,٧-
ألمانيا	١,٩	١,١	١,٤	٠,٢-	٠,٥-	١,٥	١,٤	٠,٥	٠,٩
فرنسا	١,٣	٠,٣	٠,٨	٠,٥-	٠,٤-	١,٠	٠,٤	٠,٣	٠,٣
إيطاليا	١,٣	٠,١-	٠,٩-	٠,٣-	٠,٥-	٠,٨	٠,٢-	١,٩-	٢,٤-
إسبانيا	١,٥	٢,٠	٠,٢-	٠,١	٠,١	١,٧	١,٣	١,٢-	١,٦-
اليابان	٠,٥	٠,٦	٢,٤	٠,٢-	٠,٧-	٠,٨	٠,٩	١,٥	١,٥
المملكة المتحدة	٢,٢	٣,٥	٢,٧	٠,٠	٠,٠	٢,٧	٣,٢	١,٧	٠,٣
كندا	٢,٤	٢,٢	٢,٧	٠,١	٠,١	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٧
اقتصادات متقدمة أخرى <sup>٢</sup>	٤,٠	٢,٦	٢,٨	٠,١-	٠,٠	٣,١	٢,٩	٢,٣	٢,٠
<b>اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية<sup>٣</sup></b>	٥,٠	٤,٥	٥,١	٠,٢-	٠,١-	٥,٠	٤,٤	٤,٧	٥,١
كومنولث الدول المستقلة	١,٥	١,٥-	٢,١	٠,٥-	٠,١-	١,٦	٠,٨	٢,٢	٣,٤
روسيا	٠,٩	٠,٨-	١,٩	٠,٥-	٠,٠	٠,٥	٠,٢	١,٣	٣,٤
ما عدا روسيا	...	...	...	٠,٤-	٠,٤-	٤,٠	٢,٠	٤,٢	٣,٦
آسيا الصاعدة والنامية	٦,٣	٦,٦	٦,٧	٠,٠	٠,١	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٦,٧
الصين	٦,٨	٧,٥	٧,٧	٠,٠	٠,٠	٧,١	٧,٤	٧,٧	٧,٧
الهند <sup>٤</sup>	٦,٥	٥,٨	٦,١	٠,٠	٠,٢	٦,٤	٥,٦	٥,٠	٤,٧
مجموعة آسيان-٥ <sup>٥</sup>	٥,٠	٥,١	٤,٧	٠,٢-	٠,١	٥,٤	٤,٧	٥,٢	٦,٢
أوروبا الصاعدة والنامية	٤,٤	٢,٨	٣,٦	٠,٠	٠,٠	٢,٩	٢,٧	٢,٨	١,٤
أمريكا اللاتينية والكاريبي	٢,٢	٠,٨	٢,١	٠,٤-	٠,٧-	٢,٢	١,٣	٢,٧	٢,٩
البرازيل	١,٨	٠,٠	٢,٢	٠,٦-	١,٠-	١,٤	٠,٣	٢,٥	١,٠
المكسيك	٣,٣	٣,٥	٠,٦	٠,١	٠,٠	٣,٥	٢,٤	١,١	٤,٠
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	...	...	...	٠,٩-	٠,٤-	٣,٩	٢,٧	٢,٥	٤,٨
إفريقيا جنوب الصحراء	...	...	...	٠,٠	٠,٤-	٥,٨	٥,١	٥,١	٤,٤
جنوب إفريقيا	٢,٣	١,٢	٢,١	٠,٤-	٠,٣-	٢,٣	١,٤	١,٩	٢,٥
للتذكرة									
الاتحاد الأوروبي	٢,٠	١,٤	١,١	٠,١-	٠,٢-	١,٨	١,٤	٠,٢	٠,٣-
البلدان النامية منخفضة الدخل	...	...	...	٠,٠	٠,٢-	٦,٥	٦,١	٦,٠	٥,٢
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	...	...	...	١,٠-	٠,٥-	٣,٨	٢,٦	٢,٣	٤,٨
النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق	٣,١	٢,٤	٣,٠	٠,١-	٠,١-	٣,٢	٢,٦	٢,٥	٢,٤
<b>حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات)</b>	...	...	...	٠,٣-	٠,١-	٥,٠	٣,٨	٣,٠	٢,٩
الواردات	...	...	...	٠,٣-	٠,٢	٤,٣	٣,٧	١,٤	١,٢
الاقتصادات المتقدمة	...	...	...	٠,٣-	٠,٣-	٦,١	٤,٤	٥,٣	٦,٠
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	...	...	...	٠,٣-	٠,١-	٤,٥	٣,٦	٢,٤	٢,٠
المصادر	...	...	...	٠,٣-	٠,٥-	٥,٨	٣,٩	٤,٤	٤,٦
الاقتصادات المتقدمة	...	...	...	٠,٣-	٠,٥-	٥,٨	٣,٩	٤,٤	٤,٦
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	...	...	...	٠,٣-	٠,٥-	٥,٨	٣,٩	٤,٤	٤,٦
<b>أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)</b>									
النفط <sup>٦</sup>	٠,٧-	٥,٠-	٢,٦	١,٠	١,٣-	٣,٣-	١,٣-	٠,٩-	١,٠
غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الصادرات السلعية العالمية)	١,٢-	٤,٣-	٢,٩-	٠,٦-	١,٤-	٤,١-	٣,٠-	١,٢-	١,٠-
<b>أسعار المستهلكين</b>									
الاقتصادات المتقدمة	١,٩	١,٧	١,٢	٠,٠	٠,٠	١,٨	١,٦	١,٤	٢,٠
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية <sup>٣</sup>	٥,١	٥,٥	٥,٥	٠,٣	٠,١	٥,٦	٥,٥	٥,٩	٦,١
<b>سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%)</b>									
على الودائع بالدولار الأمريكي (سنة أشهر)	...	...	...	٠,١-	٠,٠	٠,٧	٠,٤	٠,٤	٠,٧
على الودائع باليورو (ثلاثة أشهر)	...	...	...	٠,١-	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٦
على الودائع بالين الياباني (سنة أشهر)	...	...	...	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣

ملحوظة: يفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٣٠ يوليو إلى ٢٧ أغسطس ٢٠١٤. والبلدان مرتبة تبعا لحجمها الاقتصادي. وتُعدّ البيانات ربع السنوية المجمعة موسميًا.

<sup>١</sup> تمثل التقديرات والتوقعات الفصلية ٩٠٪ من الأوزان العالمية المحسوبة على أساس تعادل القوة الشرائية.

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

<sup>٣</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٨٠٪ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

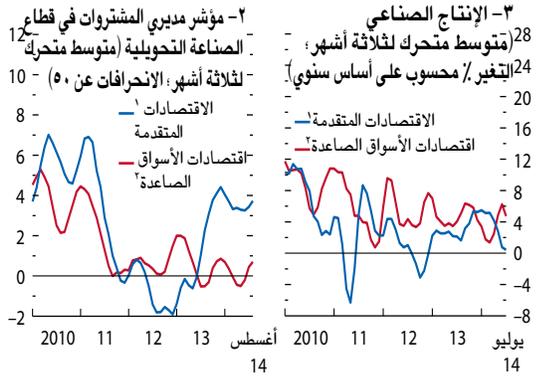
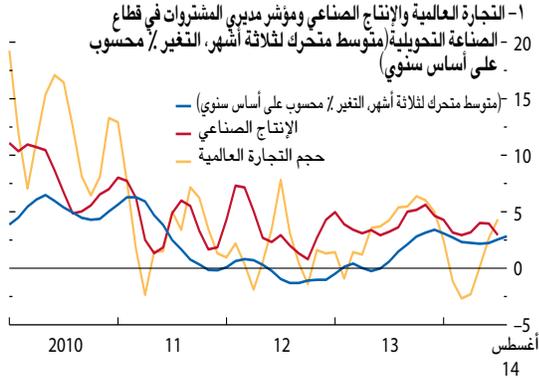
<sup>٤</sup> بالنسبة للهند، تقوم البيانات والتنبؤات المعروضة على أساس السنة المالية ويقوم نمو الناتج المحلي بأسعار السوق. وتبلغ تنبؤات النمو المقابلة لإجمالي الناتج المحلي بتكلفة عوامل الإنتاج ٥,٥٪ و ٤,٧٪ و ٥,٦٪ و ٦,٤٪ للسنوات ٢٠١٣/٢٠١٢ و ٢٠١٤/٢٠١٣ و ٢٠١٥/٢٠١٤ و ٢٠١٦/٢٠١٥، على الترتيب.

<sup>٥</sup> إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

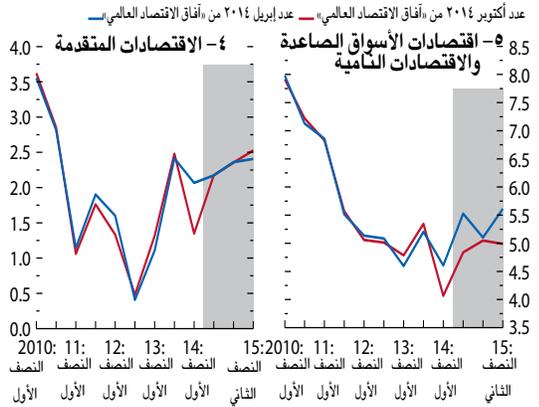
<sup>٦</sup> متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة ودي وبغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ١٠٤,٠٧ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٣؛ ويبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود الآجلة ١٠٢,٧٦ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٤ و ٩٩,٣٦ دولارا في عام ٢٠١٥.

## الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي

جاء النشاط العالمي والتجارة العالمية أضعف من المتوقع في النصف الأول من ٢٠١٤، مما يعكس عددا من المفاجآت السلبية، بما في ذلك الشتاء القارس وتصحيحات المخزون الأكثر حدة خلال الربع الأول من العام في الولايات المتحدة، والتداعيات في روسيا والبلدان المجاورة نتيجة الصراع في أوكرانيا، وتباطؤ النمو في أمريكا



### نمو إجمالي الناتج المحلي (التغيير نصف السنوي % محسوب على أساس سنوي)



المصدر: المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية بالنسبة لبيانات مؤشر حجم التجارة؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومؤسسة Markit Economics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ١- أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة (الإنتاج الصناعي فقط) وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والترويج (الإنتاج الصناعي فقط) وسنغافورة والسويد (الإنتاج الصناعي فقط) وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ٢- الأرجنتين (الإنتاج الصناعي فقط) والبرازيل وبلغاريا (الإنتاج الصناعي فقط) وشيلي (الإنتاج الصناعي فقط) والصين وكولومبيا (الإنتاج الصناعي فقط) وهنغاريا والهند واندونيسيا ولافتيا (الإنتاج الصناعي فقط) وليتوانيا والماليزيا (الإنتاج الصناعي فقط) والمكسيك وباكستان (الإنتاج الصناعي فقط) وبيرو (الإنتاج الصناعي فقط) والفلبين (الإنتاج الصناعي فقط) وبولندا ورومانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلاند (الإنتاج الصناعي فقط) وتركيا وأوكرانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وفنزويلا (الإنتاج الصناعي فقط).

في الربع الثاني من العام الجاري، كما استمر التحسن في أوضاع سوق العمل، مع زيادة النمو في توظيف العمالة. ورغم تباطؤ النشاط، فقد اكتسبت الواردات الأمريكية قوة أكبر مما كان متوقعا خلال النصف الأول من العام، مما يشير إلى محدودية انتقال تداعيات النشاط الضعيف في الولايات المتحدة عبر قنوات التجارة.

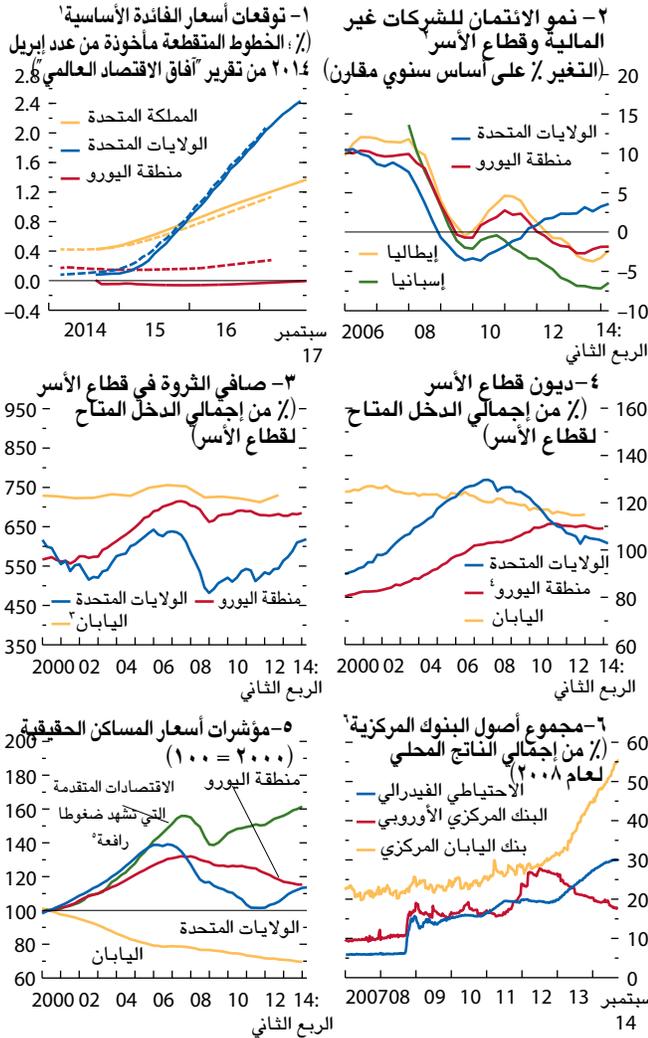
- زيادة ضعف النشاط الاقتصادي في روسيا وكومونولث الدول المستقلة. ويرجع هذا الضعف في حالة روسيا إلى حدوث تراجع كبير في الاستثمار وزيادة كبيرة في التدفقات الرأسمالية الخارجة بعد احتدام التوترات مع أوكرانيا. وفي حالة كومونولث الدول المستقلة، فهو يعكس الضعف في أوكرانيا والتداعيات من تباطؤ النشاط في روسيا.
- تباطؤ النمو في أمريكا اللاتينية - ولا سيما في البرازيل، حيث لا يزال الاستثمار ضعيفا بينما انكمش إجمالي الناتج المحلي في الربعين الأول والثاني من العام.
- ضعف النمو في منطقة اليورو، مع انكماش الناتج في إيطاليا، وانعدام النمو في فرنسا، والضعف غير المتوقع في ألمانيا في الربع الثاني من العام.
- زيادة ضعف نمو إجمالي الناتج المحلي في اليابان عن المستويات المتنبأ بها.
- زيادة ضعف النشاط في الصين في الربع الأول من العام. ولمواجهة هذا الضعف، قامت السلطات الصينية بتنفيذ تدابير لتعزيز النشاط الاقتصادي، مما ساهم في تسريع وتيرة النمو خلال الربع الثاني.

ولا يزال التضخم عموما دون المستويات المستهدفة في سياسات البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة، مما يدل على فجوات الناتج الكبيرة في كثير من هذه الاقتصادات. ففي منطقة اليورو، ظل التضخم دون التوقعات وانخفض أكثر إلى ٠,٤٪ (على أساس سنوي مقارن) في شهر أغسطس (الشكل البياني ١-٢). ولا يزال الانكماش الطفيف في أسعار المستهلكين مستمرا في العديد من الاقتصادات التي تتجاوز فيها معدلات البطالة المتوسطة السائد في عموم المنطقة. وارتفعت معدلات التضخم في الولايات المتحدة ارتفاعا متوسطا خلال الشهور العديدة الماضية لكنها لا تزال دون المستوى المستهدف من بنك الاحتياطي الفيدرالي على المدى الأطول وقدره ٢٪. وارتفع التضخم الكلي والأساسي في اليابان (باستثناء الغذاء والطاقة) إلى حوالي ١,٣٪ و ٠,٦٪ في يوليو (على أساس سنوي مقارن) على الترتيب، مع استبعاد آثار الزيادة في ضريبة الاستهلاك. وظل التضخم مستقرا بوجه عام منذ الربع في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

وظلت السياسات النقدية بالغة التيسير في الاقتصادات المتقدمة بينما لم يطرأ على هذه السياسات أي تغيير عموما في الأسواق الصاعدة منذ الربع (الشكل البياني ١-٣). وفي منطقة اليورو، أعلن البنك المركزي الأوروبي اعتماد مجموعة من الإجراءات لمعالجة التضخم المنخفض والتصدي للتشتت المالي، ومنها تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، والتيسير الائتماني الموجه، وتدابير أخرى لزيادة السيولة. وفي الولايات المتحدة، فعلى الرغم من استمرار السياسة النقدية التوسعية، استمر بنك الاحتياطي الفيدرالي في تخفيض عمليات الشراء

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

ظلت السياسات النقدية بالغة التيسير في الاقتصادات المتقدمة. وفي الولايات المتحدة، استمر بنك الاحتياطي الفيدرالي في تخفيض عمليات الشراء الشهرية من الأصول، ومن المتوقع انتهاء عمليات الشراء هذه بحلول موعد إصدار هذا العدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، لكن لا تزال أسعار الفائدة الأساسية قريبة من الصفر. وقد اتخذ البنك المركزي الأوروبي مؤخرا مجموعة من الإجراءات لمعالجة التضخم المنخفض والتصدي للثبوت المالي، ومنها التيسير الائتماني الموجه وغيرها من التدابير لزيادة السيولة.



المصادر: البنك المركزي الإسباني؛ ومؤسسة Bloomberg، L.P.؛ والبنك المركزي الأوروبي؛ 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 ليلة واحدة بالجنيه الإسترليني بالنسبة للمملكة المتحدة، وإلى أسعار الفائدة الآجلة على المعاملات بين البنوك باليورو بالنسبة لمنطقة اليورو؛ وهي محدثة بتاريخ ٢٢ سبتمبر ٢٠١٤.

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

<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)

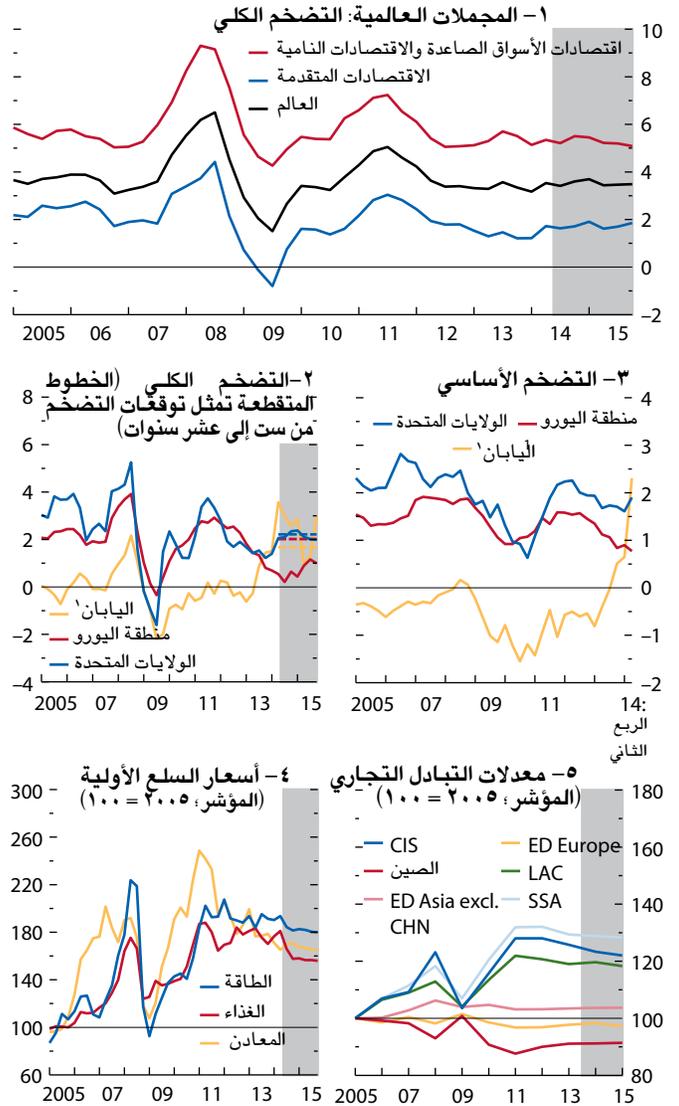
<sup>٥</sup> البلدان التي تتعرض لضغوط رافعة هي البلدان التي يتجاوز فيها مؤشر التعرض لمخاطر العقارات السكنية المستوى الوسيط للاقتصادات المتقدمة، وهي: أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وإستونيا وفرنسا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال والسويد والمملكة المتحدة.

<sup>٦</sup> تغطي البيانات الفترة حتى ١٩ سبتمبر ٢٠١٤، باستثناء البنك المركزي الأوروبي (حتى ١٢ سبتمبر ٢٠١٤). وتستند حسابات البنك المركزي الأوروبي إلى الكشف المالي الأسبوعي الصادر عن المنظومة المصرفية الأوروبية.

## الشكل البياني ١-٢: التضخم العالمي

التغير % على أساس سنوي مقارن، ما لم يذكر خلاف ذلك

ظل التضخم في الاقتصادات المتقدمة دون المستوى المستهدف، مما يعد مؤشرا على استمرار التراخي الاقتصادي الكبير. وفي اليابان، ارتفع التضخم الكلي متجاوزا مستوى ٣٪، بينما تجاوز التضخم الأساسي مستوى ٢٪. لكن إذا ما استبعدنا آثار زيادة معدل ضريبة الاستهلاك من ٥٪ إلى ٨٪ في الربع الثاني من ٢٠١٤ على مستوى الأسعار، سوف نجد أن التضخم الكلي يقل عن هدف التضخم الذي وضعه بنك اليابان المركزي بنحو ١,٢٥٪. وظل التضخم مستقرا بوجه عام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.



المصادر: شركة Consensus Economics؛ ونظام أسعار السلع الأساسية الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

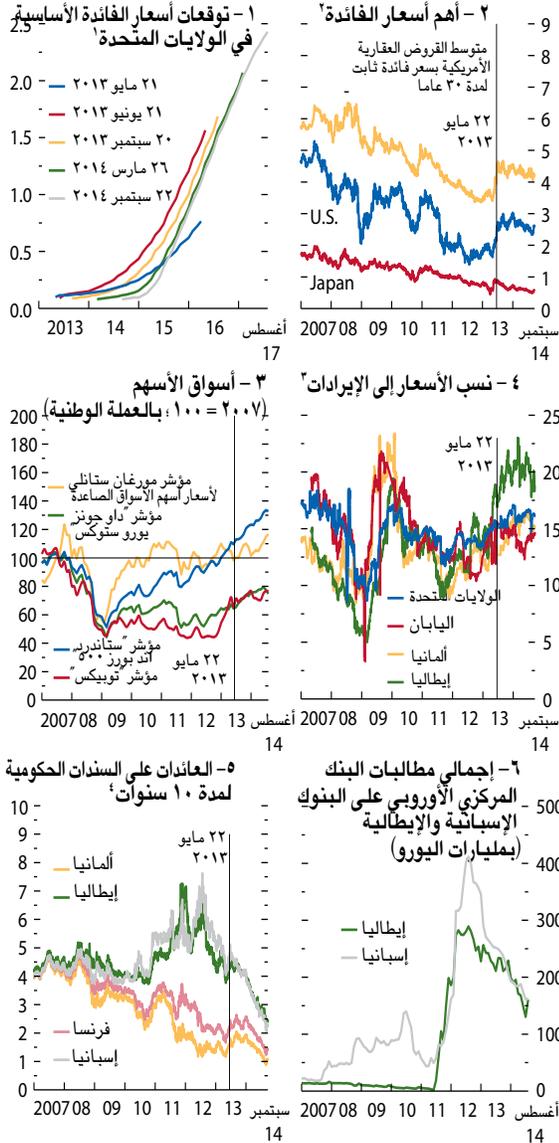
ملحوظة: CIS = كومنولث الدول المستقلة؛ ED Asia excl. China = آسيا الصاعدة والنامية عدا الصين؛ ED Europe = أوروبا الصاعدة والنامية؛ LAC = أمريكا اللاتينية والكاريبي؛ SSA = إفريقيا جنوب الصحراء.

<sup>١</sup> في اليابان، ترجع زيادة التضخم في عام ٢٠١٤ إلى حد كبير للزيادة في ضريبة الاستهلاك.

## الشكل البياني ١-٤: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة

(مالم يذكر خلاف ذلك، %)

تتوقع الأسواق بدء بنك الاحتياطي الفيدرالي في زيادة أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية بحلول منتصف عام ٢٠١٥، دون تغيير في وتيرة الزيادة مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. لكن انخفضت أكثر أسعار الفائدة الأطول أجلا في الاقتصادات المتقدمة، مما يرجح أن يكون انعكاسا جزئيا لتوقعات انخفاض أسعار الفائدة الأساسية المحايدة. وقد تفسر هذه التوقعات جانبا من الزيادة الأخيرة في أسعار الأسهم.



المصادر: بنك إسبانيا المركزي؛ ومؤسسة Bloomberg، L.P.؛ وجريدة فاينانشيال تايمز؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على القروض المستقبلية من بنك الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة.

٢ أسعار الفائدة هي عائدات السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات، مالم يذكر خلاف ذلك. والبيانات متوفرة حتى ١٩ سبتمبر ٢٠١٤.

٣ البيانات متوفرة حتى ١٨ سبتمبر ٢٠١٤. وبعض المشاهدات بالنسبة لليابان يتم حسابها عن طريق الاستيفاء نتيجة لنقص البيانات.

٤ البيانات متوفرة حتى ١٩ سبتمبر ٢٠١٤.

الشهرية من الأصول، ومن المتوقع انتهاء عمليات الشراء هذه بحلول الخريف من العام الجاري. وفي الأسواق الصاعدة، تم تخفيض أسعار الفائدة الأساسية في شيلي والمكسيك وبيرو في أعقاب نتائج النمو المخيبة للآمال، وفي تركيا، حيث تم إلغاء بعض إجراءات التقييد النقدي الحاد المطبقة في أوائل العام. وقد تم رفع أسعار الفائدة الأساسية خلال النصف الأول من العام في البرازيل وكولومبيا؛ وفي روسيا، التي تواجه ضغوطا على الروبل؛ وفي جنوب إفريقيا.

وقد زادت التوترات الجغرافية-السياسية منذ الربيع، مع احتدام الموقف على الجبهة الروسية الأوكرانية واستمرار الصراع في بعض البلدان في الشرق الأوسط. ويبدو أن تأثير هذه التوترات على النشاط الاقتصادي محدود إلى حد كبير حتى الآن في البلدان المعنية وأقرب شركائها التجاريين، فقد كان رد فعل الأسواق المالية محدودا، وتراجعت بالفعل أسعار السلع الأساسية. غير أنه يتعدى تقييم انعكاسات تفاقم هذه التوترات منذ أوائل شهر يوليو.

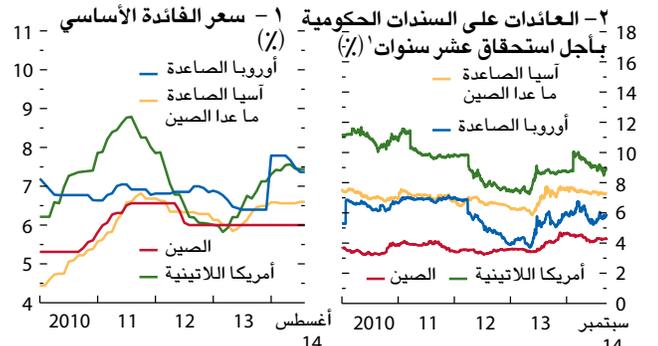
وتم تيسير الأوضاع المالية منذ تاريخ نشر عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وبالتحديد، تراجعت أسعار الفائدة طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة، وهو ما يرجع أيضا إلى توقعات حدوث انخفاض في سعر الفائدة الأساسي المحايد في الولايات المتحدة على المدى المتوسط (الشكل البياني ١-٤). وارتفعت أسعار الأسهم عموما، كما تراجعت علاوات المخاطر بشكل عام في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة. وبلغ التقلب مستويات بالغة الانخفاض في مجموعة كبيرة من فئات الأصول، كما تراجعت عموما مخاوف السوق بشأن المخاطر المحيطة بالاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة المجهدا - والتي تنعكس في فروق أسعار الفائدة، على سبيل المثال (الشكل البياني ١-٥). ووفقا لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، فقد ارتفعت مخاطر السوق والسيولة، كما أن التقييمات في بعض فئات الأصول (مثل سندات الشركات ذات العائد المرتفع) تبدو مبالغ فيها. واستمر تيسير الأوضاع المالية على نطاق واسع. وظلت التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة محتفظة بقوتها بالرغم من ضعف النشاط الاقتصادي عموما، كما استقرت أسعار الصرف أو تحسنت في بعض الاقتصادات.

## التنبؤات افتراضات السياسات

يُتوقع أن تتراجع الجهود المبذولة في ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ١-٦)، مع استثناء ملحوظ هو اليابان. ويُتوقع أن يظل موقف سياسة المالية العامة دون تغيير يذكر في الأسواق الصاعدة - ولكن مع فروق ملحوظة بين البلدان والمناطق، وفقا لما وردت مناقشته في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الرائد المالي. وبالنسبة للسياسة النقدية، يُتوقع انتهاء عمليات شراء الأصول في الولايات المتحدة في الربع الرابع من ٢٠١٤، مع توقع زيادة أسعار الفائدة الأساسية بدءا من النصف الثاني من ٢٠١٥ (راجع

## الشكل البياني ٥-١: أوضاع الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات الأسواق الصاعدة

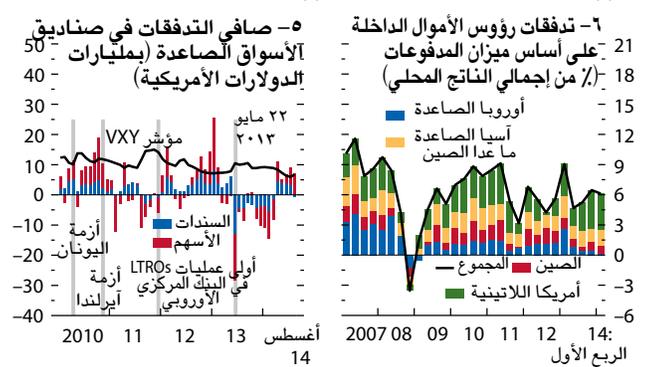
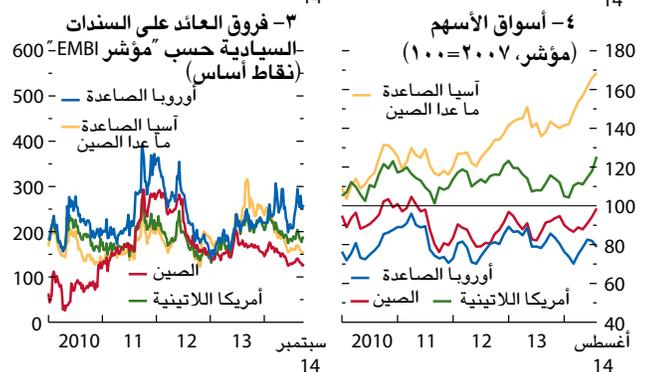
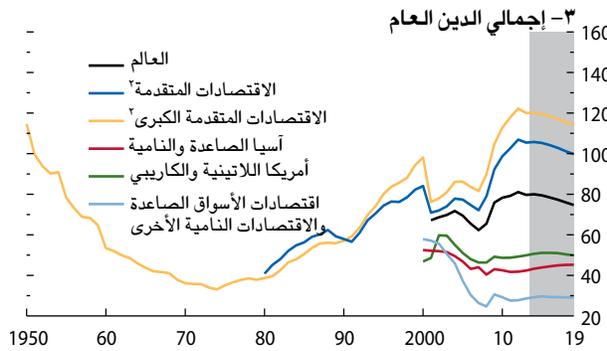
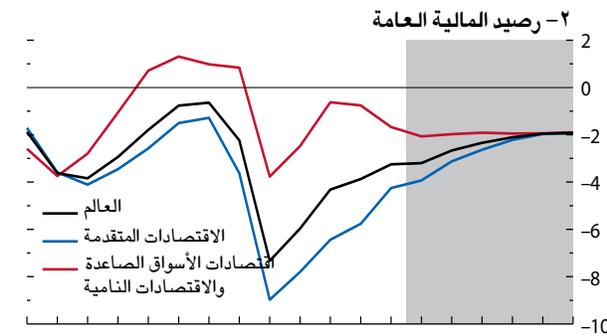
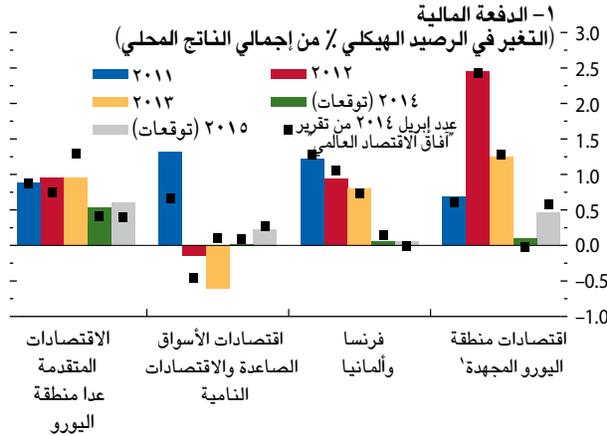
شهدت الأوضاع المالية انفراجة أيضا في اقتصادات الأسواق الصاعدة منذ إبريل ٢٠١٤ انعكاسا للتطورات في الاقتصادات المتقدمة. فقد تراجعت أسعار الأسهم، وانقلبت زيادات أسعار الفائدة الأطول أجلا المشاهدة في الربع الأول من ٢٠١٤ وزادت انخفاضها، وتراجعت عموما فروق العائد على المخاطر. كذلك تحسنت مرة أخرى مستويات إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة.



## الشكل البياني ٦-١: سياسات المالية العامة

(من إجمالي الناتج المحلي، مالم يذكر خلاف ذلك %)

من المتوقع اعتدال عملية الضبط المالي في الاقتصادات المتقدمة في ٢٠١٤-٢٠١٥، باستثناء اليابان، حيث تم رفع الضريبة على الاستهلاك وسيتم إلغاء الدفعة التنشيطية المالية. ومن المتوقع أن تظل سياسة المالية العامة في اقتصادات الأسواق الصاعدة دون أي تغيير بوجه عام.



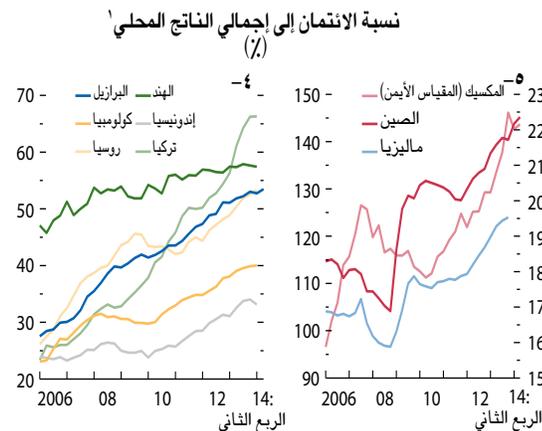
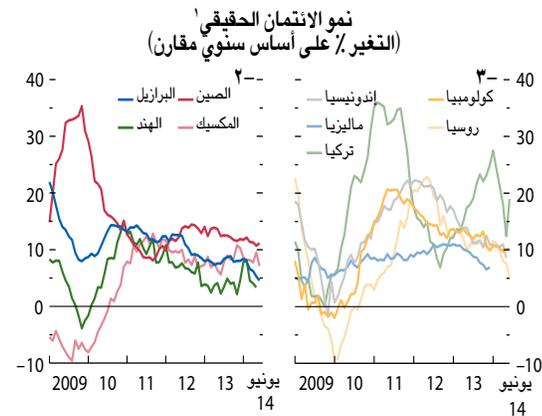
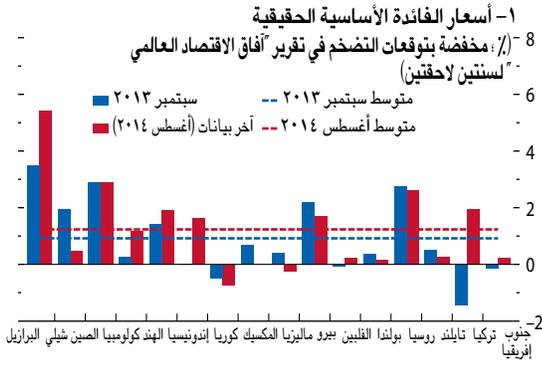
المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P., وشركة EPFR Global، وشركة Haver Analytics وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية في صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة؛ LTROs = عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل؛ VXY = مؤشر جي بي مورغان للتقلب الضمني في الأسواق الصاعدة؛ آسيا الصاعدة ما عدا الصين تشمل الهند واندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند؛ وأوروبا الصاعدة تشمل بولندا ورومانيا (تدفقات رؤوس الأموال الداخلة فقط) وروسيا وتركيا؛ وأمريكا اللاتينية تشمل البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.  
البيانات متوفرة حتى ١٩ سبتمبر ٢٠١٤.

المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الاقتصادات المتقدمة الكبرى = كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.  
١ اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا.  
٢ البيانات حتى عام ٢٠٠٠ لا تتضمن الولايات المتحدة.

## الشكل البياني ١-٧: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة

ازداد ضيق الأوضاع النقدية في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، مع لجوء البنوك المركزية في هذه الاقتصادات إلى رفع أسعار الفائدة الأساسية لمواجهة زيادة ضيق الأوضاع المالية الخارجية منذ بدء الحديث في مايو ٢٠١٣ عن الإلغاء التدريجي للسياسات النقدية غير التقليدية. ومع ذلك، لا تزال أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة سلبية أو أقل بكثير من متوسطاتها قبل الأزمة. واستمر تباطؤ نمو الائتمان المصرفي في اقتصادات الأسواق الصاعدة، رغم بقائه في حدود الخانتين في بعضها. وبالتالي استمرت زيادة معدلات الرفع المالي على مستوى الاقتصاد، مقياسا بنسبة الائتمان المصرفي إلى إجمالي الناتج المحلي.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقدير «الإحصاءات المالية الدولية» الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. الائتمان هو مطالبات شركات الإيداع الأخرى على القطاع الخاص والمستمدة من تقرير «الإحصاءات المالية الدولية»، باستثناء البرازيل، حيث تستخدم بيانات ائتمان القطاع الخاص المستمدة من تقرير «Monetary Policy and Financial System Credit Operations» الذي ينشره بنك البرازيل المركزي.

الشكل البياني ١-٣). ويتوقع بدء العودة إلى السياسة النقدية الطبيعية في المملكة المتحدة في النصف الأول من ٢٠١٥. وفي منطقة اليورو واليابان، يتوقع استمرار مواقف السياسات بالغة التيسير. ويتوقع أن تظل أسعار الفائدة الأساسية دون تغيير في الأسواق الصاعدة لحين بدء رفع الأسعار في الولايات المتحدة (الشكل البياني ١-٧).

## افتراضات أخرى

يُفترض أن تستمر الأوضاع المالية العالمية التيسيرية، مع بعض التشديد التدريجي، مما يعكس، من بين جملة أمور، في تزايد العائدات على سندات الخزينة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات مع اقتراب التاريخ المنتظر لخرجها من الحد الصفري لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة. ويُفترض أيضا مواصلة إجراءات عودة السياسة النقدية الطبيعية بسلاسة في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، دون حدوث زيادة كبيرة ومطولة في تقلبات الأسواق المالية أو تحركات حادة في أسعار الفائدة طويلة الأجل. ومن المتوقع انخفاض أسعار السلع الأساسية قليلا وسط تعاف لا يزال مترددا ودخول كميات جديدة من المعروض إلى الأسواق (مثل النفط الصخري الخفيف في الولايات المتحدة). ومن المفترض تراجع التوترات الجغرافية-السياسية والصراع الداخلي تدريجيا خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٦، مما يفسح المجال أمام تحقيق تعاف تدريجي في الاقتصادات الأشد تضررا.

## الآفاق العالمية

من المتوقع أن يتعافى النمو العالمي، المحسوب باستخدام الأوزان الترجيحية الجديدة على أساس تعادل القوى الشرائية في «برنامج المقارنات الدولية»، لعام ٢٠١١، ليصل إلى معدل سنوي قدره ٣,٧٪ تقريبا في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ ويرتفع قليلا بعد ذلك في عام ٢٠١٥ وبمعدل أسرع بنحو نقطة مئوية واحدة مقارنة بما كان عليه في النصف الأول من عام ٢٠١٤. وسوف تركز هذه الزيادة في النمو على التعافي في الاقتصادات المتقدمة، بقيادة الولايات المتحدة، وفي الأسواق الصاعدة. ومن المتوقع زيادة النمو في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بفضل تراجع النكسات المؤقتة في الطلب والإنتاج المحلي (بما في ذلك النكسات الناجمة عن

١ بدءا من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي في يوليو ٢٠١٤، تحسب معدلات النمو العالمي والإقليمي في صندوق النقد الدولي باستخدام الأوزان الترجيحية المعدلة على أساس تعادل القوى الشرائية في «برنامج المقارنات الدولية»، وبالتالي لا يمكن مقارنتها بالمعدلات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ولأغراض المقارنة مع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الحالي، أعيد حساب معدلات النمو العالمي والإقليمي في عدد إبريل ٢٠١٤ باستخدام الأوزان الترجيحية المعدلة على أساس تعادل القوى الشرائية.

التوترات الجغرافية-السياسية والصراع الداخلي)، والسياسات الداعمة للطلب، والإلغاء التدريجي للمعوقات الهيكلية للنمو، إلى جانب تعزيز الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة.

### تعديلات توقعات النمو

تبدو الآفاق الاقتصادية لعام ٢٠١٤ أضعف قليلا مما كانت عليه في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي في يوليو ٢٠١٤، حيث تم تعديل توقعات النمو في الولايات المتحدة بالزيادة (الجدول ١-١، والشكل البياني ١-١) وتقابلها بعض التعديلات الخافضة للتوقعات بالنسبة للأسواق الصاعدة، لا سيما في أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط، وكذلك بالنسبة لمنطقة اليورو واليابان. وتم تعديل تنبؤات النمو العالمي لعام ٢٠١٤، مقارنة بالتنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من آفاق الاقتصاد العالمي، بتخفيضها بنحو ٠,٤ نقطة مئوية، مما يرجع أساسا لضعف النشاط العالمي أكثر من المستوى المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠١٤، وتخفيضها بدرجة طفيفة أيضا بالنسبة لعام ٢٠١٥. وقد تمت مقارنة تنبؤات النمو في باقي أجزاء هذا التقرير مع التنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤، مع تعديلها لكي تعكس الأوزان الترجيحية الجديدة على أساس تعادل القوى الشرائية حسب الاقتضاء.

### آفاق الاقتصادات المتقدمة

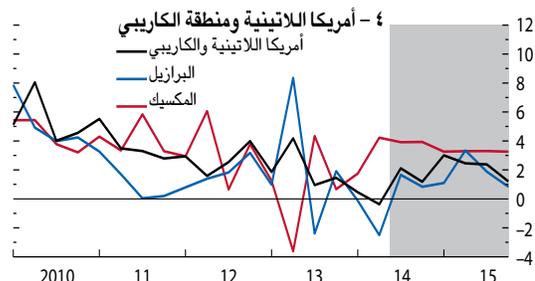
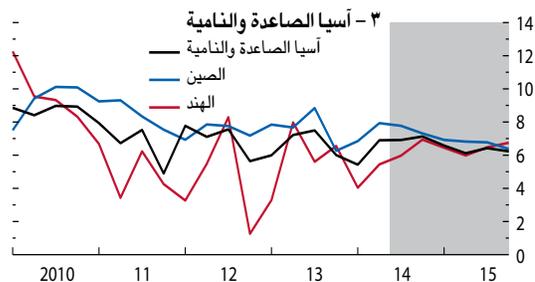
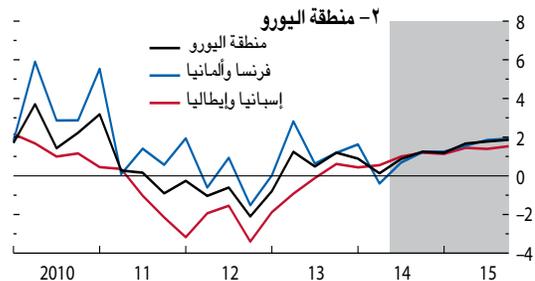
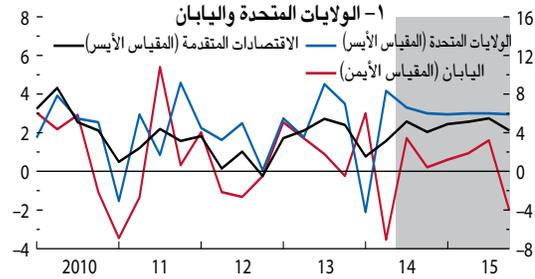
من المتوقع أن يكتسب النمو قوة أكبر في ٢٠١٤-٢٠١٥ في مختلف الاقتصادات المتقدمة، لكن لا تزال وتيرة التعافي متباينة عبر المناطق المختلفة. ومن المتوقع أن يكون الارتداد الإيجابي للنمو في الولايات المتحدة هو الأقوى، بينما تتراجع منطقة اليورو، ويظل النمو متواضعا في اليابان. ولكن يتوقع رسوخ النمو في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، بما فيها الاقتصادات المتقدمة الآسيوية الأخرى وكندا والمملكة المتحدة.

- في الولايات المتحدة، لا تزال الأوضاع مهيأة لزيادة درجة التعافي، حيث لا تزال السياسة النقدية تيسيرية والأوضاع المالية مواتية، وتم تخفيض العبء المالي إلى حد كبير (مع حدوث تغير تراكمي في الرصيد الهيكلي الأولي بنحو ١,٢٥٪ في ٢٠١٤-٢٠١٥، مقارنة بنسبة ١,٥٪ في ٢٠١٣)، وتحسنت الميزانيات العمومية لقطاع الأسر، واستمر تعافي سوق المساكن. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يصل متوسط النمو إلى ٣٪ في النصف الثاني من ٢٠١٤ وفي ٢٠١٥. ومن المنتظر أن تنتهي عمليات شراء الأسهم التي يقوم بها بنك الاحتياطي الفيدرالي في أكتوبر ٢٠١٤، مع الخروج من حد الفائدة الصفرية في منتصف إبريل ٢٠١٥. ويتوقع أن يزداد نمو التوظيف رغم أن تحسن معدل المشاركة في سوق العمل سيؤدي إلى تراجع معدل البطالة. وتشير تركة النمو الضعيف للغاية في الربع الأول من ٢٠١٤ إلى حدوث تعديل خافض لتنبؤات النمو في عام ٢٠١٤ قدره ٠,٦ نقطة مئوية مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما تظل تنبؤات عام ٢٠١٥ دون أي تغيير يذكر.

### الشكل البياني ١-٨: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي

(التغير ربع السنوي، % محسوبا على أساس سنوي)

من المتوقع أن يسجل النمو العالمي ارتدادا إيجابيا ليصل إلى معدل سنوي قدره ٣,٧٪ تقريبا في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ وفي ٢٠١٥. ومن المتوقع أن يكون الارتداد الإيجابي للنمو في الولايات المتحدة هو الأقوى، بينما تشهد تركة الأزمة من العوامل الكابحة للتعافي تراجعا بطيئا في منطقة اليورو، ويظل النمو متواضعا في اليابان. ومن المتوقع تحسن النمو في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بفضل انصرار النكسات المؤقتة للطلب والإنتاج المحليين (بما في ذلك النكسات الناجمة عن التوترات الجغرافية-السياسية). ودعم الطلب من السياسات: وإزالة المعوقات الهيكلية أمام النمو بالتدريج؛ وتعزيز الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتشهد حالياً أسعار المساكن تزايداً سريعاً، وخاصة في لندن، كما ظلت محتفظة بقوتها في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، ومنها كندا والنرويج والسويد وسويسرا (راجع الإطار ١-١).

### آفاق اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

يُتوقع أن يسجل النمو زيادة متواضعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ وفي ٢٠١٥، بدعم من زيادة قوة الطلب المحلي إلى جانب تحسن الطلب الخارجي المقترن بازدياد سرعة النمو في الاقتصادات المتقدمة. ومثلما حدث في السنوات الماضية، سيظل النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يساهم بالنصيب الأكبر في النمو العالمي - وحتى بأسعار الصرف السائدة. ومع ذلك، لا تزال التنبؤات أضعف بنحو ٠,٣ نقطة مئوية في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ مقارنة بالتنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مما يعكس زيادة ضعف الأداء في النصف الأول من ٢٠١٤ والتقييم الذي يشير إلى ارتباط بعض النكسات بعوامل هيكلية وبالتالي يرجح استمرارها لفترة أطول. وفي الواقع، استمر تخفيض آفاق النمو في الأسواق الصاعدة في كثير من الأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مما يعكس التقييم المتغير لمدى استمرارية معدلات النمو المتحققة قبل الأزمة وخلال فترة التعافي في ٢٠١٠-٢٠١١ (الإطار ١-٢).

• في الصين، تم تخفيض توقعات النمو قليلاً بالنسبة لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ مقارنة بالتنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فبعد أداء الربع الأول الذي جاء أضعف من مستوى التوقعات، استخدمت السلطات تدابير السياسة لدعم النشاط، بما في ذلك التخفيض الضريبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتعجيل بالإفناق من المالية العامة وعلى مشروعات البنية التحتية، والتخفيضات الموجهة في نسب الاحتياطي الإلزامي. وقد اكتسب النمو في الربع الثاني من السنة قوة أكبر بفضل هذه التدابير وقوة الصادرات، ومن المتوقع أن يسجل متوسطاً قدره ٧,٤٪ في ٢٠١٤، بما يتوافق مع الهدف الذي وضعت السلطات. وفي ٢٠١٥، يُتوقع أن ينخفض النمو قليلاً ليصل إلى ٧,١٪ أثناء تحول الاقتصاد نحو مسار أكثر قدرة على الاستمرار وزيادة تباطؤ الاستثمارات العقارية.

• وفي الهند، يُتوقع أن يرتفع النمو في بقية عام ٢٠١٤ وفي عام ٢٠١٥، مع استمرار تعافي الصادرات والاستثمارات، مما أدى إلى تعويض أثر موسم الأمطار الموسمية غير المواتية على النمو الزراعي في أوائل العام الجاري وزاد عليه. غير أن الآفاق الاقتصادية لعام ٢٠١٤ تبدو أقوى قليلاً مما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، لكنها لم تتغير بالنسبة لعام ٢٠١٥. ويتوقع أن يصل النمو في رابطة أمم جنوب شرق آسيا-٥ (آسيان-٥) إلى ٤,٧٪ في ٢٠١٤ ويرتفع ليصل إلى ٥,٤٪ في ٢٠١٥. وبالمقارنة مع ما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، جاءت التنبؤات أضعف

• وفي منطقة اليورو، من المتوقع أن يتحقق تعافٍ تدريجي وإن كان ضعيفاً، وأن يزداد رسوخاً بفضل انخفاض العبء المالي، واعتماد سياسة نقدية تيسيرية، وتحسن أوضاع الإقراض، مع حدوث تقارب شديد بين أسعار الفائدة في الاقتصادات المجهدّة وأسعار الفائدة طويلة الأجل التي تسجل حالياً انخفاضاً غير مسبوق في بلدان منطقة اليورو الرئيسية. ويتوقع أن يصل متوسط النمو إلى ٠,٨٪ في ٢٠١٤ وإلى ١,٣٪ في ٢٠١٥، وهي توقعات أقل من تلك الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتتباين التوقعات بين مختلف بلدان المنطقة - ليس فقط بين الاقتصادات الأكثر تضرراً من الأزمة وبقية الاقتصادات، ولكن أيضاً فيما بين هاتين المجموعتين. فعلى مستوى الاقتصادات الأشد تضرراً من الأزمة، استأنف النمو وتيرته في إسبانيا، بدعم من الطلب الخارجي وارتفاع الطلب المحلي نتيجة تحسن الأوضاع المالية وتزايد الثقة. ومن المتوقع أن يصل متوسط النمو حالياً إلى ١,٣٪ و ١,٧٪ في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ على الترتيب، وهو ما تم تعديله بالزيادة من متوسط قدره ١٪ تقريباً حسبما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من آفاق الاقتصاد العالمي. وفي المقابل سجل الاقتصاد الإيطالي انكماشاً في النصف الأول من ٢٠١٤، ومن غير المتوقع أن يعود إلى النمو الموجب على أساس سنوي حتى عام ٢٠١٥. وعلى مستوى الاقتصادات الرئيسية في المنطقة، تم تخفيض توقعات النمو في الاقتصاد الألماني مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وهو ما يرجع في المقام الأول لضعف التعافي في الطلب المحلي. وفي فرنسا، كاد النمو أن يتوقف في النصف الأول من ٢٠١٤، وبالتالي تم تخفيض التوقعات.

• وفي اليابان، تأثر نمط النمو في النصف الأول من العام بارتفاع ضريبة الاستهلاك في شهر إبريل، مما أعطى دفعة حافزة للنشاط الاقتصادي في الربع الأول من السنة على حساب الربع الثاني. ومع الانكماش الأكبر من المتوقع في الربع الثاني من العام، يتوقع حالياً ارتفاع إجمالي الناتج المحلي بنسبة قدرها ٠,٩٪ في عام ٢٠١٤ - بانخفاض قدره ٠,٥ نقطة مئوية عن التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومع توقعات تعافي الاستثمار الخاص تشير التنبؤات إلى بقاء النمو مستقرًا بوجه عام في ٢٠١٥، على الرغم من التصحيح المالي المقرر.

• وفي معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى، بما فيها كندا والنرويج والسويد والمملكة المتحدة، من المتوقع أن يحتفظ النمو بصلابته. ففي المملكة المتحدة، سجل النشاط ارتداداً إيجابياً وأصبح أكثر اتزاناً، مدفوعاً بتزايد الاستهلاك واستثمارات الأعمال، الأمر الذي يرجع الفضل فيه لتحسن أوضاع الائتمان والسوق المالية وسلامة الميزانيات العمومية في قطاع الشركات. ومن المتوقع أن يصل متوسط النمو ٣,٢٪ في ٢٠١٤ و ٢,٧٪ في ٢٠١٥، بزيادة بنحو ٠,٢٥ نقطة مئوية عن التنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من

تدفقات التجارة وتحويلات المغتربين من روسيا، ويُتوقع أن ينخفض أكثر في ٢٠١٤-٢٠١٥ مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

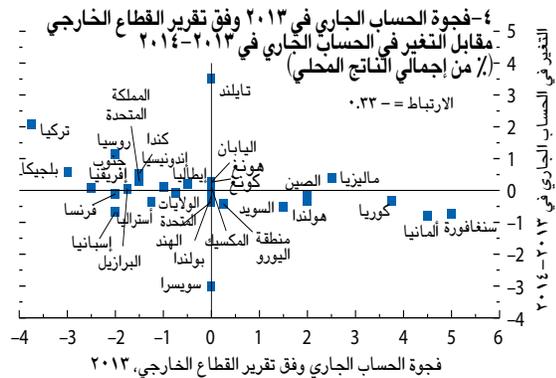
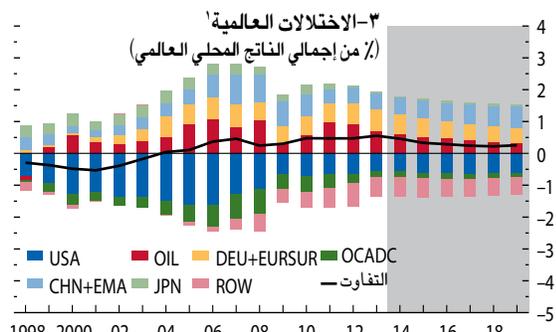
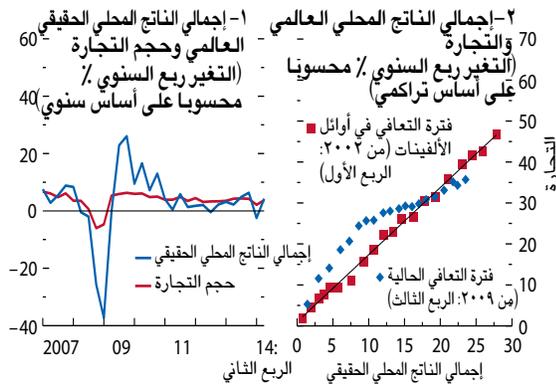
- ويُتوقع أن يظل النمو في أوروبا الصاعدة والنامية في حدود ٣٪ في ٢٠١٤-٢٠١٥، مع تعديل التوقعات لعام ٢٠١٤ بزيادة قدرها ٠,٤ نقطة مئوية. ويرجع هذا التعديل في المقام الأول لزيادة الاستهلاك الخاص في هنغاريا وصلابة الطلب المحلي في هولندا.
- ومع تزايد الصراع في بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، من المنتظر أن يكون تعافي النمو المتوقع لعام ٢٠١٤ أضعف مما سبق التنبؤ به في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويتوقع زيادة النمو في ٢٠١٥، مع فرض تحسن الأوضاع الأمنية، مما يفسح المجال أمام تعافي الإنتاج النفطي، لا سيما في ليبيا. أما البلدان المستوردة للنفط فمن غير المتوقع أن يتحسن النشاط الاقتصادي فيها إلا تدريجياً مع مواصلة تصديدها لتحديات التحولات الاجتماعية-السياسية، وانحسار الثقة، والنكسات الناجمة عن الصراعات الإقليمية.
- وفي إفريقيا جنوب الصحراء، يُتوقع أن يحتفظ النمو بقوته، وهو ما يتماشى عموماً مع التنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٥. رغم تباين التوقعات بين البلدان المختلفة. ففي جنوب إفريقيا تتراجع توقعات النمو لعام ٢٠١٤ بسبب الاضطرابات الصناعية والتأخر المتكرر في سد فجوات البنية التحتية، بما في ذلك قيود إمدادات الطاقة الكهربائية. ومن المتوقع حدوث تعاف محدود في عام ٢٠١٥. وفي المقابل، ظل النشاط الاقتصادي في نيجيريا محتفظاً بصلابته على الرغم من ضعف الأوضاع الأمنية وانخفاض الإنتاج النفطي في أوائل هذا العام. وكانت الاختلالات الكبيرة التي طرأت على الاقتصاد الكلي في عدد محدود من البلدان، ومنها غانا، وحتى وقت قريب زامبيا، قد أدت إلى فرض ضغوط على سعر الصرف ومعدل التضخم. وإلى جانب ما تلحقه فاشية إيبولا من خسائر فادحة في الأرواح في كل من غينيا وليبيريا وسيراليون فسوف يكون لها تأثير حاد على اقتصاد هذه البلدان، حسبما ترد مناقشته في الفصل الثاني. وسوف يترتب على هذه الفاشية عواقب وخيمة إذا ما استمرت في التفاقم والانتشار بصورة ملحوظة إلى البلدان المجاورة.
- وتشير هذه التوقعات إلى صلابة آفاق النمو في البلدان النامية ذات الدخل المنخفض، حيث يتوقع أن يتجاوز ٦٪ في عامي ٢٠١٤ و٢٠١٥. وسوف تؤدي قوة النمو في الاقتصادات المتقدمة إلى المحافظة على صلابة صافي الطلب الخارجي لدى البلدان النامية ذات الدخل المنخفض، وإن كان التراجع المتوقع في أسعار السلع الأولية غير

قليلاً بالنسبة لعام ٢٠١٤ - مدفوعة بالتباطؤ الحاد في النشاط في تايلند في خضم التوترات السياسية التي سادت في أوائل العام الجاري - وتظل دون أي تغيير بالنسبة لعام ٢٠١٥. وفي اقتصادات آسيا الصاعدة والنامية الأخرى، من المرجح أن يظل النمو قوياً بدعم إلى حد ما من الأوضاع المالية المواتية والسياسات التيسيرية بوجه عام.

- ومن المتوقع حالياً هبوط النمو في أمريكا اللاتينية والكاريبي إلى ١,٣٪ في عام ٢٠١٤، مع التعافي إلى حوالي ٢,٢٪ في ٢٠١٥. وقد تم تخفيض التوقعات بأكثر من نقطة مئوية كاملة لعام ٢٠١٤ و٠,٨ نقطة مئوية لعام ٢٠١٥، بسبب العوامل الخارجية، نظراً لضعف أداء الصادرات أكثر من المتوقع في خضم تدهور معدل التبادل التجاري، بالإضافة إلى مجموعة متنوعة من القيود الداخلية المتفردة. ففي البرازيل، انكمش إجمالي الناتج المحلي في النصف الأول من العام الجاري، مما يعكس ضعف الاستثمار وحدث بعض الانخفاض في نمو الاستهلاك، نظراً لتشديد الأوضاع المالية والضعف المستمر في ثقة الأعمال والمستهلكين. ومن المتوقع أن تؤدي هذه العوامل، إلى جانب ضعف القدرة التنافسية، إلى إبقاء النمو ضعيفاً في الجانب الأكبر من ٢٠١٤-٢٠١٥. وفي المكسيك، أدى النمو الأضعف من المتوقع في أوائل ٢٠١٤، نتيجة ضعف الطلب الخارجي وأنشطة البناء، إلى تخفيض التوقعات بالنسبة للعام الجاري مقارنة بالتنبؤات التي وردت في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وإن كان يُتوقع تعافي النمو في عام ٢٠١٥ وما بعده، مع بدء ظهور آثار الإصلاحات الهيكلية وازدياد قوة النمو في الولايات المتحدة. وفي بلدان أخرى في المنطقة، ترجع التعديلات الخافضة لتوقعات النمو إلى ضعف الطلب المحلي (شيلي وبيرو)؛ وازدياد عمق الاختلالات الاقتصادية الكلية وعلى مستوى السياسات التي بدأت تظهر في شكل ارتفاع التضخم، والنمو السلبي، وتزايد الفرق بين أسعار الصرف في الأسواق الموازية والأسواق الرسمية في الأرجنتين، والتشوهات الحادة في السياسات التي أدت إلى أوجه قصور واسعة الانتشار، وهبوط حاد في النمو، ومعدل تضخم يتجاوز حالياً ٦٠٪ في فنزويلا.
- وقد ازداد ضعف تنبؤات النمو في كومنولث الدول المستقلة بدرجة ملحوظة، وانعكس ذلك في التدهور الحاد في الأوضاع الاقتصادية خلال النصف الأول من العام، وهو ما يتوقع استمراره لبعض الوقت. وفي روسيا، لا يزال نمو الاستثمارات ضعيفاً وسط أجواء انحسار الثقة، وسوف يتأثر أكثر بالتوترات الجغرافية-السياسية والعقوبات. ولا يُتوقع أن يتعافى النشاط قبل عام ٢٠١٥. ومع استمرار التراجع في الإنتاج الصناعي وصادراته سوف تشهد أوكرانيا انكماشاً حاداً في النشاط الاقتصادي في ٢٠١٤، مع تحسن الأوضاع تدريجياً في العام التالي. وقد تباطأ النمو بالفعل في بقية كومنولث الدول المستقلة، مع تراجع

## الشكل البياني ١-٩: القطاع الخارجي

تباطأ نمو التجارة العالمية مرة أخرى في النصف الأول من ٢٠١٤ تماشياً مع ضعف النمو العالمي في هذه الفترة. لكن التجارة العالمية كان ينقصها الزخم التقليدي القوي الذي كانت تحظى به منذ تباطؤ النشاط الاقتصادي في ٢٠١١. وتراجعت اختلافات الحسابات الجارية العالمية بدرجة كبيرة منذ الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨ ومن المتوقع أن تتراجع أكثر. وعلى مستوى الاقتصادات الأكبر، يتماشى التغير المتوقع في اختلافات الحساب الجاري على المدى القريب مع تقليص فرط الفائض والعجز (المقيس بفجوات الحساب الجاري في عام ٢٠١٣ المحددة في التقرير التجريبي لعام ٢٠١٤ عن القطاع الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي).



المصادر: المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية؛ والتقرير التجريبي لعام ٢٠١٤ عن القطاع الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.  $AE^1 =$  الاقتصادات المتقدمة؛ CHN+EMA = الصين وآسيا الصاعدة (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند)؛ DEU+EURSUR = ألمانيا واقتصادات الفائض المتقدمة الأوروبية الأخرى (النمسا والدانمرك وكسمبرغ وهولندا والسويد وسويسرا)؛ EA = منطقة اليورو؛ OCADC = البلدان الأوروبية الأخرى ذات عجز الحساب الجاري قبل الأزمة (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا والمملكة المتحدة ومجموعة أوروبا الصاعدة والنامية وفق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ OIL = النرويج ومجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المصدرة للوقود وفق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ ROW = بقية العالم.

الوقود سيُحدّث بعض التراجع في معدلات التبادل التجاري بالنسبة للبلدان المصدرة الصافية للسلع الأولية. ومن المتوقع أن يظل الطلب المحلي محتفظاً بصلابته مثلما كان في السنوات الأخيرة.

## آفاق التضخم

لا يزال التضخم شديد الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة، مما يعد مؤشراً على أن العديد من هذه الاقتصادات لديه فجوات ضخمة في الناتج، ولا يزال الانكماش يمثل مصدراً من مصادر القلق. ففي الولايات المتحدة، من المتوقع أن يصل التضخم المقاس بمخفض النفقات الاستهلاكية الشخصية إلى ١,٦٪ في نهاية ٢٠١٤ ويرتفع بعد ذلك تدريجياً نحو هدف التضخم الأطول أجلاً الذي حدده بنك الاحتياطي الفيدرالي وقدره ٢٪. وفي منطقة اليورو، من المنتظر أن يزداد التضخم تدريجياً مع ازدياد التعافي وتساؤل فجوات الناتج ببطء، ليصل إلى ٠,٩٪ على أساس سنوي في عام ٢٠١٥ وإلى ١,٢٪ في عام ٢٠١٦. لكن يُتوقع أن تظل ضغوط الأسعار مكبوحة للغاية في ظل التوقعات الأساسية الراهنة، لأن فجوات الناتج المستمرة والأوضاع الائتمانية الضعيفة وعوامل التشتيت المالي - خاصة في الاقتصادات المجهدة - سوف تجتمع لاحتواء الأسعار. لذلك من المتوقع أن تظل معدلات التضخم في جميع أنحاء منطقة اليورو أقل كثيراً من هدف استقرار الأسعار الذي حدده البنك المركزي الأوروبي حتى نهاية ٢٠١٩ على الأقل بالسياسات الراهنة، مما يشير إلى زيادة احتمال انفلات التوقعات التضخمية. وفي اليابان، من المتوقع أن يرتفع التضخم الكلي إلى متوسط سنوي قدره ٢,٧٪ في عام ٢٠١٤. ويعكس هذا الارتفاع زيادة ضريبة الاستهلاك، وإن كان التضخم الأساسي يسجل ارتفاعاً أيضاً، حيث بلغ ١,١٪ في العام الجاري. ومن المتوقع أن يزداد التضخم تدريجياً نحو المعدل المستهدف وقدره ٢٪ في الأجل المتوسط في ظل العمل على سد فجوة الناتج وارتفاع التوقعات التضخمية. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، من المتوقع أن ينخفض التضخم في عام ٢٠١٤، متماشياً مع التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وأن يظل دون تغير يذكر في عام ٢٠١٥. ويرجع الانخفاض الأخير إلى حد كبير لتراجع أسعار السلع الأولية - لا سيما السلع الأولية الغذائية، التي لها وزن ترجيحي مرتفع في سلال مؤشرات أسعار المستهلكين في هذه البلدان.

## القطاع الخارجي وآفاق إعادة التوازن

تباطأ نمو حجم التجارة العالمية بصورة ملحوظة في النصف الأول من ٢٠١٤ مقارنة بالنشاط العالمي (الشكل البياني ١-٩، اللوحة ١). ولم تتحقق حتى الآن التوقعات المستندة إلى التطورات في النصف الثاني من ٢٠١٣، بأن التجارة العالمية سوف تنمو مرة أخرى بوتيرة أسرع من إجمالي الناتج المحلي لدى اكتساب التعافي قوة أكبر (الشكل

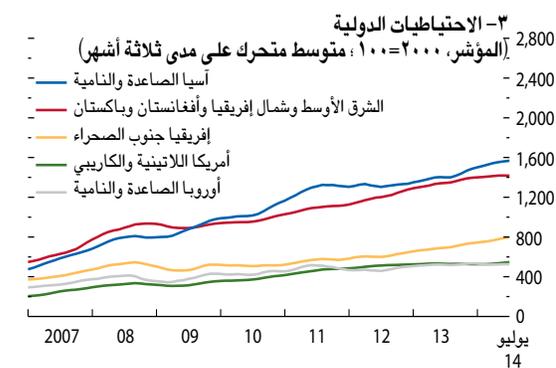
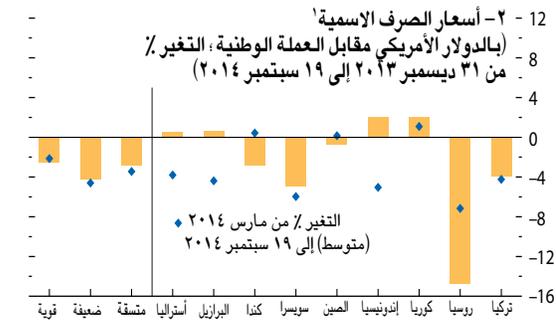
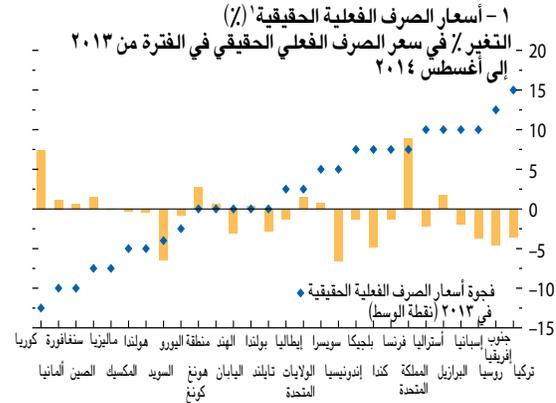
## الشكل البياني ١-١: أسعار الصرف والاحتياطيات

تراجعت عملات اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار الأمريكي في ٢٠١٤، مما يمثل انعكاساً لاضطراب الأسواق المالية في أوائل هذا العام وضعف آفاق النمو نسبياً على المدى المتوسط مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. وبشكل أعم، كانت تحركات أسعار الصرف في العام الماضي متسقة عموماً مع التصحيحات الإضافية لتقييم العملات بأعلى وأقل من قيمتها الحقيقية (المقاسة بفجوات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية المحددة في التقرير التجريبي لعام ٢٠١٤ عن القطاع الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي). وتباطأت وتيرة تراكم الاحتياطيات في أمريكا اللاتينية وأوروبا الصاعدة والنامية، مما يعكس انخفاض تدفقات رؤوس الأموال الوافدة وخسائر الاحتياطيات من التدخلات في سوق النقد الأجنبي. وظلت محتفظة بقوتها في الشرق الأوسط، مما يرجع إلى أسعار النفط التي لا تزال مرتفعة، كما تسارعت مؤخرًا في آسيا الصاعدة والنامية.

البياني ١-١، اللوحة ٢). وقد يرجع جانب من التباطؤ في نمو التجارة العالمية إلى الوتيرة الأضعف في تقسم عمليات الإنتاج العالمي (سلاسل القيمة) بعد سنوات من التغيير السريع. والواقع أن هناك ظاهرة تتعلق بالأسواق الصاعدة وراء الجانب الأكبر من التباطؤ الأخير في نمو التجارة مقارنة بإجمالي الناتج المحلي. وقد يرجع جانب من هذا التباطؤ إلى عوامل دورية، مما يعكس تراجع النمو العالمي منذ عام ٢٠١١. والواقع أن التجارة العالمية سجلت تعافياً كبيراً في المراحل المبكرة من التعافي العالمي في الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٠، تماشيًا إلى حد كبير مع الأنماط السائدة في الفترات السابقة من تزايد النمو العالمي. ومن المتوقع أن تتعافى التجارة العالمية قبل إجمالي الناتج المحلي مع اكتساب التعافي العالمي قوة أكبر، ولكن من المتوقع أن يظل الفرق بين نمو التجارة وإجمالي الناتج المحلي أقل من المتوسطات السائدة قبل الأزمة الأخيرة.

وتراجعت اختلالات الحسابات الجارية العالمية في عام ٢٠١٣ ويتوقع انكماشها أكثر، وإن كان بدرجة محدودة، في عام ٢٠١٤ وما بعده (الشكل البياني ١-٩، اللوحة ٣). ويتوقع أن يكون الانكماش المسجل في ٢٠١٤ ناجماً عن حدوث تخفيض في مراكز العجز والفائض في أوروبا، وكذلك نتيجة حدوث بعض الانكماش في فوائض الحسابات الجارية في البلدان المصدرة للنفط. وفي الوقت نفسه، وفقاً لما وردت مناقشته في الفصل الرابع، فإن الآثار المتبقية من فترة الاختلالات العالمية والأزمة المالية العالمية لا تزال قائمة، حيث لا تزال البلدان التي سجلت عجوزات كبيرة في الحساب الجاري قبل الأزمة تعاني من ارتفاع نسب الالتزامات الخارجية الإجمالية والصافية. ورغم نجاح العديد من هذه البلدان في إجراء تصحيحات كبيرة في حساباتها الجارية، فقد حال النمو الضعيف أو السلبي لإجمالي الناتج المحلي وكبح التضخم دون حدوث تحسن نظامي في المراكز الخارجية الصافية. كذلك تشير توقعات انخفاض معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي والحقيقي إلى حدوث تحسن تدريجي متمهل في الفترة القادمة في المراكز الخارجية الصافية للبلدان المدينة، رغم التوقعات بتحقيق فائض في أرصدة الحساب الجاري في حالات عديدة.

ويتفق عموماً هذا التراجع المتوقع لاختلالات الحسابات الجارية العالمية مع تخفيض فوائض الحساب الجاري «المفرطة»، كما أن التغييرات في أسعار الصرف على مدار السنة الماضية كانت تقدم بعض الدعم لعملية التصحيح. ووفقاً لما وردت مناقشته في التقرير التجريبي المعني بالقطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ (IMF 2014a)، فقد ظلت الاختلالات الخارجية لعام ٢٠١٣، رغم تراجعها، أكبر مرتين تقريباً مما كان ينبغي لها تماشيًا بما يتوافق مع الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة. ويوضح الشكل البياني ١-٩ (اللوحة ٤) أن التغييرات المتوقعة لعام ٢٠١٤ مقارنة بعام ٢٠١٣ سوف تسير باتجاه تضيق فجوات الحسابات الجارية لعام ٢٠١٣ حسب ما وردت مناقشته في التقرير التجريبي المعني بالقطاع الخارجي لعام ٢٠١٤. وتقيس هذه الفجوات انحرافات أرصدة الحساب الجاري عن المستوى المتوافق مع الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة. وتعرض اللوحة ١ من الشكل البياني ١-١ مقارنة



المصادر: مؤسسة Global Insight؛ والتقرير التجريبي لعام ٢٠١٤ بشأن القطاع الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء الصندوق. ملحوظة: قوة = الاقتصادات القوية نسبياً؛ ضعيفة = الاقتصادات الضعيفة نسبياً؛ متسقة + الاقتصادات المتسقة عموماً. فجوات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية وتصنيفاتها مبنية على التقرير التجريبي لعام ٢٠١٤ بشأن القطاع الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

عام ٢٠١٥ إلى أدنى من المستوى الحدي للركود وقدره ٢٪ لا تصل إلى ١٪، أي أنها أقل كثيرا عن تنبؤات العام التالي مقارنة بقيمتها في أكتوبر ٢٠١٢ وأكتوبر ٢٠١٣. وفيما يتعلق بالعناصر الأساسية لدرجة عدم اليقين المحيط بالتنبؤات، فقد زادت مخاطر التطورات السلبية في النمو العالمي بسبب أسعار النفط بالمقارنة مع عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، كما زادت بدرجة ملحوظة لعام ٢٠١٥. وقد ارتفعت أيضا مخاطر التطورات السلبية المتعلقة بإجراء تصحيح في أسعار الأسهم في ٢٠١٤، مما يتسق مع فكرة أن بعض التقييمات قد تكون ضحلة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التوقعات بارتفاع فروق العائد على السندات الأمريكية بين أبلين في عام ٢٠١٥ نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل تتفق مع مخاطر تجاوز نتائج النمو العالمي التوقعات، وفقا لأداء التنبؤات السابق بشأن فروق العائد بين أبلين.

وتشير عمليات المحاكاة باستخدام «نموذج التوقعات العالمية» الذي أعده خبراء الصندوق إلى حدوث زيادة في مخاطر الركود (مقيسة باحتمالات النمو السالب على مدار ربعي سنة متتاليين في أربع أرباع السنة القادمة)، لا سيما في منطقة اليورو ومجموعة «بقية العالم» (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ١). وترجع هذه الزيادة إلى حد ما لنقطة بداية النمو المنخفضة بالمقارنة مع توقعات عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتؤكد نتائج عمليات المحاكاة أن عددا من أوجه الهشاشة لا يزال قائما في سياق التعافي العالمي.

## المخاطر الآنية وقصيرة الأجل

تنشأ المخاطر المحيطة بالتعافي العالمي الهش من عدة مصادر، مثل زيادة التوترات الجغرافية-السياسية وتداعياتها على أسواق السلع الأولية والنشاط الحقيقي، والصدمات الناشئة في الأسواق المالية، والعوامل الاقتصادية الكلية المخيبة للآمال في البلدان أو المناطق المؤثرة على النظام المالي. وفي جميع هذه الحالات، قد تسهم التجارة العالمية والترابط بين الأسواق المالية في نقل الصدمات وتعظيم آثارها، مع حدوث انتشار واسع للتداعيات عبر الحدود.

وبالنسبة إلى المخاطر الجغرافية-السياسية، يتضمن السيناريو الأساسي حدوث ركود في أوكرانيا وتباطؤ الناتج في روسيا في ٢٠١٤، مع انتقال التداعيات السلبية إلى كومنولث الدول المستقلة، وبدرجة أقل إلى الشركاء التجاريين. ومن المفترض أن تتلاشى هذه الآثار تدريجيا في عام ٢٠١٥ والأعوام التالية. وقد يزداد انتشار التداعيات على مستوى العالم من جراء زيادة القلاقل التي تحفز حدوث اضطرابات في إنتاج أو نقل الغاز الطبيعي أو النفط الخام، وزيادة العزوف عن المخاطر في الأسواق المالية، التأثير السلبي على الثقة واستثمارات الأعمال لدى الشركاء التجاريين بسبب زيادة أجواء عدم اليقين، وحدثت اضطرابات في أنشطة التجارة والتمويل نتيجة تشديد العقوبات والعقوبات المضادة. ومن المصادر المهمة الأخرى للمخاطر الجغرافية-السياسية ما يتعلق بالتطورات في الشرق الأوسط. ويتضمن السيناريو الأساسي الآثار السلبية الحادة على النشاط الاقتصادي في عام ٢٠١٤ نتيجة الصراع الدائر في بعض بلدان

بين تقييمات العملة لعام ٢٠١٣ في التقرير التجريبي المعني بالقطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ - والقائمة على متوسط أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لهذا العام - والتغيرات اللاحقة في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية. فقد ارتفعت عموما قيمة العملات المقومة بأقل من قيمتها الصحيحة (أي العملات التي سجلت فجوة سالبة في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في عام ٢٠١٣) وانخفضت قيمة العملات المقومة بأقل من قيمتها، بما يتفق مع إعادة التوازن.

## المخاطر

زادت مخاطر التطورات السلبية مقارنة بالربيع من العام الجاري. ويرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى زيادة المخاطر الجغرافية-السياسية، بما في ذلك الاضطرابات في الشرق الأوسط والتوترات الدولية المحيطة بالوضع في روسيا وأوكرانيا. وبالإضافة إلى ذلك، فعلى الرغم من أن السيناريو الأساسي يعكس حاليا زيادة شعور التفاؤل في الأسواق المالية - حيث اقتربت فروق العائد على علاوات المخاطر ومؤشرات التقلب الضمني من أدنى مستويات التوسع السابقة لوقوع الأزمة، وواصلت أسعار الأسهم ارتفاعها، وتراجعت عائدات السندات الأطول أجلا - فقد زادت مخاطر التطورات السلبية من التصحيحات في الأسواق المالية.

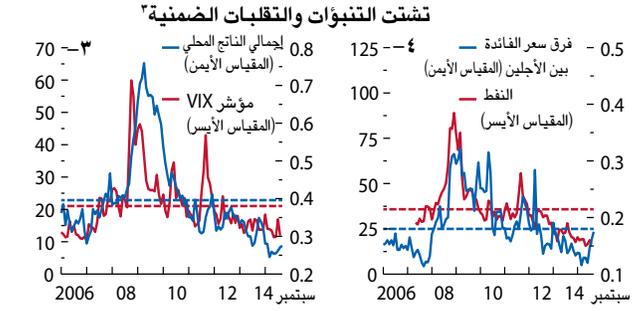
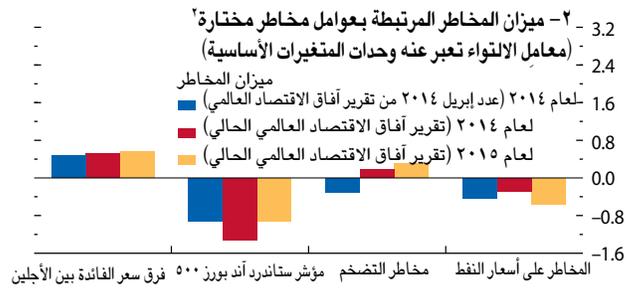
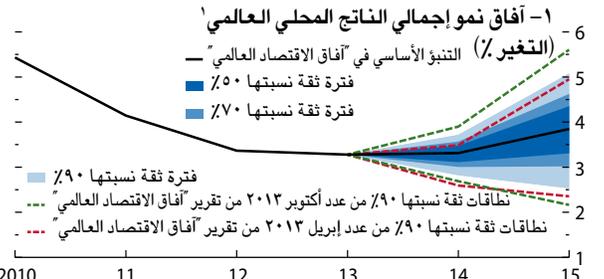
وبالنسبة للمخاطر الأخرى التي سبق مناقشتها في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن مخاطر العقبان غير المتوقعة التي قد تنشأ عن عودة السياسة النقدية الطبيعية في الولايات المتحدة لا تزال قائمة. وقد انخفضت معدلات التضخم أكثر في منطقة اليورو، وانجرفت توقعات التضخم نحو الهبوط، مما يشير إلى أن مخاطر حدوث انكماش صريح أو فترة مطولة من التضخم المنخفض للغاية تبقى أيضا. ومن منظور متوسط المدى، لا يزال انخفاض نمو الناتج الممكن و«الركود طويل الأجل»، من المخاطر المهمة في الاقتصادات المتقدمة، نظرا لأن نمو الطلب القوي لم يتحقق بعد. وعلى وجه التحديد، لم يتحقق التعافي بعد في الاستثمارات، رغم أسعار الفائدة شديدة الانخفاض وزيادة الإقبال على المخاطر في الأسواق المالية، مما يرجع على الأرجح إلى المخاوف بشأن انخفاض النمو الممكن على المدى المتوسط وانخفاض الاستهلاك الخاص (في ظل النمو الضعيف للدخول الوسيطة). وبالنسبة للأسواق الصاعدة، فعلى الرغم من إجراء التعديلات الخافضة للتنبؤات، فالمخاطر لا تزال قائمة من عدم حدوث الزيادة المتوقعة في النمو العام القادم (بالكامل على أقل تقدير) وأن يكون النمو الممكن أقل من المتوقع حاليا. ولا يزال القلق سائدا من مخاطر حدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي في الصين على المدى المتوسط نتيجة الطاقة الإنتاجية الزائدة وفرط الائتمان، نظرا لأن الاستثمار والائتمان لا يزالان أهم العوامل المحركة للنمو.

## تنبؤات إجمالي الناتج المحلي العالمي

يشير الرسم البياني المروحي لتنبؤات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على المستوى العالمي حتى ٢٠١٥ إلى عدم حدوث تغير بوجه عام في نطاق عدم اليقين المحيط بتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي مقارنة بالسنة شهور الماضية (الشكل البياني ١-١١، اللوحة ١). فاحتمالات هبوط مستوى النمو العالمي في

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

ظل الرسم المروحي الذي يوضح درجة عدم اليقين المحيطة بآفاق النمو العالمي بدون تغيير مقارنة بعدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". وكان من المفترض أساساً أن يؤدي انخفاض درجة عدم اليقين في السيناريو الأساسي (نظراً لتوافر قدر أكبر من المعلومات حالياً عن عام ٢٠١٤) إلى تخفيض نطاق عدم اليقين لعام ٢٠١٤. إذا تساوت العوامل الأخرى؛ ويشير عدم حدوث ذلك إلى زيادة مخاطر التطورات السلبية إلى حد ما على المدى القريب. وتشير مقاييس التقلبات القائمة على السوق المالية ومقاييس تباين التنبؤات إلى عدم تغير درجة عدم اليقين بوجه عام.

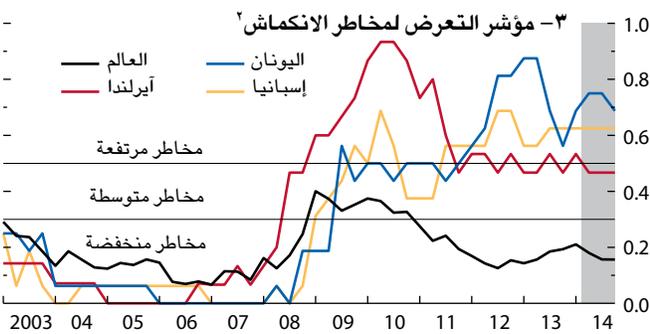
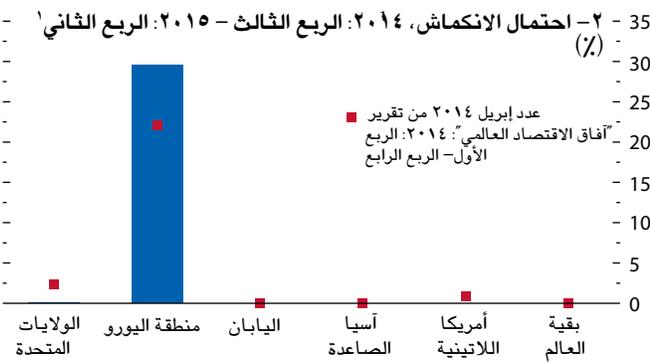
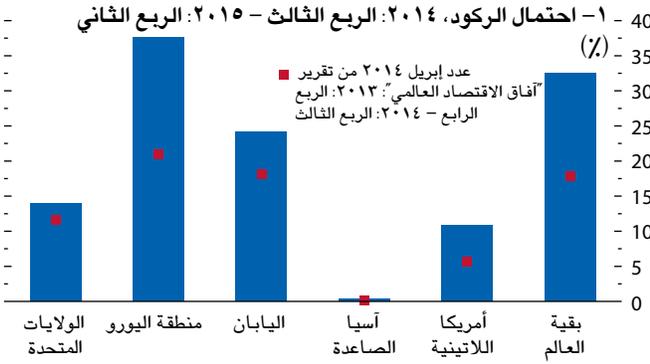


المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وبورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار (CBOE); وشركة Consensus Economics; ومؤسسة Haver Analytics; وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. يوضح الرسم المروحي حالة عدم اليقين التي تحيط بالتنبؤ الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عند فترات الثقة البالغة نسبة كل منها ٥٠٪ و ٧٠٪ و ٩٠٪. 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٪. وللاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ١-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتنبؤات نطاقات الثقة البالغة ٩٠٪ للسنة الجارية ولسنة قادمة مأخوذة من عددي أكتوبر ٢٠١٣ وإبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. مبيّنة بالمقارنة مع تنبؤات السيناريو الأساسي الحالية. <sup>٢</sup> تبين الأعمدة معامل الائتواء الذي تعبر عنه وحدات المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم والمخاطر على أسعار النفط بإشارة عكسية نظراً لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو. ويلاحظ أن المخاطر المرتبة بمؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ لعام ٢٠١٥ تستند إلى عقود الخيارات لشهر ديسمبر ٢٠١٥.

<sup>٣</sup> يقيس إجمالي الناتج المحلي متوسط تشتت التنبؤات المعنية بإجمالي الناتج المحلي المرجح بتبادل القوى الشرائية لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) والبرازيل والصين والهند والمكسيك. ومؤشر VIX هو مؤشر تقلبات "بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات" (Chicago Board Options Exchange)، وهو مقياس للتقلبات الضمنية في عقود الخيارات في مؤشر "S&P 500 500". وتقيد فروق العائد بين الأجلين متوسط تشتت فروق العائد بين آجلين في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ومؤشر بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار يقيس تقلب أسعار النفط الخام. والتنبؤات مأخوذة من مسوح شركة Consensus Economics. والخطوط المتقطعة تمثل القيم المتوسطة من عام ٢٠٠٠ حتى الوقت الراهن.

## الشكل البياني ١-٢: مخاطر الركود والانكماش

يشير "نموذج التوقعات العالمية" (GPM) الذي يعده خبراء صندوق النقد الدولي إلى زيادة مخاطر الركود على مدار سنة لاحقة مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في كل من منطقة اليورو واليابان وأمريكا اللاتينية ومجموعة بقية العالم. وترجع الزيادة غالباً لتراجع نقاط بدء النمو، مما يشير إلى أن أي صدمة سالبة أصغر حجماً يرجح أن تتسبب في حدوث الركود، إذا تساوت كل العوامل الأخرى. وقد زادت مخاطر الانكماش في منطقة اليورو مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مما يرجع غالباً مرة أخرى إلى تراجع أكبر في نقطة بداية التضخم نظراً لتراجع معدل التضخم في منطقة اليورو إلى ٠,٥٪ في الربع الثاني من عام ٢٠١٤.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: آسيا الصاعدة = الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلاند؛ وأمريكا اللاتينية = البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو؛ وبقية العالم = الأرجنتين وأستراليا وبلغاريا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وإسرائيل ونيوزيلندا والنرويج وروسيا وجنوب إفريقيا والسويد وسويسرا وتركيا والمملكة المتحدة وفنزويلا. <sup>١</sup> يعرف الانكماش بأنه ربعي سنة متتابعين من تراجع أسعار المستهلكين ضمن فترة تمتد لأربعة أرباع السنة. <sup>٢</sup> للاطلاع على تفاصيل إنشاء هذا المؤشر، راجع دراسة Kumar 2003، ودراسة Decressin and Laxton 2009. وقد تم توسيع نطاق المؤشر ليشمل أسعار المساكن.

وقد تسبب نتائج النمو المخيبة للأمال، أو الأحداث الجغرافية-السياسية، أو غيرها من العوامل أيضا في حدوث تحول مفاجئ في اتجاه علاوات المخاطر وقوة التقلبات في الأسواق المالية العالمية. وقد تؤدي أي زيادة في العزوف عن المخاطر العالمية إلى انطلاق التدفقات نحو الملاذات الآمنة ومن ثم يصاحبها انخفاض في أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل (على عكس السيناريوهات الموضحة في الفقرة السابقة) وإن كانت لا تزال تنطوي أيضا على تشديد كبير للأوضاع المالية، وتحولات في اتجاه التدفقات الرأسمالية، وضغوط أسعار الصرف في الأسواق الصاعدة، بالإضافة إلى الآثار على أسعار الأسهم. ويعرض عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي سيناريو يتناول أثر حدوث تصحيح سوقي سريع يتسبب في عودة علاوات الاستثمار طويل الأجل في أسواق السندات وعلاوات مخاطر الائتمان إلى مستوياتها التاريخية. وقد تؤدي حلقة الآثار المرتدة السلبية بين التدفقات الخارجة وأداء الأصول في قطاع إدارة الأصول إلى تفاقم الانتقال من درجة التقلبات المنخفضة إلى التقلبات المرتفعة. مع ما يترتب على ذلك من انعكاسات سلبية على أصول الائتمان وأصول الأسواق الصاعدة. ويمكن لمثل هذه الصدمة أن تتسبب في خسائر كبيرة في حوافز السندات العالمية الأمر الذي قد تترتب عليه تصحيحات سريعة في الحوافز واضطرابا كبيرا في السوق، مع انعكاسات عالمية محتملة على الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي.

وفي بعض الاقتصادات المتقدمة، يمكن أن يكون التضخم المنخفض لفترة مطولة أو الانكماش الصريح، من المخاطر التي تهدد النشاط الاقتصادي - وخاصة حيث تنطوي تركات الأزمة على ارتفاع الدين العام أو الخاص أو كليهما. ولا يزال التضخم في كثير من الاقتصادات المتقدمة دون المستوى المستهدف - وقريبا من المستوى الصفري في بعض الحالات - ومن المتوقع أن يشهد ارتفاعا بالتدريج فقط. وتكمن الخطورة في أن تتسبب أي فترة مطولة من «القصور في بلوغ» مستوى التضخم المستهدف في تراجع التوقعات التضخمية الأطول أجلا. ومع بقاء أسعار الفائدة الأساسية في حالات كثيرة عند المستوى الصفري أو قريبة منه، فإن المجال لا يتسع لتخفيضها. وسوف يتسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في إعاقة التعافي، نتيجة تفاقم مشكلات الديون المفرطة، من بين جملة أمور<sup>٢</sup> ووفقا لعمليات المحاكاة في «نموذج التوقعات العالمية»، تكاد تكون مخاطر الانكماش بنهاية ٢٠١٤ لا تُذكر في معظم الاقتصادات، لكن مخاطر الانكماش لا تزال مرتفعة على الرغم من استمرار بقائها دون المستوى المستهدف من البنوك المركزية. ولا تزال مخاطر الانكماش الصريح تشكل مصدر قلق بالنسبة لمنطقة اليورو، حيث تراجعت مستويات التضخم أكثر في الشهور الأخيرة، وبدرجة أقل بالنسبة لليابان (نظرا لأن التضخم الأساسي لا يزال أقل كثيرا من المستوى المستهدف وقدره ٢٪). وفي منطقة اليورو، تشير التقديرات

المنطقة، وخاصة العراق وليبيا، والمفترض أن تنتهي تدريجيا في عام ٢٠١٥ وما بعده. ومن شأن احتدام الصراع في المنطقة أن يثير الاضطرابات في إنتاج النفط وحدوث زيادة حادة في أسعاره. ويتناول الإطار المعنون «سيناريوهات المخاطر: زيادة حادة في أسعار النفط».

ومع انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الإقبال على المخاطر في الأسواق المالية، زادت أسعار الأسهم، وضاعت فروق العائد، وتراجعت التقلبات إلى مستويات منخفضة للغاية. وهناك أسباب وجيهة لزيادة الشعور بالتفاؤل إلى حد ما في الأسواق المالية، فقد انخفضت المخاطر الطرفية خلال السنتين الماضيتين، وتحسنت إصلاحات خلل الميزانيات العمومية، وزادت فعالية البنوك المركزية في التواصل الجماهيري، وجاءت جميعها في سياق يسمح لأسعار الفائدة طويلة الأجل أن تعطي دفعة بطبيعة الحال لأسعار الأصول. غير أن ازدياد الإقبال على المخاطر في الأسواق المالية لم يتحول إلى انتعاش في الاستثمار، الذي ظل مكبوحا - ولا سيما في الاقتصادات المتقدمة. وعلى غرار ما ترد مناقشته أكثر في هذا الفصل وفي عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، هناك قلق من أن يكون تسعير الأسواق للمخاطر منقوصا، بحيث لا يأخذ في الاعتبار كل جوانب عدم اليقين المحيطة بأفاق الاقتصاد الكلي وانعكاساتها على وتيرة سحب الدفعة التنشيطية النقدية في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى.

وعلى نحو أكثر تحديدا، فإن الأسواق المالية يمكن أن تعظم من المخاطر المصاحبة للزيادات الأكثر من المتوقع في أسعار الفائدة الأمريكية. ووفقا لما وردت مناقشته في «تقرير التداعيات» لعام ٢٠١٤ (IMF 2014b)، وتقارير آفاق الاقتصاد العالمي السابقة، «التقرير الخاص حول التداعيات» في الفصل الثاني، فإن طبيعة هذه المخاطر ومخاطر انتقال التداعيات العالمية سوف تعتمد على العوامل المحفزة لهذه الزيادات. ومن شأن النمو الأسرع في الولايات المتحدة أن يزيد من الطلب الخارجي للبلدان الشريكة ويسهم كذلك في زيادة الثقة في التعافي العالمي؛ وبوجه عام، فسوف سيكون ذلك عاملا إيجابيا لبقية العالم، رغم تقييد الأوضاع المالية العالمية. لكن لا تزال هناك مخاطر من حدوث زيادة في أسعار الفائدة الأمريكية مدفوعة بعوامل أخرى، وقد يترتب عليها تداعيات أشد إرباكا. وقد تتضمن هذه العوامل حدوث زيادة في علاوة الاستثمار طويل الأجل على سندات الخزنة طويلة الأجل نتيجة حدوث تحولات في حافزة الاستثمار أو ظهور توقعات بتسريع وتيرة تقييد السياسة النقدية نتيجة إعادة التقييم الخافضة لتوقعات مدى التراخي في الاقتصاد الأمريكي. وقد تتسبب زيادة علاوة الاستثمار بدورها في زيادة علاوات المخاطر ودرجة التقلب في الأسواق المالية العالمية وتؤدي إلى تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية، وخاصة من الأسواق الصاعدة المعرضة للمخاطر. ووفقا لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، تبدو بعض الأسواق الأمريكية، مثل أسواق الائتمان والسندات مرتفعة العائد، معرضة بصفة خاصة للآثار السلبية الناجمة عن عودة السياسة النقدية الطبيعية بأسرع من المتوقع.

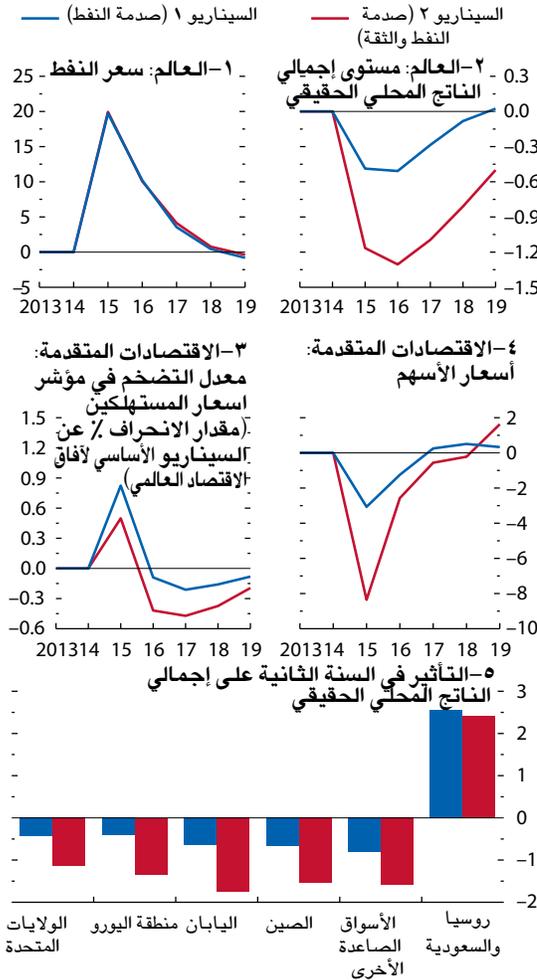
<sup>٢</sup> يناقش الإطار ١-١ في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الراصد المالي انعكاسات انخفاض التضخم على ديناميكية الدين العام في منطقة اليورو.

## سيناريوهات المخاطر: طفرة أسعار النفط

### الشكل البياني ١-٣: صدمة النفط العراقي

(الانحراف % عن السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

يستخدم هنا نموذج مجموعة العشرين (G20MOD) الذي أعده الصندوق للنظر في التأثير الاقتصادي الكلي من احتمال حدوث اضطراب كبير في المعروض النفطي العالمي نتيجة احتدام الصراع في العراق. وفي السيناريو الأول (الخطوط والأعمدة الزرقاء)، نجد أن الارتفاع في أسعار النفط هو العبء الوحيد الذي يقع على كامل الاقتصاد العالمي، بينما في السيناريو الثاني (الخطوط والأعمدة الحمراء) نجد أن هذا الاضطراب يتسبب في إضعاف الثقة. وتنخفض صادرات العراق النفطية بنحو ٥٠٪ من المستويات الراهنة (حوالي ١,٥٪ من الاستهلاك العالمي الحالي للنفط)، ويتم معاوضة نصف هذا الانخفاض فقط بالزيادة في الإنتاج النفطي من الطاقة الفائضة الحالية. ويؤدي هذا الوضع إلى حدوث ارتفاع حاد في أسعار النفط بنسبة ٢٠٪، مما يرجع جزئياً للارتفاع الحاد في الطلب الوقائي على المخزون النفطي. ويبدأ سعر النفط في الانخفاض، ولكن تدريجياً، بعد العام الأول، مما يرجع غالباً للافتراض بأن زوال اضطراب العرض سيستغرق فترة أطول من المتوقع مبدئياً.



المصدر: عمليات المحاكاة باستخدام نموذج مجموعة العشرين (G20MOD) من إعداد صندوق النقد الدولي.

عادت المخاطر الجغرافية-السياسية مرة أخرى تشكل مصدراً رئيسياً للقلق بالنسبة لأسعار النفط. وفي حالة العراق، فقد يؤدي أي احتدام للصراع الداخلي إلى اضطراب الإنتاج النفطي على المستوى الوطني (والعالمي). وقد يؤدي هذا الاحتمال إلى انتقال التداعيات العالمية المعاكسة إلى الاقتصادات الأخرى من خلال ارتفاع أسعار النفط وانخفاض الإقبال على المخاطر في الأسواق المالية العالمية، وانخفاض الثقة بشكل أعم. وينظر هذا التحليل في آليات انتقال التداعيات المشار إليهما من خلال سيناريوهين. وفي كلا السيناريوهين يُفترض ارتفاع أسعار النفط ارتفاعاً حاداً بحوالي ٢٠٪ في المتوسط في العام الأول في تحرك لمواجهة الاضطرابات غير المتوقعة في إمدادات النفط العالمية نتيجة انخفاض الإنتاج المؤقت في العراق (الشكل البياني ١-٣). وتعود أسعار النفط إلى مستوياتها في السيناريو الأساسي بعد ثلاثة أعوام.

وفي السيناريو الأول، لا يحدث سوى ارتفاع حاد في أسعار النفط. ونتيجة لذلك تنخفض الدخول الحقيقية لأن تكاليف الإنتاج المرتفعة تخفض الأرباح في البلدان المستوردة الصافية للنفط، حيث ينخفض الطلب المحلي انخفاضاً حاداً. ويزداد الطلب المحلي في البلدان المصدرة للنفط في ظل مكاسب معدلات التبادل التجاري المحرزة، لكنه لا يكفي لمعاوضة الأثر السلبي على البلدان المستوردة للنفط. ومن ثم ينخفض إجمالي الناتج المحلي العالمي بحوالي ٥,٠٪ في السنة التي تحدث خلالها الصدمة. ويتوقف حجم تراجع الناتج في مختلف المناطق على حصة واردات النفط في التكاليف وفي إنفاق الأسر، وعلى القيود المفروضة على استجابات السياسة النقدية (الأعمدة الزرقاء في الشكل البياني ١-٣، اللوحة ٥). واليابان هي الأكثر تضرراً في الحاليتين - فاقصدها عند النطاق الأدنى الصفري - كما أن الآثار جسيمة على البلدان المستوردة الصافية للنفط ضمن الأسواق الصاعدة نتيجة اعتمادها الكبير نسبياً على النفط.

وفي السيناريو الثاني، من المفترض كذلك أن يؤدي الارتفاع الحاد في أسعار النفط إلى انخفاض الثقة بين المستهلكين والشركات والمستثمرين. ومن المفترض أن يشهد العام الذي تقع فيه الصدمة انخفاضاً في أسعار الأسهم في الاقتصادات المتقدمة بواقع ٣٪ في المتوسط، وبواقع ٧٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وبالتالي، وكما في السيناريو الأول، تنخفض أسعار الأسهم العالمية أكثر نتيجة لتراجع الأرباح والنمو في البلدان المستوردة الصافية للنفط. ومع بدء التراجع في أسعار النفط، تبدأ مستويات الثقة والإقبال على المخاطر في العودة إلى طبيعتها. ومع ذلك، فإن الآثار السلبية على الطلب والناتج المحليين في البلدان المستوردة الصافية للنفط تكون في أغلب الحالات تقريباً أعلى بمقدار أكثر من الضعف مقارنة بالسيناريو الأول (الأعمدة الحمراء في الشكل البياني ١-٣، اللوحة ٥)، مما يرجع إلى الآثار السلبية الإضافية للثروة وارتفاع تكاليف رؤوس الأموال في هذه الاقتصادات، وينخفض إجمالي الناتج المحلي العالمي بنحو ١,٥٪.

الاقتصادات المتقدمة الكبرى.<sup>٤</sup> وسوف تتفاقم آثار ازدياد ضعف معدلات نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج مع ضعف النمو أو التراجع الصريح في مدخلات العمالة في ظل شيخوخة السكان. وبالإضافة إلى هذه الاتجاهات العامة الأطول أجلا، يمكن أن تتسبب أي فترة مطولة من النمو الضعيف والفجوات السالبة الكبيرة في الناتج في تآكل النمو الممكن في الاقتصادات التي تعاني من الركود. وسوف يتحقق هذا التآكل في النمو الممكن من خلال عدة قنوات منها انخفاض الاستثمار، بما في ذلك الاستثمار في البحوث والتطوير، مما يؤثر في رصيد رأس المال والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، إلى جانب تآكل مهارات العمالة وانخفاض عرض العمالة نتيجة للأثر المتخلف من البطالة. ومن شأن انخفاض النمو الفعلي والممكن أن يزيد أيضا من تعقيدات التحدي الذي يكتنف عملية خفض الدين العام والخاص المرتفع.

الركود طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة: بالإضافة إلى انعكاسات ضعف النمو الممكن، فإن الاقتصادات المتقدمة، وخاصة منطقة اليورو واليابان، قد تواجه فترة مطولة من النمو المنخفض الذي يعكس حالة من الضعف المستمر في الطلب الخاص وقد يتحول إلى ركود. وفي مثل هذه الحالة لن تستطيع الاقتصادات المتأثرة توليد الطلب اللازم لاستعادة التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج من خلال قوى التصحيح الذاتي المنتظمة. وربما كان سعر الفائدة الحقيقي التوازني على الأصول الآمنة والمتسق مع التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج شديد الانخفاض إلى درجة تجعل من الصعب الوصول إليه في ظل بلوغ أسعار الفائدة الاسمية الحد الأدنى الصفري. ووفقا لما وردت مناقشته في الفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن السيناريو الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» يرجح ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الأصول الآمنة، وإن كان من المتوقع أن تظل أقل من متوسط القيمة الذي بلغ ٢٪ في منتصف الألفينيات قبل الأزمة. غير أن استمرار انخفاض أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية على السندات الحكومية «الآمنة» خلال الشهور القليلة الماضية - رغم توقعات اكتساب التعافي قوة أكبر - يؤكد حقيقة أنه ليس هناك مجال للاستهانة بمخاطر الركود. ويوضح سيناريو المخاطر الذي يناقش أدناه كيف يمكن للركود في الاقتصادات المتقدمة في حد ذاته أن يعظم مستويات التراجع في النمو الممكن، مما يخلق آثارا سلبية طويلة الأجل على إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاد العالمي ككل.

انخفاض النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة: وفقا لما ترد مناقشته في الإطار ١-٢ وفي الفصل الثالث من تقرير التداعيات لعام ٢٠١٤ (IMF 2014b)، تم تخفيض تنبؤات النمو للأسواق الصاعدة بصفة متكررة في تقارير آفاق الاقتصاد العالمي منذ عام ٢٠١٠ - بما في ذلك هذا التقرير. وفي الوقت نفسه، لا تزال التنبؤات الحالية تشير إلى احتمال

إلى أن مخاطر الانكماش - المقيسة باحتمالات الانكماش السالب في ربعي سنة متتاليين في إجمالي فترة التنبؤات على مدار أربعة أرباع السنة - تبلغ حوالي ٣٠٪ (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٢). وبالمثل، لا تزال المؤشرات العامة لخطر الانكماش، التي تقيس مخاطر تراجع مستويات الأسعار الأكثر استمرارا، أعلى من المستوى الحدي للمخاطر المرتفعة في بعض اقتصادات منطقة اليورو، مما يعكس انخفاض مخاطر التضخم دون المتوقع في الشهور الأخيرة (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٣).

وهناك مخاطر أيضا تحيط بالنمو على المدى القصير في الصين. وتقترب هذه المخاطر في المقام الأول بالتصحيحات الأكثر حدة في سوق العقارات عما كان متصورا في السيناريو الأساسي. فقد كان الاستثمار العقاري أحد محركات النمو المهمة في الصين، وسوف يكون من الصعب السماح بتصحيح اختلالات السوق - بما فيها مؤشرات التقييم المفرط في المدن الكبيرة والعرض المفرط في كثير من المدن الصغيرة - مع الحيلولة دون حدوث تباطؤ حاد مفرط. وسوف تؤدي الروابط مع القطاع المالي إلى تضخيم أثر هذا التصحيح، نظرا لدرجة انكشاف البنوك وبنوك الظل للقطاع العقاري مباشرة من خلال تقديم الائتمان لمؤسسات التنمية العقارية والقروض العقارية للأسر المعيشية، وبشكل غير مباشر أيضا، من خلال استخدام العقارات كضمان لقروض أخرى. وإضافة إلى ذلك، تعتمد نفقات الحكومات المحلية على القطاع العقاري مباشرة، من خلال عائدات مبيعات الأراضي، وبشكل غير مباشر من خلال الإيرادات الضريبية من هذا القطاع. ورغم أن إجراءات السياسات يمكن أن تساهم في التخفيف من حدة الأثر المباشر للصدمة - من خلال زيادة الاستثمارات في البنية التحتية، مثلا - فإن مثل هذه الإجراءات يمكن أن تزيد من تحديات إعادة توازن الطلب من الاستثمار إلى الاستهلاك.

## المخاطر متوسطة الأجل

تتضح جوانب عدم اليقين المحيطة بقدرة الاقتصاد العالمي على الصمود أمام الصدمات في الأجل المتوسط بمتابعة نمط التعديلات الخافضة لتنبؤات النمو الموثقة في الإطار ١-٢ والتخفيضات المتكررة لتقديرات النمو الممكن على المدى المتوسط. وبالتالي، يركز هذا العدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي على احتمالات أن يكون الطلب والنمو الممكن قاصرين عن بلوغ المستويات المتوقعة، وهو موضوع سبق طرحه أيضا في تقارير سابقة.<sup>٣</sup>

انخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة:

تشير الأدلة المتزايدة إلى بدء تراجع النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة من قبل وقوع الأزمة، وإلى ازدياد نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بمعدلات ضئيلة في جميع

<sup>٣</sup> من بين المخاطر متوسطة الأجل أيضا، يعرض عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي سيناريو يركز على المشاغل المتزايدة حول استمرارية أوضاع المالية العامة في منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة.

<sup>٤</sup> بالنسبة للولايات المتحدة، يمكن الاطلاع على دراستي "Fernald" 2014, Gordon 2014, and Hall 2014، على سبيل المثال.

## سيناريو المخاطر: الركود طويل الأجل وانخفاض الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة

وفرط المديونية بعد الأزمة. وفي المقابل، نجد أن تراجع النمو بسبب ضعف الطلب المحلي يفترض أن يؤدي إلى خفض الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة. وعلى وجه التحديد، يؤدي انخفاض الاستثمارات إلى انخفاض نمو الإنتاجية. ويؤدي ارتفاع البطالة إلى تراجع المهارات في قوى العمل وزيادة معدل البطالة الطبيعي. وينخفض أيضا حجم العمالة، بسبب خروج العمالة المثبطة من سوق العمل.

وقد يترتب على جوانب قصور الطلب (المحدودة نسبيا) في الاقتصادات المتقدمة، والمقترنة بتراجع الناتج الممكن، استمرار الضعف الاقتصادي العالمي على مدار خمسة أعوام (الشكل البياني

لا يزال الركود طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة يشكل مصدرا للقلق. ولم يظهر زخم الطلب القوي حتى الآن رغم استمرار أسعار الفائدة بالغة الانخفاض وتراجع العوامل الكابحة للتعافي، بما في ذلك العوامل الناشئة عن ضبط أوضاع المالية العامة أو ضيق الأوضاع المالية. ويبحث السيناريو التالي في الانعكاسات على الاقتصاد العالمي من ضعف الطلب لفترة مطولة في الاقتصادات المتقدمة، مما يرجع لتعاقب الصدمات السلبية غير المتوقعة في الاستثمارات الخاصة وزيادة في الادخار الخاص في الاقتصادات الرئيسية. وقد تحدث هذه التطورات بسبب استمرار انخفاض مستويات الثقة، وضعف الإقبال على المخاطر الحقيقية،

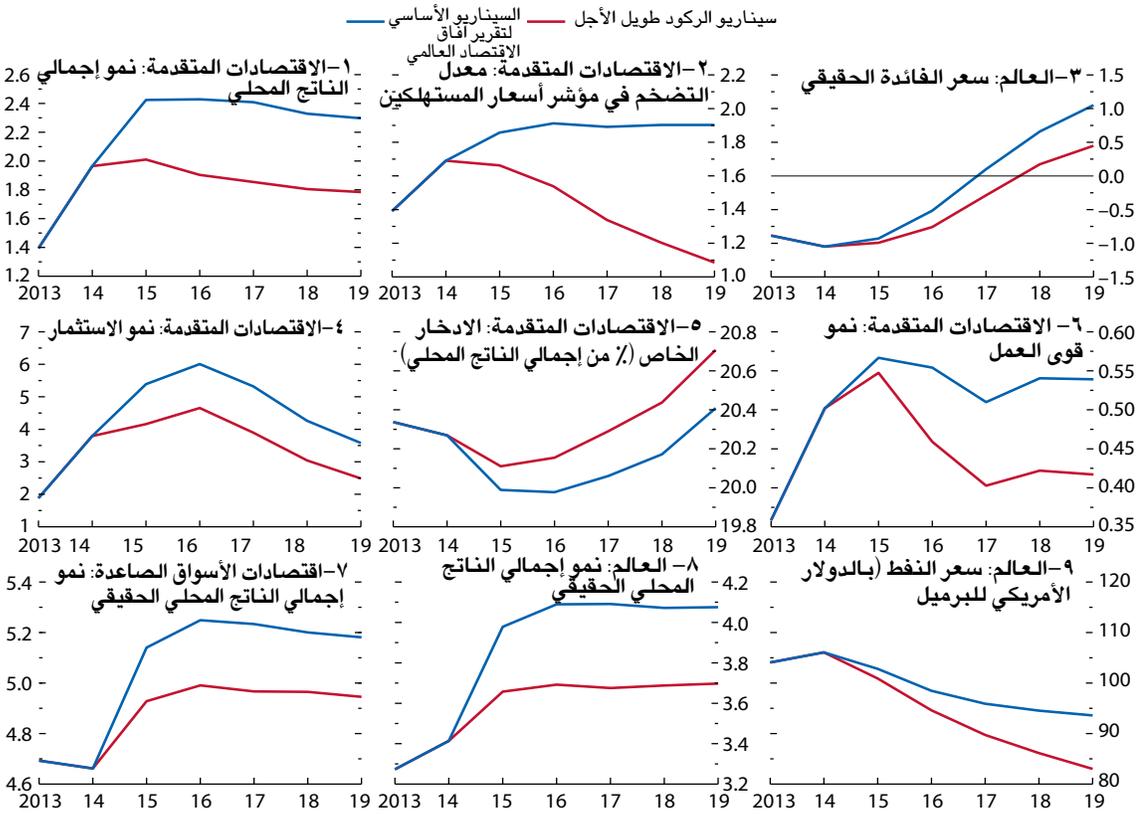
### الشكل البياني ١-٤: الركود طويل الأجل

(م. مالم يذكر خلاف ذلك)

تناقص المهارات مما يترتب عليه ارتفاع معدل البطالة الطبيعي، فتتناقص قوى العمل مع انسحاب العمالة المثبطة منها. وبوجه عام تنخفض القوى العاملة بنحو ٠,١٪ سنويا في الاقتصادات المتقدمة.

ومن ثم، ينخفض النمو في الاقتصادات المتقدمة بنحو ٠,٥ نقطة مئوية عن توقعات السيناريو الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما ينخفض معدل التضخم بنحو ٠,٨ نقطة مئوية بعد خمس سنوات. وهناك تداعيات كبيرة لانخفاض النمو في الاقتصادات المتقدمة على اقتصادات الأسواق الصاعدة، سواء كانت مباشرة، من خلال انخفاض الطلب الخارجي، أو غير مباشرة، نتيجة افتراض انعكاس جانب من ضعف أسواق الأسهم في الاقتصادات المتقدمة في أسواق الأسهم في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وينخفض معدل النمو في الاقتصادات المتقدمة بنحو ٠,٤ نقطة مئوية تقريبا مقارنة بالسيناريو الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

يستخدم هنا نموذج مجموعة العشرين (G20MOD) الذي أعده الصندوق للبحث في سيناريو بديل معقول للركود طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة. وتتمثل مصادر هذا الركود في انخفاض الاستثمارات الخاصة دون المتوقع وارتفاع الادخار الخاص عن المتوقع في الاقتصادات المتقدمة. ويتباطأ نمو الاستثمارات بأقل قليلا من ٠,٥ نقطة مئوية في السنة في منطقة اليورو واليابان؛ ويتباطأ بأكثر من نقطة مئوية واحدة في السنة في الولايات المتحدة والاقتصادات المتقدمة الأخرى. ويرتفع الادخار الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بنحو ٠,٢ نقطة مئوية سنويا في الاقتصادات المتقدمة، ومن ثم يترتب على ضعف أوضاع الطلب تداعيات سلبية على الناتج الممكن في هذه الاقتصادات. ونظرا للجوانب التكنولوجية المجسدة في رؤوس الأموال، فإن انخفاض الاستثمارات يؤدي إلى تباطؤ نمو الإنتاجية. وبالإضافة إلى ذلك، يؤدي ارتفاع البطالة إلى



المصادر: عمليات المحاكاة باستخدام نموذج مجموعة العشرين الذي أعده صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء الصندوق.

أغلب الأحيان إلى تصحيحات حادة. غير أنه في حالة الصين، لا تزال لدى الحكومة القدرة على استيعاب أنواع الصدمات التي تسببت في وقوع الأزمات في بلدان أخرى والتحرك لمواجهةتها: مثل موجات السحب الجماعي للودائع المصرفية، أو انهيار سوق العقارات، أو هروب رؤوس الأموال. وفي الوقت نفسه، نجد أن تكرار استخدام دفعات تنشيط الاستثمار الممولة بالقروض استجابة لضعف النمو يحد من حيز الحركة المتاح على صعيد السياسات ويجازف باحتمال تضخم مواطن الخطر الأساسية. وفي غياب إعادة توازن النمو ستزداد مخاطر حدوث صدمة تؤدي إلى الاضطراب المالي أو التباطؤ الحاد في النشاط - مع احتمالات انتقال تداعيات كبيرة إلى مختلف البلدان، نظرا لحجم الاقتصاد الصيني ودرجة انفتاحه.

## السياسات

لا يزال التعافي العالمي هشاً وغير متوازن. وقد بدأت عوامل كبح مسيرة التعافي التي فرضتها المستويات العالية من الدين العام والخاص في الاقتصادات المتقدمة تتناقص ولكن بمعدلات مختلفة عبر البلدان، ولا تزال معدلات البطالة وفجوات الناتج كبيرة في بعض الحالات (الشكل البياني ١-١٥). ولا تزال مخاطر الركود والنمو الممكن المنخفض في هذه الاقتصادات تشكل مصادر قلق مهمة على المدى المتوسط. وتشير هذه العوامل إلى ضرورة اتخاذ إجراءات على المستويين التاليين: مواصلة دعم الطلب المحلي، واعتماد سياسات وإصلاحات لدعم العرض. وتواصل الأسواق الصاعدة تشكيل ركيزة النمو العالمي ولكن مع تباطؤ معدلات النمو عن الفترة التي سبقت الأزمة. وينبغي لها التصدي للمشكلات الهيكلية الأساسية والبدء بتنفيذ الإصلاحات الهيكلية - وهي تحديات على مستوى السياسة تتسم بالتنوع التام بين مختلف البلدان. وفي الوقت نفسه يجب أن تتعامل مع انعكاسات عودة السياسة النقدية الطبيعية في الولايات المتحدة وإمكانية حدوث تحولات في المشاعر السائدة في الأسواق المالية عموماً. ومن شأن تنفيذ هذه السياسات أن يدعم تحقيق نمو أقوى وأكثر توازناً ويساعد على زيادة تقلص الاختلالات الخارجية على المستوى العالمي.

## مكافحة انخفاض التضخم ومواصلة دعم التعافي في الاقتصادات المتقدمة

لا تزال فجوات الناتج كبيرة في مختلف الاقتصادات المتقدمة ومن المتوقع ألا يتسنى سدها إلا تدريجياً، ولا تزال معدلات التضخم منخفضة، كما أن التعامل مع مستويات الدين العام المرتفعة يقتضي الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة، وفقاً لما وردت مناقشته في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الرائد المالي. وبالتالي من الضروري الحفاظ على موقف السياسة النقدية التيسيري لدعم التعافي. ومع ذلك،

## سيناريو المخاطر: الركود طويل الأجل وانخفاض الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة (تابع)

١-١٤). وعلى وجه التحديد، نجد أن معدل نمو الاستثمارات في الاقتصادات المتقدمة أقل من المستويات المتوقعة في السيناريو الأساسي بما يتراوح بين ٠,٨ نقطة مئوية ونقطة مئوية واحدة، بينما تزيد نسب الادخار الخاص بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية. وفي المتوسط، يلاحظ أن معدل النمو في الاقتصادات المتقدمة يقل بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية تقريباً بعد خمس سنوات بينما يقل معدل التضخم بحوالي ٠,٨ نقطة مئوية. وعلى الرغم من التراجع في الناتج الممكن، لا تزال فجوات الناتج تتسع مع انخفاض النمو. ومن ثم تضيق هذه الفجوات بوتيرة بطيئة. ونظراً لأن ضعف الطلب غير متوقع، فإن الأمر ينتهي بالسياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة إلى تشديد أوضاعها باستقراء أحداث الماضي، مع عدم انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بالقدر الكافي. وبالمقارنة مع السيناريو الأساسي، فإن عودة أسعار الفائدة الأساسية إلى طبيعتها في الاقتصادات المتقدمة تتسم بأنها أكثر تدرجاً، كما يتراجع سعر الفائدة الحقيقي العالمي.

وهناك تداعيات كبيرة لانخفاض النمو في الاقتصادات المتقدمة على اقتصادات الأسواق الصاعدة، سواء كانت مباشرة، من خلال انخفاض الطلب الخارجي، أو غير مباشرة، من خلال تداعيات الإنتاجية السلبية. ومن ثم فإن جانباً من ضعف أسواق الأسهم في الاقتصادات المتقدمة ينعكس في أسواق الأسهم في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وبالمقارنة مع السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، نجد أنه على مدار خمس سنوات يقل معدل نمو الأسواق الصاعدة بنحو ٠,٢ نقطة مئوية في المتوسط بينما يقل معدل النمو العالمي بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية تقريباً، مع انخفاض أسعار النفط بمقدار ١٠٪ تقريباً.

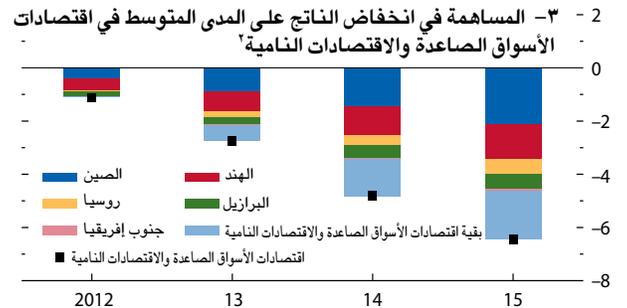
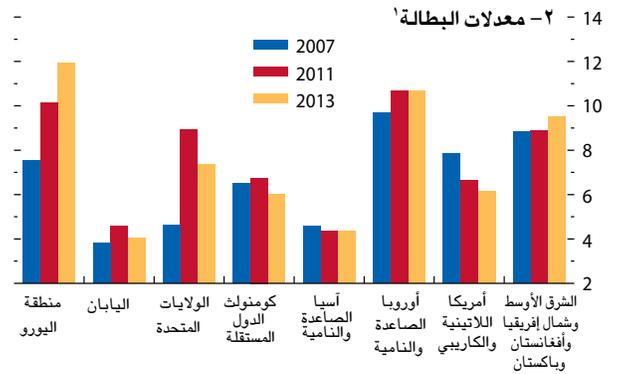
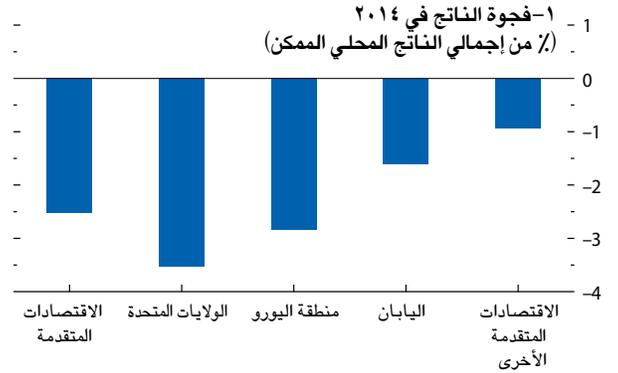
تحسن مؤثر ومستمر في مستوى النمو بالأسواق الصاعدة في عام ٢٠١٥. غير أنه من المحتمل عدم حدوث هذا الارتداد الإيجابي، مما يرجع إلى نقص الإجراءات المتخذة لمعالجة القيود الهيكلية المؤدية إلى انخفاض النمو الممكن، أو تشديد الأوضاع المالية على المستوى العالمي، أو بطء وتيرة التعافي في الاقتصادات المتقدمة، أو أي من هذه العوامل مجتمعة. وقد تؤدي القيود الهيكلية، إلى جانب العوامل الخارجية التي ورد ذكرها آنفاً، إلى إعاقة وتيرة النمو في البلدان ذات الدخل المنخفض، التي ظلت حتى الآن تحقق مستويات أداء جيدة للغاية.

هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي في الصين: إلى جانب المخاطر العامة من قصور نتائج النمو الفعلي والممكن عن التقديرات الحالية، يواجه النمو العالمي خطراً إضافياً من احتمال حدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي في الصين، وفقاً لما وردت مناقشته أيضاً في تقارير آفاق الاقتصاد العالمي السابقة. وإذا لم يحدث أي تغيير في نمط النمو الذي يعتمد على الائتمان والاستثمار فسوف تستمر المخاطر. وتشير الأدلة من مختلف البلدان إلى أن طفرات الائتمان بنفس هذا الحجم أدت في

## الشكل البياني ١-١٥: الطاقة الإنتاجية والبطالة والاتجاهات العامة للنتائج

(مالم يذكر خلاف ذلك)

لا يزال التعافي العالمي هشاً وغير متوازن. وقد بدأت عوامل كبح مسيرة التعافي التي فرضتها المستويات العالية من الدين العام والخاص في الاقتصادات المتقدمة تتناقض ولكن بمعدلات مختلفة عبر البلدان. ولا تزال معدلات البطالة وفجوات الناتج كبيرة في بعض الحالات. وتم تعديل آفاق النمو على المدى المتوسط أيضاً بالتخفيض في العديد من الاقتصادات، ولا سيما فيما الأسواق الصاعدة الرئيسية. مقارنة بالتوقعات الصادرة في عدد خريف عام ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.



المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> تُستبعد إفريقيا جنوب الصحراء نظراً لنقص البيانات.

<sup>٢</sup> مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

يتزايد تباين التحديات بين البلدان المختلفة ضمن هذه الحدود العامة.

- لا يزال التعافي في منطقة اليورو ضعيفاً وغير متوازن، وتتجاوز معدلات البطالة في معظم البلدان قيمتها التوازنية إلى حد كبير، ويتسم التضخم بالانخفاض الشديد على مستوى المنطقة بأسرها، مما يشير إلى الضعف المزمّن في الطلب المحلي. وسيقتضي هذا الأمر اتخاذ إجراءات على مستوى السياسة لدعم النشاط. وعلى صعيد السياسة النقدية، اتخذ البنك المركزي الأوروبي مؤخراً إجراءات تستحق الترحيب - أي خفض أسعار الفائدة الأساسية، والإعلان عن التمويل الرخيص محدد الأجل للبنوك وبرنامج لعمليات شراء الأصول الخاصة. لكن إذا لم تتحسن آفاق التضخم واستمرت التوقعات التضخمية في الانجراف نحو الانخفاض، ينبغي أن يكون البنك المركزي الأوروبي مستعداً لاتخاذ إجراءات إضافية، بما في ذلك القيام بعمليات شراء الأصول السيادية. ومع ذلك، فإن الحد من التجزؤ المالي في الاقتصادات المجهدّة والتأكد من عودة التضخم إلى الارتفاع لتحقيق هدف استقرار الأسعار سوف يقتضي اتخاذ إجراءات على مستوى يتجاوز حدود السياسة النقدية. وتمثل المراجعة الجارية لجودة الأصول في البنوك الأوروبية عاملاً حيوياً لاستعادة الثقة في البنوك وتحسين نشاط الوساطة. وبخلاف قيود الطلب، يتعين اتخاذ تدابير هيكلية لرفع المعدلات شديدة الانخفاض للنمو الممكن - وفقاً لما ترد مناقشته في القسم الفرعي التالي. وعلى صعيد سياسة المالية العامة، تباطأت وتيرة الضبط المالي ويتسم موقف المالية العامة الكلي لعام ٢٠١٥-٢٠١٤ بانكماش طفيف فقط. ويحقق هذا الأمر توازناً أفضل بين دعم الطلب وتخفيض الدين. أما ألمانيا، التي استكملت تدابير الضبط المالي، فقد أصبح توسعها تمويل الاستثمارات العامة المطلوبة بشدة في البنية التحتية (لأعمال الصيانة والتحديث بصفة أساسية)، دون المساس بقواعد المالية العامة. ومن غير المتوقع أن تتسبب مفاجآت النمو السالب الكبيرة في منطقة اليورو في بذل مزيد من الجهود في الضبط المالي، التي ستسفر عن نتائج معاكسة للمقصود منها. وبالإضافة إلى ذلك، إذا تحققت مخاطر الانكماش ونضبت الخيارات المتاحة من خلال السياسة النقدية، فقد يتعين استخدام شروط الانسحاب في إطار المالية العامة لمواجهة هذه المخاطر.

- وفي اليابان، ساهم التيسير القوي للسياسة النقدية - وهو السهم الأول في جعبة سياسات «أبينوميكس» - في زيادة التضخم والتوقعات التضخمية، وتواصل مستويات التضخم الفعلي والمتوقع حالياً تقدمها نحو بلوغ الهدف المحدد وقدره ٢٪. وبينما اتسمت إجراءات التواصل الجماهيري التي اتخذها بنك اليابان المركزي بالفعالية، فلا يزال هناك الكثير مما ينبغي عمله للمساعدة في تثبيت التوقعات، بما في ذلك توضيح المؤشرات المستخدمة لتقييم ما إذا كان التضخم على المسار الصحيح. وسوف تساهم هذه الجهود أيضاً في توجيه التوقعات نحو المسار السليم عند ظهور الحاجة لتصحيح برنامج شراء الأصول وتيسير استعدادات

بعبارة أخرى، فإن الحاجة إلى معالجة المخاطر المالية في ظل بيئة التقلب المتزايدة، تتطلب من الحكومة اتخاذ تدابير إضافية لتقليل المخاطر المالية.

### دور الاستثمار العام

وفقاً لما تزد مناقشته في الفصل الثالث، هناك مبررات قوية لزيادة الاستثمار في البنية التحتية العامة في الاقتصادات ذات الاحتياجات واضحة التحديد في مجال البنية التحتية وعمليات الاستثمار العام ذات الكفاءة، والتي تمر بفترات التراخي الاقتصادي والسياسة النقدية التيسيرية. ومن شأن زيادة الاستثمار العام أن تقدم الدفع المطلوبة بشدة للطلب على المدى القصير وأن تساعد أيضاً على زيادة الناتج الممكن على المدى الأطول. وبالإضافة إلى ذلك، تشير الأدلة من الاقتصادات المتقدمة إلى أن أي زيادة في الاستثمار العام الممول بالدين سيكون لها آثار على الناتج أكبر من الزيادة ذات التأثير المحايد على الموازنة، ويؤدي الخياران إلى انخفاضات مماثلة في نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي.

### الاستقرار المالي والسياسة الاحترازية الكلية

رغم استمرار الفجوات السالبة الكبيرة في ناتج الاقتصادات المتقدمة، فإن احتمال تراكم مخاطر القطاع المالي في مناخ تسوده أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة لا يزال يحتم المراقبة الوثيقة للأوضاع، حسبما ورد ذكره بالتفصيل في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي». وعلى سبيل المثال، يشهد حالياً عدد من الاقتصادات المتقدمة الأصغر حجماً طفرات ائتمانية، كما يبدو أن أجزاء من الأسواق المالية الأمريكية وضعت تقييمات منقوصة للمخاطر. وينبغي للسلطات توخي اليقظة المستمرة والعمل على تعزيز التنظيم والرقابة على نظام الظل المصرفي، والتأهب لاستخدام الأدوات الاحترازية الكلية كأول خط للدفاع إذا ما زاد حجم مثل هذا الخطر. وكما ورد في «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، فقد يتطلب تعزيز الأدوات الاحترازية الكلية إجراء تغييرات في الهيكل التنظيمي والقانوني<sup>٥</sup>.

### تعزيز النمو متوسط الأجل والحد من مخاطر الركود

ينبغي تنفيذ المزيد من الإصلاحات الهيكلية الداعمة للنمو في منطقة اليورو لمعالجة البطالة المرتفعة، وزيادة القدرة التنافسية في الاقتصادات المجاهدة، وتيسير إعادة التوازن. ولتخفيف مستويات البطالة بين الشباب يمكن الاستعانة أيضاً بتدابير ذات خصوصية قطرية مثل اعتماد سياسات تتسم بالنشاط والفعالية في سوق العمل، واتخاذ تدابير لتخفيف تكلفة الفرص الضائعة في التوظيف، وعقد برامج تدريبية موجهة بدقة للمستحقين. ومن شأن زيادة الاستثمار في البنية التحتية في البلدان الدائنة أن تعزز من الطلب المحلي على المدى القصير، ومن ثم تساعد على تخفيض الفوائض المفرطة وإعطاء دفعة للناتج الممكن في المستقبل. أما في البلدان المدينة،

<sup>٥</sup> يتناول عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: آسيا والمحيط الهادئ مناقشة دور أدوات السياسة الاحترازية الجزئية وجوانب قصورها ضمن السياق الآسيوي.

الخروج منه في نهاية المطاف. فإذا تباطأ التضخم الفعلي أو المتوقع أو جاءت نتائج النمو مخيبة للأمل، فإن ذلك سيستدعي قيام بنك اليابان المركزي باتخاذ إجراءات إضافية - ولكن سيكون من الضروري اقتران هذه الإجراءات بإصلاحات مكملة داعمة للنمو، مما يرجع جزئياً للمخاطر التي قد يتعرض لها الاستقرار المالي. وعلى صعيد المالية العامة، ونظراً لمستويات الدين شديدة الارتفاع، يشكل تنفيذ الزيادة الثانية في الضريبة الاستهلاكية عاملاً حاسماً في إنشاء سجل أداء للانضباط المالي لكنه سيؤثر على الأرجح على الطلب المحلي، مما يؤكد أهمية حدوث انتعاش في الثقة والاستثمار.

- وفي الولايات المتحدة، بينما تشير التوقعات إلى زيادة النمو متجاوزاً الاتجاه العام فيما تبقى من عام ٢٠١٤ وفي ٢٠١٥، تتمثل أهم قضية من قضايا السياسات في السرعة الملائمة لعودة السياسة النقدية الطبيعية. ووفقاً لتوقعات السيناريو الأساسي التي وضعها خبراء الصندوق، فإن الخطط الحالية لإنهاء عمليات شراء الأصول في أواخر هذا العام وإجراء زيادات تدريجية في سعر الفائدة الأساسي اعتباراً من منتصف ٢٠١٥ هي خطط ملائمة، نظراً لفجوة الناتج التي لا تزال كبيرة وضغوط التضخم المكبوحة. غير أنه قد يكون من الضروري تعديل توقيت زيادة سعر الفائدة الأساسي حسب التطورات على جبهتي التضخم والبطالة. وهناك عاملان يساهمان في تعقيد الجهود الرامية إلى تقييم مدى تراخي النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة؛ فمن الصعب تحديد حجم التراجع في المشاركة في قوى العمل الذي يرجع لعوامل دورية، كما يوجد قدر من عدم اليقين بشأن معدل البطالة التوازني. ومع ازدياد قوة سوق العمل بسرعة أكبر من المتوقع، وبدء ارتفاع معدل التضخم، وإن ظل منخفضاً، تراجعت مخاطر استمرار معدلات التضخم المنخفضة، وزادت احتمالات ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية بأسرع من المتوقع في السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي نتيجة تراجع التراخي الاقتصادي. وفي هذا السياق، يتعين وضع استراتيجية فعالة للتواصل لمنع تحركات السوق المربكة وتثبيت توقعات السوق. وعلى صعيد سياسة المالية العامة، ينبغي إعطاء الأولوية لتجنب الحوادث المالية قصيرة الأجل الناجمة عن سياسة حافة الهاوية واعتماد منهج لضبط أوضاع المالية العامة أكثر دعماً للنمو، بما في ذلك من خلال الإنفاق في البداية على مشروعات البنية التحتية، مع التوصل إلى اتفاق سياسي بشأن اعتماد مسار موثوق وتفصيلي لضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط.
- وفي الاقتصادات المتقدمة الأخرى يكتسب التعافي قوة أكبر بالتدريب، بينما تفرض أسعار المساكن المحتفظة بقوتها تحديات على مستوى السياسة في بعضها (الإطار ١-١). ففي المملكة المتحدة، على سبيل المثال، تم استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية لاحتواء المخاطر على الاستقرار المالي. ويمكن النظر أيضاً في تشديد الأوضاع النقدية إذا لم تثبت أدوات السلامة الاحترازية فعاليتها في معالجة المخاوف المتعلقة بالاستقرار المالي، لكن ينبغي النظر

وتقليص حيز الحركة من خلال السياسات، وذلك في سياق تجاوز التضخم المستويات المستهدفة، أو ضعف مراكز المالية العامة مقارنة بفترة ما قبل الأزمة، أو كليهما. وقد زادت أهمية تخفيض مواطن الضعف هذه في ظل تغيرات البيئة العالمية. فمن ناحية، نجد أن التعافي في الاقتصادات المتقدمة يوحى باحتمال زيادة الطلب على صادرات الاقتصادات الصاعدة. ومن ناحية أخرى، نجد أن ما يعقب ذلك من عودة إلى السياسة النقدية الطبيعية - لا سيما في الولايات المتحدة - يشير إلى احتمال انعكاس اتجاه بعض التدفقات الرأسمالية التي سبق واتجهت إلى الأسواق الصاعدة سعيًا وراء العائدات المرتفعة. وسوف يؤدي مثل هذا التحول في الاتجاه إلى ضيق الأوضاع المالية وصعوبة البيئة المالية حيث يصبح المستثمرون أقل تساهلاً، وجوانب الضعف الاقتصادية الكلية أعلى تكلفة. ومن غير المستبعد أن تتكرر العثرات المالية على غرار ما شهدناه في الفترة من مايو- يونيو ٢٠١٣، لا سيما بعد عودة الأوضاع المالية العالمية المواتية من جديد، مع تراجع فروق العائدات وانخفاض درجة التقلبات.

وفي هذه البيئة، سيتطلب تخفيض مواطن الضعف اتساق موقف السياسة الاقتصادية الكلية مع درجة التراخي الاقتصادي في البلد المعني، وذلك ضمن إطار للسياسات الاقتصادية الكلية الموثوقة. ويتناول عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي مناقشة إدارة مخاطر التدفقات الرأسمالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وينبغي أن تستمر هذه البلدان عموماً في معالجة الصدمات المالية الخارجية عن طريق مرونة أسعار الصرف، بالإضافة إلى تدابير تكميلية أخرى مثل التدخل في سوق النقد الأجنبي للحد من فرط التقلبات في السوق.

وقد نجح بعض البلدان خلال العام الماضي في خفض مواطن التعرض للصدمات المعاكسة باعتماد سياسات اقتصادية كلية أكثر تشدداً لتخفيض التضخم وتضييق عجز الحساب الجاري الخارجي (الهند وإندونيسيا). وقد ارتبطت مواطن الضعف في بعض البلدان بالتوسع السريع في الائتمان المحلي. ومع تراجع دعم البيئة الخارجية بات من الضروري توجيه الاهتمام أكثر بمراقبة القطاع المالي وانكشافات الشركات غير المالية، لا سيما بالنقد الأجنبي، وتطبيق التدابير التنظيمية والرقابية وتدابير السلامة الاحترازية الكلية للتخفيف من أثر هذه المخاطر. وأدى ارتفاع مستوى الاقتراض الخارجي في اقتصادات أخرى إلى زيادة الانكشاف لمخاطر التمويل الخارجي، وأصبح من الضروري إعطاء أولوية لزيادة معدلات الادخار المحلي، بما في ذلك من خلال زيادة الموارد العامة (البرازيل وتركيا).

وفي الصين، اتسمت عملية إعادة التوازن نحو الطلب المحلي برواج أنشطة الاستثمار والائتمان، فلا يقتصر القيام بأعمال الوساطة الائتمانية على البنوك فقط، وإنما من خلال المنافذ الحكومية المحلية وقطاع الظل المصرفي، حيث تكون إجراءات تنظيمها ومراقبتها أضعف. ولمعالجة المخاطر المصاحبة، يتعين ضبط السياسات بدقة لمساعدة الاقتصاد على التحول إلى النمو الأكثر اعتماداً على الاستهلاك - مع تباطؤ الاستثمار والأنشطة العقارية - وفي نفس الوقت دعم استقرار القطاع

فسوف يساعد اعتماد إصلاحات سوق العمل والمنتجات التي تعزز من القدرة التنافسية على إعطاء دفعة لنمو الصادرات، ومواصلة تصحيحات المراكز الخارجية حتى مع زيادة رسوخ التعافي وإلغاء تقليص الواردات<sup>٦</sup>. وينبغي مواصلة الجهود لتنفيذ «توجيه الاتحاد الأوروبي بشأن الخدمات»، وإحراز التقدم في اتفاقات التجارة الحرة، وتحقيق الاندماج الوثيق بين مبادئ وسياسات الطاقة.

وفي اليابان، يتعين تنفيذ إصلاحات هيكلية أكثر قوة (السهم الثالث في جعبة سياسات «أبينوميكس») لإعطاء دفعة للنمو الممكن والتحرك بحزم بعيداً عن الانكماش. وعلى وجه التحديد، هناك ضرورة لزيادة عرض العملة في ظل الاتجاهات الديموغرافية غير المواتية، وإن كان يتعين أيضاً الحد من ازدواجية سوق العمل، وتعزيز رؤوس أموال المخاطر المتاحة لإعطاء دفعة للاستثمارات، وزيادة الإنتاجية من خلال إلغاء القيود التنظيمية في القطاع الزراعي وقطاع الخدمات. وهناك أهمية قصوى أيضاً لتنفيذ مهمة دعم النمو في ظل التحديات التي يفرضها مستوى الدين العام المرتفع والحاجة إلى ضبط أوضاع المالية العامة على نحو موسع - حيث توجد حاجة ملحة لوضع خطة قوية متوسطة الأجل لمواجهةها في مرحلة ما بعد عام ٢٠١٥.

وفي الولايات المتحدة، بلغ النمو الممكن مستويات أعلى من المستويات المسجلة في معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى، بفضل تزايد نمو القوى العاملة. غير أن معدلات نمو عرض العملة والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ظلت دون الاتجاهات العامة التاريخية، ولا تزال نسبة الاستثمارات إلى إجمالي الناتج المحلي أدنى بكثير من المستويات المسجلة قبل الأزمة. وبات من الضروري اتخاذ إجراءات لرفع الإنتاجية وتشجيع الابتكار وتعزيز رأس المال البشري والمادي وزيادة المشاركة في سوق العمل. وينبغي أن تنطوي مثل هذه التدابير على الاستثمار في البنية التحتية وكذلك في التعليم. ومع تراجع المشاركة في سوق العمل وفي ظل معدلات البطالة طويلة الأجل التي لا تزال مرتفعة، فإن المجال لا يزال متسعاً أيضاً لتعزيز السياسات الفعالة في سوق العمل، والتي كانت فيما سبق أقل انتشاراً بكثير في الولايات المتحدة مقارنة بغيرها من الاقتصادات في شتى أنحاء العالم المتقدم.

## التكيف مع البيئة المتغيرة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

أدت جهود الأسواق الصاعدة في السنوات الأخيرة لإعادة توازن النمو نحو مصادره المحلية إلى دعم النمو العالمي وتيسير حدوث تراجع كبير في اختلالات الحسابات الجارية العالمية. لكن في عدد من البلدان، فإن جهود إعادة التوازن هذه، في سياق انخفاض النمو دون المستويات المتوقعة خلال السنوات القليلة الماضية، أدت أيضاً إلى زيادة بعض مواطن الضعف

<sup>٦</sup> قد يستتبع تنفيذ الإصلاحات الهيكلية في سوق العمل تكاليف كبيرة على الموازنة، وفقاً لما وردت مناقشته في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الرائد المالي.

الأعمال والاستثمار المواتية بقدر أكبر فأفادت من زيادة اهتمام المستثمرين الأجانب، وفي عدة حالات من قوة معدلات التبادل التجاري. لكن جوانب الضعف ظلت باقية. فعلى وجه العموم، ظلت البلدان منخفضة الدخل تحرز تقدماً بطيئاً وغير متوازن نحو تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية. وبالنسبة لعدد قليل من هذه البلدان، فإن تزايد عجز المالية العامة وارتفاع مستويات الدين يمثلان تحولا في الإنفاق العام من الاستثمارات الضرورية - الأولويات الاجتماعية والبنية التحتية - إلى زيادة الإنفاق الجاري. ومع زيادة فرص الحصول على التمويل الأجنبي غير الرسمي، أصبح لدى غير المقيمين حاليا مبالغ كبيرة من الديون بالعملة الأجنبية والعملة المحلية على السواء، مما جعل بعض البلدان - لا سيما التي تعاني من مواطن ضعف في سياساتها الداخلية - معرضة لخطر التحولات في مزاج السوق وتحول في مسار تدفقات رؤوس الأموال. وسوف يؤدي التراجع المتوقع في كثير من أسعار السلع الأولية إلى فرض ضغوط على إيرادات الموازنة ومكاسب النقد الأجنبي في عدد من البلدان، كما أن زيادة انخفاض توقعات النمو في الأسواق الصاعدة، إلى جانب انخفاض النمو في الاقتصادات المتقدمة، قد يفرض تحديات أمام قدرة البلدان منخفضة الدخل على مواصلة النمو القوي.

وفي هذا السياق، ومع استمرار قوة النمو، هناك أهمية قصوى لتقوية السياسات والحد من مخاطر الصدمات الخارجية. وذلك يعني، بالنسبة لكثير من هذه البلدان، تعزيز موقف المالية العامة بزيادة الإيرادات (بما في ذلك من خلال توسيع قاعدة الإيرادات)، والحد من الإنفاق العام الجاري وترشيده نحو زيادة الإنفاق على الجوانب الاجتماعية والتعليم. ومن التحديات على مستوى السياسات الهيكلية تقوية أطر المالية العامة لدعم التخطيط متوسط الأجل والمحافظة على استمرارية القدرة على تحمل الدين، بالإضافة إلى تعميق التحول الهيكلي والتنوع. وسوف تؤدي زيادة استقلالية السياسة النقدية وتعزيز إطارها ومصادقته إلى السماح لأسعار الصرف أيضا باكتساب قدر أكبر من المرونة للتكيف مع الصدمات الخارجية والحد من آثارها السلبية المحتملة على الاقتصاد.

المالي. وفي هذا السياق، هناك حاجة ماسة لتنفيذ أهم عناصر الإصلاح الهيكلي الذي اعتمده السلطات والذي يهدف إلى تعزيز إجراءات التنظيم والرقابة على القطاع المالي، والحد من الضمانات الضمنية، وتحرير سعر الفائدة على الودائع، واستخدام أسعار الفائدة بدلا من الأهداف الكمية لتنفيذ السياسة النقدية، ومن ثم تشجيع تسعير المخاطر على أساس قوى السوق. وسوف تؤدي زيادة التوسع في شبكة الأمان الاجتماعي، عن طريق تخفيض معدل اشتراكات الضمان الاجتماعي المرتفع حاليا وتحسين مزايا الرعاية الصحية، إلى خفض معدلات ادخار الأسر ورفع معدلات الاستهلاك المحلي. وسوف تسهم هذه الاستراتيجيات لإعادة التوازن على المستوى المحلي، إلى جانب زيادة مرونة سعر الصرف، في إعادة التوازن على المستوى العالمي.

ويشير تباطؤ آفاق النمو لسنوات طويلة (الإطار ١-٢) إلى أن الوقت قد حان أيضا لبدء اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية المهمة من أجل رفع مستويات النمو بقوة. ويتضمن جدول الأعمال، وهو متنوع بطبيعة الحال بين مختلف البلدان، إزالة اختناقات البنية التحتية في قطاع الكهرباء (الهند وجنوب إفريقيا)؛ وتخفيف القيود على التجارة والاستثمار وتحسين مناخ الأعمال (إندونيسيا وروسيا)؛ وإجراء إصلاحات في نظام التعليم وفي أسواق العمل والمنتجات لرفع القدرة التنافسية وزيادة الإنتاجية (البرازيل والصين والهند وجنوب إفريقيا) وتحسين توصيل الخدمات الحكومية (جنوب إفريقيا). وتعد السياسات الجاري تنفيذها في المكسيك - لا سيما فتح قطاعي الطاقة والاتصالات أمام المنافسة، وإصلاحات سوق العمل - بمثابة خطوات جديرة بالترحيب لجذب الاستثمارات ورفع معدلات التوظيف والنمو الممكن. وكانت استعادة الثقة بعد الانتخابات في الهند من العوامل التي أتاحت لهذا البلد فرصة مباشرة الإصلاحات الهيكلية المطلوبة بشدة.

### التحديات أمام البلدان منخفضة الدخل

ظلت معدلات النمو مرتفعة لعدة سنوات في البلدان منخفضة الدخل، بفضل تحسن السياسات الاقتصادية الكلية، ونظم

## تقرير خاص: تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي

جميع الأسواق الرئيسية بسبب ضعف الطلب ووفرة العرض (راجع الجزء بعنوان «الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي»). كذلك تراجعت أسعار الفحم على خلفية زيادة المعروض بشكل كبير. وارتفعت أسعار المعادن على غير توقع بنسبة ٢٪ ولكن يُتوقع انخفاضها.

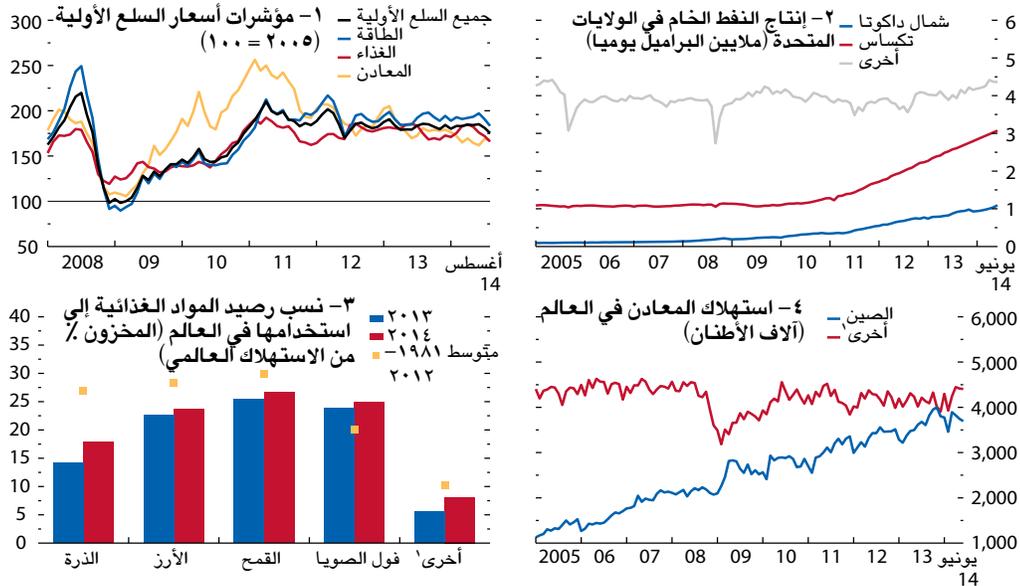
وانتقالاً إلى سوق النفط، فقد انقطع عرض النفط الخام بما يزيد في مجموعه على ٣ مليون برميل يوميا خلال العام الماضي، مع حدوث أكبر حالات الانقطاع في العراق وليبيا وسوريا، إضافة إلى الاضطرابات جراء العقوبات المفروضة على جمهورية إيران الإسلامية. ووقعت اضطرابات أخرى بسبب عوامل جغرافية-سياسية (في جنوب السودان مثلاً)، وفنية (في كندا وبحر الشمال مثلاً). وانخفضت أسعار النفط تدريجياً رغم هذه الاضطرابات التي وازنها نمو العرض بقوة في بلدان غير أعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) (بشكل أساسي من مكامن النفط الصخري في الولايات المتحدة)، والارتفاع المستمر في إنتاج بعض البلدان المنتجة أعضاء منظمة أوبك، والدعم المحتمل من الارتفاع النسبي في الطاقة الفائضة لدى أوبك. وتشير التوقعات إلى تجاوز زيادة عرض البلدان المنتجة غير الأعضاء في أوبك لمستوى النمو المعتدل للطلب العالمي على النفط في ٢٠١٤ و٢٠١٥. وهناك احتمالات بانخفاض الأسعار عن المستويات المتوقعة إذا جاء النمو العالمي مخيباً للآمال على النحو الوارد مناقشته في مواضع أخرى من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ولكن هناك أيضاً مخاطر من حدوث مزيد

انخفضت أسعار السلع الأولية تدريجياً منذ صدور عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، يتصدرها هبوط أسعار المواد الغذائية على خلفية تحسن الآفاق المتوقعة للعرض. وهبطت أسعار النفط مؤخراً نظراً لضعف الطلب ووفرة المعروض. وارتفعت أسعار المعادن قليلاً مع انخفاض مخزون بعض المعادن. وفي ظل التوترات الجغرافية-السياسية، تتجه احتمالات أسعار النفط نحو تجاوز التوقعات. كذلك تراجعت مخاطر إمدادات المواد الغذائية المرتبطة بالطقس.

انخفضت أسعار السلع الأولية تدريجياً في الشهور الأخيرة (الشكل البياني ١- تقرير خاص-١، اللوحة ١). وقد أدى هذا الانخفاض إلى هبوط نسبته ٩٪ في أسعار الغذاء، ويرجع ذلك في معظمه إلى تحسن آفاق العرض. وتراجعت أسعار النفط الخام مؤخراً، رغم المخاوف الجغرافية-السياسية المحيطة بالعرض، وأصبحت أقل كثيراً من متوسط السعر الذي يبلغ حوالي ١٠٤ دولاراً للبرميل والذي كان سائداً منذ بداية عام ٢٠١١. ومن ناحية أخرى، تراجعت أسعار الغاز الطبيعي في

مؤلفو هذا التقرير الخاص هم رابح أرزقي (رئيس الفريق)، وبراكاش لونغانني، وأكيكو ماتسوموتو، ومارينا روسيه، وشين سترايفل، بمساهمات من تيممو فيترز (باحث زائر) وساعد في الجانب البحثي دانييل ريفيرا-غرينود.

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



المصادر: صندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية<sup>١</sup>، وكالة الطاقة الدولية، ووزارة الزراعة الأمريكية، والمكتب العالمي لإحصاءات المعادن، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. تشمل الشعير والذرة الرفيعة ونوى النخيل وبذور الفلت والشيلم والذرة الصفوية وبذور عباد الشمس. <sup>٢</sup> استهلاك المعادن هو مجموع الألومنيوم والنحاس والرصاص والنيكل والكصدير والزنك.

## آفاق الأسعار والمخاطر

تشير التوقعات إلى تراجع أسعار السلع الأولية، اتساقا مع أسواق العقود المستقبلية. ومن المتوقع أن تبلغ أسعار النفط الخام في المتوسط ١٠٢,٨ دولارا للبرميل في ٢٠١٤ (أقل بنسبة ١,٣٪ من ٢٠١٣)، وأن تهبط إلى ٩٩,٤ دولارا في ٢٠١٥ وإلى ٩٧,٣ دولارا في ٢٠١٦. ويتسق هذا النمط مع الارتفاع الكبير في إنتاج البلدان غير أعضاء أوبك. ويُتوقع تراجع أسعار الغذاء بنسبة ٤,١٪ في ٢٠١٤ و٧,٩٪ في ٢٠١٥ وأن تظل دون تغيير يُذكر في ٢٠١٦. وتنعكس هذه التوقعات أوضاع المحصول المواتية خلال العام الحالي، على نحو ما ورد بالنقاش آنفا. ويُتوقع تراجع أسعار المعادن بنسبة ٧,٥٪ في ٢٠١٤ و١,٨٪ في ٢٠١٥، قبل أن ترتفع بنسبة ٠,٦٪ في ٢٠١٦. ويعكس مسار الأسعار هذا زيادة مستمرة في العرض على المدى القصير ولكنه يُنبئ كذلك بضيق أوضاع السوق بعض الشيء على المدى المتوسط حيث يُتوقع أن يبدأ انخفاض الأسعار في التأثير سلبا على العرض (وذلك مثلا من خلال انخفاض الاستثمار).

وتميل الاحتمالات بشأن أسعار النفط نحو تجاوز المستويات المتوقعة نظرا لاتساع نطاق انقطاع الإمدادات والتوترات الجغرافية-السياسية الجارية (الشكل البياني ١- تقرير خاص ٢). ومن أكبر مصادر القلق هو تصاعد العنف داخل العراق واحتدام الصراع بين روسيا وأوكرانيا. وعلى جانب قصور النتائج عن التوقعات، فمن شأن تراجع التوترات وتعافي الناتج من المناطق المتأثرة، بما فيها جمهورية إيران الإسلامية، أن يمثل عبئا ثقيلا على أسعار النفط ويفضي إلى إبطاء الطلب. وتميل مخاطر أسعار الغذاء نحو تجاوز التوقعات، نظرا لتراجع أسعار محاصيل الحبوب الرئيسية مؤخرا والتغير الروتيني مع الطقس. أما مخاطر أسعار المعادن فهي متوازنة إلى حد ما في ظل الفوائض وكفاية المخزون في الوقت الراهن، بينما تُؤجل ضغوط العرض إلى عام ٢٠١٥ (النيكل) وما بعده (معظم المعادن).

## الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي

تقل درجة تكامل أسواق الغاز الطبيعي بكثير من أسواق النفط نظرا للتكلفة والصعوبات اللوجستية التي تواجه تجارة الغاز عبر الحدود. وتتضح محدودية تكامل أسواق الغاز من الفروق الكبيرة في الأسعار بين المناطق المختلفة برغم اتساع تجارة الغاز الطبيعي المُسال. وازداد إنتاج الغاز الطبيعي واستهلاكه باطراد على مستوى العالم ويتوقع زيادتهما بوتيرة أسرع على المدى المتوسط. وشهدت السنوات القليلة الماضية ثلاثة تطورات رئيسية كانت لها انعكاسات ملموسة بصفة خاصة على أسواق الغاز والطاقة: ثورة الغاز الصخري في الولايات المتحدة، وانخفاض عرض الطاقة النووية في أعقاب كارثة فوكوشيما في اليابان، والتوترات الجغرافية-السياسية بين روسيا وأوكرانيا.

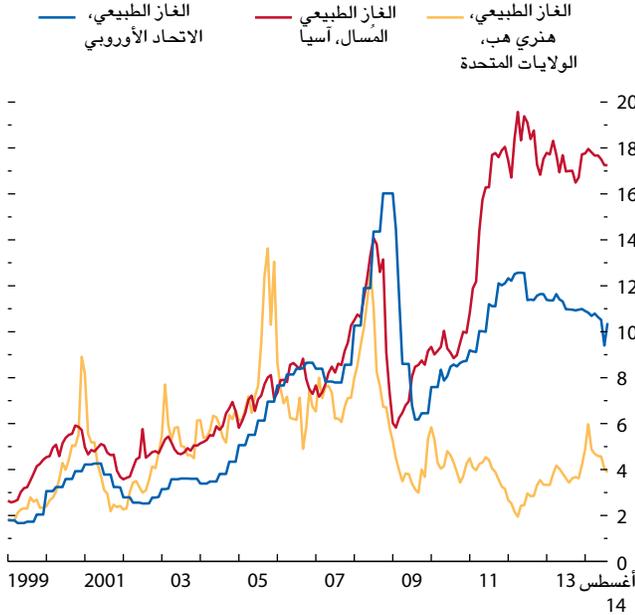
من الاضطرابات بسبب القضايا الجغرافية-السياسية في عدد من المناطق المنتجة للنفط.

وازداد إنتاج النفط في أمريكا الشمالية (الشكل البياني ١-تقرير خاص ١، اللوحة ٢) - وخاصة النفط الصخري الخفيف من الترسبات الصخرية - مما أثر على تدفقات تجارة النفط العالمية. ومع تزايد الإنتاج المحلي، هبط صافي واردات النفط في الولايات المتحدة من ١٢,٥ مليون برميل يوميا في ٢٠٠٥ إلى ٥,٥ مليون برميل حتى هذا الوقت من عام ٢٠١٤. وكانت واردات النفط الخام الخفيف من غرب إفريقيا ومناطق أخرى هي الأشد تأثرا وأعيد توجيهها نحو وجهات أخرى. كذلك ازدادت صادرات الولايات المتحدة من منتجات النفط، مستفيدة من انخفاض سعر النفط الخام المحلي مما عاد بمزيد من النفع على صافي المركز التجاري للبلاد.

وتراجعت أسعار الغذاء بنسبة ٩٪ منذ مارس ٢٠١٤ على خلفية تحسن آفاق الإنتاج العالمي. ومع ذلك، ارتفعت أسعار عدد قليل من السلع الأولية الغذائية. وشهدت أسعار اللحوم طفرة نتيجة لفيروس وباء الخنازير الذي أدى إلى تزايد وفيات صغار الخنازير بشكل كبير في الولايات المتحدة، كما فقزت فجأة أسعار البن العربي بسبب الجفاف الشديد في البرازيل. وظلت ظروف الطقس مواتية حتى الآن في سنة الحصاد الراهنة، ويُتوقع جني محاصيل ضخمة من الحبوب الرئيسية والبن والذرة الزيتية. وبرغم توقعات ارتفاع المخزون العالمي (الشكل البياني ١- تقرير خاص ١، اللوحة ٣)، فسوف يظل مخزون معظم المحاصيل الرئيسية دون مستوى المتوسطات العالمية، ما عدا فول الصويا. وتراجعت احتمالية تحقق ظاهرة «النينيو» في خريف ٢٠١٤ إلى ٥٠٪. ومن المرجح أن تكون للأوضاع المناخية في حالة حدوث ظاهرة «النينيو» تأثير سلبي على الإنتاج العالمي من الذرة والأرز والقمح، بينما قد يكون إنتاج فول الصويا أعلى. وهناك كذلك مخاطر مصاحبة لما فرضته روسيا من حظر على المنتجات الزراعية من أستراليا وكندا والاتحاد الأوروبي والنرويج والولايات المتحدة. وقد يفرض هذا الحظر ضغوطا خافضة للأسعار نتيجة لتراجع الطلب وقد يرفع الأسعار المحلية داخل روسيا - رغم اتجاهها للحصول على واردات من مناطق أخرى، مثل إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية.

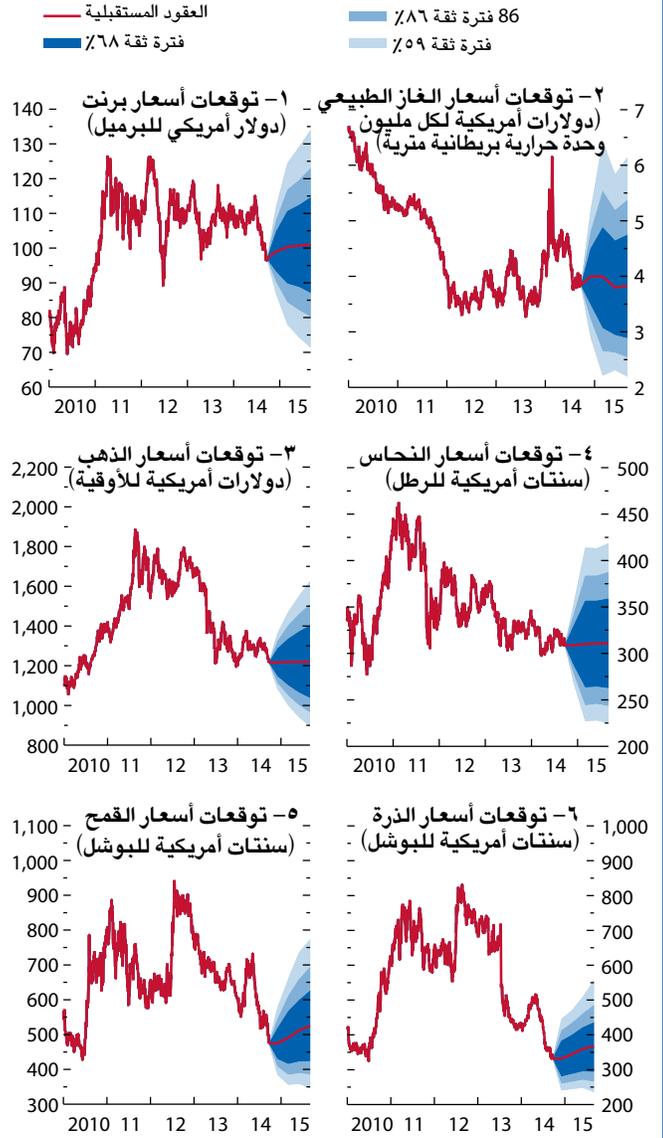
وارتفعت أسعار المعادن على غير توقع بنسبة ٢٪ منذ مارس ٢٠١٤، حيث انخفض مخزون بعض المعادن (الألومنيوم والنحاس والزنك)، بعد ما يزيد على ثلاث سنوات من التراجع. ولا يزال استهلاك المعادن قويا نسبيا، وخاصة في الصين (الشكل البياني ١- تقرير خاص ١، اللوحة ٤). ومع هذا، لا تزال أسواق المعادن عموما تسجل فائضا صافيا في المعروض (التدفق)، نتيجة لقوة العرض، مما يشير إلى تراجع أسعار المعادن على الأرجح في المستقبل القريب اتساقا مع المنحنيات الحالية لأسعار العقود المستقبلية.

### الشكل البياني ١-ت خ-٣: أسعار الغاز الطبيعي (دولارات أمريكية لكل مليون وحدة حرارية بريطانية مترية)



المصدر: صندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية.

### الشكل البياني ١-ت خ-٢: ميزان المخاطر



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: توقعات الأسعار مشتقة من أسعار عقود الخيار المستقبلية في ١٢ أغسطس ٢٠١٤.

التي تعترض تجارة الغاز عبر الحدود على أن درجة التكامل بين أسواق الغاز الطبيعي أقل بكثير من أسواق النفط. فيقتضي شحن الغاز الطبيعي أو نقله توافر شبكات أنابيب باهظة التكلفة أو توافر بنية تحتية ومعدات للتسييل، بما فيها سفن مخصصة، ثم إعادته إلى الحالة الغازية عند الوجهة. وتتضح محدودية تكامل أسواق الغاز من الفروق الكبيرة في أسعاره بين المناطق المختلفة في السنوات الأخيرة نتيجة لطفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وكارثة فوكوشيما، وذلك رغم تزايد تجارة الغاز الطبيعي المسال (الشكل البياني ١-تقرير خاص ٣).<sup>١</sup>

وتتملك جمهورية إيران الإسلامية وروسيا وقطر وتركمانستان والولايات المتحدة أكبر احتياطات من الغاز الطبيعي (الجدولان ١-تقرير خاص ١ و١-تقرير خاص ٢). وبفضل التطورات التكنولوجية في أنشطة الاستكشاف والحفر تسنى التوصل إلى اكتشافات جديدة واستغلال احتياطات الغاز الطبيعي التي سبق تحديدها. ونتيجة لهذه الاكتشافات الجديدة والاستغلال المتزايد للاحتياطات الموجودة، أصبح

<sup>١</sup> نظرا لارتفاع كثافة استخدام رأس المال في هذا القطاع، فغالبا ما يدخل موردو الغاز الطبيعي في عقود طويلة الأجل مع العملاء. وترتبط أسعار الغاز الطبيعي بمؤشر أسعار النفط الخام، مما يسبب الجمود على جانب السعر.

### حقائق مبسطة

الغاز الطبيعي هو أنظف مصادر الطاقة على مستوى مصادر الوقود الأحفوري (المنتجات البترولية والغاز الطبيعي والفحم) ولا يواجه تبعات أخرى قد تصاحب توليد الطاقة النووية. وفي نفس الوقت، تدل التكاليف والمصاعب اللوجستية

### الجدول ١-ت خ-١: احتياطات الوقود الأحفوري وإنتاجه واستهلاكه في العالم

٢٠١٣	٢٠٠٧	
		احتياطات مثبتة
١,٦٨٨	١,٣٩٩	النفط (ألف مليون برميل)
١٨٦	١٦١	الغاز الطبيعي (تريليون متر مكعب)
٨٩١,٥٣١	...	الفحم (مليون طن)
		الإنتاج
٨٦,٨٠٨	٨٢,٣٨٣	النفط (ألف برميل يوميا)
٣,٣٧٠	٢,٩٦٣	الغاز الطبيعي (مليار متر مكعب)
٧,٨٩٦	٦,٥٩٣	الفحم (مليون طن)
		الاستهلاك
٩١,٣٣١	٨٦,٧٥٤	النفط (ألف برميل يوميا)
٣,٣٤٨	٢,٩٥٤	الغاز الطبيعي (مليار متر مكعب)
٣,٨٢٧	٣,٢٠٤	الفحم (مليون طن من المكافئ النفطي)

المصدر: تقرير بريتيش بتروليم 2014 Statistical Review of World Energy

### الجدول ١-ت خ-٢: احتياطات الغاز الطبيعي وإنتاجه واستهلاكه، حسب البلد

٢٠١٣	٢٠٠٧	
		الاحتياطات المثبتة (% من الاحتياطات في العالم)
١٨,١٩	١٧,٤٦	إيران
١٦,٨٣	١٨,٩١	روسيا
١٣,٢٩	١٥,٨٠	قطر
٩,٤١	١,٤٥	تركمانستان
٥,٠٣	٤,١٨	الولايات المتحدة
		الإنتاج (% من الإنتاج العالمي)
٢٠,٤٠	١٨,٤١	الولايات المتحدة
١٧,٩٥	١٩,٩٨	روسيا
٤,٩٤	٤,٢٢	إيران
٤,٧٠	٢,١٣	قطر
٤,٥٩	٦,١٧	كندا
		الاستهلاك (% من الاستهلاك العالمي)
٢٢,٠٢	٢٢,١٤	الولايات المتحدة
١٢,٣٥	١٤,٢٨	روسيا
٤,٨٤	٤,٢٥	إيران
٤,٨٣	٢,٣٩	الصين
٣,٤٩	٣,٠٥	اليابان
١٢,٩٠	١٦,١٨	الاتحاد الأوروبي

المصدر: تقرير بريتيش بتروليم 2014 Statistical Review of World Energy

عدد منتجي الغاز الطبيعي اليوم أكبر بكثير من أعدادهم في التسعينات.<sup>٢</sup> وأكبر بلدان منتجان للغاز الطبيعي هما الولايات المتحدة وروسيا، تليهما جمهورية إيران الإسلامية وقطر وكندا (الجدول ١-ت تقرير خاص ٢).

وإزداد استهلاك الغاز الطبيعي باطراد، وتصل حصته إلى حوالي ٢٥٪ من استهلاك الطاقة الأولية في العالم، بينما تراجمت حصة النفط بسرعة، من ٥٠٪ في السبعينات إلى حوالي ٣٠٪ اليوم. ويتوقع ارتفاع الطلب على الغاز الطبيعي في العالم بقوة على المدى المتوسط (تقرير IEA 2014)، بينما تعد حصة بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية هي الأكبر في هذا النمو. ويواجه استخدام الغاز الطبيعي منافسة من بدائل الغاز في كثير من القطاعات، ولا سيما استخدام مصادر الطاقة المتجددة والفحم في توليد الكهرباء - ويرجع أحد أسباب ذلك إلى نظم الدعم وتسعير الغاز. ويتوقع كذلك زيادة تقدم الغاز الطبيعي نحو قطاع النقل، حيث لا يزال استخدامه محدودا للغاية، وأن ينتهي الأمر إلى استخدام الغاز الطبيعي المسال كوقود للسفن.

وتطور نمط تجارة الغاز الطبيعي العالمية بسرعة. ولا تمثل تجارة الغاز الطبيعي الدولية سوى ثلث كميات الغاز المستهلكة نظرا لأن خطوط الأنابيب هي الوسيلة الرئيسية لنقل الغاز الطبيعي إلى العملاء. وأكبر الأسواق المتكاملة عبر خطوط الأنابيب إلى حد كبير هما أوروبا وأمريكا الشمالية، ولكن تراجع صافي صادراتهما منذ عام ٢٠٠٥ جراء ضعف النشاط الاقتصادي وارتفاع إنتاج الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة. ويعتمد ثلث تجارة الغاز الطبيعي الدولية على شحنه في صورة غاز طبيعي مسال، وقد ازدادت هذه النسبة بسرعة، مع اتجاه الزيادة بصفة أساسية نحو آسيا (الشكل البياني ١-ت تقرير خاص ٤). وفي عام ٢٠١٣، بلغ عدد البلدان المنتجة للغاز الطبيعي المسال حوالي ٢٠ بلدا. وتمكنت قطر بسرعة من تطوير قدرتها على تصدير الغاز الطبيعي المسال خلال العقد الماضي وهي الآن أكبر البلدان المصدرة، حيث تبلغ حصتها حوالي ثلث تجارة الغاز الطبيعي على مستوى العالم.

### طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وانعكاساتها على العالم

جاءت طفرة إنتاج الغاز الصخري لتجعل الولايات المتحدة أكبر منتجي الغاز الطبيعي في العالم،<sup>٢</sup> ويتوقع انضمامها إلى

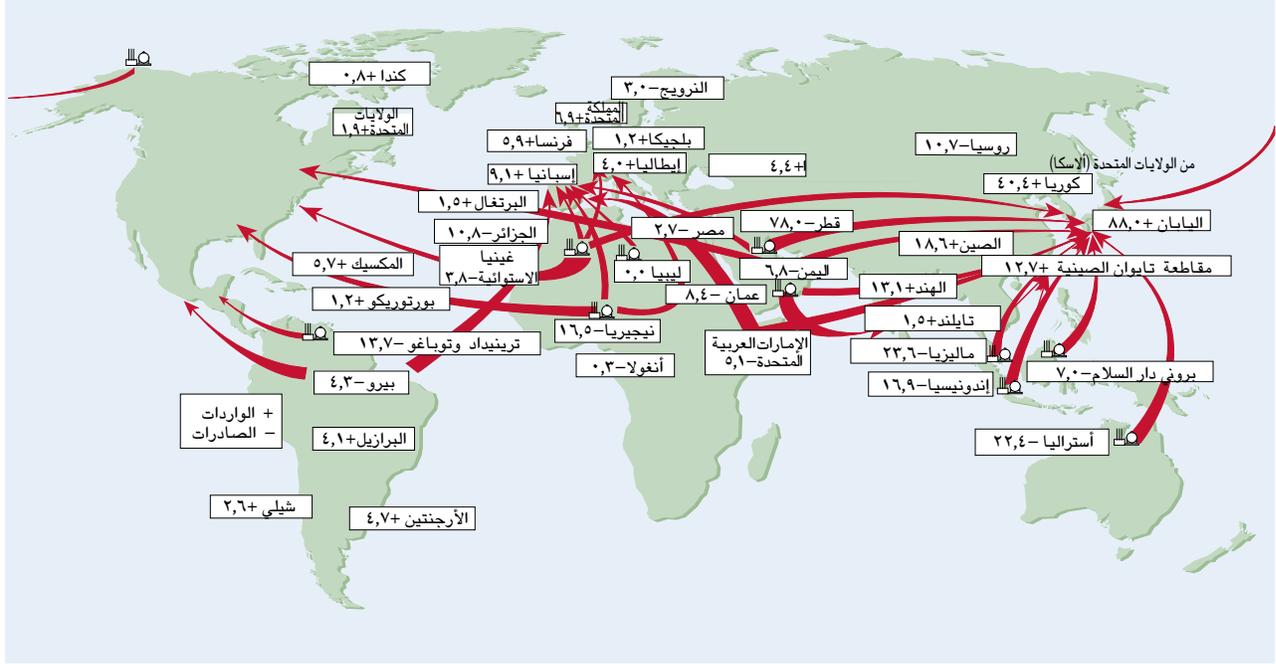
<sup>٢</sup> يتضح من أحد مؤشرات التنوع في إمدادات الغاز العالمية حدوث زيادة مطردة في نطاق التنوع (دراسة Cohen, Joutz, and Loungani 2011).

<sup>٣</sup> بدأ إنتاج الغاز الطبيعي من المكامن الصخرية في الولايات المتحدة في الثمانينات، ولكن الجمع بين التكسير الهيدروليكي والحفر الأفقي سمح بزيادة إنتاج الغاز بصورة حادة في أواخر العقد الأول من القرن الحادي والعشرين (وكان ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي بمثابة حافز إضافي). واليوم تبلغ حصة إنتاج الغاز الصخري حوالي نصف مجموع إنتاج الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة. وطبقت تكنولوجيا الحفر لتطوير عمليات استخراج

صنوف البلدان المصدرة للغاز الطبيعي، وحتى أن تصبح مُصدراً صافيا للغاز الطبيعي في وقت لاحق من هذا العقد (تقرير U.S. EIA 2014). ومع طفرة العرض وضعف الطلب، هبطت أسعار الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة هبوطا حادا في السنوات الأخيرة وانفصلت فعليا عن الأسعار في بقية أنحاء العالم. وبصفة خاصة، ارتفعت الأسعار في آسيا والاتحاد الأوروبي لأسباب منها ربط أسعار الغاز الطبيعي المستورد بمؤشر أسعار النفط. وحتى الآن، ظل مستخدمو الطاقة في الولايات المتحدة هم المستفيدين الرئيسيين من هبوط أسعار الطاقة الذي نتج

النفط من المكامن الصخرية لعدة أسباب منها ارتفاع أسعار النفط، وازداد عدد منصات الحفر التي تنقب عن النفط الصخري بصورة حادة.

## الشكل البياني ١-ت خ-٤: صادرات وواردات الغاز الطبيعي المُسال، ٢٠١٣ (مليون طن)



المصدر: مؤسسة Argus Media (www.argusmedia.com/Natural-Gas-LNG)

مليار دولار (٢,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي) في ٢٠٠٨. وتراجع كذلك كل من الطلب على الفحم وأسعاره في الولايات المتحدة. وشجع هذا التراجع بدوره على زيادة صادرات الفحم إلى أوروبا، التي اقترنت بضعف النشاط فيها عقب الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية، فأدت إلى انخفاض طلب أوروبا على الغاز الطبيعي<sup>٦</sup>. وأدت طفرة الغاز الصخري إلى حدوث انخفاض كبير في واردات الولايات المتحدة من الغاز الطبيعي المُسال من إفريقيا والشرق الأوسط وترينيداد وتوباغو (الشكل البياني ١-ت خ-٥) وأدت كذلك إلى انخفاض واردات الغاز الطبيعي من كندا انخفاضاً ملموساً، فانخفضت أسعاره بصورة حادة نتيجة لتخمة الغاز الطبيعي. وحول المصدرون صادرات الطاقة إلى أماكن أخرى مثل الصين وأوروبا والهند كرد فعل في مواجهة انخفاض واردات الولايات المتحدة من الطاقة<sup>٧</sup>. وأدت طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة إلى

عن ثورة الغاز الصخري. غير أن الثورة ساعدت على استقرار أسعار الطاقة الدولية، بوسائل منها تحرير عرض الطاقة العالمي أمام الأسواق الأوروبية والآسيوية، ومن ثم موازنة بعض أوجه النقص التي تعزى إلى الاضطرابات الجغرافية-السياسية<sup>٤</sup>. كذلك جاءت طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة لتثقل الفحم من الولايات المتحدة إلى أوروبا، وتخفف تكاليف الطاقة في أوروبا.

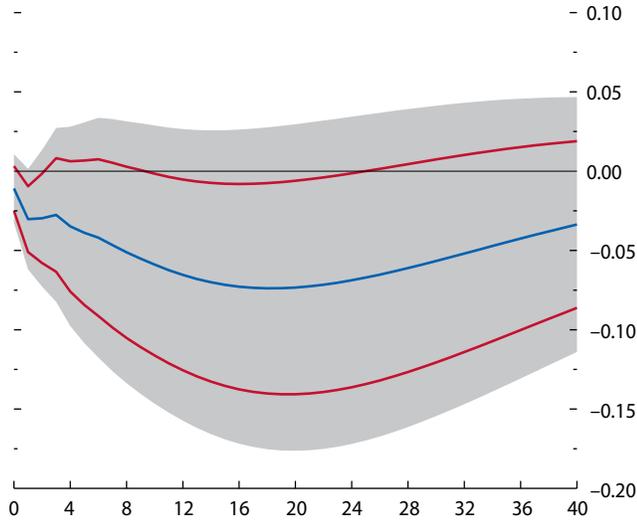
كذلك كان لطفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة تأثير كبير على جغرافية تجارة الطاقة في العالم<sup>٥</sup>. وانخفضت واردات الولايات المتحدة من الوقود الأحفوري إلى ٢٢٥ مليار دولار (١,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي) في ٢٠١٣ مقابل ٤١٢

<sup>٤</sup> بينما أدت طفرتا إنتاج النفط وإنتاج الغاز من صخور السجيل إلى خفض متوسط أسعار الطاقة العالمية مقارنة بما كانت ستكون عليه في غياب الطفرتين، أدت طفرة غاز السجيل بصفة خاصة إلى زيادة الفروق في الأسعار الإقليمية.

<sup>٥</sup> توجد احتمالات كبيرة بتطوير عمليات إنتاج الغاز الصخري في كثير من أنحاء العالم، وخاصة الأرجنتين وأستراليا والصين وبولندا وروسيا، حيث تُنفَّذ في الوقت الحاضر عمليات تطوير الغاز الصخري، وكذلك في كثير من المواقع المحلية. ومن شأن تطور هذه الاحتمالات أن يؤدي مرة أخرى إلى تحويل أنماط التجارة العالمية للطاقة وغير الطاقة. ومع هذا، يتوقع ارتفاع إنتاج الغاز الصخري بوتيرة أبطأ في بلدان أخرى بخلاف الولايات المتحدة، بسبب عدم توافر أو عدم كفاية كثير من الظروف التي سهلت طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة.

<sup>٦</sup> فيما يخص التجارة، أثر هذا التحول بصورة أساسية على الجزائر والنرويج وروسيا، وهي أكبر البلدان المصدرة للغاز إلى أوروبا. شهدت ترينيداد وتوباغو هبوطاً سريعاً في صادراتها من الغاز الطبيعي المُسال إلى الولايات المتحدة. غير أنه منذ بدء طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة عملت ترينيداد وتوباغو بفعالية على إعادة توجيه صادراتها من الغاز الطبيعي المُسال نحو أمريكا الجنوبية وأوروبا وآسيا.

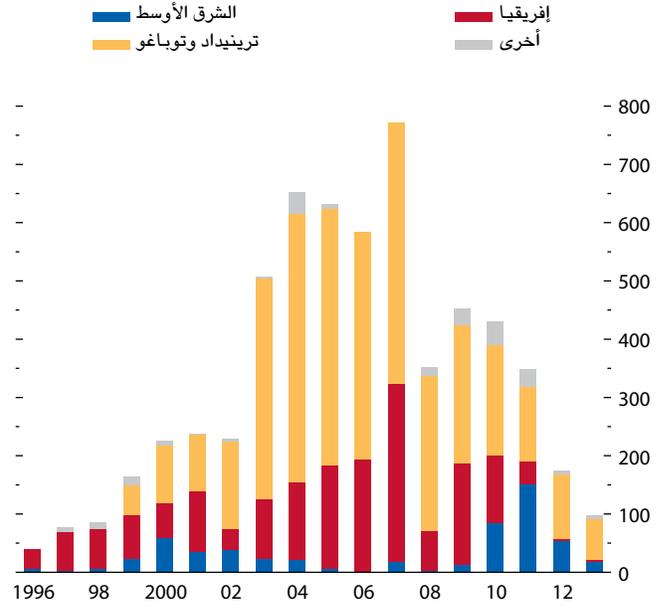
الشكل البياني ١-ت خ-٦: الاستجابة النبضية للإنتاج الصناعي النسبي لوحدة صدمة في سعر الغاز الطبيعي النسبي (أشهر آجلة على المحور السيني)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات يشمل متغيرين: الإنتاج الصناعي النسبي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو وسعر الغاز الطبيعي النسبي في الولايات المتحدة وألمانيا. باستخدام بيانات شهرية للفترة ٢٠٠٥-٢٠١٣. وتتعلق دوال الاستجابة النبضية باستجابة الإنتاج الصناعي النسبي لوحدة صدمة في أسعار الغاز الطبيعي النسبية. وتشير الخطوط الحمراء إلى فترات ثقة ٨٠٪، والمساحات المظلمة تدل على فترات ثقة ٩٥٪.

الشكل البياني ١-ت خ-٥: الولايات المتحدة: واردات الغاز الطبيعي المسال (مليار قدم مكعب)



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية.

والفرق في سعر الغاز الطبيعي بين الولايات المتحدة وأوروبا، يتضح أنه يمكن أن يكون لأسعار الغاز الطبيعي تأثير كبير مستقل على النشاط الاقتصادي (الشكل البياني ١-تقرير خاص ٦). وتحدد هذه المواقف أثر الصدمات العالمية مثل الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية، وهي قضية لم تتناولها دراسات أخرى.<sup>٩</sup> ووجد أن انخفاضاً مقداره ١٠٪ في السعر النسبي للغاز الطبيعي في الولايات المتحدة يؤدي إلى تحسن الإنتاج الصناعي للولايات المتحدة مقارنة بإنتاج منطقة اليورو بنحو ٠,٧٪ بعد مضي عام ونصف عام. ويقدم الإطار ١- تقرير خاص ١ تقديرات لمكاسب القدرة التنافسية الدولية التي تحققها صادرات الصناعة التحويلية في الولايات المتحدة بفضل سعر الغاز الطبيعي الأرخص.

<sup>٩</sup> تشير تقديرات دراسة Melick (2014) التي تستخدم بيانات على مستوى الصناعة إلى أن هبوط سعر الغاز الطبيعي منذ عام ٢٠٠٦ يقترن بارتفاع يتراوح بين ٢٪ و٣٪ في نشاط قطاع الصناعات التحويلية بأكملها، بينما تأثير الصناعات كثيفة الاستخدام للطاقة أكبر بكثير ويصل إلى ٣٠٪ أو أكثر. وتخلص دراسة Celasun and others (2014) إلى أن ارتفاع فروق أسعار الغاز الطبيعي لصالح البلد الأم سيؤدي إلى زيادة إنتاج الصناعات التحويلية في البلد الأم بمقدار ١,٥٪.

انتفاء الحاجة إلى جزء كبير من البنية التحتية لاستيراد الغاز الطبيعي المُسال. وليس من السهل تحويل هذه البنية التحتية إلى طاقة التصدير، نظراً لاختلاف طاقة التسييل عن طاقة إعادة الواردات إلى الحالة الغازية. وإضافة إلى ذلك، يقتضي الأمر حصول الشركات على ترخيص لتصدير الغاز الطبيعي (باستثناء التصدير إلى كندا والمكسيك)، وإن كانت هناك بشائر على تخفيف العقوبات التنظيمية.<sup>٨</sup> وعلى المدى المتوسط، سيؤدي إلغاء القيود على تصدير الغاز من الولايات المتحدة إلى بناء وإعادة تحويل منشآت الغاز الطبيعي المُسال لكي تخدم أغراض التصدير، مما يمكن أن يساعد بدوره في تخفيض فروق أسعار الطاقة على مستوى العالم ومن ثم التأثير بصورة أكبر على غيرها من البلدان المصدرة للغاز الطبيعي.

كذلك أدى تميز الولايات المتحدة في إنتاج الغاز الطبيعي إلى ارتفاع مستوى قدرتها التنافسية في منتجات أخرى بخلاف الطاقة، مما أثر بدوره على منافسيها. ومن خلال نتائج انحدار ذاتي للمتجهات ذي متغيرين يشمل الفرق في الإنتاج الصناعي

<sup>٨</sup> تشير تقديرات مؤسسة NERA للاستشارات (دراسة Baron and others 2014) إلى أن متوسط الزيادة السنوية في إيرادات صادرات الغاز الطبيعي يمكن أن تصل إلى حوالي ٦٠ مليار دولار (بسرعة الدولار في ٢٠١٢) على امتداد الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٨ في ظل سيناريو أفضل الحالات.

## في أعقاب كارثة فوكوشيما

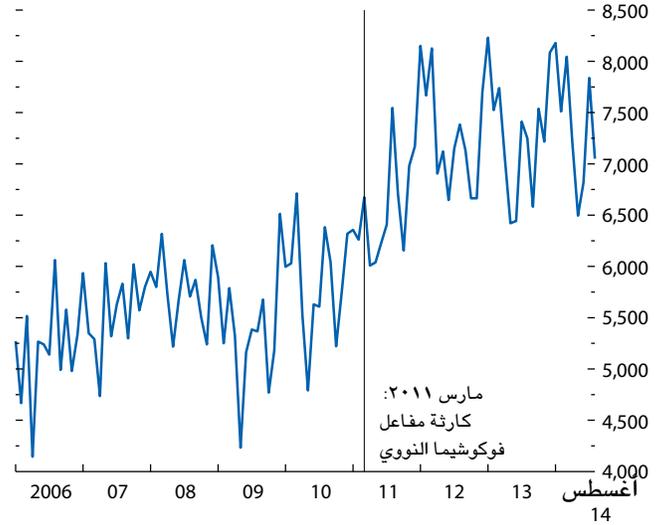
في مارس ٢٠١١، سلطت كارثة مفاعل «فوكوشيما دايتشي» الضوء على التبعات البيئية المقترنة بتوليد الطاقة النووية وسببت زيادة حادة في استخدام الغاز الطبيعي. وقبل وقوع الكارثة، كان يجري توليد حوالي ربع الطاقة في اليابان بواسطة المفاعلات النووية. وفي أعقاب الكارثة، قررت الحكومة اليابانية وقف الإنتاج من جميع محطات الطاقة النووية في البلاد. ومن أجل تعويض خسائر توليد الكهرباء التي نجمت عن هذه القرار، اتجهت شركات الطاقة الكهربائية في اليابان إلى زيادة استخدامها لمحطات توليد الطاقة من الوقود الأحفوري وألحقت توربينات الغاز الطبيعي بالمحطات الموجودة. ونتيجة لذلك، ارتفعت واردات اليابان من الغاز الطبيعي المُسال ارتفاعاً ملموساً - بنحو ٤٠٪ - منذ وقوع الكارثة (الشكل البياني ١-٧) - تقرير خاص (٧).

وبالتالي أصبحت اليابان الآن أكبر مستورد للغاز الطبيعي المُسال في العالم. وفي ٢٠١٣، بلغت واردات اليابان من الغاز الطبيعي المُسال ١١٩ مليار متر مكعب، أي أكثر من ثلث مجموع الواردات في العالم. واستفاد المنتجون في آسيا والشرق الأوسط وأوقيانوسيا من ارتفاع طلب اليابان على الغاز الطبيعي في فترة شهدت تباطؤ الطلب العالمي على الغاز الطبيعي. وساعدت واردات اليابان على موازنة بعض الآثار السلبية لانخفاض واردات الولايات المتحدة من الغاز الطبيعي المُسال. وارتفعت بسرعة صادرات الغاز الطبيعي المُسال من كل من أستراليا وبروني دار السلام وإندونيسيا وماليزيا وقطر إلى اليابان (الشكل البياني ١-٨) - ملحق خاص (٨). وأدى الارتفاع الحاد في الطلب على الغاز الطبيعي إلى ارتفاع أسعاره في آسيا، وبصفة خاصة اليابان، بينما بلغت الأسعار في آسيا ضعف الأسعار في أوروبا وأربعة أضعاف الأسعار في الولايات المتحدة.

## مخاطر التوترات الجغرافية-السياسية بين روسيا وأوكرانيا

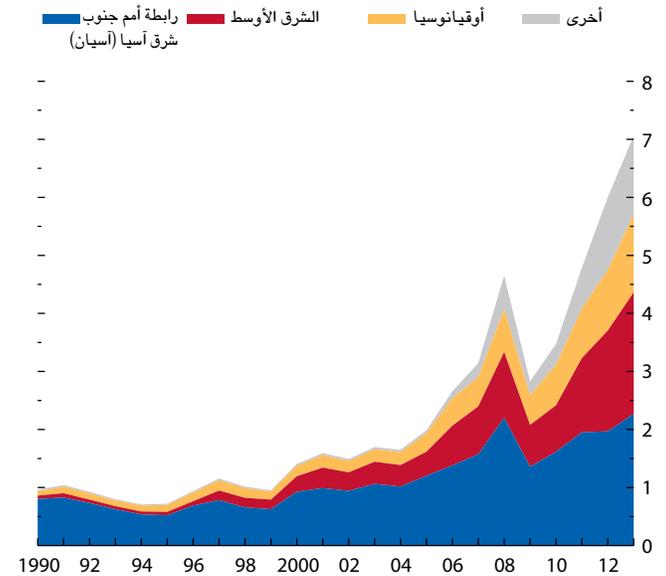
سلطت الأزمة الجارية في أوكرانيا الضوء على اعتماد أسواق الطاقة الأوروبية على الغاز الطبيعي. وفي يناير ٢٠٠٩، أوقفت «غازبروم»، شركة الطاقة الروسية، كل إمداداتها إلى أوروبا من خلال أوكرانيا. وفي عام ٢٠٠٩، ارتفع السعر الفوري للغاز بنسبة ٥٠٪، لكن مع ارتفاع أسعار العقود الآجلة لشهر واحد ببطء - بمقدار ٢٠٪ - خلال فترة وقف الإمدادات التي استمرت ثلاثة أسابيع؛ ولم تتحرك أسعار النفط الخام تحركاً ملحوظاً في مواجهة ذلك. ومنذ ذلك الوقت تراجع اعتماد أوروبا على الغاز الطبيعي الذي يُنقل عبر أوكرانيا من ٨٠٪ إلى حوالي ٥٠٪. وفي ١٦ يونيو ٢٠١٤، توقفت غازبروم عن تزويد أوكرانيا بالغاز الطبيعي ولكن دون أن يؤثر ذلك على عبور الغاز وإمداداته إلى أوروبا.

## الشكل البياني ١-٧: اليابان: واردات الغاز الطبيعي المُسال (آلاف الأطنان المترية)



المصدر: مؤسسة Thomson Reuters Datastream.

## الشكل البياني ١-٨: اليابان: واردات الغاز الطبيعي المُسال، حسب المنطقة (تريليونين ين ياباني)



المصدر: مؤسسة Thomson Reuters Datastream.

وقعت روسيا صفقة بقيمة ٤٠٠ مليار دولار لنقل ٣٨ مليار متر مكعب من الغاز في السنة من شرق سيبيريا إلى الصين بدءاً من ٢٠١٨. ولم يُفصح عن السعر، ولكن يسود اعتقاد بأنه أقل إلى حد ما مما يدفعه الأوروبيون مقابل غاز روسيا عبر خطوط الأنابيب. وتمنح هذه الصفقة روسيا قدراً أكبر من المرونة في التصدير إذا ما استمر هبوط الطلب الأوروبي على الغاز.

## النتائج المستخلصة

تشير التوقعات بوجه عام إلى حدوث تطور سريع في نمط التجارة العالمية للغاز الطبيعي المُسال، والطاقة بصورة أعم. وبصفة خاصة، يُرجح أن تصبح الولايات المتحدة مُصدراً صافياً للغاز الطبيعي المُسال بنهاية عام ٢٠١٥، فقد أصبحت اليابان أكبر مستورد للغاز الطبيعي المُسال في العالم، وتحيط بأوروبا أجواء عدم يقين بشأن إمداداتها من الغاز الطبيعي نظراً للتوترات الجغرافية - السياسية بين روسيا وأوكرانيا. وهناك دور رئيسي لسياسة الطاقة، بما فيها الفحم ومصادر الطاقة المتجددة، في تشكيل مزيج الطاقة، الذي يؤثر بدوره على تجارة الطاقة العالمية. وعلى وجه التحديد، تقف أوروبا واليابان عند منعطف الطريق، حيث تواجهان توازناً صعباً بين أمن الطاقة، والمخاوف البيئية، وأهداف الكفاءة الاقتصادية. وعلى المدى المتوسط، يُتوقع تراجع أسعار الغاز الطبيعي في آسيا، على افتراض استئناف توليد الطاقة النووية في اليابان وانخفاض أسعار النفط. ويمكن لأسعار الغاز الأوروبي أن تنخفض تدريجياً مع اتخاذ البلدان الأوروبية مزيداً من الخطوات نحو التسعير الفوري لواردات الغاز، غير أن التوترات بين روسيا وأوكرانيا أدت إلى تزايد أجواء عدم اليقين بشأن تطورات السوق المستقبلية. ومن المتوقع أن ترتفع أسعار الغاز الطبيعي المحلية في الولايات المتحدة مع سرعة نمو صادرات الغاز الطبيعي المُسال ولكنها ستظل أقل بصورة ملموسة من الأسعار في أوروبا وآسيا نظراً لتكاليف تسييله.

وتبدو أوكرانيا وبلدان جنوب شرق أوروبا معرضة بصفة خاصة لمخاطر محتملة من انقطاع إمدادات الغاز الروسية. وإذا استمر قطع الغاز وامتد إلى بلدان أخرى، ستقع أمدح الآثار على أوكرانيا وبلدان جنوب شرق أوروبا التي تحصل على الغاز من روسيا عبر الأراضي الأوكرانية - وخاصة بلغاريا وبلدان يوغوسلافيا السابقة، التي تعتمد على غاز روسيا للحصول على معظم متطلباتها تقريباً من الواردات وليست أمامها سوى إمكانية محدودة للحصول على الغاز من مصادر بديلة. ومع هذا، سيقع تأثير ذلك على بلدان أخرى من خلال ارتفاع الأسعار الفورية، الأمر الذي ربما انتشر من الغاز الطبيعي إلى مصادر الوقود الأخرى. ويمكن تخفيف حدة هذه المخاطر عن طريق تراكم الاحتياطيات، وشراء الغاز المنقول عبر خطوط الأنابيب من الجزائر والنرويج، واستيراد الغاز الطبيعي المُسال أو شراء غاز روسيا المنقول عبر خطوط أنابيب أخرى. ويمكن كذلك الاستعاضة عن الغاز بمصادر وقود أخرى، لا سيما الفحم ومنتجات النفط.

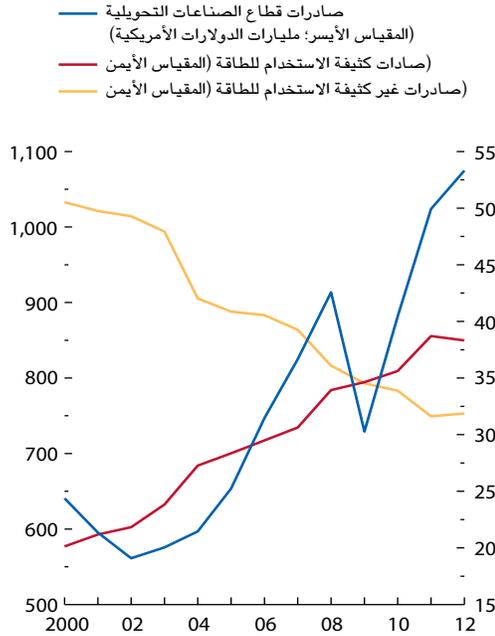
وتستورد أوروبا القارية من روسيا جزءاً كبيراً من احتياجاتها من الغاز. وفي ٢٠١٣، صدرت روسيا إلى أوروبا حوالي ١٥٢ مليار متر مكعب من الغاز عبر خطوط الأنابيب - ٣٦٪ من استهلاك الغاز في أوروبا. وفي المتوسط، تزود روسيا أوروبا بحوالي ٣٠٪ من احتياجاتها من الغاز الطبيعي. ويُنقل حوالي نصف إمدادات الغاز من روسيا بواسطة خطوط الأنابيب عبر أوكرانيا (منخفضة من ٨٠٪ قبل إنشاء خط أنابيب «نورد ستريم»). وتتفاوت حصة الغاز الطبيعي في استهلاك الطاقة الأولية تفاوتاً كبيراً بين البلدان الأوروبية، من أقل من ٢٪ في السويد إلى ٤٢٪ في هولندا.

وحتى الوقت الراهن، لم تؤثر التوترات الجغرافية-السياسية في المنطقة تأثيراً يذكر على أسعار الغاز الطبيعي والنفط الخام. ويمثل هذا الاستقرار في الأسعار مبعث دهشة أقل في حالة النفط الخام لأن هناك قدراً أقل بكثير من المخاوف بشأن احتمال اضطراب عرض النفط من روسيا مقارنة بالمخاوف من اضطراب إمدادات الغاز الطبيعي. وفي شهر مايو من هذا العام،

## الإطار ١- تقرير خاص-١: طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وانعكاساتها على التجارة

### الشكل البياني ١-ت خ-١-١: صادرات قطاع الصناعات التحويلية

(من مجموع صادرات المنتجات المصنعة من الولايات المتحدة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

أثارت طفرة الغاز الصخري جدلاً في الولايات المتحدة حول ما إذا كان تخفيف القيود على تصدير الغاز الطبيعي سيقلل مكاسب القدرة التنافسية الخارجية التي نتجت عن انخفاض الأسعار المحلية للغاز الطبيعي. ومثلما أُشير في متن نص «تقرير خاص»، أدت الطفرة إلى انفصال أسعار الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة عن أسعاره في أوروبا وآسيا منذ ٢٠٠٥، ويتوقع استمرار فروق الأسعار التي نتجت عن ذلك بصورة دائمة. وفي نفس الوقت، أخذت نسبة صادرات الصناعات التحويلية كثيفة الاستخدام للطاقة إلى مجموع صادرات الولايات المتحدة من المنتجات المصنعة ترتفع باطراد، بينما أخذت نسبة الصادرات غير كثيفة الاستخدام للطاقة تتراجع (الشكل البياني ١-١-١).

ويلقى هذا الإطار الضوء على الانعكاسات التي تقع على التجارة العالمية من الفروق الدولية في أسعار الغاز الطبيعي مستخدماً طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة كتجربة طبيعية. والنتيجة الرئيسية التي يخلص إليها، بناء على البيانات على مستوى القطاع، هي أن الفجوة الحالية بين أسعار الولايات المتحدة والأسعار في بقية العالم أدت إلى ارتفاع مقداره ٦٪، في المتوسط، في صادرات الولايات المتحدة من المنتجات المصنعة منذ بدء طفرة الغاز الصخري. ورغم أن تكاليف الغاز الطبيعي والطاقة بوجه عام لا تمثل سوى نسب صغيرة مقارنة بمجموع تكاليف مدخلات الصناعة، فقد كان لانخفاض سعر الغاز الطبيعي في الولايات المتحدة، الذي يرجح استمراره، تأثيراً ملحوظاً على صادرات الولايات المتحدة من المنتجات المصنعة كثيفة الاستخدام للطاقة. ١

### كثافة استخدام الطاقة والصادرات من المنتجات المصنعة

تراجع لوغاريتم صادرات المنتجات المصنعة على التفاعل بين فروق كثافة استخدام الطاقة وفروق الأسعار بين الولايات المتحدة وبقية العالم خلال الفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٢ التي تغطي طفرة الإنتاج من الصخور في الولايات المتحدة. وهذه المواصفة عبارة عن معادلة تقليدية من نماذج التجارة. ويتوقع أن يكون المعامل المصاحب لتفاعل موجباً، أي أنه كلما ازدادت كثافة استخدام الطاقة في المنتج، ازدادت احتمالات تصديره. والمعادلة المقدرة كما يلي:

$$\ln(\text{product export}_{i,j,k,t}) = \alpha_{i,j,k} + \gamma_t + \eta \times \text{Energy Intensity}_k \times \text{Price Differential}_t + \varepsilon_{ijkp}$$

مؤلف هذا الإطار هو رابح أرزقي.

١ تتسم هذه النتائج أيضاً ببنائها أمام مجموعة من اختبارات التحقق من صحتها، بما في ذلك مزيد من الضوابط مثل الفروق القطرية من حيث تكلفة العمالة وإجمالي الناتج المحلي. وتستفيد دراسة Arezki and Fetzer (قيد الإصدار) في تقديم تفاصيل فنية وعرض اختبارات الثبات. وهناك عدد كبير من العوامل الدافعة لصادرات الولايات المتحدة من السلع المصنعة ولكنها خارجة عن نطاق هذا الإطار. وبطبيعة الحال، يخضع تفسير النتائج الحالية لشرط تساوي العوامل الأخرى.

حيث  $\alpha_{i,j,k}$  هي المنشأ والوجهة والأثار الثابتة المشتركة الخاصة بالقطاع المعني وترصد المسافة الخاصة بالقطاع و  $\gamma_t$  هي الآثار الزمنية الثابتة وترصد الصدمات المشتركة. وتصدير المنتجات يساوي قيمة التصدير من قطاع صناعات تحويلية محدد عند مستوى الخمسة أرقام تتوافر معلومات عنها (من دراسة Schott 2008) لدى جمارك منطقة لدى المنشأ  $i$  وبلد الوجهة  $j$  والقطاع  $k$ . وكثافة الطاقة المباشرة هي نسبة تكلفة الطاقة التي تم التوصل إليها باستخدام جداول المدخلات والمخرجات من مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي، على النحو الوارد وصفه في دراسة Fetzer (2014). وأخذ الفرق في السعر على أساس النسبة بين الأسعار في المملكة المتحدة والولايات المتحدة من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي<sup>٢</sup> وتتألف العينة في السيناريو الأساسي مما يزيد على ٩٤٠ ألف مشاهدة مقابل سلسلة زمنية مقطعية غير متوازنة لصادرات المنتجات المصنعة بين أزواج المنشأ والوجهة.

٢ استخدام مقاييس مرجعية أخرى بخلاف المملكة المتحدة يحقق نتائج مماثلة لأن التغير في السعر النسبي ناشئ في معظمه من أسعار الولايات المتحدة.

## الإطار ١- تقرير خاص-١ (تتمة)

### ماذا نتعلم من النتائج؟

يتسم مُعامل حد التفاعل بين كثافة استخدام الطاقة والفرق في السعر بأنه كبير وموجب وذو دلالة إحصائية (الجدول ١- تقرير خاص ١-١). وقيمة التقدير بالنقط في السيناريو الاساسي هي ٠,٤٢ بانحراف معياري يبلغ ٠,١٠. وتبلغ نسبة تكلفة الطاقة المباشرة في المنتجات المصنعة أعلى بقليل من ٥٪، ونسبة تكلفة الطاقة الإجمالية حوالي ٨٪. وبالمقارنة، تبلغ نسبة تكلفة العمالة المباشرة في المنتجات المصنعة ٢٠٪. ومقياس الفرق في الأسعار بين بقية العالم والولايات المتحدة هو ثلاثة أضعاف، في المتوسط. ويشير ذلك إلى أنه في متوسط المنتجات المصنعة، ارتفعت صادرات الولايات المتحدة بنسبة ٦٪ على الأقل (٠,٤٢ X ٣ X ٠,٠٥) نتيجة للقفزة السعرية.

وتُفحص النتائج لبيان مدى ثباتها أمام استخدام نسبة تكلفة الغاز الطبيعي مقابل نسبة الطاقة، وكذلك أمام استخدام التغيرات الصورية السنوية بدلا من فروق أسعار الغاز الطبيعي؛ علاوة على ذلك، يُستبعد النفط والمنتجات البترولية المصنعة، التي تتجاوز نسبتها المباشرة في تكلفة الطاقة ٦٠٪. وتبلغ نسبة تكلفة الغاز الطبيعي المباشرة ٢٪ في المتوسط في حالة المنتجات المصنعة. ولا يأخذ هذا المقياس في اعتباره احتمال استهلاك الغاز بصورة غير مباشرة من خلال الكهرباء. وتتسم نتائج السيناريو الأساسي بثباتها أمام استخدام بدائل لمقاييس استخدام الطاقة والمواصفات الواردة، ويتم التوصل إلى أرقام مماثلة إلى حد كبير.

وهناك مزيد من الأدلة على أن القنوات التي ربما انتقل من خلالها تأثير مستويات الأسعار المحلية الأرخص للغاز الطبيعي في الولايات المتحدة إلى الصادرات من السلع المصنعة ذات فعالية على الحدين المكثف (توسع الشركات

<sup>٣</sup> يُقاس الفرق في السعر على أساسي نسبة أسعار الغاز الطبيعي في بقية العالم إلى أسعاره في الولايات المتحدة.

### الجدول ١-ت خ-١-١: نتائج الانحدار

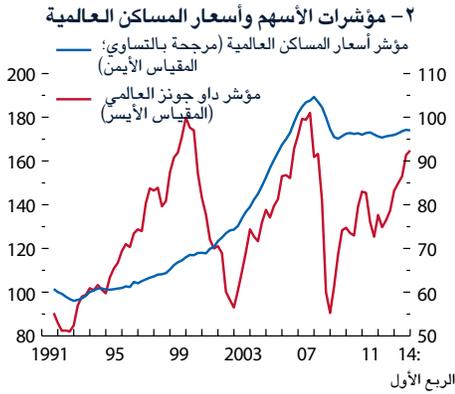
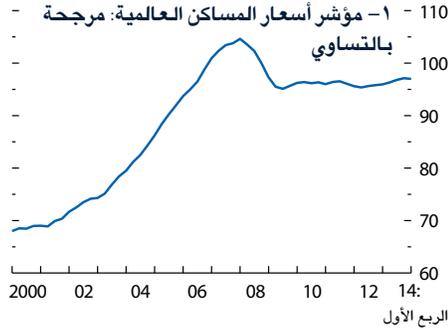
نسبة تكلفة الطاقة		نسبة تكلفة الغاز الطبيعي	
(١)	(٢)	(٣)	(٤)
المجموع	مباشر	المجموع	مباشر
إجمالي نسبة المنشأة × الفرق في السعر	٠,٤١٥*** (٠,٠٩٩)		
نسبة المنشأة المباشرة × الفرق في السعر	٠,٤٢٢*** (٠,١١١)		
إجمالي نسبة الغاز الطبيعي × الفرق في السعر		٠,٤٢٣*** (٠,٠٩٩)	
نسبة الغاز الطبيعي المباشرة × الفرق في السعر			٠,٤٠٢*** (٠,١١٥)
عدد المشاهدات	٠,٢٧٧	٠,٢٧٧	٠,٢٧٧
معامل التحديد			
المعدل R <sup>2</sup>			

ملحوظة: المتغير المستقل هو لوغاريتم قيمة تصدير المنتجات عند مستوى الخمسة أرقام. وهذه المواصفة هي معادلة تقليدية من نماذج التجارة وتحدد الآثار الثابتة للسنة والمنتج والموقع (الوجهة والمنشأ). ويشمل الانحدار مستوى المنتج. والأخطاء المعيارية بين أقواس.  $p < 0.1$ \*\*\*

القائمة) والموسع (دخول شركات جديدة). ومع تزايد البلدان التي تستغل مصادر جديدة للغاز الطبيعي، لا يرجح استمرار تغير جغرافية تجارة منتجات الطاقة وحسب، ولكن يرجح كذلك تغير جغرافية صادرات السلع المصنعة.

## الإطار ١-١: مستجدات أسواق المساكن في أنحاء العالم

الشكل البياني ١-١-١: مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المساكن العالمية (٢٠٠٨: الربع الرابع = ١٠٠)



المصادر: موقع «المرشد إلى الملكيات العالمية» (Global Property Guide)، ومؤسسة Haver Analytics، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تسجيل ارتفاعات طفيفة في العام الماضي فقط (الشكل البياني ١-١-٣).

وتأثر إدراج البلدان تحت إحدى المجموعتين بعدد من العوامل. فقد شهدت اقتصادات الارتداد الإيجابي، في المتوسط، انتعاشاً أقل في أسعار المساكن قبل الأزمة مما شهدته الاقتصادات الآخذة في التعافي، وكانت تُعتبر ذات آفاق أفضل لارتداد النمو عند وقوع الأزمة (راجع الإطار ١-٢ في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»). وتبين كذلك أن اقتصادات الارتداد الإيجابي حققت نمواً أعلى منذ الأزمة: فكان متوسط النمو السنوي في اقتصادات الارتداد الإيجابي خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٣، ٢,٧٪ مقابل ٥,٥٪ في الاقتصادات التي تسير على طريق التعافي. وربما كان

يبدو أن التطورات التي شهدتها أسواق العقارات أثارت مخاوف متضاربة من فورة النشاط الاقتصادي وبطء التعافي. ويرجع هذا الانقسام في المخاوف إلى تعافي أسواق المساكن عموماً باتت نمطاً في سرعتين: في إحدى المجموعتين، ارتدت أسواق المساكن بسرعة بعد أن شهدت تراجعاً محدوداً أثناء «الركود الكبير»، بينما لا تزال أسواق المساكن في المجموعة الأخرى تتعافى من تراجع أشد حدة بكثير.

وانعكاساً لهذه التحركات المتباينة، لم تبدر أي حركة تُذكر من مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المساكن العالمية خلال العامين الماضيين - وهو متوسط أسعار المساكن الحقيقية في ٥٠ بلداً - بعد أن سجل هبوطاً حاداً في فترة الأزمة (الشكل البياني ١-١-١، اللوحة ١). وكان تعافي أسعار المساكن هزيلًا بصفة خاصة مقارنة بتعافي الأصول المالية الأخرى؛ فعلى سبيل المثال، ارتدت المؤشرات العالمية لأسواق الأسهم إلى مستويات ما قبل الأزمة، برغم أن أسعار الأسهم كانت أيضاً أكثر تقلباً بكثير من أسعار المساكن (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ٢).

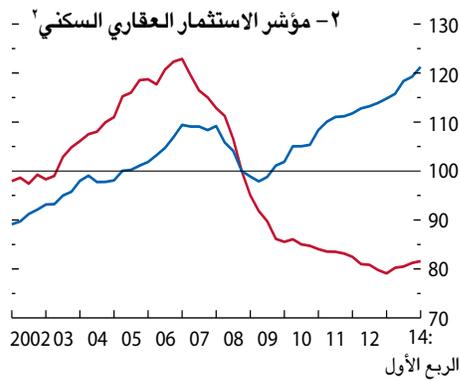
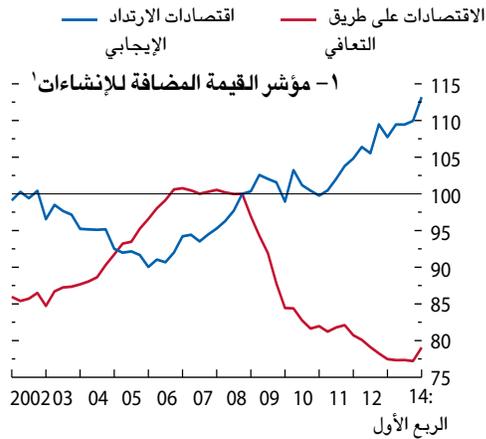
ومع هذا، فإن مؤشر أسعار المساكن الكلي يحجب وراءه تصنيف الاقتصادات ضمن مجموعتين. تتألف المجموعة الأولى من ٣٣ اقتصاداً لا تزال أسواق المساكن فيها على طريق التعافي: حيث هبطت أسعار المساكن عموماً هبوطاً حاداً في بداية «الركود الكبير»، وأخذت بعد ذلك تتعافى ببطء. وتتألف المجموعة الثانية من ١٧ اقتصاداً ارتدت أسواق المساكن فيها ارتداداً إيجابياً: حيث كان هبوط أسعار المساكن في ٢٠٠٧-٢٠٠٨ أقل وجاء بعده ارتداد إيجابي (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ١). وفي المجموعة الأولى، كانت أسعار المساكن الحقيقية، في المتوسط أقل بنسبة ٢٠٪ من أسعارها في ٢٠٠٨: وكانت في المجموعة الثانية أعلى بنحو ٢٥٪. كذلك كانت وتيرة اتساع الائتمان أبداً بكثير في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ٢). وسجلت الاقتصادات التي شهدت ارتداداً أسعار المساكن ارتفاعاً مقداره ١٥٪ في إجمالي القيمة المضافة للإنشاءات والاستثمارات السكنية الحقيقية مقارنة بعام ٢٠٠٨. وفي الاقتصادات التي تسير على طريق التعافي، بدأ المقياسان في

المؤلفان الرئيسيان لهذا الإطار هما هاييس أمير وبراكاش لونغان، واعتمدا على عملهما الجاري مع فيليب براك (بنك إنجلترا)، وأمبروغيو سيسا-بيانتشي (بنك إنجلترا)، وأليساندرو ريبوتشي (جامعة جونز هوبكنز)، وبمساعدة من دينيز إيفان، وهيدون كانغ.

١ يستند تحديد المجموعة التي تُدرج ضمنها البلدان على متوسط نمو أسعار المساكن الحقيقية في الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٤. ومن الواضح أن معظم البلدان تندرج تحت مجموعة من المجموعتين، وإن كان عدد قليل منها على الحد بين الإثنين. ولا تتسم النتائج بالحساسية تجاه المجموعة التي تندرج تحتها البلدان أو تجاه استبعادها من التحليل. كذلك تتشابه نوعية النتائج إذا كان ترجيح البلدان على أساس إجمالي الناتج المحلي في مجملات المجموعة بدلاً من الأوزان الترجيحية المتساوية.

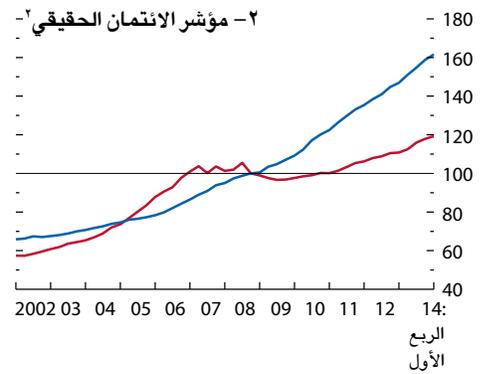
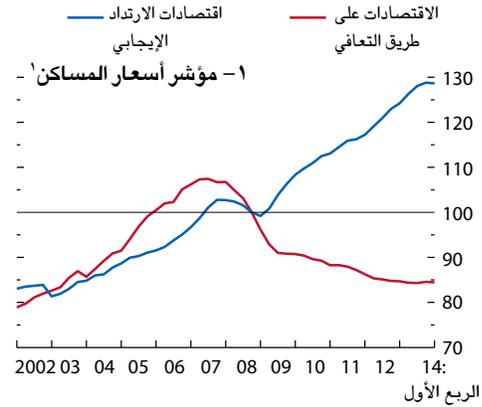
الإطار ١-١: (تابع)

الشكل البياني ١-١-٣: إجمالي القيمة المضافة لإنشاءات والاستثمار العقاري السكني (٢٠٠٨: الربع الرابع = ١٠٠)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
اقتصادات الارتداد الإيجابي = أستراليا والنمسا والبرازيل وكندا والصين وكولومبيا وألمانيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل ولكسمبرغ وماليزيا ونيوزيلندا والنرويج والفلبين وسنغافورة والسويد وسويسرا. الاقتصادات على طريق التعافي = بلجيكا وكرواتيا وقبرص والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا واليونان وهنغاريا وأيسلندا والهند وإندونيسيا وأيرلندا وإيطاليا واليابان وكوريا ولاتفيا وليتوانيا ومالطة والمكسيك وهولندا وبولندا والبرتغال وروسيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وجنوب إفريقيا وإسبانيا وتايلند والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.  
اقتصادات الارتداد الإيجابي = أستراليا والنمسا وكندا وألمانيا وإسرائيل ولكسمبرغ ونيوزيلندا والنرويج والسويد. الاقتصادات على طريق التعافي = بلجيكا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا وهنغاريا وأيرلندا وإيطاليا واليابان وكوريا والمكسيك وهولندا والبرتغال والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

الشكل البياني ١-١-٢: التعافي بسرعتين في أسواق المساكن (٢٠٠٨: الربع الرابع = ١٠٠)



المصادر: بنك التسويات الدولية؛ والمرشد إلى الملكيات العالمية؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

اقتصادات الارتداد الإيجابي = أستراليا والنمسا والبرازيل وكندا والصين وكولومبيا وألمانيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل ولكسمبرغ وماليزيا ونيوزيلندا والنرويج والفلبين وسنغافورة والسويد وسويسرا. الاقتصادات على طريق التعافي = بلجيكا وبلغاريا وكرواتيا وقبرص والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا واليونان وهنغاريا وأيسلندا والهند وإندونيسيا وإيطاليا واليابان وكوريا ولاتفيا وليتوانيا ومالطة والمكسيك وهولندا وبولندا والبرتغال وروسيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وجنوب إفريقيا وإسبانيا وتايلند والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.  
اقتصادات الارتداد الإيجابي = أستراليا والبرازيل والصين وكولومبيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وماليزيا والفلبين وسنغافورة وسويسرا. الاقتصادات على طريق التعافي = كرواتيا وأيسلندا والهند وإندونيسيا واليابان وكوريا والمكسيك وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

## الإطار ١-١: (تابع)

تقتصر طفرات أسعار المساكن على مدن معينة (في أستراليا وألمانيا مثلا) أو تتضخم بسبب قيود العرض (مثل نيوزيلندا).<sup>٤</sup>

### الاستخدام الفعال لأدوات السلامة الاحترازية الكلية

استخدم كثير من البلدان - لا سيما التي تندرج ضمن مجموعة الارتداد الإيجابي - أدوات السلامة الاحترازية الكلية بفعالية لإدارة طفرات أسعار المساكن (الشكل البياني ١-١-٤). وتتمثل أدوات السلامة الاحترازية الكلية الرئيسية المستخدمة لهذا الغرض في وضع حدود لنسب القرض إلى القيمة ونسب خدمة الدين إلى الدخل ورأس المال الإلزامي لكل قطاع.<sup>٥</sup> وظلت هذه الحدود مستخدمة لفترات طويلة في بعض الاقتصادات، وخاصة آسيا (راجع الفصل الرابع في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد الإقليمي: آسيا والمحيط الهادئ»). وعلى سبيل المثال، وضعت منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة حدا أقصى لنسبة القرض إلى القيمة منذ مطلع التسعينات وطبقت حدا أقصى لنسبة خدمة الدين إلى الدخل في عام ١٩٩٤. وفي كوريا، فُرِضت حدود نسبة القرض إلى القيمة في عام ٢٠٠٢، تلتها حدود نسبة خدمة الدين إلى الدخل في ٢٠٠٥. وفي الفترة الأخيرة، حدا كثير من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى حذو منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وكوريا. وفي بعض البلدان، مثل بلغاريا وماليزيا وسويسرا، زيدت أوزان المخاطر أو فُرِض مزيد من شروط رأس المال الإلزامي على القروض العقارية التي تتسم بارتفاع نسب القرض إلى القيمة.<sup>٦</sup> وتشير الدراسات التجريبية التي أجريت

تخضع للتصحيح بعد هذه التواريخ. وتعتمد طرائق مختلفة في إجراء التقييمات لكنها تربط عموما تطورات أسعار المساكن بمجموعة من الأساسيات الاقتصادية مثل نمو إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة، والإيجارات (راجع دراسة Igan and Loungani 2012 للاطلاع على نتائج قياسية من اندحارات أسعار المساكن على الأساسيات الاقتصادية).

<sup>٤</sup> في الإمارات العربية المتحدة، أدت زيادات الأسعار السريعة في بعض شرائح سوق العقارات إلى إثارة مخاوف بشأن احتمال الإفراط في الإقدام على المخاطر. وأشار خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن اتخاذ مزيد من التدابير - مثل تشديد معايير السلامة الاحترازية الكلية وفرض رسوم أعلى على إعادة البيع خلال فترة وجيزة - له ما يبرره، خاصة إذا استمر الارتفاع في أسعار العقارات والإقراض (IMF 2014c).

<sup>٥</sup> تحديد نسب القرض إلى القيمة يضع حدا أقصى لحجم القرض العقاري نسبيا إلى قيمة العقار المرتبط بالقرض، ويفرض بصفة أساسية حدا أدنى للدفعة المقدمة. ويضع تحديد نسب خدمة الدين إلى الدخل حدا لحجم مدفوعات خدمة الدين بمقدار حصة ثابتة من دخل الأسرة، لاحتواء أي زيادات في دين الأسرة لا يمكنها تحملها. ويفرض رأس المال الإلزامي لكل قطاع على المقرضين الاحتفاظ برأس المال إضافي مقابل القروض التي تُمنح لقطاع معين، مثل قطاع العقارات، ويُنهيها بالتالي عن الانكشاف الكبير أمام هذا القطاع. راجع تقرير (IMF 2013) للاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلا حول دور سياسات السلامة الاحترازية الكلية كجزء من مجموعة الأدوات المستخدمة في إدارة طفرات أسعار المساكن. <sup>٦</sup> في النرويج، زيدت أوزان المخاطر في جميع القروض العقارية من البنوك باستخدام منهج بازل ٢ القائم على تصنيفات المراتب الداخلية في تحديد رأس المال الإلزامي، وليس التي تنطوي على ارتفاع في نسبة القرض إلى القيمة فقط.

أحد العوامل وراء بطء النمو في المجموعة التي تسير على طريق التعافي هو العبء الناشئ من تخفيض نسب التمويل بالدين في قطاع الأسر: فقد سجل كثير من الاقتصادات في هذه المجموعة تراكما كبيرا في التمويل بالديون في فترة الانتعاش.

### ما هي دواعي القلق؟

يتمثل التحدي أمام سياسات البلدان صاحبة أسواق المساكن التي لا تزال تسير على طريق التعافي في تحقيق تعاف أقوى مع معالجة السبب الرئيسي لعدم استمرارية فترات الانتعاش مما أفضى إلى وقوع الأزمة. فعلى سبيل المثال، كان استئناف منح قروض عقارية للمقترضين أصحاب التصنيف الأدنى في الولايات المتحدة بطيئا بعد الإدراك بأن الإقراض لهؤلاء المقترضين كان أحد الدوافع وراء الأزمة.<sup>٢</sup>

وينشأ قلق أكبر بشأن الاستمرارية في الاقتصادات صاحبة أسواق المساكن التي شهدت ارتدادا إيجابيا، وخاصة اقتصادات الأسواق الصاعدة في هذه المجموعة، والتي خُفِضت توقعات نموها بشكل كبير في السنوات الأخيرة. وأبرز هذه الحالات هي الصين حيث يكمن التحدي في إتاحة إجراء التصحيح اللازم في أسواق العقارات مع الحيلولة دون حدوث تباطؤ حاد مفرد. وتظهر في المدن الصينية الكبرى دلائل المغالاة في تقييم أسعار المساكن مقارنة بالأساسيات الاقتصادية، رغم التدابير التي تهدف إلى الحد من الطلب بغرض المضاربة. وعلى العكس من ذلك، شهد كثير من المدن الأصغر إفراطا في العرض نتج عن قيام الحكومات المحلية بتشجيع التنمية واسعة النطاق لدفع النمو فضلا على استخدام مبيعات الأراضي في تمويل النفقات الحكومية المحلية. ويبدو أن أسواق العقارات في الصيني قد شهدت مرحلة من هبوط النشاط في الشهور الأخيرة. وشهدت البرازيل ارتفاعا حادا في أسعار المساكن والإقراض منذ عام ٢٠٠٩، وازدادت القروض العقارية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بمقدار ثلاثة أضعاف برغم أنها بدأت من مستويات شديدة الانخفاض.

وفي بلدان أخرى، حيث شهدت أسواق الإسكان ارتدادا إيجابيا، تشير تقييمات صندوق النقد الدولي إلى حالات مغالاة طفيفة في التقييم في كندا وإسرائيل وإلى مغالاة أكبر في التقييم في النرويج والسويد (الجدول ١-١-٣). وفي كثير من الحالات،

<sup>٢</sup> شهدت المملكة المتحدة تراجعا حادا في أسعار المساكن خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٠، وهذا هو السبب وراء تصنيفها في هذا التحليل ضمن المجموعة الأخذة في التعافي. وخلال العام الماضي، ارتفعت أسواق المساكن في المملكة المتحدة بشكل كبير، وخاصة في سوق لندن. ويشير تقرير القضايا المختارة عن المملكة المتحدة والصادر مؤخرا عن صندوق النقد الدولي إلى أن «ارتفاع أسعار المساكن في سياق ضعف نمو الائتمان يدل على أن المعاملات النقدية، وخاصة التي يجريها أجنب، تؤدي دورا متزايدا الأهمية في تعافي أسواق المساكن» (IMF 2014d، 12). ويشير التقرير كذلك إلى تشدد قيود عرض المساكن باعتبارها عنصرا آخر وراء ارتفاع أسعار المساكن.

<sup>٣</sup> يبين الجدول ١-١-١ كذلك تواريخ نشر هذه التقييمات. ومن المهم أن تؤخذ هذه التواريخ في الاعتبار لأن بعض الأسعار ربما

الإطار ١-١: (تابع)

الجدول ١-١-١: تقييمات صندوق النقد الدولي لتطورات أسواق المساكن في اقتصادات الارتداد الإيجابي

التقييم	البلد (تاريخ التقييم)
يتركز ارتفاع الأسعار في سيدني وملبورن وبرث. ولم يصاحبه ارتفاع كلي في الرفح المالي. ويتسم نمو الائتمان بالاعتدال، ويواصل كثير من الأسر سداد الديون.	أستراليا (فبراير ٢٠١٤)
سجل سوق المساكن نمواً قويا في الأسعار، ولكن من مستويات متدنية. ومن منظور متوسط الاجل، يبدو ارتفاع الأسعار الحقيقية معتدلاً: بلغ ٤٠٪ على أساس تراكمي على مدى ١٠ سنوات في فيينا وحوالي ٥٪ في سائر المدن.	النمسا (سبتمبر ٢٠١٣)
منذ الأزمة المالية العالمية، شهدت البرازيل توسعا سريعا في القروض العقارية وأسعار المساكن. وفي الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٢، ارتفعت نسبة القروض العقارية إلى إجمالي الناتج المحلي من ٢,٣٪ إلى ٦,٩٪.	البرازيل (أكتوبر ٢٠١٣)
أسعار المساكن مرتفعة مقارنة بكل من الدخل والإيجارات. وتشير تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن متوسط أسعار المساكن الحقيقية في كندا أعلى بنحو ١٠٪ من القيم الأساسية، ويعزى القسم الأكبر من الفجوة إلى الأسواق في أونتاريو وكيبك.	كندا (فبراير ٢٠١٤)
تبدو في أسعار المساكن في المدن الصينية الكبرى دلائل على المبالغة في التقييم مقارنة بالأساسيات، رغم التدابير التي تهدف إلى الحد من الطلب المضارب. وعلى العكس من ذلك، شهد كثير من المدن الأصغر عرضاً مفرطاً يرجع إلى قيام الحكومات المحلية بتشجيع عمليات التطوير على نطاق واسع لدفع النمو واستخدام مبيعات الأراضي في تمويل النفقات الحكومية المحلية.	الصين (يوليو ٢٠١٤)
ارتفعت أسعار المساكن الحقيقية بمقدار الضعف تقريبا خلال العقد الماضي، مدفوعة في الأساس بالأسعار في العاصمة وفي مدينتين أخريين.	كولومبيا (يونيو ٢٠١٤)
كان تضخم أسعار المساكن في الآونة الأخيرة أقوى في مدن مثل هامبرغ وميونخ. ويشير تحليل البنك المركزي الألماني (بندزبنك) إلى أن الأسعار في ألمانيا عموماً قريبة من القيم الأساسية، لكن أسعار الشقق في المدن الكبرى ربما كانت أعلى من قيمتها بنحو ٢٥٪.	ألمانيا (يوليو ٢٠١٤)
ارتفعت أسعار العقارات بنحو ٣٠٠٪ من مستوى القاع الذي وصلت إليه في ٢٠٠٣. ورغم اتجاه الأسعار نحو الثبات في وقت أقرب، تشير التقديرات في النماذج التي وضعها خبراء صندوق النقد الدولي إلى أنها قد تكون أعلى مما تدل عليه الأساسيات.	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة (مايو ٢٠١٤)
أسعار العقارات في الوقت الراهن أعلى بنحو ٢٥٪ من قيمتها التوازنية، وهو ما يرجع بقدر كبير إلى انخفاض أسعار الفائدة على القروض العقارية ونقص المعروض. كذلك نسب الأسعار إلى الدخل ونسب الأسعار إلى الإيجارات أعلى بكثير من قيمها التوازنية.	إسرائيل (فبراير ٢٠١٤)
يرجع الارتفاع النسبي في الأسعار إلى كل من الضغط باتجاه الارتفاع الناتج عن قوة الطلب واختناقات العرض. ورغم أن المراكز المالية للأسر تبدو سليمة نسبياً، فإن تزايد اكتشاف البنوك الموجهة نحو السوق المحلية أمام قطاع العقارات تستدعي المراقبة الدقيقة.	لكسمبرغ (مايو ٢٠١٤)
ارتفعت أسعار المساكن بسرعة فتجاوزت نمو الدخل وارتفاع الإيجارات. وجاءت قوة الطلب على القروض العقارية السكنية مدفوعة بقوة سوق العمل وهبوط أسعار الفائدة على القروض. ومع هذا، لا يبدو أن معايير ضمان القروض قد تراجعت.	ماليزيا (مارس ٢٠١٤)
يبدو من المقارنات التاريخية والدولية ومن خلال بعض مقاييس إمكانية تحمل تكاليف المساكن أن أسعارها مرتفعة، مما يرجع في جانب منه إلى محدودية رصيد المساكن بسبب انخفاض الاستثمارات السكنية والقيود الجغرافية التي تحول دون سرعة استجابة عرض المساكن.	نيوزيلندا (يونيو ٢٠١٤)
ساهمت عوامل مختلفة في ارتفاع أسعار المساكن، ومنها ارتفاع الدخل ونمو الأجور، والتدفقات الداخلة من المهاجرين، وقيود العرض. ومع ذلك، هناك دلائل على المبالغة في التقييم، مع حدوث ارتفاع مستمر في نسبة الأسعار إلى الدخل وانحراف نسبة الأسعار إلى الإيجارات بشكل كبير عن متوسطه التاريخي.	النرويج (أغسطس ٢٠١٤)
كان ارتفاع أسعار المساكن محدوداً مقارنة بارتفاعها في كثير من غيرها من البلدان الآسيوية. وتراجعت نسبة الأسعار إلى الإيجارات تراجعاً محدوداً منذ عام ٢٠١٠ ولا تبدي أي دلائل على عدم اتساق الأسعار.	الفلبين (أغسطس ٢٠١٤)
أصبحت أسعار المساكن الآن مستقرة بعد ارتفاعها بما يزيد على ٥٠٪ مقارنة بمستوى القاع الذي وصلت إليه في منتصف ٢٠٠٩، وبدأت في الانخفاض مؤخراً، مما يرجع إلى كثافة تطبيق سياسات السلامة الاحترازية الكلية. كذلك تشير المؤشرات الكمية إلى تراجع السوق.	سنغافورة (نوفمبر ٢٠١٣)
ارتفعت أسعار المساكن الحقيقية بنحو ٥٠٪ في الفترة بين ٢٠٠٥ ومايو ٢٠١٤، بينما بلغ متوسط الزيادة السنوية حوالي ٧٪ منذ عام ٢٠١٢. وتدل المؤشرات القياسية إلى أن أسعار المساكن أعلى بنسبة ٢٠٪ مما تشير إليه الأساسيات الاقتصادية.	السويد (يونيو ٢٠١٤)
مع استمرار الموقف التيسيري في الأوضاع النقدية وارتفاع أسعار المساكن بوتيرة أسرع من زيادة الدخل، يتعين تعزيز تدابير كبح الطلب على القروض العقارية، ولا سيما من الأسر الأكثر عرضة للمخاطر.	سويسرا (مايو ٢٠١٤)

المصدر: بيانات من إعداد خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الصفوف المظللة باللون الأزرق تشير إلى الاقتصادات التي أجريت لها تقييمات منذ عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

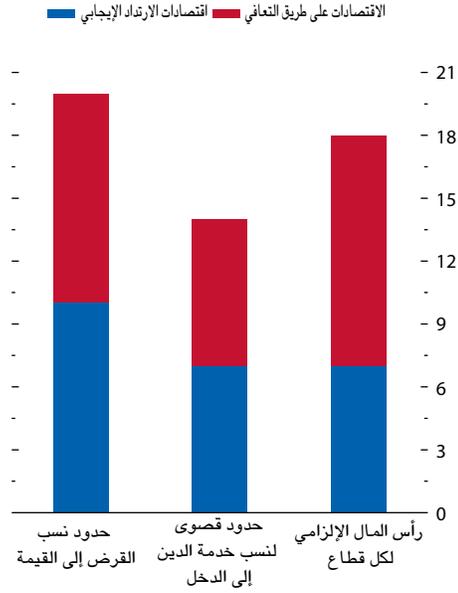
## الإطار ١-١: (تتمة)

وتترتب على تطبيق هذه الأدوات تكاليف مثلما تترتب عليها منافع، ويتعين بالتالي توخي العناية في تصميم كل أداة منها من أجل توجيهها نحو فئات القروض العقارية التي تنطوي على مخاطر وتقليل الآثار الجانبية غير المقصودة إلى أدنى حد. وعلى سبيل المثال، يمكن تطبيق حدود أشد على نسب القرض إلى القيمة للتميز بين المضاربين الحاصلين على قروض عقارية متعددة والمشتريين للمساكن للمرة الأولى (مثلما في إسرائيل وسنغافورة) أو لاستهداف مناطق أو مدن تشهد ارتفاعا كبيرا في أسعار المساكن (مثلما في كوريا). كذلك ينبغي أن تراقب الجهات التنظيمية ما إذا كانت عمليات الائتمان موجهة نحو كيانات غير خاضعة لتنظيم أو تخضع لتنظيم فضفاض، كما ينبغي أن توسع الحدود التنظيمية لمعالجة حالات التسرب عند اللزوم. على سبيل المثال، عندما تُستخدم أدوات السلامة الاحترازية الكلية لكل قطاع في الحد من منح البنوك المحلية للقروض العقارية، يمكن التحايل عليها من خلال الانتقال إلى المؤسسات غير المصرفية (مثلما في كوريا)، أو البنوك الأجنبية أو فروعها (مثلما في بلغاريا وصربيا).

وقد لا تكون أدوات السلامة الاحترازية الكلية فعالة أيضا في استهداف طفرات أسواق المساكن المدفوعة بزيادة الطلب من التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة التي لا تمر بوساطة ائتمانية محلية. وفي مثل هذه الحالات، يتطلب الأمر استخدام أدوات أخرى. وقد فرضت منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة، على سبيل المثال، رسوم دمغة لتخفيف تصاعد أسعار المساكن. وتشير الأدلة إلى أن هذا الإجراء أدى بالفعل إلى خفض الطلب من الأجانب الذين كانوا خارج الحدود التنظيمية لنسبة القرض إلى القيمة ونسبة الدين إلى الدخل.<sup>٨</sup> وفي أمثلة أخرى، يمكن أن تكون أسعار المساكن المرتفعة انعكاسا لاختناقات في العرض، ومن ثم قد يتعين معالجتها من خلال سياسات هيكلية مثل تدابير التخطيط الحضري.

<sup>٨</sup> قد لا يكون ارتفاع الضرائب على المعاملات هو رد فعل السياسة المرغوب فيه اتخاذه في كل الحالات. فقد تسفر الضرائب القائمة على قيم العقارات عن قدر أقل من التشوهات. علاوة على ذلك، ربما تراجعت مخاطر الاستقرار المالي عند شراء المساكن نقدا بدلا من شرائها بالاجوء إلى الائتمان، مما يقلص الحاجة إلى صدور استجابة من السياسات. راجع دراسة Crowe and others 2011 للاطلاع على مناقشة حول فعالية السياسات المختلفة لإدارة طفرات سوق العقارات، بما في ذلك مصاعب معايرة كثير من أدوات السلامة الاحترازية الكلية (بسبب التحايل مثلا) واعتبارات الاقتصاد السياسي.

### الشكل البياني ١-١-٤: استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية في إدارة طفرات أسعار المساكن (عدد البلدان التي اعتمدت كل أداة)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: اقتصادات الارتداد الإيجابي = أستراليا والنمسا والبرازيل وكندا والصين وكولومبيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل وماليزيا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا. الاقتصادات على طريق التعافي = بلغاريا وكرواتيا وإستونيا وفنلندا وهنغاريا والهند وإندونيسيا وأيرلندا وكوريا ولاتفيا والمكسيك وهولندا وبولندا وروسيا والجمهورية السلوفاكية وإسبانيا وتايلند والمملكة المتحدة

حتى الآن إلى أن وضع حدود لنسبة القرض إلى القيمة ونسبة خدمة الدين إلى الدخل أدت بفعالية إلى تخفيض أسعار المساكن ونمو الائتمان على المدى القصير.<sup>٧</sup>

<sup>٧</sup> راجع على سبيل المثال، دراسة Zhang and Zoli 2014 للاطلاع على أدلة خاصة بالبلدان الآسيوية وكذلك دراسة Claessens, Ghosh, and Mihet 2014، ودراسة Lim and others 2011.

## الإطار ١-٢: أصول مراجعات تنبؤات صندوق النقد الدولي للنمو منذ عام ٢٠١١

الاقتصادات المتقدمة، جاءت معظم المبالغة في تنبؤات النمو في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، انعكاساً لأزمة منطقة اليورو (مع إجراء مراجعات كبيرة ولا سيما لاقتصادات منطقة اليورو المجهدة)، وزلزال اليابان في ٢٠١١، وانخفاض النمو في بعض الاقتصادات الآسيوية المتقدمة ما عدا اليابان (وخاصة في ٢٠١٢). ويرجع ارتباط الخطأ في حالة هذه الاقتصادات الآسيوية المتقدمة بخطأ التنبؤ الخاص بالصين الذي بلغ ١,٤ نقطة مئوية في ٢٠١٢. وكانت أخطاء التنبؤ للولايات المتحدة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المتبقية ثانوية في المتوسط.

### أخطاء تنبؤات النمو: أي من مكونات إجمالي الناتج المحلي؟

ترجع المبالغة في توقعات النمو العالمي في ٢٠١١-٢٠١٣ بصفة أساسية إلى المبالغة في توقعات الاستثمار (الشكل البياني ١-٢-١). واختلفت مساهمة أخطاء التنبؤ لمكونات الطلب الأخرى، مثل صافي الصادرات والاستهلاك، باختلاف المناطق والبلدان - على سبيل المثال، كان صافي الصادرات أضعف من التنبؤات في حالتي أمريكا اللاتينية وإفريقيا جنوب الصحراء. ولا تحدد هذه النتائج المصادر النهائية وراء القصور في نمو الاستثمار. ومع ذلك، فإنها تشير إلى دور عوامل محلية في خفض نمو الاستثمارات إلى مستويات دون التوقعات، وهي بالتحديد حينما كانت الحالات المخيبة للأمال في الاستثمار تتجاوز حالات نمو الصادرات. ولهذا المعنى الضمني صدق في دراسات أجريت مؤخراً وتخلص إلى أن للعوامل الخارجية دوراً مهماً في تباطؤ النشاط في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية مؤخراً، وإن كانت لا تفسره تفسيراً كاملاً (راجع الفصل الرابع في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، ودراسة Cubeddu and others 2014، وتقرير IMF 2014b).

### أخطاء تنبؤات النمو: النمو المحلي ولدى الشركاء التجاريين

يقدم الشكل البياني ١-٢-٢ مزيداً من الشواهد، حيث يوضح العلاقة بين أخطاء تنبؤات النمو المحلي والنمو لدى الشركاء التجاريين. وفي الفترة من ٢٠١١-٢٠١٣، كانت هناك عادة علاقة ارتباط سالب وموجب بين أخطاء التنبؤ للنمو المحلي والنمو في البلدان الشريكة، بينما اقترن خطأ التنبؤ لنمو الشركاء التجاريين البالغ نقطة مئوية واحدة، في المتوسط، بخطأ في التنبؤ للنمو المحلي يبلغ ٠,٩ نقطة مئوية. ومع هذا، فإن أخطاء تنبؤات النمو للشركاء التجاريين لا تفسر سوى نسبة صغيرة من التباين في أخطاء التنبؤ للنمو المحلي.

### هل هناك سلسلة من أخطاء التنبؤ؟

هل كانت هناك مغالاة في التنبؤ للنمو بصورة منتظمة في نفس البلدان؟ يتضح من لوحة الانتشار في الشكل البياني

بعد ارتداد إيجابي حاد حققه النمو العالمي على أثر الأزمة المالية العالمية، أخذ هذا النمو يتراجع كل عام في الفترة بين ٢٠١٠ و٢٠١٣ - من ٥,٤٪ إلى ٣,٣٪. وكان ظهور صدمات جديدة، مثل أزمة منطقة اليورو، هو أحد الأسباب الدافعة لبطء النشاط. ولكن رغم تخفيض التنبؤات الواردة أيضاً في تقارير آفاق الاقتصاد العالمي، جاء هبوط نتائج النمو العالمي مفاجئاً للتوقعات مقارنة بكل تنبؤ متوالٍ في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» منذ عام ٢٠١١. وعلى هذه الخلفية، يحل هذا الإطار أصول أخطاء تنبؤات النمو الواردة في توقعات «آفاق الاقتصاد العالمي»، بدءاً من عدد أكتوبر ٢٠١٠ من التقرير<sup>١</sup>.

### أخطاء تنبؤات النمو: أين ومتى وما مقدارها؟

كانت تنبؤات النمو العالمي لسنة لاحقة في الفترة من ٢٠١١-٢٠١٤، في المتوسط، شديدة التفاؤل - أعلى من النتائج بنحو ٠,٦ نقطة مئوية (الجدول ١-٢-١).<sup>٢</sup> وبلغ متوسط أخطاء التنبؤ في حالة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (التي بلغت حصتها ٨٠٪ من النمو العالمي خلال نفس الفترة) تقريباً ضعف أخطاء التنبؤ للاقتصادات المتقدمة. ويتضح من الجدول كذلك أن عدداً قليلاً من الاقتصادات كان له النصيب الأكبر من أخطاء التنبؤ. وعلى وجه التحديد، بلغ نصيب البرازيل والصين والهند وروسيا (بلدان «بريك») التي تزن حصتها في إجمالي الناتج المحلي العالمي على أساس تعادل القوى الشرائية حوالي ٢٨٪، نحو نصف أخطاء التنبؤ ككل.<sup>٣</sup> وتصل حصة أربعة من الاقتصادات المجهدة في الشرق الأوسط ٢٠٪ أخرى من أخطاء التنبؤات العالمية. وفي حالة

مؤلفا هذا الإطار هما روبا داتاغوبتا وتوماس هلبلينغ، بدعم من أنجيلا إسبيريتو.

<sup>١</sup> يحتوي هذا التحليل كذلك على تحديث لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، والذي يوثق أصول تعديل التنبؤات للنمو الإقليمي حتى خريف ٢٠١٣.

<sup>٢</sup> تقيس هذه الأخطاء الفرق بين تقديرات النمو الفعلي في السنة الواردة في عدد خريف ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» (حيث تختلف بين ٢٠١١ و٢٠١٤) وتوقعات النمو للسنة / في عدد الخريف من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» في السنة السابقة. وفيما يتعلق بعام ٢٠١٤، يستخدم تعديل التنبؤات في الفترة بين عدد خريف ٢٠١٤ وعدد خريف ٢٠١٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» بدلا من خطأ التنبؤ لأن النمو الفعلي لعام ٢٠١٤ ليس معلوماً بعد.

<sup>٣</sup> لإتاحة إمكانية المقارنة بين التنبؤات الواردة في هذا الإطار وتقارير «آفاق الاقتصاد العالمي»، تستخدم جميع مجملات النمو الإقليمية والعالمية مستويات تعادل القوى الشرائية المعدلة مؤخراً في «برنامج المقارنات الدولية» لعام ٢٠١١ (International Com-parison Program). كذلك، كل المناطق والاقتصادات التي يتناولها التحليل تتكون من مجموعة ثابتة من البلدان، مصنفة كإقتصادات متقدمة أو اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وفقاً للتصنيف الوارد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ومع هذا، فالأرقام ليست معدلة حسب التعديلات في البيانات التاريخية.

## الإطار ١-٢: (تابع)

### الجدول ١-٢-١: المساهمة في أخطاء التنبؤ للنمو العالمي<sup>١</sup> (نقاط مئوية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

المساهمة في أخطاء التنبؤ للنمو العالمي	خطأ التنبؤ للنمو							متوسط ٢٠١٢-٢٠١٠٢ (%)		حصة تعادل القوى الشرائية في:	
	متوسط	متوسط	متوسط	متوسط	متوسط	متوسط	متوسط	العالم	مجموعة		
	٢٠١١-٢٠١٤	٢٠١٣-٢٠١١	٢٠١٤-٢٠١١	٢٠١١-٢٠١٣	٢٠١٤-٢٠١١	٢٠١٣-٢٠١١	٢٠١٢-٢٠١١	٢٠١١-٢٠١٠	٢٠١١-٢٠١٠	٢٠١١-٢٠١٠	
العالم	٠,٥٥-	٠,٦٠-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٤-	٠,٦-	٠,٩-	٠,٣-	١٠٠,٠	٤٤,٥	١٠٠,٠
الاقتصادات المتقدمة منها:	٠,١٧-	٠,٢٠-	٠,٤-	٠,٤-	٠,٢-	٠,١-	٠,٧-	٠,٥-	١٠٠,٠	٤٤,٥	١٠٠,٠
الولايات المتحدة	٠,٠٢-	٠,٠٠	٠,١-	٠,٠	٠,٤-	٠,١	٠,٥	٠,٧-	٣٧,٤	١٦,٦	١٠٠,٠
اليابان	٠,٠٣-	٠,٠٤-	٠,٧-	٠,٨-	٠,٤-	٠,٣	٠,٨-	٢,٠-	١٠,٥	٤,٧	١٠٠,٠
اقتصادات منطقة اليورو المجهدة	٠,٠٥-	٠,٠٦-	١,٠-	١,٤-	٠,١	٠,٦-	٢,٧-	٠,٩-	١٠,٠	٤,٤	١٠٠,٠
منطقة اليورو ما عدا اقتصادات منطقة اليورو المجهدة	٠,٠٢-	٠,٠٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٤-	١,١-	٠,٨	١٨,٧	٨,٣	١٠٠,٠
آسيا ماعدا اليابان	٠,٠٣-	٠,٠٤-	١,١-	١,٤-	٠,٢-	١,٠-	٢,٦-	٠,٥-	٦,٨	٣,٠	١٠٠,٠
اقتصادات متقدمة أخرى	٠,٠٢-	٠,٠٣-	٠,٢-	٠,٤-	٠,٤	٠,٠	٠,٩-	٠,٤-	١٦,٧	٧,٤	١٠٠,٠
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية منها:	٠,٣٩-	٠,٤٠-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٦-	٠,٩-	١,٢-	٠,١-	١٠٠,٠	٥٥,٥	١٠٠,٠
اقتصادات «بريك»	٠,٢٤-	٠,٣٠-	٠,٩-	١,٠-	٠,٣-	١,٠-	١,٦-	٠,٥-	٥٠,٨	٢٨,٢	١٠٠,٠
البرازيل	٠,٠٦-	٠,٠٥-	١,٩-	١,٨-	٢,٢-	١,٥-	٢,٦-	١,٤-	٥,٤	٣,٠	١٠٠,٠
روسيا	٠,٠٥-	٠,٠٤-	١,٥-	١,١-	٢,٨-	٢,٥-	٠,٧-	٠,٠	٦,٢	٣,٥	١٠٠,٠
الهند <sup>٢</sup>	٠,٠٦-	٠,٠٩-	٠,٩-	١,٤-	٠,٧	١,٠-	٢,٣-	٠,٩-	١١,٨	٦,٥	١٠٠,٠
الصين	٠,٠٨-	٠,١١-	٠,٥-	٠,٧-	٠,١	٠,٥-	١,٤-	٠,٣-	٢٧,٤	١٥,٢	١٠٠,٠
اقتصادات الشرق الأوسط المجهدة	٠,١١-	٠,١١-	٤,٠-	٤,٢-	٣,٤-	٤,٨-	٥,١-	٢,٧-	٥,٠	٢,٨	١٠٠,٠
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى	٠,٠٣-	٠,٠١	٠,١-	٠,٠	٠,٦-	٠,٤-	٠,٢-	٠,٧	٤٤,٢	٢٤,٦	١٠٠,٠

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: أخطاء التنبؤ هي البيانات الفعلية ناقص التنبؤات لسنة محددة وضعت في السنة السابقة. بلدان آسيا ماعدا اليابان هي منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وكوريا ومنطقة تايوان الصينية؛ واقتصادات «بريك» هي البرازيل وروسيا والهند والصين؛ واقتصادات منطقة اليورو المجهدة هي اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا؛ واقتصادات الشرق الأوسط المجهدة هي مصر وإيران والعراق وليبيا.

<sup>١</sup> تعديل التنبؤات للنمو في ٤١٠٢.

<sup>٢</sup> بيانات الهند في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» الصادرين في خريف ٢٠١٢ و٤١٠٢ مَحَوَّلَة من أساس السنة المالية إلى أساس السنة التقويمية لإتاحة إمكانية مقارنتها مع التقارير السابق التي وردت البيانات فيها على أساس السنة التقويمية. ونظرا لأن السنة المالية في الهند تبدأ في الأول من إبريل وتنتهي في ١٣ مارس، يستخدم المتغير البديل التالي: إجمالي الناتج المحلي في السنة التقويمية (t) = إجمالي الناتج المحلي في السنة المالية (t) + 1/4 × إجمالي الناتج المحلي في السنة المالية (t-١).

٢٠١٤ في عدد قليل نسبيا من الاقتصادات، تبلغ حصتها حوالي ٤٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي على أساس تعادل القوى الشرائية. وتشمل هذه الاقتصادات أكبر أربعة أسواق صاعدة (اقتصادات «بريك»)، وعددا قليلا من الاقتصادات المجهدة في الشرق الأوسط ومنطقة اليورو، واليابان وبعض الاقتصادات الآسيوية المتقدمة. وكانت مساهمة بقية الاقتصادات المتقدمة وكذلك اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى في النمو العالمي المخيب للأمال صغيرة بوجه عام. وتركزت أخطاء التنبؤ للنمو في الاقتصادات المتقدمة في الفترة ٢٠١٢-٢٠١١ وكانت، في المتوسط، أصغر بكثير من حجم الأخطاء في حالة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وساد اتجاه عام نحو تكرار المبالغة في التنبؤ للنمو، على غرار ما انعكس في علاقة الارتباط المسلسل الموجب في أخطاء التنبؤ. ولكن حجم الارتباط المسلسل يبدو صغيرا نسبيا بوجه عام.

١-٢-٣، المبنية على سلسلة زمنية مقطعية لأكثر من ٥٠ اقتصادا في الفترة ٢٠١١-٢٠١٣، وجود علاقة ارتباط موجب وذات دلالة إحصائية بين أخطاء التنبؤ للنمو في السنوات المتعاقبة. غير أن حجم هذا الارتباط صغير نسبيا.<sup>٤</sup>

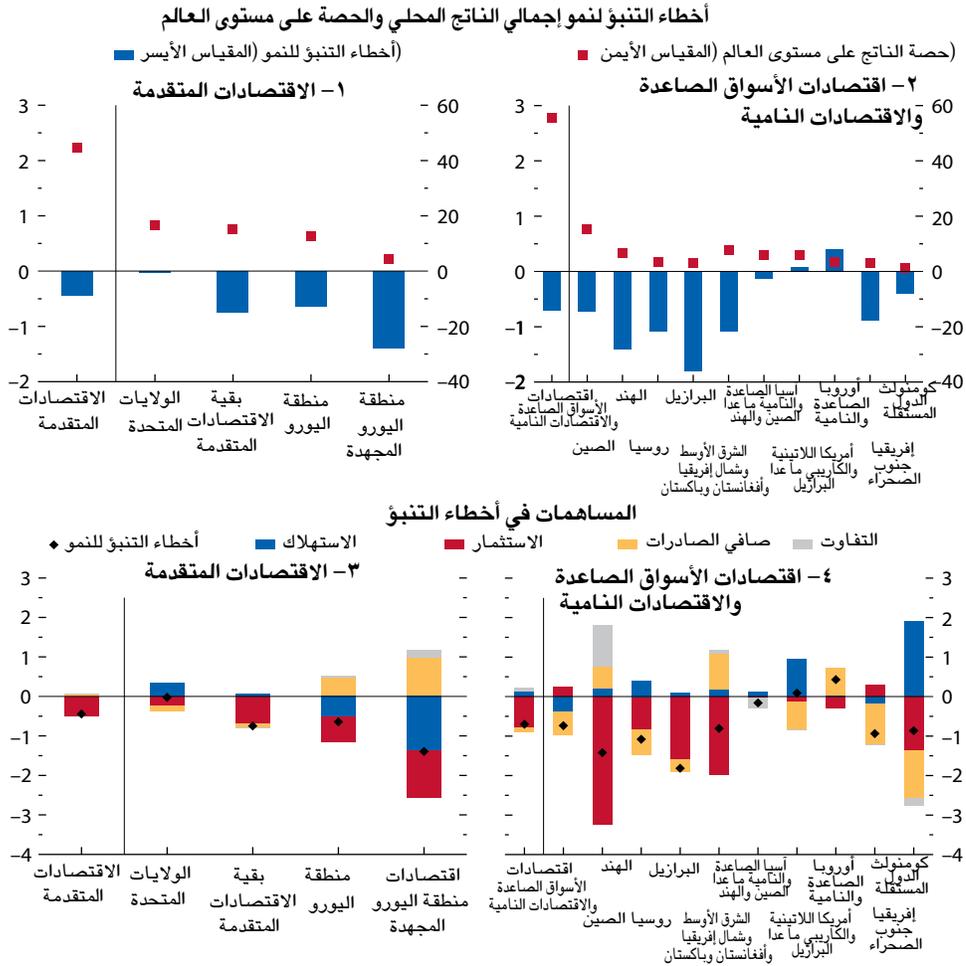
### الخلاصة

خلاصة القول، يتضح من التحليل في هذا الإطار أنه يمكن تتبع قدر كبير من المبالغة في التنبؤ للنمو العالمي في الفترة من ٢٠١١-

<sup>٤</sup> هناك علاقة ارتباط مسلسل صغيرة وموجبة في أخطاء التنبؤ للنمو العام التالي وتنطبق كذلك ارتباط سلسلة زمنية مقطعية لجميع الاقتصادات مع تنبؤات «آفاق الاقتصاد العالمي» خلال هذه الفترة (ومع ذلك، ليست للمعامل دلالة إحصائية).

الشكل البياني ١-٢-١: أخطاء التنبؤات للنمو حسب المنطقة، ٢٠١١-٢٠١٣

(نقاط مئوية للمتوسطات السنوية)

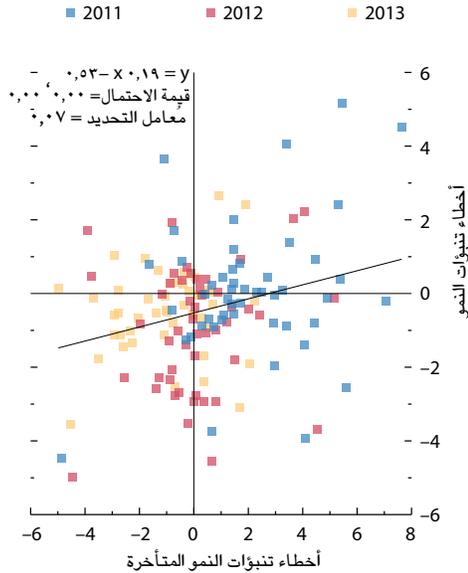


المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

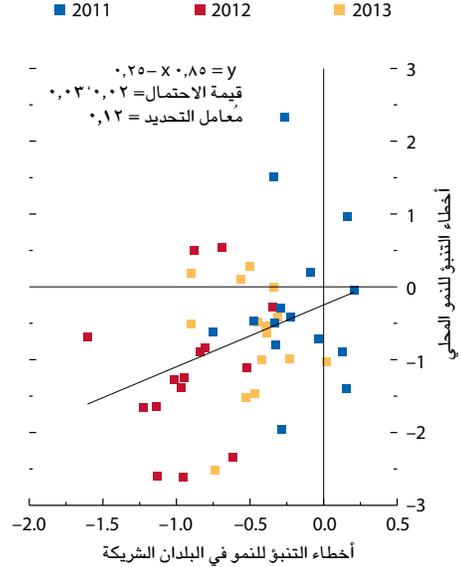
ملحوظة: أخطاء التنبؤ هي البيانات الفعلية ناقص التنبؤات لسنة محددة وضعت في السنة السابقة. اقتصادات منطقة اليورو المجردة هي اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا. أخطاء التنبؤات لنمو إجمالي الناتج المحلي في اللوحين ١ و٢ تتضمن جميع البلدان التي وضعت بشأنها تنبؤات لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وتقتصر البيانات في اللوحين ٣ و٤ على البلدان التي وضعت بشأنها تنبؤات لجميع مكونات إجمالي الناتج المحلي. وبيانات الهند في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» الصادرين في خريف ٢٠١٣ و٢٠١٤ مَحَوَّلَةٌ من أساس السنة المالية إلى أساس السنة التقويمية لإتاحة إمكانية مقارنتها مع التقارير السابق التي وردت البيانات فيها على أساس السنة التقويمية. ونظرا لأن السنة المالية في الهند تبدأ في الأول من إبريل وتنتهي في ٣١ مارس، يستخدم إجمالي الناتج المحلي  $(t) = X$  (المتغير البديل التالي: إجمالي الناتج المحلي (المساهمة في إجمالي الناتج المحلي) في السنة التقويمية إجمالي الناتج المحلي (المساهمة في إجمالي الناتج المحلي) في السنة  $(t) + \frac{1}{4} X$  (المساهمة في إجمالي الناتج المحلي) في السنة المالية  $(t-1)$ ).

الإطار ١-٢: (تابع)

الشكل البياني ١-٢-٣: أخطاء تنبؤات النمو مقابل أخطاء تنبؤات النمو المتأخرة (٧)



الشكل البياني ١-٢-٢: أخطاء التنبؤ للنمو في البلدان الشريكة مقابل أخطاء التنبؤ للنمو المحلي (٧)



تعديلات التنبؤات لاقتصادات «بريك» تنطبق على النمو قصير الأجل والنمو في الاتجاه العام، مثلما تبين من تزايد المسافة بين مسارات الناتج في الفترة بين خريف ٢٠١١ وتقارير «آفاق الاقتصاد العالمي» اللاحقة. وتمثل تعديلات التنبؤات للنمو كذلك صدمات جديدة ذات صلة بالتوترات الجغرافية-السياسية في حالة الاقتصادات المجهد في الشرق الأوسط وإلى حد ما في روسيا. وفيما يخص الاقتصادات المتقدمة، قللت تنبؤات النمو للفترة ٢٠١١-٢٠١٢ من توقع حدة أزمة منطقة اليورو، ولا سيما ما يتعلق بالاقتصادات المجهد في المنطقة. ومن الواضح أنه كان هناك دور ما للصدمات الخارجية - مثل تخفيض توقعات النمو في اليابان في أعقاب زلزال ٢٠١١.

وكيف ينبغي تفسير هذه النتائج؟ يذهب أحد التفسيرات المقبولة إلى ما أجري في حالة بعض الاقتصادات، وخاصة اقتصادات «بريك»، من تعديل تدريجي بتخفيض معدلات النمو في الاتجاه العام، التي اتسمت بتقديراتها السابقة بالمبالغة. بناء على قوة أداء النمو في هذا البلدان قبل الأزمة العالمية وبعدها مباشرة. وبالفعل، يوضح الشكل البياني ١-٢-١ أن

## الإطار ١-٢: (تتمة)

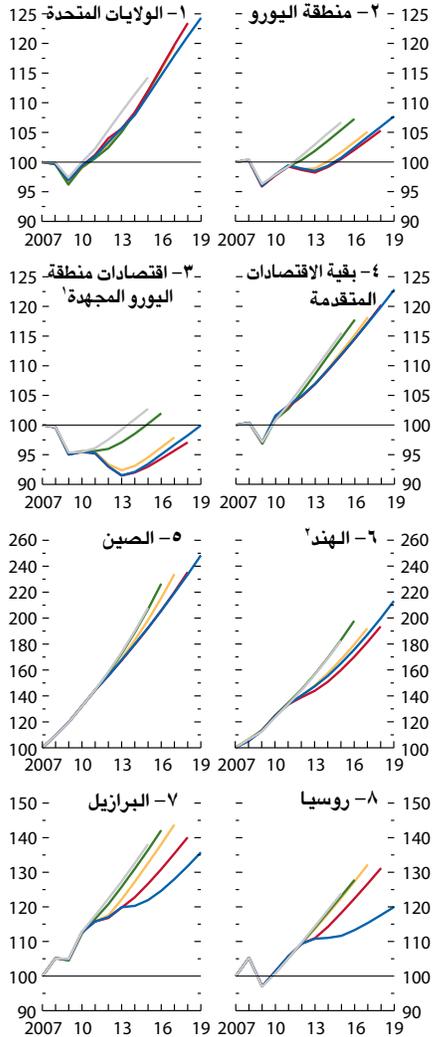
ويشير التحليل كذلك إلى أنه على الرغم من اقتران حالات قصور النمو على امتداد الفترة التي تتناولها الدراسة بمفاجآت سالبة في توقعات البلدان للنمو لدى شركائها التجاريين، فقد كان للعوامل المحلية دور مهم، حيث يعزى قسم كبير من قصور النمو في معظم الاقتصادات إلى أخطاء التنبؤ للاستثمار.

### الشكل البياني ١-٢-٤: النمو وتعديل التنبؤات في الاقتصادات الرئيسية

(إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: المؤشر، ٢٠٠٧=١٠٠)

تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في خريف

2010 2011 2012 2013 2014



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا.

<sup>٢</sup> راجع الملحوظة في الشكل البياني ١-٢-١ للاطلاع على تفاصيل

التنبؤات التي وضعت للهند.

- Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. "Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis." NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Igan, Deniz, and Prakash Loungani. 2012. "Global Housing Cycles." IMF Working Paper 12/217, International Monetary Fund, Washington.
- IHS. 2013. "America's New Energy Future: The Unconventional Oil and Gas Revolution and the US Economy—Volume 3: A Manufacturing Renaissance." Englewood, Colorado.
- International Energy Agency (IEA). 2014. *Gas: Medium-Term Market Report 2014*. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Key Aspects of Macroprudential Policy." IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2014a. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- . 2014b. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014c. "United Arab Emirates: 2014 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 14/187, Washington.
- . 2014d. "United Kingdom: Selected Issues." IMF Country Report 14/234, Washington.
- Kumar, Manmohan. 2003. "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options." IMF Occasional Paper 221, International Monetary Fund, Washington.
- Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Mustafa Saiyid, Torsten Wezel, and Xiaoyong Wu. 2011. "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?" IMF Working Paper 11/238, International Monetary Fund, Washington.
- Melick, William R. 2014. "The Energy Boom and Manufacturing in the United States." International Finance Discussion Paper 1108, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Schott, Peter K. 2008. "The Relative Sophistication of Chinese Exports." *Economic Policy* 23 (53): 5–49.
- U.S. Energy Information Administration (U.S. EIA). 2014. *Annual Energy Outlook*. Washington.
- Zhang, Longmei, and Edda Zoli. 2014. "Leaning against the Wind: Macroprudential Policy in Asia." IMF Working Paper 14/22, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, and Thiemo Fetzer. Forthcoming. "The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Baron, Robert, Paul Bernstein, W. David Montgomery, and Sugandha D. Tuladhar. 2014. "Updated Macroeconomic Impacts of LNG Exports from the United States." NERA Economic Consulting, Washington.
- Celasun, Oya, Gabriel Di Bella, Tim Mahedy, and Chris Pappa-georgiou. 2014. "The U.S. Manufacturing Recovery: Uptick or Renaissance?" IMF Working Paper 14/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, Swati Ghosh, and Roxana Mihet. 2014. "Macro-prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities." IMF Working Paper 14/155, International Monetary Fund, Washington.
- Cohen, Gail, Frederick Joutz, and Prakash Loungani. 2011. "Measuring Energy Security: Trends in the Diversification of Oil and Natural Gas Supplies." *Energy Policy* 39 (9): 4860–69.
- Crowe, Christopher, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Pau Rabanal. 2011. "Policies for Macrofinancial Stability: Options to Deal with Real Estate Booms." IMF Staff Discussion Note 11/02, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton. 2009. "Gauging Risks for Deflation." IMF Staff Position Note 09/01, International Monetary Fund, Washington.
- Fernald, John. 2014. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." NBER Working Paper 20248, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fetzer, Thiemo. 2014. "Fracking Growth." CEP Discussion Paper 1278, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London.
- Gordon, Robert J. 2014. "The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal, and Reflections." NBER

## المنظورات القطرية والإقليمية

تخفيض توقعات النمو في الأجل المتوسط لعدد كبير من الاقتصادات في عدة أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (راجع الشكل البياني ١-١٥).

وتستمر المخاطر التي قد تؤدي إلى تراجع التنبؤات. فمثلما ورد في الفصل الأول، يمثل تصاعد الاضطرابات الجغرافية السياسية خطراً ملحا لأنه قد ينتج عنه ارتفاع حاد في أسعار النفط. ويشير التقرير الخاص حول التداعيات الوارد بهذا الفصل إلى أن طبيعة الآثار المترتبة على ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل تتحدد حسب أسباب الارتفاع — كارتفاع النمو في الولايات المتحدة مقابل تشديد السياسة النقدية الأمريكية بسبب ارتفاع التضخم عن المستوى المتوقع، وحسب خصائص البلدان المتلقية وأوضاعها الاقتصادية أيضاً. كذلك سيؤدي استمرار حالة ضعف التعافي لفترة طويلة في الاقتصادات المتقدمة إلى تباطؤ النمو في الأجل المتوسط في جميع الاقتصادات من خلال انتشار التداعيات الناتجة عن تراجع مستويات التجارة والإنتاجية (راجع الشكل البياني ١-٢، اللوحة ٢). ولذلك يستلزم دعم النمو في كثير من البلدان تطبيق سياسات من أجل زيادة معدل النمو الفعلي إلى مستواه الممكن، إلى جانب تدابير هادفة إلى زيادة مستوى النمو الممكن في حد ذاته.

### الولايات المتحدة وكندا: استمرار التعافي عقب نكسة مؤقتة

تشهد الولايات المتحدة وكندا معدلات نمو أكثر قوة في الوقت الحالي عقب حالة من التباطؤ خلال الربع الأول من عام ٢٠١٤. ومع ذلك لا يزال البلدان يواجهان الكثير من مخاطر التطورات المعاكسة من المصادر المحلية والخارجية ذات الصلة. ففي الولايات المتحدة، ينبغي أن يكون تطبيع السياسة النقدية على نحو تدريجي لدعم النمو وتجنب التداعيات السلبية على المستوى المحلي أو العالمي. وينبغي أيضاً دعم النمو في الأجل المتوسط من خلال تحديث البنية التحتية وتعزيز رأس المال البشري. وفي كندا، من المتوقع أن تفضي زيادة الصادرات والاستثمارات التجارية إلى نمو أكثر توازناً، وإن كان ينبغي الاستمرار في مراقبة مخاطر سوق الإسكان عن كثب.

وشهد الاقتصاد الأمريكي انتعاشاً عقب نكسة مؤقتة في الربع الأول من عام ٢٠١٤، وانحسر في الوقت الحالي ما كان يواجهه من قيود مؤقتة — شتاء قارس وتصحيح حاد في توقعات تراكم المخزون السابقة. ووصل معدل النمو السنوي

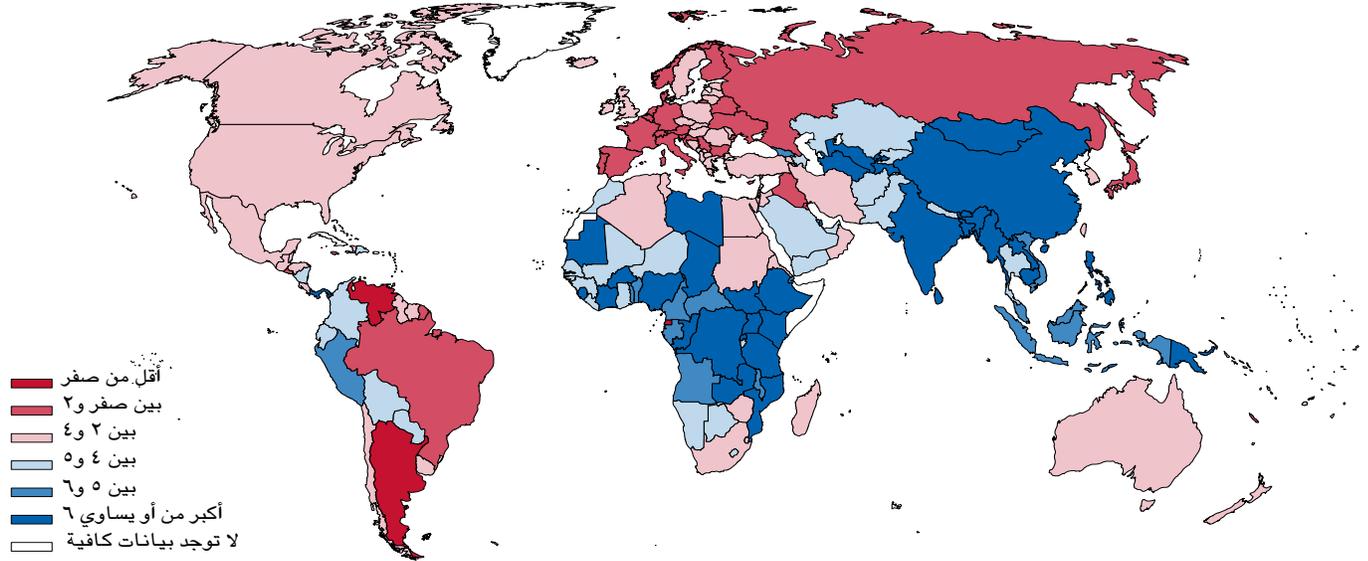
تشير التنبؤات إلى ارتفاع النمو العالمي عقب تباطؤه في النصف الأول من عام ٢٠١٤ ليصل إلى ٣,٥٪ في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ وإلى ٣,٨٪ في عام ٢٠١٥. ولكن لا يزال النمو ضعيفاً وغير متوازن بوجه عام وعرضة للتأثر بمخاطر عديدة قد تؤدي إلى انخفاضه. فقد يتراجع النمو العالمي بسبب اضطرابات في إنتاج النفط أو ارتفاع حاد في أسعار النفط العالمية — نتيجة الاضطرابات الجغرافية السياسية — أو بسبب تشديد الأوضاع المالية على نحو مفاجئ نظراً لارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل عن المستوى المتوقع أو زيادة درجة العزوف عن المخاطر. وفي الأجل المتوسط، قد يؤدي ضعف الطلب لفترات مطولة في الاقتصادات المتقدمة إلى تراجع النمو في جميع الاقتصادات من خلال الآثار السلبية على جانب العرض وغيرها.

وقد تراجع النمو العالمي دون المستوى المتوقع من معدل سنوي بلغ ٣,٩٪ خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ إلى ٢,٧٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٤. ورغم أن هذا الانخفاض المفاجئ نشأ في الأساس عن عوامل مؤقتة، خاصة في حالة الاقتصاد الأمريكي، فقد كان أيضاً نتيجة تباطؤ التعافي في كل منطقة اليورو التي كانت لا تزال تعمل على التغلب على الآثار التي خلفتها الأزمة، وفي اليابان حيث كان التأثير السلبي لزيادة ضريبة الاستهلاك على الطلب أكبر من المتوقع. وبالنسبة لاقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، ارتفع النمو في الصين خلال الربع الثاني نتيجة التدابير المتخذة لدعم النشاط عقب الربع الأول الذي جاءت نتائجه دون المتوقع. غير أن الطلب المحلي ظل ضعيفاً في عدد قليل من الاقتصادات الكبرى، لا سيما في أمريكا اللاتينية. وقد أدت الاضطرابات الجغرافية السياسية المرتبطة بالموقف الروسي الأوكراني والشرق الأوسط إلى تقويض النشاط في تلك المناطق، وإن كانت تداعيات هذه الاضطرابات على النطاق الأوسع لا تزال محدودة.

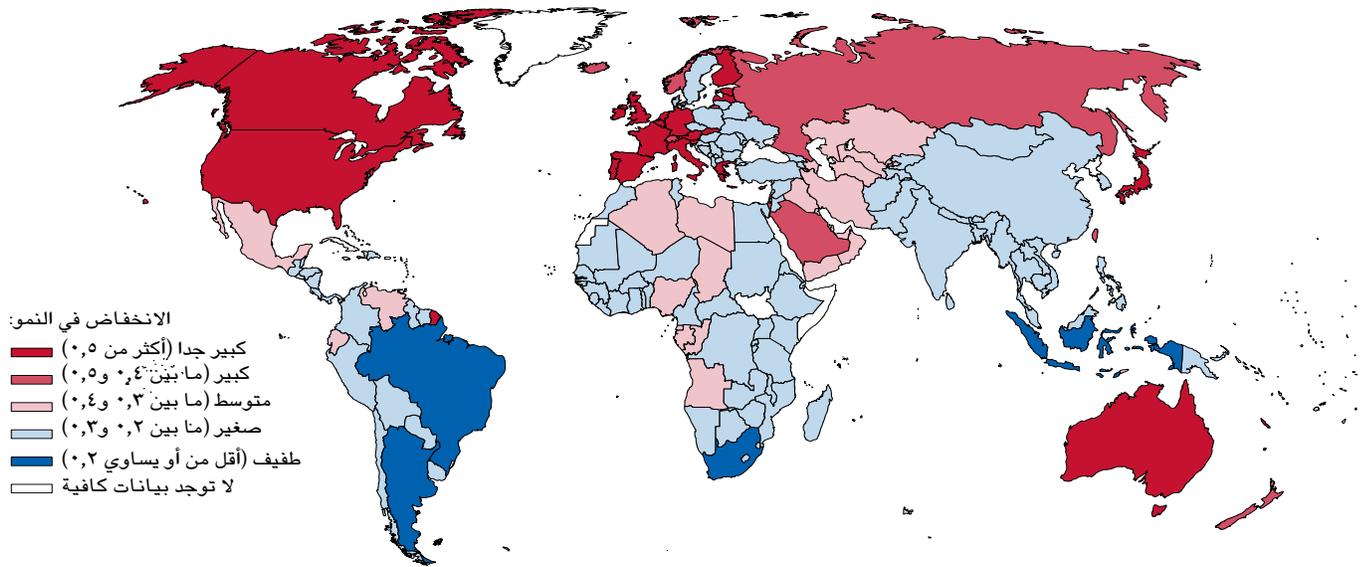
وفي ظل هذه الأوضاع، من المتوقع أن يستمر تباطؤ التعافي في الاقتصادات المتقدمة، مع ارتفاع النمو إلى ١,٨٪ هذا العام و٢,٣٪ في ٢٠١٥ (الشكل البياني ١-٢، اللوحة الأولى). وسوف تشهد اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية تباطؤاً في النمو ليصل إلى ٤,٤٪ في ٢٠١٤، وليرتفع لاحقاً إلى ٥,٠٪ في عام ٢٠١٥. وهذه التنبؤات دون المتوقع في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بسبب الانخفاضات المفاجئة في النمو خلال النصف الأول من العام، واستمرار تراجع معدل نمو الطلب المحلي في بعض الأسواق الصاعدة، وتفاقم الآثار المعاكسة الناتجة عن الاضطرابات الجغرافية السياسية. وبرغم التعافي، يظل النمو ضعيفاً بوجه عام، وتم

## الشكل البياني ٢-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ والآثار الناتجة عن سيناريو للتطورات السلبية المحتملة

١- تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ (%)



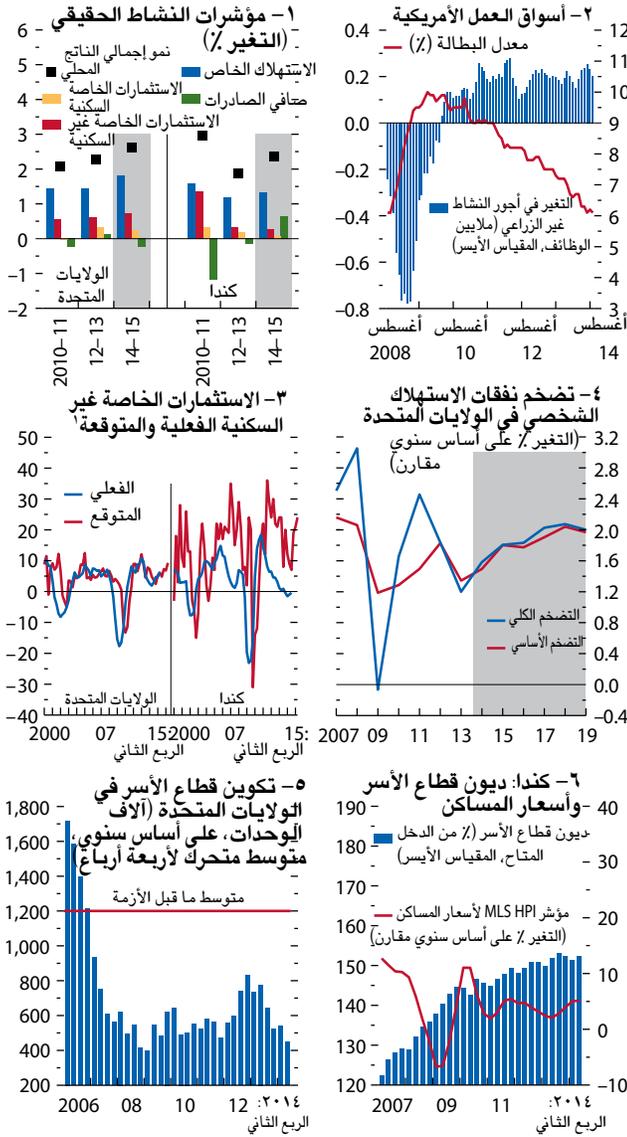
٢- آثار الركود طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة (الفرق بالنقاط المئوية عن توقعات النمو الأساسية في الأجل المتوسط<sup>٢</sup>)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ تم استبعاد سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الوضع السياسي. وبيانات الأرجنتين صادرة عن الجهات الرسمية وتم تعديلها في مايو ٢٠١٤. وقد أصدر صندوق النقد الدولي في أول فبراير ٢٠١٣ إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين، ودعاها في ديسمبر ٢٠١٢ إلى تنفيذ تدابير معينة لزيادة دقة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي وفق جدول زمني محدد. وفي ٦ يونيو ٢٠١٤، أثنى المجلس التنفيذي على تنفيذ التدابير التي دعا إليها الأرجنتين في نهاية مارس ٢٠١٤، وما اتخذته السلطات الأرجنتينية من خطوات مبدئية نحو حل مشكلة عدم دقة البيانات المقدمة. وسوف يناقش المجلس التنفيذي هذه القضية مجدداً وفق الجدول الزمني المتفق عليه في ديسمبر ٢٠١٣ وحسب الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي. وقد تم سحب الدولار الزمبابوي من التداول في أوائل عام ٢٠٠٩. وتم إعداد هذه البيانات استناداً إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي للتغيرات في الأسعار وأسعار الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي للقيم بالدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. وتم إعداد بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على أساس الأسعار الثابتة لعام ٢٠٠٩.  
 ٢ تعتمد نماذج المحاكاة على أساس النماذج العالمية النظامية المرنة التي أعدها صندوق النقد الدولي، وتغطي ٢٩ بلداً 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 غير المشمولة في النموذج على المناطق وفق تصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاقتصادات المصدرة للوقود، وتلي ذلك التصنيفات الإقليمية الجغرافية. وأستخدم معدل النمو لعام ٢٠١٧ كمؤشر بديل للنمو متوسط الأجل، وهو العام الذي يمثل عام الذروة بالنسبة لمعظم الاقتصادات الصاعدة.

## الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: استمرار التعافي بعد نكسة مؤقتة

يكتسب التعافي مزيداً من القوة في الولايات المتحدة بعد فترة وجيزة من التباطؤ خلال الربع الأول من عام ٢٠١٤، وذلك في ظل التحسن المستمر في أسواق العمل وزيادة الاستثمار الخاص. غير أن الضغوط الناتجة عن الأجور والأسعار لا تزال منخفضة. وشهدت كندا أيضاً نمواً متباطئاً في الربع الأول، ولكن انتعشت معدلات النمو بقوة منذ ذلك الحين، وارتفع حجم الصادرات نتيجة التعافي في الولايات المتحدة وتراجع قيمة العملة، وإن كان يتعين الاستمرار في مراقبة مخاطر أسواق المساكن.



المصادر: الجمعية الكندية للبحوث، وبنك كندا المركزي، ومسح Global Business Outlook Survey، ومؤسسة Haver Analytics، والمكتب الإحصائي الكندي، ومكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي، ومكتب إحصاءات العمل الأمريكي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ التغير % على أساس سنوي مقارنة. تم إعداد بيانات الإنفاق الاستثماري المتوقع (عن الاثني عشر شهراً التالية) للولايات المتحدة وكندا استناداً إلى مسح Duke/CFO Magazine Global Business Outlook Survey ومسح Global Business Outlook Survey الصادر عن بنك كندا، على الترتيب. وتعكس بيانات الاستثمار المتوقع في حالة كندا ميزان الرأي مقياساً كالنسبة المئوية للشركات التي تتوقع ارتفاع حجم الاستثمارات في الماكينات والمعدات ناقصاً نسبة الشركات التي تتوقع انخفاض حجم الاستثمارات.

إلى ٤,٢٪ في الربع الثاني<sup>١</sup> وتزداد احتمالات استمرار حالة الانتعاش في ظل تحسن النشاط في سوق الإسكان وزيادة الاستثمارات غير السكنية والارتفاع المطرد في مجموع الأجور (الشكل البياني ٢-٢). وفي أغسطس، بلغ معدل البطالة ومعدل مشاركة القوى العاملة ٦,١٪ و ٦٢,٨٪ على الترتيب.

وبرغم حالة الانتعاش، لا تزال الضغوط السعرية مكبوتة، حيث بلغ تضخم مؤشر أسعار المستهلكين ١,٧٪ في أغسطس ووصل معدل التضخم الأساسي في نفقات الاستهلاك الشخصي — وهو المؤشر المحبذ للتضخم الأساسي لدى الاحتياطي الفيدرالي — إلى ١,٥٪ في أغسطس. وتعكس زيادات الأسعار ارتفاع تكلفة الطاقة والغذاء، وإن كانت ناتجة أيضاً عن عوامل مثل ارتفاع تكلفة الإسكان (الإيجارات والتكلفة الإيجارية المكافئة للوحدات المملوكة)، وانحسار تأثير تقليص تكلفة الرعاية الصحية في إطار الحجز على الاعتمادات المالية المخصصة للصحة. وظلت الأجور الحقيقية ثابتة نظراً لأن نسبة العمالة المعطلة في سوق العمل لا تزال كبيرة.

ويبلغ معدل النمو حالياً ٣٪ تقريباً، ويتوقع أن يتجاوز المستوى الممكن خلال الجزء المتبقي من العام وحتى عام ٢٠١٥. وتعزى قوة النمو إلى تحسن الأوضاع في سوق العمل، وتحسن الميزانيات العمومية في قطاع الأسر، والأوضاع المالية المواتية، وتحسن سوق الإسكان مع عودة تكوين الأسر تدريجياً إلى مستويات أكثر اتساقاً مع العوامل الديمغرافية، وزيادة الاستثمارات غير السكنية نظراً لبدء الشركات مؤخراً في تحديث مخزوناتها رؤوس أموالها المتقادمة، وتراجع الأعباء المالية. ولكن آفاق الأجل المتوسط غير مواتية عموماً. ففي ظل السياسات الحالية، يقدر مستوى النمو الممكن بحوالي ٢٪ فقط متأثراً بزيادة أعداد المسنين وتراجع نمو الإنتاجية مقارنة بالعقود السابقة.

والمخاطر المحيطة بالآفاق متوازنة بوجه عام. فعلى جانب مخاطر التطورات المعاكسة، قد يرتفع التضخم على نحو غير متوقع بسبب تراجع النشاط الاقتصادي بدرجة أقل من المتوقع، مما قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ارتفاعاً أكثر حدة أو أكثر سرعة عن التوقعات الحالية. أو قد تتم زيادة علاوات التقلبات والاستثمارات طويلة الأجل في الأسواق المالية على نحو غير منظم بعد تقليصها في الآونة الأخيرة. ومع بداية عام ٢٠١٥، قد تعود حالة عدم اليقين بشأن سياسة المالية العامة وما يصاحبها من مجازفات سياسية. وتشمل المخاطر الخارجية زيادة التباطؤ في الأسواق الصاعدة، بما في ذلك الصين، وارتفاع حاد في أسعار النفط بسبب الاضطرابات الجغرافية-السياسية. وعلى جانب مخاطر تجاوز التوقعات، قد يستمر التحسن الوليد في الاستثمار الخاص بما يؤدي إلى تعزيز الثقة في الآفاق الاقتصادية المستقبلية وزيادة النمو. وقد تؤدي زيادة فرص المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية

<sup>١</sup> تم تعديل معدل النمو للربع الثاني إلى ٤,٦٪ عقب إغلاق قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في ١٩ سبتمبر ٢٠١٤.

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

البلد	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
الاقتصادات المتقدمة	١,٤	١,٨	٢,٣	١,٤	١,٦	١,٨	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٧,٩	٧,٣	٧,١
الولايات المتحدة	٢,٢	٢,٢	٣,١	١,٥	٢,٠	٢,١	٣,٤-	٣,٥-	٣,٦-	٧,٤	٦,٣	٥,٩
منطقة اليورو <sup>٤</sup>	-٠,٤	٠,٨	١,٣	٠,٥	٠,٥	٠,٩	٢,٤	٢,٠	١,٩	١١,٩	١١,٦	١١,٢
اليابان	١,٥	٠,٩	٠,٨	٠,٤	٢,٧	٢,٠	٠,٧	١,٠	١,١	٤,٠	٣,٧	٣,٨
المملكة المتحدة <sup>٥</sup>	١,٧	٣,٢	٢,٧	٢,٦	١,٦	١,٨	٤,٥-	٤,٢-	٣,٨-	٧,٦	٦,٣	٥,٨
كندا	٢,٠	٢,٣	٢,٤	١,٠	١,٩	٢,٠	٣,٢-	٢,٧-	٢,٥-	٧,١	٧,٠	٦,٩
اقتصادات متقدمة أخرى <sup>٦</sup>	٢,٣	٢,٩	٣,١	١,٥	١,٦	٢,٢	٥,٥	٥,١	٤,٨	٤,٥	٤,٥	٤,٤

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض الاقتصادات.

<sup>١</sup> تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف ٦ 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> استنادا إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٥</sup> تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.

<sup>٦</sup> ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

أن استتالة تباطؤ الطلب الخارجي قد تؤثر سلبا على زخم التصدير والاستثمار، بينما لا يزال ارتفاع الديون في قطاع الأسر واستمرار المغالاة في تقييم العقارات من أهم مصادر الخطر المحلية.

ولا تزال السياسة النقدية التيسيرية الحالية ملائمة في ظل التباطؤ الاقتصادي، وثبات توقعات التضخم، ومخاطر التطورات المعاكسة التي قد تؤدي إلى تخفيض التنبؤات. ولا يفرض ضبط أوضاع المالية العامة سوى قدر ضئيل من الضغوط على النمو في الأجل القريب، ويتعين المضي فيه على مستوى المقاطعات إذا كان الحيز المالي المتاح محدودا. وتستدعي المخاطر المحلية الناشئة عن سوق الإسكان وقطاع الأسر رقابة مستمرة، وقد تتطلب اتخاذ تدابير سلامة احترازية كلية إضافية.

## أوروبا

### بلدان أوروبا المتقدمة: في مراحل مختلفة من التعافي

تشهد بلدان أوروبا المتقدمة تعافيا متعدد السرعات. فلا يزال النمو ضعيفا في منطقة اليورو، مع استمرار مخاطر تباطؤ النمو والتضخم لفتترات مطولة. وفي مناطق أخرى من أوروبا، تشهد بعض الاقتصادات المتقدمة مخاطر في أسواق المساكن. وتشمل أولويات منطقة اليورو حفز التعافي وزيادة التضخم وزيادة النمو في الأجل المتوسط من خلال مزيج من الإجراءات يشمل تطبيق سياسة نقدية تيسيرية، وتعزيز الميزانيات العمومية للبنوك والشركات، وإتمام عملية إنشاء الاتحاد المصرفي، وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية. وينبغي على اقتصادات أوروبا المتقدمة خارج منطقة اليورو التخفيف من حدة مخاطر سوق الإسكان المؤثرة على القطاع المالي.

الأقل نسبيا في الحصول على القروض العقارية إلى تعاف أسرع في سوق الإسكان.

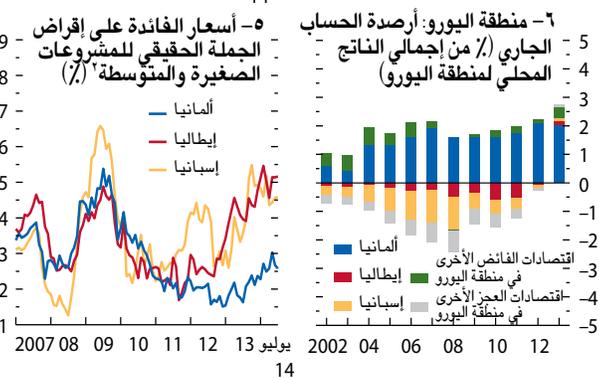
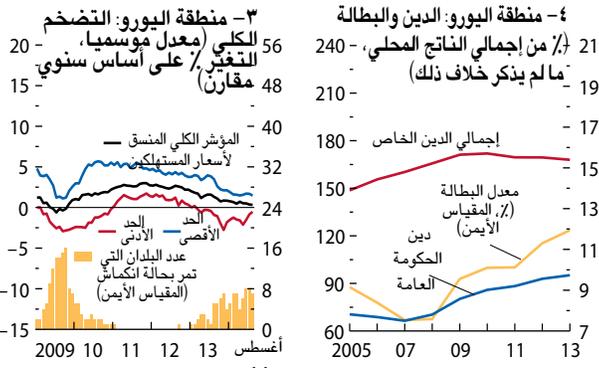
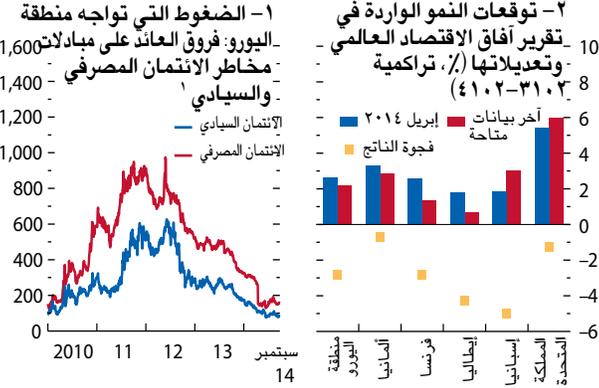
وينبغي توجيه السياسات نحو الحفاظ على مسار التعافي وزيادة النمو في الأجل الطويل. وينبغي للسياسة النقدية إدارة إلغاء أسعار الفائدة الصفرية على نحو يتيح للاقتصاد التحول بسهولة إلى التوظيف الكامل للعمالة واستقرار الأسعار مع احتواء المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والتي قد تترتب عليها تداعيات عالمية سلبية في حال تحققها. وينبغي كذلك إحكام الرقابة، وتعزيز المعايير الاحترازية وإطار السلامة الاحترازية الكلية بهدف التصدي للمخاوف بشأن الاستقرار المالي التي نشأت عن التطبيق المطول لأسعار فائدة منخفضة للغاية.

ومن أهم الأولويات الاتفاق على خطة ذات مصداقية تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط، واتخاذ خطوات نحو تخفيض نمو تكاليف الرعاية الصحية، وإصلاح نظام الضمان الاجتماعي، وزيادة الإيرادات. ومن شأن وضع تدابير محددة تهدف إلى تحقيق وفورات في المالية العامة في السنوات القادمة أن يساعد على تخفيف القيود المفروضة على ربط الموازنة والسماح بتوفير تمويل إضافي للجهود الرامية إلى زيادة المشاركة في القوة العاملة، وتشجيع الابتكار، وتعزيز الإنتاجية، ومواجهة الفقر والبطالة طويلة الأجل. وينبغي النظر أيضا في تنفيذ تدابير على جانب العرض بهدف زيادة مستوى النمو الممكن من خلال زيادة الاستثمارات في مشروعات البنية التحتية وتحسين نتائج التعليم وتعزيز الهيكل الضريبي وتوفير عمالة ماهرة، بما في ذلك عن طريق إصلاح نظام الهجرة.

وفي كندا، تباطأ النمو خلال الربع الأول من عام ٢٠١٤، ولكنه انتعش منذ ذلك الحين. وتشير التوقعات إلى نمو الاقتصاد بنسبة ٢,٣% و٢,٤% في ٢٠١٤ و ٢٠١٥ على الترتيب (الجدول ٢-١ والشكل البياني ٢-١). ومن المفترض أن يرتفع حجم الصادرات نتيجة تعافي الاقتصاد الأمريكي وتراجع سعر صرف العملة، مما سيؤدي بدوره إلى حفز الاستثمار. غير

## الشكل البياني ٢-٣: اقتصادات أوروبا المتقدمة في مراحل متفاوتة من التعافي

لا تزال الأسواق المالية صامدة بوجه عام في ظل تعاف ضعيف في منطقة اليورو. لكن لا تزال مستويات التضخم منخفضة، بما يعكس فجوات الناتج الضخمة في معظم بلدان منطقة اليورو. ولا يزال النمو متباطئا بسبب استمرار ارتفاع معدلات البطالة، والديون الضخمة، واستمرار حالة التشتت المالي. وتحسن وضع أرصدة الحساب الجاري، ولكن مع استمرار وجود فوائض في الاقتصادات الدائنة.



المصدر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك المركزي الأوروبي؛ والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي؛ ومؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادرة عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء الصندوق.

ملحوظة: اقتصادات منطقة اليورو هي النمسا وبلجيكا وقبرص وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وأيرلندا وإيطاليا ولاتفيا ولكسمبرغ ومالطة وهولندا والبرتغال والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا.

١ تقاس فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان المصرفي والسيادي بنقاط الأساس المرجحة بإجمالي الأصول ومجموع ديون الحكومة العامة على الترتيب. وتعبر البيانات عن الفترة حتى ٢٢ سبتمبر ٢٠١٤، وتغطي جميع بلدان منطقة اليورو التي تواجه ضغوطا، ما عدا اليونان.

٢ القروض أقل من مليون يورو المقدمة من المؤسسات النقدية والمالية إلى الشركات لمدة سنة إلى خمس سنوات.

وقد بدأت بلدان أوروبا المتقدمة في التعافي، ولكن التعافي لا يزال بطيئا ومتذبذبا في منطقة اليورو. وقد شهدت منطقة اليورو حالة من الكساد في الربع الثاني من ٢٠١٤، مع تراجع الاستثمارات إلى مستويات غير متوقعة في عدة اقتصادات كبرى. ولا تزال الأسواق المالية صامدة، حيث ظلت فروق العائد منخفضة كما كانت قبل الأزمة وتراجعت تكلفة التمويل المصرفي. غير أن الآثار التي خلفتها الأزمة — عدم كفاية الطلب، وارتفاع مستوى الدين، والبطالة — لا تزال تشكل تحديات قد تحول دون تحقيق نمو قوي ومستمر.

- لا يزال الناتج والاستثمار أقل كثيرا من مستويات ما قبل الأزمة، وتشهد بلدان المنطقة معدلات نمو ضعيفة ومتباينة.
- جميع بلدان المنطقة تشهد معدلات تضخم منخفضة — أقل كثيرا عن مستوى استقرار الأسعار الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي — مما يعكس استمرار حالة التباطؤ. وتراجعت توقعات التضخم.
- ولا تزال الميزانيات العمومية ضعيفة، وهو ما يعود جزئيا إلى ارتفاع مستوى الديون والبطالة. وتستمر حالة التشتت المالي، وتواجه الشركات في الاقتصادات المتعثرة قيودا على الاقتراض. ويشجع البنك المركزي الأوروبي البنوك في إطار عملية التقييم الشامل على تعزيز ميزانياتها العمومية، ولكن الأمر يستلزم مزيدا من الجهود.

- وبالرغم من التقدم المحرز في تنفيذ الإصلاحات، تستمر العقبات الشديدة التي تعوق زيادة الإنتاجية وتعزيز القدرات التنافسية. كذلك تم تصحيح الأسعار النسبية والاختلالات الخارجية على نحو غير متسق، مع استمرار فوائض الحساب الجاري في البلدان الدائنة.

وتعكس الآفاق تعافيا طفيفا وانخفاضا في معدلات التضخم. ويتوقع للنمو — الذي يعتمد على استمرار التحسن في أوضاع الإقراض وقوة الطلب الخارجي — أن يبلغ في المتوسط حوالي ٠,٨% في ٢٠١٤ و ١,٣% في ٢٠١٥. وتقل هذه التنبؤات للعامين المذكورين عن تلك الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الشكل البياني ٢-٣). ومن المتوقع أن يقترب مستوى النمو في الأجل المتوسط من ١,٥% تقريبا. وفي ظل تردّي الآفاق على هذا النحو، تتفاوت التنبؤات بين بلدان المنطقة — فنجدها أقوى في ألمانيا وإسبانيا وأضعف في فرنسا وإيطاليا. وسوف يصل متوسط التضخم إلى حوالي ٠,٥% في ٢٠١٤، ويتوقع أن يظل في المستقبل القريب دون مستوى استقرار الأسعار الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي في الأجل المتوسط بسبب استمرار التباطؤ في الأجل المتوسط.

وتشهد الاقتصادات الأوروبية المتقدمة الأخرى معدلات نمو أقوى (الجدول ٢-٢)، ولكن تتهددها بعض المخاوف:

- يتوقع استمرار نمو اقتصاد المملكة المتحدة بمعدل قوي. وقد أصبح الطلب أكثر توازنا مع ازدياد الاستثمارات التجارية. ولكن بالرغم من النمو السريع في معدلات التوظيف، تستمر حالة التباطؤ في سوق العمل إلى حد ما، وجاء معدل نمو

**الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة (التغير % 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
أوروبا	...	...	...	١,٧	١,٧	٢,٠	١,٦	١,٣	٢,٠	١,٩	١,٥	٠,٥
أوروبا المتقدمة	٩,٨	١٠,٢	١٠,٧	٢,٢	٢,٢	٢,٦	١,١	٠,٧	١,٥	١,٦	١,٣	٠,١
منطقة اليورو <sup>٤</sup>	١١,٢	١١,٦	١١,٩	١,٩	٢,٠	٢,٤	٠,٩	٠,٥	١,٣	١,٣	٠,٨	-٠,٤
ألمانيا	٥,٣	٥,٣	٥,٣	٥,٨	٦,٢	٧,٠	١,٢	٠,٩	١,٦	١,٥	١,٤	٠,٥
فرنسا	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٣	١,٠-	١,٤-	١,٣-	٠,٩	٠,٧	١,٠	١,٠	٠,٤	٠,٣
إيطاليا	١٢,٠	١٢,٦	١٢,٢	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٥	٠,١	١,٣	٠,٨	٠,٢-	١,٩-
إسبانيا	٢٣,٥	٢٤,٦	٢٦,١	٠,٤	٠,١	٠,٨	٠,٦	٠,٠	١,٥	١,٧	١,٣	١,٢-
هولندا	٦,٩	٧,٣	٦,٧	٩,٦	٩,٩	١٠,٢	٠,٧	٠,٥	٢,٦	١,٤	٠,٦	٠,٧-
بلجيكا	٨,٤	٨,٥	٨,٤	١,٠-	١,٣-	١,٩-	١,٠	٠,٧	١,٢	١,٤	١,٠	٠,٢
النمسا	٤,٩	٥,٠	٤,٩	٣,٢	٣,٠	٢,٧	١,٧	١,٧	٢,١	١,٩	١,٠	٠,٣
اليونان	٢٣,٨	٢٥,٨	٢٧,٣	٠,١	٠,٧	٠,٧	٠,٣	٠,٨-	٠,٩-	٢,٩	٠,٦	٣,٩-
البرتغال	١٣,٥	١٤,٢	١٦,٢	٠,٨	٠,٦	٠,٥	١,١	٠,٠	٠,٤	١,٥	١,٠	١,٤-
فنلندا	٨,٣	٨,٥	٨,٢	٠,٥-	٠,٦-	٠,٩-	١,٥	١,٢	٢,٢	٠,٩	٠,٢-	١,٢-
أيرلندا	١٠,٥	١١,٢	١٢,٠	٢,٤	٣,٣	٤,٤	٠,٩	٠,٦	٠,٥	٣,٠	٣,٦	٠,٢
الجمهورية السلوفاكية	١٣,٢	١٣,٩	١٤,٢	٢,٢	١,٩	٢,١	١,٣	٠,١	١,٥	٢,٧	٢,٤	٠,٩
سلوفينيا	٩,٥	٩,٩	١٠,١	٥,٨	٥,٩	٦,٨	١,٠	٠,٥	١,٨	١,٤	١,٤	١,٠-
لكسمبرغ	٦,٩	٧,١	٦,٩	٤,٠	٥,١	٥,٢	٢,١	١,١	١,٧	١,٩	٢,٧	٢,١
لاتفيا	٩,٧	١٠,٢	١١,٩	١,٥-	٠,١-	٠,٨-	١,٦	٠,٧	٠,٠	٣,٢	٢,٧	٤,١
إستونيا	٧,٠	٧,٠	٨,٦	٢,٤-	٢,٢-	١,٤-	١,٤	٠,٨	٣,٢	٢,٥	١,٢	١,٦
قبرص	١٦,١	١٦,٦	١٥,٩	٠,٨-	١,١-	١,٩-	٠,٧	٠,٠	٠,٤	٠,٤	٣,٢-	٥,٤-
مالطة	٦,١	٦,٠	٦,٤	٠,٣	٠,٣	٠,٩	١,٢	١,٠	١,٠	٢,٢	٢,٢	٢,٩
المملكة المتحدة <sup>٥</sup>	٥,٨	٦,٣	٧,٦	٣,٨-	٤,٢-	٤,٥-	١,٨	١,٦	٢,٦	٢,٧	٣,٢	١,٧
سويسرا	٣,٣	٣,٤	٣,٢	١٢,٥	١٢,٠	١٦,٠	٠,٢	٠,١	٠,٢-	١,٦	١,٣	١,٩
السويد	٧,٨	٨,٠	٨,٠	٦,١	٥,٧	٦,٢	١,٤	٠,١	٠,٠	٢,٧	٢,١	١,٦
النرويج	٢,٨	٢,٧	٢,٥	١٠,٢	١٠,٦	١١,٢	٢,٠	٢,٠	٢,١	١,٩	١,٨	٠,٦
الجمهورية التشيكية	٦,٠	٦,٤	٧,٠	٠,٣-	٠,٢-	١,٤-	١,٩	٠,٦	١,٤	٢,٥	٢,٥	٠,٩-
الدانمرك	٦,٦	٦,٩	٧,٠	٧,٠	٧,١	٧,٣	١,٦	٠,٦	٠,٨	١,٨	١,٥	٠,٤
آيسلندا	٣,٥	٤,٠	٤,٤	٢,٣	٢,١	٣,٩	٣,٣	٢,٥	٣,٩	٣,٠	٢,٩	٣,٣
سان مارينو	٧,٨	٨,٢	٨,٠	...	...	...	١,٢	١,٠	١,٣	٢,٢	٠,٠	٣,٢-
أوروبا الصاعدة والنامية <sup>٦</sup>	...	...	...	٣,٥-	٣,٢-	٣,٩-	٣,٨	٤,٠	٤,٢	٢,٩	٢,٧	٢,٨
تركيا	٩,٩	٩,٥	٩,٠	٦,٠-	٥,٨-	٧,٩-	٧,٠	٩,٠	٧,٥	٣,٠	٣,٠	٤,٠
بولندا	٩,٥	٩,٥	١٠,٣	٢,١-	١,٥-	١,٤-	٠,٨	٠,١	٠,٩	٣,٣	٣,٢	١,٦
رومانيا	٧,١	٧,٢	٧,٣	١,٨-	١,٢-	١,١-	٢,٩	١,٥	٤,٠	٢,٥	٢,٤	٣,٥
هنغاريا	٧,٨	٨,٢	١٠,٣	٢,٠	٢,٥	٣,٠	٢,٣	٠,٣	١,٧	٢,٣	٢,٨	١,١
بلغاريا <sup>٥</sup>	١١,٩	١٢,٥	١٢,٠	٢,٣-	٠,٢-	١,٩	٠,٧	١,٢-	٠,٤	٢,٠	١,٤	٠,٩
صربيا	٢١,٨	٢١,٦	٢١,٠	٥,١-	٦,١-	٦,٥-	٣,٤	٢,٣	٧,٧	١,٠	٠,٥-	٢,٥
كرواتيا	١٧,١	١٦,٨	١٦,٦	٢,٢	٢,٢	٠,٩	٠,٢	٠,٣-	٢,٢	٠,٥	٠,٨-	٠,٩-
ليتوانيا	١٠,٧	١١,٠	١١,٨	٠,١	٠,٩	١,٥	١,٣	٠,٣	١,٢	٣,٣	٣,٠	٣,٣

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض الاقتصادات. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦ والجدول ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وأخر. % من إجمالي الناتج المحلي. % قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة. تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة. على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي. تشمل ألبانيا، والبوسنة الهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود.

• وتعكس الآفاق في السويد ارتفاعا في معدل النمو مدفوعا بقوة الطلب من قطاع الأسر والاستثمار. وبلغ التضخم معدلات منخفضة. وهو ما يعود جزئيا إلى زيادة إنتاجية قطاع الخدمات. ولكن يتمثل أحد الشواغل الحالية في ارتفاع البطالة بين الفئات الضعيفة، لا سيما التي تقع في الطرف الأدنى من توزيع الأجور.

إنتاجية العمالة منخفضة. ولا يزال التضخم دون مستوى ٢٪ المستهدف. غير أن أسعار المساكن شهدت ارتفاعا بنسبة ١٠٪ في مختلف أنحاء المملكة المتحدة — وضعف هذه النسبة في لندن — ولا تزال ديون قطاع الأسر مرتفعة. حيث تبلغ ١٤٠٪ من إجمالي الدخل المتاح.

الفقرة التالية)، وإن كان ينبغي التفكير ملياً في المفاضلة بين الضرر الذي قد يلحق بالاقتصاد الحقيقي والتكلفة التي قد تنشأ في نهاية المطاف عن المخاطر المالية. وينطبق الوضع نفسه على السويد، حيث سيتعين الاعتماد باستمرار على السياسة النقدية في الموازنة بين مخاطر الأسعار ومخاطر الاستقرار المالي إذا لم تُتخذ تدابير فعالة للحد من المخاوف بشأن الاستقرار المالي. ويتعين ضبط الأوضاع المالية في ظل وجود خصوم متوسطة الأجل وخصوم احتمالية ضخمة نشأت عن القطاع المالي الكبير في السويد.

ويستلزم دعم الاستقرار المالي تعزيز الميزانيات العمومية للقطاع الخاص وتنفيذ إصلاحات في القطاع المالي. وسيمنح الحد من حالة التشتت المالي وعودة التدفقات الائتمانية في منطقة اليورو من خلال إعادة رسملة البنوك، وتخفيض ديون الشركات (جزئياً عن طريق تحسين أطر الملاءة الوطنية)، وتوافر دعم مالي فعال مشترك لاستكمال إنشاء الاتحاد المصرفي. وينبغي مواجهة مخاطر القطاع المالي في الاقتصادات الأوروبية المتقدمة الأخرى، وهو ما يستلزم الاستثمار في تعزيز رؤوس الأموال المصرفية، إلى جانب اتخاذ تدابير سلامة احترازية كلية فعالة و/أو أكثر تشدداً (السويد وسويسرا). وقد يتعين أيضاً تشديد سياسة السلامة الاحترازية الكلية في المملكة المتحدة إذا ما ثبت أن التدابير الأخيرة غير كافية لاحتواء مخاطر الاستقرار المالي. وينبغي استكمال الإصلاحات المقررة في القطاعات المالية في بلدان أوروبا المتقدمة، بما في ذلك الإصلاحات المرتبطة بالبنوك الكبيرة المؤثرة على النظام وتلك اللازمة لتعزيز آليات تسوية أوضاع البنوك عبر الحدود.

ومن الضروري تنفيذ إصلاحات هيكلية لمواجهة التحديات المؤثرة على النمو في الأجل المتوسط. ويمكن زيادة الإنتاجية ومعدل التوظيف والنمو ودعم مزيد من التوازن في منطقة اليورو من خلال زيادة المرونة في أسواق العمل والمنتجات في الاقتصادات المدينة وتعزيز استثمارات البنية التحتية والاستثمارات الخاصة في الاقتصادات الدائنة. وسيساعد على الحد من معدلات البطالة المرتفعة بين الشباب خفض تكلفة التوظيف وزيادة فعالية البرامج التدريبية. ويتعين تطوير أسواق رأس المال بحيث يمكنها تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة. وتتضمن التحديات في الأجل الطويل تبسيط إطار المالية العامة المعقد للمنطقة ودعم إنفاذه. ومن الضروري للغاية اتخاذ تدابير فيما يتصل بعرض المساكن في السويد والمملكة المتحدة كي تظل أسعارها في متناول اليد وبما يمكن من الحد من مخاطر الاستقرار المالي. وسوف تساعد إصلاحات سوق العمل في السويد في دعم الفئات الضعيفة في الحصول على وظائف على وجه السرعة. وفي سويسرا، من شأن تبديد حالة عدم اليقين بشأن سياسات الهجرة المستقبلية أن يدعم النمو.

• ومن المتوقع أن يستمر النمو في سويسرا، ولكن بمعدلات أكثر تباطؤاً بسبب تراجع الاستهلاك والاستثمارات في قطاع التشييد في الآونة الأخيرة. وتشير التنبؤات إلى أن معدل التضخم سيظل مقارباً للصفر. ويمثل تزايد أعداد المسنين أحد تحديات الأجل المتوسط.

وبالنسبة لمنطقة اليورو، يميل ميزان المخاطر المؤثرة على توقعات النمو نحو كفة مخاطر التطورات المعاكسة. وتحديداً، يرتفع خطر تباطؤ النمو لفترات مطولة واستمرار انخفاض التضخم. وستنتشر آثار هذه المخاطر في كافة أنحاء أوروبا في حالة تحققها. وهناك أيضاً مخاطر مرتبطة بأعباء الإصلاح وزيادة احتياجات إعادة رسملة البنوك عن المستوى المتوقع. ولكن المخاطر أكثر توازناً في البلدان الأوروبية الأخرى، بما في ذلك في المملكة المتحدة. غير أن هناك مخاطر ناشئة عن أسواق الإسكان والرهن العقاري تهدد الاستقرار المالي في المملكة المتحدة والسويد وسويسرا. ومن أهم مصادر الخطر الأخرى التي تواجه المنطقة ككل التطورات الخارجية المعاكسة — مثل تراجع نمو الشركاء التجاريين، والتشديد غير المتوقع في الأوضاع المالية العالمية، والاضطرابات الاقتصادية والارتفاع الحاد في أسعار النفط نتيجة أسباب جغرافية-سياسية، بما فيها المرتبطة بالموقف الروسي الأوكراني.

وينبغي أن تركز الجهود المبذولة على جانب السياسات على تعزيز التعافي مع ضمان الاستقرار المالي. وفي هذا السياق، يتعين أن تتسق السياسات النقدية والمالية مع آفاق النمو والتضخم المتبينة:

• بالنسبة لمنطقة اليورو، تتمثل الأولوية الأهم في تحقيق نمو يتجاوز الاتجاه العام وزيادة التضخم، مما يستلزم الاستثمار في تطبيق سياسة نقدية تيسيرية. وبالرغم من الإجراءات الفعالة التي اتخذت بالفعل في شهري يونيو وسبتمبر من هذا العام، يجب أن يكون البنك المركزي الأوروبي على استعداد لاتخاذ مزيد من التدابير في حالة عدم تحسن آفاق التضخم وعدم ارتفاع مستوى التضخم المتوقع، بما في ذلك عن طريق شراء الأصول السيادية. وبالنسبة لسياسة المالية العامة، فقد كانت انكماشية بدرجة محدودة خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ على مستوى منطقة اليورو ككل، ولكن ينبغي عدم المضي في تشديدها في حالة حدوث انخفاضات مفاجئة في معدلات النمو. ويتعين في الأجل المتوسط تخفيض الدين العام في بعض البلدان إلى مستويات تجعلها أكثر قدرة على تحمل هذا الدين. وفي ألمانيا، لا يزال يوجد من الدواعي ما يستلزم زيادة الاستثمارات العامة، كتحديث وصيانة البنية التحتية لقطاع النقل على سبيل المثال.

• وفي المملكة المتحدة، ينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية في الوقت الحالي لا سيما وأن ضغوط الأسعار والأجور ليست قوية، ولكن قد يتعين تشديدها سريعاً في حالة ارتفاع التضخم. ويمكن النظر أيضاً في زيادة أسعار الفائدة إذا ما ثبت أن أدوات السلامة الاحترازية الكلية غير كافية لاحتواء مخاطر الاستقرار المالي (راجع

## أوروبا الصاعدة والنامية: الطلب المحلي يكتسب قوة

تشهد أوروبا الصاعدة والنامية نمواً غير متوازن أيضاً، وإن كان الطلب المحلي يكتسب قوة في عدد كبير من بلدان المنطقة. وفي ظل استمرار مخاطر التطورات المعاكسة، ينبغي استخدام السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف في دعم الطلب وإدارة المخاطر الناشئة عن تقلبات السوق، بينما ينبغي أن تركز سياسة المالية العامة على إعادة بناء الاحتياطات الوقائية. ولا يزال تعزيز أطر تسوية الديون والمضي قدماً في إصلاحات سوق العمل من الأولويات في معظم بلدان المنطقة.

ولا تزال بلدان أوروبا الصاعدة والنامية تشهد تعافياً غير متوازن، وظلت معدلات النمو قوية أو سريعة في هنغاريا وبولندا وتركيا خلال ٢٠١٣ وحتى النصف الأول من عام ٢٠١٤، بينما تباطأ النمو في بلدان جنوب شرق أوروبا. وكانت تطورات الأسواق المالية متباينة أيضاً فيما بين البلدان وإن ظلت مواتية بوجه عام (الشكل البياني ٢-٤). وقد ظل ائتمان الشركات متدنياً خارج تركيا، وهو ما يعكس جزئياً الأعباء التي يفرضها ارتفاع حجم القروض المتعثرة على النظام المالي. وقد ظلت المنطقة حتى الآن صامدة أمام الاضطرابات الجغرافية-السياسية في روسيا وأوكرانيا.

وقد تراجع التضخم في معظم اقتصادات المنطقة بسبب انخفاض أسعار الغذاء والطاقة، إلى جانب الضغوط الناجمة عن تباطؤ التضخم في منطقة اليورو، لا سيما في الاقتصادات التي تربط عملاتها باليورو. وتواجه البوسنة والهرسك وبلغاريا وكرواتيا والجبل الأسود حالة من الانكماش مع استمرار التباطؤ الاقتصادي.

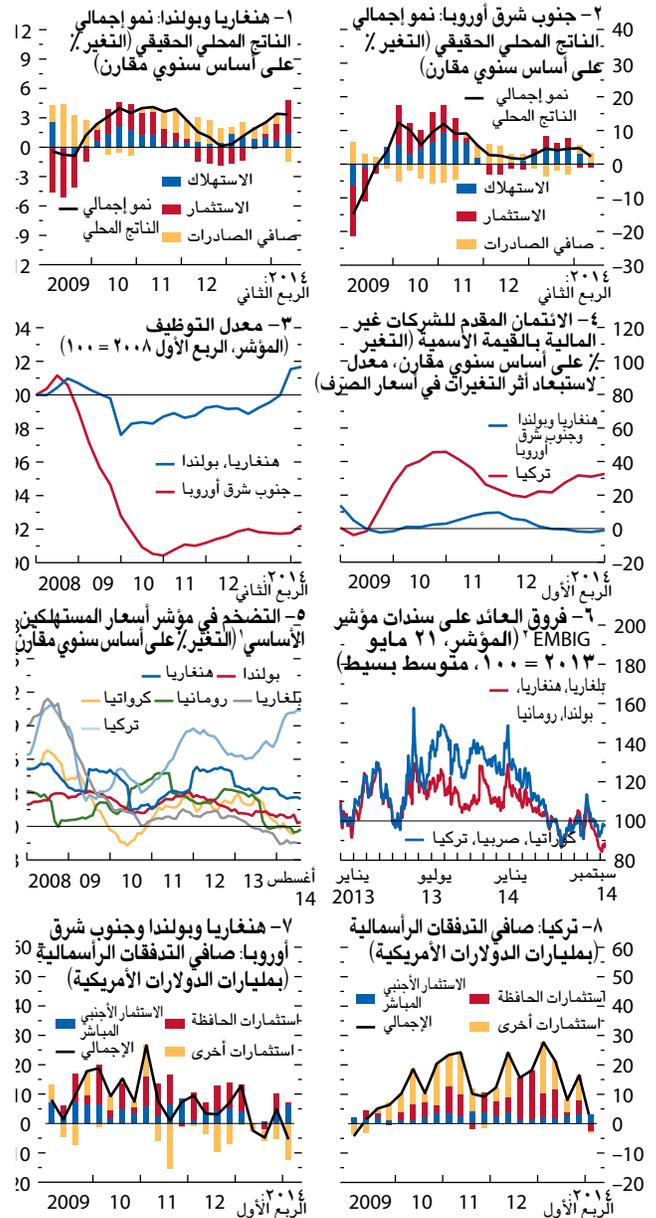
وتشير التنبؤات إلى بلوغ النمو ٢,٧٪ في ٢٠١٤ و ٢,٩٪ في ٢٠١٥. وتعكس هذه التنبؤات تعديلاً بالزيادة على معدل النمو لعام ٢٠١٤ بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وهو ما يعود في الأساس إلى ارتفاع الناتج عن المستويات المتوقعة في بعض الاقتصادات حتى الآن خلال العام الحالي. ولم يطرأ أي تعديل على التنبؤات الخاصة لعام ٢٠١٥.

ومن المتوقع أن يرتفع معدل النمو في هنغاريا وبولندا ليصل إلى ٢,٨٪ و ٢,٢٪ على الترتيب خلال ٢٠١٤، مدعوماً بزيادة الاستثمارات وتراجع البطالة في بولندا، والتيسير الكبير في السياسة النقدية وزيادة الإنفاق العام في هنغاريا. وفي عام ٢٠١٥، سيبلغ متوسط النمو ٣,٣٪ في بولندا، بينما سترجع إلى ٢,٣٪ في هنغاريا في ظل توقعات بتشديد أوضاع سياسة المالية العامة والسياسة النقدية.

تجدر الإشارة إلى إعادة حساب معدلات النمو العالمية والإقليمية الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي باستخدام الأوزان النسبية المعدلة لتعادل القوى الشرائية (راجع الحاشية رقم ١ في الفصل الأول) كي يسهل مقارنتها بالأرقام الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الحالي.

## الشكل البياني ٢-٤: اقتصادات أوروبا الصاعدة والنامية: تعافي الطلب المحلي

لا تزال الآفاق غير متوازنة بين بلدان أوروبا الصاعدة والنامية، حيث تشهد هنغاريا وبولندا نمواً قوياً وتحسناً في معدلات التوظيف، بينما تستمر حالة التباطؤ في جنوب شرق أوروبا. وتظل الأوضاع المالية مواتية بوجه عام، ولكن النمو الائتماني لا يزال ضعيفاً، ما عدا في تركيا.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة Iavor Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشمل بلدان جنوب شرق أوروبا، في حدود البيانات المتاحة، ألبانيا والبوسنة والهرسك، وبلغاريا، وكرواتيا، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا البوسغلافية السابقة، والجبل الأسود، ورومانيا، وصربيا. جميع مجملات مجموعة البلدان مرجمد بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة، ما لم يذكر خلاف ذلك. وقد تم إعداد مسميات البيانات في الشكل البياني وفق رموز البلدان الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.  
١ البيانات حتى أغسطس ٢٠١٤ ما عدا بلغاريا (يوليو ٢٠١٤) وكرواتيا (يونيو ٢٠١٤).  
٢ البيانات حتى ٢٢ سبتمبر ٢٠١٤.

## آسيا والمحيط الهادئ: نمو مطرد خلال الفترة المقبلة

تراجعت معدلات النمو في المنطقة إلى حد ما في أوائل عام ٢٠١٤، ولكنها انتعشت عموماً خلال النصف الثاني من العام. ويأتي النمو مدفوعاً بانتعاش الطلب المحلي، وبزيادة الطلب الخارجي في بعض البلدان. وتنشأ مخاطر التطورات المعاكسة عن التشديد الحاد في الأوضاع المالية العالمية، وضعف معدلات النمو لفترات طويلة في الاقتصادات المتقدمة. وثمة مخاوف محلية مرتبطة بالتباطؤ الحاد في قطاع العقارات، لا سيما في الصين. ووفقاً لتوقعات السيناريو الأساسي، ينبغي المضي تدريجياً في ضبط أوضاع المالية العامة، والبدء أو الاستمرار في تشديد أوضاع السياسة النقدية في البلدان التي تشهد تباطؤاً اقتصادياً محدوداً ومعدلات تضخم مرتفعة أو متزايدة. ولا تزال الإصلاحات الهيكلية ضرورية لزيادة النمو في الأجل المتوسط.

وقد تباطأ النمو في معظم بلدان آسيا والمحيط الهادئ في الربع الأول من عام ٢٠١٤ مع تراجع نمو الصادرات وانخفاض الطلب المحلي في الصين (الشكل البياني ٢-٥). وفي بعض البلدان، اقترن التباطؤ أيضاً بعوامل غير متوقعة (كالاضطرابات السياسية في تايلند). غير أن معظم اقتصادات المنطقة شهدت انتعاشاً في النشاط خلال الربع الثاني، بما في ذلك الصين، بسبب ما تم اتخاذه من تدابير جديدة لدعم النشاط. وارتفعت مستويات النمو في الهند في الربع الثاني بسبب زيادة ثقة مجتمع الأعمال في الاقتصاد وكذلك زيادة النشاط في قطاع الصناعة التحويلية منذ إجراء الانتخابات. وحققت اليابان معدلات نمو قوية خلال الربع الأول. وهو ما يعكس في الأساس زيادة في الاستهلاك عن المستويات المتوقعة قبل ارتفاع ضريبة الاستهلاك. ولكن تأثيراً موازناً نشأ في المقابل نتيجة تباطؤ فاق التوقعات إلى حد ما في الربع الثاني بسبب الانكماش الحاد في مستويات الاستهلاك.

وظلت الأوضاع المالية مواتية عموماً في أنحاء المنطقة، في ظل معدلات نمو قوية على جانب الائتمان، وزيادة تدفقات صناديق الأسهم والسندات في الربع الثاني من عام ٢٠١٤، وارتفاع أسعار الأصول — وشهدت بعض البلدان ارتفاعات غير مسبوق.

ولا تزال آفاق الأجل القريب قوية على مستوى المنطقة، مدعومة باستمرار التعافي العالمي. فوفقاً للتنبؤات، يظل معدل النمو ثابتاً عند مستوى ٥,٥٪ خلال ٢٠١٤، ليرتفع إلى ٥,٦٪ في عام ٢٠١٥. وهو معدل أقل قليلاً خلال العامين مقارنة بالتنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ٢-٣). ويعكس هذا التخفيض في جزء منه النتائج الضعيفة خلال الربع الأول. ويتوقع أن يكون النمو مدفوعاً بالطلب المحلي في ظل أوضاع مالية لا تزال مواتية وأسواق عمل مستقرة، وإن كان نمو الصادرات سيظل قوياً أيضاً في ظل الانتعاش المتوقع في الاقتصادات المتقدمة والصين. ومن المتوقع أيضاً أن يظل موقف السياسة الاقتصادية

وتشير التوقعات إلى تراجع متوسط معدل النمو إلى ٣٪ في تركيا خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، مقابل ٤٪ في ٢٠١٣. ويتوقع أن ينخفض مستوى الاستهلاك الخاص خلال عام ٢٠١٤ إلى حد ما ليكون الإنفاق الحكومي والاستثمار هما المحركان الأساسيان للنمو، وإن كان النمو سيعتمد أيضاً على صافي الصادرات. وفي عام ٢٠١٥، سيعتمد النمو على الاستهلاك الخاص والاستثمار نتيجة الآثار اللاحقة الناتجة عن تيسير السياسة النقدية في الآونة الأخيرة.

• ويتوقع أن يشهد جنوب شرق أوروبا نمواً أكثر تباطؤاً في ٢٠١٤، وهو ما يعود جزئياً إلى الفيضانات الشديدة خلال شهر مايو التي طال تأثيرها البوسنة والهرسك وصربيا تحديداً. ويرتفع النمو لاحقاً خلال عام ٢٠١٥ نتيجة الإنفاق على أعمال الإعمار، وإعادة بناء المناطق التي دمرتها الفيضانات، إلى جانب زيادة معدلات التوظيف في بعض البلدان.

ومن المتوقع أن يصل متوسط معدل التضخم إلى حوالي ٣,٨٪-٤,٠٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥. ولكن من المرجح أن ينخفض التضخم في عدد من الاقتصادات إلى مستويات أدنى كثيراً إما بسبب تأثير البلدان المستوردة بتراجع التضخم في البلدان المصدرة (بلغاريا) أو استمرار التباطؤ الاقتصادي (كرواتيا). وفي تركيا، تم تعديل توقعات التضخم بالزيادة نتيجة ارتفاع أسعار الغذاء، والآثار اللاحقة لانخفاض سعر الصرف، وموقف السياسة النقدية المتعارض مع مستوى التضخم الذي تستهدفه السلطات.

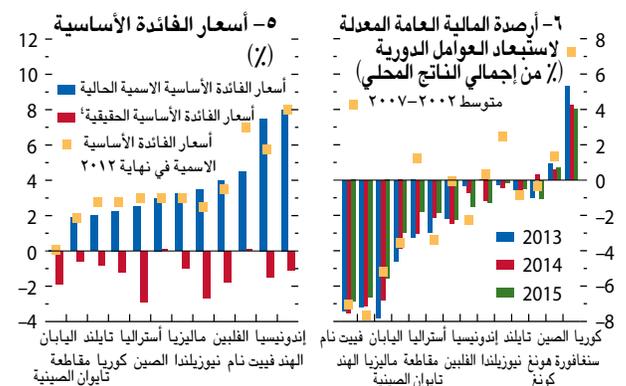
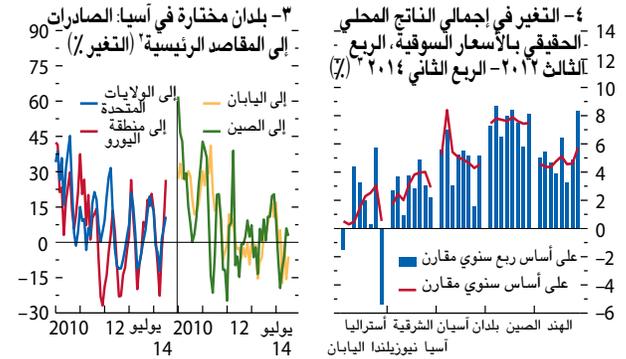
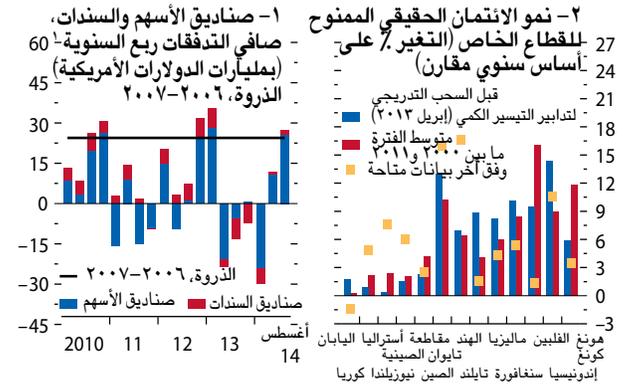
ولا تزال عودة الاضطرابات السوقية وتراجع التعافي في منطقة اليورو من أهم المخاطر المؤثرة على التنبؤات. وفي ضوء أرسدة الدين الخاص الخارجي الكبيرة في كثير من البلدان، والديون المحلية الضخمة المربوطة بالعملة الأجنبية في بعض البلدان، فإن المنطقة معرضة أيضاً لصدمات أخرى معاكسة. وساعد في التخفيف من حدة هذه المخاطر إلى حد ما التدابير الأخيرة التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي على مستوى السياسات بهدف تيسير أوضاع السياسة النقدية بدرجة أكبر، وهو ما قد يؤدي إلى زيادة الثقة والطلب المحلي بما يتجاوز التوقعات الحالية.

وفي ظل استمرار حالة التعافي، والتوقعات بشأن قيام معظم البلدان بضبط أوضاع مالياتها العامة من أجل إعادة بناء أرسدة المالية العامة التي تراجعت خلال الأزمة للعالمية، ينبغي استخدام السياسة النقدية وسياسة أسعار الصرف بمرونة لمواجهة الأوضاع السوقية والاقتصادية المتغيرة — أي تطبيق أسعار مختلفة باختلاف الحيز المتاح من خلال هذه السياسات والمخاطر الأساسية.

ومن شأن تعزيز أطر تسوية ديون القطاع الخاص أن يساعد على مواجهة مشكلة ارتفاع مستويات القروض غير المنتظمة وتعزيز نمو الائتمان، بما في ذلك من خلال إعادة هيكلة الدين الطوعية. ومن الضروري إصلاح أسواق العمل لزيادة مستوى النمو الممكن في كثير من البلدان من خلال تخفيض المبالغ المدفوعة عند تسريح العمالة الفائضة ومعالجة مشكلة ازدواجية سوق العمل، وتحسين مناخ الأعمال، وتعزيز القدرات التنافسية. وفي تركيا، ينبغي أن تستهدف السياسات العودة إلى استخدام الركيزة الاسمية وتشديد أوضاع سياسة المالية العامة، مع تشجيع الادخار القومي والقدرات التنافسية.

## الشكل البياني ٢-٥: آسيا والمحيط الهادئ: نمو مطرد خلال الفترة المقبلة

تراجع زخم النمو في أوائل عام ٢٠١٤ في منطقة آسيا والمحيط الهادئ، ولكن البيانات الأخيرة تشير إلى انتعاش في النصف الثاني من العام. ومن المفترض أن يرتفع حجم الصادرات نتيجة زيادة الطلب من الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع أيضا أن يظل الطلب المحلي قويا، مدعوما بأوضاع مالية مواتية، وأسواق عمل مستقرة، وسياسات تيسيرية بوجه عام.



المصادر: شركة CEIC، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بلدان آسيان، أي رابطة أمم جنوب شرق آسيا، هي: إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند وفيت نام. وبلدان شرق آسيا هي الصين ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية. وقد تم إعداد مسميات البيانات في الشكل البياني وفق رموز البلدان الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. <sup>١</sup> تتضمن البيانات تدفقات الصناديق المدرجة في البورصة وتدفقات صناديق الاستثمار المشترك في بلدان آسيان وأستراليا وشرق آسيا والهند ونيوزيلندا. <sup>٢</sup> الاقتصادات المختارة في آسيا تتضمن اليابان وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند وشرق آسيا، وتُسْتَعْد في فيت نام نظرا لعدم توافر بيانات حديثة عنها، متوسط متحرك لثلاثة شهور محسوب على أساس سنوي ومعدل موسميًا. <sup>٣</sup> البيانات المعدة على أساس ربع سنوي مقارن معدلة موسميًا بمعدل سنوي. وتُسْتَعْد الصيد من بلدان شرق آسيا، وتم حساب إجمالي الناتج المحلي للهند بتكلفة عوامل الإنتاج. <sup>٤</sup> الانحراف عن متوسط الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧، بالنقاط المئوية.

الكلية داعما بوجه عام في معظم الاقتصادات. وتشير التنبؤات إلى أن معدلات التضخم ستظل منخفضة ومستقرة بوجه عام.

• في الصين يستمر النمو في تحقيق معدلات قوية تصل إلى ٧,٤٪ في ٢٠١٤ بفضل التدابير المتخذة في الآونة الأخيرة — زيادة الإنفاق على البنية التحتية، وتقديم الدعم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والإسكان الاجتماعي — وزيادة صافي الصادرات. وتشير التوقعات إلى تراجع النمو إلى مستويات أكثر قابلية للاستمرار، حيث يصل إلى ٧,١٪ في عام ٢٠١٥ مع تباطؤ الاستثمار بسبب تراجع نمو الائتمان سواء المقدم من القطاع المصرفي أو القطاعات غير المصرفية، واستمرار انخفاض نشاط قطاع العقارات.

• وفي اليابان، تشير التوقعات إلى عدم استمرار الانكماش الاقتصادي الحاد الناتج عن زيادة ضريبة الاستهلاك طويلا، حيث يتعافى الاقتصاد مرة أخرى لاحقا بمعدلات متوسطة. وخلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، يُتَوَقَّع أن يبلغ متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ٠,٨٪-٠,٩٪. ومن المتوقع أن يرتفع النمو في الهند إلى ٥,٦٪ في ٢٠١٤، ليزداد مجددا خلال ٢٠١٥ إلى ٦,٤٪ مع تحسن نشاط التصدير والاستثمار.

• ويُتَوَقَّع أن يأتي النمو في أستراليا وكوريا ونيوزيلندا مدفوعا بالصادرات في المقام الأول. ومن المفترض أن يرتفع النمو في كوريا من ٣,٧٪ خلال العام الحالي إلى ٤,٠٪ خلال ٢٠١٥، مدعوما بالصادرات والاستثمار. وتشير التنبؤات إلى بلوغ معدل النمو في أستراليا ٢,٨٪-٢,٩٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، في ظل انتعاش في الصادرات وازنت تأثير تراجع الاستثمارات في قطاع التعدين. ومن المتوقع أن تستفيد نيوزيلندا من الإنفاق على أعمال إعادة الإعمار وتعافي نشاط التصدير ليتجاوز متوسط معدل النمو ٣٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥.

• ومن المتوقع أن تحقق الاقتصادات الخمسة في رابطة أمم جنوب شرق آسيا نموا مطردا، ما عدا تايلاند التي تشهد هذا العام تباطؤا حادا بسبب الاضطرابات السياسية تعقبه انتعاش خلال العام التالي. وفي إندونيسيا، تشير التوقعات إلى ارتفاع متوسط في النمو خلال عام ٢٠١٥ بسبب تحسن مشاعر المستثمرين خلال فترة ما بعد الانتخابات. ووفقا للتنبؤات، يظل النمو قويا في ماليزيا والفلبين خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، مدفوعا بتحسين الطلب الخارجي، وأوضاع مالية وسياسات تيسيرية بوجه عام.

• وبالنسبة لباقي بلدان آسيا النامية، من المفترض أن يظل النمو قويا عموما بالرغم من المخاطر المتزايدة المقترنة بارتفاع العجز في المالية العامة والحساب الجاري في بعض البلدان. ونظرا لأن درجة انكشاف هذه الاقتصادات للأسواق المالية العالمية محدودة نسبيا، كانت أقل تأثرا بتشديد الأوضاع المالية خلال العام الماضي، ويُتَوَقَّع أن تستفيد من ارتفاع معدلات النمو العالمية والإقليمية من خلال زيادة التبادل التجاري وتحويلات العاملين ونشاط السياحة. غير أن الأداء الاقتصادي في الدول الصغيرة

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

البلد	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
آسيا	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٣,٧	٣,٧	٣,٨	١,٥	١,٤	١,٤	٣,٩	٣,٨	٣,٨
آسيا المتقدمة	٢,١	٢,١	٢,١	٢,٣	٢,٣	١,١	٢,١	٢,١	١,٩	٣,٩	٣,٨	٣,٨
اليابان	١,٥	١,٥	١,٥	٢,٠	٢,٠	٠,٤	١,١	١,٠	٠,٧	٣,٨	٣,٧	٣,٨
كوريا	٣,٠	٣,٧	٣,٠	١,٦	١,٦	١,٣	٠,٨	٠,٨	٠,٧	٣,١	٣,١	٣,١
أستراليا	٢,٣	٢,٨	٢,٣	٢,٦	٢,٧	٢,٤	٣,٨	٣,٧	٣,٣	٦,١	٦,٢	٦,١
مقاطعة تايوان الصينية	٢,١	٣,٥	٢,١	١,٤	١,٤	٠,٨	١١,٣	١١,٩	١١,٧	٤,٠	٤,٠	٤,٠
سنغافورة	٣,٩	٣,٠	٣,٩	٢,٥	١,٤	٢,٤	٢,٢	٢,١	١,٩	٣,١	٣,١	٣,١
نيوزيلندا	٢,٨	٣,٦	٢,٨	١,٦	١,٦	١,١	٦,٠	٤,٣	٣,٤	٥,٢	٥,٧	٥,٢
آسيا الصاعدة والنامية	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٤,٢	٤,١	٤,٧	١,١	١,٠	١,٠	...	...	...
الصين	٧,٧	٧,٤	٧,٧	٢,٥	٢,٣	٢,٦	٢,٠	١,٨	١,٩	٤,١	٤,١	٤,١
الهند	٥,٠	٥,٦	٥,٠	٧,٥	٧,٨	٩,٥	٢,٢	٢,١	١,٧	...	...	...
مجموعة آسيان <sup>٥</sup>	٥,٢	٤,٧	٥,٢	٥,٠	٤,٦	٤,٦	٠,٦	٠,٧	٠,٠	...	...	...
إندونيسيا	٥,٨	٥,٢	٥,٨	٦,٧	٦,٠	٦,٤	٢,٩	٢,٢	٢,٣	٥,٨	٦,١	٦,٣
تايلند	٢,٩	١,٠	٢,٩	٢,٠	٢,١	٢,٢	٢,١	٢,٩	٠,٦	٠,٨	٠,٧	٠,٧
ماليزيا	٤,٧	٥,٩	٤,٧	٤,١	٢,٩	٢,١	٣,١	٤,٢	٤,٣	٣,٠	٣,٧	٣,٠
الفلبين	٧,٢	٦,٢	٧,٢	٣,٩	٤,٥	٢,٩	٧,١	٢,٦	٣,٢	٦,٨	٦,٩	٧,١
فيت نام	٥,٤	٥,٥	٥,٤	٥,٢	٥,٢	٦,٦	٣,٤	٤,١	٥,٦	٤,٤	٤,٤	٤,٤
بلدان أخرى في آسيا الصاعدة والنامية <sup>٤</sup>	٦,٤	٦,٧	٦,٤	٦,٢	٦,٣	٦,٧	١,١	١,٨	٢,٦	...	...	...
بنود للذاكرة	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٤,١	٤,٠	٤,٦	١,٢	١,١	١,١	...	...	...
آسيا الصاعدة <sup>٥</sup>	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٤,١	٤,٠	٤,٦	١,٢	١,١	١,١	...	...	...

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

<sup>١</sup> 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. <sup>٢</sup> من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>٣</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٤</sup> تتضمن البلدان الأخرى في آسيا الصاعدة والنامية بنغلاديش وبوتان وبروني دار السلام وكامبوديا وفيجي وكيريباتي وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية وملديف وجزر مارشال وولايات ميكرونيزيا الموحدة ومنغوليا وميانمار ونيبال وبالاو وبابوا غينيا الجديدة وساموا وجزر سليمان وسري لانكا وتيمور - ليشتي وتوغوا وتوفالو وفانواتو.

<sup>٥</sup> تتضمن آسيا الصاعدة بلدان آسيان - (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام) والصين والهند.

وتنشأ المخاطر الملحة التي تؤثر على الأفق عن التشديد الحاد في الأوضاع المالية العالمية — الناتج مثلا عن زيادة التقلبات الناجمة عن عودة السياسة النقدية الأمريكية إلى مسارها الطبيعي أو زيادة العزوف عن المخاطر في الأسواق المالية العالمية — مما قد يؤدي إلى خروج التدفقات الرأسمالية وتراجع أسعار الأصول وزيادة أسعار الفائدة المحلية. وتزايد هذه المخاطر في البلدان الأكثر اعتمادا على التمويل الخارجي (الهند وإندونيسيا) وفي بعض الاقتصادات التي يشارك في أسواقها المالية المحلية عدد كبير من المستثمرين الأجانب (إندونيسيا). وتواجه بعض الاقتصادات خطرا إضافيا ينشأ عن التراجع الحاد في أسعار المساكن والنشاط في سوق الإسكان (الصين، ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، وسنغافورة) أو يرتبط بزيادة ديون قطاع الأسر (أستراليا وكوريا وماليزيا). وقد يتأثر النشاط الاقتصادي في المنطقة أيضا بالزيادة الحادة في أسعار النفط نتيجة تصاعد الاضطرابات جغرافية-السياسية.

في منطقة المحيط الهادئ سيظل دون المستوى المتوقع بسبب فجوات البنية التحتية والمشكلات المتعلقة بالقدرات التنافسية.

ومن المتوقع أن يظل معدل التضخم ثابتا على مستوى المنطقة ليجل ٣,٧٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، ولكن مع وجود فوارق مهمة بين الاقتصادات. فقد شهدت اليابان معدلات تضخم أساسي متزايدة، وذلك بعد استبعاد تأثير زيادة ضريبة الاستهلاك. وتزايدت أيضا توقعات التضخم متوسطة الأجل، وإن ظلت دون مستوى ٢٪ الذي يستهدفه بنك اليابان. وفي الهند، من المفترض استمرار تراجع معدلات التضخم في ظل تشديد السياسة النقدية في الآونة الأخيرة، ولكنها ستظل مرتفعة بوجه عام، حيث تبلغ ٧,٨٪ خلال ٢٠١٤، وتراجع قليلا في ٢٠١٥ لتصل إلى ٧,٥٪. وسترتفع معدلات التضخم أيضا في الاقتصادات التي يتوقع لها تنفيذ إصلاحات في نظام الدعم أو الضريبة، أو التي تشير التقديرات إلى تجاوزها مستوى النمو الممكن (إندونيسيا وماليزيا والفلبين).

وتزايد حدة اختناقات العرض. وفي ظل هذه الظروف، تزداد أهمية الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي وتنفيذ إصلاحات هيكلية بهدف تعزيز الاستثمارات والإنتاجية.

وقد استمر تراجع معدلات النمو في منطقة أمريكا اللاتينية والكاربيبي في أوائل عام ٢٠١٤، فضلا على أن البيانات الواردة دون المستوى المتوقع. وقد كان للأوضاع الخارجية تأثير في هذا الصدد، حيث تراجعت الصادرات عن المستوى المتوقع في أوائل عام ٢٠١٤، وتباطأت معدلات التبادل التجاري في بعض البلدان (الشكل البياني ٢-٦). غير أن العوامل المحلية كان لها تأثير أيضا في عدة اقتصادات، حيث تراجعت ثقة مجتمع الأعمال والاستثمارات بسبب اختناقات العرض وعدم اليقين بشأن السياسات. وقد نتجت عن ذلك حالة من التباطؤ كان لها تأثير متزايد على الإنفاق الاستهلاكي في ظل بؤادر على بدء ارتفاع معدلات البطالة في أسواق العمل — وإن كانت معدلات البطالة لا تزال منخفضة للغاية.

ولا تزال الأوضاع المالية مواتية بوجه عام، مع استمرار ارتفاع أسعار الأسهم وتراجع فروق العائد على سندات الدين السيادي منذ بداية العام، مما ساعد على تعويض معظم الخسائر التي شهدتها الأسواق المالية عقب الاضطرابات التي وقعت في منتصف عام ٢٠١٣. كذلك تراجعت أسعار الفائدة المحلية في معظم الاقتصادات منذ شهر إبريل، ولكن لا يزال النمو الائتماني متباطئا، لا سيما في البرازيل.

ويتوقع أن يبلغ متوسط النمو في المنطقة ١,٣٪ في عام ٢٠١٤، وهو أدنى عائد على الإطلاق منذ عام ٢٠٠٩ وأقل من التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار ١,٢ نقطة مئوية (الجدول ٢-٤). ويعكس هذا التخفيض جزئيا تراجع معدلات النمو دون المستوى المتوقع خلال النصف الأول من العام، والانخفاض المتوقع في نمو الطلب المحلي عن التوقعات السابقة. وسوف تشهد المنطقة ارتفاعا في معدل النمو إلى ٢,٢٪ في عام ٢٠١٥ — وهو أقل من التوقعات السابقة أيضا بمقدار ٠,٧ نقطة مئوية — مدعوما بزيادة حجم الصادرات وتعافي الاستثمار. وتحديدا، من المفترض أن تبدأ بعض البلدان التي قامت بتنفيذ إصلاحات على جانب الطلب، مثل المكسيك، في جني ثمار تلك الإصلاحات مع زيادة الإنفاق الرأسمالي من جانب الشركات بعد أن كانت في حالة ترقب وانتظار في البداية.

• في البرازيل، تراجع الناتج خلال النصف الأول من العام، ويبلغ معدل النمو لعام ٢٠١٤ ككل ٠,٣٪ وفقا للتوقعات الحالية. وقد شكل ضعف القدرات التنافسية وتراجع ثقة مجتمع الأعمال وتشديد الأوضاع المالية (مع ارتفاع أسعار الفائدة حتى شهر إبريل) قيودا على الاستثمار، كما تأثر الاستهلاك بسبب الانخفاض المستمر في معدلات التوظيف والنمو الائتماني. وتشير التوقعات إلى تزايد النشاط إلى حد ما خلال ٢٠١٥، وارتفاع النمو إلى ١,٤٪ مع انحسار حالة عدم اليقين السياسي بشأن الانتخابات الرئاسية لهذا العام. ومن المتوقع أن يظل معدل التضخم في الطرف الأعلى

وإلى جانب مخاطر التداعيات الناجمة عن تراجع معدلات النمو في الاقتصادات المتقدمة لفتترات طويلة، يمكن في الأجل المتوسط أن تشهد آسيا الصاعدة مزيدا من التراجع في مستويات النمو الممكن الذي انخفض بالفعل في السنوات القليلة الماضية، لا سيما إذا تأخر تنفيذ الإصلاحات.

ولا تزال السياسات تعطي أولوية كبيرة لإعادة بناء الحيز المالي اللازم وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية بهدف تحقيق نمو أقوى وقابل للاستمرار. وبالنسبة لسياسة المالية العامة، فبالرغم من تباين حجم الحيز المالي المتاح بين بلدان المنطقة وضرورة استخدام أدوات الضبط التلقائي، يستحسن ضبط أوضاع المالية العامة في معظم بلدان آسيا والمحيط الهادئ، واعتباره أولوية في البلدان التي ترتفع مستويات الدين فيها نسبيا (اليابان) أو البلدان التي تتضمن مالياتها العامة خصوما احتمالية (ماليزيا).

ووفقا لتوقعات السيناريو الأساسي، من المفترض الاستمرار في إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي على نحو تدريجي في معظم اقتصادات المنطقة نظرا لمحدودية التباطؤ، كما أن التضخم في بعض الحالات لا يزال مرتفعا (الهند) أو متوقع ارتفاعه (ماليزيا والفلبين). ويتعين على الصين الاستمرار في تخفيض النمو الائتماني واقتراض الحكومة المحلية لمواجهة مخاطر الاستقرار المالي والسماح في الوقت نفسه بالتحول إلى معدلات نمو اقتصادي أكثر تباطؤا واستمرارية. ومثلما ورد في القسم الخاص بآسيا والمحيط الهادئ في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي، أثبتت سياسات السلامة الاحترازية الكلية فعالية عموما في احتواء مخاطر الاستقرار المالي وينبغي أن تظل جزءا من مجموعة السياسات المستخدمة. وينبغي الاعتماد في امتصاص الصدمات على مرونة أسعار الصرف في المقام الأول، وإن كان من شأن التدخل في أسواق النقد الأجنبي أيضا تمهيد التقلبات ومواجهة الاختلالات السوقية.

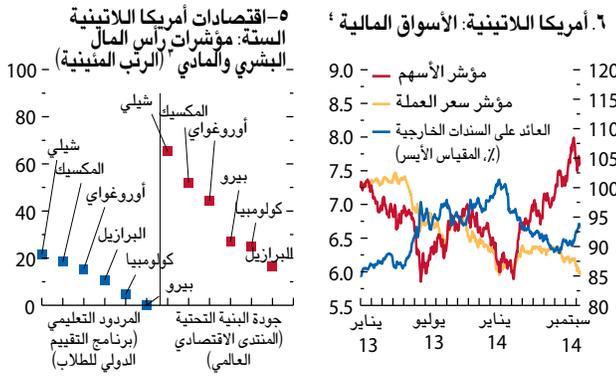
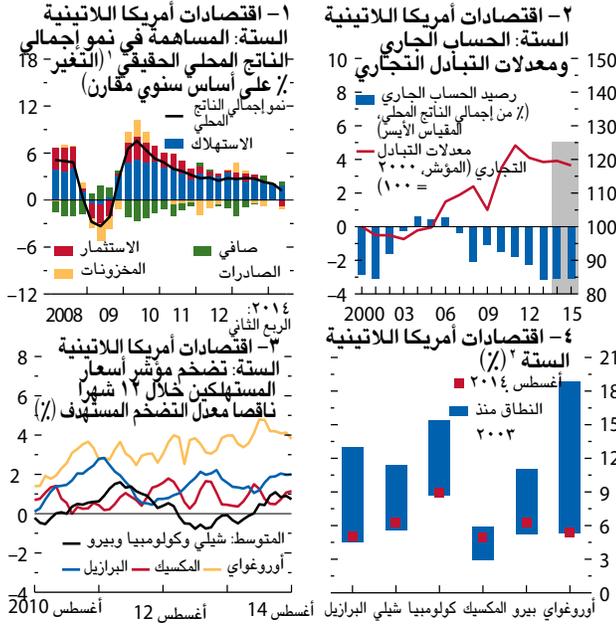
وينبغي أن يظل هدف الإصلاحات الهيكلية تقليص المخاطر في الأجل القريب وتعزيز النمو في الأجل المتوسط. وتتباين مجالات الإصلاح المستهدفة فيما بين بلدان المنطقة، ولكنها تتضمن القطاع المالي، والشركات المملوكة للحكومة، وإصلاحات الحكومة المحلية (الصين)، وإصلاحات المالية العامة (الهند واليابان)، وإصلاحات القطاع المصرفي (منغوليا وفيت نام)، وإصلاحات سوق المنتجات وسوق العمل (اليابان وكوريا)، وتحسين أوضاع الاستثمار (الهند).

## أمريكا اللاتينية والكاربيبي: تراجع مستمر

تراجع النمو مجددا في أوائل عام ٢٠١٤ في جميع بلدان المنطقة نتيجة تباطؤ الطلب الخارجي وضعف الزخم المحلي. ووفقا للتوقعات، سيشهد عام ٢٠١٥ تعافيا معتدلا، وإن كان ميزان المخاطر لا يزال يميل نحو كفة التطورات المعاكسة نظرا لأن كثيرا من الاقتصادات تبحث جاهدة عن محركات جديدة لتحقيق نمو قابل للاستمرار في ظل ثبات أسعار السلع الأساسية

### الشكل البياني ٢-٦: أمريكا اللاتينية والكاريبي: استمرار التباطؤ

استمر تباطؤ النشاط الاقتصادي في بلدان أمريكا اللاتينية والكاريبي نتيجة تدرى الأوضاع الخارجية وعدم اليقين بشأن السياسات المحلية. ولكن حجم الطاقة الإنتاجية المعطلة يظل محدودا، وهو ما يتضح من تجاوز التضخم المستوى المستهدف، واستمرار تدني مستويات البطالة في سوق العمل، والعجز المستمر في الحساب الجاري الخارجي. وفي الوقت نفسه، تعافت الأسواق المالية بعد أن كانت قد وصلت إلى مستوى القاع في يناير ٢٠١٢، وإن كانت لا تزال عرضة لصدمات جديدة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وبرنامج التقييم الدولي للطلاب لعام ٢٠١٢ لدى منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وتقارير التنافسية العالمية ٢٠١٥-٢٠١٥ الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة هي البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وأوروغواي. وجميع مجملات مجموعة البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة، ما لم يذكر خلاف ذلك. وقد تم إعداد مسميات البيانات في الشكل البياني وفق رموز البلدان الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

١ معدل موسميًا. تتضمن المخزونات التفاوتات الإحصائية.

٢ معدل موسميًا. آخر بيانات متاحة عن البرازيل هي بيانات شهر إبريل.

٣ يعكس المقياس التوزيع المئوي لكل مسح، وترتفع الدرجات بتحسين الأداء.

٤ العائد على السندات الخارجية يقاس على أساس عائد أمريكا اللاتينية وفق مؤشر جيه بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Plus)، ومؤشر الأسهم هو المؤشر المحلي لصافي إجمالي العائد المحسوب وفق مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة. أمريكا اللاتينية (MSCI Emerging Markets Latin America Index). ومؤشر سعر العملة هو مؤشر بلومبرغ جيه بي مورغان لأسعار العملة في أمريكا اللاتينية (Bloomberg Latin America Currency Index). وقد تم تغيير فترة الأساس لمؤشري الأسهم وسعر العملة لتصبح ٢ يناير ٢٠١٢ = ١.٠٠. وتعكس البيانات الفترة حتى ٢٤ سبتمبر ٢٠١٤.

من النطاق المستهدف، مما يعكس استمرار حالة التضخم والقيود الحادة على العرض وتراجع الضغوط الناجمة عن الأسعار الجبرية.

وقد بدأ اقتصاد المكسيك في التحسن، وإن كان بمعدل غير كاف ليوافق تماما أثر التراجع في أوائل ٢٠١٤ الناتج عن انخفاض الطلب الخارجي وكذلك انخفاض حجم النشاط في قطاع التشييد دون المستوى المتوقع. وتشير التوقعات إلى بلوغ التضخم ٢,٤٪ في المتوسط خلال ٢٠١٤ و٣,٥٪ في ٢٠١٥، مدفوعا بقوة تعافي الاقتصاد الأمريكي وانتعاش النشاط في قطاع التشييد المحلي والمكاسب التدريجية الناتجة عن الإصلاحات الحالية في قطاعي الطاقة والاتصالات اللاسلكية.

وأدى تراجع النمو في الاستثمار واستهلاك السلع المعمرة في شيلي وبيرو إلى تباطؤ حاد غير متوقع. ومن المفترض أن ينتعش النشاط في شيلي إلى حد ما مدفوعا بالإجراءات الأخيرة التي استهدفت تيسير السياسة النقدية وسياسة المالية العامة وبانخفاض سعر الصرف. ويفترض أن تتحسن الآفاق في بيرو أيضا نتيجة انحسار الآثار الناتجة عن التراجع المؤقت في إنتاج المعادن وبدء تنفيذ السياسات الداعمة التي تم إقرارها في الآونة الأخيرة. وفي كولومبيا، من المتوقع أن يظل معدل النمو مرتفعا مدفوعا بالنشاط القوي في قطاع التشييد.

ويتوقع أن تستمر حالة الركود في الأرجنتين خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ وسط تزايد الاختلالات الاقتصادية الكلية وعدم اليقين بشأن الأزمة المطولة مع الدائنون الممتنعون عن المشاركة في اتفاقات إعادة هيكلة الديون. ولا يزال التضخم مرتفعا، وازدادت الفجوة بين أسعار الفائدة الرسمية وغير الرسمية مجددا في الشهور الأخيرة. وفي فنزويلا، يتوقع أن يستمر تباطؤ الإنتاج بسبب التشوهات الحادة في السياسات، مما قد يؤدي إلى انهيار حاد في مستويات النشاط وفي معدل التضخم الذي يبلغ حاليا ٦٠٪.

وتشير التوقعات إلى تراجع طفيف في معدل النمو في أمريكا الوسطى، حيث يصل إلى ٣,٨٪-٣,٩٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ بسبب العوامل المحلية ذات الخصوصية القطرية - بما في ذلك غلق محطة ضخمة ممولة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، مما سيؤثر على نمو الصادرات في كوستاريكا - التي توازن الآثار الإيجابية الناتجة عن تزايد النشاط في الولايات المتحدة.

وفي منطقة الكاريبي، سيتراجع النمو في عدد كبير من بلدان المنطقة بسبب مشكلات تنافسية طويلة المدى وارتفاع مستوى الدين العام وأوجه الضعف الشديد في القطاع المالي.

وفي ظل تدرى الآفاق على هذا النحو، لا يزال ميزان المخاطر مائلا نحو كفة التطورات المعاكسة. فقد يتراجع النشاط في بلدان المنطقة المصدرة للسلع الأساسية بسبب صدمات الطلب الخارجي السلبية، مثل تراجع الاستثمارات في الصين دون المستويات المتوقعة. وفي حالة حدوث ارتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة الأمريكية، قد تتجدد الاضطرابات المالية التي نشأت في منتصف عام ٢٠١٣، مما قد يؤدي إلى مزيد من التشديد في الأوضاع المالية والتراجع في مستويات الثقة.

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

البطالة <sup>٣</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		
...	...	...	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٣	٢,٢	١,٧	٣,١	٢,٢	٢,١
٥,٩	٦,٣	٧,٤	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,١	٢,٠	١,٥	٣,١	٢,٢	٢,٢
٦,٩	٧,٠	٧,١	٢,٥-	٢,٧-	٣,٢-	٢,٠	١,٩	١,٠	٢,٤	٢,٣	٢,٠
٤,٥	٤,٨	٤,٩	٢,٠-	١,٩-	٢,١-	٣,٦	٣,٩	٣,٨	٣,٥	٢,٤	١,١
...	...	...	٢,٧-	٢,٥-	٢,٦-	...	...	٨,٥	١,٦	٥,٧	٣,٢
٦,١	٥,٥	٥,٤	٣,٦-	٣,٥-	٣,٦-	٥,٩	٦,٣	٦,٢	١,٤	٥,٣	٢,٥
٩,٠	٨,٨	٧,١	١,١-	٠,٨-	٠,٨-	...	...	١٠,٦	١,٥-	١,٧-	٢,٩
٩,٠	٩,٣	٩,٧	٣,٨-	٣,٩-	٣,٣-	٢,٦	٢,٨	٢,٠	٤,٥	٤,٨	٤,٧
١٠,٤	٨,٠	٧,٥	٦,٤	٧,٦	٥,٠	٦٢,٩	٦٤,٣	٤٠,٦	١,٠-	٣,٠-	١,٣
٧,٠	٦,٦	٥,٩	١,٤-	١,٨-	٣,٤-	٣,٢	٤,٤	١,٨	٣,٣	٢,٠	٤,٢
٦,٠	٦,٠	٧,٥	٥,٠-	٥,٢-	٤,٥-	٢,٣	٣,٢	٢,٨	٥,١	٣,٦	٥,٨
٥,٠	٥,٠	٤,٧	٢,٤-	٠,٨-	١,٣-	٣,٠	٣,١	٢,٧	٤,٠	٤,٠	٤,٥
٦,٩	٦,٨	٦,٦	٦,٤-	٦,٥-	٥,٦-	٨,٣	٨,٨	٨,٦	٢,٨	٢,٨	٤,٤
٦,٢	٦,٣	٦,٤	٢,٨	٢,٦	٣,٣	٥,٣	٦,٠	٥,٧	٥,٠	٥,٢	٦,٨
٥,٥	٥,٥	٥,٤	١,١-	١,٠	٢,١	٥,٠	٤,٨	٢,٧	٤,٥	٤,٠	١٣,٦
...	...	...	٦,٢-	٦,٣-	٦,٧-	٤,٢	٣,٦	٤,٢	٣,٩	٣,٨	٤,٢
...	...	...	٢,٤-	٢,٧-	٣,٣-	٤,٤	٤,١	٥,١	٣,٣	٣,٨	٣,٢
...	...	...	٢,٦-	٢,٥-	٢,٧-	...	...	٧,١	٢,٢	١,٣	٢,٧
...	...	...	٢,٨-	٢,٧-	٢,٩-	٧,٥	٨,٠	٦,٧	٢,٦	١,٧	٢,٧
...	...	...	١٦,٣-	١٦,٤-	١٦,٧-	١,٧	١,٣	٠,٩	١,٧	٠,٩	٠,٦

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

<sup>١</sup> 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.

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

<sup>٣</sup> قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٤</sup> تشمل غيانا وسورينام. راجع الحاشية رقم ٦ عن أسعار المستهلكين.

<sup>٥</sup> بيانات الأرجنتين صادرة عن الجهات الرسمية وتم تعديلها في مايو ٢٠١٤. وقد أصدر صندوق النقد الدولي في أول فبراير ٢٠١٣ إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين، ودعاها في ديسمبر ٢٠١٣ إلى تنفيذ تدابير معينة لزيادة دقة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي وفق جدول زمني محدد. وفي ٦ يونيو ٢٠١٤، أثنى المجلس التنفيذي على تنفيذ التدابير التي دعا إليها الأرجنتين في نهاية مارس ٢٠١٤، وما اتخذته السلطات الأرجنتينية من خطوات مبدئية نحو حل مشكلة عدم دقة البيانات المقدمة. وسوف يناقش المجلس التنفيذي هذه القضية مجددا وفق الجدول الزمني المتفق عليه في ديسمبر ٢٠١٣ وحسب الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

<sup>٦</sup> تعكس بيانات أسعار المستهلكين اعتبارا من يناير ٢٠١٤ مؤشر أسعار المستهلكين القومي الجديد (IPCNu)، وهو مختلف اختلافا كبيرا عن المؤشر السابق (مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بيونس آيرس الكبرى CPI-GBA). ونظرا لاختلاف المؤشرين من حيث التغطية الجغرافية والأوزان الترجيحية وطريقة المعاينة والمنهجية، لا يمكن المقارنة بصورة مباشرة بين بيانات المؤشر الجديد والمؤشر السابق. ونظرا لهذا الانقطاع الهيكلي في البيانات، لم يتضمن عدد الخريف لعام ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تنبؤات خبراء صندوق النقد الدولي عن تضخم مؤشر أسعار المستهلكين. وقد أصدر صندوق النقد الدولي في أول فبراير ٢٠١٣ إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين، ودعاها في ديسمبر ٢٠١٣ إلى تنفيذ تدابير معينة لزيادة دقة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي وفق جدول زمني محدد. وفي ٦ يونيو ٢٠١٤، أثنى المجلس التنفيذي على تنفيذ التدابير التي دعا إليها الأرجنتين في نهاية مارس ٢٠١٤، وما اتخذته السلطات الأرجنتينية من خطوات مبدئية نحو حل مشكلة عدم دقة البيانات المقدمة. وسوف يناقش المجلس التنفيذي هذه القضية مجددا وفق الجدول الزمني المتفق عليه في ديسمبر ٢٠١٣ وحسب الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

<sup>٧</sup> تتضمن أمريكا الوسطى بليز وكوستاريكا والسلفادور وغواتيمالا وهندوراس ونيكاراغوا وبنما.

<sup>٨</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>٩</sup> تضم منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي المكسيك واقتصادات من الكاريبي وأمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية. راجع أيضا الحاشية رقم ٦.

<sup>١٠</sup> يضم الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي أنتيغوا وبربودا، ودومينيكا، وغرينادا، وسان كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت، وجزر غرينادين، بالإضافة إلى أنغيلا ومونتسيرات وهما من غير أعضاء الصندوق.

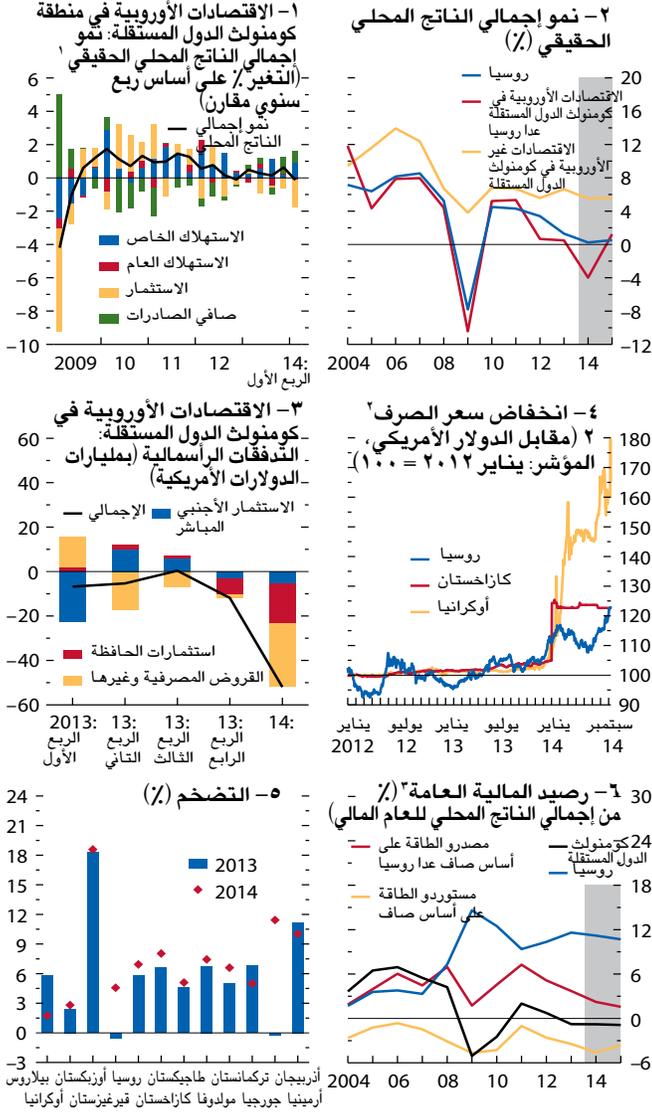
ومن المخاطر المهمة الأخرى التي تواجه بعض اقتصادات المنطقة على المدى المتوسط احتمالات استمرار تراجع الاستثمارات إذا لم تتخذ إجراءات فعالة لمعالجة المشكلات التنافسية والهيكلية الأساسية. وسوف يتضاعف تأثير هذا التراجع على النمو في حالة حدوث كساد طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة.

وتولي معظم بلدان المنطقة أولوية للحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي مع تعزيز الجهود الهادفة إلى زيادة مستوى النمو

وسينتج عن الارتفاع الحاد في أسعار النفط تأثير كلي سلبي على معدلات النمو في المنطقة، رغم استفادة عدد قليل من البلدان التي تعد مستورد صاف للمواد الهيدروكربونية (خاصة بوليفيا وكولومبيا وإكوادور وفنزويلا). وقد يؤدي ارتفاع أسعار الوقود إلى زيادة الضغوط التضخمية أو الضغوط المفروضة على الموازنة (بسبب ارتفاع حجم الدعم في بعض الحالات). وبعض الاقتصادات في منطقة البحر الكاريبي وأمريكا الوسطى أكثر عرضة لهذه المخاطر بسبب احتياجها الكبير إلى استيراد النفط وضعف مركزها المالي والخارجي.

## الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: التعامل مع أوجه عدم اليقين بشأن الأوضاع الجغرافية-السياسية

تشهد منطقة كومنولث الدول المستقلة تراجعاً في معدلات النمو وسط اضطرابات جغرافية-سياسية وتردي الأوضاع المالية. وتشير التنبؤات إلى أن معدلات التضخم ستظل مرتفعة أو قد ترتفع مجدداً في الأجل القريب، مما يعود جزئياً إلى الآثار الناجمة عن انخفاض أسعار الصرف في الأونة الأخيرة في عدد كبير من اقتصادات المنطقة.



الممكن. ويتضح أن حجم الطاقة الإنتاجية المعطلة محدود من استمرار تدني مستويات البطالة في سوق العمل وتجاوز التضخم المستوى المستهدف والعجز المستمر في الحساب الجاري. ويثني ذلك عن النظر في زيادة التوسع المالي، لا سيما في البلدان التي تعاني من ضعف مالياتها العامة. ومن الضروري تحقيق الأهداف المتوخاة من أطر المالية العامة الحالية من خلال تدابير فعالة بهدف الحفاظ على مصداقية تلك الأطر وتجنب تآكل مركز المالية العامة ودعم جهود خفض التضخم.

وينبغي أن تستخدم السياسة النقدية بدورها في إدارة تقلبات النمو قصيرة الأجل. غير أن عدة بنوك مركزية تشهد في الوقت الحالي تحدياً يتمثل في مزيج من تباطؤ النمو واستمرار الضغوط السعريّة، مما يترتب عليه ضيق الحيز المتاح لتيسير السياسة النقدية. ولا تزال مرونة أسعار الصرف أمراً ضرورياً لتيسير التصحيح الخارجي، والقضاء على المضاربة من جانب واحد في العملة. وينبغي على جهات التنظيم المالي مراقبة مواطن الضعف في القطاع الخاص عن كثب وتشديد المعايير الاحترازية عند اللزوم.

وينبغي أن تركز الإصلاحات الهيكلية الهادفة إلى تحقيق نمو أكبر وأكثر شمولاً على تهيئة الظروف المواتية لزيادة الإنتاجية والإنفاق الرأسمالي، بما في ذلك من خلال معالجة أوجه القصور في مردود التعليم وتوفير البنية التحتية ومناخ الأعمال. وفي غياب هذه الإصلاحات، قد يظل معدل النمو مخيباً لتوقعات العقد الماضي الكبيرة، مما يهدد الإنجازات الاجتماعية المهمة التي حققتها المنطقة.

## كومنولث الدول المستقلة: عدم يقين بشأن الأوضاع الجغرافية-السياسية

تواجه اقتصادات منطقة كومنولث الدول المستقلة تحديات جسيمة بسبب النتائج غير المتوقعة للاضطرابات الجغرافية-السياسية الجارية، حيث تراجع مستوى الاستثمار في روسيا وتشهد أوكرانيا التي تعاني من ويلات الصراعات تصحيحات اقتصادية كلية وهيكلية ضخمة. وتولي السياسات الأولية الأكبر للحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي في الأجل القريب، وتحسين المؤسسات، وزيادة مستوى النمو الممكن في الأجل المتوسط.

وكانت الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة قد شهدت تراجعاً حاداً في النصف الأول من عام ٢٠١٤ (الشكل البياني ٢-٧). فقد انخفضت مستويات الاستثمار في روسيا، حيث أدت الاضطرابات الجغرافية-السياسية إلى مزيد من التراجع في ثقة مجتمع الأعمال التي كانت مزعجة بالفعل. وتفاقت الأزمة في أوكرانيا، حيث انخفضت مستويات الناتج بسبب تقلص حجم الإنتاج الصناعي والصادرات. وشهدت بعض اقتصادات منطقة القوقاز وآسيا الوسطى تباطؤاً في ظل تراجع حجم تدفقات التجارة والتحويلات بسبب الروابط الاقتصادية التي تربط تلك الاقتصادات بروسيا.

ويعكس تراجع النشاط أيضاً تردّي الأوضاع المالية في المنطقة، فقد زاد حجم التدفقات الرأسمالية الخارجة من روسيا خلال النصف الأول من عام ٢٠١٤، مما فرض ضغوطاً على

المصادر: مؤسسة Bloomberg، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة هي بيلاروس ومولدوفا وروسيا وأوكرانيا، وتشمل الاقتصادات غير الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمناستان وأوزبكستان. والبلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف عدا روسيا هي أذربيجان وكازاخستان وتركمناستان وأوزبكستان. والبلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف هي أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوكرانيا. وقد تم إعداد مسميات البيانات في الشكل البياني وفق رموز البلدان الصادرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

<sup>١</sup> تستبعد مولدوفا لعدم توافر البيانات.

<sup>٢</sup> البيانات عن الفترة حتى ٢٢ سبتمبر ٢٠١٤.

<sup>٣</sup> العجز الأولي غير النفطي في روسيا، والرصيد الكلي لمستوردي الطاقة على أساس صاف، وصافي إقراض/اقتراض الحكومة العامة في كومنولث الدول المستقلة ومصدري الطاقة على أساس صاف عدا روسيا.

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

البلد	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي <sup>١</sup>			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
كومنولث الدول المستقلة	٢,٢	٠,٨	١,٦	٦,٤	٧,٩	٧,٩	٠,٦	١,٩	٢,١	...	...	...
البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف	٢,٣	١,٣	١,٥	٦,٧	٧,٣	٧,١	١,٨	٢,٧	٢,٨	...	...	...
روسيا	١,٣	٠,٢	٠,٥	٦,٨	٧,٤	٧,٣	١,٦	٢,٧	٣,١	٥,٢	٥,٢	٦,٥
كازاخستان	٦,٠	٤,٦	٤,٧	٥,٨	٦,٩	٦,١	٠,١	٠,٢	٠,٧	٥,٢	٥,٢	٥,٢
أذربيجان	٥,٨	٤,٥	٤,٣	٢,٤	٢,٨	٣,٠	١٧,٠	١٤,٦	١٠,٤	٦,٠	٦,٠	٦,٠
أوزبكستان	٨,٠	٧,٠	٦,٥	١١,٢	١٠,٠	١١,٢	٠,١	٠,١	٠,٥	...	...	...
تركمانيستان <sup>٤</sup>	١٠,٢	١٠,١	١١,٥	٦,٨	٥,٠	٥,٥	٢,٩	١,٩	٠,٣	...	...	...
البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف	١,٢	٢,٧	١,٨	٤,٧	١٢,١	١٣,٢	٩,٠	٥,٤	٥,١	...	...	...
أوكرانيا	٠,٠	٦,٥	١,٠	٠,٣	١١,٤	١٤,٠	٩,٢	٢,٥	٢,٥	٩,٨	١٠,٠	٧,٢
بيلاروس	٠,٩	٠,٩	١,٥	١٨,٣	١٨,٦	١٦,٩	١٠,١	٨,٥	٧,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥
جورجيا <sup>٤</sup>	٣,٢	٥,٠	٥,٠	٠,٥	٤,٦	٤,٩	٥,٩	٨,٤	٧,٩	...	...	١٦,١
أرمينيا	٣,٥	٣,٢	٣,٥	٥,٨	١,٨	٣,٨	٨,٠	٧,٧	٧,٣	١٧,٩	١٨,٠	١٨,٥
طاجيكستان	٧,٤	٦,٠	٦,٠	٥,٠	٦,٦	٨,٣	١,٤	٤,٧	٣,٦	...	...	...
جمهورية قيرغيزستان	١٠,٥	٤,١	٤,٩	٦,٦	٨,٠	٨,٩	١٤,٨	١٤,٢	١٤,٨	٧,٥	٧,٦	٧,٦
مولدوفا	٨,٩	١,٨	٣,٥	٤,٦	٥,١	٥,٧	٤,٨	٦,٣	٧,٣	٥,٨	٦,٠	٥,١
بنود للتذكرة												
القوقاز وآسيا الوسطى <sup>٥</sup>	٦,٦	٥,٥	٥,٦	٦,٠	٦,٤	٦,٤	١,٩	١,٦	٠,٧	...	...	...
البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة <sup>٦</sup>	٧,٢	٥,٩	٥,٨	٨,٠	٨,٠	٩,١	٣,١	٣,٦	٣,٣	...	...	...
البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف ما عدا روسيا	٦,٨	٥,٦	٥,٧	٦,٣	٦,٥	٦,٥	٢,٨	٢,٧	١,٦	...	...	...

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

<sup>١</sup> تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف-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> تدخل جورجيا وتركمانيستان في هذه المجموعة، رغم أنهما ليستا عضوتان في كومنولث الدول المستقلة، وذلك بسبب موقعهما الجغرافي وهيكليهما الاقتصادي المشابه لدول الكومنولث.

<sup>٥</sup> تتضمن منطقة القوقاز وآسيا الوسطى أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانيستان وأوزبكستان.

<sup>٦</sup> تتضمن البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوزبكستان.

- ومن المتوقع أن يظل مستوى إجمالي الناتج المحلي ثابتا في روسيا خلال عام ٢٠١٤، ليرتفع لاحقا إلى حد ما بنسبة ٠,٥% في ٢٠١٥ مع انحسار حالة الانكماش الاستثماري وزيادة الصادرات بخلاف الطاقة.
- وفي أوكرانيا، تشير التوقعات إلى انخفاض حاد في مستوى النشاط خلال العام الحالي، مما يعكس اضطرابات الإنتاج نتيجة الصراعات الجارية وصعوبة الأوضاع الاقتصادية الكلية.
- ويستمر انخفاض النمو في بيلاروس في ظل تراجع الطلب الخارجي من روسيا وأوجه القصور الهيكلي. وتشهد مولدوفا أيضا مستويات نمو محدودة بسبب تباطؤ النشاط في قطاع الزراعة والتداعيات الناجمة عن تراجع النشاط لدى شركائها التجاريين الرئيسيين (الاتحاد الأوروبي وروسيا وأوكرانيا).
- وفي البلدان المصدرة للنفط والغاز في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، يتراجع النمو خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ نظرا لأن أسعار الطاقة المرتفعة والاحتياطيات الوفيرة الضخمة التي توفرها السياسات وأسواق التصدير المتنوعة لن توازن تأثير تباطؤ النشاط في روسيا إلا جزئيا. وينخفض النمو في كازاخستان خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ بسبب تراجع الطلب الخارجي وثقة المستثمرين نتيجة تزايد الاضطرابات الإقليمية.

سعر الصرف وأدى إلى زيادة التضخم، وهو الأمر الذي دفع البنك المركزي إلى زيادة أسعار الفائدة الأساسية. ومنذ شهر فبراير من العام الجاري، شهدت أوكرانيا تراجعا في مستوى الاحتياطيات الرسمية وسعر الصرف. وازدادت الضغوط في القطاع المالي نتيجة موجة كبيرة من سحب الودائع وتدهور جودة القروض. كذلك فرض انخفاض سعر صرف الروبل الروسي ضغوطا على أسعار الصرف في جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان، بينما تم خفض قيمة العملة في كازاخستان لإجراء وقائي.

وتشير التوقعات إلى تراجع النمو من ٢,٢% في عام ٢٠١٣ إلى ٠,٨% خلال العام الحالي، ليرتفع لاحقا إلى ١,٦% في عام ٢٠١٥ مع انحسار الاضطرابات الجغرافية-السياسية (الجدول ٢-٥). غير أن هذه التنبؤات أقل كثيرا عن تلك الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نتيجة الأزمات الجارية والتداعيات الإقليمية نظرا لدور روسيا كأحد أهم شركاء التجارة الإقليمية.<sup>٢</sup>

<sup>٢</sup> جورجيا وتركمانيستان ليستا من أعضاء كومنولث الدول المستقلة، ولكنهما مدرجتان ضمن المجموعة بسبب القرب الجغرافي وتمائل الهيكل الاقتصادي بينهما وبين بلدان المجموعة.

تنفيذ إصلاحات هيكلية بهدف تحقيق نمو قوي وشامل في الأجل المتوسط، لا سيما من خلال تحسين مناخ الأعمال ونظام الحوكمة، وزيادة التكامل التجاري العالمي والإقليمي.

## منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تعاف واهن

تشير التوقعات إلى تحسن النشاط الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان MENAP في عامي ٢٠١٤-٢٠١٥، ولكن سيظل التعافي ضعيفا. وتتمثل مخاطر التطورات المعاكسة التي تواجه المنطقة في التحول السياسي في كثير من البلدان والمشكلات الأمنية، بما فيها الناتجة عن تآجج النزاعات في العراق في الآونة الأخيرة. ويتعين على بلدان كثيرة ضبط أوضاع مالياتها العامة بهدف إعادة بناء احتياطات وقائية في مواجهة الصدمات غير المتوقعة والحفاظ على الثروات لصالح الأجيال القادمة. وسيكون من اللازم إجراء إصلاحات هيكلية بغرض تحقيق نمو قوي ومستمر في الأجل المتوسط.

### الاقتصادات المصدرة للنفط

شهدت اقتصادات مجلس التعاون الخليجي تحسنا طفيفا في النشاط خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٤، وجاء هذا التحسن مدفوعا بزيادة الإنتاج النفطي والإنفاق الحكومي. وفي المقابل، ورغم ما تشهده جمهورية إيران الإسلامية من بوادر تعاف، تراجع النشاط في البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط في ظل ما تشهده من تحديات مستمرة بسبب أوضاعها الأمنية. فقد بدأت الصراعات في شمال العراق تؤثر على النمو غير النفطي في البلاد. وبالرغم من تركيز معظم الإنتاج النفطي في جنوب البلاد وعدم تأثر مستويات الإنتاج النفطي بدرجة ملموسة، سيحد رحيل العمالة الماهرة من قدرة العراق على زيادة الإنتاج النفطي أو ربما الاستمرار في إنتاج النفط. وقد تسبب استمرار الاضطرابات السياسية والمشكلات الأمنية في توقف الإنتاج النفطي في ليبيا وتباطؤ إنتاج النفط في اليمن.

ومن المتوقع أن يرتفع متوسط النمو في البلدان المصدرة للنفط ارتفاعا تدريجيا من ٢,٢٪ في عام ٢٠١٣ إلى ٢,٥٪ في عام ٢٠١٤ ثم إلى ٣,٩٪ في عام ٢٠١٥. وتقل هذه التنبؤات عن تلك المعدة عن الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ٢-٦) بواقع ٠,٩ نقطة مئوية:

- تشير التوقعات إلى بلوغ متوسط النمو في بلدان مجلس التعاون الخليجي حوالي ٤,٥٪ في ٢٠١٤-٢٠١٥ نتيجة ارتفاع إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بنسبة ٦٪ ونمو إجمالي الناتج المحلي النفطي بنسبة ٠,٥٪. وتعكس زيادة إجمالي الناتج المحلي النفطي في الجزء الأكبر منها مواجهة الاضطرابات في عرض النفط في البلدان الأخرى في ظل الارتفاع الطفيف في الطلب العالمي على النفط وتنامي العرض في أمريكا الشمالية.

- كذلك سيتباطأ النشاط الاقتصادي في معظم الاقتصادات المستوردة للنفط في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان) بسبب روابطها الوثيقة بروسيا من خلال تحويلات العاملين والتبادل التجاري، وتراجع مشاعر المستثمرين، إلى جانب أن الحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات محدود نسبيا. وبالرغم من تراجع النمو وأسعار الغذاء، تشير التنبؤات إلى ارتفاع متوسط معدل التضخم في المنطقة من ٦,٤٪ خلال ٢٠١٣ إلى ٧,٩٪ في ٢٠١٤، بسبب الآثار الناجمة عن انخفاض أسعار الصرف في الآونة الأخيرة. ففي روسيا، سيتجاوز معدل التضخم على الأرجح المستوى المستهدف، كما يتوقع أن يتجاوز التضخم ١٠٪ في بيلاروس وأوكرانيا. ومن المتوقع أن يؤدي خفض التنفي الكازاخستاني في شهر فبراير إلى زيادة التضخم ولكن دون أن يتجاوز النطاق المستهدف. ومن المرجح أن يظل التضخم في أوزبكستان عند مستوى الرقمين بسبب الزيادات المستمرة في الأسعار الجبرية وانخفاض سعر الصرف الاسمي. ويميل ميزان المخاطر المهددة للنمو بدرجة كبيرة نحو كفة المخاطر المعاكسة. فقد تشهد المنطقة نكسة حادة في حالة تصاعد الاضطرابات الجغرافية-السياسية بين روسيا وأوكرانيا على نحو يؤدي إلى تشديد العقوبات على روسيا. وحتى وإن لم تتصاعد حدة الصراع، قد يؤدي استمرار حالة عدم اليقين لفترة طويلة إلى تراجع مستويات الثقة وتسريع خروج التدفقات الرأسمالية وفرض ضغوط على سعر الصرف ومزيد من الانخفاض في مستويات الاستثمار والنمو في روسيا، مما تنتج عنه تداعيات عكسية تنتشر إلى باقي بلدان كومنولث الدول المستقلة من خلال تراجع الواردات وتحويلات العاملين والاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وفي ظل زيادة المخاطر وتردي الأوضاع الاقتصادية، ينبغي أن يكون الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي من أهم الأولويات. ففي حالة روسيا، ينبغي أن تهدف السياسات النقدية والمالية إلى تثبيت توقعات التضخم في ظل الانخفاض الأخير في سعر الصرف، بينما ينبغي مواصلة التدابير التي تم اتخاذها في الآونة الأخيرة لزيادة مرونة سعر الصرف بهدف تيسير التكيف مع الصدمات، بما في ذلك الناجمة عن أسعار النفط. وفي إطار أحد البرامج التي يدعمها صندوق النقد الدولي، تقوم أوكرانيا في الوقت الحالي بتنفيذ إصلاحات اقتصادية وهيكلية لمعالجة أوجه الضعف الهيكلي والاختلالات الاقتصادية الكلية المستمرة منذ فترة طويلة. وفي بيلاروس، سيساعد تنفيذ سياسات تهدف إلى كبح زيادات الأجور والحد من الإقراض الموجه والتدخل في سوق الصرف على حماية استقرار الاقتصاد الكلي. وفي مولدوفا، يتعين معالجة أوجه الضعف في الجهاز المصرفي لضمان استقرار القطاع المالي.

وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، ينبغي تشديد السياسات النقدية في حالة استمرار الضغوط التضخمية. وبالرغم من أن لتوقف جهود ضبط أوضاع المالية العامة في الوقت الحالي أسبابه في ظل توقعات تباطؤ النمو في بعض الاقتصادات (أرمينيا وكازاخستان)، ينبغي استمرار هذه الجهود على نحو تدريجي في الأجل المتوسط لوضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار. كذلك يتعين على اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى

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

البلد <sup>١</sup>	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين <sup>٢</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٣</sup>			البطالة <sup>٤</sup>		
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	٢,٣	٢,٦	٢,٣	٩,٢	٧,٥	٨,٠	١٠,٩	٨,٦	٦,٨	...	...	...
البلدان المصدرة للنفط <sup>٥</sup>	٢,٢	٢,٥	٢,٢	٩,٥	٦,٨	٧,٣	١٤,٨	١١,٦	٩,٨	...	...	...
المملكة العربية السعودية	٤,٠	٤,٦	٤,٥	٣,٥	٢,٩	٣,٢	١٧,٧	١٥,١	١٢,٤	...	...	...
إيران	١,٩-	١,٥	١,٩	٣٤,٧	١٩,٨	٢٠,٠	٧,٥	٤,٢	١,٧	١٢,٢	١١,٦	١٠,٤
الإمارات العربية المتحدة	٥,٢	٤,٣	٤,٥	١,١	٢,٢	٢,٥	١٦,١	١١,١	١١,٨	...	...	...
الجزائر	٢,٨	٣,٨	٤,٠	٣,٣	٣,٢	٤,٠	٠,٤	٣,٠-	٢,٩-	١١,٣	١٠,٨	٩,٨
العراق	٤,٢	٢,٧-	١,٥	١,٩	٤,٧	٦,٢	٠,٨-	٣,٠	٢,٤	...	...	...
قطر	٦,٥	٦,٥	٧,٧	٣,١	٣,٤	٣,٥	٣٠,٩	٢٧,١	٢٣,٢	...	...	...
الكويت	٠,٤-	١,٤	١,٨	٢,٧	٣,٠	٣,٥	٤٠,٥	٤٠,٨	٣٨,٦	٢,١	٢,١	٢,١
البلدان المستوردة للنفط <sup>٥</sup>	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٨,٣	١٠,٠	١٠,٦	٦,٢-	٤,٧-	٥,٩-	...	...	...
مصر	٢,١	٢,٢	٢,١	٦,٩	١٠,١	١٣,٥	٢,٧-	٠,٤-	٤,٠-	١٣,٩	١٣,٤	١٣,٠
المغرب	٤,٤	٣,٥	٤,٧	١,٩	١,١	٢,٠	٧,٦-	٦,٨-	٥,٨-	٩,٠	٩,١	٩,٢
السودان	٣,٣	٣,٠	٣,٧	٣٦,٥	٣٨,٠	٢٠,٦	٨,٦-	٦,٣-	٦,٣-	١٣,٣	١٣,٦	١٤,٨
تونس	٢,٣	٢,٨	٣,٧	٦,١	٥,٧	٥,٠	٨,٤-	٧,٧-	٦,٦-	١٥,٠	١٥,٣	١٥,٣
الأردن	٢,٩	٣,٥	٤,٠	٥,٦	٣,٠	٢,٦	٩,٨-	١٠,٠-	٦,٩-	١٢,٢	١٢,٢	١٢,٢
لبنان	١,٥	١,٨	٢,٥	٣,٢	٣,٥	٤,٠	١٢,٩-	١٢,٧-	١٢,٣-	...	...	...
بنود للتذكرة												
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	٢,٥	٢,٧	٣,٩	٩,٠	٧,٦	٨,٠	١٠,٠	٧,٨	٦,٢	...	...	...
باكستان	٣,٧	٤,١	٤,٣	٧,٤	٨,٦	٨,٠	١,١-	١,٢-	١,٣-	٦,٥	٦,٧	٦,٢
أفغانستان	٣,٦	٣,٢	٤,٥	٧,٤	٦,١	٥,٥	٤,٣	٤,٨	٠,١	...	...	...
إسرائيل <sup>٦</sup>	٣,٢	٢,٥	٢,٨	١,٥	٠,٨	١,٨	٢,٠	١,٩	٢,٠	٦,٠	٦,٠	٦,٣
بلدان المغرب <sup>٧</sup>	١,١	١,٣	٥,٤	٣,٢	٣,١	٣,٩	٠,٨-	٧,٤-	٦,٨-	...	...	...
بلدان المشرق <sup>٨</sup>	٢,١	٢,٣	٣,٥	٦,٥	٩,١	١٢,٠	٤,٧-	٣,٠-	٥,٣-	...	...	...

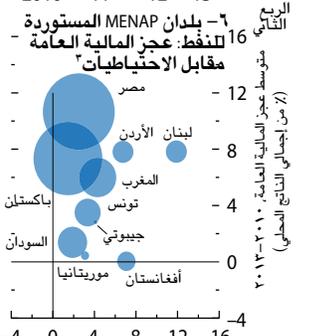
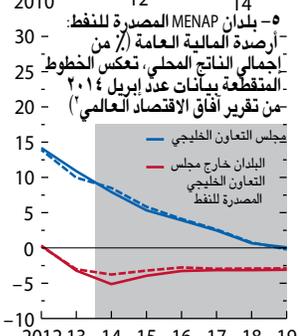
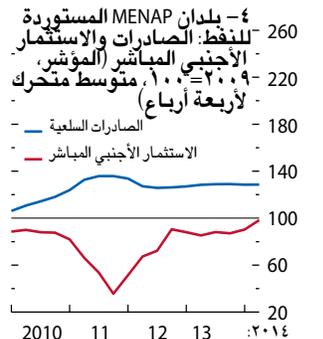
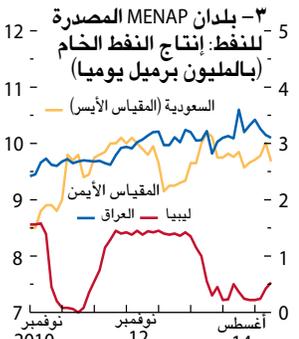
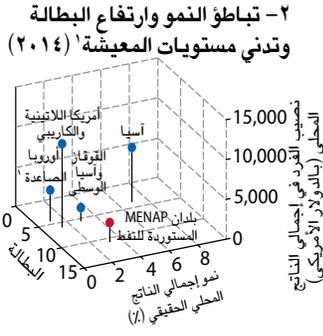
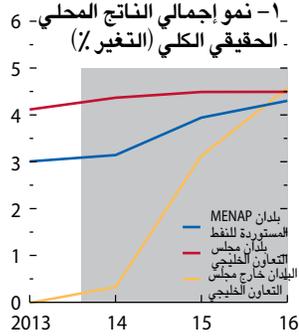
ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترة الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.  
<sup>١</sup> تظهر التغييرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦ ألف و٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغييرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.  
<sup>٢</sup> % من إجمالي الناتج المحلي.  
<sup>٣</sup> %: قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.  
<sup>٤</sup> تشمل البحرين وليبيا وعمان واليمن.  
<sup>٥</sup> تشمل جيبوتي وموريتانيا، ولا تتضمن سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الأوضاع السياسية.  
<sup>٦</sup> تم إدراج بيانات إسرائيل، وهي من غير بلدان المنطقة، لأسباب جغرافية. ولا تدخل بيانات إسرائيل في حساب المجملات الإقليمية.  
<sup>٧</sup> يشمل المغرب العربي الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس.  
<sup>٨</sup> يشمل المشرق العربي مصر والأردن ولبنان، ولا يتضمن سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الأوضاع السياسية.

بتوقعات السيناريو الأساسي) نتيجة تصاعد الاضطرابات الجغرافية السياسية، لا سيما في العراق وليبيا واليمن. ومن الممكن أن يتراجع النشاط في هذه البلدان في حالة حدوث الاضطرابات المتوقعة. ومثلما ورد في الفصل الأول، قد تؤدي هذه الاضطرابات أيضا إلى ارتفاع أسعار النفط وتراجع النمو العالمي، ولكن من شأنها زيادة الإيرادات النفطية في البلدان الأخرى المصدرة للنفط في المنطقة. ومن المخاطر أيضا احتمالية انخفاض أسعار النفط عن المستوى المتوقع بسبب زيادة المعروض النفطي أو تراجع الطلب. فعلى جانب العرض، يمكن تعافي الإنتاج النفطي في ليبيا خلال فترة زمنية أقصر من المتوقع، أو تخفيف القيود المرتبطة بالعقوبات المفروضة على الصادرات النفطية لجمهورية إيران الإسلامية، أو استمرار ارتفاع الناتج النفطي في الولايات المتحدة عن مستوياته المتوقعة. وعلى جانب الطلب، قد يتباطأ الطلب على الطاقة في الأسواق الصاعدة في حالة تحقق مخاطر التطورات المعاكسة التي تهدد النشاط في هذه الاقتصادات. وقد تنشأ آثار مماثلة

وتشير التنبؤات في البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط إلى بلوغ متوسط النمو ٠,٢٥% فقط خلال ٢٠١٤ بسبب الصدمات السياسية وتردي الأوضاع الأمنية. ومن المتوقع أن يتعافى النمو ليصل إلى ٣% خلال ٢٠١٥ بافتراض انتعاش الإنتاج النفطي في العراق وليبيا واليمن. وإن كانت تكتنف هذه الافتراضات درجة كبيرة من عدم اليقين. ويتوقع أن يظل التضخم مكبوحا في معظم البلدان، لا سيما بلدان مجلس التعاون الخليجي، بسبب تراجع أسعار الغذاء العالمية وربط أسعار الصرف، بينما سيظل مرتفعا في بلدان كثيرة خارج مجلس التعاون الخليجي بسبب توقف الإنتاج وغيره من العوامل غير المعتادة، كارتفاع أسعار الوقود في اليمن مؤخرا. ويتمثل الخطر الرئيسي الذي يواجه البلدان المصدرة للنفط في التطورات غير المتوقعة في أسواق النفط. فيرتبط أحد المخاطر الملحة بالاضطرابات في إنتاج النفط (مقارنة

## الشكل البياني ٢-٨: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تعاف ضعيف

بالرغم من النشاط القوي الذي شهدته اقتصادات مجلس التعاون الخليجي، كان التعافي في منطقة MENAP ككل ضعيفا بسبب التحولات السياسية الجارية وتصادع الصراعات في الأونة الأخيرة. فقد تراجع مستوى أرصدة المالية العامة في البلدان المصدرة للنفط، ومن المتوقع أن يتدهور في الأجلين القريب والمتوسط. ولا تزال البلدان المستوردة للنفط تواجه مخاطر خارجية ومالية شديدة.



الاحتياطيات، ٢٠١٣ (عدد شهور الواردات)

المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والوكالة الدولية للطاقة، والسلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: أوروبا المساعدة = أوروبا المساعدة ما عدا روسيا وأوكرانيا. بلدان مجلس التعاون الخليجي هي البحرين والكويت وعمان وقطر والسعودية والإمارات. وبلدان MENAP المصدرة للنفط هي الجزائر والبحرين وإيران والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والسعودية والإمارات واليمن. وبلدان MENAP المستوردة للنفط هي أفغانستان وجيبوتي ومصر والأردن وليبنان وموريتانيا والمغرب وباكستان والسودان وسوريا وتونس. وأعدت المسميات الواردة في الشكل البياني باستخدام رموز البلدان المصدرة عن المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. وتستبعد سوريا من بيانات ٢٠١١ وما بعدها.  
١ يعرض المحور الرأسي نصيب الفرد في إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي في كل منطقة خلال ٢٠١٤.  
٢ تم تعديل بيانات عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي استنادا إلى إجمالي الناتج المحلي حسب تعادل القوى الشرائية المرجح باستخدام بيانات برنامج المقارنات الدولية.  
٣ حجم الفقاعة في كل بلد كنسبة من إجمالي الناتج المحلي حسب تعادل القوى الشرائية لعام ٢٠١٣.

في حالة استمرار حالة الكساد لفترات مطولة في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٢-١).

وتعزيز أرصدة المالية العامة من أهم الأولويات في معظم الاقتصادات المصدرة للنفط في المنطقة، والتي تراجعت بسبب تعطل التقدم نحو سحب الدفعات المالية التي تم ضخها في بلدان مجلس التعاون الخليجي خلال فترة الركود الكبير وصدّات الإنتاج النفطي في البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي. ويتوقع تراجع رصيد المالية العامة الكلي من ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤ إلى ١٪ في ٢٠١٥. وتشهد معظم بلدان مجلس التعاون الخليجي فوائض مالية أقل مما يمكنها من ادخار حصة عادلة من الثروة النفطية للأجيال القادمة، كما يتوقع نفاذ هذه الفوائض بحلول عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٢-٨). وتشهد جميع البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط عجزا في مالياتها العامة بالرغم من اعتمادها على الموارد غير المتجددة كمصدر رئيسي للإيرادات. ولذلك يتعين على معظم البلدان المصدرة للنفط في المنطقة ضبط أوضاع مالياتها العامة في الأجل المتوسط بهدف تكوين احتياطات وقائية في مواجهة الصدمات المستقبلية وضمان قدرة الأجيال القادمة أيضا على الاستفادة من الثروة النفطية. غير أن ضبط أوضاع المالية العامة يعد ضرورة أكثر إلحاحا في بعض البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي بسبب تراجع مركز المالية العامة عقب الانخفاضات الأخيرة في إنتاج النفط. ومن المهم أن يتضمن ضبط أوضاع المالية العامة الإلغاء التدريجي لدعم الطاقة بسبب تكلفته الباهظة وعدم كفاءته، والاعتماد بدلا من ذلك على شبكات الأمان الاجتماعي الموجهة، وزيادة الإيرادات غير النفطية من ناحية أخرى. وينبغي دعم هذه الجهود بعمليات معززة على جانب الموازنة العامة للحد من الإنفاق.

ويمكن أن تساعد الإصلاحات الهيكلية على تنويع النشاط الاقتصادي في بلدان المنطقة بدلا من الاعتماد على النفط، وعلى زيادة الإنتاجية، وتشجيع شركات المنطقة على التوسع في قطاع السلع التجارية. ويتعين استمرار الجهود المبذولة على صعيد زيادة معدلات توظيف مواطني بلدان مجلس التعاون الخليجي في القطاع الخاص. ويجب على البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي تحسين الأوضاع الأمنية وبيئة الأعمال.

## البلدان المستوردة للنفط

استمر تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان بسبب أوجه القصور المتأصلة في الهياكل الاقتصادية، والنزاعات التي تشهدها المنطقة، واستمرار الاضطرابات الاجتماعية السياسية. ومع ذلك، بدأت مستويات الثقة في التحسن، ويرتفع حجم الصادرات في الوقت الحالي بسبب زيادة الطلب من الشركاء التجاريين. وأثمرت بعض الإصلاحات الهيكلية عن تحسن بطيء في القدرات التنافسية ومستويات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تخفيض تكلفة الإنتاج. وتشير التوقعات إلى ارتفاع معدل النمو في بلدان MENAP المستوردة للنفط من ٢,٦٪ في عام ٢٠١٤ إلى ٣,٧٪ في عام

وتحويلات المغتربين. ويمكن أن تواجه البلدان التي تطبق نظام سعر صرف محدود المرونة ارتفاعاً في أسعار الفائدة المحلية في حالة تشديد الأوضاع النقدية العالمية، وإن كان التداخل المحدود مع أسواق رأس المال الدولية يسهم في استقلال السياسة النقدية إلى حد ما.

وسوف تساعد الإصلاحات الهيكلية في تعزيز النمو في الأجل المتوسط، وتوفير فرص عمل جديدة، وتحسين مستويات المعيشة وزيادة المساواة. ويتوقف خفض التكلفة التشغيلية للشركات وزيادة فرص التوظيف بدرجة كبيرة على مناخ الأعمال وإصلاحات الحوكمة، وزيادة فرص الحصول على التمويل، وتعزيز التكامل التجاري (لا سيما على صعيد المنتجات التي تحقق قيمة مضافة أعلى مقارنة بغيرها). وسوف تسهم إصلاحات سوق العمل ونظام التعليم في تعزيز رأس المال البشري وزيادة الإنتاجية — عن طريق زيادة التوافق بين التعليم والتدريب المهني من جهة واحتياجات القطاع الخاص من جهة أخرى. ويمكن أيضاً للمجتمع الدولي تعزيز جهود الإصلاح المحلية من خلال توفير التمويل اللازم، وإتاحة الفرصة للوصول إلى أسواق التصدير الرئيسية، وتقديم المساعدة الفنية والمشورة على مستوى السياسات.

وينبغي أن تدعم السياسات الاقتصادية الكلية والمالية جدول أعمال السياسات الهادفة إلى تعزيز النمو وزيادة فرص العمل. ويتعين ضبط أوضاع المالية العامة من أجل ترسيخ الثقة واستعادة القدرة على تحمل أعباء الديون في الأجل المتوسط، وإن كان من الممكن المضي نحو هذا الهدف بمعدلات محسوبة في حدود التمويل المتاح. ويمكن دعم الجهود الجارية على صعيد إعادة توجيه الإنفاق إلى شبكات أمان اجتماعي موجهة بدقة نحو المستحقين، وإلى البنية التحتية والتعليم والرعاية الصحية — وجميعها قطاعات مهمة بالنسبة لزيادة النمو والوظائف — من خلال تعزيز القدرة على تنفيذ الميزانية والحد من زيادة الإنفاق على أجور القطاع العام. ومع تحسن مستويات النمو، يمكن تعزيز المساواة وثقة مجتمع الأعمال من خلال توسيع الوعاء الضريبي، وزيادة الشرائح التصاعدية لضريبة الدخل، وإصلاح الدعم، وتوسيع نطاق شبكات الأمان الاجتماعي الموجهة.

## إفريقيا جنوب الصحراء: الحفاظ على استمرار النمو

استمر النشاط الاقتصادي في النمو بقوة في إفريقيا جنوب الصحراء — مدعوماً بأوضاع الطلب الخارجي الملائمة والنمو القوي في الاستثمارات العامة والخاصة — ويتوقع أن تظل الآفاق مواتية في الجزء الأكبر من بلدان المنطقة. غير أن تفشي فيروس الإيبولا في الوقت الحالي له آثار اقتصادية شديدة في غينيا وليبيريا وسيراليون بجانب تداعياته الإنسانية الحادة. وتتضمن المخاطر المحلية أيضاً سرعة تراكم مخاطر المالية العامة في عدد قليل من البلدان وتساعد التهديدات

٢٠١٥ — وهي أرقام مماثلة عموماً لتوقعات عام ٢٠١٤ الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ولكنها دون توقعات عام ٢٠١٥ الواردة في التقرير نفسه بمقدار نصف نقطة مئوية. ويتوقع أن يكون هذا النمو مدفوعاً بارتفاع الطلب الخارجي من أوروبا وبلدان مجلس التعاون الخليجي، وتعافي الطلب المحلي إلى حد ما مع تحسن مستويات الثقة وتقدم عملية التحول السياسي. ومع ذلك، فإن النمو لا يزال ضعيفاً جداً لمواجهة الارتفاع المستمر في مستويات البطالة، لا سيما بين الشباب، وتفشي أوجه عدم المساواة الاجتماعية الاقتصادية.

- وفي المغرب، بدأت الإصلاحات الهيكلية الجارية تؤتي ثمارها، ويتوقع أن يشهد النمو ارتفاعاً خلال عام ٢٠١٥. ومن المتوقع زيادة الاستثمار الخاص مع ارتفاع مستويات الثقة وعائدات السياحة وتحسن أداء الصادرات.
- وتشهد باكستان أيضاً نمواً متزايداً يعكس في جزء منه الآثار الإيجابية الناتجة عن الإصلاحات في قطاع الطاقة، وإن كانت لا تزال تواجه مخاطر مالية وخارجية شديدة.
- وفي تونس، أدى التقدم المحرز على صعيد عملية التحول السياسي إلى زيادة الدعم المقدم من الجهات المانحة. غير أن النمو لا يزال ضعيفاً، وأدت الاختلالات الخارجية المتنامية إلى فرض ضغوط على سعر الصرف. وتتخذ في الوقت الحالي خطوات مهمة نحو الحد من مواطن الضعف في القطاع المصرفي، وهي من أهم القيود التي تعوق تحقيق نمو أقوى وأكثر شمولاً.
- وفي مصر، أسهمت الانتخابات الرئاسية والتمويل الضخم من بلدان مجلس التعاون الخليجي في استعادة مستويات الثقة إلى حد ما واستقرار معدلات النمو. غير أنه من المهم للغاية استمرار الإصلاحات وزيادة التمويل الخارجي المتاح لضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والنمو الشامل وتوفير فرص عمل جديدة.
- وفي الأردن، أدت الإصلاحات الأخيرة إلى استقرار النمو وأرصدة الاقتصاد الكلي، ولكن التداعيات الإقليمية المعاكسة تؤثر سلباً على الآفاق. وفي ظل الأزمة السورية والتقلبات في تدفقات الغاز من مصر، اضطر الأردن إلى استيراد مصادر طاقة بديلة وباهظة. وقد يشكل تصاعد الصراع في العراق خطراً على مستويات التجارة والثقة.
- وفي لبنان، أدت الأزمة السياسية وتداعيات الصراع في سوريا إلى تقويض الثقة والنشاط. ويؤثر تزايد أعداد اللاجئين (ربع عدد السكان) على الأوضاع الأمنية، ويسهم في ارتفاع مستويات البطالة والفقر، ويفرض ضغوطاً على مالية عامة ضعيفة أصلاً.
- وسوف يتأثر التعافي سلباً في حالة انتكاسة عملية التحول السياسي وتساعد الاضطرابات الاجتماعية والأمنية، بما في ذلك عن طريق تأثير هذه المخاطر على أسعار النفط وحركة اللاجئين وتعطل النشاط التجاري. وقد يؤدي تراجع مستويات النمو عن المتوقع في الأسواق الصاعدة أو أوروبا أو بلدان مجلس التعاون الخليجي إلى تباطؤ السياحة والصادرات

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

البلد	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين <sup>١</sup>			رصيد الحساب الجاري <sup>٢</sup>			البطالة <sup>٣</sup>		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,١	٥,١	٥,٨	٦,٦	٦,٧	٧,٠	٢,٤-	٢,٦-	٣,٢-	...	...	...
البلدان المصدرة للنفط <sup>٤</sup>	٥,٧	٦,١	٧,٠	٧,٨	٧,٦	٨,١	٣,٧	٣,٣	١,٨	...	...	...
نيجيريا	٥,٤	٧,٠	٧,٣	٨,٥	٨,٣	٨,٧	٤,٠	٣,٧	٢,٢	...	...	...
أنغولا	٦,٨	٣,٩	٥,٩	٨,٨	٧,٣	٧,٣	٥,٥	٤,١	٢,٠	...	...	...
غابون	٥,٦	٥,١	٥,٤	٥,٥	٤,٧	٢,٥	١٢,٢	١٢,١	٦,٠	...	...	...
تشاد	٣,٩	٩,٦	٦,٧	٠,٢	٢,٨	٣,١	٩,٥-	٧,٢-	٧,١-	...	...	...
جمهورية الكونغو	٣,٣	٦,٠	٧,٥	٤,٦	٢,٢	٢,٣	٣,٤-	٣,٢-	٣,٢-	...	...	...
البلدان متوسطة الدخل <sup>٥</sup>	٣,٥	٣,٠	٣,٦	٥,٧	٦,٤	٦,٣	٥,٤-	٥,٢-	٥,٠-	...	...	...
جنوب إفريقيا	١,٩	١,٤	٢,٣	٥,٨	٦,٣	٥,٨	٥,٨-	٥,٧-	٥,٦-	٢٥,٠	٢٥,٢	٢٤,٧
غانا	٧,١	٤,٥	٤,٧	١١,٧	١٥,٧	١٦,٨	٩,٩-	٩,٩-	٨,٥-	...	...	...
كوت ديفوار	٨,٧	٨,٥	٧,٩	٢,٦	٠,٦	٢,٦	٢,١-	٣,٠-	٣,١-	...	...	...
الكاميرون	٥,٥	٥,١	٥,٢	٢,١	٣,٢	٢,٦	٣,٧-	٣,٥-	٣,٤-	...	...	...
زامبيا	٦,٧	٦,٥	٧,٢	٧,٠	٨,٠	٧,٨	٠,٧	١,٩	٢,٣	...	...	...
السنغال	٣,٥	٤,٥	٤,٦	٠,٧	٠,٥-	١,٥	١٠,٤-	٩,٨-	٩,٤-	...	...	...
البلدان منخفضة الدخل <sup>٦</sup>	٦,١	٦,٣	٦,٦	٥,٧	٥,٧	٥,٩	١١,٧-	١٢,٤-	١٢,٣-	...	...	...
إثيوبيا	٩,٧	٨,٢	٨,٥	٨,١	٧,٧	٩,١	٦,٠-	٧,١-	٧,٣-	...	...	...
كينيا	٤,٦	٥,٣	٦,٢	٥,٧	٧,٣	٦,٠	٨,٧-	٨,٠-	٨,١-	...	...	...
تنزانيا	٧,٠	٧,٢	٧,٠	٧,٩	٥,٩	٤,٩	١٣,٨-	١٣,٧-	١٣,١-	...	...	...
أوغندا	٥,٨	٥,٩	٦,٣	٥,٠	٥,٥	٥,٩	٨,٥-	١٠,٤-	١٠,٥-	...	...	...
مدغشقر	٢,٤	٣,٠	٤,٠	٥,٨	٧,٣	٦,٦	٥,٤-	٤,٣-	٤,٠-	...	...	...
جمهورية الكونغو الديمقراطية	٨,٥	٨,٦	٨,٥	٠,٨	٢,٤	٤,١	١٠,٢-	٩,٣-	٩,٢-	...	...	...
بنود للذكورة	٤,٩	٥,٢	٥,٧	٦,٦	٦,٨	٦,٩	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	...	...	...
إفريقيا جنوب الصحراء ما عدا جنوب السودان	٤,٩	٥,٢	٥,٧	٦,٦	٦,٨	٦,٩	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	...	...	...

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

<sup>١</sup> تظهر التغييرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغييرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وأخر.

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

<sup>٣</sup> % قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

<sup>٤</sup> تشمل غينيا الاستوائية وجنوب السودان.

<sup>٥</sup> تشمل بوتسوانا والرأس الأخضر وليسوتو وموريشيوس وناميبيا وسيشيل وسوازيلند.

<sup>٦</sup> تشمل بنن، وبوركينا فاسو، وبوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، ولارتريا، وغامبيا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليبيريا، وملاوي، ومالي، وموزامبيق، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، وسيراليون، وتوغو، وزمبابوي.

الأمنية. وقد تتضاعف تلك المخاطر إذا زاد تشديد أوضاع التمويل العالمية بمعدلات أسرع من المتوقع وزاد التباطؤ بدرجة ملحوظة في الاقتصادات الصاعدة، خاصة في البلدان التي تعتمد على التمويل الخارجي الخاص وتصدير الموارد الطبيعية.

وبالتالي، فإن استمرار معظم بلدان المنطقة في إيلاء الأولوية لدعم ارتفاع النمو ومن ثم زيادة فرص العمل الجديدة وتشجيع النمو الشامل مع الحفاظ في الوقت نفسه على استقرار الاقتصاد الكلي يظل من الأهمية بمكان.

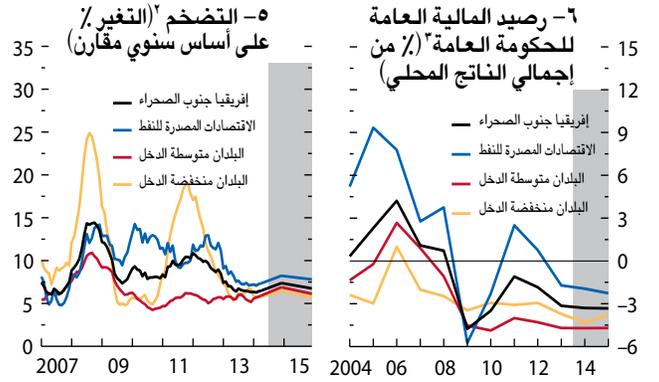
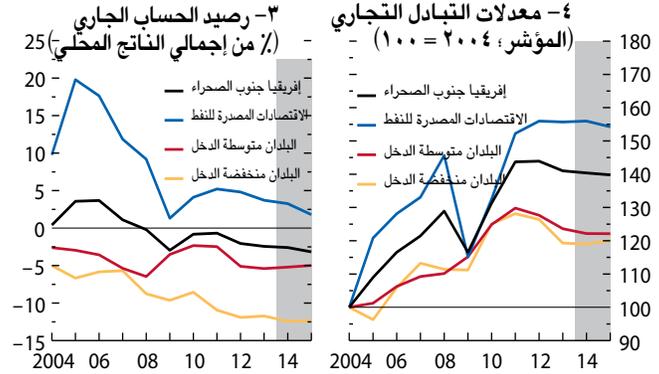
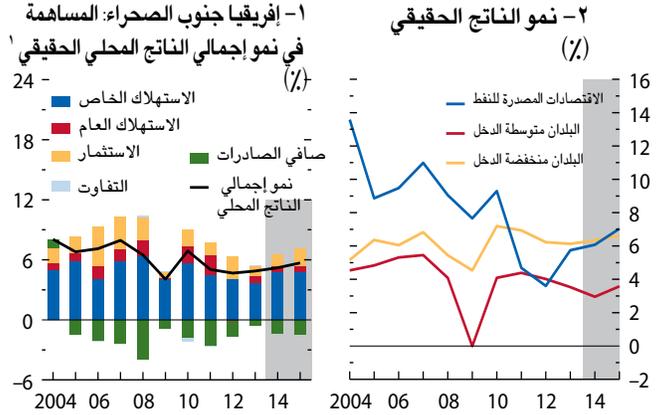
وشهدت إفريقيا جنوب الصحراء نموا كبيرا بلغ ٥,١% في عام ٢٠١٣، كما ظل النشاط قويا في النصف الأول من عام ٢٠١٤. وكان ذلك مدفوعا أساسا بالطلب المحلي القوي الناتج عن ارتفاع النفقات الاستثمارية وقوة الاستهلاك الخاص — لا سيما في البلدان منخفضة الدخل — ولكن ظل نمو الصادرات قويا أيضا. وظل الإنفاق الاستثماري العام والخاص قويا بسبب مشروعات البنية التحتية والاستثمار في التعدين وإنتاج

الطاقة في عدد كبير من البلدان، وانتعش الإنتاج الزراعي في البعض الآخر. ويتضح من التعديلات الأخيرة على بيانات الحسابات القومية أن بعض اقتصادات المنطقة (غانا ونيجيريا) أكثر تنوعا عما كان متصورا في السابق. فقد تمت زيادة إجمالي الناتج المحلي الاسمي لنيجيريا خلال ٢٠١٣ بأكثر من ٨٠%، مما يجعله الاقتصاد الأكبر على مستوى المنطقة، مع تمثيل قطاعي الصناعة والخدمات لحصة أكبر كثيرا في الاقتصاد مقارنة بالتقديرات السابقة.

وجاء النمو في عدد كبير من اقتصادات المنطقة مدعوما بمزيد من التيسير في أوضاع التمويل الخارجي منذ إبريل ٢٠١٤. فقد استطاعت بعض الاقتصادات الدخول إلى أسواق رأس المال بخطى سريعة، وتجاوز الاكتتاب في سندات الدين السيادي الصادرة مؤخرا الطرح المعروض في سوق اليورو دولار في معظم الحالات، بما في ذلك السندات التي أصدرتها كينيا وكوت ديفوار للمرة الأولى. وفي الواقع، سلكت معظم

## الشكل البياني ٢-٩: إفريقيا جنوب الصحراء: استمرار النمو

لا يزال النمو قويا في معظم اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء مدفوعا بارتفاع النفقات الاستثمارية وقوة الاستهلاك الخاص. ولكن مخاطر المالية العامة استمرت في التراكم في عدد قليل من الاقتصادات.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية<sup>١</sup> لدى صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. <sup>١</sup> يقصد بالاقتصادات المصدرة للنفط مصدره النفط في إفريقيا جنوب الصحراء. راجع الجدول ٧-٢ للاطلاع على مجموعات البلدان والملحق الإحصائي للاطلاع على المنهجية المستخدمة في إعداد مجملات مجموعات البلدان. <sup>٢</sup> تم استبعاد ليبيريا وجنوب السودان وزمبابوي لعدم كفاية البيانات. <sup>٣</sup> تم استبعاد البلدان التالية لعدم كفاية البيانات: إرتريا من الاقتصادات منخفضة الدخل، وزمبابوي من الاقتصادات منخفضة الدخل قبل ديسمبر ٢٠٠٩، وجنوب السودان من الاقتصادات المصدرة للنفط قبل يونيو ٢٠١٢. <sup>٤</sup> تتضمن الحكومة العامة الحكومة المركزية وحكومات الولايات والحكومات المحلية وصناديق الضمان الاجتماعي.

بلدان المنطقة سلوك «المجازفة»، مع وجود اختلافات قليلة بين البلدان حسب السياسات المحلية المطبقة في كل بلد. وانخفضت فروق العائد على سندات الدين السيادي في جميع البلدان على اختلاف وضع ماليتها العامة إلى مستويات ما بعد الأزمة العالمية — باستثناء غانا. وفي ظل هذه الأوضاع، استقرت قيمة العملات عموما بعد تراجعها خلال ٢٠١٣ — ما عدا في غانا — وتمكنت بعض الاقتصادات (لا سيما نيجيريا) التي كانت قد استخدمت احتياطاتها الخارجية للحفاظ على القيمة الخارجية لعملاتها خلال ٢٠١٣ من تجديد هذه الاحتياطات. غير أن السيدي الغاني تعرض لضغوط خافضة مستمرة تعكس في الجزء الأكبر منها إخفاق السياسات المحلية. وتعرضت عملة الكواشا الزامبية لضغوط شديدة حتى مايو ٢٠١٤، ولكنها تعافت إلى حد ما منذ ذلك الحين.

غير أن هذه الآفاق الإيجابية عموما قد طغى عليها الوضع المزري في غينيا وليبيريا وسيراليون، حيث تشهد هذه البلدان في الوقت الحالي تفشيا في مرض الإيبولا نتجت عنه خسائر بشرية واقتصادية ضخمة. بالإضافة إلى ذلك، فعلى العكس من النشاط القوي في معظم بلدان المنطقة، ظل النمو متباطئا في جنوب إفريقيا، حيث تراجع بسبب الإضرابات الطويلة وتراجع ثقة مجتمع الأعمال وتقلص امدادات الكهرباء. ولم ينشأ عن التراجع الكبير في قيمة الراند حتى الآن سوى قدر محدود من التصحيح الخارجي.

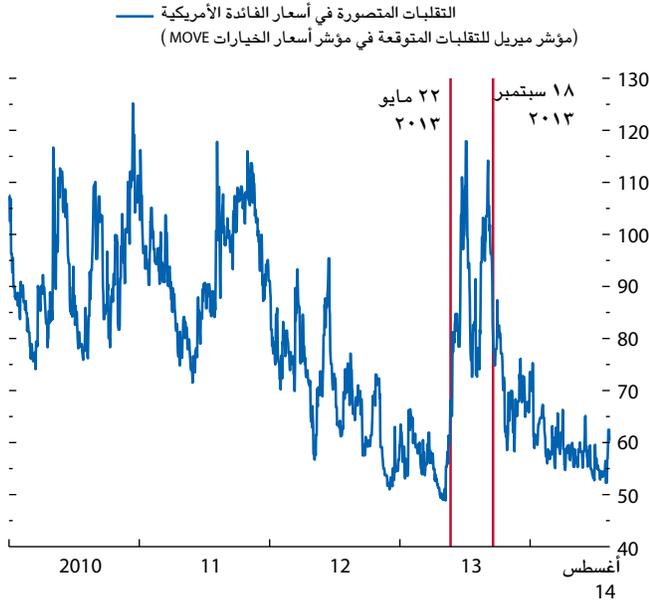
وتشير التوقعات إلى زيادة تسارع معدل النمو في المنطقة مجددا ليرتفع من ٥,١٪ في عام ٢٠١٤ إلى ٥,٨٪ في عام ٢٠١٥ (الجدول ٢-٧ والشكل البياني ٢-٩). وتنخفض تنبؤات عام ٢٠١٤ انخفاضا طفيفا عن تلك الواردة في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ولكن ترتفع في ٢٠١٥ بدرجة طفيفة عن تلك الواردة في التقرير المذكور. وسوف يستمر تزايد النشاط في عدد كبير من البلدان مدفوعا إما بمشروعات البنية التحتية أو زيادة الطاقة الإنتاجية أو قوة القطاعات الخدمية أو تعافي الإنتاج الزراعي أو مزيج من تلك العوامل. غير أن الوضع أكثر تفاوتًا في بعض البلدان منخفضة الدخل والمصدرة للنفط. فمن المتوقع أن يشهد جنوب إفريقيا تعافيا محدودا خلال عام ٢٠١٥ مع تحسن العلاقات العمالية بما يسمح بإعادة تكوين المخزونات وتزايد صافي الصادرات تدريجيا على نحو يوازن التباطؤ الناتج عن تشديد الأوضاع المالية.

وتشكل العوامل الداخلية مخاطر على آفاق المنطقة. فإذا استمر تفشي مرض الإيبولا لفترة أطول أو انتشر لمزيد من البلدان، ستكون لذلك تداعيات حادة على النشاط الاقتصادي في منطقة غرب إفريقيا. ولا يزال الوضع الأمني هشًا في عدة بلدان في إفريقيا جنوب الصحراء، بما في ذلك جمهورية إفريقيا الوسطى وجنوب السودان. وأخيرا، تعاني بلدان قليلة من ضعف مالياتها العامة بسبب ارتفاع المصروفات الجارية.

وفي معظم بلدان المنطقة لا تزال الأولوية لدعم زيادة النمو بما يتيح توفير مزيد من فرص العمل الجديدة وتعزيز النمو الشامل. وينبغي أن يظل تركيز السياسات منصبا على تدابير تعزيز النمو، بما في ذلك من خلال تعبئة مزيد من الإيرادات المحلية ودعم استثمارات البنية التحتية التي تمثل حاجة ملحة بالنسبة للمنطقة وتحسين مناخ الأعمال. ولكن في الوقت الذي يعكف فيه صناع السياسات على تحقيق الأهداف الإنمائية، سيكون من المهم الاهتمام بمعالجة المعوقات الاقتصادية الكلية، وتجنب الاعتماد المفرط على التدفقات الرأسمالية المتقلبة والحيلولة دون زيادة حجم المالية العامة بصورة دائمة. ويتعين على البلدان القليلة التي أصبحت الاختلالات الاقتصادية الكلية أحد مصادر القلق فيها أن تنفذ التصحيحات اللازمة، ولكن مع تجنب أي تداعيات سلبية قد تؤثر على المجموعات الفقيرة والضعيفة.

وعلى الجانب الخارجي، ازدادت حساسية المنطقة تجاه الصدمات الخارجية الحقيقية والمالية بسبب تزايد الروابط مع مختلف بلدان العالم. لذلك، فإن أي انعكاس مفاجئ في مسار علاوات المخاطر وتقلص التقلبات في الأسواق المالية العالمية قد تكون له آثار حادة على بلدان إفريقيا جنوب الصحراء التي تعتمد على التمويل من الأسواق الخارجية. كذلك يشكل تراجع النمو في اقتصادات السوق الصاعد، خاصة الصين، خطرا طويلا الأجل على المنطقة، وخصوصا على البلدان التي تعتمد بدرجة كبيرة على تصدير السلع الأساسية. وسوف تكون للارتفاع الحاد في أسعار النفط آثارا إيجابية على مصدري النفط في المنطقة، ولكنه سيؤثر تأثيرا سلبيا على مستوردي النفط، خصوصا وأن قيود الطاقة التي تواجه معظم بلدان المنطقة مرتبطة بارتفاع تكلفة الكهرباء، نظرا لأن توليد الكهرباء غالبا ما يعتمد على محطات الطاقة التي تعمل بالوقود.

## تقرير خاص حول التداعيات: أهمية العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي لفهم التداعيات

الشكل البياني ٢-ت خ-١: درجة التقلبات المتصورة  
(بنقاط الأساس)

المصدر: مؤسسة Bloomberg, L.P.

ملحوظة: البيانات عن الفترة حتى ١١ أغسطس ٢٠١٤.

يكون لارتفاع العائدات في الاقتصادات المتلقية سوى تأثير موازن جزئي.

## العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي

يتم تفكيك العناصر المحددة لسعر العائد الأمريكي إلى صدمات حقيقية وصدمة نقدية باستخدام نموذج انحدار ذاتي للمتجهات مع التقيد بإشارات محاسبية محددة، ويتكون النموذج من متغيرين هما عائدات السندات ( $R_{i,t}$ ) ومؤشر سوق الأسهم اللوغاريتمي ( $S_{i,t}$ ). وتحديداً،

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}R_{i,t-1} + \alpha_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^R, \quad (2-ت خ-١)$$

$$S_{i,t} = \delta_{i,0} + \delta_{i,1}R_{i,t-1} + \delta_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^S, \quad (2-ت خ-٢)$$

حيث المعلمات  $\delta_{i,1}$ ,  $\delta_{i,2}$ ,  $\delta_{i,0}$ ,  $\alpha_{i,1}$ ,  $\alpha_{i,2}$ ,  $\alpha_{i,0}$  و  $\delta_{i,2}$  معاملات مختزلة، وحيث  $\varepsilon_{i,t}^R$  و  $\varepsilon_{i,t}^S$  صدمات مختزلة عبارة عن مزيج خطي من الصدمتين الهيكليتين  $REAL_{i,t} \sim N(0,1)$  و  $MONEY_{i,t} \sim N(0,1)$  (تقيد الإصدار)  $N(0,1)$ . وتتناول دراسة Matheson and Stavrev (تقيد الإصدار) هذه المنهجية بمزيد من التفاصيل.

وفقاً للإشارتين الحسابيتين التي استخدمهما النموذج لتحديد طبيعة الصدمتين، يفترض أن تؤدي الأنباء الاقتصادية الإيجابية إلى ارتفاع العائدات طويلة الأجل وأسعار الأسهم، بينما يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى ارتفاع العائدات طويلة

أدى إعلان الولايات المتحدة الأمريكية في مايو ٢٠١٣ عن السحب التدريجي لتدابير التيسير الكمي إلى تغيرات حادة في تسعير المخاطر، وأعقبه ارتفاع غير مسبوق في التقلبات السوقية (الشكل البياني ٢-ت خ-١). وارتفعت أسعار العائد ارتفاعاً ملحوظاً في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، مما كان له تأثير حاد على اقتصادات السوق الصاعدة: حيث زادت عائدات السندات المحلية وتراجعت أسعار الأسهم وقيمة العملات. ومن المرجح أن الاضطرابات السوقية التي أعقبت الحديث عن السحب التدريجي لتدابير التيسير الكمي كانت العرض الجانبي لتحول مفاجئ في السياسات في ظل أسواق ذات اتجاه واحد وتدني درجة التقلبات المتوقعة في أسعار الخيارات. وقد ظهر هذا الاتجاه السوقي مجدداً في الشهور الأخيرة، ولكن في ظل أوضاع أصبح فيها ارتفاع الفائدة عن الحد السفلي عند مستوى الصفر أقرب مما كان منذ عام مضى.

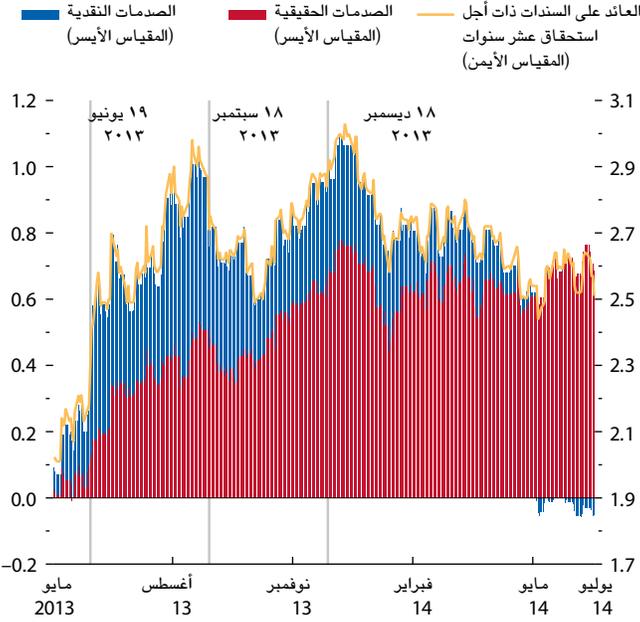
وفي ظل الاحتمالات التي تشير إلى تشديد الأوضاع المالية، من المهم معرفة أسباب التشديد التي تتحدد على أساسها طبيعة التداعيات حيث يحدد ذلك أغراض فهم التداعيات. لذلك نتناول في هذا التقرير الخاص عن التداعيات العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي، واتجاهها في الآونة الأخيرة، والتداعيات المحتملة، وذلك استناداً إلى تقرير التداعيات لعام ٢٠١٤ (IMF 2014).<sup>١</sup> ويتم إجراء التحليل على خطوتين: (١) تقسيم العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي إلى صدمات «حقيقية» وصدمة «نقدية» باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR) مع التقيد بإشارات حسابية محددة، و(٢) دراسة الآثار الناجمة عن الصدمتين على مختلف مجموعات البلدان باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات السلاسل الزمنية المقطعية. وتستند طريقة التحليل إلى فكرة بسيطة، وهي أن الصدمات النقدية الموجبة (التشديد) تؤدي إلى زيادة أسعار العائد وانخفاض أسعار الأسهم، بينما تؤدي الصدمات الحقيقية الموجبة (آفاق أفضل مع تزايد الإقبال على المخاطر) إلى زيادة العائد وزيادة أسعار الأسهم.

ويشير التحليل إلى اختلاف تأثير التداعيات باختلاف العوامل المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي والخصائص الاقتصادية للبلدان المتلقية. وتحديداً، تنجم عن الصدمات النقدية تداعيات ذات آثار سلبية في الخارج نظراً لأنها تؤدي إلى زيادة ملحوظة في العائدات الأجنبية ومن ثم ركود النشاط الاقتصادي. وتواجه اقتصادات السوق الصاعدة مزيداً من التداعيات مقارنة بالاقتصادات المتقدمة الصغيرة. وفي الوقت نفسه، تنشأ عن الصدمات الحقيقية آثار إيجابية عموماً على الاقتصادات المتلقية، حيث يؤدي تزايد النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تشجيع نمو الصادرات، ولا

هذا التقرير الخاص عن التداعيات من تأليف تروي ماثيسون وأمبل ستانريف وسيباستيان فيبير، وساعدهم في البحث آفا يبين وشانينغ فيزاروتي.

<sup>١</sup> في ضوء تفاوت معدلات التعافي بين الاقتصادات المتقدمة، راجع تقرير التداعيات لعام ٢٠١٤ للاطلاع على مناقشة حول انعكاسات الخروج غير المتزامن من السياسات المطبقة، بدءاً بالملكة المتحدة والولايات المتحدة، وتليهما منطقة اليورو واليابان.

## الشكل البياني ٢-ت خ-٢: العوامل المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي (بنقاط الأساس)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

(تيسير الأوضاع النقدية) مما وازن التأثير الموجب لأبناء تحسن النشاط الاقتصادي على أسعار العائد الأمريكي. وفي منتصف يوليو ٢٠١٤، زادت أسعار العائد الأمريكية طويلة الأجل بمقدار ٦٠ نقطة أساس مقارنة بمايو ٢٠١٣، وتعزى هذه الزيادة بالكامل إلى الصدمات الحقيقية (الشكل البياني ٢-ت خ-٢).

## تداعيات ارتفاع أسعار العائد الأمريكي

لتقييم حجم انتقال تداعيات الصدمات الحقيقية والنقدية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي إلى البلدان الأخرى، يحسب التأثير الديناميكي لهذه الصدمات الخارجية ( $S_{i,t}$ ) على متغيرات البلدان الأخرى ( $Y_{i,t}$ ) استناداً إلى نموذج انحدار ذاتي لمتجهات السلاسل الزمنية المقطعية يتم تقديره باستخدام بيانات شهرية.<sup>٤</sup> وتحديداً:

$$Y_{i,t} = \sum_{l=1}^{12} A_l Y_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{12} B_l X_{i,t-l} + \varepsilon_{i,t} \quad (٣-ت خ-٢)$$

<sup>٤</sup> قام عدد من المؤلفين بتقييم تأثير الصدمات الأمريكية على البلدان الأخرى. راجع على سبيل المثال دراسة Ehrmann, Fratzscher, and Rigobon 2011 ودراسة Fratzscher, Lo Duca, and Ehrmann and Fratzscher 2009 ودراسة Straub 2013 ودراسة Chen, Mancini-Griffoli, and Sahay (قيد الإصدار): ودراسة Georgiadis, forthcoming; Kim 2001 ودراسة Mackowiak 2007 ودراسة Mishra and others 2014 ودراسة Miniane and Rogers 2007. أحد المحاذير التي ينبغي مراعاتها عند دراسة هذا التحليل هو ثبات تقديرات المعاملات على مدار فترة العينة. فقد يتفاقم مستوى التداعيات عقب

الأجل وتراجع أسعار الأسهم. وهكذا تكون الإشارات الحسابية التي يفرضها نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات على المتغيرين على النحو التالي:<sup>٢</sup>

	R	S
REAL	+	+
MONEY	+	-

والبينات المستخدمة هي بيانات يومية عن الفترة من يناير ٢٠٠٠ حتى منتصف يوليو ٢٠١٤. وتعكس سلسلة بيانات عائدات السندات طويلة الأجل (R) بيانات عائد سندات الخزنة الأمريكية طويلة الأجل ذات أجل استحقاق ثابت مدته عشر سنوات، بينما تعكس سلسلة بيانات أسعار الأسهم (S) مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ (اللوغاريتم). ويتيح استخدام أسعار العائد طويلة الأجل في التحليل بدلاً من أسعار العائد قصيرة الأجل تحليل الصدمات النقدية من منظور أوسع يغطي صدمات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية. ولكن التحليل يغطي أيضاً الصدمات الخارجية في علاوات الاستثمار طويل الأجل، وتحول أفضليات مستثمري الحافظة من السندات والأسهم إلى زيادة الطلب على النقد، والارتفاعات المفاجئة المحتملة في التضخم غير المرتبطة بارتفاع الطلب. وتختلف العوامل الرئيسية المهيمنة باختلاف الوقت.

ويتضح من نتائج تفكيك آثار الصدمة النقدية والصدمة الحقيقية تغير دور الصدمات النقدية والحقيقية في تطورات أسعار العائد الأمريكي خلال الفترة من مايو ٢٠١٣ إلى يوليو ٢٠١٤ وتحديداً، عقب الإعلان عن السحب التدريجي للتدابير التيسيرية الكمي، كانت الصدمات النقدية هي القوى المحركة وراء ارتفاع أسعار العائد، حيث ساهمت بحوالي ٦٠٪ من إجمالي الارتفاع الذي كان قد بلغ ١٠٠ نقطة أساس وقت الإعلان عن «عدم سحب التدابير التيسيرية». وأعلن لاحقاً عن السحب الفعلي للتدابير التيسيرية في ديسمبر ٢٠١٣ دون أن يكون لذلك تأثير كبير على أسعار العائد نظراً لأن الأسواق اعتبرت هذا الإعلان تأكيداً على تحسن الآفاق الاقتصادية. وبدءاً من أوائل عام ٢٠١٤، انخفضت أسعار العائد بسبب تراجع تأثير الصدمات النقدية، بينما ظل تأثير الصدمات الحقيقية ثابتاً دون تغيير. ومنذ منتصف مايو ٢٠١٤، أصبحت الصدمات النقدية سالبة

<sup>٢</sup> يتم تفكيك آثار الصدمة النقدية والصدمة الحقيقية وفقاً للنموذج الذي تكون فيه المسافة حتى وسيط الاستجابة للدفعات أقل مقارنة بجميع النماذج الأخرى التي تفرض استخدام نفس الإشارات المحاسبية المذكورة (دراسة Fry and Pagan 2011).

<sup>٣</sup> تجدر الإشارة إلى أن الصدمات الحقيقية في نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات ذي المتغيرين تتضمن صدمات النشاط والصدمات الناتجة عن «الإقبال على المخاطر/العزوف عن تحمل المخاطر» والتي قد تترتب عليها تداعيات مختلفة. ولفصل تأثير الصدمات المرتبطة بالمخاطر، تمت إضافة سعر الصرف الفعلي الاسمي للدولار الأمريكي إلى نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات ذي المتغيرين. وبالرغم من أن صدمات النشاط والمخاطر لها نفس التأثير على العائدات وأسعار الأسهم، يكون لكل منها تأثير مختلف على سعر الصرف، حيث ترتفع (تنخفض) قيمة الدولار الأمريكي مع زيادة النشاط (المخاطر) (راجع IMF 2014 للاطلاع على مزيد من التفاصيل عن طريقة التقدير المستخدمة). وتشير النتائج الأولية المستخلصة من هذا التحليل الثلاثي إلى أن الصدمات النقدية لها تأثير نوعي مماثل. وبالنسبة للصدمات الحقيقية، تشير النتائج إلى أن تأثير عنصر النشاط ظل ثابتاً عموماً، بينما زاد تأثير عنصر الإقبال على المخاطر منذ مايو ٢٠١٤. ويجب إجراء مزيد من التحليلات من أجل تقييم تداعيات صدمات النشاط والمخاطر.

ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وتركيا)، و١٠ اقتصادات في آسيا (الصين ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا وباكستان والفلبين وسنغافورة وتايلند)، و٣ اقتصادات في أمريكا اللاتينية (البرازيل وكولومبيا والمكسيك)، وجنوب إفريقيا. ولحد من تأثير المتغيرات الداخلية، تستبعد من تحليل التداعيات الاقتصادية المتقدمة الأكبر حجما مثل اليابان والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو (رغم أن تأثير الصدمات الأمريكية هو التأثير الأكبر على الأرجح في هذه الاقتصادات أيضا، راجع دراسة Ehrmann, (Fratzcher, and Rigobon 2011).

ويتضح من النتائج أن التداعيات الناتجة عن زيادة قدرها ٢٥ نقطة أساس في أسعار العائد على السندات الأمريكية ذات أجل استحقاق ١٠ سنوات تختلف اختلافا كبيرا عما إذا كانت الزيادة ناتجة عن صدمة حقيقية أم نقدية (الشكل البياني ٢-٣). وتحديدا، تعقب الصدمات النقدية زيادات في أسعار العائد على السندات، وتراجع في قيمة العملة، وتدفقات رأسمالية خارجة، وتراجع أسواق الأسهم والنشاط الاقتصادي. أما في حالة ارتفاع أسعار العائد بنفس القدر بسبب تحسن آفاق النمو (صدمة حقيقية)، يعقب ذلك تأثير طفيف على أسعار العائد على السندات، وارتفاع في قيمة العملة، وتدفقات رأسمالية داخلية، وزيادة إيرادات سوق الأسهم والنشاط الاقتصادي. ولا يمكن استنباط تأثير الصدمة على سعر الصرف بسهولة، نظرا لأن تحسن الآفاق الاقتصادية في الولايات المتحدة قد يؤدي أيضا إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلة وارتفاع قيمة الدولار الأمريكي. والسبب في ارتفاع قيمة عملات البلدان الأخرى (والتدفقات الرأسمالية الداخلة لها) هو الطبيعة المزدوجة للصدمة الحقيقية (راجع الحاشية رقم ٤). ونظرا لطبيعة النموذج المستخدم، قد تتضمن الصدمة الحقيقية التأثير الناتج عن أنباء عن تحسن الاقتصاد الأمريكي وتأثير زيادة الإقبال على المخاطر، مما يؤدي إلى إعادة توزيع الأصول من الفئات الآمنة (السندات الأمريكية) إلى الفئات الأخطر (الأسهم وسندات الأسواق الصاعدة). وإذا زاد تأثير الإقبال على المخاطر، تؤدي الصدمات الحقيقية إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق الصاعدة، ومن ثم ارتفاع قيمة عملاتها، وتراجع عائداتها. ولكن سواء زاد تأثير سلوك المخاطرة أو أنباء الاقتصاد الأمريكي، يزداد الإنتاج الصناعي في الحاليتين في الولايات المتحدة والاقتصادات الأخرى.

وتشير النتائج أيضا إلى أن تداعيات الصدمات النقدية التي تنتقل إلى الاقتصادات الأخرى تبدو أقل حجما عموما مقارنة بالتأثير المباشر للصدمة في الولايات المتحدة، في حين تبدو تداعيات الصدمات الحقيقية أكبر حجما (الشكل البياني ٢-٣). والشكل البياني ٢-٤). وتحديدا، يعقب الصدمات النقدية المعاكسة تراجع في الإنتاج الصناعي في البلدان المتلقية بنسبة ٠,٧٥٪ في المتوسط، في حين يتراجع الإنتاج الصناعي في الولايات المتحدة بنسبة ١,٢٥٪ تقريبا خلال عام. ويتسق ذلك مع نتائج السلاسل الزمنية المقطعية التي تشير إلى أن زيادة أسعار الفائدة عقب الصدمات النقدية أقل في الاقتصادات المتلقية منها في الولايات المتحدة الأمريكية. وتتجاوز هذه التقديرات قليلا تقديرات تداعيات السياسة النقدية

حيث  $A_t$  و  $B_t$  مصفوفتان من المعاملات المختزلة. ويتكون متجه المتغيرات التابعة عائد السندات السيادية طويلة الأجل المقومة بالعملة المحلية  $(R_{i,t})$ ، والتغير السنوي في سعر الصرف الفعلي الاسمي  $(E_{i,t})$ ، ومؤشر للنشاط  $(Z_{i,t})$  يتم التعبير عنه بمؤشرات بديلة كالتغير السنوي في الإنتاج الصناعي أو التغير السنوي في مؤشر أسعار الأسهم أو مجموع نسب صافي التدفقات الرأسمالية الداخلة من الأسهم والسندات إلى إجمالي الناتج المحلي<sup>٦</sup>.

$$Y_{i,t} = (R_{i,t} \ E_{i,t} \ Z_{i,t}). \quad (٤-٤)$$

وتعتبر الصدمات الخارجية  $(X_t)$  عن الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية على الترتيب<sup>٧</sup> ونظرا لتعامد الصدمتين، تدرجان بشكل منفصل في نموذج التقدير. وتتضمن جميع الانحدارات ١٢ فاصلا زمنيا<sup>٨</sup> وتم تحديد نطاقات الثقة على أساس الأخطاء المعيارية الناتجة عن إعادة المعاينة مع الإرجاع<sup>٩</sup>. ويستند التحليل إلى بيانات شهرية عن الفترة من يناير ٢٠٠٠ إلى يوليو ٢٠١٤. وتم الحصول على بيانات عائدات السندات السيادية طويلة الأجل المقومة بالعملة المحلية من مؤسسة Bloomberg, L.P. وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي. ويقوم سعر الصرف الفعلي الاسمي المستخدم على بيانات نظام نشرات المعلومات لدى صندوق النقد الدولي، وتم الحصول على بيانات الإنتاج الصناعي من قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية ومؤسسة Haver Analytics.

وتتضمن بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (غير المتوازنة) ٢٩ اقتصادا ككل: ٦ اقتصادات متقدمة صغيرة (أستراليا وكندا ونيوزيلندا والنرويج والسويد وسويسرا)، و٩ اقتصادات في منطقة أوروبا الوسطى والشرقية (بلغاريا وكرواتيا والجمهورية التشيكية وهنغاريا وإسرائيل وبولندا

الأزمة. غير أن هذه الفرضية لا يمكن التحقق من صحتها باستخدام الوسائل التجريبية نظرا لعدم كفاية عدد المشاهدات المتاحة. يفضل استخدام هذا المنهج عن استخدام نموذج انحدار يشمل جميع مؤشرات النشاط في آن واحد والذي قد يؤدي إلى الحد كثيرا من درجة الحرية بسبب وجود متغيرين إضافيين و٢١ فاصلا زمنيا. وتظهر في النموذج المستخدم دالة استجابة للدفعات لكل من العائدات، وسعر الصرف الفعلي الاسمي، والإنتاج الصناعي في التوصيف الأساسي إلى جانب دالة للتغير السنوي في مؤشر أسعار الأسهم ودالة لمجموع نسب صافي التدفقات الرأسمالية الداخل من الأسهم والسندات إلى إجمالي الناتج المحلي في التوصيف البديل. وتم إعداد النموذج استنادا إلى البيانات المسجلة في قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي وتلك الصادرة عن شركة EPR Global. وقد يؤثر تغيير توصيف النموذج إلى انحدار لوجاريتمي أو إلى تفاضل من الدرجة الأولى للانحدار اللوغاريتمي على قيمة التقديرات بالنقاط إلى حد ما، ولكن دون أن تكون له أي انعكاسات على النتائج النوعية.

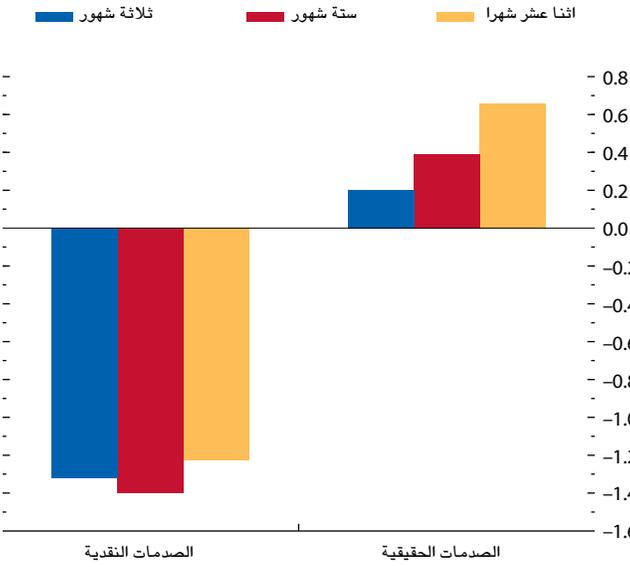
<sup>٧</sup> تحسب قيمة الصدمات بتواتر يومي، ويمكن تحويلها إلى تواتر شهري على أساس مجموع الصدمات في الشهر المعني.

<sup>٨</sup> يختلف عدد الفواصل الزمنية الأمثل حسب معايير الاختبار (ما بين ٦١ و ٩).

<sup>٩</sup> تسمح نطاقات الثقة بوجود ارتباط بين المعادلات في هيكل نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات. ولكن قد تقلل نطاقات الثقة من درجة عدم اليقين الفعلية التي تنطوي عليها تقديرات المعاملات نظرا لعدم مراعاة التداخل بين البيانات القطاعية المستعرضة لمختلف البلدان واستخدام متغير مقدر كمتغير منحدر.

## تقرير خاص حول التداعيات: أهمية العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي لفهم التداعيات

**الشكل البياني ٢-ت خ-٤: الولايات المتحدة الأمريكية:**  
متوسط التأثير على الإنتاج الصناعي بعد فترات مختلفة  
(التغير % على أساس سنوي مقارن)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

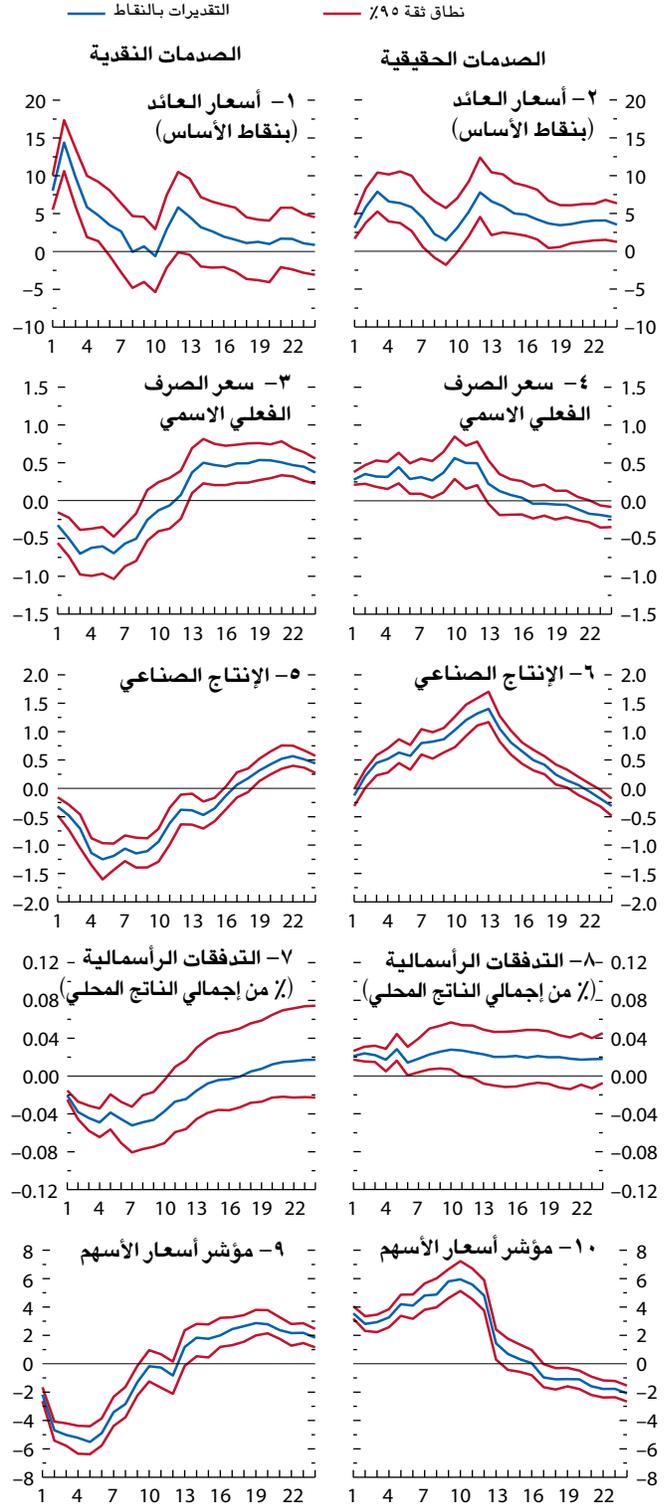
التقليدية، حيث تتراوح نسبة انكماش ناتج البلدان المتلقية إلى ناتج الولايات المتحدة بين ١ : ٣ و ١ : ٢. وفي الوقت نفسه، تؤدي الصدمات الحقيقية الموجبة في الولايات المتحدة إلى زيادة الإنتاج الصناعي هناك بقدر أقل قليلا مقارنة بالاقتصادات المتلقية، مما يعكس على الأرجح التأثير الموجب الإضافي الناتج عن عنصر زيادة الإقبال على المخاطر المتضمن في الصدمات الحقيقية. وتشير دراسات نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات المعدة باستخدام بيانات ربع سنوية إلى أن متوسط تأثير صدمات النمو الأمريكي المفاجئة يتراوح بين نسبة ١ : ٤ ونسبة ١ : ٢، ويتجاوز نسبة ١ : ١ بالنسبة لبعض البلدان (راجع عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق النمو العالمي).<sup>١١</sup> غير أن طريقة التحليل التي تستند إليها هذه التقديرات تختلف عن الطريقة المستخدمة هنا والتي تتضمن عنصر صدمة النمو والمخاطرة. وعادة ما تترتب على عنصر المخاطرة آثار أكبر بالنسبة للاقتصادات الصاعدة، مما قد يفسر ارتفاع تقديرات حجم التداعيات.

وتحجب هذه المتوسطات تفاوتات محتملة بين البلدان قد تنشأ على سبيل المثال عن اختلاف الروابط الاقتصادية بالولايات المتحدة الأمريكية من بلد لآخر، أو عن تطبيق أطر

<sup>١٠</sup> راجع على سبيل المثال دراسة Kim 2001 ودراسة Maćkowiak 2007 ودراسة Georgiadis (قيد الإصدار).

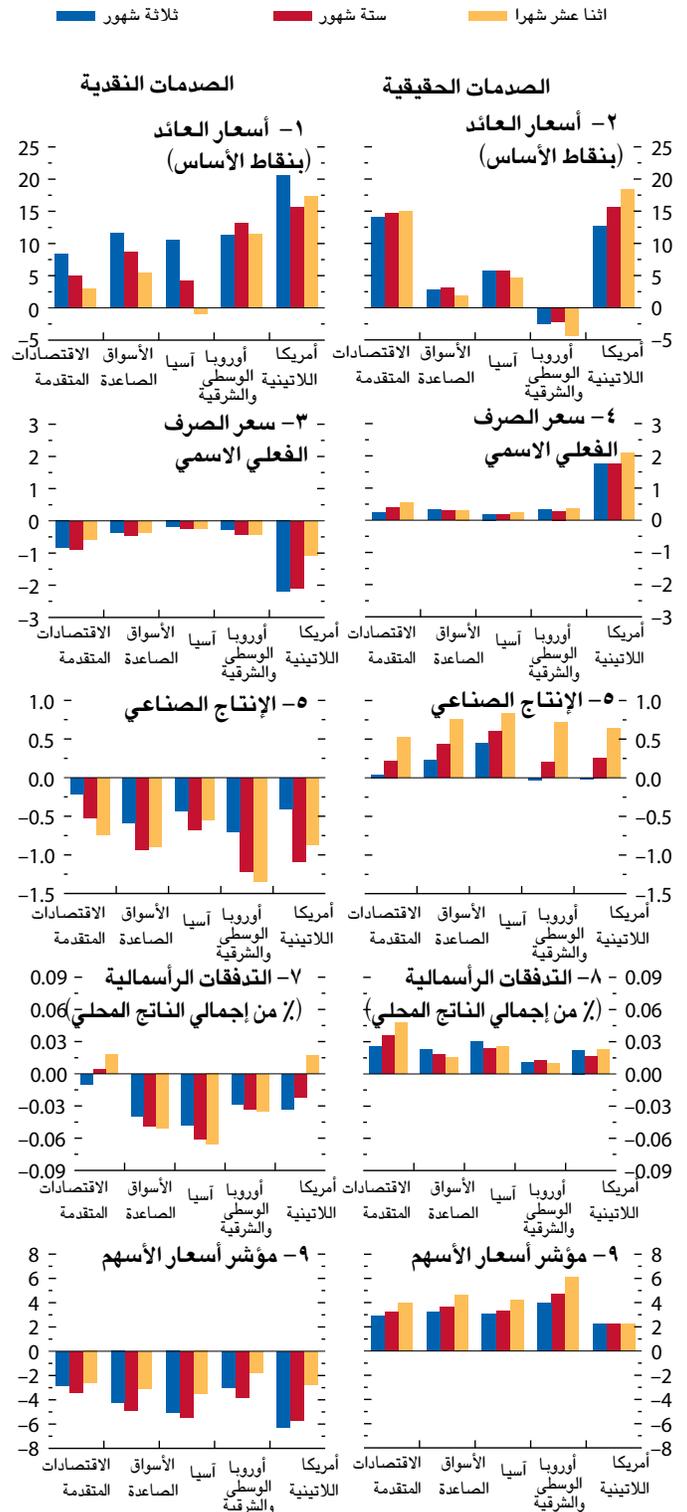
<sup>١١</sup> غالبا ما تكون فترات المعاينة التي تقوم عليها هذه الدراسات بعد أوائل ثمانينات القرن العشرين. وكان الارتباط بين معدلات النمو في مختلف الاقتصادات أقوى كثيرا خلال العقد الماضي (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

**الشكل البياني ٢-ت خ-٣: تداعيات الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية**  
(التغير % على أساس سنوي مقارن، ما لم يذكر خلاف ذلك، الشهور على المحور السيني)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٢-ت خ-٥: تداعيات الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية حسب مجموعات البلدان (التغير % على أساس سنوي مقارن، ما لم يذكر خلاف ذلك)



سياسات يمكنها امتصاص آثار الصدمات أو تخفيفها. ونتناول هذا الجانب بمزيد من التحليل من خلال المقارنة بين حالتين: يتم تقسيم العينة في الحالة الأولى إلى اقتصادات متقدمة صغيرة وأسواق صاعدة، وفي الحالة الثانية تتم المقارنة بين نتائج الأسواق الصاعدة في أوروبا الوسطى والشرقية وآسيا وأمريكا اللاتينية. ويعرض الشكل البياني ٢-ت خ-٥ متوسط التأثير على عائدات السندات وأسعار الصرف الفعلية وأسعار الاسمية والإنتاج الصناعي والتدفقات الرأسمالية وأسعار الأسهم في مختلف مجموعات البلدان خلال ثلاثة شهور وستة شهور واثنى عشر شهرا من وقوع صدمات نقدية وحقيقية. وينبغي توخي الحرص في التعامل مع نتائج أمريكا اللاتينية نظرا لأنها تعتمد على عينة صغيرة فقط من ثلاثة اقتصادات، وهي الاقتصادات التي تتوافر عنها بيانات، لا سيما في النصف الثاني من فترة المعاينة.

وتشهد اقتصادات السوق الصاعدة عقب الصدمات النقدية الأمريكية، مقارنة مع تلك الموجودة في الاقتصادات المتقدمة، زيادة أكبر في العائدات وانخفاضا أقل في أسعار الصرف وتدفقات رأسمالية خارجة أكبر وانخفاضا أكبر في الناتج وأسعار الأسهم. ويعكس تباين الاستجابة للصدمات على الأرجح ارتفاع مخاطر أصول الأسواق الصاعدة، وزيادة مرونة أسعار الصرف وعمق الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة. ويكون التباين أقل بين المجموعتين من حيث استجابتهما للصدمات الحقيقية الأمريكية، ولكن مع وجود تباين ملحوظ في استجابة أسعار العائد يعكس عدة عوامل منها الطبيعة المزدوجة للصدمات الحقيقية (حيث تتضمن عنصر المخاطرة الذي يؤدي عادة إلى تراجع عائدات السندات في الأسواق الصاعدة).<sup>١٢</sup>

وعادة ما يكون النشاط في الاقتصادات الآسيوية أقل تأثرا بالصدمات النقدية الأمريكية مقارنة بالاقتصادات في أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية، في حين تكون التدفقات الرأسمالية الخارجة وتراجع سوق الأسهم أكبر في آسيا. غير أن اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية تشهد انخفاضات في قيمة العملات وزيادات في عائدات السندات أكبر نسبيا. إذ تؤدي الأوضاع المالية الأكثر تشددا في هذه الاقتصادات إلى انخفاض أكبر في الإنتاج الصناعي مقارنة باقتصادات آسيا. وتنتج عن الصدمات الحقيقية الأمريكية آثار أقل تباينا بين اقتصادات آسيا واقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية (وليست ذات دلالة إحصائية في أغلب الأحيان)، ما عدا استجابة الأسعار في سوق الأسهم التي تكون أكثر ارتفاعا في أوروبا الوسطى والشرقية عنها في آسيا. وهذا التباين في تأثير الصدمات الأمريكية النقدية والحقيقية على اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية واقتصادات آسيا يعكس على الأرجح عدة عوامل منها الاختلاف في الأسس الاقتصادية (فأرصدة الحساب الجاري أقوى نسبيا في اقتصادات آسيا على سبيل

<sup>١٢</sup> تكون الزيادة في أسعار العائد عقب الصدمات الحقيقية أكبر في الاقتصادات المتقدمة منها في الاقتصادات الصاعدة، وهو ما يتسق مع عنصر المخاطر المتضمن في الصدمات الحقيقية، حيث تعتبر سندات وأسهم الأسواق الصاعدة أكثر خطرا عموما، بينما تعتبر سندات الاقتصادات المتقدمة أصولا أكثر أمانا.

عن تسارع وتيرة التعافي (صدمة حقيقية) في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تأثير موجب على النمو العالمي من خلال تعزيز أداء القطاع الخارجي وزيادة الثقة في الاقتصادات المتلقية. وفي الوقت نفسه، يؤدي التشديد المفاجئ في الأوضاع المالية (صدمة نقدية أمريكية معاكسة) إلى تداعيات سلبية بالخارج نظرا لما يترتب عليه من ارتفاع حاد في العائدات الأجنبية بما يؤدي إلى تراجع النشاط الاقتصادي.

ويتفاوت التأثير بين البلدان حسب قوة الروابط الاقتصادية بينها وبين الولايات المتحدة، أو حسب أطر السياسات المطبقة لديها (التي من شأنها امتصاص آثار الصدمات أو تضخيمها)، أو كليهما. وتكون الصدمات النقدية الأمريكية المعاكسة أقل تأثيرا على الاقتصادات المتقدمة الصغيرة منها على اقتصادات السوق الصاعدة، وهو ما يعكس عدة عوامل منها زيادة مرونة نظم أسعار الصرف وعمق الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة الصغيرة. وبالمقارنة بين اقتصادات السوق الصاعدة، نجد أن تشديد الأوضاع المالية أقل تأثيرا على النشاط في اقتصادات آسيا منه على اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية، بما يعكس جزئيا الأرصدة الخارجية القوية نسبيا في اقتصادات آسيا.

المثال).<sup>١٣</sup> كذلك تشهد اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية عادة مشاركة أكبر من الأجانب في أسواق الأدوات المقومة بالعملات المحلية. وقد يفسر ذلك ما يترتب على الصدمات الحقيقية من تأثير قوي في أسعار الأسهم وتأثير سالب غير ذي دلالة إحصائية في عائدات السندات بما يعكس عنصر المخاطرة. ويزداد تأثير العائدات وأسعار الصرف الفعلية الاسمية في اقتصادات أمريكا اللاتينية منها في اقتصادات المنطقتين الأخرتين، وهو ما يعكس جزئيا الانفتاح النسبي في الحسابات الرأسمالية والمرونة الأكبر في نظم أسعار الصرف.

## النتائج

يتضح من هذا التحليل اختلاف طبيعة التداعيات باختلاف العوامل الرئيسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي. إذ ينتج

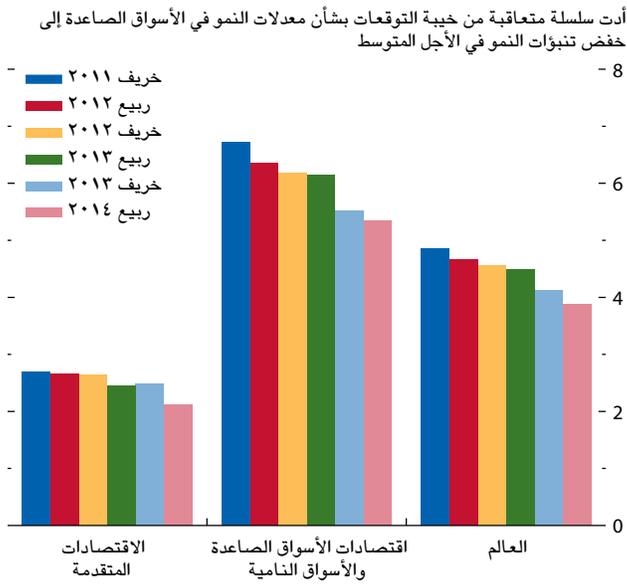
<sup>١٣</sup> راجع IMF 2014 والمراجع الواردة فيه للاطلاع على معلومات عن دور الأسس الاقتصادية في انتقال التداعيات.

## المراجع

- Kim, Soyoung. 2001. "International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR's." *Journal of Monetary Economics* 48 (2): 339–72.
- Maćkowiak, Bartosz. 2007. "External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets." *Journal of Monetary Economics* 54 (8): 2512–20.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. Forthcoming. "News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Miniane, Jacques, and John H. Rogers. 2007. "Capital Controls and the International Transmission of U.S. Money Shocks." *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (5): 1003–35.
- Mishra, Prachi, Kenji Moriyama, Papa N'Diaye, and Lam Nguyen. 2014. "Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets." IMF Working Paper 14/109, International Monetary Fund, Washington.
- Chen, Jiaqian, Tommaso Mancini-Griffoli, and Ratna Sahay. Forthcoming. "Spillovers from U.S. Monetary Policy on Emerging Market Economies: Different This Time?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ehrmann, Michael, and Marcel Fratzscher. 2009. "Global Financial Transmission of Monetary Policy Shock." *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (6): 739–59.
- , and Roberto Rigobon. 2011. "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission." *Journal of Applied Econometrics* 26 (6): 948–74.
- Fratzcher, Marcel, Marco Lo Duca, and Roland Straub. 2013. "On the International Spillovers of US Quantitative Easing." ECB Working Paper 1557, European Central Bank, Frankfurt.
- Fry, Renée, and Adrian Pagan. 2011. "Sign Restrictions in Structural Vector Autoregressions: A Critical Review." *Journal of Economic Literature* 49 (4): 938–60.
- Georgiadis, Giorgio. Forthcoming. "Determinants of Global Spillovers from U.S. Monetary Policy." ECB Working Paper, European Central Bank, Frankfurt.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *2014 Spillover Report*. Washington.

# هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي

## الشكل البياني ٣-١: توقعات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" للنمو في الأجل المتوسط (التغير %)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يرد في الملحق ٣-١ تعريف لمجموعات الاقتصادات. وتمثل توقعات النمو في الأجل المتوسط تنبؤات بالنمو على مدى خمس سنوات مقبلة.

البنية التحتية مجرد مصدر قلق في الأجل المتوسط، وإنما وصفت بأنها قيد حتى على النمو في الأجل القريب. وفي البلدان منخفضة الدخل، تظل أوجه القصور في إتاحة البنية التحتية شديدة الوضوح وكثيرا ما توصف بأنها من معوقات التنمية طويلة الأجل<sup>١</sup>.

وبالنظر إلى هذه المخاوف والبيئة الراهنة لانخفاض تكاليف الاقتراض الحكومي — يتوقع أن تظل أسعار الفائدة الحقيقية أقل من مستويات ما قبل الأزمة في المستقبل المنظور (راجع الفصل ٣ من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي") — فهل يمكن أن يكون الوقت الآن مناسباً لزيادة الاستثمار العام في البنية التحتية؟ وفي الاقتصادات المتقدمة،

آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي يخلص هذا الفصل إلى أن زيادة الاستثمار العام في البنية التحتية ترفع الناتج في كل من الأجلين القصير والطويل، لا سيما أثناء فترات ضعف النشاط الاقتصادي وعندما تكون كفاءة الاستثمار كبيرة. ويشير ذلك إلى أنه في البلدان التي توجد لديها احتياجات من البنية التحتية، فإن الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؛ فتكاليف الاقتراض منخفضة والطلب ضعيف في الاقتصادات المتقدمة، وتوجد اختناقات في البنية التحتية في عدد كبير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويمكن أن تكون للمشاريع الممولة بالديون آثار كبيرة على الناتج دون أن تزيد نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، إذا تمت تلبية الاحتياجات المحددة بوضوح من البنية التحتية من خلال الاستثمار الكفء.

مرت خمس سنوات على الأزمة المالية العالمية ولا يزال التعافي العالمي مستمرا ولكنه يظل ضعيفا. ففي كثير من الاقتصادات المتقدمة، لا يزال النشاط الاقتصادي يعتره تراخ كبير، ولا يزال التضخم أدنى من اللازم في منطقة اليورو. ولم يترسخ بعد زخم الطلب القوي، على الرغم من طول أمد السياسة النقدية التيسيرية، وببطء وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة، وتحسن الأوضاع المالية. وكما هو مشار إليه في الفصل ١، توجد الآن مخاوف بشأن ما إذا كان الطلب سيظل على ضعفه المستمر — وهو احتمال وصف بعبارة "الركود طويل الأجل" (دراسة Summers 2013؛ ودراسة Teulings and Baldwin 2014).

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، تختلف المخاوف في طبيعتها. فبعد حدوث ارتداد إيجابية حادة عقب الأزمة، لم تتراجع معدلات النمو في السنوات القليلة الماضية فحسب عن نزوة ٢٠١٠-٢٠١١ التي أعقبت الأزمة، وإنما أيضاً عن المستويات التي سجلت في العقد السابق للأزمة. وتشير الطبيعة المستمرة لتباطؤ وتيرة الناتج إلى أن العوامل الهيكلية قد تكون مؤثرة (دراسة Cubeddu and others 2014)، وأن خيبة التوقعات المتعاقبة بشأن معدلات النمو أدت إلى خفض التنبؤات بالنمو في الأجل المتوسط (الشكل البياني ٣-١). ورغم أنه من المرجح أن عددا كبيرا من العوامل يسهم بدور ما، فمن بين المخاوف التي كثيرا ما يتم الإعراب عنها عدم كفاية البنية التحتية. ففي عدد كبير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، بما في ذلك البرازيل والهند وروسيا وجنوب أفريقيا، لا تمثل اختناقات

أعد هذا الفصل عبدول أبيض (رئيس الفريق)، وأسيل المنصور، ودافيد فورسيري، وكارلوس مولاس غرانادوس، وبيتيا توبالوفا، بمساهمات من قسمي النمذجة الاقتصادية والاقتصاديات الكلية للتنمية التابعين لإدارة البحوث، ودعم من أنجيلا إسبيريتو، وسينيم كيليك سيليك، وأوليفيا ما.

<sup>١</sup> راجع على سبيل المثال الدراسات التالية: Calderón and Servén 2008؛ و Foster and Briceño-Garmendia 2010؛ و Fujita 2012؛ و G20 U.S. International Trade and Development Working Group 2011؛ و Commission 2009.

التحتية؟ وهل تشكل مؤسسات وقواعد المالية العامة تطور الاستثمار العام.

ولمعالجة هذه الأسئلة، يعرض هذا الفصل حقائق مبسطة عن توفير رأس المال العام ورأس المال من البنية التحتية. ونظراً لعدم توافر مقاييس الاستثمار في البنية التحتية ومخزون رأس المال من البنية التحتية لطائفة واسعة من البلدان، يستخدم تطور الاستثمار العام ومخزون رأس المال العام كمقاييسين بديلين.<sup>٣</sup> ويكمل ذلك عدد من المقاييس المادية للبنية التحتية، مثل أطوال الطرق مقيسة بالكيلومتر وطاقة توليد الكهرباء مقيسة بالكيلواط. ويتناول هذا الفصل بعد ذلك الأدلة التاريخية بشأن آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي. وباستخدام استراتيجية تجريبية جديدة، يعرض الفصل أدلة جديدة عن آثار التغيرات في الاستثمار العام على الناتج والدين في الاقتصادات المتقدمة. كما يعرض أدلة عن آثارها في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ولتكميل التحليل التجريبي، يستخدم الفصل عمليات محاكاة على أساس النماذج لتقصي مسائل إضافية، مثل دور السياسة النقدية وإنتاجية رأس المال العام. وتتمثل النتائج الرئيسية التي يخلص إليها الفصل فيما يلي:

- تراجع مخزون رأس المال العام (كمقياس بديل لرأس المال من البنية التحتية) كحصّة في الناتج بصورة كبيرة على مدى العقود الثلاثة الماضية في جميع الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل، لا يزال نصيب الفرد من إمداد البنية التحتية جزءاً ضئيلاً من مثيله في الاقتصادات المتقدمة. وفي بعض الاقتصادات المتقدمة، توجد علامات على أن تقادم البنية التحتية وعدم صيانتها والاستثمار فيها بالقدر الكافي تؤثر على جودة المخزون القائم من البنية التحتية.
- تؤدي زيادة الاستثمار العام إلى رفع الناتج، في كل من الأجل القصير بسبب الآثار على الطلب والأجل الطويل نتيجة للآثار على العرض. إلا أن هذه الآثار تختلف باختلاف عدد من عوامل الوساطة، بما فيها (١) درجة تراخي النشاط الاقتصادي والتمويل النقدي؛ (٢) كفاءة الاستثمار العام؛ (٣) طريقة تمويل الاستثمار العام. فعندما يكون هناك تراخٍ في النشاط الاقتصادي وتكون السياسة النقدية تيسيرية، تكون الآثار على الطلب أقوى، ويمكن فعلياً أن تنخفض نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. وإذا كانت كفاءة عملية الاستثمار العام منخفضة نسبياً — بحيث يساء اختيار المشاريع وتنفيذها ولا يحول إلا جزء ضئيل فحسب من المقدار المستثمر إلى مخزون لرأس المال العام الإنتاجي — فإن زيادة الاستثمار العام تقلل بدرجة أكبر من مكاسب الناتج في الأجل الطويل. وبالنسبة

يمكن أن تؤدي زيادة الاستثمار في البنية التحتية إلى توفير حافز مطلوب بشدة للطلب، وهي إحدى أدوات الرفع القليلة المتبقية من أدوات السياسة المتاحة لدعم النمو. بالنظر إلى السياسة النقدية التيسيرية المطبقة بالفعل. وفي الاقتصادات النامية، يمكن أن تساعد على معالجة الاختناقات القائمة والوليدة في البيئة التحتية الوليدة. وفي جميع الاقتصادات، من شأنها أن تساعد على إعطاء دفعة للنمو في الأجل المتوسط، نظراً لأن زيادة المخزونات رأس المال من البنية التحتية توسع الطاقة الإنتاجية. وكما ذكر وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية في مجموعة العشرين في بيانهم المشترك من سيدني في فبراير، تمثل زيادة الاستثمار في البنية التحتية مطلباً "ضرورياً لتحول الاقتصاد العالمي إلى النمو الأقوى".<sup>٣</sup>

وهناك أيضاً آراء معارضة لتلك الدفعة. فكثيراً من الاقتصادات المتقدمة يفتقر إلى الحيز المالي الكافي بالنظر إلى استمرار ارتفاع نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وضرورة مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة. ويمكن أن تتزايد مخاطر التمويل مع قيام بعض البنوك المركزية الرئيسية بإعادة السياسات النقدية إلى أوضاعها الطبيعية مثلما هو متوقع. وهناك أسئلة مفتوحة بشأن حجم مضاعفات الاستثمار العام والعائد طويل الأجل على رأس المال العام، وهما عاملان يسهم كل منهما بدور في تحديد الكيفية التي ستتغير بها نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي استجابة لزيادة الاستثمار العام. وكثيراً ما تذكر قصة اليابان في التسعينات بوصفها عبرة (الإطار ٣-١). وفي جميع الاقتصادات، ولكن في الاقتصادات النامية على وجه الخصوص، يمثل افتقار عملية الاستثمار العام إلى الكفاءة مصدراً للقلق؛ فما أكثر ما يحكى عن زيادة الاستثمار الحكومي الذي لم يحقق سوى بضع منافع محدودة (راجع دراسات World Bank 1994 و Pritchett 2000؛ و Caselli 2005 و Warner 2014).

وحتى يتنسى تقييم المنافع والتكاليف المترتبة على زيادة الاستثمار العام في البنية التحتية بصورة مناسبة، فمن الضروري تحديد الأثر الذي سيحدثه الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي. ويعنى هذا الفصل ببحث الأسئلة التالية:

- كيف تغير رأس المال والاستثمار العام بمرور الوقت؟ وكيف يتغير إمداد البنية التحتية بتغير مجموعات البلدان وأنواع البنى التحتية؟
- ما آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي؟ وإلى أي مدى يرفع الناتج، في كل من الأجلين القصير والطويل؟ وهل يزيد نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي إذا كان ممولاً بالدين؟ وكيف تتغير هذه الآثار بتغير الخصائص الرئيسية للاقتصاد، مثل درجة ضعف النشاط الاقتصادي، وكفاءة الاستثمار العام، وطريقة تمويل الاستثمار؟
- ماذا تشير هذه النتائج فيما يتعلق بالاستثمار في البنية التحتية؟ وهل الوقت مناسب لزيادة الاستثمار في البنية

<sup>٣</sup> هناك صلة وثيقة بين الاستثمار العام ورأس المال من البنية التحتية؛ ذلك أن عنصرًا كبيراً في مخزون رأس المال العام في معظم البلدان يتكون من بنية تحتية، وقد كان القطاع العام ولا يزال هو المقدم الأساسي للبنية التحتية. وغالباً ما يكون هناك ارتباط قوي بين الاثنين؛ راجع الحقائق المبسطة المعروضة في هذا الفصل.

<sup>٢</sup> يمكن الاطلاع على هذا البيان في الموقع الإلكتروني لمجموعة العشرين: [https://www.g20.org/official\\_resources/library](https://www.g20.org/official_resources/library)

والمنافع، وتقدير تكاليف المخاطر، ومبادئ إعداد ميزانيات من الصفر، وتحسين تنفيذ المشاريع.<sup>٤</sup>

- يمكن أن يؤدي إدخال تحسينات في مؤسسات المالية العامة وبعض قواعد المالية العامة في حماية الاستثمار العام أثناء فترات ضبط أوضاع المالية.

وبالنسبة لكثير من البلدان، فظنرا لاحتياجاتها المتوقعة الكبيرة من الاستثمار في البنية التحتية على مدى السنوات المقبلة، سيكون من المهم للغاية تيسير زيادة التمويل الخاص وتوفير البنية التحتية — وذلك في الواقع إحدى الأولويات العليا لمجموعة العشرين.<sup>٥</sup> ويتجاوز تحليل إمداد البنية التحتية من القطاع العام مقابل إمدادها من القطاع الخاص نطاق هذا الفصل، ولكن كما تلاحظ الدراسات الناشئة المعنية بهذا الموضوع، يمكن أن يساعد تيسير زيادة التمويل الخاص وزيادة توفير القطاع الخاص لخدمات البنية التحتية على تخفيف قيود المالية العامة، وتوليد مكاسب الكفاءة، وزيادة العائد الاستثماري (راجع على سبيل المثال الفصل ٣ من عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير "آفاق الاقتصاد الإقليمي: إفريقيا جنوب الصحراء؛ ودراسات 2010 European Investment Bank؛ و Arezki and others، قيد الإصدار؛ و OECD 2014؛ و World Bank، قيد الإصدار). إلا أن الشراكات بين القطاع العام والخاص يمكن أن تستخدم أيضاً للالتفاف حول ضوابط الإنفاق، ويمكن أن ينتهي الأمر بتحمل الحكومات معظم المخاطر المتضمنة وتكاليف مالية عامة ربما تكون كبيرة في الأجل المتوسط إلى الطويل. ومن ثم، فكما يؤكد عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي"، من الضروري للغاية أن تطبق البلدان أعلى معايير شفافية المالية العامة عند استخدام الشراكات بين القطاعين العام والخاص لتوفير البنية التحتية.<sup>٦</sup>

### اقتصاديات البنية التحتية: محرك أول

يناقش هذا القسم الاقتصاديات الأساسية للبنية التحتية من أجل تمهيد الساحة للجزء المتبقي من الفصل. وهو يناقش دور البنية التحتية في الاقتصاد، وكيف يختلف عن أنواع رأس المال الأخرى، والقنوات التي يمكن من خلالها أن تؤثر زيادة الاستثمار في البنية التحتية في النشاط الاقتصادي، في كل من الأجلين القصير والطويل.

ويقصد بالبنية التحتية البنى الأساسية التي تيسر النشاط

للاقتصادات التي توجد لديها احتياجات محددة بوضوح من البنية التحتية وتتسم عمليات الاستثمار العام فيها بالكفاءة وحيثما يكون هناك تراخ في النشاط الاقتصادي وتكون السياسة النقدية تيسيرية، يكون هناك مبرر قوي لزيادة الاستثمار العام في البنية التحتية. وعلاوة على ذلك، تشير الأدلة المستمدة من الاقتصادات المتقدمة إلى أن حدوث زيادة في الاستثمار العام ممولاً بالدين يمكن أن تكون آثارها على الناتج أكبر من الزيادة محايدة الأثر على الميزانية، مع تراجع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي بصورة متماثلة في كلا الخيارين. إلا أنه ينبغي ألا يفسر ذلك باعتباره توصية شاملة بزيادة الاستثمار العام الممول بالدين في جميع الاقتصادات المتقدمة، نظراً لأن ردود الأفعال السوقية المعاكسة — التي قد تحدث في بعض البلدان التي تكون فيها نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مرتفعة بالفعل أو حيثما ينعدم اليقين بعائد الاستثمار في البنية التحتية — يمكن أن ترفع تكاليف التمويل وتزيد بدرجة أكبر من ضغوط الديون.

- يواجه عدد كبير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل احتياجاً ملحا لزيادة البنية التحتية من أجل دعم التنمية الاقتصادية. إلا أن زيادة الاستثمار العام يمكن أن تؤدي إلى مكاسب محدودة في الناتج، إذا لم تحسن كفاءة عملية الاستثمار. ومن الناحية التاريخية، كان التباين في الاستجابة الاقتصادية الكلية للاستثمار العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أكبر بكثير منه في الاقتصادات المتقدمة. وتشير المحاكاة على أساس النماذج إلى أن الاستثمار العام يرفع الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، ولكن على حساب زيادة نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، بسبب الغياب العام لتراخي النشاط الاقتصادي وانخفاض كفاءة ذلك الاستثمار نسبياً. ولذلك ينبغي توخي العناية في المفاضلة بين النتائج السلبية على المالية العامة والمكاسب الاجتماعية الأوسع التي تتحقق من زيادة الاستثمار العام. وبالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تؤدي فيها اختناقات البنية التحتية إلى تقييد النمو، يمكن أن تكون المكاسب الناتجة عن تخفيف هذه الاختناقات كبيرة.

- تمثل زيادة كفاءة الاستثمار عاملاً حاسماً في تيسير المفاضلة المحتملة بين زيادة الناتج ورفع نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. ومن ثم، ينبغي أن يكون من الأولويات الرئيسية لكثير من الاقتصادات، لا سيما الاقتصادات التي تنخفض فيها نسبياً كفاءة الاستثمار العام، رفع جودة الاستثمار في البنية التحتية بتحسين عملية الاستثمار العام. ويمكن أن يشمل ذلك، في جملة إصلاحات، تحسين تقييم واختيار المشاريع بحيث يتم تحديد واستهداف اختناقات البنية التحتية، بسبل تشمل إجراء مراجعات مستقلة مركزية، وتحليلات دقيقة للتكاليف

<sup>٤</sup> تتقصى ورقة سياسات قيد الصدور عن صندوق النقد الدولي (IMF)، قيد الإصدار) مدى ومصادر انعدام الكفاءة في تخطيط وإدارة مشاريع الاستثمار العام وتناقش خيارات السياسة في هذه المجالات. راجع الموقع الإلكتروني [https://www.g20.org/g20\\_priorities/](https://www.g20.org/g20_priorities/) و [https://www.g20.org/g20\\_2014\\_agenda/investment\\_and\\_infrastructure](https://www.g20.org/g20_2014_agenda/investment_and_infrastructure) وللاطلاع على مناقشة حول تمويل الاحتياجات المستقبلية من البنية التحتية، راجع دراستي World Economic Forum 2010 و McKinsey Global Institute 2013.

<sup>٦</sup> للاطلاع على مناقشة متعمقة للاعتبارات التي يمكن الاسترشاد بها في قرارات الاستثمار العام وإقامة شراكات بين القطاعين العام والخاص، راجع دراسات Hemming and others 2006؛ و Akitoby، و Hemming، and Schwartz 2007؛ وعد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي".

ويمكن أن تتحقق زيادة تدفق خدمات البنية التحتية بزيادة الاستثمار في مشاريع البنية التحتية الجديدة (مثل بناء طرق جديدة)، ولكن أيضاً بتحسين التشغيل وزيادة الإنفاق على الصيانة (مثل ردم الحفر في الطرق الموجودة)، مما يقلل من معدل انخفاض قيمة رأس المال ويطيل العمر الافتراضي للبنية التحتية المنشأة. وعلى الرغم من وجود أدلة بشأن ارتفاع معدل العائد، فغالبا ما يهمل الإنفاق على العمليات والصيانة تفضيلاً لإنشاء بنية تحتية جديدة (دراسة Rioja 2013)، وأحياناً يكون ذلك الإنفاق أول بنود الميزانية التي يؤخر ترتيبها في الأوقات التي تخضع فيها المالية العامة لضغوط (دراسة Adam and Bevan 2014). إلا أن خفض الإنفاق على الصيانة لا يعادل تحقيق وفورات حقيقية في المالية العامة من منظور أطول أجلاً: فالحفر التي لا تروم اليوم سيتعين ردمها في نهاية المطاف، ربما بتكلفة أعلى.

وتؤثر زيادة الاستثمار العام في البنية التحتية على الاقتصاد من وجهين. ففي الأجل القصير، تعطي هذه الزيادة دفعة للطلب الكلي من خلال مضاعف المالية العامة في الأجل القصير، مثلما يحدث في حالة الإنفاق الحكومي الآخر، وكذلك باحتمال استقطاب الاستثمار الخاص، بالنظر إلى الطبيعة التكاملية الكبيرة لخدمات البنية التحتية. ويمكن أن يختلف حجم مضاعف المالية العامة باختلاف حالة الاقتصاد. ويزيد الاستثمار الحكومي أيضاً مخزون الدين العام إذا اقترضت الحكومة لتمويل الإنفاق الإضافي. أما مسألة ما إذا كان الدين يرتفع كحصة في إجمالي الناتج المحلي في الأجل القصير فإنها تعتمد على حجم مضاعف المالية العامة ومرونة الإيرادات إلى الناتج. ويمكن أن يرتفع إجمالي الناتج المحلي بقدر أعلى من الدين في البداية، ويمكن أن توازن الزيادة الناتجة في الإيراد الضريبي جزءاً من الزيادة في الإنفاق على الاستثمار العام. وبمرور الوقت، يكون هناك أيضاً أثرٌ للاستثمار العام في البنية التحتية على جانب العرض مع زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد مع زيادة مخزون رأس المال من البنية التحتية. وتمثل كفاءة الاستثمار عنصراً محورياً في تحديد حجم هذا الأثر على جانب العرض (راجع الإطار ٣-٢). فإنداع كفاءة العملية الاستثمارية، مثل سوء اختيار المشروع وتنفيذه ومراقبته، لا يمكن أن يسفر إلا عن ترجمة جزء ضئيل فحسب من الاستثمار العام إلى بنية تحتية إنتاجية، مما يحد من مكاسب الناتج في الأجل الطويل.

ويمثل المدى الذي يمكن أن تؤدي فيه الزيادات في رأس المال العام إلى زيادة الناتج المحتمل عنصراً أساسياً في تحديد تغير نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجلين المتوسط والطويل. وعلى وجه الخصوص، إذا كانت المضاعفات في الأجل القصير وكفاءة الاستثمار العام ومرونة الناتج إلى رأس المال العام مرتفعة بالقدر الكافي، فإن الزيادة في الاستثمار العام يمكن أن "تمول ذاتياً" من حيث أنها تفضي إلى خفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي.<sup>٨</sup>

الاقتصادي وتدعمه. وتستخدم هذه العبارة في هذا الفصل للإشارة إلى ما يقصده الاقتصاديون بعبارة البنية التحتية "الأساسية"، أي الطرق وسائر مرافق النقل، وتوليد الكهرباء والمرافق الخدمية الأخرى، ونظم الاتصالات. فشبكات النقل تربط المنتجين والمستهلكين بالأسواق، وتوفر المرافق الخدمية المدخلات الأساسية للكهرباء والماء لكل من الإنتاج والاستهلاك، وتيسر شبكات الاتصالات تبادل المعلومات والمعارف ونشرها. وعلى هذا النحو، تكون البنية التحتية مدخلاً لا غنى عنه في الإنتاج في أي اقتصاد، وهو مدخل يكمل بدرجة كبيرة المدخلات الأخرى ذات الطابع التقليدي الأكبر كالعالة ورأس المال غير المتصل بالبنية التحتية. وفعلياً، يصعب تصور أي عملية إنتاج في أي قطاع في الاقتصاد لا تعتمد على البنية التحتية. وفي المقابل، تكون أوجه القصور في البنية التحتية محسوسة بسرعة — وفي بعض البلدان، يؤثر انقطاع الكهرباء وعدم كفاية إمدادات المياه ووعورة الطرق أو انعدامها تأثيراً سلبياً على نوعية حياة الأشخاص ويمثل حواجز كبيرة أمام عمل الشركات.

وهناك بضع خصائص أساسية تميز البنية التحتية عن الأنواع الأخرى لرأس المال. فأولاً، غالباً ما تكون الاستثمارات في البنية التحتية مشاريع كبيرة، كثيفة الاستخدام لرأس المال، يغلب عليها طابع "الاحتكار الطبيعي"، إذ يكون من الأوفر غالباً أن يتولى تقديم الخدمات كياناً واحداً. وثانياً، غالباً ما تكون التكاليف المطلوبة في بداية المشاريع كبيرة، إلا أن المنافع أو العوائد تظل تتحقق على مدى فترات طويلة من الوقت، لعقود طويلة في الغالب؛ ويمكن أن يفرض طول عمرها هذا (وما يتصل به من صعوبة في التأكد من حصول عوائد كافية على مدى ذلك الأفق الطويل) تحدياً أمام قيام القطاع الخاص بتقديم التمويل أو إمداد البنية التحتية. وثالثاً، فإن بإمكان استثمارات البنية التحتية توليد عوامل خارجية إيجابية، بحيث يمكن أن يتجاوز العائد الاجتماعي لمشروع ما العائد الخاص الذي يمكن أن يتولد لمشغل المشروع.<sup>٧</sup> ويمكن أن يؤدي ذلك إلى قصور في توفير الاستثمارات المطلوبة. ولهذه الأسباب، كانت خدمات البنية التحتية تقدم تاريخياً إما من القطاع العام أو من الشراكات بين القطاعين والخاص أو من كيانات خاصة خاضعة للتنظيم.

ولتقرير مشاريع البنية التحتية التي ينبغي الاضطلاع بها، يتعين أن توازن الحكومات بعناية العائد الاجتماعي الأوسع مقابل تكاليف التمويل والآثار على المالية العامة، مع الإقرار بأن مشاريع البنية التحتية لا تقام بالدرجة الأولى لزيادة الإيرادات. وقد يكون لبعض مشاريع البنية التحتية عائد اجتماعي كبير، إلا أن التكاليف يمكن ألا تستعاد من خلال الرسوم والأسعار التي يدفعها المستخدمون أو من خلال زيادة الإيراد الضريبي من زيادة النشاط. وتولد تلك الحالات مفاضلة بين المنافع الاجتماعية الإيجابية في جانب والآثار السلبية على المالية العامة في الجانب الآخر.

<sup>٧</sup> تتداعى منافع إنشاء جسر جديد على سبيل المثال إلى بقية شبكة الطرق التي يشكل الجسر جزءاً فيها، وتصبح إنتاجية الأسر المعيشية والشركات أكبر بسبب تحسن شبكة النقل.

<sup>٨</sup> راجع الملحق ٣-٢ للاطلاع على مزيد من التفاصيل بشأن هذا الإطار المفاهيمي.

## رأس المال العام والاستثمار العام في البنية التحتية: أين نقف؟

يعنى هذا القسم بتوثيق كيفية تغير رأس المال العام والاستثمار العام في البنية التحتية على مدى العقود الأربعة الماضية. وهناك صلة وثيقة بين رأس المال العام ورأس المال من البنية التحتية، ذلك أن عنصرًا كبيرًا من مخزون رأس المال العام في معظم البلدان يتكون من بنية تحتية، وقد كان القطاع العام ولا يزال هو المقدم الأساسي للبنية التحتية.<sup>٩</sup> إلا أن هناك فروقًا: فرأس المال العام يمكن أن يتضمن عناصر لا صلة لها بالبنية التحتية (مثل الآلات والمعدات، والمخزونات، والنفائس، والأرض)، ويمكن أيضًا أن يقدم البنية التحتية القطاع الخاص أو المؤسسات المملوكة للحكومة. ونظرًا لأن مقاييس الاستثمار في البنية التحتية ومخزون رأس المال من البنية التحتية غير متاحين لطائفة واسعة من البلدان، فإن الحقائق المبسطة هنا تستخدم تغير الاستثمار العام ومخزون رأس المال العام كمقياس بديل (يناقش الإطار ٣-٣ المسائل المتصلة بقياس مخزون رأس المال العام).<sup>١٠</sup> وهذا المنهج يكمله النظر إلى المقاييس المادية للبنية التحتية، مثل أطوال الطرق المقبسة بالكيلومتر و طاقة توليد الكهرباء المقبسة بالكيلوواط.

وقد تراجع مخزون رأس المال العام، الذي يدل بدرجة كبيرة على مدى توافر البنية التحتية، بصورة كبيرة كحصة في الناتج على مدى العقود الثلاثة الأخيرة في مختلف الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (الشكل البياني ٣-٢). وفي الاقتصادات المتقدمة، يدل ذلك بالدرجة الأولى على تراجع في اتجاه الاستثمار العام من نحو ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في ثمانينات القرن العشرين إلى ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في الوقت الحالي.<sup>١١</sup> وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل، أدت الزيادة الحادة في الاستثمار العام في أواخر

<sup>٩</sup> شهد العقدان الماضيان زيادة مطردة في مشاركة القطاع الخاص في البنية التحتية من خلال الشراكات بين القطاعين العام والخاص. ولكن على المستوى الكلي، لا يزال دور القطاع الخاص ضئيلاً في الاستثمار العام في البنية التحتية، نظرًا لأن الاستثمار في البنية التحتية من خلال الشراكات بين القطاعين العام والخاص لا يزال أقل من عشر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة وأقل من ربع الاستثمار العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

<sup>١٠</sup> المقاييس المباشرة لرأس المال العام — التي تعرف بدرجة رسمية أكبر بعبارة "الأصول المالية غير الحكومية" — غير متاحة إلا لحفنة محدودة من الاقتصادات، وحتى هذه التقديرات غالبًا ما تستند إلى تغطية وطرق مختلفة. ونتيجة لذلك فإن سلاسل البيانات بشأن رأس المال العام المستخدمة هنا، المأخوذة من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي"، مبنية بمراعاة الإنفاق الاستثماري الحكومي، بافتراض قيمة أولية لرأس المال العام ومعدلات انخفاض القيمة (راجع عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي" ودراسة Kamps 2006 للاطلاع على التفاصيل).

<sup>١١</sup> رغم أن تراجع مخزون رأس المال العام في الاقتصادات المتقدمة يمكن أن يعزى جزئيًا إلى زيادة في دور القطاع الخاص في توفير البنية التحتية (كالطاقة والاتصالات السلكية واللاسلكية)، فقد تراجع أيضًا مخزون رأس المال الخاص ومستوى الاستثمار الخاص كحصة في الناتج على مدى العقود الثلاثة الماضية.

السبعينات وأوائل الثمانينات إلى زيادة كبيرة في مخزونات رأس المال العام، إلا أن رأس المال العام نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي تراجع أيضًا منذ ذلك الحين.<sup>١٢</sup> وقد أدت زيادة معدلات الاستثمار العام في العقد الماضي إلى إنهاء هذا التراجع. وغالبًا ما تكون مخزونات رأس المال العام نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي أعلى في الاقتصادات النامية منها في الاقتصادات المتقدمة بسبب زيادة معدلات الاستثمار العام وانخفاض مستويات إجمالي الناتج المحلي في الأولى. ولكن عند مراعاة عامل كفاءة الاستثمار العام (الإطار ٣-٢)، الذي غالبًا ما يكون أقل في الاقتصادات النامية، ينخفض المخزون المقدر لرأس المال العام بدرجة كبيرة (الخطوط المتقطعة في الشكل البياني ٣-٢؛ راجع أيضًا دراسات Dabla-Norris and others 2012 و Gupta and others 2014؛ والفصل ٢ من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي"). ومن حيث نصيب الفرد، لا يزال لدى هذه الاقتصادات جزء ضئيل فحسب من رأس المال العام المتاح في الاقتصاد المتقدمة (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ٥). وينعكس التنوع الكبير في مخزونات رأس المال العام للفرد في مدى توافر البنية التحتية للشخص (الشكل البياني ٣-٣).<sup>١٣</sup> فنصيب الفرد من طاقة توليد الكهرباء في اقتصادات الأسواق الصاعدة هو خمس مستواه في الاقتصادات المتقدمة، وفي البلدان منخفضة الدخل لا يتجاوز ثمن مستواه في الأسواق الصاعدة. وهناك تباين مماثل في نصيب الفرد من الطول الكيلومتری للطرق.

وحتى في بعض الاقتصادات المتقدمة، التي تبدو فيها مقاييس كمية البنية التحتية مرتفعة نسبة إلى مقاييسها في بقية العالم، توجد أوجه قصور في نوعية المخزون القائم من البنية التحتية.<sup>١٤</sup> ولا يزال تقييم المسؤولين التنفيذيين في الشركات للجودة العامة للبنية التحتية ضعيفًا بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا (الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ١)، فيما يعزى بدرجة كبيرة إلى التدهور المتصور في جودة الطرق والطرق السريعة (اللوحة ٢). فكما تشير الجمعية الأمريكية للمهندسين المدنيين (American Society of Civil Engineers (2013))، فإن ٣٢٪ من الطرق الرئيسية في الولايات المتحدة في وضع سيء أو متوسط، وتقدر الإدارة

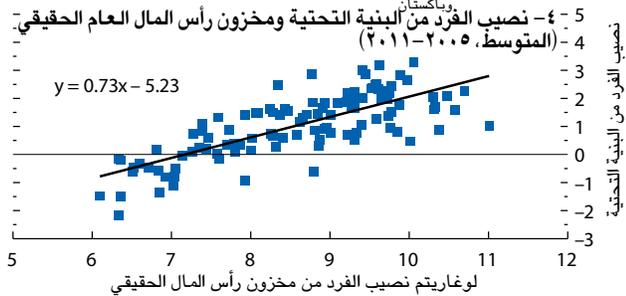
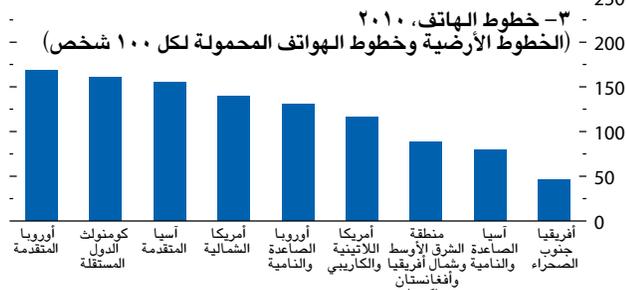
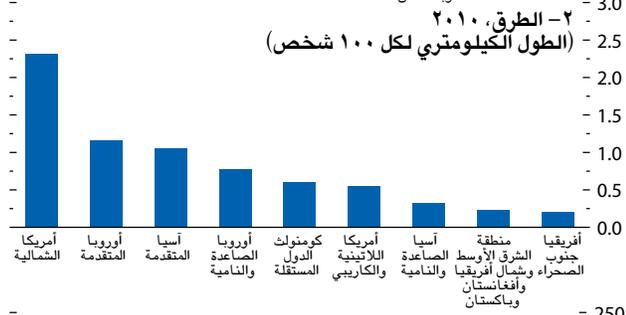
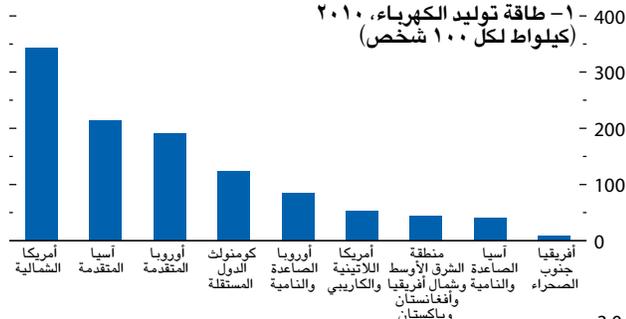
<sup>١٢</sup> يبين الشكل البياني ٣-٢ تغير مخزونات رأس المال العام في الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل بصورة منفصلة. ويتبع كلاهما نفس النمط العام وهو الارتفاع في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات والانخفاض بعد ذلك، وإن كان الارتفاع والانخفاض أكثر حدة في البلدان منخفضة الدخل.

<sup>١٣</sup> توجد علاقة ارتباط كبيرة بين نصيب الفرد من مخزون رأس المال العام ونصيب الفرد من البنية التحتية المادية (مقاسة بمؤشر مركب للطاقة الكهربائية والطرق والهواتف). وتبلغ قيمة الارتباط القطري المقارن على مدى الفترة ٢٠٠٥-٢٠١١ نحو ٠,٧٧، ويتناظر حدوث زيادة نسبتها ١٪ في نصيب الفرد من مخزون رأس المال العام مع زيادة نسبتها ٠,٧٣٪ في نصيب الفرد من مخزون البنية التحتية (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ٤).

<sup>١٤</sup> إضافة إلى ذلك، تشير الأدلة المعروضة في دراسة Abiad and others (٢٠١٤) (قيد الإصدار) فيما يبدو إلى أن كمية البنية التحتية في عدة اقتصادات متقدمة تصعب الآن غير كافية بصورة متزايدة.

### الشكل البياني ٣-٣: المقاييس المادية للبنية التحتية

ينعكس التباين الكبير في نصيب الفرد من مخزونات رأس المال العام في المقادير المتاحة للفرد من البنية التحتية المادية. وثمة ارتباط قوي بين نصيب الفرد من مخزون رأس المال العام ونصيب الفرد من البنية التحتية المادية.



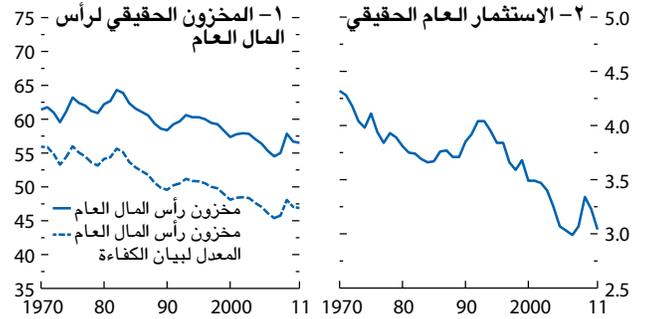
المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "الراصد المالي"، والبنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يرد في الملحق ٣-١ تعريف لمجموعات الاقتصادات. ومقياس البنية التحتية المستخدم في اللوحة ٤ هو العنصر الرئيسي لنصيب الفرد من طاقة توليد الكهرباء، والطرق، وخطوط الهاتف.

### الشكل البياني ٣-٢: تغير مخزون رأس المال العام والاستثمار العام

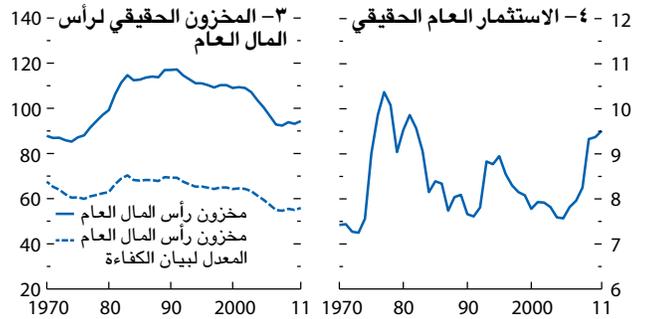
(% من إجمالي الناتج المحلي، المرجح بتعديل القوى الشرائية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

تراجع مخزون رأس المال العام بصورة كبيرة كحصة في الناتج على مدى العقود الثلاثة الماضية في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ولا يزال نصيب الفرد من رأس المال العام في الاقتصادات غير المتقدمة يمثل جزءاً ضئيلاً فحسب من مثيله في الاقتصادات المتقدمة.

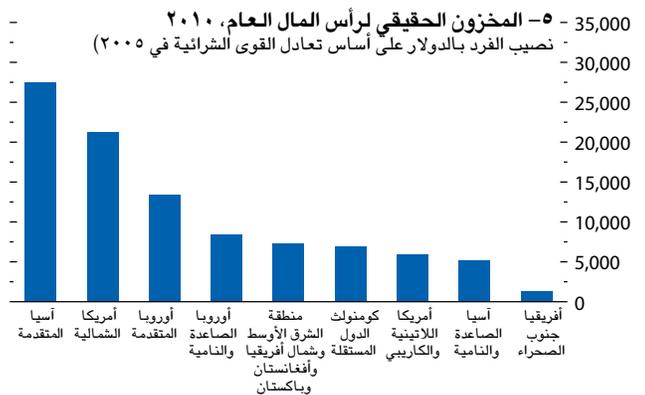
#### الاقتصادات المتقدمة



#### اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية



#### الفرد من مخزون رأس المال حسب المنطقة

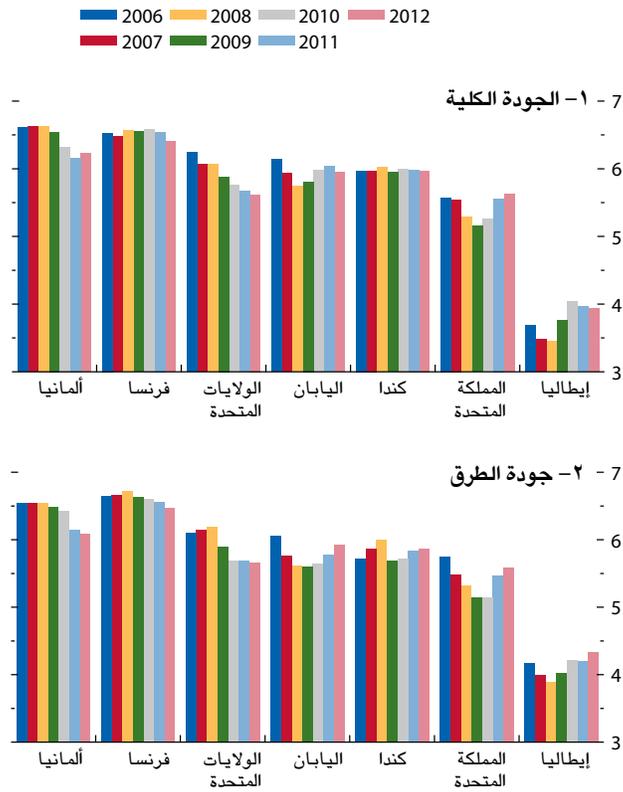


المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "الراصد المالي"، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يرد في الملحق ٣-١ تعريف لمجموعات الاقتصادات.

### الشكل ٣-٤: جودة البنية التحتية في اقتصادات مجموعة السبعة

(المقياس، ١-٧: الدرجة الأعلى تشير إلى البنية التحتية الأفضل)

في بعض الاقتصادات المتقدمة، توجد علامات على تدهور جودة مخزون البنية التحتية القائم.



الاتحادية الأمريكية للطرق السريعة أنه ستكون هناك حاجة إلى استثمارات رأسمالية تتراوح قيمتها بين ١٢٤ مليار دولار أمريكي و ١٤٦ مليار دولار أمريكي سنويا لإدخال تحسينات جوهريّة في حالة الطرق السريعة وأدائها — وهو استثمار أكبر بكثير من الاستثمار الحالي البالغ ١٠٠ مليار دولار أمريكي الذي ينفق سنويا على التحسينات الرأسمالية على جميع مستويات الحكومة.

ويصور الشكل البياني ٣-٤ أيضاً عدم التجانس في حالة البنية التحتية. وورغم أن التراجع في الجودة المتصورة للبنية التحتية في الولايات المتحدة وألمانيا واضحة، فإن حدوث تراجع مشابه ليس ظاهراً في الاقتصادات الأخرى الأعضاء في مجموعة السبعة — على سبيل المثال، في كندا وفرنسا واليابان والمملكة المتحدة. ويبدو أن جودة البنية التحتية في إيطاليا تتحسن، وإن كان من مستويات منخفضة نسبياً. وينبغي ألا يبعث عدم التجانس ذلك على الدهشة ولكنه يقدم تحذيراً مهماً: فلكل بلد احتياجات مختلفة من البنية التحتية، وينبغي ألا ينظر في زيادة الاستثمار في البنية التحتية إلا إذا كان هناك احتياج موقت ومردوداً اقتصادياً.

## آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي

حتى يتسنى إجراء تقييم سليم للمنافع والتكاليف المترتبة على زيادة الاستثمار العام في البنية التحتية، يحتاج صانعو السياسات إلى صورة واضحة عن آثار ذلك الاستثمار على الاقتصاد الكلي.

وكما سلف نقاشه في هذا الفصل، فإن حدوث زيادة في الاستثمار العام في البنية التحتية يؤثر على الناتج في الأجل القصير، بدعم الطلب الكلي من خلال مضاعف المالية العامة وربما باستقطاب الاستثمار الخاص، وفي الأجل الطويل، بتوسيع الطاقة الإنتاجية للاقتصاد بزيادة مخزونه من البنية التحتية. وتشكل استجابة الاقتصاد الكلي بمجموعة متنوعة من العوامل، تشمل درجة تراخي النشاط الاقتصادي ودرجة التيسير النقدي في الأجل القصير وكفاءة الاستثمار العام في الأجل الطويل. ويبحث هذا القسم في مسألة ما إذا كانت التنبؤات النظرية بشأن الآثار الاقتصادية الكلية متضمنة في البيانات. وعلى عكس ما تذهب إليه دراسات كثيرة تركز على تقدير مرونة الناتج إلى رأس المال العام ورأس المال من البنية التحتية في الأجل الطويل باستخدام منهج دالة الإنتاج،<sup>١٥</sup> يعتمد التحليل هنا استراتيجيات تجريبية جديدة تسمح بتقدير آثار الاستثمار العام على طائفة من المتغيرات الاقتصادية الكلية في كل من الأجلين القصير والمتوسط. وعلى وجه التحديد،

<sup>١٥</sup> للاطلاع على مسح لهذه الدراسات، راجع دراسات Romp and de Haan 2007 و Straub 2011 و Bom and Ligthart. قيد الإصدار.

المصادر: المنتدى الاقتصادي العالمي، مسح تقرير "القدرة التنافسية العالمية": وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تتألف مجموعة السبعة من كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

يعزل التحليل الصدمات التي يتعرض لها الاستثمار العام والتي يمكن أن يكون من المعقول اعتبارها خارجية بالنسبة للأوضاع الاقتصادية الكلية ويتتبع تطور الناتج، ونسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، والاستثمار الخاص في أعقاب هذه الصدمات. ونظراً لأن البيانات عن الاستثمار العام في البنية التحتية غير متاحة على نطاق واسع، يبحث التحليل التحريبي في آثار الاستثمار العام الكلي على الاقتصاد الكلي، التي يمكن أن تشمل الاستثمار في بنود غير متصلة بالبنية التحتية. وبقدر ما تكون آثار الاستثمار العام الآخر المعززة للإنتاجية أقل من آثار الاستثمار في البنية التحتية الأساسية (راجع على سبيل المثال دراسة Bom and Ligthart، قيد الإصدار)، تعرض التقديرات الواردة في هذا الفصل حداً أقل على الآثار طويلة الأجل للاستثمار العام في البنية التحتية.

وتبين تقديرات النقاط في اللوحة ٢ من الشكل البياني أن زيادة الإنفاق الاستثماري العام عادة ما تخفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في كل من الأجل القصير (بنحو ٩,٠ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي) والأجل الطويل (بنحو ٤ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي)، إلا أن تراجع الدين لا يكون دالا إحصائيا إلا في الأجل القصير. ولا يكون هناك أثر دال إحصائيا على الاستثمار الخاص كحصة في إجمالي الناتج المحلي (اللوحة ٣). ويشير الأخير إلى استقطاب الاستثمار الخاص، مع ارتفاع مستوى الاستثمار الخاص بالتوازي مع الزيادة في إجمالي الناتج المحلي نتيجة لزيادة الاستثمار العام. وتختلف آثار صدمات الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي بشدة باختلاف النظم الاقتصادية (الشكل البياني ٣-٦، اللوحات من ١ إلى ٤).<sup>١٩</sup> فخلال فترات النمو المنخفض، يؤدي وقوع صدمة في الإنفاق الاستثماري العام إلى زيادة مستوى الناتج بنحو ١,٥٪ في نفس السنة و ٣٪ في الأجل المتوسط، ولكن خلال فترات النمو المرتفع لا يكون الأثر طويل الأجل مختلفا عن صفر بصورة دالة إحصائيا.<sup>٢٠</sup> وتتسبب صدمات الاستثمار العام أيضاً في خفض نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي أثناء فترات النمو المنخفض بسبب الزيادة الأعلى بكثير في الناتج. وخلال فترات النمو المرتفع، تشير تقديرات النقاط إلى حدوث زيادة في الدين العام، وإن كانت فترات الثقة تعني ضمناً أنها لا تختلف عن صفر بصورة دالة إحصائيا.<sup>٢١</sup>

الاستثمار العام عندما تتوفر أموال مثلاً نتيجة لتحقق نمو غير متوقع أو إبطائها عندما تتناقص الإيرادات نتيجة لعدم تحقيق معدلات النمو المرجوة. وتشير بيانات مستمدة من ١٧ اقتصاداً متقدماً على مدى الفترة ١٩٨٥-٢٠١٣ إلى أن الابتكارات في الاستثمار العام لا ترتبط بمفاجآت نمو الناتج إلا بصورة ضعيفة (الارتباط -٠,١١). وعلاوة على ذلك، فإن تنقية صدمات الاستثمار العام بحذف الجزء الذي تفسره مفاجآت النمو تفضي إلى نتائج متشابهة للغاية مع النتائج المبلغية في السيناريو الأساسي وغير مختلفة معها بصورة دالة إحصائياً (راجع الملحق ٢-٣).

<sup>١٩</sup> تعرف النظم الاقتصادية باعتبارها فترات من النمو المنخفض للغاية (فترات ركود) والنمو المرتفع للغاية (فترات توسع كبيرة). وتتناظر فترات النمو المنخفض (المرتفع) للغاية المعرفة في هذا التحليل مع فترات فجوات الناتج السالبة (الموجبة) الكبيرة: فخلال فترات النمو المنخفض (المرتفع) للغاية، تتراوح فجوة الناتج بين -٠,٤ و ٠,٧٢، (١,١- و ٨,٥)٪ من الناتج المحتمل، مع بلوغ متوسط فجوة الناتج -٣,٧ (٣,٥)٪. ويؤدي استخدام فجوة الناتج بدلا من معدلات النمو لتعريف النظم الاقتصادية إلى نتائج متشابهة نوعياً. وعلى وجه الخصوص، خلال فترات فجوات الناتج السالبة الكبيرة، يكون المضاعف في الأجل القصير ٠,٦ ويكون دالا إحصائياً، ولكن عندما تكون فجوات الناتج كبيرة وموجبة، يكون تأثير الاستثمار العام على الناتج ٠,٢ ولا يكون دالا إحصائياً.

<sup>٢٠</sup> تتسق هذه النتيجة مع نتائج واردة في دراسات متنامية تقصى أثر سياسة المالية العامة أثناء فترات الركود والتوسع (راجع دراسات IMF 2013 والدراسات المذكورة فيها). وAuerbach and Gorodnichenko 2012 وBlanchard and Leigh 2013؛ و

<sup>٢١</sup> أحد الاحتمالات هو أن هذه النتائج تحصل نتيجة لحدوث هذه الصدمات في فترات التعافي الاقتصادي. إلا أنه لا توجد علاقة ارتباط دالة إحصائياً بين مقياس صدمات الإنفاق الاستثماري والنظام الاقتصادي. وعلى وجه الخصوص، تكون قيمة الارتباط بين صدمات الإنفاق الاستثماري والنظام الاقتصادي (أو التغير في النظام الاقتصادي) -٠,١١ (٠,٠١).

وتكمل التحليل التجريبي نماذج محاكاة لكل من الاقتصادات المتقدمة والنامية، تساعد على تحديد دور العوامل الإضافية، مثل السياسة النقدية، وكفاءة الاستثمار، وإنتاجية رأس المال العام من البنية التحتية.

## عملية تجريبية للاقتصادات المتقدمة

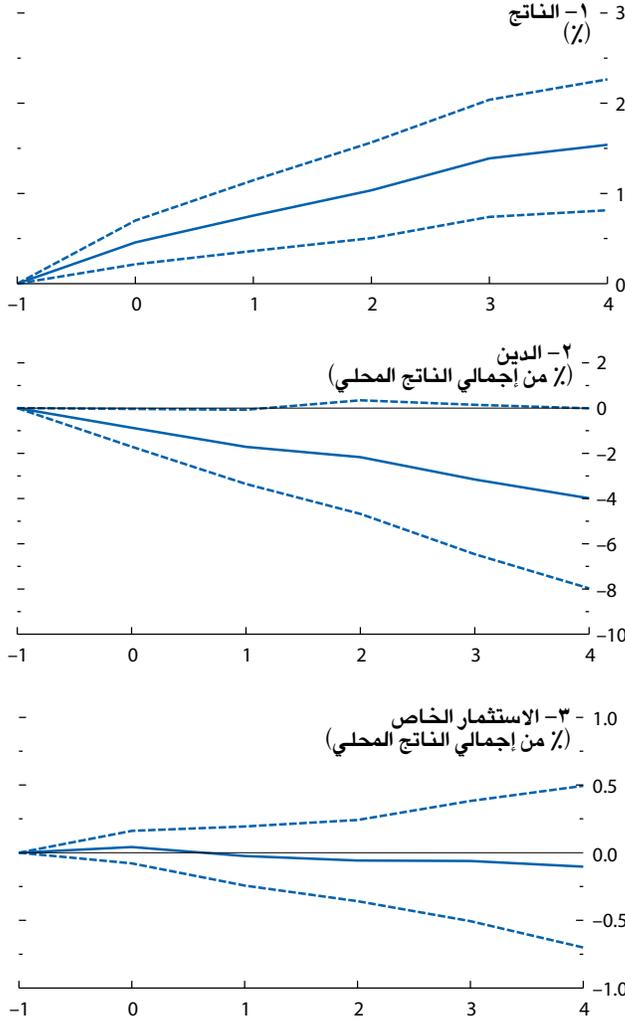
يبدأ التحليل بتقييم تأثير صدمات الاستثمار العام على الوضع الاقتصادي الكلي في الاقتصادات المتقدمة، باستخدام منهج Auerbach and Gorodnichenko (2012, 2013). وفي هذا المنهج، تعرف صدمات الاستثمار العام بأنها الخطأ في التنبؤ بالإنفاق الاستثماري العام نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي. وبتطبيق هذا الإجراء يتم التغلب على مشكلة التبصر بحالة المالية العامة (دراسات Forni and Gambetti (2010) وLeeper, Richter, and Ben (2012) وWalker (2012) وLeeper, Walker, and Yang (2013)؛ وBen (2014)؛ Zeev and Pappa (2014)، لأنه يقرب مجموعة المعلومات المتعلقة بالوكلاء الاقتصاديين من مجموعة معلومات الاقتصاديين القياسيين. وتستخدم مواصفات اقتصاديتين قباستين. وتحدد الأولى ما إذا كانت لهذه الصدمات غير المرتقبة آثار كبيرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالناتج، ونسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، والاستثمار الخاص. وتستخدم الثانية في تحليل ما إذا كانت هذه الآثار تختلف باختلاف حالة الاقتصاد، وكفاءة الاستثمار، وطريقة تمويل الزيادة في الاستثمار العام (أي ما إذا كانت تمول بالديون أو يكون تمويلها محاييد الأثر على الميزانية).<sup>١٦</sup>

ويبين التحليل أن صدمات الاستثمار العام لها آثار دالة إحصائياً وطويلة الأمد على الناتج (الشكل البياني ٣-٥، اللوحة ١). فحدوث زيادة غير مرتقبة في الإنفاق الاستثماري مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي ترفع مستوى الناتج بنحو ٠,٤٪ في نفس السنة و ١,٥٪ بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة. وباستخدام متوسط عينة الاستثمار الحكومي كنسبة مئوية من الناتج (نحو ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي)، يعني ذلك ضمناً وجود مضاعفين للإنفاق الاستثماري في الأجلين القصير والمتوسط يبلغان نحو ٠,٤ و ١,٤ بالترتيب. ويتسق هذا المضاعفان مع التقديرات الأخرى الواردة في الدراسات المعنية بهذا الموضوع (راجع دراسة Coenen and others 2012 والدراسات المذكورة فيها).<sup>١٧</sup> وتثبت هذه النتائج أيضاً أمام عينات زمنية مختلفة وعند عزل صدمات الاستثمار العام عن صدمات الإنفاق الحكومي الأخرى، وعن التغيرات غير المتوقعة في الناتج.<sup>١٨</sup>

<sup>١٦</sup> راجع الملحق ٢-٣ للاطلاع على التفاصيل.  
<sup>١٧</sup> تتشابه هذه النتائج نوعياً إذا تم تقدير تأثير التغيرات البسيطة في الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي بدلا من استخدام أخطاء التنبؤ؛ راجع الملحق ٢-٣.  
<sup>١٨</sup> أحد الشواغل المحتملة على سبيل المثال هو أن صدمات الاستثمار العام يمكن أن تستجيب لمفاجآت نمو الناتج؛ إذ يمكن تعجيل وتيرة

### الشكل البياني ٣-٥: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة (السنوات على المحور السيني)

يكون لصدمات الاستثمار العام أثر دال إحصائياً وطويل الأمد على الناتج. وغالباً ما تؤدي هذه الصدمات أيضاً إلى خفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، وإن كان تراجع الدين لا يكون دالاً إحصائياً إلا في الأجل القصير. ويرتفع مستوى الاستثمار الخاص بالتوازي مع إجمالي الناتج المحلي.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t = 0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الصدمات زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

وإضافة إلى ذلك، تكون آثار صدمات الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي أكبر بكثير في البلدان التي توجد لديها درجة مرتفعة من كفاءة الاستثمار العام، في كل من الأجلين القصير والمتوسط (الشكل البياني ٣-٦، اللوحات من ٥ إلى ٨). ففي البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار العام كبيرة، يؤدي حدوث صدمة في الإنفاق الاستثماري العام إلى زيادة مستوى الناتج بنحو ٠,٨٪ في نفس السنة و ٢,٦٪ بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة. ولكن في البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار العام منخفضة، يكون التأثير على الناتج حوالي ٠,٢٪ في نفس السنة وحوالي ٠,٧٪ في الأجل المتوسط. ونتيجة لذلك، فرغم أن النتائج تخلص إلى أن صدمات الإنفاق الاستثماري تؤدي إلى خفض كبير في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل المتوسط (نحو ٩ نقاط مئوية بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة) في البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار العام مرتفعة، فإنها غالباً ما تزيد نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي (وإن لم يكن بطريقة دالة إحصائية) في البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار العام منخفضة.

وتكون الآثار على الناتج أكبر عندما تكون صدمات الاستثمار العام ممولة بالدين منها عندما تكون محايدة الأثر على الميزانية (الشكل البياني ٣-٦، اللوحات ٩ إلى ١٢).<sup>٢٢</sup> وعلى وجه الخصوص، رغم أن حدوث صدمة في الاستثمار العام ممولة بالدين مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي يزيد مستوى الناتج بنحو ٠,٩٪ في نفس السنة و ٢,٩٪ بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة، فإن الآثار قصيرة الأجل وطويلة الأجل لوقوع صدمة في الاستثمار العام محايدة الأثر على الميزانية تكون غير مختلفة عن صفر بصورة دالة إحصائية. وتعني زيادة مضاعفي الناتج في الأجلين القصير والمتوسط للصدمات الممولة بالدين ضمناً أن انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي يكون متماثلاً في نوعي الصدمات المذكورين.

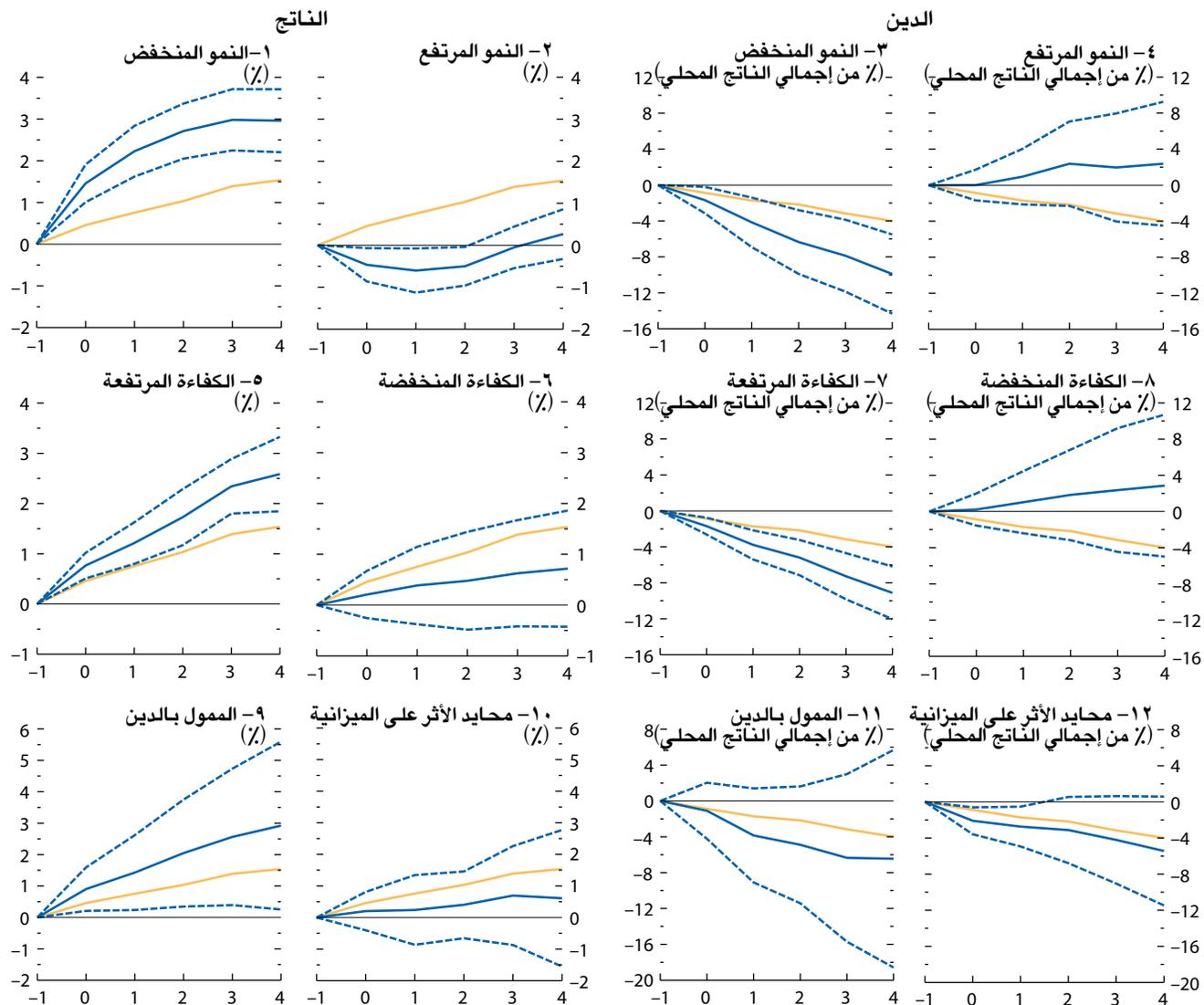
ومن الممكن أن تؤدي زيادة الاستثمار العام الممولة بالدين في البلدان التي يكون مستوى الدين فيها مرتفعاً بالفعل إلى زيادة المخاطر الزيادة وتكاليف التمويل إذا كانت إنتاجية الاستثمار محل شك (ربما بسبب سوء اختيار المشاريع)، مما يؤدي بالتالي إلى مراكمة المزيد من الديون، وزيادة المخاوف بشأن استمرارية القدرة على تحمل الدين.<sup>٢٣</sup> وفي إطار العينة المؤلفة من ١٧ اقتصاداً المستخدمة في التقدير، تشير الأدلة

<sup>٢٢</sup> تعرف صدمات الاستثمار العام محايدة الأثر على الميزانية بأنها الصدمات التي يكون فيها الفرق بين الصدمات على العناصر الأخرى في الميزانية الحكومية وصدمات الاستثمار العام أكبر من صفر أو مساوياً له.

<sup>٢٣</sup> تشير الأدلة التجريبية بشأن الأسواق الصاعدة إلى أن الإنفاق العام الممول بالدين يرتبط بزيادة في فروق المخاطر السيادية وبتقلبها بدرجة أكبر مقارنة بالإنفاق الممول من الضرائب (دراسة Akitoby and Stratmann 2008). وللاطلاع على مزيد من المناقشة بشأن الصلات بين الدين العام والاستثمار العام والنمو، راجع دراسة Ostry, Ghosh, and Espinoza 2014.

## الشكل البياني ٣-٦: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة: دور الأوضاع الاقتصادية، والكفاءة، وطريقة التمويل (السنوات على المحور السيني)

غالبًا ما تكون آثار الاستثمار العام على الناتج والدين أقوى عندما يكون هناك تراخ في النشاط الاقتصادي، وعندما تكون كفاءة الاستثمار العام كبيرة، وعندما يكون الاستثمار العام ممولًا بالدين.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t = 0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الخطوط الصفراء المتصلة نتيجة السيناريو الأساسي. راجع المتن والملحق ٢-٣ للاطلاع على تعريف النمو المرتفع والنمو المنخفض، والكفاءة المرتفعة والكفاءة المنخفضة، والاستثمار الممول بالدين مقابل الاستثمار محايد الأثر على الميزانية. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

ويتبع هذا التحليل دراسة Warner (2014) في تعريف طفرات الاستثمار بوصفها زيادة مستمرة وكبيرة في نسبة الاستثمار الحكومي. وبمجرد تحديد السنة الأولى من الطفرة الاستثمارية، يتم تتبع تطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الفترة التالية لبدء الزيادة في الاستثمار العام.

وتقدم التجربة التاريخية في مجال طفرات الاستثمار العام صورة مشابهة للتأثيرات المقدرة للاستثمار العام على الأوضاع الاقتصادية الكلية في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٣-٧). ويحدد التحليل نحو ١٢٠ طفرة في الاستثمار العام في العينة، حدثت الغالبية العظمى منها في أسواق الاقتصادات الصاعدة والاقتصادات النامية. وتتسم هذه الطفرات بزيادات كبيرة ومستمرة في الإنفاق الاستثماري الحكومي: يزيد الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي بنحو ٧ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في السنوات الأولى من الطفرة. وخلال هذه الفترة، يزيد مستوى الناتج بشكل مستمر، ليثبت بعد السنة الخامسة في مستوى أعلى بنحو ٨٪ من مستواه في السنة السابقة للطفرة. ويشير ذلك إلى وجود مضاعف للاستثمار العام في نطاق ١-٣،١،٢٦

ويتتبع التحليل أيضاً تغير الدين العام بعد بداية طفرة. وتكون الأخطاء المعيارية للتقديرات كبيرة، ولكن لا يوجد دليل على حدوث زيادة في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في أعقاب الطفرة. وإن كان هناك تغير فهو ما تشير إليه تقديرات النقاط السالبة من تراجع نسبي في الدين العام كحصة في الناتج بعد خمس سنوات من بداية الطفرة. ولكن كما هو مبين في الملحق ٣-٢، يعزى تراجع نسبة الدين العام إلى طفرات الاستثمار في الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية، حيث يحتمل بدرجة كبيرة أن تكون زيادة الاستثمار الحكومي قد توافقت مع دخول إيرادات عامة غير متوقعة من الموارد الطبيعية.

أما المنهج الثاني لدراسة آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي في البلدان النامية فهو مستلهم من دراسة Corsetti (2012) وMeier, and Müller. وتعتمد الاستراتيجية التجريبية في هذا المنهج على فكرة أن أجزاء كبيرة من الإنفاق الحكومي (الاستثمار على وجه الخصوص) تتحدد على الأرجح بمعلومات سابقة ولا يمكن أن تستجيب بسهولة للأوضاع الاقتصادية الراهنة.<sup>٢٧</sup> ومن ثم، يمكن تقدير قاعدة مالية عامة للاستثمار

التي تعتمد فكرة "الدفعة الكبيرة". وفي المقابل، يمكن أن تسفر الزيادة الكبيرة في الاستثمار العام عن تنفيذ مشاريع ضعيفة الصلة بالبنية التحتية وبالتالي يكون تأثيرها دون المتوسط (دراسة Warner 2014).<sup>٢٦</sup> تختلف هذه النتائج بعض الشيء عن النتائج الوارد في دراسة Warner (2014) الأخيرة، التي تعنى بتحليل تأثيرات طفرات الاستثمار العام على النمو في مجموعة أصغر من البلدان منخفضة الدخل.<sup>٢٧</sup> من حيث المبدأ، يمكن أن يهدم هذا الافتراض لسببين. فأولاً، يمكن أن يستجيب الاستثمار العام تلقائياً للأوضاع الدورية، إلا أنه ينبغي ألا يمثل ذلك مشكلة، لأن أدوات الضبط التلقائي تعمل غالباً من خلال الإيرادات والإنفاق الاجتماعي. وثانياً، يمكن أن يحدث الإنفاق الاستثماري العام الاستثنائي استجابة لأوضاع الناتج. وكما يرد في مناقشات دراسة Corsetti, Meier, and Müller 2012، تتصل أهمية هذا

التجريبية إلى أنه من الناحية التاريخية، لم تؤد صدمات الاستثمار العام الممولة بالدين إلى رفع تكاليف التمويل، على النحو الذي يبينه متغير بديل هو أسعار الفائدة. وعلاوة على ذلك، فإن بحث مسألة ما إذا كانت آثار صدمات الاستثمار العام على الدين والناتج تعتمد على المستوى الأولي للدين العام لا يفضي إلى أدلة مؤداها أنه من الناحية التاريخية، تختلف آثار الاستثمار العام بصورة كبيرة حسب النسبة الأولية للدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. إلا أن ذلك قد يعزى إلى انخفاض نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة أثناء معظم فترات العينة.

### عملية تجريبية للاقتصادات النامية

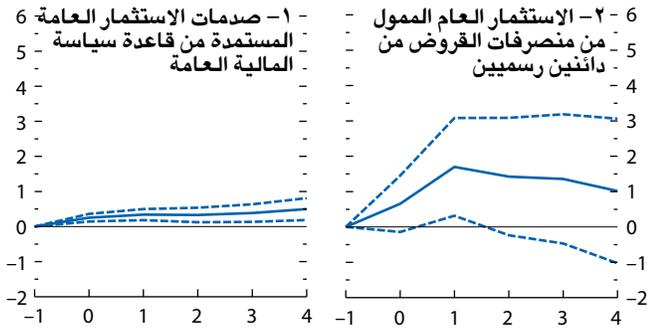
تتطلب الاستراتيجية التجريبية المستخدمة لعينة الاقتصادات المتقدمة توافر تنبؤات بالاستثمار العام، وهي لا تتوافر على مدى فترة طويلة للاقتصادات غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وبالنظر لهذا القيد على البيانات، تستخدم ثلاثة مناهج مختلفة توفر أدلة تكميلية عن آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي في الاقتصادات النامية.<sup>٢٤</sup>

ويتمثل المنهج الأول في دراسة الطفرات في الاستثمار العام وتتبع تطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في أعقاب الزيادات الكبيرة والمستمرة في الاستثمار العام. وتهدف هذه العملية ببساطة إلى وضع حقائق مبسطة عن الأوضاع الاقتصادية الكلية المحيطة بالطفرات، وليس تقدير الأثر السببي للزيادات الكبيرة في استثمارات البنية التحتية. وتوجد صعوبة في تقدير الأثر السببي للطفرات وهي أن مسألة ما إذا كان البلد المعني يشهد طفرة في الاستثمارات أو الوقت الذي تحدث فيه تلك الطفرة ليستا من العوامل الخارجية المؤثرة على الأوضاع الاقتصادية الكلية لهذا البلد. وعلى سبيل المثال، قد يؤدي حدوث صدمة تزيد النمو المتوقع (مثلاً، طفرة مستمرة في معدلات التبادل التجاري أو اكتشاف موارد طبيعية) إلى دفع الحكومات إلى الاستثمار في البنية التحتية الآن، مما ينشئ علاقة ارتباط موجبة بين الناتج والاستثمار. إلا أن دراسة هذه الطفرات الاستثمارية الكبيرة عملية مفيدة لسببين. فأولاً، قام عدد من البلدان منخفضة الدخل في السنوات الأخيرة بزيادة الاستثمار الحكومي بدرجة ملموسة في السنوات الأخيرة كوسيلة لإعطاء دفعة كبيرة لاقتصاداتها في مواجهة ضعف الطلب الخارجي واختناقات البنية التحتية. وثانياً، توجد مجموعة متنوعة من الأسباب النظرية وراء اختلاف نتائج هذه التوجهات الاستثمارية الكبيرة نسبة إلى متوسط تأثير صدمات الاستثمار العام الذي تلتقطه الاستراتيجيتان الأخريان.<sup>٢٥</sup>

<sup>٢٤</sup> يمكن الاطلاع على تفاصيل هذه المنهجيات في الملحق ٣-٢. <sup>٢٥</sup> يمكن أن تؤدي أوجه التكامل بين مختلف مشاريع البنية التحتية والاستثمار العام والخاص إلى مكاسب غير متكافئة من الزيادات المنسقة في البنية التحتية — الفرضية الرئيسية وراء نظريات التنمية

### الشكل البياني ٣-٨: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (%: السنوات على المحور السيني)

تشير مناهج تجريبية متعددة إلى أن صدمات الاستثمار العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لها أثر موجب على الناتج، وإن كان تباين الاستجابات فيها أكبر بكثير منه في الاقتصادات المتقدمة.



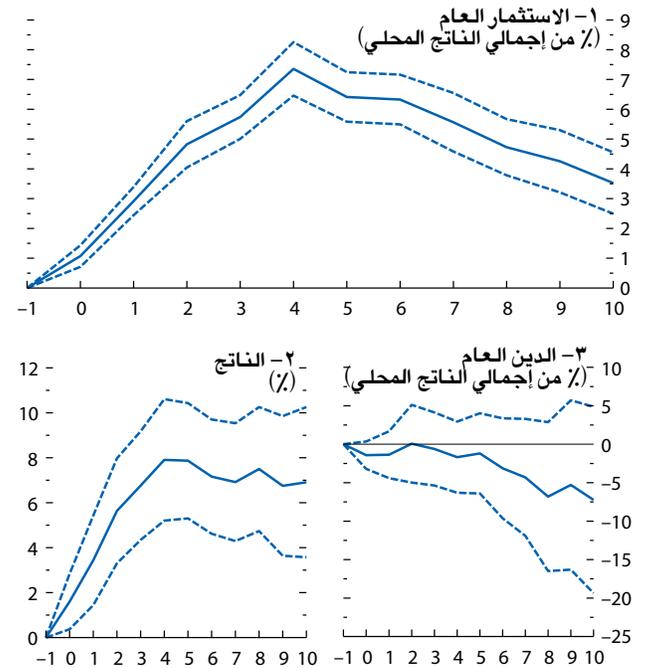
المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي، استناداً إلى دراسات Corsetti, Meier, and Müller 2012؛ Kraay 2012، قيد الإصدار؛ و Eden and Kraay 2014. ملحوظة:  $t=0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

رسميين مثل البنك الدولي وغيره من هيئات المعونة الثنائية ومتعددة الأطراف لتمويل جزء كبير من الإنفاق الحكومي. وتوزع منصرفات هذه القروض والإنفاق الذي تموله على مدى سنوات كثيرة بعد الموافقة على القروض. ولذلك، يكون جزء من التقلب في الاستثمار الحكومي محددًا سلفًا، لأنه يعزى إلى قرارات الموافقة على القروض التي اتخذت في سنوات سابقة. وإذا افترض أن قرارات الموافقة على القروض التي يتخذها الدائنون لا تتوقع حدوث صدمات اقتصادية كلية في المستقبل تكون مؤثرة على الناتج، فمن الممكن استخدام هذا العنصر من الإنفاق المحدد سلفًا كأداة للاستثمار الحكومي الكلي لتحديد التأثير السببي للاستثمار العام على الناتج.

ويشير هذان المنهجان إلى أن الاستثمار العام قد يكون له أثر إيجابي على الناتج (الشكل البياني ٣-٨). وتكون الآثار المقدرة أصغر بكثير إذا استخدمت منهجية قاعدة سياسة المالية العامة، وإن كان تقديرها يتسم بدرجة أكبر من الدقة (اللوحة ١). ويكون الأثر المزمأن لحدوث زيادة مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الاستثمار العام هو حدوث زيادة مقدارها ٠,٢٥٪ في الناتج، تتزايد تدريجياً إلى نحو ٠,٥٪ بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة. وتنتج عن منهجية Eden and Kraay (2014) معاملات أكبر ولكن تكون دقة تقديرها أقل بكثير، ويكون الأثر المترتب على وقوع صدمة في الاستثمار العام زيادة مقدارها نحو ١٪ بعد أربع سنوات من وقوع الصدمة (اللوحة ٢). وتمنع نطاقات الثقة العريضة رفض فرضية عدمية مؤداها أن المنهجين تؤديان إلى تقديرات

### الشكل البياني ٣-٧: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام (السنوات على المحور السيني)

ترتبط طفرات الاستثمار العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بزيادة في الناتج.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t=0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام. راجع الملحق للاطلاع على تعريف طفرات الاستثمار العام.

العام والحصول منها على سلسلة من الصدمات الخارجية للاستثمار العام.<sup>٢٨</sup>

ويبنى المنهج الثالث على دراستين حديثتين هما Kraay (2012)، قيد الإصدار و Eden and Kraay (2014)، وينطبق بالدرجة الأولى على البلدان منخفضة الدخل. ففي كثير من هذه البلدان، تستخدم القروض التي يتم الحصول عليها من دائنين

الشغال بالتعريف الدقيق للآثار المترتبة المزممنة. ورغم أنه يفترض غالباً في الدراسات المعنية بهذا الموضوع أن الإنفاق الحكومي لا يتفاعل مع التغيرات في النشاط الاقتصادي في غضون ربع سنة (دراسة Blanchard and Perotti 2002)، فإن إمكانية استجابته أو عدم استجابته في فترة أطول من ربع سنة تظل سؤالاً مفتوحاً. إلا أن الأدلة الأخيرة المتعلقة بالاقتصادات المتقدمة (Born and Müller 2012؛ Beetsma, Giuliodori, and Klaassen 2009) و (2012) تشير إلى أنه لا يمكن رفض القيد بأن الإنفاق الحكومي لا يستجيب للأوضاع الاقتصادية في غضون عام. <sup>٢٨</sup> تتشابه استراتيجيات التعريف هذه بدرجة كبيرة مع الهيكل المتضمن في الانحدار الذاتي للمتجهات لسياسة المالية العامة. وترتبط سياسة المالية العامة التغير في الاستثمار الحكومي بفواصله الزمنية، وتأخر النمو، والديونية العامة الحالية والمتأخرة، وتوقعات النمو للسنة التالية.

### الجدول ٣-١: مرونة الناتج إلى رأس المال العام

رأس المال من البنية التحتية الأساسية	مجموع رأس المال العام	أنشأته الحكومة الوطنية	أنشأته حكومة دون وطنية
٠,١٧٠	٠,١٢٢		
٠,١٩٣	٠,١٤٥		

المصدر: Bom and Ligthart, قيد الإصدار.

من البنية التحتية، ومقياس الناتج المستخدم، وما إذا كان رأس المال قد أنشئ على المستوى الوطني أو بواسطة حكومات الولايات أو الحكومات المحلية، والمواصفة الاقتصادية القياسية وتغطية العينات، وما إذا كانت هناك معالجة مناسبة للعوامل الداخلية واللاسكون. وبتحديد أثر هذه العوامل، تخرج دراسة Bom and Ligthart بنطاق أضييق بكثير للمرونة المقدرة لرأس المال العام إلى الناتج (الجدول ٣-١). وعلى وجه الخصوص، تشير الدراسة إلى أن مرونة البنية الأساسية التي تنشئها حكومة وطنية هي ٠,١٧. وهذه هي المرونة المقدرة المفترضة في نماذج المحاكاة الواردة في هذا الفصل.<sup>٣١</sup>

### المحاكاة على أساس النماذج للاقتصادات المتقدمة

منذ الأزمة المالية العالمية، لا تزال أسعار الفائدة الموجهة في أكبر الاقتصادات المتقدمة قريبة من صفر ويتوقع أن تظل في هذا المستوى في الأجل القريب بسبب فجوات الناتج التي لا تزال كبيرة (راجع الفصل ١). ويتم بحث آثار صدمات الاستثمار العام في ظل هذه الأوضاع من خلال محاكاة الاستجابة الاقتصادية الكلية للناتج، ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، والاستثمار الخاص لزيادة مقدارها ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في الاستثمار العام، بافتراض استمرار أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية قريبة من صفر لمدة عامين.<sup>٣٢</sup> وتشير نتائج هذه المحاكاة إلى أن حدوث زيادة دائمة مقدارها ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في الاستثمار العام تزيد الناتج بنحو ٢٪ في نفس السنة. ويتراجع الناتج في العام الثالث بعد وقوع الصدمة مع عودة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي، ثم يزيد إلى ٢,٥٪ في الأجل الطويل بسبب الزيادة الناتجة في مخزون رأس المال العام (الشكل البياني

<sup>٣١</sup> توضح اللوحتان ٥ و ٦ من الشكل البياني ٣-١ كيف تؤثر الافتراضات المختلفة بشأن مرونة الناتج إلى رأس المال العام على النتائج.

<sup>٣٢</sup> هناك سببان رئيسيان لافتراض بقاء أسعار الفائدة الموجهة قريبة من صفر لمدة عامين. فأولاً، يتسق هذا الافتراض مع توقعات السوق بشأن أسعار الفائدة الموجهة لمعظم الاقتصادات المتقدمة الكبيرة. وثانياً، في النموذج، تتمثل الطريقة الوحيدة التي يمكن من خلالها للبنك المركزي تثبيت الناتج والتضخم في خفض أسعار الفائدة الاسمية. وعند استبعاد خيار خفض أسعار الفائدة لفترة أطول — مثلاً، ثلاثة أعوام أو أكثر — يولد النموذج ديناميكية اقتصادية كلية غير مستقرة، تعقد حساب نتائج المحاكاة.

متطابقة لأثر الاستثمار العام على الناتج. ويتراوح المضاعف المقدر في الأجل المتوسط بين ٠,٥ و ٠,٩، بما يقل بدرجة طفيفة عن المضاعف المقدر للاقتصادات المتقدمة.

### منهج يقوم على النماذج

تقدر المناهج التجريبية المعروضة في الأقسام السابقة آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي في الأجلين القصير والمتوسط. إلا أنها ليست مناسبة لتقدير آثار صدمات الاستثمار العام على مدى فترات أطول (على سبيل المثال، أكثر من ١٠ سنوات)، ولا بمقدورها كذلك المعالجة الكاملة للقضايا التي لها أهمية اليوم دون أن تكون لها سابقة تاريخية تذكر، مثل الحد الأدنى الصفري على أسعار الفائدة الاسمية في الاقتصادات المتقدمة والبيئة الراهنة للانخفاض الشديد لأسعار الفائدة (راجع الفصل ٣ من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي").<sup>٣٩</sup> ولذلك، فتكتميل النموذج التجريبي، ينظر هذا القسم إلى آثار صدمات الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي باستخدام نماذج ديناميكية للتوازن العام. وثمة ميزة إضافية من الاعتماد على المحاكاة القائمة على نماذج وهي أن صدمات الاستثمار العام في هذه النماذج تكون خارجية بصورة محضة ولا تكون هناك حاجة إلى أي افتراضات تعريفية.

وتستخدم نماذج المحاكاة للاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة النموذج النقدي والمالي المتكامل عالمياً الذي وضعه صندوق النقد الدولي.<sup>٣٠</sup> وتستند المحاكاة للبلدان منخفضة الدخل إلى نموذج Buffie and others (2012)، الذي يرصد جوانب ملائمة للبلدان منخفضة الدخل، مثل انخفاض كفاءة الاستثمار العامة، والمسائل المتعلقة بالطاقة الاستيعابية، ومحدودية النفاذ إلى الاقتراض من الأسواق الدولية والمحلية (راجع الإطار ٣-٤).

ومن المدخلات الحاسمة في التحليل القائم على نماذج مرونة الناتج إلى رأس المال العام. وهناك الآن عدد كبير من الدراسات، حفزتها المساهمات الرائدة لدراسة Aschauer (1989)، تقدر مرونة الناتج إلى رأس المال العام في الأجل الطويل. وتكشف قراءة عابرة لهذه الدراسات تقديرات تتسم بنطاقات واسعة جداً، من تقديرات كبيرة وموجبة إلى تقديرات سالبة بدرجة طفيفة.

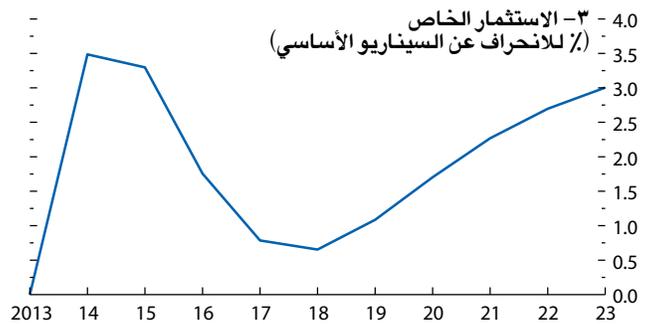
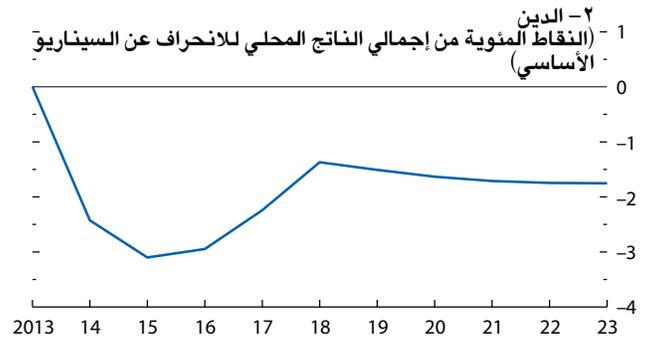
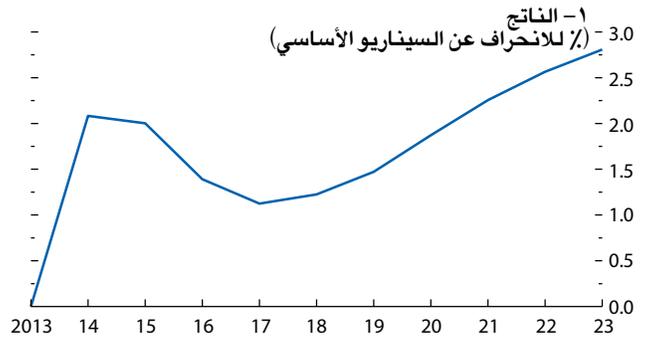
إلا أن تحليلاً للتحليلات أجريته مؤخراً دراسة Bom and Ligthart (قيد الإصدار) لما عدده ٦٨ من هذه الدراسات يبين أن جزءاً كبيراً من تباين التقديرات يمكن أن يعزى إلى فروق في تصميم البحث، بما في ذلك كيفية تعريف رأس المال العام

<sup>٣٩</sup> ربما تكون تجربة اليابان في الاستثمار العام في التسعينات المثال التاريخي الأقرب صلة؛ وللإطلاع على تفاصيل، راجع الإطار ٣-١.

<sup>٣٠</sup> للإطلاع على وصف تفصيلي للنموذج، راجع دراستي Kumhof and Laxton 2007 و Kumhof, Muir, and Mursula 2010.

## الشكل البياني ٣-٩: المحاكاة على أساس النماذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة في السيناريو الحالي

عندما تكون السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة تيسيرية، يكون لخدمات الاستثمار العام أثر كبير قصير الأجل على الناتج، يؤدي إلى تراجع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

٣-٩، اللوحة ١). وبالمثل، يزيد الاستثمار الخاص في كل من الأجلين القصير والطويل (الشكل البياني ٣-٩، اللوحة ٣). وتعني الآثار الكبيرة على الناتج ضمناً أن نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي تتراجع بنحو ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي بعد ثلاث سنوات من وقوع الصدمة، لتزيد بعد ذلك قليلاً، لتستقر في مستوى نحو ١,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي دون السنوات الخمس المفترضة في السيناريو الأساسي بعد وقوع الصدمة.<sup>٣٣</sup>

وكيف كانت النتائج ستختلف لو كانت الأوضاع عادية من حيث أن تراخي النشاط يكون أقل واستجابة السياسة النقدية لزيادة الاستثمار العام فورية. في هذه الحالة، تكون الآثار على الناتج في الأجل القصير أقل بكثير. ونتيجة لذلك، ترتفع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في نهاية المطاف، لتثبت عند مستوى أعلى بمقدار ١,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي من المستوى المفترض في السيناريو الأساسي (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحتان ١ و ٢). وتتسق هذه النتائج في معظمها مع الأدلة التجريبية الواردة في الأقسام الفرعية السابقة.

وتفترض نماذج المحاكاة هذه ضمناً أن الاستثمار العام يتسم بكفاءة تامة، بمعنى أن كل دولار مستثمر يترجم إلى رأس مال عام إنتاجي. أما في البلدان التي تقل فيها كفاءة الاستثمار فتكون الآثار على الناتج أقل. وهذه النتائج تؤكد ما المحاكاة المعروضة في الشكل البياني ٣-١٠، اللوحتان ٣ و ٤، وتعتبر عنها بقيم رقمية. ففي البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار أقل، يؤدي حدوث زيادة في الاستثمار العام مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي إلى زيادة الناتج بنحو ٢,٢٪ في الأجل الطويل، مقارنة بنحو ٢,٨٪ في البلدان التي يتسم فيها الاستثمار العام بالكفاءة التامة. ونتيجة لذلك، تتراجع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، في البلدان التي تقل فيها كفاءة الاستثمار، بدرجة أقل من تراجعها في البلدان التي يتسم فيها الاستثمار بالكفاءة التامة.

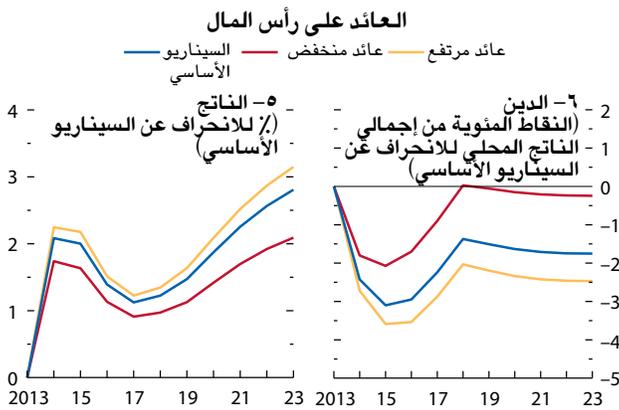
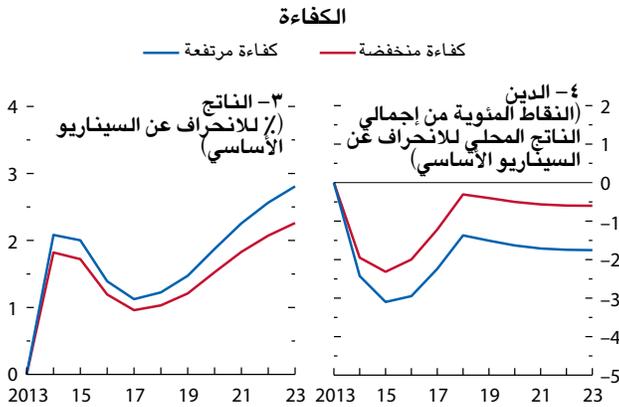
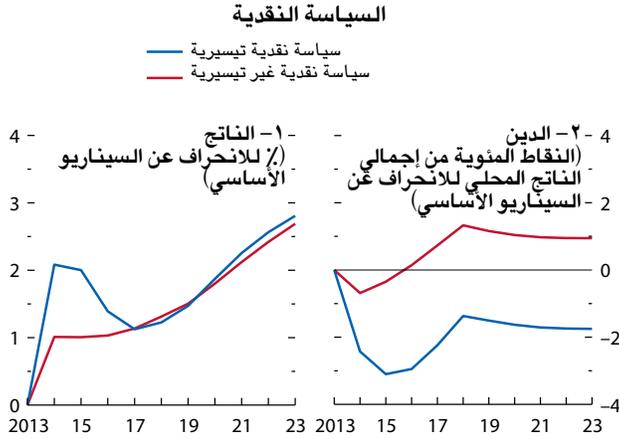
## المحاكاة على أساس النماذج للاقتصادات النامية

هل تكون آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل مماثلة لآثاره في الاقتصادات المتقدمة؟ كما سبق توضيحه، فإن أحد العوامل المحورية التي تؤثر حالياً في الاقتصادات المتقدمة (ولكن تغيب حالياً في الاقتصادات النامية) التراخي الكبير

<sup>٣٣</sup> تكون صدمة الاستثمار العام ممولة بالدين في السنوات الخمس الأولى. وتثبت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وتعديل التحويلات العامة امتثالاً لقاعدة المالية العامة بعد ذلك. ويتعين أن يتضمن النموذج قاعدة للمالية العامة للتأكد من قيامها بتوليد ديناميكية اقتصادية كلية مستقرة. ولكن يلاحظ أنه بالنظر إلى الآثار الكبيرة على الناتج، تكون التحويلات العامة في نهاية المطاف في مستوى أعلى مما كان سائداً في غياب الصدمة.

### الشكل البياني ٣-١٠: المحاكاة على أساس النماذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة - دور السياسة النقدية وكفاءة الاستثمار والعائد على رأس المال العام

إذا لم تكن السياسة النقدية تيسيرية، فإن تأثير صدمات الاستثمار العام على الناتج في الأجل القصير يكون أقل، وتشكل أيضاً الفروق في كفاءة الاستثمار العام والعائد على رأس المال العام الاستجابة الاقتصادية الكلية.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

في النشاط الاقتصادي واتباع سياسة نقدية تيسيرية للغاية. وأحد الفروق المهمة بين المجموعتين هو أن كفاءة الاستثمار العام غالباً ما تكون أكبر في الاقتصادات المتقدمة منها في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل (الإطار ٣-٢). ونظراً لهذين العاملين، فإن حدوث صدمة بحجم مماثل في الاستثمار العام يخفض الآثار على الناتج في الأجل الطويل في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل بصورة أكبر بكثير من انخفاضه في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٣-١١ والإطار ٣-٤). وتكون لهذه الظاهرة آثار أيضاً على ديناميكية الدين العام. فنماذج المحاكاة تشير إلى أن زيادة الاستثمار العام قد تمول ذاتها في ظل الأوضاع الراهنة في الاقتصادات المتقدمة (بمعنى أن نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي لا ترتفع)، إلا أن زيادة الاستثمار العام تعني زيادة نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل.

### موجز وانعكاسات السياسات

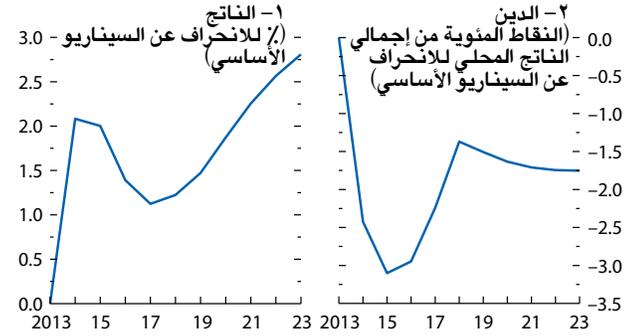
هل الوقت الآن مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ يوثق هذا الفصل الانخفاض الكبير في رأس المال العام كحصة في الناتج على مدى العقود الثلاثة الماضية في الاقتصادات المتقدمة، واقتصادات الأسواق الصاعدة، والاقتصادات النامية. وهو يشير أيضاً إلى أنه من منظور نصيب الفرد، لا يزال إمداد البنية التحتية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل جزءاً ضئيلاً فحسب من إمدادها في الاقتصادات المتقدمة. أما بالنسبة لتأثير زيادة الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي، فيخلص هذا الفصل إلى أن ذلك الاستثمار يزيد الناتج في كل من الأجلين القصير والطويل. وينتهي أيضاً إلى أن هذه الآثار تختلف باختلاف عدد من عوامل الوساطة، وهذه العوامل جوهرية في استجلاء الانعكاسات على السياسات المبينة في هذا الفصل.

ففي الاقتصادات التي لديها احتياجات محددة بوضوح من البنية التحتية وتتسم عمليات الاستثمار العام فيها بالكفاءة ويكون هناك تراخ في النشاط الاقتصادي وتكون السياسة النقدية تيسيرية، يوجد مبرر قوي لزيادة الاستثمار العام في البنية التحتية. وعلاوة على ذلك، تشير الأدلة المستمدة من الاقتصادات المتقدمة إلى أن حدوث زيادة في الاستثمار العام ممولة بالدين تكون آثارها على الناتج أكبر من الزيادة محايدة الأثر على الميزانية، مع تراجع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي بصورة متماثلة في كلا الخيارين. وتتبع الأوضاع الراهنة فرصة لزيادة الاستثمار العام، للاقتصادات التي تسودها الأوضاع سائلة الذكر. فزيادة الاستثمار العام من شأنها أن تعطي دفعة مطلوبة بشدة للطلب في الأجل القصير وأن تساعد أيضاً على زيادة الناتج المحتمل في الأجل

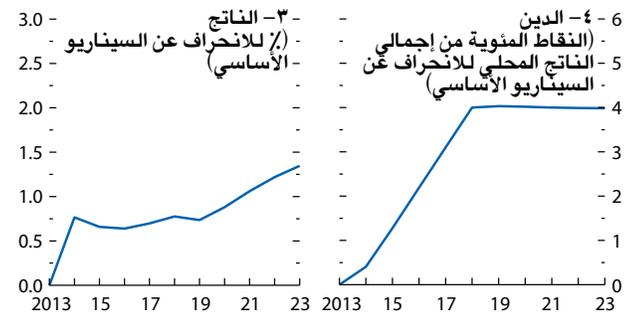
### الشكل البياني ٣-١١: المحاكاة على أساس النمذج: أثر الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة

تكون استجابة الناتج لخدمات الاستثمار العام أقل في اقتصادات الأسواق الصاعدة، لأن عدم تراخي النشاط الاقتصادي يعني ضمنا استجابة فورية من السياسة النقدية، ولأن كفاءة الاستثمار العام تكون أقل نسبيا.

#### الاقتصادات المتقدمة



#### الأسواق الصاعدة



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يرد في الملحق ٢-١ تعريف لمجموعات الاقتصادات. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

الاستثمار العام بالمبررات الاقتصادية. ويمكن أن يكون ذلك سلاحا ذا حدين، من حيث أن المشاريع التي تفتقر إلى الكفاءة وغير الإنتاجية غالبا ما يسعى إلى تنفيذها ساسة ووزارات تنفيذية حين ينبغي لهم ألا يفعلوا ذلك، في حين يتم التخلي عن بعض المشاريع الإنتاجية (ومن أهمها الصيانة) عندما ينبغي إعطاء أولوية لها. وفيما يتعلق بالحالة الأخيرة، يصور الإطار ٣-٥ كيف أن التحسينات في مؤسسات المالية العامة وبعض قواعد المالية العامة تساعد فيما يبدو على الحفاظ على الاستثمار العام خلال فترات ضبط أوضاع المالية العامة.

وبالنسبة لكثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل، توجد حاجة ملحة لزيادة البنية التحتية من أجل دعم النمو الاقتصادي. إلا أن زيادة الاستثمار العام يمكن أن تؤدي إلى مكاسب محدودة في الناتج، إذا لم تتحسن كفاءة عملية الاستثمار. ومن الناحية التاريخية، كان التباين في الآثار الاقتصادية الكلية للاستثمار العام أكبر بكثير، ونتيجة لذلك فإن التقديرات التجريبية للآثار الاقتصادية الكلية للاستثمار العام أقل دقة بكثير. وتشير المحاكاة على أساس النمذج إلى أن الاستثمار العام يرفع الناتج في كل من الأجلين القصير والطويل، ولكن على حساب زيادة نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، بسبب الغياب العام لتراخي النشاط الاقتصادي وانخفاض كفاءة ذلك الاستثمار نسبيا. ولذلك ينبغي توخي العناية في المفاضلة بين النتائج السلبية على المالية العامة والمكاسب الاجتماعية الأوسع التي تتحقق من زيادة الاستثمار العام. وبالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تؤدي فيها اختناقات البنية التحتية إلى تقييد النمو، يمكن أن تكون المكاسب الناتجة عن تخفيف هذه الاختناقات كبيرة.

وتمثل زيادة كفاءة الاستثمار عاملا حاسما في تيسير المفاضلة المحتملة بين زيادة الناتج وزيادة الدين العام. ومن ثم، ينبغي أن يكون من الأولويات الرئيسية لكثير من الاقتصادات، لا سيما الاقتصادات التي تنخفض فيها نسبيا كفاءة الاستثمار العام، رفع جودة الاستثمار في البنية التحتية بتحسين عملية الاستثمار العام (الإطار ٣-٢). ويمكن أن يتضمن التحسين، في جملة إصلاحات، تحسين تقييم واختيار المشاريع بحيث يتم تحديد واستهداف اختناقات البنية التحتية، بسبل تشمل إجراء مراجعات مستقلة مركزية، وتحليلات دقيقة للتكاليف والمنافع، وتقدير تكاليف المخاطر، ومبادئ إعداد ميزانيات من الصفر. وكما يشير عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي"، فمن إجمالي الزيادة في الاستثمار الحكومي التي حدثت في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٢، لم يترجم إلى رأس مال إنتاجي إلا نصفها فقط؛ ويخلص التقرير أيضا إلى أن خفض جميع أوجه انعدام الكفاءة في الاستثمار العام بحلول عام ٢٠٣٠ من شأنه أن يعطي لمخزون رأس المال نفس الدفعة التي تحدثها زيادة الاستثمار الحكومي بمقدار ٥ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة وبمقدار ١٤ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في البلدان منخفضة الدخل.

الطويل. إلا أنه ينبغي ألا تفسر هذه الاستنتاجات باعتبارها توصية شاملة بزيادة الاستثمار العام الممول بالدين في جميع الاقتصادات. فردود الأفعال السوقية المعاكسة — التي قد تحدث في بعض البلدان التي تكون فيها نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مرتفعة بالفعل أو حيثما يندم اليقين بعائد الاستثمار في البنية التحتية — يمكن أن ترفع تكاليف التمويل وتزيد بدرجة أكبر من ضغوط الدين.

ولكن إذا كانت احتياجات بعض الاقتصادات من البنية التحتية ملحة فعليا وكان من الممكن تمويل الاستثمار ذاتيا فيها — بمعنى أن نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي قد لا ترتفع نتيجة للاستثمار — فلماذا يكون الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة منخفضا على مدى ثلاثة عقود؟ والسبب هو أنه في الممارسة العملية، قلما استرشدت قرارات

## الملحق ٣-١: مصادر البيانات والمجموعات القطرية المجموعات القطرية

ترد في الجدول ٣-٢ الاقتصادات حسب تصنيفها في مجموعات الاقتصادات المستخدمة في تحليلات هذا الفصل. وتشمل هذه الاقتصادات ٣٦ اقتصادا متقدما، على النحو الذي ترد به في الجدول بآء من الملحق الإحصائي، و ٩٤ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة، و ٥٩ بلدا ناميا منخفض الدخل. وتشمل المجموعتان الأخيرتان الاقتصادات البالغ عددها ١٥٣ اقتصادا المصنفة كمجموعة واحدة تحت مسمى "اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية" في الجدول هاء من الملحق الإحصائي.

## مصادر البيانات

مصادر البيانات الرئيسية لهذا الفصل هي تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وعدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي". وترد في الجدول ٣-٣ جميع مصادر البيانات المستخدمة في التحليل. وبالنسبة للمؤشرات ذات المصادر المتعددة، تم سرد المصادر بالترتيب الذي جمعت به (وهو ما يعني بالضرورة تمديد مستوى سلسلة أولية باستخدام معدل النمو لسلسلة ثانوية).

## الملحق ٣-٢: آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي الإطار المفاهيمي

ما آثار الاستثمار العام على الناتج ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي؟ جريا على دراسة Delong and Summers (2012)، يعرض هذا القسم إطارا مبسطا بدرجة كبيرة لتقييم أثر الاستثمار العام على الناتج ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ولتقييم الأوضاع التي تكون فيها الزيادة في الاستثمار العام ممولّة ذاتيا.

في الأجل القصير، يؤدي حدوث زيادة في الاستثمار العام إلى زيادة الطلب الكلي من خلال مضاعف المالية العامة في الأجل القصير. وتؤثر هذه الزيادة في الإنفاق الحكومي أيضاً على نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، التي يمكن أن تزيد أو تنقص حسب حجم مضاعف المالية العامة ومرونة الإيرادات إلى الناتج. وبطابع شكلي أكبر، يؤدي حدوث زيادة في الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي المحتمل ( $\Delta i$ ) في الأجل القصير (سنة واحدة) إلى تغيير في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي المحتمل ( $\Delta d$ ) حسب العلاقة

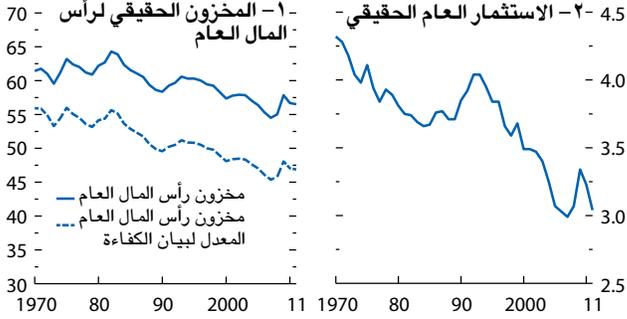
$$\Delta d = (1 - \mu\tau)\Delta i, \quad ١-٣$$

حيث  $\mu$  مضاعف المالية العامة و  $\tau$  معدل الضريبة الحدي.

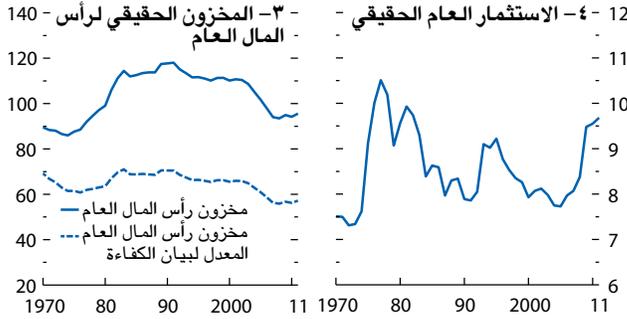
## الشكل البياني ٣-١: تغيير مخزون رأس المال العام والاستثمار العام

(% من إجمالي الناتج المحلي، المرجح بتعديل القوى الشرائية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

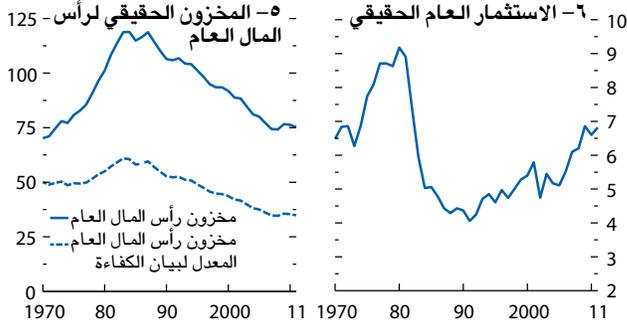
### الاقتصادات المتقدمة



### الأسواق الصاعدة



### البلدان منخفضة الدخل



المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "الراصد المالي"، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: مجموعات الاقتصادات معرّفة في النص.

الجدول ٣-٢: تكوين مجموعات الاقتصادات

الاقتصادات المتقدمة		
النرويج	منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	أستراليا
البرتغال	آيسلندا	النمسا
سان مارينو	أيرلندا	بلجيكا
سنغافورة	إسرائيل	كندا
الجمهورية السلوفاكية	إيطاليا	قبرص
سلوفينيا	اليابان	الجمهورية التشيكية
إسبانيا	كوريا	الدانمرك
السويد	لاتفيا	إستونيا
سويسرا	لكسمبرج	فنلندا
مقاطعة تايوان الصينية	مالطا	فرنسا
المملكة المتحدة	هولندا	ألمانيا
الولايات المتحدة	نيوزيلندا	اليونان
اقتصادات الأسواق الصاعدة		
الفلبين	غرينادا	ألبانيا
بولندا	غواتيمالا	الجزائر
قطر	غيانا	أنغولا
رومانيا	هنغاريا	أنتيغوا وبربودا
روسيا	الهند	الأرجنتين
ساموا	إندونيسيا	أرمينيا
المملكة العربية السعودية	إيران	أذربيجان
صربيا	العراق	جزر البهاما
سيسيل	جامايكا	البحرين
جنوب إفريقيا	الأردن	بربادوس
سري لانكا	كازاخستان	بيلاروس
سانت كيتس ونيفيس	كوسوفو	بليز
سانت لوسيا	الكويت	البوسنة والهرسك
سانت فنسنت وجزر غرينادين	لبنان	بوتسوانا
سورينام	ليبيا	البرازيل
سوازيلاند	ليتوانيا	بروني دار السلام
سورية	جمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة	بلغاريا
تايلاند	ماليزيا	كابو فيردي
تيمور - ليشتي	جزر الملديف	شيلي
تونغا	جزر مارشال	الصين
ترينيداد و توباغو	موريشيوس	كولومبيا
تونس	المكسيك	كوستاريكا
تركيا	ميكرونيزيا	كرواتيا
تركمانستان	الجبل الأسود	دومينيكا
توفالو	المغرب	الجمهورية الدومينيكية
أوكرانيا	ناميبيا	إكوادور
الإمارات العربية المتحدة	عمان	مصر
أوروغواي	باكستان	السلفادور
فانواتو	بالاو	غينيا الاستوائية
فنزويلا	بنما	فيجي
	باراجواي	غامبون
	بيرو	جورجيا
البلدان النامية منخفضة الدخل		
النيجر	غينيا	أفغانستان
نيجيريا	غينيا - بيساو	بنغلاديش
بابوا غينيا الجديدة	هايتي	بنن
رواندا	هندوراس	بوتان
سان تومي وبرينسيبي	كينيا	بوليفيا
السنغال	كيريباس	بوركينافاسو
سيراليون	جمهورية قيرغيزستان	بوروندي
جزر سليمان	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	كامبوديا
جنوب السودان	ليسوتو	الكاميرون
السودان	ليبيريا	جمهورية إفريقيا الوسطى
طاجيكستان	مدغشقر	تشاد
تنزانيا	ملاوي	جزر القمر
توغو	مالي	جمهورية الكونغو الديمقراطية
أوغندا	موريتانيا	جمهورية الكونغو
أوزبكستان	مولدوفا	كوت ديفوار
فييت نام	منغوليا	جيبوتي
اليمن	موزامبيق	إريتريا
زامبيا	ميانمار	إثيوبيا
زمبابوي	نيبال	غامبيا
	نيكاراغوا	غانا

الجدول ٣-٣: مصادر البيانات

المصدر	المؤشر
دراسة 2014 Calderón, Moral-Benito, and Servén؛ ودراسة Canning 2007؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية	طاقة توليد الكهرباء
دراسة 2010 Abbas and others؛ وصندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"	إجمالي دين الحكومة العامة
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الجارية)
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"؛ المنتدى الاقتصادي العالمي، تقرير "القدرة التنافسية العالمية"	التنبؤ بإجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية	الجودة العامة للبنية التحتية
دراسة Kraay، قيد الإصدار	عدد السكان
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير الراصد المالي" (عدد إبريل 2014)	المنصرفات المتنبأ بها من القروض
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير الراصد المالي" (عدد إبريل 2014)	إجمالي تكوين رأس المال الثابت الخاص (المعدل على أساس تعادل القوى الشرائية، بالدولار الأمريكي في عام 2005)
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير الراصد المالي" (عدد إبريل 2014)	إجمالي تكوين رأس المال الثابت العام (المعدل على أساس تعادل القوى الشرائية، بالدولار الأمريكي في عام 2005)
المنتدى الاقتصادي العالمي، تقرير "القدرة التنافسية العالمية"	جودة الطرق
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير الراصد المالي" (عدد إبريل 2014)	مخزون رأس المال العام الحقيقي (المعدل على أساس تعادل القوى الشرائية، بالدولار الأمريكي في عام 2005)
دراسة 2014 Calderón, Moral-Benito, and Servén؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية؛ والاتحاد الدولي للطرق، إحصاءات الطرق العالمية	الطرق
دراسة 2014 Calderón, Moral-Benito, and Servén؛ والبنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية	خطوط الهاتف
عدد إبريل 2013 من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، الفصل 4	معدلات التبادل التجاري المرجحة بالتجارة
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ بإجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	الإنفاق الحكومي (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ بالإنفاق الحكومي (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	رصيد المالية العامة للحكومة
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ برصيد المالية العامة للحكومة
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	الاستهلاك الخاص (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ بالاستهلاك الخاص (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	إجمالي تكوين رأس المال الثابت الخاص (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ بإجمالي تكوين رأس المال الثابت الخاص (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	إجمالي تكوين رأس المال الثابت العام (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	التنبؤ بإجمالي تكوين رأس المال الثابت العام (بالأسعار الثابتة)
صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"	إجمالي دين الحكومة العامة

في الأجل الطويل على معلمات المعادلة (٣-٢) ولكن تعتمد بصورة حاسمة أيضاً على مرونة الناتج إلى رأس المال العام. وعلى وجه الخصوص، يؤدي حدوث زيادة في الاستثمار العام في الأجل الطويل إلى زيادة الناتج المحتمل ( $Y$ )، الذي يولد إيرادات ضرائب مستقبلية في الأجل الطويل على النحو التالي:

$$\tau \Delta Y = \tau \varepsilon \gamma_0 \Delta i, \quad 3-3$$

حيث  $\varepsilon$  هي مرونة الناتج إلى رأس المال العام في الأجل الطويل و  $\gamma_0$  النسبة الأولية للناتج إلى رأس المال

وبمرور الوقت، تؤثر الزيادة قصيرة الأجل في الاستثمار العام في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بالتأثير على عبء تمويل الدين السنوي، المعادل للفرق بين معدل الاقتراض الحكومي الحقيقي ( $r$ ) ومعدل نمو إجمالي الناتج المحلي ( $g$ ) مضروباً في التغير الأولي في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي:

$$(r - g) \Delta d = (r - g)(1 - \mu \tau) \Delta i. \quad 2-3$$

وتعتمد مسألة ما إذا كان هذا العبء التمويلي الإضافي سيؤدي إلى زيادة في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي

الأثار الثابتة الزمنية، المدرجة لمراعاة الصدمات العالمية مثل تغيرات أسعار النفط أو تغيرات الدورة الاقتصادية العالمية؛ و  $FE$  خطأ التنبؤ بالاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي، محسوباً باعتباره الفرق بين السلسلة الفعلية والسلسلة المتنبأ بها.

وفي المواصفة الثانية، يسمح للاستجابة بالاختلاف حسب حالة الاقتصاد ودرجة كفاءة الاستثمار العام. وتقدر مواصفة الانحدار الثاني على النحو التالي:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta_1^k G(z_{it}) FE_{i,t} + \beta_2^k (1 - G(z_{it})) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (5-3)$$

مع

$$G(z_{it}) = \frac{\exp(-\gamma z_{it})}{1 + \exp(-\gamma z_{it})}, \quad \gamma > 0,$$

حيث  $z$  مؤشر لحالة الاقتصاد (أو درجة كفاءة الاستثمار العام) التي ترد إلى حالتها الطبيعية بحيث يكون لها وسط صفري وتباين للوحدة. ويكون مؤشر حالة الاقتصاد الذي يتناوله التحليل هو نمو إجمالي الناتج المحلي،<sup>٣٦</sup> وتم أخذ قياس كفاءة الاستثمار من تقرير "القدرة التنافسية العالمية" للمنتدى الاقتصادي العالمي وقد استخدم أيضاً في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي".

وتقدر المعادلتان (٤-٣) و (٥-٣) لكل  $k = \text{صفر}, \dots, ٤$ . وتحسب دالات الاستجابة للدفعات باستخدام المعاملات المقدر  $\beta^k$ ، ويتم الحصول على نطاقات الثقة المرتبطة بدالات الاستجابة للدفعات المقدر باستخدام الأخطاء المعيارية المقدر للمعاملات  $\beta^k$ ، على أساس الأخطاء المعيارية الثابتة المجمعة.

وأخذت سلاسل البيانات الاقتصادية الكلية في التحليل من قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات التي وضعتها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وتغطي عينة غير متوازنة لما مجموعه ١٧ اقتصاداً عضواً في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (أستراليا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفنلندا وفرنسا وألمانيا وأيسلندا واليابان وكوريا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية) على مدى الفترة ١٩٨٥-٢٠١٣.

والتنبؤات بشأن الإنفاق الاستثماري المستخدمة في هذا التحليل هي التنبؤات الواردة في عدد الخريف من تقرير "الآفاق

<sup>٣٦</sup> كما ورد في دراسة Auerbach and Gorodnichenko 2013، تستخدم العلاقة  $\gamma = ١,٥$  في تحليل فترات الركود والتوسع، و  $\gamma = ١,٠$  لدور كفاءة الاستثمار العام. ولا تتغير النتائج نوعياً بالنسبة للقيم المختلفة لجاما أعلى من صفر. وتحصل نفس النتائج عندما تستخدم فجوة الناتج لتحديد حالة الاقتصاد. والأسباب الرئيسية لتحديد حالة الاقتصاد باستخدام نمو إجمالي الناتج المحلي بدلاً من فجوة الناتج هي أن الأخير غير قابل للملاحظة وتفتقر تقديراته بدرجة كبيرة إلى اليقين وتخضع لعدد كبير ومتواتر من التعديلات.

العام.<sup>٣٤</sup> وتعني المعادلتان (٣-٢) و (٣-٣) معا إنه إذا كانت المضاعفات قصيرة الأجل ومرونة الناتج إلى رأس المال العام كبيرة بما يكفي، بحيث تكون

$$(r - g)(1 - \mu\tau) - \tau\varepsilon y_0 \leq 0,$$

فإنه في الحد، تكون الزيادة في الاستثمار العام ممولة ذاتياً.

## التحليل التجريبي للاقتصادات المتقدمة منهج السيناريو الأساسي

يعنى التحليل في هذا القسم بتقييم تأثير صدمات الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي بتطبيق المنهج الإحصائي المستخدم في دراسة Auerbach and Gorodnichenko (2012, 2013). وفي هذا المنهج، تعرف الصدمات باعتبارها تغيرات غير متوقعة في الاستثمار العام؛ وتستخدم التنبؤات بشأن الاستثمار العام لحساب التطورات الجديدة غير المرتقبة. وتطبق هذا الإجراء، يتم التغلب على مشكلة التبصر بحالة المالية العامة (راجع دراسات Forni and Gambetti 2010؛ و Leeper, Richter, and Walker 2012؛ و Ben Zeev and Walker 2012؛ و Leeper, Walker, and Yang 2013؛ و Pappa 2014). لأنه يقرب مجموعة المعلومات المتعلقة بالوكلاء الاقتصاديين من مجموعة معلومات الاقتصاديين القياسيين.<sup>٣٥</sup>

وتستخدم مواصفتان اقتصاديتان قياسيتان، أولاً لتحديد تأثير صدمات الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي ثم لتحديد ما إذا كانت الأثار تختلف باختلاف حالة الاقتصاد وباختلاف درجة كفاءة الاستثمار العام. وفي المواصفة الأولى، يتم تقدير متوسط استجابة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، والاستثمار الخاص كحصة في إجمالي الناتج المحلي. وتتبع الطريقة الإحصائية المنهج المقترح في دراسة Jordà (2005) لتقدير دالات الاستجابة للدفعات. وقد أيدت هذه المنهج دراسة Stock and Watson (2007) و Auerbach and Gorodnichenko (2013) وغيرها باعتبارهما بديلاً مرناً لا يفرض القيود الديناميكية المتضمنة في مواصفات الانحدار الذاتي للمتجهات (الفجوة الموزعة للانحدار الذاتي) ومناسباً بوجه خاص لتقدير العلاقات غير الخطية في الاستجابة الديناميكية. وتقدر مواصفة الانحدار الأولى على النحو التالي:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^k FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad 4-3$$

حيث  $\gamma$  لوغاريتم الناتج (نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ونسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج)؛ و  $\alpha_i$  الأثار الثابتة القطرية، المدرجة لمراعاة الفروق في معدلات نمو البلدان؛ و  $\gamma_i$

<sup>٣٤</sup> لتبسيط الصيغة، يفترض أن معدل انخفاض القيمة صفر.  
<sup>٣٥</sup> تبين دراسة Leeper, Richter, and Walker (2012) المشكلات الاقتصادية القياسية التي تنشأ عن التبصر بحالة المالية العامة والتي يمكن أن تكون خطيرة. وتبين الدراسة أنه عندما يتنبأ الوكلاء بتغيرات في سياسة المالية العامة، تكون للسلسلة الزمنية الناتجة تمثيلات غير أساسية.

وثمة مشكلة محتملة أخرى في تعريف صدمات الاستثمار العام وهي وجود تحيز نظامي محتمل في التنبؤات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية بخلاف الاستثمار العام، وهو ما يترتب عليه أن أخطاء التنبؤات بشأن الاستثمار العام ترتبط بأخطاء التنبؤات بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى. ولمعالجة هذا الشاغل، تم إعداد انحدار لمقياس صدمات الاستثمار العام على أخطاء التنبؤ بالعناصر الأخرى للإنفاق الحكومي والقطاع الخاص والاستهلاك الخاص. وتبين النتائج المعروضة في العمود (٥) من الجدول ٣-٤ أن دالات الاستجابة متطابقة تقريبا وغير مختلفة بصورة دالة إحصائيا عن الدالات الواردة في السيناريو الأساسي. ويتم أيضا تقييم ما إذا كان للاستثمار العام تأثير مختلف على الاقتصاد الكلي حسب ما إذا كانت صدمات الاستثمار العام موجبة أو سالبة، وذلك باستخدام المواصفة الاقتصادية القياسية التالية:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^{k+} D_{it} FE_{i,t} + \beta^{k-}(1 - D_{it})FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (٦-٣)$$

حيث

$D_{it} = 1$  إذا كانت  $FE_{it} > 0$ ، و  $0$  في الحالات الأخرى.

وتبين نتائج هذه العملية أنه على الرغم من أن الأثر على الناتج غالبا ما يكون أكبر في حالة صدمات الاستثمار الموجبة منه في حالات الصدمات السالبة، فإن الفرق لا يكون دالا إحصائيا (الجدول ٣-٤، العمودان ٦ و ٧).

الاقتصادية" الصادر عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي عن نفس العام. ٣٧ وكإجراء للتحقق من الثبات، تستخدم التنبؤات الواردة في عدد الربيع من نفس العام وعدد الخريف من العام السابق بالتبادل. وتبين النتائج أن دالات الاستجابة متطابقة بصورة شبه تامة وغير مختلفة بصورة دالة إحصائيا عن الدالات الواردة في السيناريو الأساسي (الجدول ٣-٤، العمودان ٢ و ٣).

وإحدى مشكلات تعريف صدمات الاستثمار العام هو أنها قد تكون داخلية بالنسبة لمفاجآت نمو الناتج. وفعليا، في حين تعمل أدوات الضبط التلقائي غالبا من خلال الإيرادات والإنفاق الاجتماعي، فإن الإنفاق الاستثمار العام الاستثنائي يمكن أن يحدث استجابة لأوضاع الناتج. إلا أن بحث البيانات يشير إلى أن التطورات الجديدة المحددة في الاستثمار العام لا ترتبط بمفاجآت نمو الناتج إلا بصورة ضعيفة (نحو -١١، ٠). وعلاوة على ذلك، فإن النتائج التي تم الحصول عليها بفصل صدمات الاستثمار العام عن التطورات الجديدة في نمو الناتج متطابقة تقريبا وغير مختلفة بصورة دالة إحصائيا عن النتائج المبلغة في السيناريو الأساسي (الجدول ٣-٤، العمود ٤).

٣٧ تتوافر سلاسل البيانات الاقتصادية الكلية من قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لفترة أطول بكثير مقارنة بالتنبؤات الواردة في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". راجع دراسة Vogel 2007 and Lenain 2002 لتقييم تنبؤات منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والاطلاع على مقارنة مع التنبؤات التي يعدها القطاع الخاص. ويتراوح حجم الصدمة من -٤،٦ إلى ١،٢ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، مع بلوغ المتوسط (الوسيط) نحو -٠،٣ (٠،١-) نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.

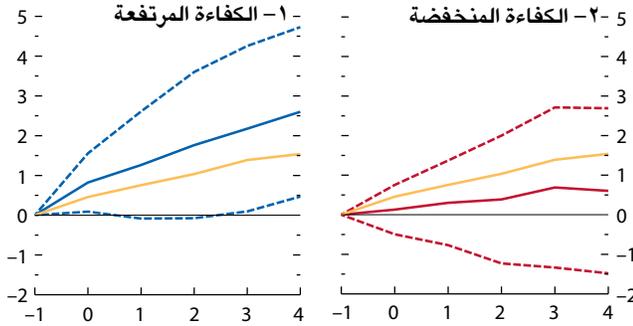
### الجدول ٣-٤: أثر الاستثمار العام على الناتج في الاقتصادات المتقدمة: عمليات التحقق من الثبات

تنقية تنبؤات الاستثمار العام من أخطاء التنبؤ في						
السيناريو الأساسي (١)	تنبؤ إبريل (٢)	تنبؤ أكتوبر السابق (٣)	النمو (٤)	عناصر الطلب <sup>١</sup> (٥)	صدمات موجبة (٦)	صدمات سالبة (٧)
تأثير صدمة الاستثمار العام على الناتج عند $K = 0$						
صفر ٠،٤٥٧ (٠،١٤٧)	٠،٢٦٤ (٠،١٦٠)	٠،٣٣٢ (٠،١١٨)	٠،٤١٨ (٠،١٤٧)	٠،٥٠٢ (٠،١٤٣)	١،٠١٣ (٠،٤٤٧)	٠،٣١٦ (٠،١٨١)
١ ٠،٧٥٥ (٠،٢٣٨)	٠،٥٨١ (٠،٢١٦)	٠،٦٩٧ (٠،٢١٦)	٠،٧٠٢ (٠،٢٤١)	٠،٨٤٤ (٠،٢٦٤)	١،٢٤٠ (٠،٦١٩)	٠،٥٨٤ (٠،٣٠٩)
٢ ١،٠٣٥ (٠،٣٢٢)	٠،٩٦٦ (٠،٣٧٠)	١،٠٠٤ (٠،٢٨٨)	٠،٩٩٣ (٠،٣٢٢)	١،٢٤١ (٠،٣٣٩)	١،٥٧٦ (٠،٧٦٣)	٠،٨٨٨ (٠،٤٣١)
٣ ١،٣٨٩ (٠،٣٩٤)	١،٠٩٩ (٠،٣٤٩)	١،١٢٤ (٠،٣٣٠)	١،٣٥٤ (٠،٣٩٣)	١،٦٢٥ (٠،٤٠٥)	١،٧٠٦ (٠،٧٥٤)	١،٢٤٢ (٠،٥٤٧)
٤ ١،٥٣٩ (٠،٤٤١)	١،٣١٨ (٠،٤٠٢)	١،٢١٩ (٠،٣٨٣)	١،٥٠٧ (٠،٤٣٩)	١،٨٦٤ (٠،٤٨٩)	١،٤٥٩ (٠،٧١٥)	١،٣٩٣ (٠،٦١٧)

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة:  $K = 0$  هي السنة التي تحدث فيها صدمة الاستثمار العام، مقيسة بالخطأ في التنبؤ بالاستثمار العام. وتشمل العينة ١٧ اقتصادا عضوا في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للفترة ١٩٨٥-٢٠١٣. وتتضمن جميع المنحدرات مجموعة كاملة من الآثار الثابتة القطرية والسنوية. <sup>١</sup> يشمل عنصر الطلب الاستهلاك الخاص، والاستثمار، والاستهلاك الحكومي.

**الشكل البياني ٣-١٤: أثر صدمات الاستثمار العام على الناتج، والكفاءة المرتفعة مقابل الكفاءة المنخفضة: عمليات التحقق من الثبات**  
(٪: السنوات على المحور السيني)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t=0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الخطوط الزرقاء الكفاءة المرتفعة؛ والخطوط الحمراء الكفاءة المنخفضة؛ وتمثل الخطوط الصفراء السيناريو الأساسي. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

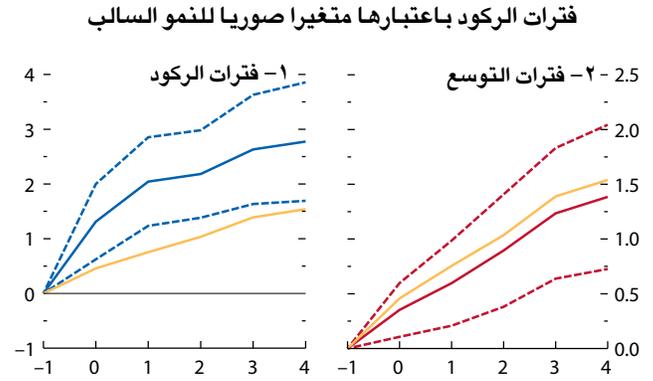
الارتباط بين صدمات الإنفاق الاستثماري وحالة الاقتصاد (التغير في حالة الاقتصاد)  $-0.01$ ،  $(0.01)$ . وبالمثل، يتبين أنه لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين مقياس صدمات الإنفاق الاستثماري المستخدم هنا ودرجة كفاءة الاستثمار. ويشير ذلك إلى أن النتيجة التي مؤداها أن الآثار الاقتصادية الكلية تكون أكبر في البلدان التي ترتفع فيها كفاءة الاستثمار لا تعزى إلى حدوث صدمات الإنفاق الاستثماري غالباً بتواتر أعلى وبحجم أكبر في البلدان التي تكون فيها كفاءة الاستثمار العام أعلى.<sup>٢٨</sup> وأخيراً، تثبت هذه النتائج أيضاً أمام المقاييس المختلفة لكفاءة الاستثمار العام، مثل المقياس المعروض في الإطار ٣-٣ (الشكل البياني ٣-١٤).

### منهج بديل

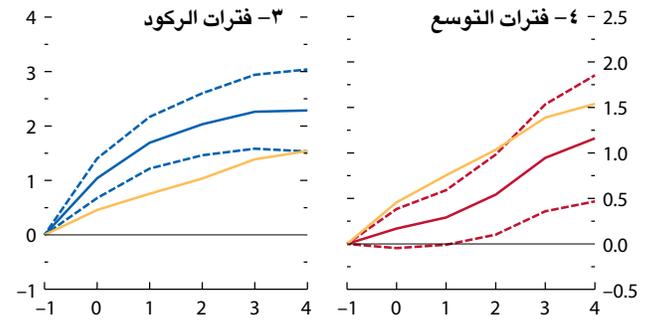
كمنهج بديل، يتم تقدير التأثير الديناميكي للتغيرات في الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي (كحصة في إجمالي الناتج المحلي). وتبين النتائج، المعروضة في اللوحة ١ من الشكل البياني ٣-١٥، أن التغيرات في الاستثمار العام لها آثار دالة إحصائياً وطويلة الأمد على النتائج. وعلى وجه الخصوص، يؤدي حدوث زيادة مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري إلى زيادة في مستوى الناتج مقدارها ١,٢٪ في نفس السنية و ١,٣٪ بعد أربع سنوات. وإذا استخدمت استجابة الإنفاق الحكومي للناتج في متوسط فترة العينة (نحو ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي)،

<sup>٢٨</sup> على وجه الخصوص، يكون الارتباط بين صدمات الإنفاق الاستثماري ودرجة الكفاءة  $-0.01$ .

**الشكل البياني ٣-١٣: أثر صدمات الاستثمار العام على الناتج، وفترات الركود مقابل فترات التوسع: عمليات التحقق من الثبات**  
(٪: السنوات على المحور السيني)



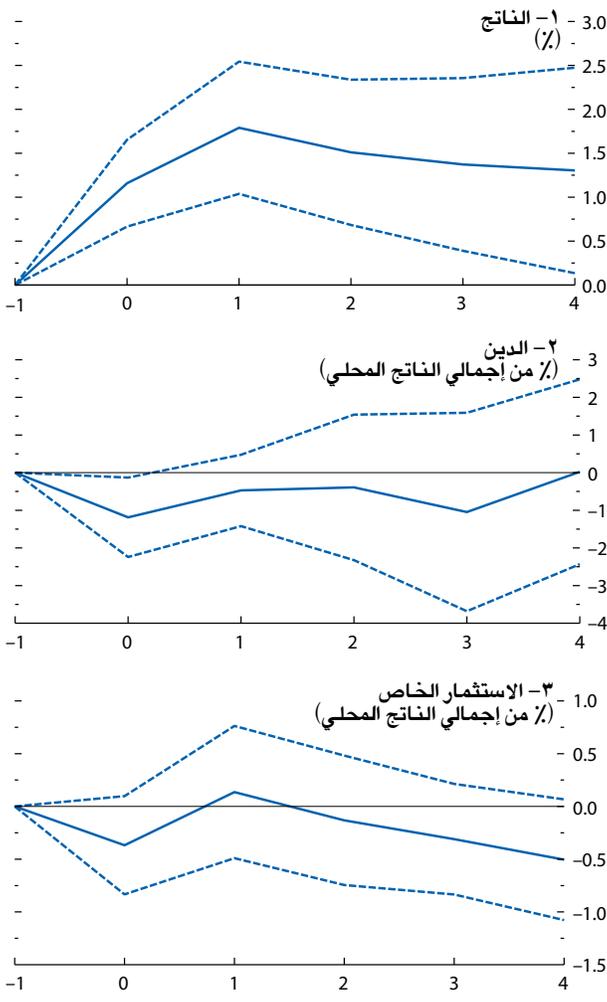
**فترات الركود باعتبارها متغيراً صورياً للنمو المنخفض (الفعلي)**



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t=0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الخطوط الزرقاء فترات الركود؛ والخطوط الحمراء فترات التوسع؛ وتمثل الخطوط الصفراء السيناريو الأساسي. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

وتبين النتائج المعروضة في هذا القسم أن آثار صدمات الإنفاق الاستثماري في الأجل القصير تكون أكبر في فترات الركود منها في فترات التوسع. وتثبت هذه النتيجة أمام المواصفات المختلفة (تفاعل الصدمة مع متغير صوري لفترة الركود بدلا من دالة تحول لحالة الاقتصاد) وتعريف فترات الركود (تعرف فترات الركود باعتبارها فترات من النمو السالب أو عندما يكون النمو دون متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي لبلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي في عام ٢٠١٣ (الشكل البياني ٣-١٣). ورغم أن هذه النتائج قد تعزى ببساطة إلى حدوث هذه الصدمات في فترات التعافي الاقتصادي، فإنه لم توجد علاقة ارتباط دالة إحصائياً بين مقياس صدمات الإنفاق الاستثماري المستخدمة في هذه الدراسة وحالة الاقتصاد. وعلى وجه الخصوص، يكون

**الشكل البياني ٣-١٥: أثر التغيرات في الاستثمار العام في الاقتصادات المتقدمة (السنوات على المحور السيني)**



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: ملحوظة:  $t=0$  هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المنقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتمثل الصدمة زيادة تعزى إلى عوامل خارجية مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري العام.

ومتوسط نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي على مدى السنوات الخمس الماضية المئين الثمانين لتلك الفروق بالنسبة لبلد معين لفترة ثلاث سنوات متعاقبة على الأقل. ويضمن ذلك ما يلي: (١) أن هذا التغيير في الاستثمار يكون كبيراً نسبياً بالنسبة للبلد المعني؛ (٢) أن الزيادة في الاستثمار تكون مستمرة على مدى فترة زمنية معينة.

- يتجاوز الفرق بين متوسط نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي على مدى السنوات الخمس القادمة ومتوسط نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي على مدى

يكون مضاعف الإنفاق الاستثماري ١,٢ في الأجل القصير و ١,٣ في الأجل المتوسط.

وتشير النتائج إلى أن حدوث زيادة مقدارها نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في الإنفاق الاستثماري تخفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل القصير (بنحو ١,٢ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي)، إلا أن الأثر في الأجل المتوسط يكتنفه قدر كبير من عدم اليقين ولا يكون مختلفاً بصورة دالة إحصائياً عن صفر (الشكل البياني ٣-١٥، اللوحة ٢). ولا يوجد أثر دال إحصائياً على الاستثمار الخاص كحصة في إجمالي الناتج المحلي (الشكل ٣-١٥، اللوحة ٣).

وتتشابه النتائج نوعياً عندما تتوافق التغيرات في الاستثمار العام مع عمليات الضبط والتوسع على أساس الإنفاق المالي العام المعرفة باستخدام المنهج السردى (الفصل ٣ من عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير "أفاق الاقتصاد العالمي")<sup>٣٩</sup>.

### التحليل التجريبي للاقتصادات النامية

تتطلب الاستراتيجية التجريبية المستخدمة لعينة الاقتصادات المتقدمة توافر تنبؤات بالاستثمار العام، وهي لا تتوافر على مدى فترة طويلة للاقتصادات غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وبالنظر لهذه القيود على البيانات، تستخدم ثلاثة مناهج مختلفة توفر أدلة تكملية عن آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي في الاقتصادات النامية.

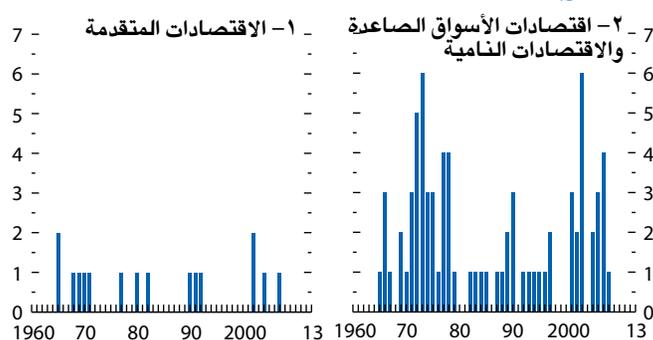
### المنهج الأول: الطفرات الاستثمارية

يتمثل المنهج الأول المستخدم هنا في دراسة الطفرات في الاستثمار العام وتتبع تطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في أعقاب الزيادات الكبيرة والمستمرة في الاستثمار العام. وتعرف طفرات الاستثمار، على أساس دراسة Warner (2014)، بوصفها زيادة مستمرة وكبيرة في نسبة الاستثمار الحكومي. وباستخدام سلاسل بيانات تاريخية للاستثمار العام الحقيقي كحصة في إجمالي الناتج المحلي مأخوذة من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير "الراصد المالي"، تعرف بداية الفترة باعتبارها النقطة التي يحدث فيها ما يلي:

- يتجاوز الفرق بين متوسط نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي على مدى السنوات الخمس القادمة

<sup>٣٩</sup> تعرف هذه المقاييس السردية باعتبارها مقاييس مدفوعة بأسباب لا صلة لها بالنشاط الاقتصادي وتكون لها آثار دالة إحصائياً على الاستثمار العام. ومقارنة بالمنهج المبين في القسم السابق، يشوب هذا المنهج قصور رئيسي، وهو أن الغالبية العظمى من الصدمات الخارجية المحددة موجبة (أي حالات ضبط أوضاع المالية العامة) ودافعها هو خفض الدين وبالتالي قد تشكل عوامل داخلية فيما يتعلق بنسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي. وعلى وجه الخصوص، فمن مجموع ٢٠٦ حالات، تمثل ١٠٦ حالات عمليات ضبط أوضاع المالية العامة، وتقتصر حالات التوسع على ٤٥ حالة.

### الشكل البياني ٣-١٦: توزيع طفرات الاستثمار العام على مدى الزمن (عدد البلدان)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المنفصلة لكل  $k = \{0, 9\}$ . وتتبع المعاملات  $\beta^k$  دالة الاستجابة للدفعات لمستوى المتغير التابع محل الاهتمام في الزمن  $t + k$  لطفرة في الاستثمار العام بدأت في الزمن  $t$ .

وتوجد صعوبة في تقدير الأثر السببي للطفرات وهي أن مسألة ما إذا كان البلد المعني يشهد طفرة في الاستثمارات أو الوقت الذي تحدث فيه تلك الطفرة ليستا من العوامل الخارجية المؤثرة على الأوضاع الاقتصادية الكلية لهذا البلد. وعلى سبيل المثال، يمكن أن يؤدي توقع ارتفاع النمو في المستقبل (مثلا نتيجة لطفرة مستمرة في معدلات التبادل التجاري أو اكتشاف موارد طبيعية) إلى دفع الحكومات إلى الاستثمار في البنية التحتية الآن، مما يؤدي إلى المغالاة في تقدير الأثر السببي للاستثمار. ويمكن كبديل لذلك زيادة الاستثمار العام في أوقات ضعف النشاط الاقتصادي على أمل إعطاء دفعة للنمو، وهو ما يمكن أن ينشئ تحيزا هبوطيا في الأثر المقدر للاستثمار. والهدف من هذه العملية هو مجرد وضع حقائق مبسطة عن طفرات الاستثمار العام، دون الادعاء بأن الأنماط المشاهدة تعزى إلى الطفرة.

ويبين الشكل البياني ١٣-٧ تغير الاستثمار العام والناتج والدين العام في السنوات العشر التي تعقب بداية طفرة باستخدام التعريف الأساسي للطفرة في الدراسة (على النحو المبين سابقا والمعروض في الشكل البياني ٣-٧)، وعدة إجراءات للتحقق من مدى الثبات. وعلى وجه التحديد، يتم بحث حساسية الأنماط لاستخدام حدود فاصلة بديلة للتغير المطلق في الاستثمار العام في تحديد الطفرات. ورغم أن السيناريو الأساسي مبني على أساس فرق مطلق بين المتوسط المتحرك على مدى خمس سنوات مقبلة والمتوسط المتحرك على مدى خمس سنوات ماضية لنسبة لا تقل عن ٣٪ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية و ١٪ للاقتصادات المتقدمة، فإنه ينظر أيضا في تطبيق حدين فاصلين هما ٢٪ و ٤٪. وباستخدام ٢٪ كحد فاصل لتعريف الطفرة يزيد عدد الطفرات المحددة إلى ١٣٤؛ وباستخدام حد ٤٪ يصل عددها إلى ٨٩ طفرة.

وبالنظر إلى عدم توافر بيانات كافية عن توزيع الاستثمار الكلي إلى عام وخاص، يتم احتساب بعض البيانات المستخدمة عن الاستثمار الحكومي الحقيقي من مجموع سلاسل بيانات الاستثمار الكلي، وهو ما قد يضخم دوري القطاعين العام والخاص. وكإجراء إضافي للتحقق من الثبات، يتم بحث سلسلة البيانات عن الاستثمار العام والخاص لكل من الطفرات البالغ عددها ١٢٢ طفرة المحددة في السيناريو الأساسي، وتستبعد الطفرات التي توجد قبلها أو أثناءها درجة كبيرة من تساوق الحركة بين سلاسل بيانات الاستثمار العام والخاص. وتطبيق هذا الإجراء ينخفض عدد الطفرات إلى ١٠١،<sup>٤٠</sup> وتبين الخطوط

<sup>٤٠</sup> تشكل هذه المنهجية طريقة محافظة إلى حد ما لتعريف طفرات الاستثمار العام، نظرا لأنه يرجح أن تستبعد الحالات التي تعكس فيها

السنوات الخمس الماضية مستوى حديا مطلقا معينا، يحدد عند مستوى ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي للاقتصادات غير المتقدمة ونقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي للاقتصادات المتقدمة، حيث تكون نسب الاستثمار العام أقل بكثير (راجع الشكل البياني ٣-٢).

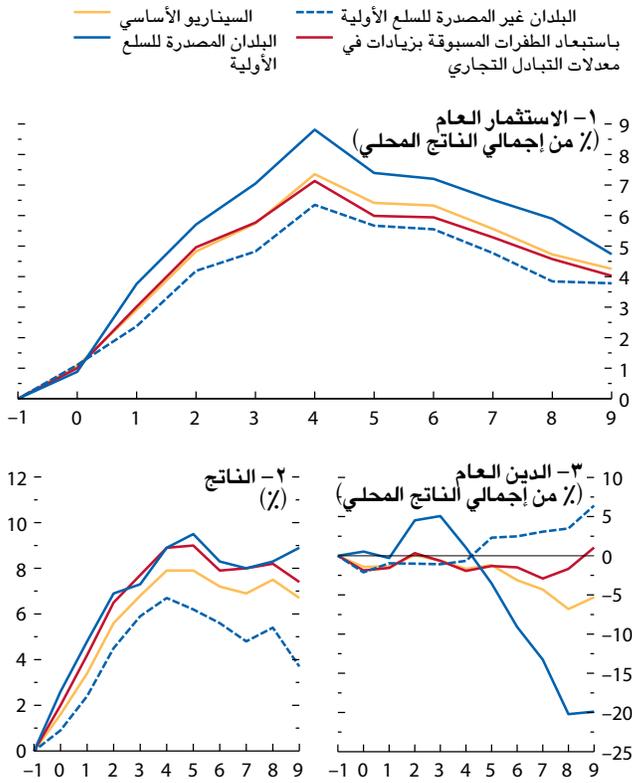
ويبين الشكل ٣-١٦ توزيع بداية طفرات الاستثمار العام المعرف بهذا الإجراء الإحصائي على مدى الوقت وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وقد حدثت الغالبية العظمى من الطفرات موضوع الدراسة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وحفنة فحسب من الاقتصادات المتقدمة. وتتركز فترات الاستثمار العام في السبعينات، حين كان هناك أيضا تراكم كبير في مخزون رأس المال العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وكذلك في منتصف الألفينات، حين بدأت معدلات الاستثمار العام تتزايد مرة أخرى في هذه المجموعة من البلدان (راجع الشكل البياني ٣-٢).

وبمجرد تحديد السنة الأولية لطفرة الاستثمار، يتم تتبع تطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الفترة التالية لدفعة الاستثمار العام، باستخدام معادلة التقدير التالية:

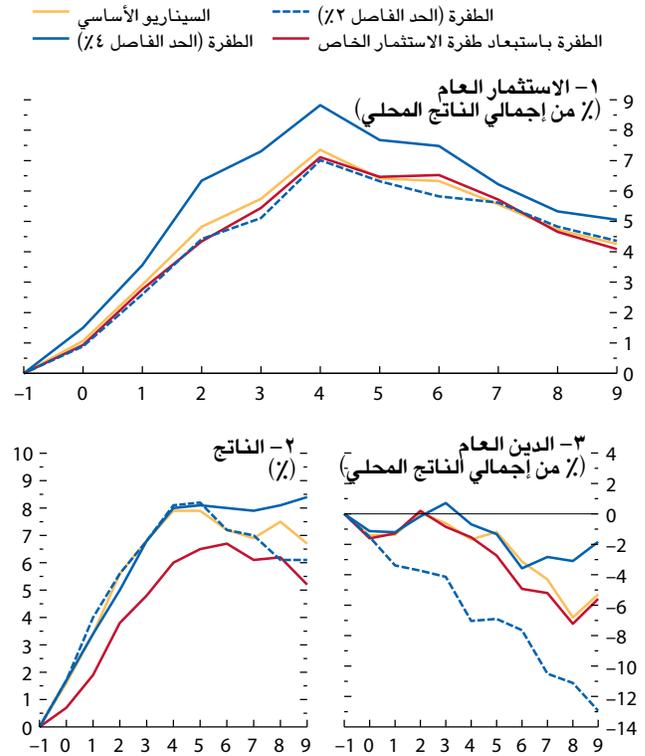
$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^k Boom_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (٧-٣)$$

حيث  $y$  لوغاريتم الناتج الحقيقي (يتم أيضا بحث تغير الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي وكذلك نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي)؛ و  $\alpha_i^k$  الأثر الثابتة القطرية، لبيان معدلات النمو ومستويات الاستثمار العام المختلفة في البلدان؛ و  $\gamma_i^k$  الأثر الثابتة الزمنية التي تحيد أثر الصدمات العالمية مثل التغيرات في أسعار السلع الأولية وفترات الركود العالمي؛ و  $Boom_{i,t}$  متغير مؤشر يساوي ١ في السنة التي تبدأ فيها الطفرة وصفر في الحالات الأخرى. وتقدر الانحدارات

الشكل البياني ٣-١٨: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام: دور الموارد الطبيعية (السنوات على المحور السيني)



الشكل البياني ٣-١٧: الناتج والدين العام في أعقاب طفرات الاستثمار العام: عمليات التحقق من الثبات (السنوات على المحور السيني)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t=0$  هي بداية طفرة الاستثمار العام. راجع النص للاطلاع على تعريف لطفرات الاستثمار العام.

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة:  $t=0$  هي بداية طفرة الاستثمار العام. راجع النص للاطلاع على تعريف لطفرات الاستثمار العام.

الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية أكبر بوضوح من حيث الحجم وترتبط بزيادة أكبر في الناتج (الشكل البياني ٣-١٨). ولعله من غير المستغرب أن تكون مجموعة البلدان هذه هي بالضبط المجموعة التي تحرك تقديرات النقاط السالبة في تغير نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي عقب الطفرات. وفي فئة الاقتصادات المصدرة لسلع غير أولية، تكون طفرات الاستثمار العام متبوعة بزيادة ضئيلة وغير دالة إحصائياً في الدين العام. وأخيراً يسفر التركيز على الطفرات غير المتزامنة أو التي لا تسبقها صدمات موجبة في معدلات التبادل التجاري عن نتائج مشابهة للغاية للسيناريو الأساسي (الخطوط الحمراء في الشكل البياني ٣-١٨). وتعرّف الطفرات المرتبطة بمعدلات تبادل تجاري مواتية بأنها الطفرات التي يتجاوز فيها متوسط السنوات الخمس (أي من  $t-4$  إلى  $t$ ، حيث  $t$  بداية الطفرة) لانحراف معدلات التبادل التجاري المرجحة بالتجارة عن متوسطها التاريخي طويل الأجل المئتين الثمانين.

الحمراء في الشكل البياني ٣-١٧ تطورا المتغيرات الاقتصادية الكلية عقب الطفرات البالغ عددها ١٠١ المحددة بهذه الطريقة. وعلى نطاق جميع هذه التعاريف البديلة للطفرة، تشاهد نفس الأنماط، وهي زيادة مستمرة في مستوى الناتج في السنوات التي تعقب بداية طفرة الاستثمار العام، مع عدم وجود أدلة بشأن زيادة المديونية العامة.

وأخيراً، يبحث المدى الذي يمكن أن تبين فيه هذه النتائج ببساطة تجربة الاقتصادات التي تستفيد من صدمات موجبة في معدلات التبادل التجاري أو اكتشافات الموارد الطبيعية وتزيد الاستثمار العام استجابة لهذه الأحداث الداعمة للنمو. وتقسّم عينة الاقتصادات إلى فئتين - الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية (بما في ذلك الوقود) والاقتصادات غير المصدرة للسلع الأولية. وتكون طفرات الاستثمار المحدد في عينة

أنماط الاستثمار الكلي بصفة أساسية سلوك الاستثمار العام والحالات التي يوجد فيها تكامل قوي بين استثمار القطاع العام والقطاع الخاص. وفيما يتعلق بالأخير، راجع دراسة Edén and Kraay 2014.

## المنهج الثاني: الصدمات الخارجية في الاستثمار العام

المنهج الثاني مستلهم من دراسة Perotti (1999) and Corsetti, Meier, and Müller (2012). وتعتمد الاستراتيجية التجريبية على فكرة أن أجزاء كبيرة من الإنفاق الحكومي (وخصوصا الاستثمار) تتحدد على الأرجح بمعلومات ماضية ولا يمكن أن تستجيب بسهولة للأوضاع الاقتصادية الراهنة. ولذلك، يمكن تقدير قاعدة من قواعد المالية العامة للاستثمار العام والحصول على سلسلة بيانات للصدمات الخارجية للاستثمار العام من القيم المتبقية من هذا التقدير. وتستخدم صدمات السياسات بعد ذلك لتتبع الآثار الديناميكية للاستثمار العام على الناتج.

وتتمثل الخطوة الأولى من هذا المنهج في تقدير سلسلة زمنية سنوية للتغيرات التي تطرأ على الاستثمار العام. ويفترض أن التغير في الاستثمار العام (كحصة في إجمالي الناتج المحلي) يتبع قاعدة بسيطة ترتبط بتأخره هو ذاته، وبالنسبة الراهنة والنسبة الماضية للدين إلى إجمالي الناتج المحلي، ونمو الناتج في الماضي، والتوقعات بشأن النشاط الاقتصادي الراهن (التي يستخدم لها بديل هو تنبؤات النمو الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي<sup>٤١</sup>) على النحو التالي:

$$\Delta i_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta \Delta i_{i,t-1} + \delta_0 d_{i,t} + \delta_1 d_{i,t-1} + \nu g_{i,t-1} + \mu E_{i,t-1}(g_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (A-3)$$

حيث تشير  $i_{i,t}$  إلى الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي؛ و  $\alpha_i$  إلى الآثار الثابتة القطرية و  $\gamma_t$  إلى الآثار الثابتة الزمنية؛ و  $d$  إلى نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي؛ و  $g$  إلى نمو الناتج؛ و  $E(g)$  إلى التوقع بشأن النشاط الاقتصادي الراهن؛ وتمثل  $\varepsilon$  مقياس صدمات الاستثمار العام.

والافتراض التعريفي هو أنه لا يوجد اعتماد متبادل مزامن في اتجاهين بين التغير في الاستثمار ونمو الناتج. ومن حيث المبدأ، يمكن أن يهدم هذا الافتراض من وجهين. فأولا، يمكن أن يستجيب الاستثمار العام تلقائيا للأوضاع الدورية. إلا أنه ينبغي ألا يمثل ذلك مشكلة، لأن أدوات الضبط التلقائي تعمل غالبا من خلال الإيرادات والإنفاق الاجتماعي. وثانيا، يمكن أن يحدث الإنفاق الاستثماري العام الاستنسابي استجابة لأوضاع الناتج. وكما يرد في مناقشات دراسة Corsetti, Meier, and Müller 2012، تتصل أهمية هذا الشاغل بالتعريف الدقيق للآثار المترتبة المزامنة. ورغم أنه يفترض غالبا في الدراسات المعنية بهذا الموضوع أن الإنفاق الحكومي لا يتفاعل مع التغيرات في النشاط الاقتصادي في غضون ربع سنة (دراسة Blanchard and Perotti 2002)، فإن إمكانية استجابته أو عدم استجابته في فترة أطول من ربع سنة تظل سؤالا مفتوحا. إلا

<sup>٤١</sup> تنبؤات النمو المستخدمة في هذا التحليل هي نفس التنبؤات الواردة في عدد ربيع من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لنفس العام. وكإجراء للتحقق من الثبات، تستخدم التنبؤات الواردة في عدد الخريف من نفس العام وعدد الربيع من العام السابق بالتبادل.

أن الأدلة الأخيرة المتعلقة بالاقتصادات المتقدمة (Beetsma، 2009؛ و Born and Müller 2012) تشير إلى أنه لا يمكن رفض القيد بأن الإنفاق الحكومي لا يستجيب للأوضاع الاقتصادية في غضون عام. وتتألف الخطوة الثانية من تقدير تأثير هذه التغيرات الجديدة ( $\hat{e}_{i,t}$ ) على النتائج الاقتصادية الكلية، على النحو الموصوف في المعادلة (٣-٤). ونظرا لأن تقدير قاعدة الاستثمار العام يتطلب توافر تنبؤات عن النمو في العام القادم، تقتصر عينة التقدير على فترة ما بعد عام ١٩٩٠، حين تصبح تلك التنبؤات متاحة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتستند النتائج إلى عينة من ٧٧ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة و ٥١ بلدا منخفض الدخل.

وفي مواصفة السيناريو الأساسي، تحذف من سلسلة صدمات الاستثمار العام أعلى وأدنى نسبة ١٪ من الصدمات. ويؤدي دمج العينة الكاملة إلى تقديرات نقاط أصغر وغير دالة إحصائيا لأثر الاستثمار العام على الناتج. ويؤدي حذف أعلى وأدنى نسبة ٥٪ من الصدمات إلى تقديرات نقاط أكبر وذات دلالات إحصائية أكبر (الجدول ٣-٥).

## المنهج الثالث: المتغيرات كأدوات للاستثمار العام

تبنى الاستراتيجية الثالثة على دراستين حديثتين هما Kraay (2012)، قيد الإصدار و Eden and Kraay (2014). وفي كثير من البلدان منخفضة الدخل، تستخدم القروض التي يتم الحصول عليها من دائنين رسميين مثل البنك الدولي وغيره من هيئات المعونة الثنائية ومتعددة الأطراف في تمويل جزء كبير من الإنفاق الحكومي. وتوزع منصرفات هذه القروض والإنفاق الذي تموله على مدى سنوات كثيرة بعد الموافقة على القروض. ولذلك، يكون جزء من التقلب في الاستثمار الحكومي محدا سلفا، لأن التقلب يعزى إلى قرارات الموافقة على القروض التي اتخذت في سنوات سابقة. وإذا افترض أن قرارات الموافقة على القروض التي يتخذها الدائنون لا تتوقع حدوث صدمات اقتصادية كلية في المستقبل مهمة بالنسبة للناتج، فمن الممكن استخدام هذا العنصر من الإنفاق المحدد سلفا كأداة للاستثمار الحكومي الكلي لتحديد التأثير السببي للاستثمار العام على الناتج.

وتستخدم سلسلة بيانات Kraay's (قيد الإصدار) عن منصرفات القروض المتنبأ بها (عدا القروض التي تتم الموافقة عليها في السنة الراهنة) باعتبارها أداة للاستثمار العام.<sup>٤٢</sup>

<sup>٤٢</sup> تستخدم دراسة Kraay (قيد الإصدار) المنصرفات المتنبأ بها للقروض الرسمية باعتبارها أداة للإنفاق الحكومي الكلي، بينما تستخدمها دراسة Eden and Kraay (2014) باعتبارها أداة للاستثمار العام لاستجلاء مضاعف الاستثمار العام في الأجل القصير في مجموعة تضم ٥٢ بلدا منخفض الدخل. ويبني التحليل الوارد في هذا الملحق على هاتين الدراستين من خلال دراسة آثار الاستثمار العام على الناتج في

الجدول ٣-٥: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صدمات الاستثمار العام المشتقة من قاعدة لسياسة المالية العامة

k	السيناريو الأساسي <sup>١</sup>		العينة الكاملة		حذف أعلى وأدنى ٥٪ من الصدمات	
	المعامل	الخطأ المعياري	المعامل	الخطأ المعياري	المعامل	الخطأ المعياري
	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)
١-	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر
صفر	٠,٢٥٢	(٠,٠٦٦)	٠,١٤٤	(٠,٠٧٤)	٠,٣٢٤	(٠,١٠٠)
١	٠,٣٤٠	(٠,٠٩٦)	٠,١٩٣	(٠,٠٨٦)	٠,٥٧١	(٠,١٤٢)
٢	٠,٣٣١	(٠,١٢٦)	٠,١٨٧	(٠,١٠٠)	٠,٥٦٧	(٠,١٩١)
٣	٠,٣٨٤	(٠,١٥٢)	٠,٢٢٥	(٠,١١٩)	٠,٧٢٨	(٠,٢٣٨)
٤	٠,٤٩٧	(٠,١٨٩)	٠,٢٣٩	(٠,١٧٤)	١,٠١٠	(٠,٣١٣)

ملحوظة: تمثل الأعمدة (١) و(٢) و(٣) و(٤) المعاملات المقدرة على صدمة الاستثمار العام من سلسلة تقديرات انحدارات لكل  $k$  في  $\{٠,٤\}$ . وتصحح الأخطاء المعيارية للمعاملات المقدرة، المبينة في الأعمدة (٢) و(٤) و(٦) لاختلاف التباين وتجمع على المستوى القطري. وتشمل العينة ١٢٨ اقتصاداً، وتتوافر بيانات لها عن الفترة ١٩٩٠-٢٠١٣. وتشمل جميع الانحدارات مجموعة كاملة من الآثار الثابتة القطرية والسوية. و  $k=0$  هي السنة التي تقع فيها الصدمة.  
<sup>١</sup> في مواصفة السيناريو الأساسي، يحذف أعلى وأدنى ١٪ من صدمات الاستثمار العام.

حيث  $\gamma$  لوغاريتم الناتج الحقيقي؛ و  $\alpha_i$  الآثار الثابتة القطرية؛ و  $\gamma_i$  الآثار الثابتة الزمنية؛ و  $X_{i,t}$  التغير في الاستثمار العام كحصّة في إجمالي الناتج المحلي، متوافقاً مع التغير في المنصرفات المتنبأ بها من القروض التي سبقت الموافقة عليها. وتقدر المعادلات لكل  $k = \{0,4\}$ . وتتبع المعاملات  $\beta^k$  دالة الاستجابة للدفعة لمستوى الناتج في الزمن  $t+k$  إلى التغير في الاستثمار العام في الزمن  $t$ . وترد في الجدول ٣-٦ المعاملات المقدرة  $\beta^k$  على أساس المعادلة (٣-٩).

وتعرض اللوحة ١ نتائج الانحدار من المرحلة الأولى، وتبين اللوحة ٢ التقديرات بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين لاستجابة الناتج للتغير في الاستثمار العام الناشئ عن التغير في المنصرفات المتنبأ بها من القروض. وتعرض النتائج من العينات المختلفة الثلاث: جميع الاقتصادات التي توجد لها بيانات، في العمود (١)؛ فقط البلدان التي لا يقل متوسط منصرفات القروض التي حصلت عليها من دائنين رسميين عن ١٠٪ من مجموع الإنفاق الحكومي، في العمود (٢)؛ فقط البلدان المؤهلة للدعم المقدم من وكالة التنمية الدولية التابعة للبنك الدولي، في العمود (٣). وفي جميع عينات الاقتصادات الثلاث، يفتقر تقدير آثار الاستثمار العام على الناتج إلى الدقة إلى حد ما. ويكون المعامل المقدر دالاً إحصائياً في المستويات التقليدية للسنة التي تلي التغير في الاستثمار فقط. ويمكن أن يعزى ذلك إلى ضعف المرحلة الأولى بدرجة ما — فإحصاءات  $F$  أصغر من ١٠ في جميع العينات الثلاث (دراسة Staiger and Stock 1997) — أو يمكن أن يعزى ببساطة إلى التنوع الكبير في تجارب الاستثمار العام في الاقتصادات النامية.

وباستخدام بيانات على مستوى القرض من قاعدة بيانات نظام إبلاغ البيانات من المدينين التي يتعهد بها البنك الدولي، تبني دراسة Kraay (قيد الإصدار) المنصرفات المتنبأ بها على مستوى القروض بتطبيق متوسط بيانات المنصرفات على كل التزام أولي بالقروض على نطاق جميع القروض الأخرى الصادرة عن نفس الدائن في نفس العقد لجميع البلدان في نفس المنطقة الجغرافية للمقترض الفعلي. ويتم بعد ذلك تجميع هذه المنصرفات المتنبأ بها من القروض التي سبقت الموافقة عليها على المستوى القطري-السوي<sup>٤٣</sup>. وتتوافر هذه السلسلة للفترة ١٩٧٠-٢٠١٠.

ونظراً لأن استراتيجية التعريف تتطلب وجود ارتباط قوي بين الاستثمار العام والمنصرفات المتنبأ بها للقروض، تقتصر العينة على البلدان التي تشكل فيها المنصرفات من الدائنين الرسميين مصدراً مهماً للتمويل. وعلى وجه التحديد، وبتابع دراسة Kraay (قيد الإصدار)، لا تدرج إلا البلدان التي تكون منصرفات قروضها من الدائنين الرسميين مساوية في المتوسط لنسبة لا تقل عن ١٪ من إجمالي الناتج المحلي على مدى الفترة ١٩٧٠-٢٠١٠. ويسفر ذلك عن عينة انحدار تغطي ٩٥ بلداً تتوافر لها بيانات عن كل من الاستثمار العام ومنصرفات القروض من دائنين رسميين.

ويتم بعد ذلك تقدير سلسلة الانحدارات التالية باستخدام مربعات صغرى ذاتي المرحلتين:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^k X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (٣-٩)$$

كل من الأجلين القصير والمتوسط ودراسة هذه الآثار في عينة أكبر من البلدان.  
<sup>٤٣</sup> راجع دراسة Kraay, forthcoming للاطلاع على تفاصيل عن البيانات وبناء الأداة

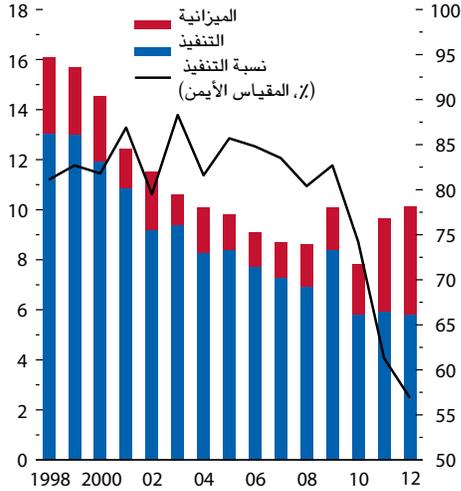
### الجدول ٣-٦: أثر الاستثمار العام على الناتج في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: الاستثمار العام المنفذ من خلال منصرفات متنبأ بها من قروض من دائنين رسميين

المؤسسة الدولية للتنمية	بلدان منصرفات مرتفعة	السيناريو الأساسي	
(٣)	(٢)	(١)	
١- المرحلة الأولى: المتغير التابع - تغير في الاستثمار العام % من إجمالي الناتج المحلي المحلي			
٠,١٢٢	٠,١٧٠	٠,١٤٦	التغير في المنصرفات المتنبأ بها
(٠,٠٦٣)	(٠,٠٧٠)	(٠,٠٦٣)	إحصاءات F من المرحلة الأولى
٧,٢١٧	٥,٣٤٤	٣,٧٠٥	عدد المشاهدات
١,٨٦٤	٢,٢٩٤	٣,٢٤٥	عدد البلدان
٥٨	٦٦	٩٥	
٢- المربعات الصغرى ذات المرحلتين: المتغير التابع - نمو الناتج تأثير التغير في الاستثمار العام على الناتج عند $k =$			
٠,٧٦٥	٠,٧١٦	٠,٦٥٥	صفر
(٠,٦٤١)	(٠,٤١٨)	(٠,٤٨٤)	١
١,٨٠١	١,٦٩١	١,٧٠٠	٢
(١,١٤٦)	(٠,٧٤٨)	(٠,٨٤١)	٣
١,٣٩٦	١,٥٧٠	١,٤٢٥	٤
(١,٣٢٩)	(٠,٩١٢)	(١,٠٠٩)	
١,١٥٦	١,٧٠٠	١,٣٥٩	
(١,٥٣٤)	(١,٠١٧)	(١,١١٢)	
٠,٤٣٨	١,٥٤٨	١,٠١٨	
(١,٦٧٥)	(١,١١٢)	(١,٢٤٣)	

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة:  $k=0$  هي السنة التي يحدث فيها التغير في الاستثمار العام بفعل التغير في المنصرفات المتنبأ بها من القروض. وتتضمن اللوحة (١) تقديرات بطريقة المربعات الصغرى العادية لانحدار من المرحلة الأولى للتغير في الاستثمار العام على التغير في المنصرفات المتنبأ بها من القروض. وتبين اللوحة (٢) تقديرات بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين بشأن أثر التغير في الاستثمار العام على الناتج الحقيقي من سلسلة انحدارات مقدرة لكل  $k$  في {0,4}. وتصحح الأخطاء المعيارية (بين قوسين) لاختلاف التباين وتجمع على المستوى القطري. وتعلق البيانات بالفترة ١٩٧٠-٢٠١٠. وتتضمن جميع الانحدارات مجموعة كاملة من الآثار الثابتة والقطرية. وترد نتائج ثلاث عينات مختلفة في الأعمدة (١) و (٢) و (٣) - بالترتيب، المجموعة الكاملة للبلدان، فقط البلدان التي لا يقل متوسط منصرفات القروض التي حصلت عليها من دائنين رسميين عن ١٠٪ من مجموع الإنفاق الحكومي؛ فقط البلدان المؤهلة للدعم المقدم من وكالة التنمية الدولية.

### الإطار ٣-١: الاستثمار العام في اليابان أثناء العقد المفقود

الشكل البياني ٣-١-٢: اليابان: الاستثمار العام والنمو (بتريليونات الين الياباني)

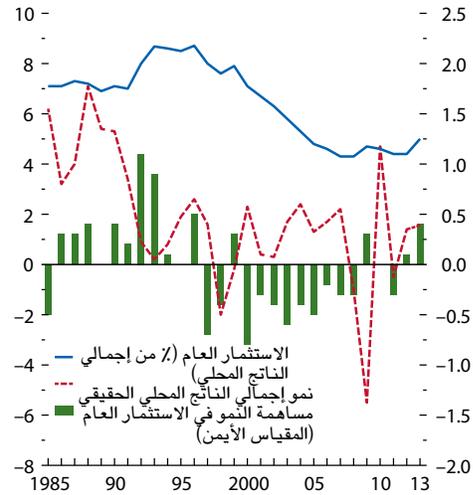


المصدر: وزارة المالية، اليابان.  
ملحوظة: المبالغ المدرجة في الميزانية تتضمن مبالغ مرحلة من سنوات سابقة.

يُنْتَقَد الاستثمار العام في اليابان في بعض الأحيان بدعوى أنه ساهم في الزيادة الكبيرة في دين البلد ولم يحفز النمو خلال العقد المسمى بالعقد المفقود. ولكن هناك سبب للتحسك في تلك الادعاءات. وإلقاء الضوء على هذا الجدل، يعيد هذا الإطار النظر في تجربة اليابان في الاستثمار العام. فرغم أن اليابان قامت بصورة فجائية بزيادة الاستثمار العام في بداية التسعينات، فقد توقفت هذه الزيادة بعد بضع سنوات فقط لتمويل الزيادة في الإنفاق على الضمان الاجتماعي لمجتمع يتجه بسرعة نحو الشيخوخة. وعلى وجه الخصوص، عقب انفجار اقتصاد الفقاعة في أوائل التسعينات، زادت الحكومة الإنفاق الاستثماري العام بمقدار ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، مع بلوغ هذا الإنفاق ذروة ٨,٦٪ في عام ١٩٩٦. وعقب ذلك، أخذت نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي تتراجع باضطراد، لتتزايد في الآونة الأخيرة فقط في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وزلزال ٢٠١١، وبداية السياسة الاقتصادية لشينزو أبي (الشكل البياني ٣-١-١). وفي السنوات العشرين التي تلت عام ١٩٩٢، العام الأخير الذي سجل فيه اليابان فائضاً في المالية العامة، زاد الإنفاق الاجتماعي بمقدار ١٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي، وتراجع الاستثمار العام بمقدار ٢,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي.

أعد هذا الإطار إيكونوميست.

الشكل البياني ٣-١-١: اليابان: الاستثمار العام والنمو (٪، ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصدر: معهد البحوث الاقتصادية والاجتماعية، اليابان.

ولم يقتصر الأمر على تراجع الاستثمار طوال أواخر التسعينات والعقد الأول من الألفينات، الذي ربما لا يذكر بنفس الخير الذي يذكر به الصعود السريع في أوائل التسعينات، بل إن إعلانات الخطط الاستثمارية تجاوزت تنفيذها بانتظام. فقد كانت نسبة خطط الاستثمار العام إلى التنفيذ الفعلي ٨٠-٨٥٪ بين عامي ١٩٩٨ و ٢٠٠٩، تراجعت بعدها مع تحول الموارد المخصصة لكثير من المشاريع المقررة باتجاه التعافي من سلسلة من الزلازل بلغت ذروتها بزلزال ٢٠١١ التاريخي (الشكل البياني ٣-١-٢). ويمكن أيضاً أن يساعد التنفيذ الجزئي على تفسير الفجوة بين النمو المتصور والنمو الفعلي للاستثمار العام.

إلا أن التصور بأن قدرة الاستثمار العام على حفز النشاط كانت تتخذ اتجاهها هبوطياً أكثر دقة (راجع على سبيل المثال دراسة Auerbach and Gorodnichenko 2014). فوفقاً لنموذج اقتصادي كلي للاقتصاد الياباني أعده معهد البحوث الاقتصادية والاجتماعية — أحد أذرع مكتب مجلس الوزراء الياباني — تراجع مضاعف الاستثمار العام قصير الأجل من ١,٣١ في عام ١٩٩٨ إلى ١,١٤ في عام ٢٠١١. وتتضمن الأسباب المحتملة لهذا التراجع إحداث

### الإطار ٣-١ (تتمة)

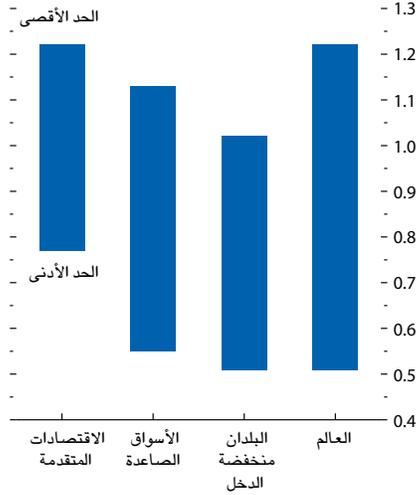
وإجمالاً، فإن الادعاء الذي يتردد كثيراً بأن الاستثمار العام في اليابان قد أهدر لا يصمد حتى النهاية أمام البحث المتأني. وصحيح أن الاستثمار العام في اليابان واجه مؤخراً تحديات أكبر، وهو ما يشير إليها انخفاض أثر المضاعف منذ عام ١٩٩٨. ولكن بالنظر إلى التفجر العظيم للنشاط في بداية التسعينات، فإن التراجع الفعلي في حجم الاستثمار العام نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي منذ التسعينات، إلى جانب الانخفاض الحاد في تنفيذ المشاريع بعد عام ٢٠٠٩، ربما يكون قد أدى مع غيره من العوامل إلى تعزيز تصور خاطئ بأن الاستثمار في اليابان لم يكن فعالاً.

تعديلات في الميزانيات العمومية (في أعقاب الأزمة المالية العالمية) ربما تكون قد خفضت مضاعف الاستثمار العام، وانعدام التنسيق بين سياسة المالية العامة والسياسة النقدية، وانخفاض العدد المتاح من المشاريع ذات الإنتاجية المرتفعة، والدعم المتبادل بين المشاريع (دراسة Syed, Kang, and Tokuoka 2009).

<sup>١</sup> نظراً لتتبع المشاريع التي تختلف معدلات ربحيتها داخل نفس الحساب، فمن الممكن أحياناً أن يحصل مشروع من مشاريع البنية التحتية الأقل إنتاجية على دعم متبادل من مشروع يحقق أرباحاً أعلى.

## الإطار ٣-٢: تحسين كفاءة الاستثمار العام

الشكل البياني ٣-٢-١: الكفاءة العامة مقيسة بحدود الكفاءة (درجات الكفاءة، جودة البنية التحتية)



المصادر: دراسة Albino-War and others، قيد الإصدار؛ ودراسة Dabla-Norris and others؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

حتى يتسم الاستثمار العام بالكفاءة، فمن الضروري أن يستوفي شرطين هما: ضرورة أن يخصص للمشاريع التي تكون نسبة المنافع إلى التكاليف فيها الأعلى، وضرورة أن يتواءم مستواه الكلي مع استمرارية أوضاع المالية العامة. ولا تعنى الكفاءة فقط تخصيص المناسب للاستثمار إلى القطاعات، وإنما تعني أيضاً إنتاج أصول عامة بأقل تكلفة ممكنة. وعندما يفتقر الاستثمار العام إلى الكفاءة، يمكن أن تؤدي زيادة مستويات الإنفاق ببساطة إلى زيادة العجز في الميزانيات، دون زيادة كميات أو نوعيات الطرق والمدارس وغيرها من الأصول العامة التي يمكن أن تساعد على دعم النمو الاقتصادي.

وأحد طرق تقييم كفاءة الاستثمار العام تكون بتقدير "حدود الكفاءة" فإذا كانت البنية التحتية في بلد ما أعلى جودة منها في بلدان أخرى ذات مستوى مماثل أو أعلى من حيث مخزون رأس المال، يكون هذا البلد واقعا على حدود الكفاءة. ولكما ابتعد البلد عن حدود الكفاءة، قلت الدرجة التي يحرزها على مقياس الكفاءة. وتطبيق هذا المنهج، تخلص دراسة Albino-War and others (قيد الإصدار) إلى أن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تقل كفاءتها في المتوسط بنسبة ١٠-٢٠٪ عن الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٣-٢-١). إلا أن المتوسطات تحجب فروقا جوهرية داخل كل مجموعة، بما يشير إلى وجود إمكانات عالمية للتحسين.

ويمكن أن يساعد بحث جودة إدارة الاستثمار العام على تحديد القضايا الأساسية لأوجه انعدام الكفاءة هذه. وعلى سبيل المثال، يعطي مؤشر إدارة الاستثمار العام للبلدان درجات عن المراحل الأربع لإدارة الاستثمار العام، وهي: تقييم المشروع، واختيار المشروع وإعداد ميزانيته، وتنفيذه، وتقييمه بعد التنفيذ (دراسة Dabla-Norris and others، 2012). وتشير هذه الدرجات إلى أن أداء اقتصادات الأسواق الصاعدة أفضل بشكل عام من أداء البلدان منخفضة الدخل (الشكل البياني ٣-٢-٢).

إلا أن هناك مشكلات ظاهرة في الاقتصادات المتقدمة أيضاً. وتشمل التحديات الشائعة ضعف التوجيه الاستراتيجي وتخطيط الميزانية وتقييم المشاريع (بما في ذلك عدم الاضطلاع بانتظام على تحليل للتكاليف والمنافع):

أعد هذا الإطار كارلوس مولاس غرانادوس وبهروم شوكوروف وسيوكهيون يون.

١ يتضمن تقدير حدود الكفاءة مقارنة مؤشر لكمية البنية التحتية العامة (المدخل) بمؤشر لجودة البنية التحتية العامة (الناتج). والكمية هي حاصل الاستثمار العام الماضي، معدلاً لبيان انخفاض القيمة، للفرد. والجودة هي مؤشر "الجودة الكلية للبنية التحتية" المأخوذ من تقرير "القدرة التنافسية العالمية" الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي.

٢ كبديل عن توفير القطاع الخاص للبنية التحتية، تتضمن التقديرات نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي كمدخل. ولا تتأثر النتائج بدرجة كبيرة بإضافة عامل الضبط هذا (قيمة معامل ارتباط درجات الكفاءة مع وبدون نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي كمدخل هي ٠,٨٩).

وضعف اختيار المشاريع وإعداد ميزانياتها بسبب أوجه الجمود في تخصيص القطاعي للاستثمار وتجزؤ عملية صنع القرار فيما يتعلق برأس المال والميزانيات الراهنة والاستثمار؛ وحالات تأخير استكمال المشاريع وتجاوز التكاليف لتقديراتها التي تعد بتفاؤل مفرط وعدم كفاية ضوابط التكاليف؛ وعدم وجود تقييم مرحلي وبعد انتهاء المشروع.

ويمكن للترتيبات المؤسسية لصنع القرار والإدارة في مجال الاستثمار العام، إذا كانت جيدة التصميم، أن تساعد في تحسين كفاءة الاستثمار العام (دراسة IMF، قيد الإصدار). وعلى سبيل المثال، يمكن تعزيز تقييم المشاريع بوضع عملية مركزية مستقلة للمراجعة من أجل كفاءة ثبات تقديرات التكاليف والمنافع والمخاطر التي يمكن أن تترتب على المشاريع المحتملة، مثلما فعلت أستراليا وشيلي وكوريا والنرويج.

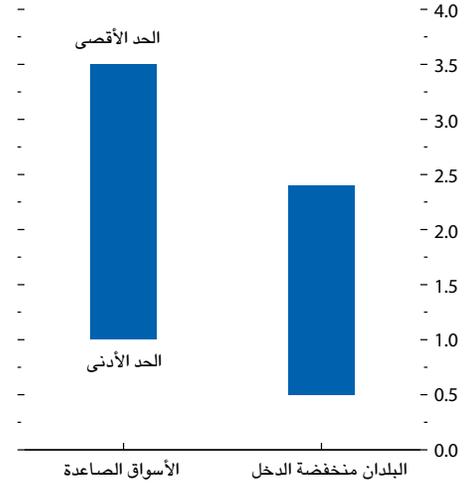
ويمكن تعزيز تقييم المشاريع واختيارها بإعداد ميزانيات استثمارية من قاعدة صفرية، مثلما يحدث في المملكة المتحدة، لضمان أن يستهدف الإنفاق الرأسمالي

## الإطار ٣-٢ (تتمة)

الجديد القطاعات التي تحقق أعلى عائد وليس القطاعات التي تكون قد استفادت فيما سبق من استثمارات كبيرة. فضلا عن ذلك، فإن تخطيط الإنفاق الراهن والرأسمالي ضمن إطار متوسط الأجل للميزانية يمكن أن يكفل أن الاستثمارات قابلة للاستمرار وأن الإنفاق على الصيانة مأخوذ في الاعتبار بشكل كامل، كما هو متبع مثلا في أستراليا وشيلي وإثيوبيا وأيرلندا وكوريا.

ويمكن تحسين تنفيذ المشاريع بإدراج بنود طوارئ صريحة في الميزانية ترقباً لتجاوز التكاليف ولتجنب الإفراط في تخصيص الميزانية للمشاريع الجديدة، كما هو متبع في الدانمرك والمملكة المتحدة. وأخيرا، يمكن تعزيز تقييم المشاريع من خلال الاضطلاع بتقييمات أكثر انتظاما لمسألة ما إذا كانت المشاريع تسلم في وقتها، أو لا تخرج عن حدود الميزانية، أو تنجز نواتجها المتوقعة، كما هو متبع مثلا في شيلي وكوريا.

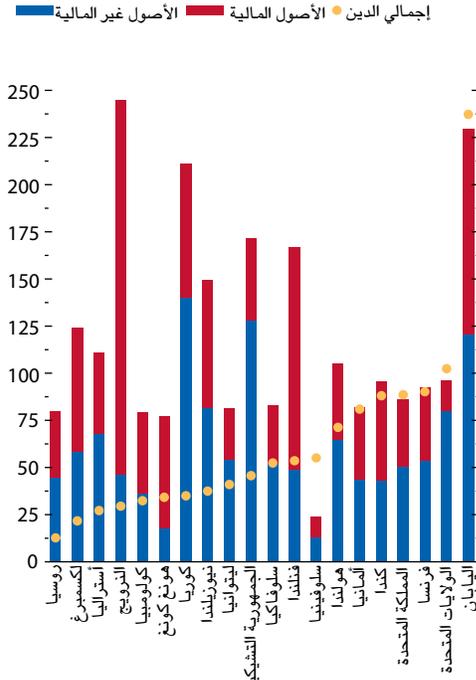
### الشكل البياني ٣-٢-٢: درجات مؤشر إدارة الاستثمار العام في الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل



المصادر: دراسة Albino-War and others، قيد الإصدار؛ ودراسة Dabla-Norris and others 2012؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مؤشر إدارة الاستثمار العام هو مؤشر لقياس كفاءة الاستثمار العام يتكون من ١٧ مؤشرا مصنفا في أربعة مراحل من دورة إدارة الاستثمار العام، هي: تقييم جدوى المشروع؛ اختيار المشروع؛ تنفيذ المشروع؛ تقييم المشروع. راجع دراسة Dabla-Norris and others 2012 للاطلاع على التفاصيل.

### الإطار ٣-٣: الميزانيات العمومية لمالية الدولة: أهمية الأصول غير المالية وقياسها

#### الشكل البياني ٣-٣-١: أصول وخصوم الحكومة العامة، ٢٠١٢ (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: صندوق النقد الدولي، الكتاب السنوي لإحصاءات مالية الحكومة؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وباطن الأرض. وقد زادت قيمة هذه الأصول بمرور الوقت، لسبب رئيسي هو زيادة أسعار الحيازات العقارية والسلع الأولية، ولأنها تكون في معظمها مملوكة لحكومات دون وطنية. إلا أن مستوياتها كنسبة من إجمالي الناتج المحلي تختلف بدرجة كبيرة باختلاف البلدان (الشكل البياني ٣-٣-١).

ورغم أن إعداد البيانات غالباً ما يكون خطوة أولى لزيادة فعالية إدارة الأصول، فإن البيانات القابلة للمقارنة دولياً عن الأصول غير المالية لا تتوفر إلا بشكل محدود، وتقتصر البيانات التي تبلغها بعض البلدان على فئات فرعية. وعلاوة على ذلك، تقتصر البيانات التي تبلغها بعض البلدان على بيانات الحكومة المركزية وليس الحكومة العامة أو القطاع العام. وسيطلب إعطاء صورة كاملة وشاملة للميزانيات العمومية للحكومات تغطية أوسع للبيانات وإزالة الفروق في الطرق المحاسبية.

ما هي الأصول التي تشكل مخزون رأس المال العام في الاقتصادات المختلفة؟ تستلزم الإجابة على هذا السؤال توافر بيانات عن مخزون الأصول غير المالية في إطار الميزانية العمومية تغطي جميع مستويات الحكومة أو القطاع العام<sup>١</sup>. وفي الميزانية العمومية للإحصاءات الاقتصادية الكلية، يتم التمييز بين الأصول غير المالية، والأصول المالية، والخصوم، وصافي القيمة. ويبين الجدول ٣-٣-١ التوزيع المعياري للأصول غير المالية على النحو المطبق في الإطار التحليلي لإحصاءات مالية الحكومة.

وتنظر ورقة عمل صدرت مؤخراً عن صندوق النقد الدولي (دراسة Bova and others 2013) إلى حجم الأصول غير المالية المملوكة للحكومة وتكوينها وإدارتها في ٣٢ من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وتخلص إلى أن الأصول غير المالية تتضمن بالدرجة الأولى بنى (كالطرق والمباني)، وعند التقييم أصولاً من الأرض أعد هذا الإطار روب ديبلسمان وغاري جونز وكارا رايداوت وفلورينا تاناسي.

<sup>١</sup> يوفر دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ الصادر عن صندوق النقد الدولي والطبعة الأخيرة منه، دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠١٤، توجيهات بشأن إعداد هذه المعلومات.

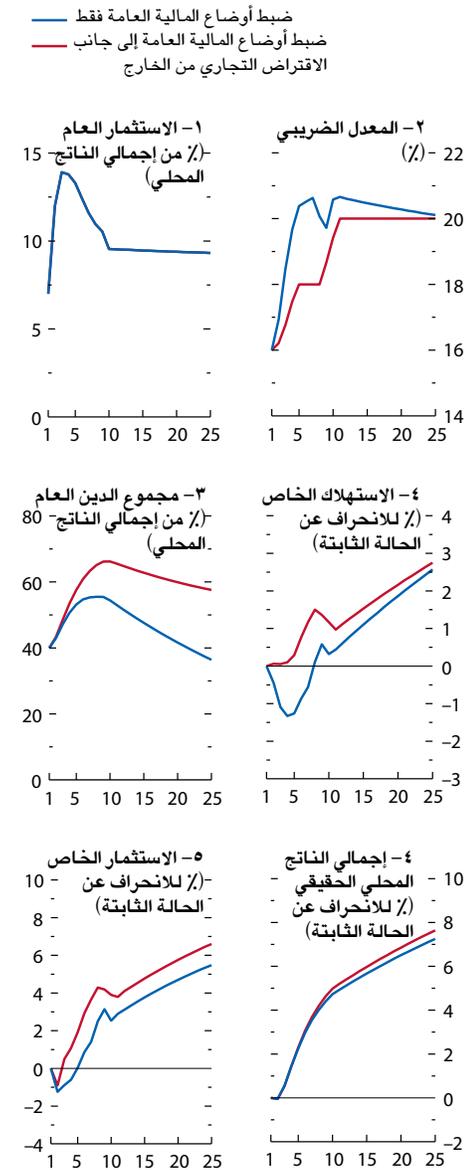
#### الجدول ٣-٣-١: تصنيف موجز للأصول غير المالية

٦١	تصنيف الأصول غير المالية	٦١٢
٦١١	أصول ثابتة	٦١٢
٦١١١	مبان وإنشاءات	٦١٣
٦١١١١	مساكين	٦١٤
٦١١١٢	مبان غير سكنية	٦١٤١
٦١١١٣	إنشاءات أخرى	٦١٤٢
٦١١١٤	تحسين الأراضي	٦١٤٣
٦١١٢	آلات ومعدات	٦١٤٣١
٦١١٢١	معدات النقل	٦١٤٣٢
٦١١٢٢	آلات ومعدات بخلاف	٦١٤٣٣
٦١١٣	أصول ثابتة أخرى	٦١٤٤
٦١١٣١	موارد بيولوجية فلاحية	٦١٤٤١
٦١١٣٢	منتجات ملكية فكرية	٦١٤٤٢
٦١١٤	نظم أسلحة	

المصدر: صندوق النقد الدولي، دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١.

## الإطار ٣-٤: الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية

الشكل البياني ٣-٤-١: دور نوع التمويل في زيادة الاستثمار العام في البلدان منخفضة الدخل (السنوات على المحور السيني)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

يمكن أن تؤدي زيادة الاستثمار العام إلى حفز التقدم الاقتصادي في الاقتصادات النامية، ولكن يمكن أن تنطوي أيضاً على بعض التحديات والمفاضلات الاقتصادية الكلية الكبيرة فيما يتعلق بالنمو واستمرارية القدرة على تحمل الدين. ويناقش هذا الإطار بعض المنافع والتحديات، مع إيلاء اهتمام خاص لبعض العوامل التي تشكل الآثار على النمو واستمرارية القدرة على تحمل الدين. ولا تعتمد آثار الاستثمار فقط على معدل عائد رأس المال العام (نسبة إلى تكلفة التمويل)، وإنما تعتمد أيضاً على نوع التمويل، وكفاءة الاستثمار العام، واستجابة القطاع الخاص، وقدرة السلطات على ضبط أوضاع المالية العامة وإدارة الدين. ولتقديم صورة توضيحية للمناقشة، يستخدم الإطار نموذج الدين والاستثمار والنمو الوارد في دراسة Buffie and others (2012)، المعايير لرصد الجوانب الملائمة للبلدان منخفضة الدخل، مثل انخفاض كفاءة الاستثمار العام، ومحدودية الطاقة الاستيعابية، ومحدودية القدرة على الاقتراض من الأسواق الدولية والمحلية.<sup>١</sup>

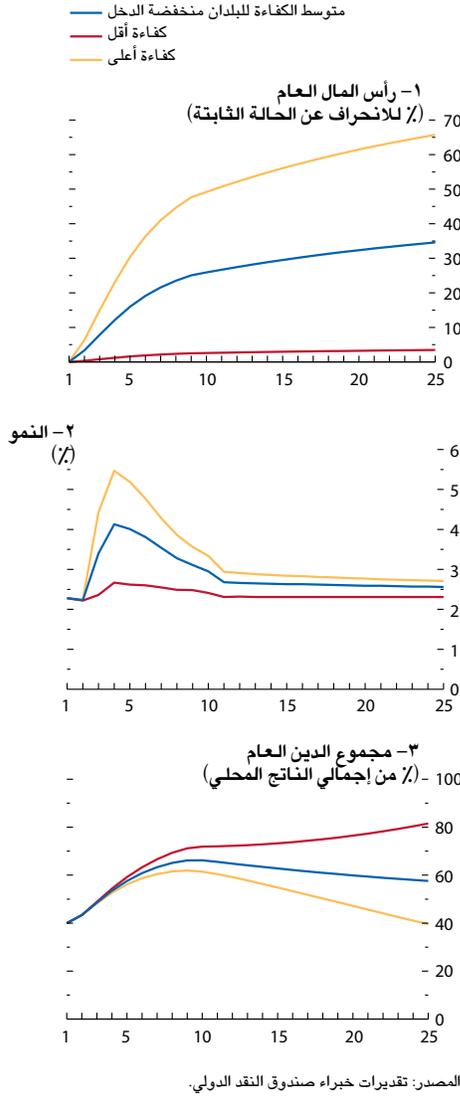
ويعرض الشكل البياني ٣-٤-١ أثر زيادة الاستثمار العام على الوضع الاقتصادي الكلي في البلدان منخفضة الدخل. وعلى وجه الخصوص، يفترض أن نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي تزيد من المستوى الحالي البالغ ٧٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى ١٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في غضون ثلاث سنوات تقريباً ثم تثبت في حدود مستوى ٩٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتبين نتائج المحاكاة أن هذه الزيادة يمكن أن تولد قدرًا أكبر بكثير من الناتج على المدى الطويل (بمقدار نحو ٧٪ بعد ٢٥ سنة)، ولكن يمكن أيضاً أن ترفع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل القصير إلى المتوسط، وإن كان جزء من الزيادة يمول بقرض ميسرة ومنح (الخطوط الزرقاء في الشكل البياني). وفي غياب الاقتراض الخارجي غير الميسر، يتعين زيادة الضرائب بصورة حادة في الأجل القصير إلى المتوسط، بما يؤدي إلى إزاحة الاستثمار الخاص والاستهلاك الخاص. وكلما كانت الزيادة في الاستثمار العام أكثر طموحاً، وكان التمويل أكبر في بداية الفترة، زادت الضرائب والآثار المتصلة بها في الغالب بصورة أكبر.

أعد هذا الإطار فيليب زانا.

<sup>١</sup> نموذج الدين والاستثمار والنمو إطار لاقتصاد حقيقي وديناميكي ومفتوح يشمل عدة قطاعات إنتاجية تستخدم رأس المال العام كمدخل؛ ويسمح باستراتيجيات تمويل مختلفة (التمويل الخارجي الميسر، التمويل الخارجي التجاري، التمويل المحلي) ومجموعة من قواعد المالية العامة التي تستجيب لمسارات الدين. وفي هذا النموذج تضبط الكفاءة عند قيمة ٠,٥ — أي أن دولاراً واحداً من الاستثمار العام يمكن أن يترجم إلى ٠,٥ دولار من رأس المال العام — وهي نسبة تتسق مع التقديرات الواردة في دراسة Pritchett 2000، راجع أيضاً دراسة Dabla-Norris and others 2012. ويعاير عائد رأس المال العام عند ٢,٥٪، وهي نسبة قريبة من القيم المحددة في دراستي Foster and Briceño-Garmendia (2010) و Dalgaard and Hansen (2005).

### الإطار ٣-٤ (تتمة)

الشكل البياني ٣-٤-٢: دور تحسين كفاءة الاستثمار العام في البلدان منخفضة الدخل (السنوات على المحور السيني)



ويمكن أن يؤدي الاقتراض من الخارج بشروط غير ميسرة إلى تضيق الفجوات التمويلية وتمهيد عمليات ضبط أوضاع الاقتصاد الكلي في الأجل القصير إلى المتوسط. ومع زيادة الاقتراض، يمكن توقع زيادة في نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، إلا أن هذا التمويل الإضافي يمكن أن يساعد على تيسير ضبط أوضاع المالية العامة ومنع إزاحة الاستهلاك الخاص والاستثمار الخاص (الشكل البياني ٣-٤-١). إلا أنه ينبغي المفاضلة بين هذه المكاسب من الدين الإضافي غير الميسر والمخاطر المتصلة بهذا النوع من التمويل. وقد يجرى صناعات السياسات الزيادات الضريبية وتخفيضات الإنفاق اللازمة مع الاستمرار في الاقتراض بشروط غير ميسرة، مما قد يكبل البلد بنسبة مرتفعة من الدين إلى إجمالي الناتج المحلي.

وقد يكون لدى الاقتصادات النامية الغنية بالموارد قدر إضافي من الموارد لتمويل زيادات الاستثمار، ولكنها تواجه أيضا تحديات إضافية. فالموارد الطبيعية تتيح فرصة قيمة لاستثمار تلك الموارد محليا لتعجيل وتيرة التنمية (راجع دراستي van der Ploeg و Collier and others 2010 and Venables 2011). وينبغي أن تضع الاقتصادات الغنية بالموارد آليات لمنع دورات الانتعاش والكساد. وبإمكانها أن تفعل ذلك بأن تدمج في خططها انعكاسات تقلب أسعار الموارد وقابلية نضوب الاحتياطيات، وإنشاء صندوق للموارد. وينبغي أيضا أن تتوخى هذه الاقتصادات الحذر بشأن الاقتراض مقدما (قبل قبض إيرادات الموارد) لبدء برامج استثمارية.<sup>٢</sup>

ويعتمد الأثر الاقتصادي الكلي لزيادة الاستثمار العام على الخصائص الهيكلية للبلدان، لا سيما كفاءة ذلك الاستثمار. وعلى وجه الخصوص، في البلدان التي ترتفع فيها كفاءة الاستثمار، يمكن أن تؤدي زيادة الاستثمار إلى آثار كبيرة على النمو وتراجع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل الطويل (بعد ٢٥ عاما). أما في البلدان التي تنخفض فيها كفاءة الاستثمار فقد تؤدي إلى مكاسب منخفضة للنمو وديناميكية دين لا يمكن الاستمرار في تحملها (الشكل البياني ٣-٤-٢).

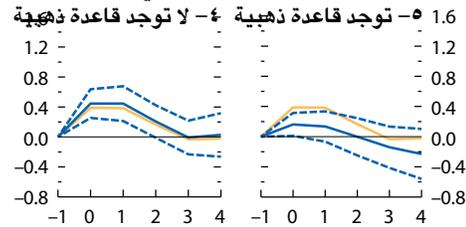
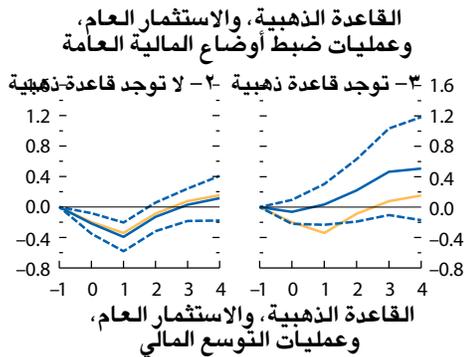
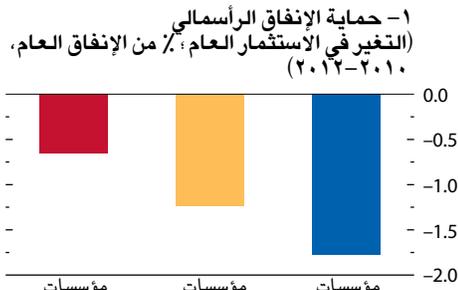
وبوجه عام، فحتى يتسنى جني المنافع التي تثمرها زيادة الاستثمار العام في مجالي النمو والتنمية مع الحد بقدر الإمكان من المخاطر على استمرارية القدرة على تحمل الدين في الاقتصادات النامية، سيتعين على صانعي السياسات تحسين كفاءة الاستثمار العام وزيادة قدرات إدارة الدين ومرونة المالية العامة.

<sup>٢</sup> يعمل صندوق الموارد كآلية لوقاية المالية العامة بتوفيره إيرادات الموارد في أوقات الانتعاش لاستخدامها في دعم الإنفاق الاستثماري في الفترات التي تنخفض فيها إيرادات الموارد. راجع دراستي Berg and others 2013 و Melina, Yang, and Zanna 2014.

<sup>٣</sup> في فترة السبعينات التي شهدت ارتفاعا حادا في أسعار السلع الأولية، استخدم عدد كبير من الاقتصادات النامية مواردها الطبيعية كضمان للقروض من أجل الاضطلاع بمشاريع طموحة. وعندما هبطت الأسعار بصورة حادة في الثمانينات، تضررت هذه الاقتصادات من أزمت الدين (دراسة Gelb 1988؛ ودراسة Manzano and Rigobón 2007).

### الإطار ٣-٥: مؤسسات المالية العامة وقواعد المالية العامة والاستثمار العام

#### الشكل البياني ٣-٥-١: سياسات المالية العامة والاستثمار العام



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تعرض اللوحة ١ متوسطات الدرجات على أربعة أبعاد هي: وضوح وشفافية أهداف المالية العامة في الأجل المتوسط؛ وأطر الميزانية المتوسطة الأجل؛ وتوجه أداء الميزانية؛ والترتيبات المالية بين الحكومات. وتصنّف البلدان في واحدة من ثلاث فئات (قوية، متوسطة، ضعيفة) على أساس متوسط درجتها في كل من هذه المجموعات الفرعية الأربع. فالبلدان التي تكون درجاتها في الثلث الأعلى عموماً تصنّف في فئة "قوية"، والتي تكون درجاتها في الثلث الأوسط تصنّف في فئة "متوسطة"، والتي تكون درجاتها في الثلث الأسفل تصنّف في فئة "ضعيفة". راجع دراسة IMF 2014. وبالنسبة للوحات من ٢ إلى ٥ = ٠ هي سنة الصدمة؛ وتشير الخطوط المتقطعة إلى نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪، وتمثل الخطوط الصفراء المتصلة نتيجة السيناريو الأساسي. راجع الملاحظة ٢ في النص للاطلاع على قائمة البلدان التي كانت أو لا تزال لديها قاعدة ذهبية.

تؤثر مؤسسات الميزانية على نتائج سياسات المالية العامة وتشكل تكوين الميزانية، بما في ذلك حصة الموارد المخصصة للإنفاق الاستثماري. وعلى سبيل المثال، تشير الدراسات إلى أن زيادة قوة مؤسسات التخطيط ترتبط بخفض أقل في الإنفاق الاستثماري على مدى السنوات الأربع الماضية (الشكل البياني ٣-٥-١، اللوحة ١، و IMF 2014).

وتؤثر أيضاً قواعد المالية العامة على الإنفاق الاستثماري العام، لا سيما في حالة القاعدة المسماة بالقاعدة الذهبية للمالية العامة. وتدعو هذه القاعدة إلى استبعاد صافي الإنفاق الاستثماري من رصيد الميزانية الذي تطبق مقابله أهداف ضمنية أو صريحة لضمان انضباط المالية العامة). والفكرة وراء هذه القاعدة هي أن أي حكومة، شأنها في ذلك شأن أي شركة خاصة، ينبغي ألا تنزعج إلى عام واحد التكلفة الكاملة لمشاريع يتوقع أن تحقق مكاسب على مدى عدة سنوات.

وقد طرحت عدة آراء تأييداً لهذه القاعدة الذهبية<sup>١</sup> فأولاً، قد يتعارض تمويل الاستثمار من الإيرادات الراهنة مع أهداف الإنفاق الأخرى للسلطات المعنية بالسياسات أو مع القيود المؤسسية أو السياسية. وفي هذه الظروف، قد يسمح تعديل ضوابط الميزانية من خلال قاعدة ذهبية بزيادة الاستثمار الإنتاجي، الذي يزيد مخزون رأس المال العام ويرفع الناتج. وثانياً، تضع القاعدة الذهبية في الاعتبار أن الاقتراض لتمويل الاستثمار العام الإنتاجي يمكن أن يسد نفسه في الأجل الأطول، سواء من خلال رسوم الاستخدام أو بزيادة إيرادات الضرائب الناتجة عن زيادة الناتج. وثالثاً، يؤدي نشر تكاليف الاستثمار العام على مدى الوقت إلى تعزيز المساواة بين الأجيال، بتحويل جزء من تكاليف الاستثمار إلى المستفيدين المستقبليين. وأخيراً، فإذا كان الاستثمار العام إنتاجياً، تكون الميزانية الجارية المتوازنة متسقة مع نسبة موجبة ومطرقة من الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي ومع سياسة المالية العامة المثلى.

ويمكن أن تنطوي القاعدة الذهبية أيضاً على مخاطر كبيرة على الميزانية والتنمية الاقتصادية (راجع على سبيل المثال دراستي Balassone and Franco 2000 و Buitert 2001). فأولاً، ففي ظل وجود طلب زائد، ينبغي أن يكون الاستثمار العام جزءاً من ضبط أوضاع المالية العامة اللازم لتقريب الاستيعاب المحلي من توافر الموارد. وثانياً، لا تحمل الاستثمارات ضماناً بالنجاح، وحتى الاستثمارات العامة التي تعزز النمو الاقتصادي بدرجة كبيرة قد لا تخفض الضغوط على الميزانية إذا كان الوعاء الضريبي محدوداً أو كان إنفاذ الضريبة ضعيفاً. وثالثاً، فإن تحرير الاستثمار العام من قيود المالية العامة قد يميز ضد الأشكال المرغوبة من مشاركة القطاع الخاص في إنشاء البنية التحتية، مثلاً حين يدمج الكفاءة في الاستثمار، وقد يتحيز بإمالة الإنفاق صوب رأس المال المادي والتضحية بالإنفاق الجاري على

أعد هذا الإطار دافيد فورسييري وكارلوس مولاس غرانادوس.<sup>١</sup> راجع على سبيل المثال دراستي Fitoussi and Creel 2002 و Blanchard and Giavazzi 2004.

### الإطار ٣-٥ (تتمة)

رأس المال البشري كالإنفاق على الصحة والتعليم. وأخيرا، وبصورة هامة، قد تؤدي القاعدة الذهبية إلى وضع نظام محاسب جديد يستبعد بعض أوجه الإنفاق الجاري من أهداف المالية العامة بتصنيفها في فئة الاستثمار. ولذلك من الضروري أن تكون هناك قدرات مؤسسية قوية لضمان أن يؤدي اعتماد القاعدة الذهبية إلى تحقيق أهدافها دون زيادة المخاطر على المالية العامة. وعلاوة على ذلك، ففي البلدان التي توجد لديها شواغل كبيرة بشأن استمرارية القدرة على تحمل الدين، قد لا يكون تنفيذ القاعدة الذهبية ببساطة قابلا للتنفيذ لعدم وجود بدائل تذكر للتركيز على الرصيد الكلي.

وهل كانت القاعدة الذهبية فعالة في حماية الاستثمار العام من حالات انكماش المالية العامة؟ تيسر قاعدة بيانات جديدة، هي مجموعة بيانات قواعد المالية العامة لصندوق النقد الدولي، بحث هذه المسألة على أساس تجريبي لمجموعة تضم ٥٦ اقتصادا، كانت لدى ٦ منها قاعدة ذهبية في وقت ما خلال الفترة ١٩٨٥-٢٠١٣.<sup>٢</sup> وباستخدام المواصفة التجريبية التالية، تقدر الطريقة التي تشكل بها القاعدة الذهبية الكيفية التي يؤثر بها ضبط أوضاع المالية العامة على الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta_1^k GR_{i,t} FA_{i,t} + \beta_2^k (1 - GR_{i,t}) FA_{i,t} + \delta GR_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (١-٥-٣)$$

حيث  $y$  هو الاستثمار العام كحصة في إجمالي الناتج المحلي؛ و  $\alpha_i$  الآثار الثابتة القطرية؛ و  $\gamma_i$  الآثار الثابتة الزمنية، و  $GR_{i,t}$  متغير صوري يساوي واحد عندما يكون لدى بلدا ما  $i$  قاعدة ذهبية في السنة  $t$ ؛ و  $X$  هو متجه لمتغيرات الضبط، بما في ذلك فجوات نمو الناتج ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي؛ و  $FA$  متغير صوري يساوي

<sup>٢</sup> تغطي قاعدة البيانات ٥٦ اقتصادا من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، كان لدى ٩ منها قاعدة ذهبية في وقت ما في الفترة بين عامي ١٩٨٥ و ٢٠١٣ (البرازيل وكوستاريكا وألمانيا واليابان وكوسوفو وليبيريا وماليزيا وباكستان والمملكة المتحدة). وأدت قيود البيانات لكوسوفو وليبيريا وماليزيا إلى قصر التحليل الحالي للبلدان التي توجد لديها قاعدة ذهبية على البلدان الستة المتبقية.

واحد للسنة  $t$  التي يبدأ فيها ضبط أوضاع المالية العامة في كل بلد  $i$  وصفر في الحالات الأخرى. وتعرف فترات ضبط أوضاع المالية العامة (فترة التوسع المالي) باعتبارها فترات من سنتين تتحسن (تدهور) خلالها النسبة المعدلة دوريا للرصيد الأولى إلى إجمالي الناتج المحلي في كل عام ويكون التحسن (التدهور) التراكمي مساويا لنسبة ٢٪ على الأقل من إجمالي الناتج المحلي (دراسة Alesina and Ardagna 2012).

وتبين النتائج (الشكل البياني ٣-٥-١) أن القاعدة الذهبية قد ساعدت على الحفاظ على الاستثمار العام في أعقاب فترات الانكماش المالي (دون أن يكون لها أثر دال إحصائيا عقب فترات التوسع المالي). وعلى وجه الخصوص، رغم أن الاستثمار العام تراجع بنحو ٠,٤ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط بعد سنة واحدة من ضبط أوضاع المالية العامة في البلدان التي لا توجد لديها قاعدة ذهبية، كان التراجع في الاستثمار أقل بكثير في البلدان التي لديها قاعدة ذهبية. على أن هذه النتائج ينبغي تفسيرها بحذر نظرا لصعوبة إثبات السببية. وتثبت النتائج أمام إدراج عينة أوسع من ١٨ بلدا لديها قواعد تستبعد كليا أو جزئيا الاستثمار العام من الحد الأقصى.

وفي السنوات الأخيرة، قام عدد من الاقتصادات المتقدمة بتحسين تصميم قواعد المالية العامة باعتماد ما يسمى بقواعد المالية العامة من الجيل الثاني، التي تسمح بقدر أكبر من المرونة لاستيعاب الصدمات مع الحفاظ على التزام الحكومة باستمرارية أوضاع المالية العامة في الأجلين المتوسط والطويل (IMF 2014). وقد اتخذت البلدان الأوروبية ذات الاقتصادات الأكبر (فرنسا وألمانيا وإيطاليا والمملكة المتحدة) خطوات لدمج قواعد المالية العامة في القانون.

وقامت اقتصادات متقدمة أخرى، بما فيها أستراليا وكندا واليابان وكوريا، بتحديد أهداف سياسة المالية العامة وقواعد المالية العامة لديها بوضوح أكبر دون أن تدمجها في القانون.

ويتم بصورة متزايدة دعم قواعد المالية العامة من خلال أطر للإنفاق في الأجل المتوسط أكثر شمولاً والزاماً. وقد قامت ألمانيا وإيطاليا والمملكة المتحدة منذ عام ٢٠١٠ بتعزيز أطرها للميزانية في الأجل المتوسط، إما بتحسين تغطيتها المؤسسية أو بتشديد قيود الإنفاق متعددة السنوات.

- an Application to Fiscal Policy.” *Economics Letters* 105(3): 253–55.
- Ben Zeev, Nadav, and Evi Pappa. 2014. “Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks.” CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, London.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. “Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries,” *IMF Economic Review* 61 (1): 92–129.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2004. “Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment.” CEPR Discussion Paper 4220, Centre for Economic Policy Research, London.
- Blanchard, Olivier J., and Daniel Leigh. 2013. “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers.” *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier J., and Roberto Perotti. 2002. “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output.” *Quarterly Journal of Economics* 107 (4): 1329–68.
- Bom, Pedro R., and Jenny E. Ligthart. Forthcoming. “What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?” *Journal of Economic Surveys*.
- Born, Benjamin, and Gernot Müller. 2012. “Government Spending Shocks in Quarterly and Annual Time Series,” *Journal of Money, Credit and Banking* 44 (2–3): 507–17.
- Bova, Elva, Robert Dippelsman, Kara Rideout, and Andrea Schaechter. 2013. “Another Look at Governments’ Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets.” IMF Working Paper 13/95, International Monetary Fund, Washington.
- Buffie, Edward, Andrew Berg, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna. 2012. “Public Investment, Growth, and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces.” IMF Working Paper 12/144, International Monetary Fund, Washington.
- Buiter, Willem H. 2001. “Notes on ‘A Code for Fiscal Stability.’” *Oxford Economic Papers* 53 (1): 1–19.
- Calderón, César, Enrique Moral-Benito, and Luis Servén. 2014. “Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach.” *Journal of Applied Econometrics*. Published electronically January 8, 2014. doi: 10.1002/jae.2373.
- Calderón, César, and Luis Servén. 2008. “Infrastructure and Economic Development in Sub-Saharan Africa.” World Bank Policy Research Working Paper 4712, World Bank, Washington.
- Canning, David. 2007. “A Database of World Stocks of Infrastructure: Update 1950–2005.” Version 1. <http://hdl.handle.net/1902.1/11953>. Updated version of “A Database of World Stocks of Infrastructure: 1950–1995,” *World Bank Economic Review* 12 (3): 529–48.
- Caselli, Francesco. 2005. “Accounting for Cross-Country Income Differences.” NBER Working Paper 10828, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton. 2010. “A Historical Public Debt Database.” IMF Working Paper 10/245, International Monetary Fund, Washington.
- Abiad, Abdul, Aseel Almansour, Davide Furceri, and Petia Topalova. Forthcoming. “Estimating Current Infrastructure Needs.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Adam, Christopher, and David Bevan. 2014. “Public Investment, Public Finance, and Growth: The Impact of Distortionary Taxation, Recurrent Costs, and Incomplete Appropriability.” IMF Working Paper 14/73, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, Richard Hemming, and Gerd Schwartz. 2007. “Public Investment and Public-Private Partnerships.” IMF Economic Issues 40, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, and Thomas Stratmann. 2008. “Fiscal Policy and Financial Markets.” *Economic Journal* 118 (533): 1971–85.
- Albino-War, Maria, Svetlana Cerovic, Juan Carlos Flores, Francesco Grigoli, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, and others. Forthcoming. “Making the Most of Public Investment in Oil-Exporting Countries.” Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2012. “The Design of Fiscal Adjustments.” NBER Working Paper 18423, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- American Society of Civil Engineers. 2013. 2013 Report Card for America’s Infrastructure. Reston, Virginia.
- Arezki, Rabah, Patrick Bolton, Sanjay Peters, and Frederic Samama. Forthcoming. “Global Infrastructure as an Asset Class: A Policy Proposal.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Aschauer, David Alan. 1989. “Is Public Expenditure Productive?” *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 177–200.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2012. “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion.” NBER Working Paper 17447, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2013. “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy.” *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2014. “Fiscal Multipliers in Japan.” NBER Working Paper 19911, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balassone, Fabrizio, and Daniele Franco. 2000. “Public Investment, the Stability Pact and the ‘Golden Rule.’” *Fiscal Studies* 21(2): 207–29.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen. 2009. “Temporal Aggregation and SVAR Identification, with

- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57 (C): 164–78.
- Hemming, Richard, Max Alier, Barry Anderson, Marco Cangianno, and Murray Petrie. 2006. *Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk*. Washington: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2014. "Budget Institutions in G-20 Countries: An Update." IMF Policy Paper, Washington.
- . Forthcoming. "Toward More Productive Public Investment." IMF Policy Paper, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kamps, Christophe. 2006. "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries, 1960–2001." *IMF Staff Papers* 53 (1): 120–50.
- Kraay, Aart. 2012. "How Large Is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending." *Quarterly Journal of Economics* 127 (2): 829–87.
- . Forthcoming. "Government Spending Multipliers in Developing Countries: Evidence from Lending by Official Creditors." *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton. 2007. "A Party without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits." IMF Working Paper 07/202, International Monetary Fund, Washington.
- Kumhof, Michael, Dirk Muir, and Susanna Mursula. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 10/34, International Monetary Fund, Washington.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter, and Todd B. Walker. 2012. "Quantitative Effects of Fiscal Foresight." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker, and Shu-Chun S. Yang. 2013. "Fiscal Foresight and Information Flows." *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Lenain, Patrick. 2002. "What Is the Track Record of OECD Economic Projections?" Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Manzano, Osmel, and Roberto Rigobón. 2007. "Resource Curse or Debt Overhang?" In *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, edited by Daniel Lederman and William F. Maloney. Washington: World Bank.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year*. Seoul.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." IMF Working Paper 14/50, International Monetary Fund, Washington.
- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, and others. 2012. "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Collier, Paul, Frederick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57(1): 84–118.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, and Gernot J. Müller. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, James Brumby, Annette Kyobe, Zac Mills, and Chris Papageorgiou. 2012. "Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency." *Journal of Economic Growth* 17 (3): 235–66.
- Dalgaard, Carl-Johan, and Henrik Hansen. 2005. "The Return to Foreign Aid." Discussion Paper 05-04, Institute of Economics, University of Copenhagen.
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity* 44 (1): 233–97.
- Eden, Maya, and Aart Kraay. 2014. "Crowding In and the Returns to Government Investment in Low-Income Countries." World Bank Policy Research Working Paper 6781, World Bank, Washington.
- European Investment Bank. 2010. "Public and Private Financing of Infrastructure: Evolution and Economics of Private Infrastructure Finance." *EIB Papers* 15 (1).
- Fitoussi, Jean-Paul, and Jérôme Creel. 2002. *How to Reform the European Central Bank*. London: Centre for European Reform.
- Forni, Mario, and Luca Gambetti. 2010. "Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending." CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, London.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: World Bank.
- Fujita, Yasuo. 2012. "Policy Challenges for Infrastructure Development in Asian LICs: Lessons from the Region." JICA-RI Working Paper 40, JICA Research Institute, Tokyo.
- Gelb, Alan H. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.
- Group of Twenty (G20) Development Working Group. 2011. "Supporting Infrastructure Development in Low-Income Countries." Submission to the G20 by the Multilateral Development Bank Working Group on Infrastructure. Washington.

- Syed, Murtaza, Kenneth Kang, and Kiichi Tokuoka. 2009. "Lost Decade' in Translation: What Japan's Crisis Could Portend about Recovery from the Great Recession." IMF Working Paper 09/282, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen, and Richard Baldwin, eds. 2014. *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. *VoxEU*, August 15. <http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures>.
- United States International Trade Commission. 2009. "Sub-Saharan Africa: Effects of Infrastructure Conditions on Export Competitiveness, Third Annual Report." Investigation 332-477, Washington.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2011. "Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies." *Economic Journal* 121 (551): 1–30.
- Vogel, Lukas. 2007. "How Do the OECD Growth Projections for the G7 Economies Perform? A Post-mortem." OECD Working Paper 573, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Warner, Andrew M. 2014. "Public Investment as an Engine of Growth." IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.
- World Bank. 1994. "Overview" and "Infrastructure: Achievements, Challenges, and Opportunities. In *World Development Report 1994: Infrastructure for Development*, 1–26. Oxford: Oxford University Press.
- . Forthcoming. *Global Financial Development Report 2015: Long-Term Finance*. Washington.
- World Economic Forum. 2010. *Paving the Way: Maximizing the Value of Private Finance in Infrastructure*. New York.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. *Pooling of Institutional Investors Capital—Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*. Paris.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza. 2014. "Public Debt, Public Investment, and Growth: Normative Considerations." Unpublished, International Monetary Fund, Washington.
- Perotti, Roberto. 1999. "Fiscal Policy in Good Times and Bad." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pritchett, Lant. 2000. "The Tyranny of Concepts: CUDIE (Cumulated, Depreciated, Investment Effort) Is Not Capital." *Journal of Economic Growth* 5 (4): 361–84.
- Rioja, Felix. 2013. "What Is the Value of Infrastructure Maintenance? A Survey." In *Infrastructure and Land Policies*, edited by Gregory K. Ingram, and Karin L. Brandt. Cambridge, Massachusetts: Lincoln Institute of Land Policy.
- Romp, Ward, and Jakob de Haan. 2007. "Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey." *Perspectiven der Wirtschaftspolitik* 8 (S1): 6–52.
- Straiger, Douglas, and James Stock. 1997. "Instrumental Variables Regression with Weak Instruments." *Econometrica* 65 (3): 557–86.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Straub, Stephane. 2011. "Infrastructure and Development: A Critical Appraisal of the Macro-level Literature." *Journal of Development Studies* 47 (5): 683–708.
- Summers, Lawrence H. 2013. Remarks in honor of Stanley Fischer. Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference, International Monetary Fund, Washington, November 7–8.

## هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟

### مقدمة

شكل اتساع اختلالات الحسابات الجارية في بعض أكبر الاقتصادات في العالم اتجاها مثيرا للقلق في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية. وكان لهذه المخاوف أربعة جوانب: الجانب الأول هو أن بعض الاختلالات كانت تعكس تشوهات محلية — من عجز حكومي كبير في بعض الاقتصادات إلى ادخار خاص مفرط في اقتصادات أخرى — وكان تصحيحها يتمثل في تحقيق المصلحة الذاتية لفرادى الاقتصادات؛ وثانيا، أن بعض الاختلالات يمكن أن تعكس تشوهات متعمدة — مثل اتباع ممارسات تجارية أو سياسات أسعار صرف غير عادلة — ذات تأثيرات سلبية على الشركاء التجاريين؛ وثالثا، أن تخفيض عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة من المرجح أن يتطلب تباطؤ نمو الطلب المحلي فيها، وهو ما يمكن أن يضعف النمو العالمي في حالة عدم ارتفاع الطلب في اقتصادات أخرى؛ ورابعا، أن الاقتصادات ذات العجزات الكبيرة والخسوم الخارجية المتزايدة، وأبرزها الولايات المتحدة، قد تعاني من فقدان الثقة والتمويل بشكل مفاجئ، مما يؤدي إلى اضطرابات هائلة في النظم النقدية والمالية الدولية.<sup>١</sup>

وبعد عقد من الزمان، أين نقف الآن؟

شهدت اختلالات التدفقات — فوائض وعجزات الحسابات الجارية — تراجعا كبيرا، وبقدر ما تعكس هذه الاختلالات تشوهات محلية، فقد استفاد من هذا التراجع الاقتصادات التي تعاني منها والنظام ككل. وإلى جانب ذلك، أصبحت الاختلالات — لا سيما العجزات — أقل تركزا، وبالتالي فمن المرجح أن تكون مخاطر الانعكاس المفاجئ في المسار (أو ما يترتب على ذلك من عواقب) قد تضاءلت. ولكن تبقى قضيتان: ما مقدار التراجع المؤقت وما مقدار التراجع الدائم؟ وإلى أي مدى ينبغي أن نقلق من استمرار التفاوت بين مراكز الأصول الأجنبية الصافية لأن اختلالات التدفقات تراجعت فقط ولكنها لم تزل؟ ولم تتوافق الآراء بعد بشأن هاتين القضيتين. فالبعض ينظر إلى الاختلالات العالمية الكبيرة التي شهدتها منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين باعتبارها ظاهرة

تراجعت اختلالات الحسابات الجارية («التدفقات») العالمية بشكل كبير عن الذروة التي بلغت في عام ٢٠٠٦، كما شهدت في هذه الأثناء تغيرا ملحوظا في تكوينها. وانخفضت أهم الاختلالات — وهي العجز الكبير في الولايات المتحدة والفوائض في الصين واليابان — بمقدار تجاوز النصف. لكن بعض الفوائض، لا سيما فوائض بعض الاقتصادات الأوروبية والبلدان المصدرة للنفط، لا تزال كبيرة، وفوائض بعض البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية واقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى تحولت منذ ذلك الحين إلى عجز. ويرى هذا الفصل أن تراجع اختلالات التدفقات الكبيرة قد قلل المخاطر النظامية المحيطة بالاقتصاد العالمي. لكن لا يزال هناك شاغلان قائمان. الأول هو أن طبيعة التصحيح الذي شهدته اختلالات التدفقات — والذي جاء معظمه مدفوعا بانكماش الطلب في اقتصادات العجز أو فروق النمو المرتبطة بزيادة سرعة التعافي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان المصدرة للسلع الأولية بعد الركود الكبير — كانت تعني أن تراجع الاختلالات الخارجية في كثير من الاقتصادات جاء على حساب زيادة الاختلالات الداخلية (معدلات البطالة المرتفعة وفجوات الناتج الكبيرة). ومن المتوقع استمرار تراجع هذه الاختلالات الخارجية نظرا لأن انخفاض الناتج نتيجة تراجع الطلب ربما وكتبه انخفاض في الناتج الممكن. لكن هناك قدر من عدم اليقين يحيط بانخفاض الناتج الممكن، وهناك مخاطر تتمثل في احتمال اتساع اختلالات التدفقات من جديد. ثانيا، لما كانت اختلالات التدفقات قد تراجعت ولكنها لم تزل، فقد زاد اتساع المراكز الدائنة الصافية والمدينة الصافية («اختلالات الأرصدة»). كذلك ساهم النمو الضعيف في زيادة نسب الالتزامات الخارجية الصافية إلى إجمالي الناتج المحلي في بعض الاقتصادات المدينة. وهذان العاملان يجعلان بعض هذه الاقتصادات أكثر عرضة لمخاطر التحولات في مزاج السوق. وللحد من هذه المخاطر، يتعين على الاقتصادات المدينة تحسين أرصدة الحسابات الجارية وتعزيز أداء النمو. ومما يمكن أن يساعد في الحالتين وجود طلب خارجي أقوى ومزيد من التحويل لاتجاه الإنفاق (من السلع والخدمات الأجنبية إلى المحلية). وسيساعد في هذا الصدد أيضا اتخاذ تدابير على صعيد السياسات لتحقيق نمو أقوى وأكثر توازنا في الاقتصادات الكبرى، بما في ذلك الاقتصادات ذات الفوائض التي يتوافر لها حيز للحركة على هذا الصعيد.

<sup>١</sup> راجع، على سبيل المثال، عدد سبتمبر ٢٠٠٦ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وكذلك النشرة 2007 IMF ومناقشة المجلس التنفيذي للصندوق الواردة بها (<https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/1.htm>). (pn0797)

مؤلفو هذا الفصل هم عاقب أسلم، سامية بيداس-ستروم، ماركو تيرونس (رئيس الفريق)، خوان البورنوز، مع خدمات مساعدة من غافين ألدوريان، ميتكو غريغوروف، هونغ يانغ، ومساهمات من فلاديمير كلويف، وجونغ شيك كانغ.

• ومن الغريب أن الحركات التصحيحية في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (انخفاض قيم عملات اقتصادات العجز، وارتفاع قيم عملات اقتصادات الفائض) كان دورها محدودا عموما بشكل يثير الدهشة، وهكذا دور تحويل اتجاه الإنفاق.<sup>٣</sup> ولذلك جاء جزء كبير من التصحيح الذي شهدته اختلالات التدفقات مؤخرا مدفوعا بانخفاض الطلب في اقتصادات العجز بعد الأزمة المالية العالمية أو بفروق النمو المرتبطة بزيادة سرعة التعافي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان المصدرة للسلع الأولية بعد الركود الكبير. ومن العوامل التي قد تكون أعاقت إعادة مواءمة سعر الصرف على النحو المرتقب أن مزاج المستثمرين تغير (على سبيل المثال، اتجهت التدفقات إلى الملاذات الآمنة بعد الأزمة) وأن منطقة اليورو تجمع بين اقتصادات ذات عجز كبير وأخرى ذات فائض كبير قبل الأزمة. كذلك انطوت صدمات أخرى (مثل زيادة إنتاج الطاقة في الولايات المتحدة وانخفاض إنتاج الطاقة في اليابان عقب زلزال ٢٠١١) على تخفيضات في الحجم المطلق لأرصدة الحسابات الجارية عند مستويات أسعار صرف معينة.

• انخفاض الناتج نتيجة انخفاض الطلب وَاكْبَهُ إلى حد كبير انخفاض الناتج الممكن. وبالتالي، من المتوقع دوام جزء كبير من تراجع الاختلالات في اقتصادات العجز حتى دون تحويل اتجاه الإنفاق. لكن حجم فجوات الناتج غير مؤكد إلى حد كبير، بما في ذلك في بعض اقتصادات العجز في منطقة اليورو، ومن ثم فإن المسار المستقبلي لأرصدة الحسابات الجارية غير مؤكد أيضا.

• لم تنخفض اختلالات الأرصدة — بل على العكس اتسعت — وهو ما يرجع أساسا إلى استمرار اختلالات التدفقات، إلى جانب انخفاض النمو في العديد من الاقتصادات المتقدمة. ومن ثم لا تزال بعض الاقتصادات المدينة الكبرى معرضة لخطر التغيرات في مزاج السوق، مما يشير إلى استمرار المخاطر النظامية المحتملة، رغم أن وضع الدولار الأمريكي كعملة احتياطي يبدو أمنا أكثر مما كان عليه الحال في عام ٢٠٠٦.

• ويبدأ هذا الفصل بتوثيق انخفاض الاختلالات العالمية منذ عام ٢٠٠٦ ودراسة التغير في تكوينها خلال تلك الفترة. ثم يتناول

سابقة من المستبعد عودتها؛ غير أن هناك آخرون أكثر تشككا في أن التصحيح الذي حدث سيكون دائما، ويحثون على اتخاذ مزيد من الإجراءات على صعيد السياسات لمعالجة الاختلالات الباقية.<sup>٢</sup> وتشير جهات النظر المتعارضة هذه (وما يصاحبها من مواصفات للسياسات) إلى أن هناك حاجة إلى فهم أفضل لآليات التصحيح ومدى معالجة التشوهات المحلية والدولية التي تسببت في حدوث اختلالات ما قبل الأزمة.

وبالتالي يحدد هذا الفصل ما إذا كانت الاختلالات العالمية لا تزال — أو قد تصبح مرة أخرى — مصدرا للقلق. وللقيام بذلك، يرصد هذا الفصل تطور الاختلالات العالمية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، ويسعى للإجابة على الأسئلة الأساسية التالية:

- كيف تغير توزيع اختلالات التدفقات مع مرور الوقت نتيجة تراجعها؟ وهل يعزى التراجع أساسا إلى تغير الإنفاق أم إلى تحويل اتجاه الإنفاق من السلع والخدمات الأجنبية إلى المحلية؟ وهل ستتسع الاختلالات مجددا مع سد فجوات الناتج؟
- كيف تطورت اختلالات الأرصدة؟ وما هي القوى الكامنة وراء ذلك، وما هي الديناميكية المستقبلية المحتملة؟
- وفيما يلي النتائج الرئيسية:

• مع تراجع أرصدة الحسابات الجارية المؤثرة على النظام المالي، شهدت الاختلالات العالمية تغيرا ملحوظا في تكوينها منذ الذروة التي بلغت في عام ٢٠٠٦. فقد انخفضت أهم الاختلالات في ذلك الوقت — وهي العجز الكبير في الولايات المتحدة والفوائض الكبيرة في الصين واليابان — بمقدار النصف على الأقل كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي. وفي الوقت نفسه، أصبحت عدم استمرارية بعض اقتصادات العجز الأوروبية الكبرى واضحة، وظلت هذه الاقتصادات تشهد تصحيحا مؤلما غالبا في مراكزها الخارجية، رغم أنها لا تشكل مركز الاهتمام الأصلي بشأن الاختلالات العالمية.

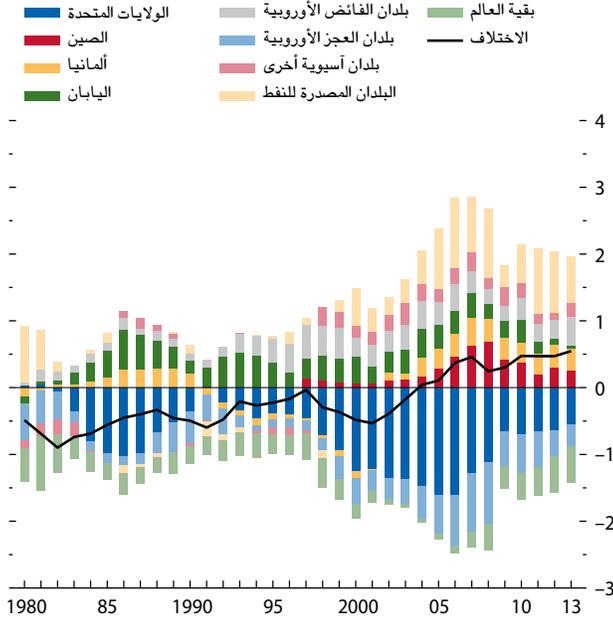
• وبخلاف هذه التغيرات الكبيرة، تغير نمط الفوائض والعجوزات بطرق أخرى. فبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى وعدد قليل من البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية انتقلت من تسجيل فائض إلى تسجيل عجز. غير أن فوائض البلدان المصدرة للنفط واقتصادات الفائض الأوروبية ظلت كبيرة.

<sup>٢</sup> ترى دراسة Eichengreen (2014) أن الاختلالات العالمية قد ولت حيث لن تعود كل من الولايات المتحدة (أكبر اقتصادات العجز في عام ٢٠٠٦) والصين (أكبر اقتصادات الفائض في عام ٢٠٠٦) إلى أنماط النمو والإنفاق السابقة للأزمة. وترى دراسة Lane and Milesi-Ferretti (2012) أنه رغم تصحيح اختلالات الحسابات الجارية، ظل تصحيح المركز الخارجي غير متوازن، ويعتمد غالبا على خفض الطلب في اقتصادات العجز. وتحذر دراسة El-Erian (2012) من التهاون، حيث تشير إلى أنه رغم تراجع الاختلالات العالمية، تظل هناك حاجة إلى إجراء تغييرات على صعيد السياسات لمعالجة ما تبقى من تشوهات محلية ودولية تؤدي إلى اختلالات عالمية.

<sup>٣</sup> على سبيل المثال، يشير عدد سبتمبر ٢٠٠٦ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى أن «تصحيح الاختلالات على نحو تدريجي ومنظم» كان النتيجة الأكثر احتمالا. بسبب الانخفاض المستمر في سعر صرف الدولار الأمريكي بالقيمة الحقيقية وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي في اقتصادات الفائض. وقد أشارت دراسة Obstfeld and Rogoff (2005) إلى أن أي تحسن كبير في الميزان التجاري للولايات المتحدة ينطوي عادة على انخفاض كبير في سعر صرف الدولار الأمريكي بالقيمة الحقيقية.

## الشكل البياني ٤-١: اختلالات («تدفقات») الحسابات الجارية العالمية (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

تراجعت اختلالات الحسابات الجارية بشكل كبير عن الذروة التي بلغت منذ ثمان سنوات، كما شهدت تغيرا ملحوظا في تكوينها.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط = الجزائر وأنغولا وأذربيجان والبحرين وبوليفيا وبروناي دار السلام وتشاد وجمهورية الكونغو وإكوادور وغينيا الإستوائية وغابون وإيران والعراق وكازاخستان والكويت وليبيا ونيجيريا والنرويج وعمان وقطر وروسيا والمملكة العربية السعودية وجنوب السودان وتيمور-ليشتي وترينيداد وتوباغو وتركمانستان والإمارات العربية المتحدة وفنزويلا واليمن؛ والبلدان الآسيوية الأخرى = منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند. وقد تم تصنيف الاقتصادات الأوروبية (ما عدا ألمانيا والنرويج) إلى بلدان فائض وبلدان عجز في كل عام تبعا لإشارة أرصدة حساباتها الجارية (موجبة أو سالبة، على الترتيب).

عجزا بمقدار النصف تقريبا كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي، من ٢,٣٪ إلى ١,٢٪ (الجدول ٤-١). كما تراجعت القيمة المقابلة لأكثر من ١٠ اقتصادات تسجل فائضا بمقدار الربع، من ٢,١٪ إلى ١,٥٪.

وقد تغير تكوين العجزات والفوائض أيضا بحلول عام ٢٠١٣ (الجدول ٤-١؛ والشكلان البيانيان ٤-٢ و٤-٣). فعلى جانب العجز، تراجع العجز الكبير في الولايات المتحدة مقياسا بالدولار بمقدار النصف وبنحو الثلثين كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. أما الاقتصادات الأوروبية التي تسجل عجزات كبيرة — رغم أنها ليست محور المخاوف

آليات التصحيح التي جرت ويبحث مدى إمكانية اتساع الاختلالات العالمية مجددا مع انتعاش النمو العالمي. وأخيرا يتناول الفصل ديناميكية اختلالات الأرصدة، ويبحث احتمالات تطور كل من اختلالات الأرصدة والتدفقات، ويقدم الاستنتاجات.

## تراجع التركيز: تطور اختلالات التدفقات

لا يُفترض توازن الحساب الجاري على مستوى البلد الواحد، وربما تكون هناك أسباب اقتصادية منطقية لتسجيل فوائض أو عجزات في الحسابات الجارية. غير أن العجزات الكبيرة — وما يرتبط بها من التزامات مالية أجنبية صافية كبيرة — تُعرض البلد المعني لمخاطر التوقف المفاجئ في التمويل أو تجدد هذه الالتزامات. وإذا كان الاقتصاد مؤثرا على النظام المالي، فقد يترتب على «التوقف المفاجئ» لهذا التمويل تداعيات أوسع نطاقا. ورغم أن الفوائض الكبيرة تؤدي إلى ظهور مخاطر أقل، فإنها قد تسبب مشكلات من منظور متعدد الأطراف إذا كانت مدفوعة باستراتيجيات نمو تقوده الصادرات أو إذا ظهرت في وقت يتسم بنقص الطلب الكلي على مستوى العالم — وهو الوضع القائم منذ الأزمة المالية العالمية. وفي الواقع، قد تنتقل التشوهات على مستوى العالم من خلال الفوائض والعجزات إذا حدثت في اقتصادات كبيرة، مما يقوض فعالية عمل النظام النقدي الدولي. وكلما زاد تركُّز الاختلالات، زادت المخاطر التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي. ومن المفهوم على نطاق واسع أن تكوين اختلالات الحسابات الجارية في منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين — في ظل العجز الكبير في الولايات المتحدة والفوائض الكبيرة في الصين واليابان — قد استوفي معايير المخاطر النظامية. ويوثق هذا القسم تطور الاختلالات العالمية منذ عام ٢٠٠٦، دون إصدار حكم (حتى الآن) على مدى ملاءمة ديناميكيتها.

وقد تراجعت اختلالات الحسابات الجارية بشكل كبير عن الذروة التي بلغت منذ ثمان سنوات، أي قبل الأزمة المالية العالمية بفترة قصيرة (الشكل البياني ٤-١). وفي ذلك الوقت، كان مجموع القيم المطلقة لأرصدة الحسابات الجارية في كافة الاقتصادات قد بلغ ذروته عند ٥,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي. وقد تراجعت الاختلالات العالمية بعد ذلك بنحو الثلث في عام ٢٠٠٩ في ذروة الركود العالمي. وفي عام ٢٠١٠، عادت إلى حد ما إلى مستواها الطبيعي، ولكنها تراجعت مجددا منذ ذلك الحين، حيث انخفضت إلى حوالي ٣,٦٪ في عام ٢٠١٣. وبالمثل، فقد تراجعت في الفترة ما بين ٢٠٠٦ وحتى نهاية ٢٠١٣، قيمة الاختلالات الكلية لأكثر من ١٠ اقتصادات تسجل

الجدول ٤-١: أكبر اقتصادات العجز والفائض، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣

٢٠١٣			٢٠٠٦		
مليارات الدولارات الأمريكية	% من إجمالي الناتج المحلي	% من إجمالي الناتج المحلي العالمي	مليارات الدولارات الأمريكية	% من إجمالي الناتج المحلي	% من إجمالي الناتج المحلي العالمي
١- أكبر اقتصادات العجز					
٤٠٠-	٢,٤-	٠,٥٤-	٨٠٧-	٥,٨-	١,٦٠-
١١٤-	٤,٥-	٠,١٥-	١١١-	٩,٠-	٠,٢٢-
٨١-	٣,٦-	٠,١١-	٧١-	٢,٨-	٠,١٤-
٦٥-	٧,٩-	٠,٠٩-	٤٥-	٥,٨-	٠,٠٩-
٥٩-	٣,٢-	٠,٠٨-	٣٢-	٦,٠-	٠,٠٦-
٤٩-	٣,٢-	٠,٠٧-	٣٠-	١١,٣-	٠,٠٦-
٣٧-	١,٣-	٠,٠٥-	٢٨-	١,٥-	٠,٠٦-
٣٢-	١,٧-	٠,٠٤-	٢٢-	١٠,٧-	٠,٠٤-
٢٨-	٣,٣-	٠,٠٤-	١٤-	٥,٣-	٠,٠٣-
٢٦-	٢,١-	٠,٠٣-	١٣-	٣,٨-	٠,٠٣-
٨٩١-		١,٢-	١,١٧٢-		٢,٣-
٢- أكبر اقتصادات الفائض					
٢٧٤	٧,٥	٠,٣٧	٢٣٢	٨,٣	٠,٤٦
١٨٣	١,٩	٠,٢٥	١٨٢	٦,٣	٠,٣٦
١٣٣	١٧,٧	٠,١٨	١٧٥	٤,٠	٠,٣٥
١٠٤	١٦,٠	٠,١٤	٩٩	٢٦,٣	٠,٢٠
٨٣	١٠,٤	٠,١١	٩٢	٩,٣	٠,١٨
٨٠	٦,١	٠,١١	٦٣	٩,٣	٠,١٣
٧٢	٣٨,٩	٠,١٠	٥٨	١٤,٢	٠,١١
٦٥	١٦,١	٠,٠٩	٥٦	١٦,٤	٠,١١
٦٣	٣٠,٩	٠,٠٨	٤٥	٤٤,٦	٠,٠٩
٥٨	١١,٨	٠,٠٨	٣٧	٢٥,٠	٠,٠٧
١,١١٣		١,٥	١,٠٣٩		٢,١

المصدر: قاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» لدى صندوق النقد الدولي.

ارتفاع الاستثمار بشكل حاد، وسياسة المالية العامة التوسعية في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وطفرات الائتمان وأسعار الأصول، وانخفاض الطلب الخارجي — وقد انعكست جميعها في الارتفاع الكبير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي الاسمي. وقد انتقل الميزان التجاري الياباني إلى تسجيل عجز للمرة الأولى منذ عام ١٩٨٠، وهو ما يرجع جزئياً إلى ارتفاع واردات الطاقة بعد الزلزال الذي ضرب شرق اليابان الكبير، وتعطل الصادرات بعد الزلزال وكذلك الفيضانات التي حدثت في تايلند، وزيادة الإنفاق العام منذ الأزمة. وعلى العكس فإن فوائض بعض الاقتصادات الأوروبية (ألمانيا، وهولندا، وسويسرا)، إلى جانب فوائض البلدان المصدرة للنفط، ظلت كبيرة.<sup>٥</sup> ورغم خروج النرويج وروسيا (وسنغافورة) من قائمة المراكز العشرة الأولى، انضمت قطر والإمارات العربية المتحدة لتلك المجموعة، إلى جانب جمهورية كوريا ومقاطعة تايوان الصينية. ولم تتغير تقريباً مساهمة أكبر ٥ اقتصادات في الفائض العالمي بالدولار، حيث تبلغ حوالي نصف الفائض الإجمالي. لذلك يبدو التكوين الكلي للاختلالات العالمية، في أحدث صورته، مختلفاً تماماً عنه في عام ٢٠٠٦. ويتناول القسم التالي أسباب هذا التغيير واحتمالات استمرار التراجع في الاختلالات.

<sup>٥</sup> على الأقل بالنسبة لبعض البلدان المصدرة للنفط، لا تكون فوائض الحسابات الجارية كافية من منظور العدالة بين الأجيال.

المبدئية بشأن الاختلالات — فقد انتقلت ككل إلى تسجيل فائض ضئيل (اليونان، وإيطاليا، وبولندا، والبرتغال، وإسبانيا). وارتفعت العجزات في بعض البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية (مثل أستراليا وكندا)، كما ارتفعت العجزات في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى (البرازيل، والهند، وإندونيسيا، والمكسيك، وتركيا)، التي سجل بعضها فائضاً في عام ٢٠٠٦، لتحل المراكز المتبقية ضمن أكبر ١٠ اقتصادات تسجل عجزاً.<sup>٤</sup> وبشكل عام، تراجع تركيز العجز مقيساً بالدولار تراجعاً حاداً أيضاً، حيث ساهمت أكبر ٥ اقتصادات تسجل عجزاً في عام ٢٠٠٦ بنسبة ٨٠٪ في العجز العالمي؛ وفي عام ٢٠١٣، ساهمت أكبر ٥ اقتصادات تسجل عجزاً بنسبة تقل عن ٦٥٪ في الإجمالي (الأقل).

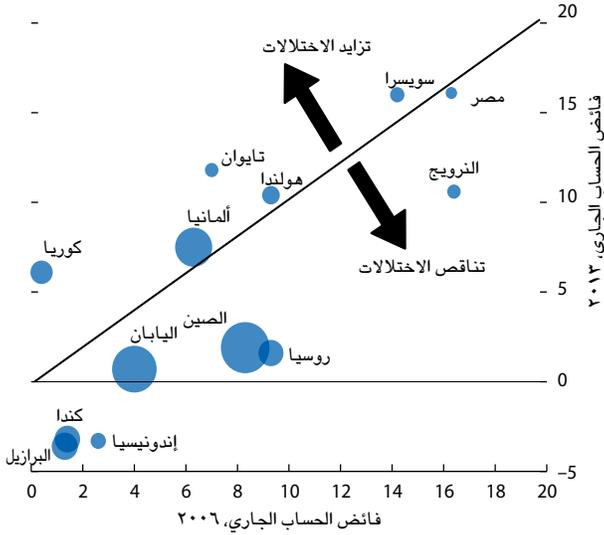
وعلى الجانب الآخر، نجد أن فائض الصين انخفض بمقدار النصف تقريباً كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي، مما جعلها تحتل المركز الثاني بعد ألمانيا. وتجدر الإشارة أيضاً إلى اليابان بوجه خاص، والتي اشتركت تقريباً في احتلال المركز الثاني في عام ٢٠٠٦ إلا أنها غابت عن المراكز العشرة الأولى في عام ٢٠١٣. وتمثلت أهم العوامل وراء تراجع فائض الصين في

<sup>٤</sup> راجع الفصل الأول من عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، والذي يركز على نمو التزامات الشركات بالدولار الأمريكي والتمويل بالودين في القطاع الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة هذه، حيث يؤكد على أن ارتفاع المراكز المدينة لم يصاحبه ارتفاعاً في الاستثمارات الثابتة وارتفاعاً في النمو في معظم الحالات.

## الفصل ٤ هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟

### الشكل البياني ٤-٣: أكبر اقتصادات الفائض، ٢٠١٣ و ٢٠٠٦ (% من إجمالي الناتج المحلي)

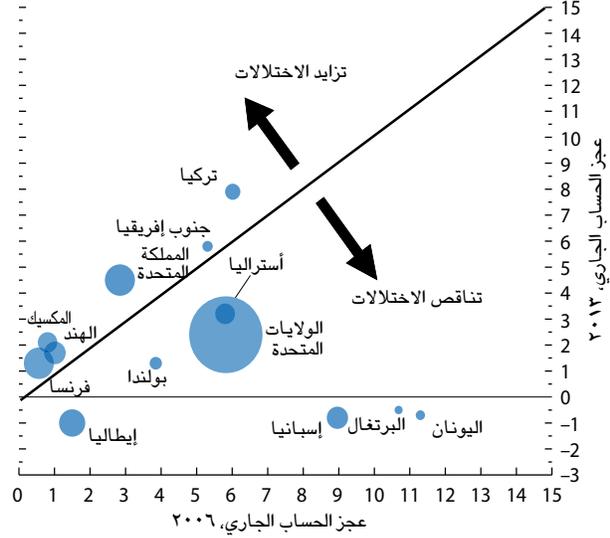
تراجعت فوائض الحساب الجاري الكبيرة في الصين واليابان تراجعا كبيرا كنسبة من إجمالي الناتج المحلي القومي بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. وقد سجل عدد من اقتصادات شمال أوروبا والاقتصادات الآسيوية المتقدمة فوائض أكبر بحلول عام ٢٠١٣، بينما انتقلت بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى من تسجيل فائض إلى تسجيل عجز.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتناسب حجم الفقاعة مع حصة الاقتصاد في إجمالي الناتج المحلي العالمي. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. تعد بيانات الكويت وقطر والمملكة العربية السعودية قيما شاذة ولا يتم إدراجها.

### الشكل البياني ٤-٢: أكبر اقتصادات العجز، ٢٠١٣ و ٢٠٠٦ (% من إجمالي الناتج المحلي)

تراجع عجز الحساب الجاري الكبير في الولايات المتحدة كنسبة من إجمالي ناتجها المحلي بأكثر من النصف بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. كذلك انتقلت أكبر اقتصادات العجز الأوروبية ككل إلى تحقيق فائض طفيف.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتناسب حجم الفقاعة مع حصة الاقتصاد في إجمالي الناتج المحلي العالمي. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

## آليات التصحيح

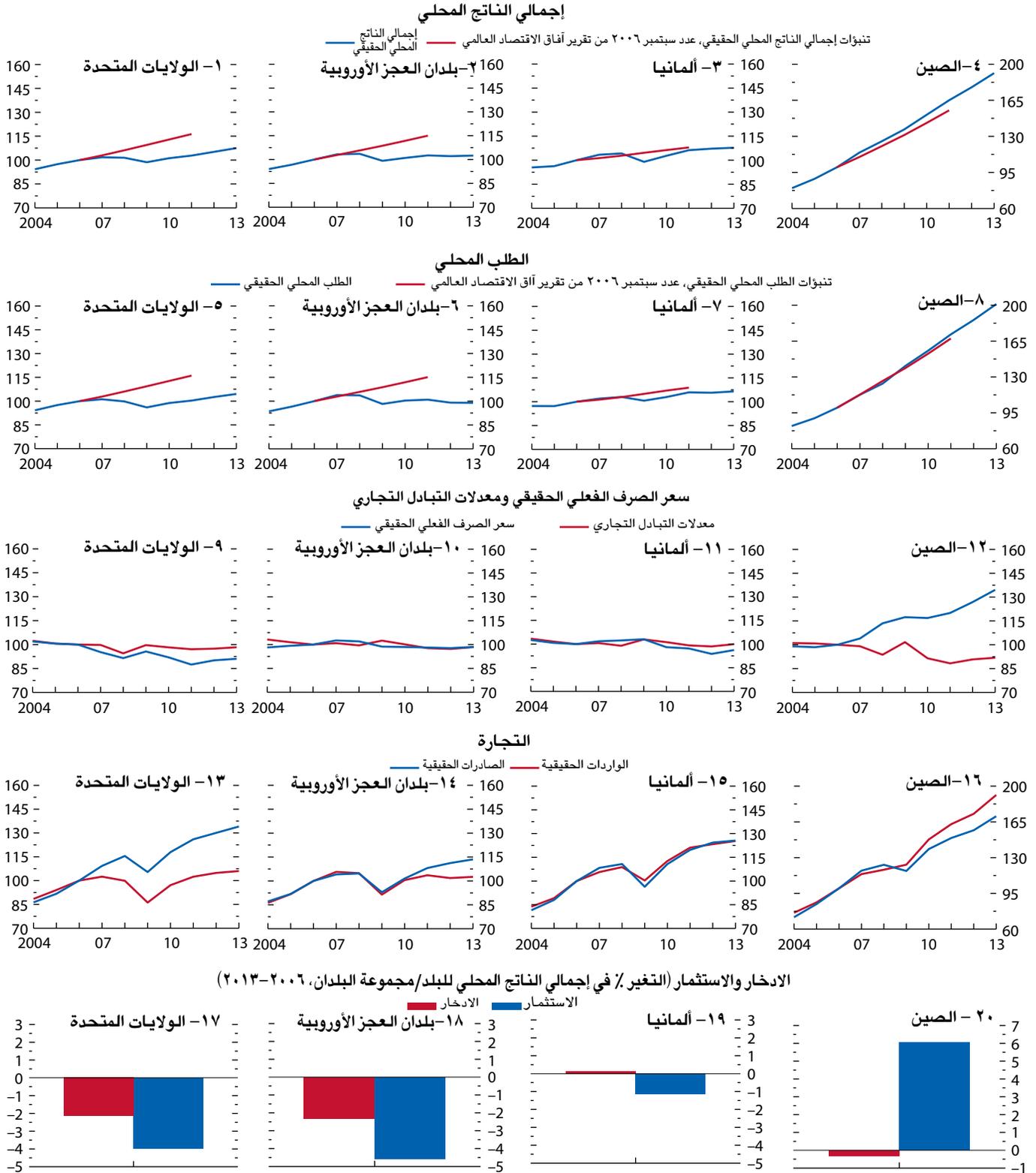
من حيث المبدأ، يمكن تصحيح المراكز الخارجية من خلال إجراء تغييرات في الإنفاق الكلي أو في تكوينه. ومن الناحية العملية، يتم التصحيح في اقتصادات العجز غالبا عن طريق خفض الإنفاق. وهو الوضع القائم بالفعل خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣ (راجع، على سبيل المثال، Lane and Milesi-Ferretti 2014). ويعني ذلك أن انكماش الاختلالات الخارجية (اختلالات التدفقات) كان مصحوبا باتساع كبير في الاختلالات الداخلية، أي حدوث تراخ اقتصادي أكبر (درجة أن انخفاضات الناتج في اقتصادات العجز كانت دورية، حيث لم تكن مدفوعة إلا بانخفاض مؤقت في الطلب). وفي عدد من اقتصادات العجز، ومعظمها متقدمة، جرى التصحيح وسط الأوضاع التي عادة ما تنجم عن الأزمة المالية: انخفاض مسار الناتج مقارنة باتجاهات ما قبل الأزمة (يقترّب من توقعات الناتج في الأجل المتوسط الواردة في عدد أكتوبر ٢٠٠٦ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

واللوحات الواردة في الشكل البياني ٤-٤ — والتي تبين عدد من المتغيرات الرئيسية في فدادى اقتصادات العجز والفائض

الرئيسية المدرجة في الجدول ٤-١، فضلا عن مجموعات متنوعة من الاقتصادات — توضح انخفاض معدل نمو الناتج في الولايات المتحدة واقتصادات العجز الأوروبية. وقد كان انكماش الناتج متزامنا إلى حد كبير في الاقتصادات المتقدمة، سواء في اقتصادات العجز أو اقتصادات الفائض، وكذلك كان انخفاض مسار الناتج. غير أن انكماش الناتج وانخفاض معدل نموه عادة ما كان أقل، نسبيا، في اقتصادات الفائض، والتي لم تشهد سوى أزمات مالية طفيفة، إن وجدت، وكان معظمها عرضة للتداعيات. ففي الصين واقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، ظل الناتج قريبا من اتجاهات ما قبل الأزمة.

وإذا كان انخفاض الطلب والناتج في اقتصادات العجز هو الآلية الرئيسية لتصحيح الاختلالات العالمية بعد عام ٢٠٠٦ (والتداعيات التجارية إحدى آليات انتقال الآثار)، من المتوقع أن يكون انكماش الصادرات أكبر نسبيا في اقتصادات الفائض الرئيسية. وبالفعل كان هذا هو الوضع القائم في الصين والبلدان المصدرة للنفط، وإلى حد أقل في اليابان، حيث انكشمت الصادرات بدرجة أكبر من الواردات. وبالتالي فإن الأوضاع

الشكل البياني ٤-٤: أهم مؤشرات تصحيح المركز الخارجي، فترة ٢٠٠٦ (المؤشر، ٢٠٠٦ = ١٠٠، ما لم يذكر خلاف ذلك)



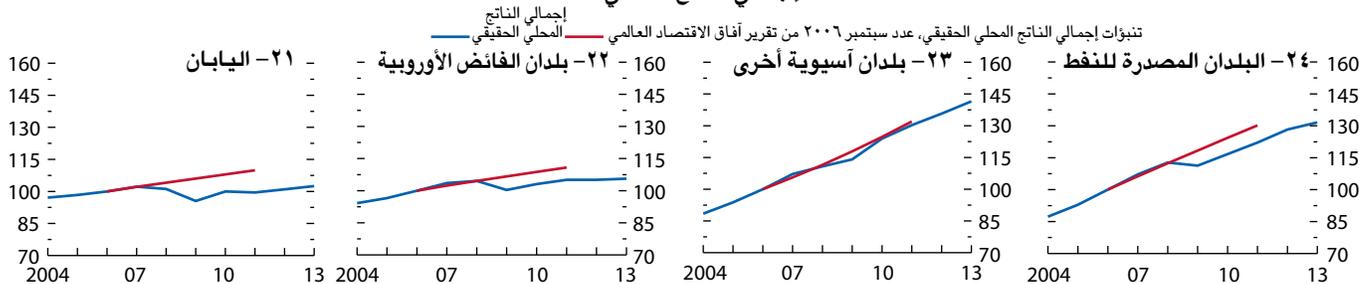
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بلدان العجز الأوروبية = ألمانيا، والبوسنة والهرسك، وبلغاريا، وكرواتيا، وقبرص، والجمهورية التشيكية، وإستونيا، وفرنسا، واليونان، وهنغاريا، وأيسلندا، وأيرلندا، وإيطاليا، وكوسوفو، ولاتفيا، ولاتفيا، وجمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة، ومالطة، والجبل الأسود، وبولندا، والبرتغال، ورومانيا، وصربيا، والجمهورية السلوفاكية، وسلوفينيا، وإسبانيا، وتركيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = النمسا، وبلجيكا، والدانمرك، وفنلندا، ولكسمبرغ، وهولندا، والسويد، وسويسرا؛

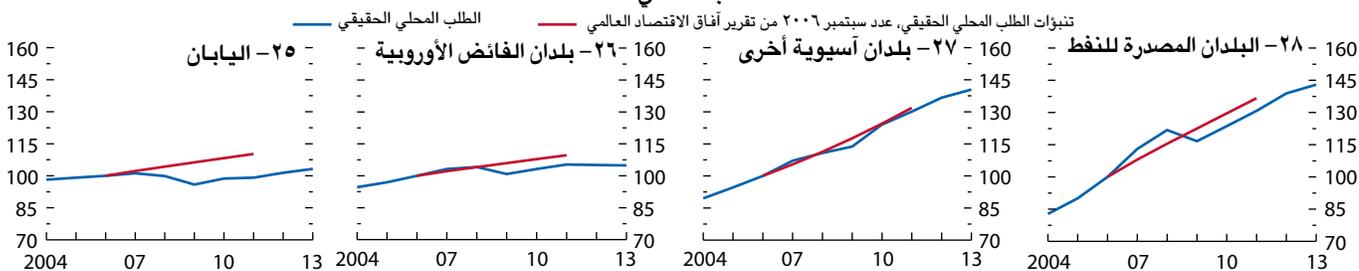
## الشكل البياني ٤-٤: أهم مؤشرات تصحيح المركز الخارجي، فترة ٢٠٠٦ (تتمة)

(المؤشر، ٢٠٠٦ = ١٠٠، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

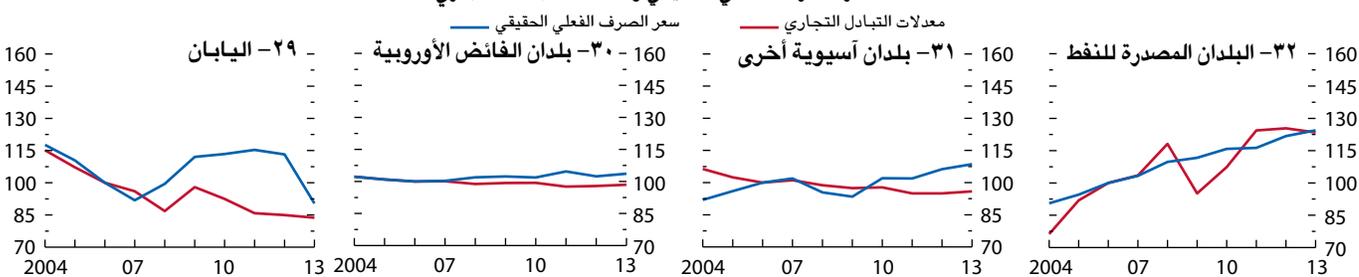
### إجمالي الناتج المحلي



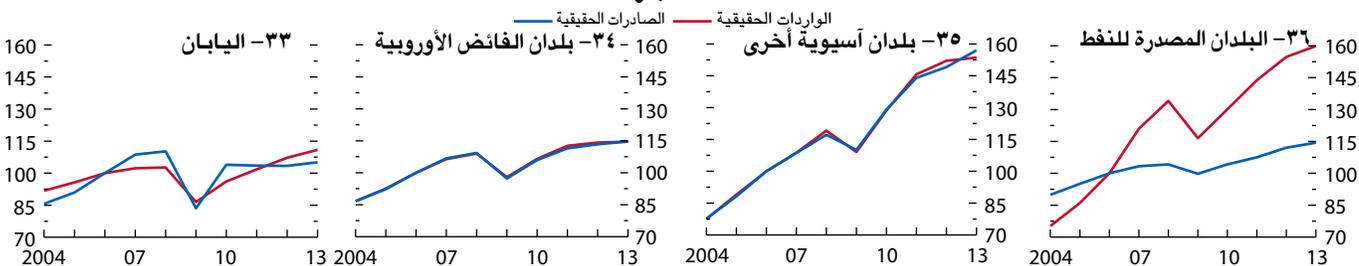
### الطلب المحلي



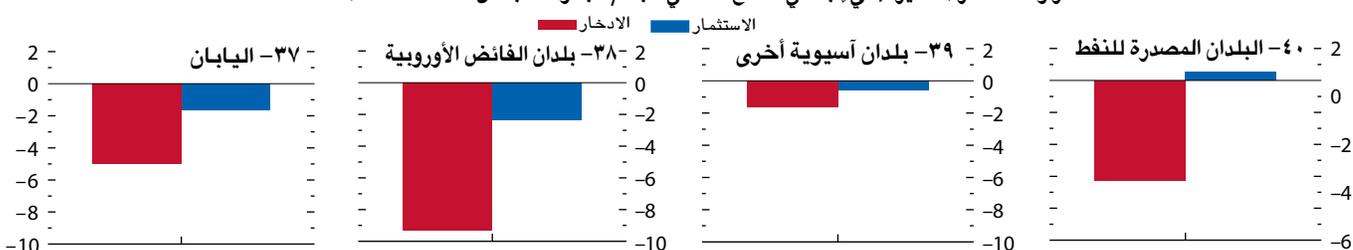
### سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومعدلات التبادل التجاري



### التجارة



### الادخار والاستثمار (التغير % في إجمالي الناتج المحلي للبلد/مجموعة البلدان، ٢٠٠٦-٢٠١٣)



وبلدان آسيوية أخرى = منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند؛ والبلدان المصدرة للنفط = الجزائر، وأنغولا، وأذربيجان، والبحرين، وبوليفيا، وبروناي دار السلام، وتشاد، وجمهورية الكونغو، وإكوادور، وغينيا الإستوائية، وغابون، وإيران، والعراق، وكازاخستان، والكويت، وليبيا، ونيجيريا، والنرويج، وعمان، وقطر، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب السودان، وتيمور-ليشتي، وترينيداد وتوباغو، وتركمانستان، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، واليمن.

الاقتصادية الأقوى نسبياً في اقتصادات الفائض أدت بوجه عام إلى استعادة توازن الطلب إلى حد ما بين اقتصادات العجز واقتصادات الفائض.

وقد جاء ضعف الطلب المحلي في الأساس انعكاساً للانكماش الحاد في الإنفاق الاستثماري في معظم الاقتصادات، وإن كان أكبر في اقتصادات العجز مقارنة باقتصادات الفائض. وساعد ذلك، بدوره، على تراجع اختلالات الحسابات الجارية في اقتصادات العجز المتقدمة (مثل الولايات المتحدة وعدد من اقتصادات العجز الأوروبية) وفي الوقت نفسه تحسين مراكز الإقراض والاقتراض الصافية المالية للأسر والشركات غير المالية. ورغم انخفاض الاستثمار الكلي أيضاً في اقتصادات الفائض المتقدمة (مثل اليابان، والعديد من اقتصادات شمال أوروبا)، فإن هذا الانخفاض فاقه انخفاض الادخار الكلي، مما أدى إلى تراجع فوائض هذه الاقتصادات بوجه عام.<sup>٦</sup> وفي المقابل، شهدت الصين، أكبر اقتصادات الفائض في عام ٢٠٠٦، زيادة كبيرة في الاستثمار، وهو ما أدى، مع بعض الانخفاض في الادخار القومي، إلى تراجع كبير في فائض حسابها الجاري.<sup>٧</sup>

واستمرت إعادة التوازن هذه نظراً لتفوق سرعة التعافي من الأزمة المالية العالمية لدى العديد من اقتصادات الفائض، ولا سيما اقتصادات الأسواق الصاعدة، مقارنة بسرعة تعافي اقتصادات العجز المتقدمة. ولم تكن أسباب هذا الفرق انعكاساً للدفع التنشيطية التي تقدمها السياسة الاقتصادية الكلية فحسب، ولا سيما في الصين، ولكن أيضاً للتدفقات الرأسمالية الداخلة القوية، وانتعاش أسواق السلع الأولية، والمكاسب التي تحققت في معدلات التبادل التجاري، وهو ما عزز الطلب المحلي كذلك.

وقد ساعدت فروق النمو هذه على استمرار استعادة توازن الطلب، مما أدى إلى نمو أحجام الواردات بسرعة أكبر نسبياً وزيادة التباعد بين مسار حجم الصادرات ومسار حجم الواردات. وانخفضت فوائض الحسابات الجارية، نتيجة انعكاس مسار أرصدة الحسابات الجارية لدى بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى. وكانت البلدان المصدرة للنفط هي الاستثناء الرئيسي؛ فقد تحسنت أرصدة حساباتها الجارية مع ارتفاع أسعار النفط، رغم النمو السريع في الواردات. وكان الجانب المقابل لارتفاع معدلات التبادل التجاري في البلدان المصدرة للسلع الأولية هو انخفاض معدلات التبادل التجاري في البلدان المستوردة للسلع الأولية، بما في ذلك في

<sup>٦</sup> كانت ألمانيا هي الاستثناء، حيث كان الانخفاض في الاستثمار الكلي أكبر نسبياً من الانخفاض في الادخار، مما جعلها الاقتصاد الوحيد الذي يشهد زيادة في فائضه من بين الاقتصادات ذات الفائض الكبير.

<sup>٧</sup> شهدت الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٩ جانباً كبيراً من الزيادة في نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي (٥,٥ نقطة مئوية). كذلك ارتفع معدل الادخار خلال هذه الفترة، مما وازن جزئياً الأثر الواقع على فائض الحساب الجاري الذي انخفض بمقدار ٣,٥ نقطة مئوية. ومنذ عام ٢٠٠٩، انخفض معدل الادخار وارتفعت نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي إلى حد ما، وهو ما ساهم في تصحيح الحساب الجاري بمقدار ٢,٨ نقطة مئوية أخرى.

اقتصادات العجز؛ وفي حالة ثبات جميع العناصر الأخرى، سنجد أن التراجع في معدلات التبادل التجاري قد أثر بالسلب على التحسن الذي شهدته أرصدة الحسابات الجارية الخارجية بالقيمة الاسمية أو كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

ويشير ارتفاع القيم الحقيقية للعملة في بعض اقتصادات الفائض وانخفاضها في بعض اقتصادات العجز إلى مساهمة تحويل اتجاه الإنفاق في تراجع الاختلالات مؤخرًا. ويبدو واضحاً على جانب الفائض ارتفاع قيمة العملة في الصين والبلدان المصدرة للسلع الأولية واقتصادات الأسواق الصاعدة؛ بينما ساهم انخفاض قيمة الدولار في تراجع الاختلالات في الولايات المتحدة. وفي المقابل، كان هناك ارتفاع طفيف في القيمة الحقيقية للعملة في اليابان، أو انخفاضاً في القيم الحقيقية للعملة في اقتصادات العجز واقتصادات الفائض الأوروبية. ويؤكد ذلك كيف أدى ربط العملات وجمود اتجاه الأسعار الاسمية نحو الانخفاض في عدد من اقتصادات العجز الخاضعة للضغط، ولا سيما في منطقة اليورو، إلى إعاقة تصحيح الأسعار النسبية المطلوب لإعادة توزيع الموارد بين السلع التجارية وغير التجارية. غير أن مقياس سعر الصرف الفعلي الحقيقي القائم على أساس مؤشر أسعار المستهلكين والمستخدم في التحليل قد يقلل من قيمة أثر التغيرات في الأسعار النسبية على الحساب الجاري مقارنة بمقاييس أخرى مثل التكاليف النسبية لوحدة العمل. ولسوء الحظ لا تتوفر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية القائمة على أساس تكلفة وحدة العمل إلا عن مجموعة محدودة نسبياً من الاقتصادات (المتقدمة غالباً).

والعلاقة بين رصيد الحساب الجاري لبلد ما في عام ٢٠٠٦ والنمو اللاحق في الطلب المحلي مقارنة بشركائه التجاريين تكون موجبة وذات دلالة إحصائية (الشكل البياني ٤-٥). أي أن الاقتصادات التي تسجل فوائض (عجوزات) شهدت نمواً أسرع (أبطأ) في الطلب مقارنة بشركائها التجاريين. وينطبق الشيء نفسه على التغير اللاحق في قيم العملات (الشكل البياني ٤-٦): فالاقتصادات التي تسجل فوائض (عجوزات) شهدت ارتفاعاً (انخفاضاً) في القيم الحقيقية لعملاتها مقارنة بشركائها التجاريين.

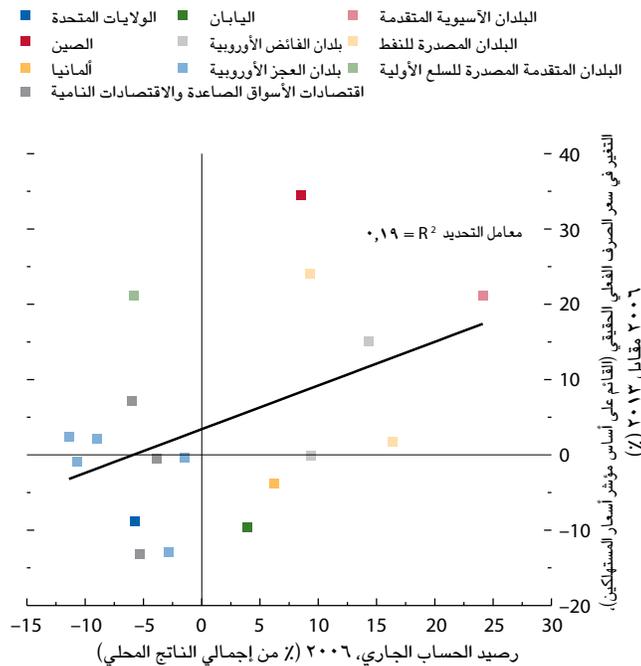
ورغم الدور المؤثر لكل من تخفيض الإنفاق وتحويل اتجاهه، فإن التصحيح الذي شهدته أرصدة الحسابات الجارية لاحقاً كان أكثر ارتباطاً بالتغيرات في الطلب المحلي النسبي (الشكل البياني ٤-٧) مقارنة بالتغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي (الشكل البياني ٤-٨). ويمكن الحصول على تحليل أكثر دقة عن طريق انحدار السلاسل الزمنية المقطعية للتغير السنوي في الحساب الجاري (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) على التغير في الطلب الكلي مقارنة بالشركاء التجاريين، والتغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والتغيرات في معدلات التبادل التجاري. وينتج عن الانحدار معاملات ذات دلالة إحصائية بالإضافة إلى الإشارة المتوقعة لكافة المتغيرات التفسيرية.<sup>٨</sup> وتبلغ قيمة معامل التحديد  $R^2$  في نموذج الانحدار (بما في

<sup>٨</sup> تغطي بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ٦٤ اقتصاداً في الفترة ١٩٧٠-٢٠١٣. راجع الملحق ٤-٢ للاطلاع على التفاصيل. ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف الفعلي الحقيقي متأثراً بالحساب الجاري، وهو ما يجعل تحيز المعامل للأدنى غالباً، وبالتالي ينتج معامل سالب دال إحصائياً بالرغم من، وليس بسبب، تحيز داخلي المنشأ.

## الفصل ٤ هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟

### الشكل البياني ٤-٦: التغير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي (القائم على أساس مؤشر أسعار المستهلكين) مقابل رصيد الحساب الجاري في ٢٠٠٦ (%)

عادة ما شهدت الاقتصادات ذات الفوائض (العجوزات) في عام ٢٠٠٦ ارتفاعا (انخفاضاً) في سعر الصرف الحقيقي مقارنة بشركائها التجاريين بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم حساب انحراف نمو الطلب المحلي عن نمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين بالفرق بين انحراف نمو الطلب المحلي الحقيقي (٢٠٠٦-٢٠١٣) عن اتجاهه العام قبل التصحيح (١٩٩٦-٢٠٠٣) وانحراف نمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين (٢٠٠٦-٢٠١٣) عن اتجاهه العام قبل التصحيح (١٩٩٦-٢٠٠٣). البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية = أستراليا؛ والبلدان الآسيوية المتقدمة = سنغافورة؛ واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية = بولندا، وجنوب إفريقيا، وتركيا؛ وبلدان العجز الأوروبية = اليونان، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = هولندا، وسويسرا؛ والبلدان المصدرة للنفط = النرويج، وروسيا.

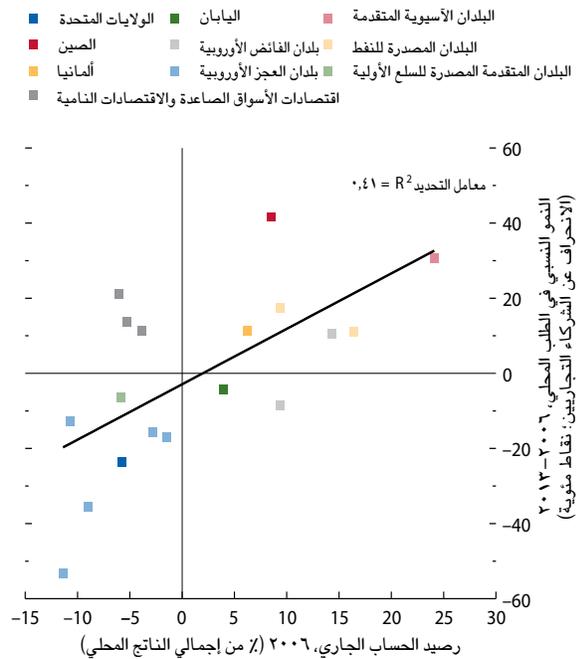
تضمنين، واستبعاد، تأثير تغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛ حيث ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ٠,٤٪ فقط من إجمالي الناتج المحلي العالمي، بينما بلغ التراجع الكلي في الاختلالات في ٦٤ اقتصاداً في العينة ٢,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

وتبين القوة التفسيرية المحدودة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي في تصحيح الحسابات الجارية أن هناك عدداً من العوامل وراء الدور المهيمن عموماً لتغيرات الطلب في سياق الأزمة العالمية. وقد أدت العوامل الهيكلية والمؤسسية إلى الحد من الدور الذي ساهم به تصحيح سعر الصرف الفعلي الحقيقي في بعض الحالات، ولا سيما في منطقة اليورو.<sup>٩</sup> وفي حالة الولايات المتحدة واليابان، ربما أدت الصدمات التي واجهت

<sup>٩</sup> راجع دراسة Ghosh, Qureshi, and Tsangarides 2014 حول آثار نظام سعر الصرف الاسمي على دوام اختلالات الحسابات الجارية.

### الشكل البياني ٤-٥: نمو الطلب المحلي مقارنة بالشركاء التجاريين مقابل رصيد الحساب الجاري في ٢٠٠٦

عادة ما شهدت الاقتصادات ذات الفوائض (العجوزات) في عام ٢٠٠٦ نمواً أسرع (أبطأ) في الطلب المحلي مقارنة بشركائها التجاريين بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣.

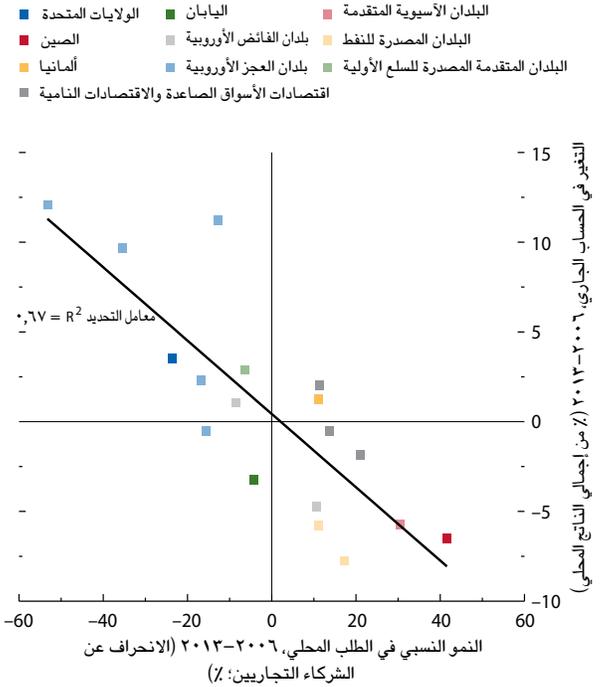


المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتم حساب انحراف نمو الطلب المحلي عن نمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين بالفرق بين انحراف نمو الطلب المحلي الحقيقي (٢٠٠٦-٢٠١٣) عن اتجاهه العام قبل التصحيح (١٩٩٦-٢٠٠٣) وانحراف نمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين (٢٠٠٦-٢٠١٣) عن اتجاهه العام قبل التصحيح (١٩٩٦-٢٠٠٣). البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية = أستراليا؛ والبلدان الآسيوية المتقدمة = سنغافورة؛ واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية = بولندا، وجنوب إفريقيا، وتركيا؛ وبلدان العجز الأوروبية = اليونان، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = هولندا، وسويسرا؛ والبلدان المصدرة للنفط = النرويج، وروسيا.

ذلك القيم المتأخرة لكافة المتغيرات التفسيرية) ٠,٤١؛ ويؤدي انخفاض حدود الطلب الكلي إلى تراجع قيمة المعامل إلى ٠,١٠، في حين لا يؤدي انخفاض حد سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى انخفاض قيمة المعامل سوى إلى ٠,٣٩. وبعبارة أخرى، فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي، رغم دلالة الإحصائية، ليس له سوى تأثير إيجابي طفيف على القوة التفسيرية للانحدار. وخلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٣، تكون الأهمية النسبية لحدود الطلب أكثر وضوحاً: فقيمة معامل التحديد  $R^2$  (الضمني) في النموذج الكامل خلال هذه الفترة تبلغ ٠,٥١؛ وباستبعاد حدود الطلب تبلغ ٠,٠٢، وباستبعاد حد سعر الصرف الفعلي الحقيقي تبلغ ٠,٥١. ويمكن أيضاً تقدير أهمية تخفيض الإنفاق في فترة التصحيح الأخيرة من خلال مقارنة المستوى الضمني لإجمالي الاختلالات العالمية في عام ٢٠١٣ (الفائض والعجز) مع

## الشكل البياني ٤-٧: التغيرات في الطلب المحلي والحساب الجاري

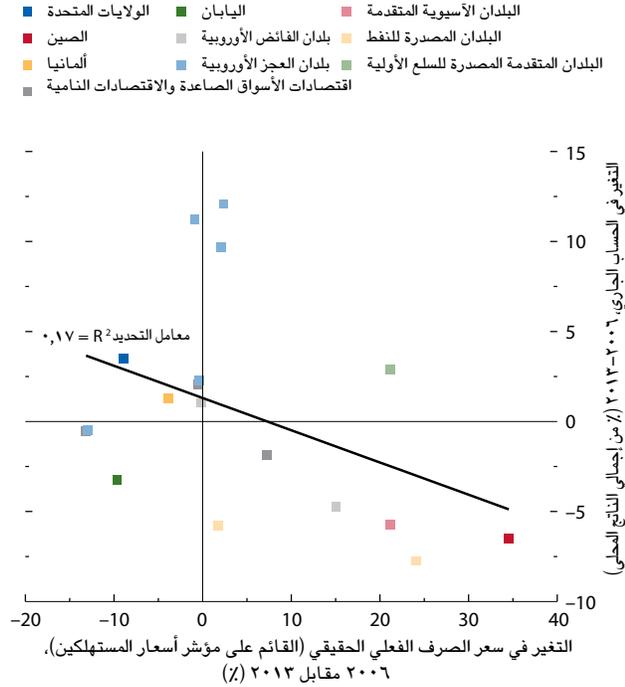
ساهم انخفاض الإنفاق بدور مهم في تصحيح أرصدة الحسابات الجارية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. فالاقتصادات التي شهدت انكماشاً أكبر (أقل) في الطلب المحلي مقارنة بشركائها التجاريين شهدت عادة تحسناً أكبر (أقل) في أرصدة حساباتها الجارية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية = أستراليا؛ والبلدان الآسيوية المتقدمة = سنغافورة؛ واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية = بولندا، وجنوب إفريقيا، وتركيا؛ وبلدان العجز الأوروبية = اليونان، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = هولندا، وسويسرا؛ والبلدان المصدرة للنفط = النرويج، وروسيا.

## الشكل البياني ٤-٨: التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي والحساب الجاري

كذلك كان لتحويل اتجاه الإنفاق دور مؤثر في تصحيح أرصدة الحسابات الجارية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. فالاقتصادات التي شهدت انخفاضا (ارتفاعا) في قيم عملاتها شهدت عادة تحسنا (تدهورا) في أرصدة حساباتها الجارية.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية = أستراليا؛ والبلدان الآسيوية المتقدمة = سنغافورة؛ واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية = بولندا، وجنوب إفريقيا، وتركيا؛ وبلدان العجز الأوروبية = اليونان، وإيطاليا، والبرتغال، وإسبانيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = هولندا، وسويسرا؛ والبلدان المصدرة للنفط = النرويج، وروسيا.

حيث ارتفع سعر صرف اليورو ارتفاعا كبيرا بالقيمة الفعلية الحقيقية في تلك الفترة بينما انخفضت قيمة الدولار. ولم تتغير أسعار صرف أي عملات أخرى لا سيما بالقيمة الفعلية الحقيقية. ففي ألمانيا الغربية سابقا، على سبيل المثال، لم يبدأ ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة إلا مع إعادة التوحيد في عام ١٩٩٠. غير أن تأثير التغيرات في أسعار الصرف كان أوسع نطاقا في الفترة الحالية، نتيجة ارتفاع قيم عملات اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى والبلدان المصدرة للسلع الأولية أيضا. والفرق الرئيسي بين فترتي التصحيح هاتين يتمثل في بيئة النمو. فبينما تراجعت الاختلالات في عام ١٩٨٦ عندما كان النمو يفوق اتجاهات ما قبل التصحيح، حدث التراجع في الفترة الحالية في ظل الأزمة المالية العالمية، إلى جانب الانخفاض الدائم على الأرجح في مستويات الناتج و، في بعض

الإنتاج المحلي للطاقة إلى إضعاف العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف وتصحيح الحسابات الجارية. ففي حالة الولايات المتحدة، مثلا، نجد أن زيادة إنتاج النفط الصخري أدت إلى تحسين أرصدة الحسابات الجارية، رغم ارتفاع سعر الصرف التوازني الأساسي على الأرجح. وأخيرا، كان للتغيرات في مزاج المستثمرين أحيانا تأثير فعال ضد إعادة مواءمة أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، بما في ذلك، على سبيل المثال، في حالة التدفقات إلى الملاذات الآمنة.

وبالطبع، لم تكن فترة ٢٠٠٦-٢٠١٣ هي المرة الأولى التي تشهد تراجعاً في الاختلالات العالمية: فهناك حالات سابقة تشمل فترتي عام ١٩٧٤ و عام ١٩٨٦. ويمكن إجراء مقارنة مفيدة بين الفترة الأخيرة والفترة الحالية (الإطار ٤-١): فقد تماثلت تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية بشكل عام،

ما يبعث على القلق هو أن هذا الانتعاش قد يؤدي إلى اتساع الاختلالات الخارجية مجدداً في حالة عدم تحويل اتجاه الإنفاق بشكل كافٍ.<sup>١١</sup> وبخلاف هذه الآليات، يجدر السؤال عما إذا كانت التشوّهات الناجمة عن السياسة والتشوّهات الأخرى التي تتسبب في الاختلالات العالمية قد تضاعفت أم لا، وخاصة لأن هذه التشوّهات — بخلاف مخاطر التوقف المفاجئ — تؤثر على الرفاهية متعددة الأطراف. وإلى جانب ذلك، نظراً لأن التشوّهات الناجمة عن السياسة والتشوّهات الأخرى لا — أو لا ينبغي أن — تظهر مجدداً، يرتبط مدى تقلص هذه التشوّهات باستمرار التصحيح المشاهد.

### فجوات الناتج والاختلالات

في حالة عدم استمرار تحويل اتجاه الإنفاق، يكون تزايد الاختلالات العالمية مجدداً من عدمه في ظل التعافي مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بما إذا كان تراجع نواتج اقتصادات العجز منذ الأزمة المالية العالمية دورياً أم هيكلية في معظمه. وتشير التجربة المستخلصة من الأزمات المالية السابقة إلى أن الناتج الممكن ينخفض غالباً ولا يستعيد البلد المعني مطلقاً مسار النمو السابق للأزمة (راجع Cerra and Saxena 2008)، ولكن من الصعب للغاية التوصل إلى حكم نهائي — وخاصة بشأن ما يحدث بعد أزمة مالية عالمية واسعة النطاق.

ولتحديد حساسية التقديرات المتعلقة بمدى انعكاس مسار التراجع المشاهد في اختلالات التدفقات مع سد فجوات الناتج، يحتوي الشكل البياني ٤-٩ على سيناريوهات مختلفة باستخدام افتراضات بديلة حول فجوات الناتج، وتكون تقديراتها عرضة لدرجة كبيرة من عدم اليقين.<sup>١٢</sup> وقد تراجعت الاختلالات العالمية بنحو ٢,٨٪ من إجمالي الناتج العالمي بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣، وفي سيناريو منافع للواقع، تتراجع الاختلالات العالمية بنسبة ٢,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في حالة التحديد التلقائي لفجوات الناتج المقدره لاقتصادات مجموعة العشرين خلال عام ٢٠١٣ بصفر استناداً إلى تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ومقارنة مستوى الاختلالات

<sup>١١</sup> كما ورد سابقاً، كان لتحركات سعر الصرف الفعلي الحقيقي، في المجمل، دور محدود في عملية التصحيح حتى الآن — وإن كان هناك بعض الاستثناءات الفردية المهمة؛ فعلى سبيل المثال، ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الصين بنحو ٣٠٪ منذ عام ٢٠٠٧.

<sup>١٢</sup> أجرى هذا التحليل فلاديمير كلوف وجونغ شيك كانغ؛ راجع الملحق ٤-٤ ودراسة Kang and Klyuev، التي ستصدر قريباً، للاطلاع على التفاصيل.

<sup>١٣</sup> يستند تحليل الحساسية إلى افتراضات بديلة بشأن فجوات الناتج في اقتصادات مجموعة العشرين. ففي عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣، سجلت هذه الاقتصادات أكثر من ثلاثة أرباع العجزات العالمية وحوالي نصف الفوائض العالمية. وسجلت أكبر أربعة اقتصادات — الصين وألمانيا واليابان والولايات المتحدة — ٦٠٪ من إجمالي العجزات و٤٠٪ من إجمالي الفوائض في عام ٢٠٠٦، و٣٥٪ من إجمالي العجزات و٣١٪ من إجمالي الفوائض في عام ٢٠١٣.

الحالات، انخفاض النمو الاتجاهي. وليس من المستغرب أن مساهمة انخفاض الطلب في تراجع الاختلالات مؤخرًا كانت أكبر مقارنة بعام ١٩٨٦، وفي المقابل كانت مساهمة تحويل اتجاه الإنفاق أقل.

ويمكن إجراء مقارنة أخرى مفيدة بين تصحيح المركز الخارجي في الاقتصادات الأكثر تضرراً من أزمة شرق آسيا في أواخر تسعينات القرن العشرين وتصحيح المركز الخارجي في اقتصادات منطقة اليورو الأربعة الأكثر تضرراً من الأزمة الأخيرة (الإطار ٤-٢). فقد ساعدت الانخفاضات الكبيرة والمستمرة في قيمة العملة الحقيقية، إلى جانب البيئة الخارجية الداعمة، على استفادة اقتصادات شرق آسيا من تحويل اتجاه الإنفاق. وفي المقابل فإن اقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغط خلال الفترة الحالية لم تشهد سوى تحويل محدود في اتجاه الإنفاق حتى الآن: فتصحيح الأسعار النسبية عن طريق تخفيض قيمة العملة داخلياً كان تدريجياً وأكثر إيلاماً، مما أضر بأفاق النمو في هذه الاقتصادات (راجع، على سبيل المثال، Tressel and others 2014).<sup>١٤</sup> ومن ثم جمع تراجع الاختلالات العالمية خلال الفترة الحالية بين النقيضين في تجربتي شرق آسيا ومنطقة اليورو.

وإجمالاً فإن الدور المحدود الذي ساهم به تصحيح أسعار الصرف في تراجع الاختلالات كان يعني أن تلك العملية انطوت على تكاليف اقتصادية واجتماعية باهظة — أهمها معدلات البطالة المرتفعة وفجوات الناتج الكبيرة — وهو ما يرجع جزئياً إلى عدم إعادة توزيع الموارد بسرعة بين قطاعي السلع التجارية والسلع غير التجارية. غير أن ذلك قد ساعد أيضاً على إجراء تصحيح كبير دون حدوث تصحيح مربك في أسعار صرف عملات الاحتياطي الرئيسية (وأهمها الدولار) وهو ما كان يخشاه البعض قبل الأزمة المالية العالمية. وفي هذه الأثناء، تم أيضاً تصحيح جانب كبير من التشوّهات التي نجمت عنها الاختلالات الكبيرة حتى عام ٢٠٠٦ تقريباً، أي فقاعات أسعار الأصول وطفرة الائتمان في كثير من الاقتصادات المتقدمة — رغم أنه ربما تكون قد ظهرت تشوّهات أخرى لأسباب منها اتباع سياسات توسعية لمواجهة الأزمة.

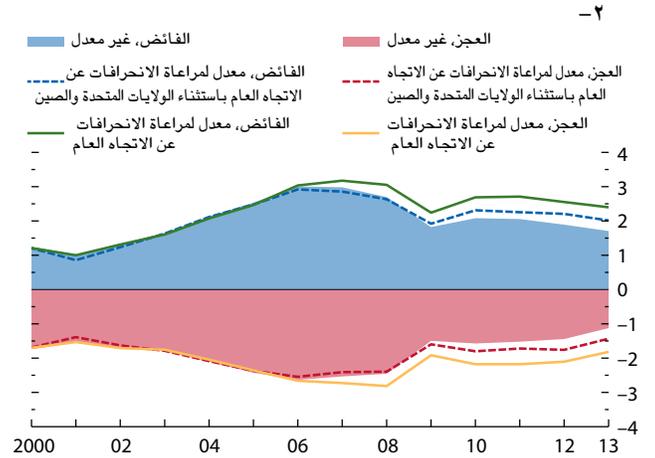
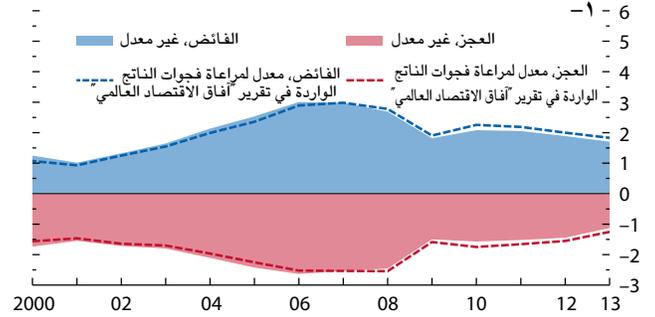
### استمرار التصحيح

ما احتمال استمرار التراجع المشاهد في اختلالات الحسابات الجارية؟ هناك جانبان لتلك المسألة. فمن حيث الآليات التلقائية، سنجد أنه مع تعافي النشاط وبدء سد فجوات الناتج، سوف ينتعش الطلب المحلي في اقتصادات العجز؛ لكن

<sup>١٤</sup> راجع Berger and Nitsch و Ghosh, Qureshi, and Tsangarides 2014 للاطلاع على الأدلة التي تشير إلى أن الاختلالات في منطقة اليورو أصبحت أكثر استمرارية مع اعتماد اليورو.

## الشكل البياني ٤-٩: أرصدة الحسابات الجارية، المعدلة وغير المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

من المرجح أن يطول أمد التراجع الذي شهدته اختلالات الحسابات الجارية منذ عام ٢٠٠٦، إذ يبدو أن العوامل الدورية قد ساهمت بدور بسيط نسبياً. وحتى في سيناريو أسوأ الحالات، الناشئ عن تقدير فجوات الناتج بالفرق بين المستوى الفعلي للناتج في عام ٢٠١٣ والمستوى المنتظر له في عام ٢٠١٣ استناداً إلى اتجاهات ما قبل الأزمة، يبلغ التراجع في أرصدة الحسابات الجارية حوالي ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي (وهو تقريباً نصف التصحيح في حالة استبعاد العوامل الدورية).



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تُصنف البلدان إلى بلدان عجز أو فائض حسب مراكزها في عام ٢٠٠٦. يُقدر الاتجاه العام باستخدام لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٥.

العالمية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية في عام ٢٠١٣ بالمستوى الفعلي في عام ٢٠٠٦ (اللوحة ١ في الشكل البياني ٤-٩) ويعني ذلك أنه من المتوقع أن يستمر تقريباً كل التراجع المشاهد حتى الآن في الاختلالات العالمية وألا ينعكس مساره مع سد فجوات الناتج.

<sup>١٤</sup> تُصنف الاقتصادات إلى اقتصادات فائض أو عجز حسب مراكزها في عام ٢٠٠٦. لذلك، يختلف تصحيح الاختلالات العالمية الوارد في هذا القسم إلى حد ما عن ذلك الوارد في أقسام أخرى في هذا الفصل، حيث تُصنف الاقتصادات إلى اقتصادات فائض أو عجز حسب مراكزها كل عام.

وهذا التقدير المتواضع بصورة مثيرة للدهشة للمكون الدوري في الاختلالات العالمية ينشأ من تزامن فجوات الناتج في مختلف الاقتصادات (لأن المهم هو الفرق في فجوات الناتج) ومن كون فجوات الناتج نفسها صغيرة (نسبياً). وتحديداً، تُظهر بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أن الاقتصادات التي شهدت أكبر انخفاض في الناتج مقارنة باتجاهات ما قبل الأزمة شهدت أيضاً أكبر تباطؤ في نمو الناتج الممكن، مما أدى إلى تقلص حجم فجوات الناتج.

وهناك رؤية بديلة مفادها أن قدرة الاقتصاد على الإنتاج لا يمكن القضاء عليها ببساطة في أزمة مالية، بينما يمكن أن تؤدي الزيادة الحادة في درجة عدم اليقين، والتوقعات المتشائمة، وانقطاع التمويل، وعوامل أخرى إلى انخفاض كبير، وإن كان مؤقتاً، في الطلب. وهناك صيغة متطرفة لهذه الرؤية وهي أن فجوة الناتج تتمثل في حجم الانحراف الكامل للناتج عن مستواه في عام ٢٠١٣ والذي تنطوي عليه اتجاهات ما قبل الأزمة. ومن الطبيعي أن يؤدي استخدام هذا الافتراض البديل إلى زيادة كبيرة في مستوى الاختلالات العالمية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية في عام ٢٠١٣: حيث يبلغ العجز ١,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي، وبلغ الفائض ٢,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي، أي أن إجمالي الاختلالات يبلغ ٤,١٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-٩). ومن ثم فإن التحسن في الاختلالات العالمية منذ عام ٢٠٠٦ يبلغ ١,٥٪ فقط من إجمالي الناتج المحلي العالمي. وبالتالي، يمكن وفقاً لهذا السيناريو إلغاء نصف التصحيح المشاهد تقريباً مع سد فجوات الناتج.

ولكن اتضح أن الاقتصاد الأمريكي هو العنصر الأساسي في هذه العملية الحسابية. فوفقاً لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بلغت فجوة الناتج في الولايات المتحدة ٣,٨٪ في عام ٢٠١٣، بينما ينطوي الافتراض البديل القائم على الاتجاهات على فجوة مقدارها ١٠,٧٪، وهو على ما يبدو مستوى غير معقول ولا يتفق مع تحسن مؤشرات سوق العمل على سبيل المثال. والعودة إلى فجوة ناتج الولايات المتحدة حسب تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (مع إبقاء فجوات ناتج جميع الاقتصادات الأخرى حسب الانحراف عن الاتجاه العام) في سيناريو المحاكاة المنافي للواقع، أو العودة إلى فجوات ناتج الولايات المتحدة والصين تعيد مستوى الاختلالات العالمية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية منذ ٢٠٠٦ إلى نحو ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-٩).

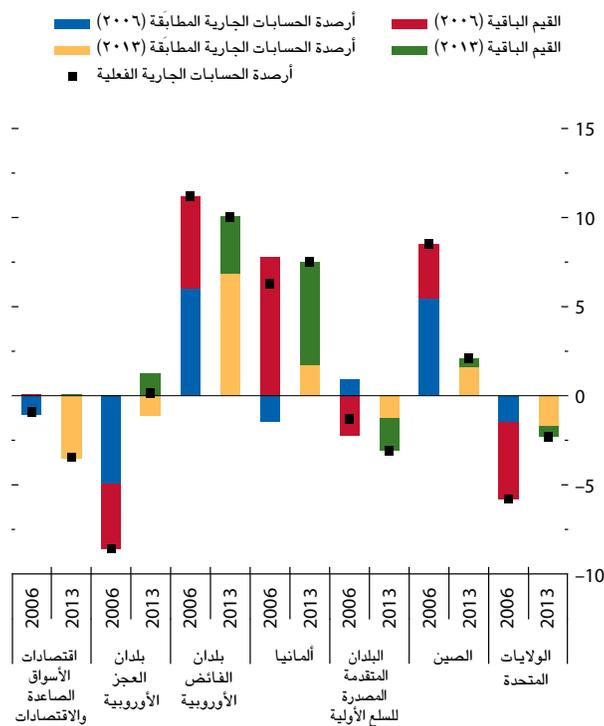
ومع الأخذ في الاعتبار حالة عدم اليقين الكبيرة المحيطة بتقديرات فجوات الناتج (خاصة بالنسبة لمنطقة اليورو وإن لم يقتصر الأمر عليها)، يشير ذلك إلى أنه حتى في ظل الافتراضات المتطرفة بشأن حجم فجوات الناتج، سوف يستمر نصف التراجع المشاهد في الاختلالات العالمية مع سد هذه الفجوات؛ والافتراض الأكثر معقولية بشأن فجوة ناتج الولايات المتحدة وحدها يعني أن ثلثي التراجع ينبغي أن يستمر.

## التشوهات والاختلالات

### الشكل البياني ٤-١٠: أكبر اقتصادات العجز والفائض: فجوات الحساب الجاري

(% من إجمالي الناتج المحلي، القيم المطابقة باستخدام إطار تقييم الأرصدة الخارجية)

تراجعت "فجوات الحسابات الجارية" - وهي الفرق (المدرج كقيمة باقية) بين الأرصدة الفعلية للحسابات الجارية والأرصدة المتنبأ بها باستخدام إطار تقييم الأرصدة الخارجية - في أكبر اقتصادات العجز والفائض بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي  
ملحوظة: البلدان المتقدمة المصدرة للسلع الأولية تضم أستراليا وكندا؛ واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تضم البرازيل والهند وإندونيسيا والمكسيك وجنوب إفريقيا وتركيا؛ وبلدان العجز الأوروبية تضم اليونان وبولندا والبرتغال وإسبانيا؛ وبلدان الفائض الأوروبية تضم هولندا وسويسرا؛ ويحسب متوسط مجموعات البلدان باستخدام أوزان السوق.

الانحدار أوضاع السياسة الفعلية (وبالتالي القيم المطلقة الباقية من التأثير الذي يقع على الحساب الجاري نتيجة تباعد السياسات عن قيمها المرغوبة ولا يرصد ضمنا سوى التشوهات غير الناجمة عن السياسة).<sup>١٨</sup>

ويحتوي الشكل البياني ٤-١١ (اللوحة ١) على مقارنة أكثر مباشرة بين القيم الباقية بمرور الوقت: حيث تشير

<sup>١٨</sup> وضعت إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي منهجية تقييم الأرصدة الخارجية لتوفير تقييمات الحسابات الجارية وأسعار الصرف لعدد من الاقتصادات من منظور متعدد الأطراف. ولم يصبح إطار تقييم الأرصدة الخارجية معدا للتنفيذ إلا منذ عام ٢٠١١، وبالتالي لا تتوافر بيانات حول السياسات المرغوبة لعام ٢٠٠٦. ولا تغطي منهجية تقييم الأرصدة الخارجية بلدان الشرق الأوسط المصدرة للنفط، وبالتالي لا تُدرج هذه الاقتصادات في هذا التحليل.

تتجاوز المخاوف المحيطة بالاختلالات العالمية مجرد حجمها: فمن البداية، تمثلت إحدى القضايا الرئيسية التي تناولتها المناقشات في مدى تعبير الاختلالات المشاهدة عن التشوهات الناجمة عن السياسة. وبالتالي هناك منهج تكميلي لتقييم استمرارية التصحيح حتى اليوم وهو السؤال عن مدى تقلص التشوهات الأساسية في السنوات الفاصلة.

ولهذا الغرض، يقارن هذا القسم بين أرصدة الحسابات الجارية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية المشاهدة<sup>١٥</sup> وتلك التي يتم التنبؤ بها باستخدام إطار تقييم الأرصدة الخارجية (EBA) الذي وضعه صندوق النقد الدولي، وهو نموذج تجريبي لتحديد وضع الحساب الجاري. وبعبارة أخرى، يمكن النظر إلى القيم الباقية من الانحدار وفقا لمنهجية تقدير الأرصدة الخارجية، والمعروفة أيضا في هذا السياق «بفجوات الحسابات الجارية»، باعتبارها مؤشرا على نسبة أرصدة الحسابات الجارية التي لا يمكن تفسيرها من خلال أساسيات الاقتصاد الكلي لبلد ما. ومن ثم فهي مقياس للاختلالات المفرطة التي تعكس تشوهات أساسية وربما مخاطر نظامية.<sup>١٦</sup> وينبغي التأكيد على ثلاثة محاذير مهمة. أولا، إن تحديد مقاييس متسقة عالميا لفجوات الحسابات الجارية لا يزال أمرا صعبا ويعتمد على النموذج المستخدم. فإذا ما أغفل نموذج تقدير الأرصدة الخارجية بعض الأساسيات الاقتصادية غير المشاهدة، فإن القيمة الباقية تعزو أثرها إلى التشوهات. ثانيا، بعض المتغيرات في نموذج الانحدار هي متغيرات السياسة، التي لا توجد بالضرورة في بيئة مرغوبة أو مستمرة. ورغم أن نموذج تقدير الأرصدة الخارجية في صيغته العملية يصحح صراحة الانحرافات بين السياسات الفعلية والمرغوبة («فجوات السياسة»)، لا تتوافر للبيانات التاريخية سلاسل زمنية عن أوضاع السياسة «المرغوبة»؛ لذلك، تستخدم المنهجية التالية تقديرات عام ٢٠١٣ المتعلقة بأوضاع السياسة المرغوبة في عام ٢٠٠٦ أيضا.<sup>١٧</sup> ثالثا، حتى بالنسبة لعام ٢٠١٣، تعتمد تقييمات خبراء صندوق النقد الدولي لفجوات الحسابات الجارية (الواردة في تقرير القطاع الخارجي الصادر عن الصندوق) على فجوات الحسابات الجارية وفقا لنموذج تقدير الأرصدة الخارجية (وتكون في معظم الحالات متشابهة جدا معها) غير أنها تعكس كذلك رؤية خبراء الصندوق.

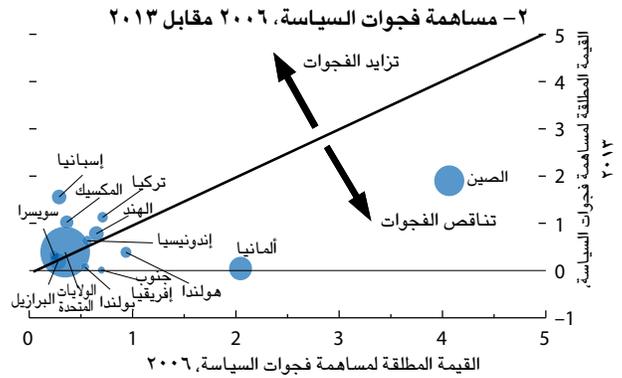
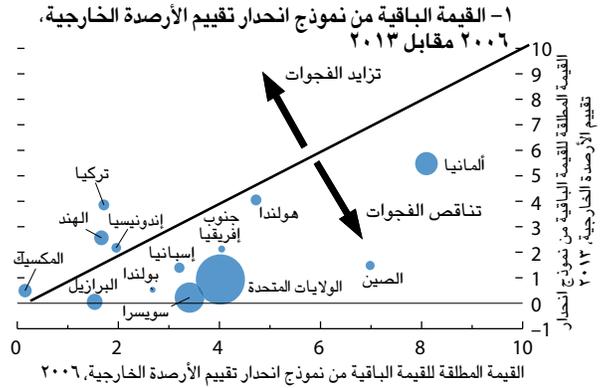
ويحتوي الشكل البياني ٤-١٠ على القيم المطابقة والفعلية للحساب الجاري في الاقتصادات الكبرى ومجموعات البلدان الواردة في الشكل البياني ٤-١، حيث يستخدم نموذج

<sup>١٥</sup> في الأقسام التالية، تشير عبارة «المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية»، إلى فجوات الناتج حسب تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي»، وليس إلى فجوات الناتج حسب الانحراف عن الاتجاه العام، والتي لم تستخدم سوى في السيناريو البديل للتحليل المنافي للواقع في أقسام سابقة من هذا الفصل.

<sup>١٦</sup> وردت هذه الحجج في دراسة (Blanchard and Milesi-Ferretti (2012) فجوات السياسة أو التشوهات هي انحرافات أوضاع السياسات الفعلية (أي أرصدة المالية العامة، والإنفاق على الصحة، والتدخل في سوق الصرف الأجنبي، والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص، وقيود رأس المال) عن مستوياتها المرغوبة أو الملائمة (التي حددها المكاتب المختصة بالبلدان الأعضاء في الصندوق). وفي الوقت نفسه، لضمان الاتساق العالمي، تعتبر السياسات المحلية مرتبطة بالسياسات الخارجية.

## الشكل البياني ٤-١١: فهم التغيرات في التشوهات باستخدام نماذج انحدار تقييم الأرصدة الخارجية، ٢٠٠٦ مقابل ٢٠١٣

تراجعت فجوات الحسابات الجارية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ في أكبر الاقتصادات وأكثرها تأثيرا على النظام المالي. ويدل ذلك على تقلص التشوهات الأساسية والمخاطر العالمية أيضا. وقد تقلصت مساهمة فجوات السياسة أو ظلت ثابتة تقريبا في معظم الاقتصادات باستثناء عدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة. وهو ما يعني أن فجوات الحسابات الجارية في اقتصادات الأسواق الصاعدة هذه كانت أكبر مما تم إبلاغه.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يتناسب حجم الفقاعات مع حصة الاقتصاد في إجمالي الناتج المحلي العالمي. تشير النقاط التي تقع تحت خط ٤٥ درجة إلى أن القيمة الباقية المقدرة أصغر في عام ٢٠١٣ مقارنة بعام ٢٠٠٦؛ بينما تشير النقاط التي تقع فوق هذا الخط إلى أن القيمة الباقية أكبر. ولا تتوافق السياسات المثلى إلا في عام ٢٠١٣ ويفترض أن تكون هي نفس السياسات المتبعة في عام ٢٠٠٦. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

والولايات المتحدة قريبة من الصفر في عام ٢٠١٣، فقد ظلت مرتفعة في اقتصادات الفائض الأوروبية، ومنها ألمانيا. وتستبعد القيم الباقية أعلاه الآثار المقدرة لفجوات السياسة، والتي تظهر بشكل منفصل في اللوحة ٢ من الشكل البياني ٤-١١. وفي عدد قليل من الاقتصادات (الأسواق الصاعدة غالبا)، يكون الأثر المقدر لفجوات السياسة على اختلالات الحسابات الجارية أكبر في عام ٢٠١٣ مقارنة بعام ٢٠٠٦. وبالتالي سوف تؤدي إضافة فجوات السياسة هذه إلى القيم الباقية إلى اتساع فجوات الحسابات الجارية في هذه الاقتصادات. لكن في معظم الحالات ظل صافي مساهمة فجوات السياسة في فجوات الحسابات الجارية ثابتا تقريبا أو تقلص بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣.

ما السياسات التي كانت وراء هذا التحسن الذي شهدته كبرى الاقتصادات؟ رغم بعض التحسن في رصيد المالية العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في الولايات المتحدة، وحيث إن المهم هو الاختلاف في الرصيد مقارنة بالشركاء التجاريين الآخرين، فإن متغير المالية العامة يؤدي بالفعل إلى اتساع فجوة السياسة بصورة طفيفة بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣، وهناك تحسن أكثر دلالة يتعلق بالزيادات في القطاع المالي، والتي ساعد على تخفيضها كل من مرحلة الانتعاش والكساد في الدورة الاقتصادية وتشديد القيود التنظيمية. وبالتالي فإن صافي التغير في فجوة سياسة الولايات المتحدة بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ لا يذكر تقريبا — كما ان الفقاعة المتعلقة بالولايات المتحدة في الشكل البياني ٤-١١ (اللوحة ٢) تقع على خط ٤٥ درجة. وفي الصين، يتم رصد تحسن السياسة من خلال تباطؤ وتيرة تراكم احتياطات النقد الأجنبي وتخفيف قيود رأس المال إلى حد ما، وهو ما يقابل الارتفاع الكبير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبالتالي تنكمش فجوة السياسة بشكل كبير. ومع ذلك، لا يعد كل التراجع في فائض الحساب الجاري مفيدا بالضرورة. فبدلا من انخفاض الادخار، جاء جزء كبير من التغير في رصيد الحساب الجاري في الصين بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ عن طريق زيادة معدل الاستثمار المرتفع أصلا، مما أدى إلى تصاعد المخاوف بشأن كفاءة تخصيص الموارد والاستقرار المالي وإثارة التساؤلات حول استمراريته. وبالنسبة لألمانيا، يتقلص صافي الأثر الناجم عن فجوة

١٩ تحسن رصيد المالية العامة في الولايات المتحدة (مقارنة بشركائها التجاريين) حتى عام ٢٠٠٩، ثم تدهور بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٣، مما يعني حدوث اختلاف بسيط بين الصورتين في عام ٢٠٠٦ و عام ٢٠١٣.

٢٠ في نموذج الانحدار وفقا لمنهجية تقييم الأرصدة الخارجية، يتم رصد معظم التجاوزات عن طريق القيم الباقية («التشوهات») بدلا من متغيرات السياسة مثل جودة التنظيم المالي (والتي يصعب قياسها كميًا في التحليل الإحصائي). ويعد متغير السياسة الوحيد الذي يمثل هذه التجاوزات هو نمو نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي. وهذا هو السبب في أن معظم التحسن في فجوة الحساب الجاري للولايات المتحدة يظهر في انحدار القيم الباقية وليس في تأثير متغير فجوة السياسة. وهذا أيضا هو سبب عدم ملاءمة التمييز الواضح بين «تشوهات السياسة» و«التشوهات الأخرى» في التحليل.

الفقاعات (التي يتناسب حجمها مع مساهمة البلد في إجمالي الناتج المحلي العالمي) التي تقع تحت خط ٤٥ درجة إلى أن فجوة الحساب الجاري في عام ٢٠١٣ أصغر حجما مقارنة بعام ٢٠٠٦. والصورة العامة التي تظهر من التحليل هي أن فجوات الحسابات الجارية كانت تميل إلى الانخفاض بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ في أكبر الاقتصادات وأكثرها تأثيرا على النظام المالي. وبالتالي، قلَّت التشوهات الأساسية والمخاطر العالمية أيضا، لكنها لم تزل. وتحديدا، بينما كانت فجوات الحسابات الجارية في الصين واقتصادات العجز الأوروبية

## اختلالات الأرصدة

وإلى جانب تحليل التدفقات، سنجد أن الميزانية العمومية الخارجية لبلد ما — وضع الاستثمار الدولي في إحصاءات ميزان المدفوعات — تمثل بعدا آخر مهم في الاختلالات العالمية (راجع، على سبيل المثال، Obstfeld 2012a, 2012b). وربما أصبحت الاقتصادات ذات مراكز الالتزامات الصافية الكبيرة، تحديدا، عرضة لخطر اضطراب أوضاع الأسواق المالية الخارجية، بما في ذلك، في الحالة المتطرفة، التوقف المفاجئ للتمويل الخارجي (التوقف المفاجئ) (راجع على سبيل المثال Catão and Milesi-Ferretti 2013).<sup>٢٣</sup> وقد كان لمكانم الخطر هذه دور بارز سواء في الأزمة المالية العالمية أو أثناء الأزمة اللاحقة في منطقة اليورو، حيث تعرض عدد من الاقتصادات لمشكلات الديون السيادية، أو التوقف المفاجئ، أو كليهما.

وتكشف المقارنة بين أكبر ١٠ اقتصادات مدينة وأكبر ١٠ اقتصادات دأنة في عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣ عن قصور ذاتي لافت للانتباه في هذه التصنيفات (الجدول ٤-٢) لا سيما عند مقارنتها بتلك المتعلقة بأرصدة الحسابات الجارية (الجدول ٤-١). ويوجد هذا القصور الذاتي لأن أرصدة الأصول الأجنبية الصافية هي متغيرات بطيئة الحركة عادة. وهناك أيضا بعض التداخل بين قائمة أكبر ١٠ اقتصادات تعاني من اختلالات التدفقات وقائمة أكبر ١٠ اقتصادات تعاني من اختلالات الأرصدة — وهو أمر متوقع، في ظل رد الفعل المزدوج بين ديناميكية الحسابات الجارية وديناميكية الأصول الأجنبية الصافية (فالقوائم تتراكم وتتحول إلى أرصدة متزايدة؛ ويؤدي ارتفاع الأصول الأجنبية الصافية إلى زيادة دخل عوامل الإنتاج، مما يسهم في ارتفاع الفوائض). والحقيقة الأخرى اللافتة للانتباه بشأن اختلالات الأرصدة العالمية — مقارنة أيضا باختلالات التدفقات — هي أنها استمرت في النمو خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣ (الشكل البياني ٤-١٢)، مع تغير ملحوظ نوعا ما في وتيرتها بعد عام ٢٠٠٦، وهو العام الذي بلغت فيه اختلالات التدفقات ذروتها. وإلى جانب ذلك، أصبحت هذه الاختلالات، أكثر تركزا على الجانب المدين، حيث ارتفعت مساهمة أكبر ٥ اقتصادات من ٥٥٪ في الناتج العالمي في عام ٢٠٠٦ إلى ٦٠٪ في عام ٢٠١٣. ولم ينعكس مسار الاندماج المالي الدولي، كما كان متوقعا عقب الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ٤-١٣).

ما الذي يفسر اتساع اختلالات الأرصدة؟ عند قياس هذه الاختلالات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، يمكن أن تكون هناك ثلاثة أسباب لاتساع مراكز الأصول الأجنبية الصافية. الأول هو استمرار اختلالات التدفقات. فحتى تراجع هذه الاختلالات، كما حدث خلال الفترة قيد البحث، لا يكفي

<sup>٢٣</sup> يُنظر إلى اختلالات التدفقات أحيانا باعتبارها مؤشرا للتشوهات التي يحتمل أن تنجم عن السياسات الحالية، بينما تعكس اختلالات الأرصدة السياسات السابقة؛ غير أن اختلالات الأرصدة قد تكون متعلقة بمكانم الخطر الحالية.

السياسة لأن أثر انخفاض النمو الائتماني المفرط (أي نمو الائتمان بمعدل يفوق معدل نمو إجمالي الناتج المحلي) يتجاوز أثر تشديد سياسة المالية العامة (مقارنة بالشركاء التجاريين)، وهو ما يسهم في حد ذاته في ارتفاع فائض الحساب الجاري في ألمانيا.

ورغم أن هذا التحليل لا يمكن أن يكون نهائيا (لأنه يعتمد اعتمادا كبيرا على النموذج المستخدم في تحديد «الأساسيات الاقتصادية»)، فإنه يشير إلى تقلص التشوهات الناجمة عن السياسة والتشوهات الأخرى إلى جانب التراجع المشاهد في اختلالات التدفقات خلال السنوات القليلة الماضية. وبالتالي لا يعد التحسن الذي شهدته الاختلالات العالمية تحسنا كليا فقط، بل يمثل، من منظور متعدد الأطراف، تحسنا نوعيا في الرفاهية.<sup>٢١</sup> ومع ذلك، فإن صعوبات التصحيح في اقتصادات العجز الأوروبية، والتي أدت إلى الانكماش الكبير في الواردات والبطالة والتفكك الاقتصادي، تشير إلى وجود مجال أكبر أمام اقتصادات الفائض — وخاصة اقتصادات المنطقة — لإعادة التوازن لاقتصاداتها وتحويل اتجاه الإنفاق نحو السلع المنتجة خارجيا. وإلى جانب ذلك، فإن النتيجة التي مفادها أن تقلص التشوهات الناجمة عن السياسة والتشوهات الأخرى قد أدى إلى تراجع الاختلالات العالمية تتعارض إلى حد ما مع النتيجة المستخلصة في القسم السابق وهي أن انخفاض الطلب، الذي واكبته إلى حد كبير انخفاض الناتج الممكن، كان مسؤولا عن جزء كبير من التراجع المشاهد في الاختلالات العالمية. وقد تصح هاتين المشاهدين إذا كان الناتج الممكن مرتفعا بصورة مصطنعة نتيجة التشوهات — أو (ما يكون له نفس الأثر) كان الناتج يفوق المستوى الممكن (لأسباب منها التشوهات في القطاع المالي)، وأدت الأزمة المالية العالمية إلى إزالة التشوهات وتخفيض الطلب إلى المستوى الذي يكون فيه أكثر تماشيا مع الناتج الممكن. غير أن ذلك لا يمكن أن يكون سوى تفسير جزئي، وبالتالي فإن الدور الذي يسهم به تحسن السياسة وانخفاض التشوهات في انخفاض اختلالات التدفقات يكون محدودا على الأرجح.<sup>٢٢</sup>

<sup>٢١</sup> لا يعني هذا بالطبع أنه لم تعد هناك أي تشوهات. فالتقرير التجريبي بشأن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ (IMF 2014) يناقش مجموعة متنوعة من السياسات لزيادة المواءمة بين أرصدة الحسابات الجارية والأساسيات الاقتصادية.

<sup>٢٢</sup> يشير انخفاض تضخم أسعار السلع والخدمات في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية إلى أنه من المستبعد أن يكون الناتج قد فاق المستوى الممكن بكثير حيث يعني انخفاض التضخم المشاهد، في هذه الحالة، أن كل الطلب الزائد كان منصبا فقط على السلع المستوردة. ورغم أن الولايات المتحدة (على سبيل المثال) قد سجلت بالفعل عجزا كبيرا في الحساب الجاري، يبدو من غير المعقول أن الطلب الزائد كان منصبا فقط على السلع المستوردة.

الجدول ٤-٢: أكبر الاقتصادات المدينة والدائنة (الأصول والخصوم الأجنبية الصافية)، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣<sup>١</sup>

٢٠١٣			٢٠٠٦		
مليارات الدولارات الأمريكية	% من إجمالي الناتج المحلي	% من إجمالي الناتج المحلي العالمي	مليارات الدولارات الأمريكية	% من إجمالي الناتج المحلي	% من إجمالي الناتج المحلي العالمي
١- أكبر الاقتصادات المدينة					
٧,٦٤-	٣٤,٠-	٥,٦٩٨-	الولايات المتحدة	٣,٩٢-	١٤,٢-
١,٨٨-	١٠٣,١-	١,٤٠٠-	إسبانيا	١,٧١-	٦٩,٧-
١,٠١-	٣٣,٤-	٧٥٠-	البرازيل <sup>٢</sup>	١,٥١-	٣٠,٦-
٠,٩٩-	٣٥,٦-	٧٣٩-	إيطاليا	٠,٩٢-	٥٩,٢-
١,٠٠-	٤٩,٦-	٧٤٦-	أستراليا	٠,٩٠-	٢٤,١-
٠,٧٧-	٢٠,٦-	٥٧٨-	فرنسا	٠,٦٩-	٣٣,١-
٠,٦٤-	٢٥,٥-	٤٧٩-	الهند <sup>٢</sup>	٠,٦٩-	٣٥,٨-
٠,٦٠-	٣٥,٣-	٤٤٥-	المكسيك <sup>٢</sup>	٠,٤٧-	٩٠,٤-
٠,٥٥-	٤٩,٨-	٤٠٩-	تركيا <sup>٢</sup>	٠,٤١-	٣٩,٠-
٠,٥١-	٧٣,٥-	٣٨٠-	بولندا	٠,٣٥-	١٨,٨-
١٥,٦-		١١,٦٢٤-	الإجمالي	١١,٦-	٥,٨٢٩-
٢- أكبر الاقتصادات الدائنة					
٤,١٠	٦٢,٤	٣,٠٥٦	اليابان	٣,٥٦	٤١,٢
٢,٢٦	١٧,٨	١,٦٨٦	الصين <sup>٢</sup>	١,٥٥	٢٦,٩
٢,٢٥	٤٦,٢	١,٦٧٨	ألمانيا	١,٠٦	٢٧٦,٤
١,٤٣	١٤٢,١	١,٠٦٣	المملكة العربية السعودية <sup>٢</sup>	١,٠٢	١٣٦,٤
١,٢٦	١٤٤,٣	٩٣٩	سويسرا	١,٠٠	١٣٤,٠
١,٢٥	١٩٠,٩	٩٣٣	مقاطعة تايوان الصينية <sup>٢</sup>	٠,٩٨	١٢٢,٣
١,٠٢	٢٨٠,١	٧٦٧	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية	٠,٩٤	١٧,٠
٠,٩٨	١٤٢,٨	٧٣٢	الخاصة	٠,٧٤	٢٥١,٠
٠,٨٧	٣٥٣,٠	٦٥٢	النرويج <sup>٢</sup>	٠,٦٢	١٤٠,٤
٠,٨٥	٢١٣,٩	٦٣٧	الكويت <sup>٢</sup>	٠,٤٢	٢٠٦,٧
١٦,٣		١٢,١٤٤	سنغافورة <sup>٢</sup>	١١,٩	٥,٩٩١
			الإجمالي		

المصادر: قاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» لدى صندوق النقد الدولي؛ ومجموعة بيانات External Wealth of Nations Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007)؛ ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.

<sup>١</sup> تستبعد مجموعة بيانات External Wealth of Nations Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007) المستخدمة في هذا التحليل حيازات الذهب من احتياطات النقد الأجنبي.

<sup>٢</sup> قد تختلف تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي المتعلقة بهذه الاقتصادات عن بيانات وضع الاستثمار الدولي، متى بلغت.

<sup>٣</sup> المصادر الوطنية.

<sup>٤</sup> تقديرات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٣.

التراكمية أو النمو الاقتصادي في أكبر الاقتصادات المدينة والدائنة (الجدول ٤-٣).<sup>٢٤</sup> وتمثلت أهم الاستثناءات في بلجيكا وكندا وفنلندا واليونان وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة، حيث كانت تغييرات التقييم هي العامل المهيمن وراء تحسن مراكز أصولها الأجنبية الصافية — وفي حالة المملكة المتحدة، أدت إلى خروجها من قائمة أكبر ١٠ اقتصادات مدينة في عام ٢٠١٣ (الجدول ٤-٢).

وتتسم مصادر تغييرات التقييم بالتعقيد كما تعتمد على وضع الاستثمار الدولي الأولي في البلد المعني (الدائن أو المدين) وتكوين إجمالي أصوله والتزاماته (الدخل الثابت، الأسهم).<sup>٢٥</sup>

<sup>٢٤</sup> راجع الملحق ٤-١.

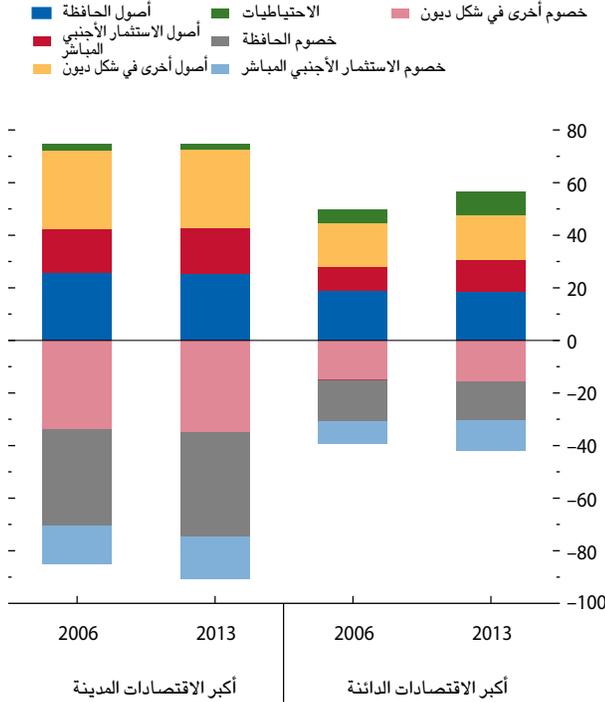
<sup>٢٥</sup> يشير نموذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية الذي يغطي ٦٠ اقتصاداً من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٣ إلى أن الاقتصادات الدائنة حققت مكاسب تقييم أقل (كنسبة من مراكز أرصدها الأولية) مقارنة بالاقتصادات المدينة. وفي الوقت نفسه، يبدو أن انخفاض القيمة الاسمية لعملة الاقتصادات المدينة قد أدى إلى زيادة مكاسب التقييم التي حققتها (حيث خفض قيمة التزاماتها، لا سيما الأصول الموجودة لديها)، وهو الأمر الذي ربما يكون قد ساعد على استقرار مراكز أصولها

لانخفاض اختلالات الأرصدة في حالة ثبات كافة العوامل الأخرى. والمطلوب لحدوث هذا الانخفاض هو الإبقاء على انعكاس اتجاه التدفقات (من عجز إلى فائض أو العكس): فتسجيل فائض في سنة ما بعد تسجيل عجز في عدة سنوات لن يكفي عادة. وفي الواقع، هناك علاقة قوية ( $R^2 = 0,73$ ) وإحصاءة  $t = 13,6$ ) بين التغير في الأصول الأجنبية الصافية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ وأرصدة الحسابات الجارية المتراكمة خلال الفترة نفسها (الشكل البياني ٤-١٤). وفي المتوسط (وفي معظم حالات قائمة أكبر ١٠ اقتصادات)، ساهم استمرار عجوزات الحسابات الجارية في الاقتصادات المدينة بدور رئيسي في زيادة أرصدة الالتزامات الأجنبية الصافية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (الجدول ٤-٣). وبالمثل، يفسر استمرار فوائض الحسابات الجارية في الاقتصادات الدائنة جزءاً كبيراً من الزيادة في أرصدة الأصول الأجنبية الصافية.

ثانياً، يمكن أن تؤدي آثار التقييم إلى حدوث تغييرات في مراكز الأصول بشكل منفصل عن اختلالات التدفقات. وقد كان لهذه التغييرات بعض الآثار على مراكز الأصول الأجنبية الصافية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣، وإن كانت في معظم الحالات أقل من الآثار الناجمة عن أرصدة الحسابات الجارية

### الشكل البياني ٤-١٣: إجمالي الأصول والخصوم الأجنبية (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

استمر اتساع إجمالي أصول وخصوم أكبر الاقتصادات المدينة والدائنة بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣، ولم ينعكس اتجاه الاندماج المالي الدولي عقب الأزمة المالية العالمية.



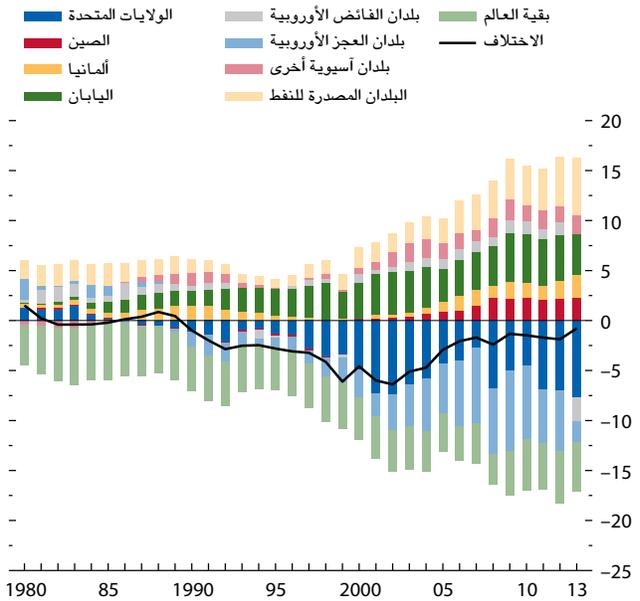
المصادر: مجموعة بيانات External Wealth of Nations Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007)؛ ودراسة Milesi-Ferretti 2012 and Lane. ملحوظة: الحافظة هي أرصدة حوافض حصص الملكية والدين، والديون الأخرى هي المشتقات المالية والاستثمارات الأخرى (بما في ذلك استثمارات البنوك).

كانت الولايات المتحدة متفردة في هذا الشأن: فرغم أنها كانت أحد البلدان المدينة الكبرى وشهدت تعديلا كبيرا بالتخفيض في توقعات النمو، فقد ارتفعت قيمة الأصول الأمريكية بوصفها ملاذا آمنا، مما أدى إلى تحقيق خسائر رأسمالية في وضع الاستثمار الدولي للولايات المتحدة.

ثالثا، يمكن أن تؤدي آثار النمو أيضا إلى زيادة الاختلالات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، كما في حالة الدين العام (الجدول ٤-٣). وقد كان النمو الاقتصادي مهما أيضا، حيث كانت آثار النمو تصل إلى حوالي ثلث حجم الآثار الناشئة عن أرصدة الحسابات الجارية التراكمية، وتحمل إشارة معاكسة لها. فقد أدى نمو إجمالي الناتج المحلي بمعدلات تفوق معدلات نمو الأصول الأجنبية الصافية، في الاقتصادات الدائنة، إلى انخفاض نسب الأصول الأجنبية الصافية؛ بينما ساهم في الاقتصادات المدينة، في انخفاض نسب الالتزامات الأجنبية الصافية. لكن استمرار اختلالات الأرصدة في الاقتصادات المدينة بمنطقة اليورو كان انعكاسا للانكماش الكبير في بعض هذه الاقتصادات. ومن الأرجح أن يكون النمو وقوة تصحيح

### الشكل البياني ٤-١٢: اختلالات الأرصدة صافي الأصول الأجنبية العالمية ("الأرصدة") (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

واصلت اختلالات الأرصدة اتساعها بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣ رغم تراجع اختلالات التدفقات. ويبين ذلك أنه يتعين الإبقاء على انعكاس مسار الأخيرة لتخفيض الأولى.



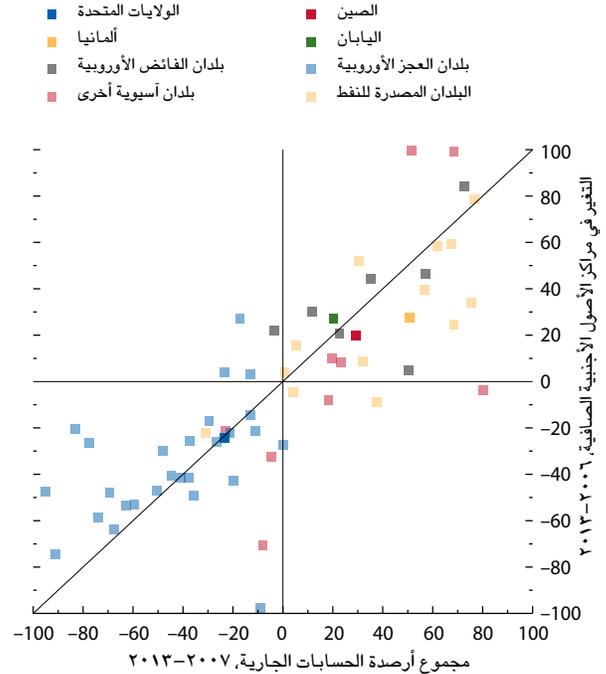
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط = الجزائر، وأنغولا، وأذربيجان، والبحرين، وبوليفيا، وبروناي دار السلام، وتشاد، وجمهورية الكونغو، وإكوادور، وغينيا الإستوائية، وغابون، وإيران، والعراق، وكازاخستان، والكويت، وليبيا، ونيجيريا، والنرويج، وعمان، وقطر، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب السودان، وتيمور-ليشتي، وترينيداد وتوباغو، وتركمانستان، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، واليمن؛ والبلدان الآسيوية الأخرى = منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند. وقد تم تصنيف الاقتصادات الأوروبية (ما عدا ألمانيا والنرويج) إلى بلدان فائض وبلدان عجز في كل عام تبعا لإشارة أرصدة حساباتها الجارية (موجبة أو سالبة، على الترتيب).

وبوجه عام، ارتفعت أسعار الأصول بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣، حيث ارتفعت أسعار الأسهم والسندات مع التراجع الكبير في أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو ما ينبغي أن يعود بالفائدة على البلدان الدائنة الصافية، في حالة ثبات كافة العوامل الأخرى، مقارنة بالبلدان المدينة الصافية (مما يؤدي إلى اتساع الاختلالات). وعلى العكس، أدى التعديل الحاد بالتخفيض في التوقعات الاقتصادية الخاصة بمعظم الاقتصادات المدينة الكبرى بعد الأزمة المالية العالمية إلى انخفاض قيمة الأصول الموجودة في هذه الاقتصادات. ورغم أن ذلك ينطوي على أثر ثروة سلبي بالنسبة لبلد معين، فإنه يعني أيضا انخفاض قيمة التزاماته الأجنبية، مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب رأسمالية. وقد

الأجنبية الصافية. ورغم أن هذه المتغيرات ذات دلالة إحصائية في نموذج اندحار السلاسل الزمنية المقطعية، لا توضح نتائج نماذج اندحار البيانات القطاعية المستعرضة في كل سنة وجود أي علاقة نظامية بينها. وتعد البيانات المتعلقة بتكوين عملات الميزانيات العمومية الخارجية محدودة وبالتالي لا تتم دراستها.

## الشكل البياني ٤-١٤: تصحيح مراكز الأصول الأجنبية الصافية مقابل أرصدة الحسابات الجارية (% من متوسط إجمالي الناتج المحلي)

كانت أرصدة الحسابات الجارية هي المحرك الرئيسي عادة للتغيرات في مراكز الأصول الأجنبية الصافية بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠١٣، وبلغت قيمة معامل التحديد R<sup>2</sup> ٠,٧٣، وهو ما يتضح من تجمع المشاهدات بكثافة حول الخط القطري.



المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بلدان العجز الأوروبية = ألمانيا، وبييلاروس، والبوسنة والهرسك، وبلغاريا، وكرواتيا، والجمهورية التشيكية، وإستونيا، وفرنسا، واليونان، وهنغاريا، وأيرلندا، وإيطاليا، وكوسوفو، ولاتفيا، وليتوانيا، وجمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة، ومولدوفا، وبولندا، والبرتغال، ورومانيا، وصربيا، والجمهورية السلوفاكية، وسلوفينيا، وإسبانيا، وتركيا، وأوكرانيا، والمملكة المتحدة؛ وبلدان الفائض الأوروبية = النمسا، وبلجيكا، والدانمرك، وفنلندا، وهولندا، والسويد، وسويسرا؛ وبلدان المصدرة للنفط = الجزائر، وأنغولا، والبحرين، واکوادور، وإيران، وكازاخستان، ونيجيريا، وعمان، وروسيا، وتركمانستان، والإمارات العربية المتحدة، وأوزبكستان، واليمن؛ وبلدان آسيوية أخرى = منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند، وفييت نام. وقد تم تصنيف اقتصادات العجز والفائض الأوروبية تبعاً لإشارة متوسط أرصدة حساباتها الجارية بين عامي ٢٠٠٤ و٢٠٠٦.

التدفقات الخارجية هما القوتان الرئيسيتان المحددتان لاتجاه اختلالات الأرصدة في المستقبل؛ وقد تساعد آثار التقييم في هذا الشأن، لكن لا يمكن الاعتماد عليها.

## نظرة إلى المستقبل: كيف ستتطور الاختلالات العالمية؟

إلى أين تتجه الاختلالات العالمية؟ تشير المناقشة السابقة إلى أن اختلالات التدفقات قد تراجعت، وأن سد فجوات الناتج لا يتوقع أن يؤدي في حد ذاته إلى انعكاس مسار جزء كبير من هذا التراجع. لكن فجوات الناتج ليست سوى جزء من القوى الدافعة

لديناميكية الحسابات الجارية: فحيارات السياسات والقوى الاقتصادية الأخرى قد تؤدي إلى اتساع اختلالات التدفقات من جديد أو مواصلة تراجعها. وتشير توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى الحالة الأخيرة: فإذا تحققت هذه التوقعات، سوف تتراجع اختلالات التدفقات من إجمالي (فوائض وعجزات) قدره ٣,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في ٢٠١٣ إلى أقل من ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي بحلول عام ٢٠١٩ (الشكل البياني ٤-١٥). ورغم أن ذلك لا يمثل تراجعاً حاداً في اختلالات التدفقات، فعلى الأقل لا يُتوقع لها أن تزيد.

ومن المتوقع أن يظل اختلال الحساب الجاري للولايات المتحدة، وهو الأكبر على جانب العجز، ثابتاً تقريباً عند حوالي ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي، حيث إن الأثر الناشئ عن نمو الطلب المحلي يعادل تحسن الميزان التجاري للطاقة. ومن المتوقع أن يتراجع الرصيد السالب لاقتصادات العجز في الاتحاد الأوروبي («اقتصادات العجز الأوروبية» في الشكل البياني) تراجعاً طفيفاً، من ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠١٣ إلى ١٤٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي بحلول عام ٢٠١٩. وعلى جانب الفائض، من المتوقع أن تنخفض الاختلالات في البلدان المصدرة للنفط بمقدار النصف، حتى عام ٢٠١٩، من ٧٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي إلى ٣١٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي، بينما يتوقع أن تزداد فوائض الصين وبلدان أخرى في آسيا («البلدان الآسيوية الأخرى» في الشكل البياني) من ٥٠٪ إلى ٧٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي. ومن المتوقع أن تنكمش فوائض ألمانيا واقتصادات الفائض الأخرى في الاتحاد الأوروبي («اقتصادات الفائض الأوروبية» في الشكل البياني) من ٧٠٪ إلى ٥٤٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

وفي المقابل، من المتوقع أن تزداد اختلالات الأرصدة من حوالي ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠١٣ إلى حوالي ٤٥٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي بحلول عام ٢٠١٩ (الشكل البياني ٤-١٦).<sup>٢٧</sup> ومن المتوقع أن يرتفع مركز الأصول الأجنبية الصافية في الصين، ثاني أكبر اقتصاد دائن، من ٢,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠١٣ إلى ٣,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي بحلول عام ٢٠١٩، بينما يُتوقع أن ترتفع الالتزامات الأجنبية الصافية للولايات المتحدة، أكبر اقتصاد مدين، من ٧,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي إلى ٨,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي خلال تلك الفترة. ومن المتوقع استقرار أو تحسن وضع الاستثمار الدولي لدى العديد من الاقتصادات الأخرى التي لديها مراكز مدينة كبيرة كنسبة من إجمالي ناتجها المحلي وتندرج ضمن قائمة أكبر ١٠ اقتصادات مدينة في العالم في عام ٢٠٠٦ أو عام ٢٠١٣ (أو كليهما).

<sup>٢٦</sup> تفترض هذه التوقعات سد فجوات الناتج تقريباً بنهاية الأفق الزمني للتوقعات (٢٠١٩).

<sup>٢٧</sup> تفترض هذه التوقعات ثبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وعدم وجود أي آثار للتقييم.

الجدول ٤-٣: تفكيك التغيرات في الأصول الأجنبية الصافية بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ (٪ من إجمالي الناتج المحلي)

أكبر الاقتصادات المدينة، ٢٠١٣					أكبر الاقتصادات المدينة، ٢٠١٣				
التغير في الأصول الأجنبية الصافية <sup>٢</sup>	تعديل النمو، ٢٠١٣-٢٠٠٧	التقييم، ٢٠١٣-٢٠٠٧	الحساب الجاري، ٢٠١٣-٢٠٠٧	البلد	التغير في الأصول الأجنبية الصافية <sup>٢</sup>	تعديل النمو، ٢٠١٣-٢٠٠٧	التقييم، ٢٠١٣-٢٠٠٧	الحساب الجاري، ٢٠١٣-٢٠٠٧	البلد
٢٤,٧	٢,٥	١,٠	١٨,٩	اليابان	١٩,٧-	٢,٥	٢,٤-	٢١,٢-	الولايات المتحدة
٠,٨	١٠,٤-	٧,٤-	٢٠,٩	الصين <sup>١</sup>	٣٣,٧-	٢,٤	٦,٧-	٣٤,٣-	إسبانيا
١٩,٢	٤,٠-	٢٥,١-	٤٢,٥	ألمانيا	٤,٨-	١٦,١	٩,٦-	١١,٣-	البرازيل <sup>٣</sup>
٥,٩	٦٧,٧-	٣,٣	١٠٢,٨	المملكة العربية السعودية <sup>٣</sup>	١١,٦-	١,٠	١,٣	١١,٨-	إيطاليا
٢١,٣	١٨,٦-	٢١,٨-	٦٣,٤	سويسرا	٢,٩	١٨,٨	٩,٢	٢٥,٤-	أستراليا
٥٧,٨	٢١,٤-	١٨,٦	٦٢,٨	مقاطعة تايوان الصينية <sup>٤</sup>	١٨,٧-	٠,٢	١١,٣-	١٠,٠-	فرنسا
				منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	٧,٤-	١١,٤	٤,٦-	١٤,٤-	الهند <sup>٣</sup>
٣,٣	٨١,٠-	٣٩,٤	٤٤,١	النرويج <sup>٥</sup>	٠,٤-	١٢,٣	٠,٨	٧,٦-	المكسيك <sup>٣</sup>
٨٨,٣	١٦,٤-	٣٤,٩	٨٠,٠	الكويت	١٧,٤-	١٩,٨	٥,٦-	٣٣,٧-	تركيا <sup>٣</sup>
١٤٧,٠	٨٧,٧-	١٨,٠	٢٠٩,٦	سنغافورة	٢٤,٢-	١٦,٢	١٤,٠-	٢٧,٠-	بولندا
٢٨,٢-	٩٠,١-	٥٧,٧-	١١٨,٨	المتوسط المرجح <sup>٦</sup>	١٦,٠-	٥,٥	٣,٤-	١٩,١-	المتوسط المرجح <sup>٦</sup>
١٤,٦	١١,٧-	٦,٨-	٣٤,١						

المصادر: مجموعة بيانات External Wealth of Nations Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007)، وقاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» لدى صندوق النقد الدولي؛ ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> يعرض تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بيانات ميزان المدفوعات باستخدام منهجية الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي (BPM6). وبالنسبة للسلطات الوطنية التي لا تزال تبلغ البيانات في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، يتم استخدام قاعدة عامة للتحويل. وبالتالي، تكون بيانات هذه البلدان عرضة للتغيير عند الاعتماد الكامل للطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي.

<sup>٢</sup> قد لا يكون تفكيك التغيرات في بلد ما (الحساب الجاري التراكمي، والتقييم، وتعديل النمو) معادلاً تماماً للتغيرات في الأصول الأجنبية الصافية، حيث لا تُدرج بيانات تدفقات الحساب الرأسمالي التراكمي والسهو والخطأ. راجع الملحق ٤-١.

<sup>٣</sup> قد تختلف تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي المتعلقة بهذه الاقتصادات عن بيانات وضع الاستثمار الدولي، متى بُلغت.

<sup>٤</sup> المصادر الوطنية.

<sup>٥</sup> تقديرات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٣.

<sup>٦</sup> محسوبة باستخدام الحصص السوقية لعام ٢٠١٣.

ولبحث الديناميكية المتوقعة لاختلالات الأرصدة بصورة أعمق، تبين للوحة ١ في الشكل البياني ٤-١٧ أرصدة الحسابات الجارية في عام ٢٠١٣ مقابل مراكز الأصول الأجنبية الصافية في نفس العام. وفي حالة الاقتصادات الدائنة، يكون ميل العلاقة إلى أعلى: فالاقتصادات التي لديها مراكز أصول أجنبية صافية أكبر في عام ٢٠١٣ تسجل فوائض أكبر في الحسابات الجارية. غير أن العلاقة تكون سالبة في حالة الاقتصادات المدينة، مما يعني أنه كلما زادت مديونية الاقتصاد، قل عجز حسابه الجاري أو زاد فائض حسابه الجاري. وفي حالة الكثير من الاقتصادات المدينة، يتجاوز المتوسط المتوقع لرصيد الحساب الجاري خلال السنوات الخمس المقبلة الرصيد الذي سيكون مطلوباً لتحقيق الاستقرار في نسبة الأصول الأجنبية الصافية إلى إجمالي الناتج المحلي، وبالتالي سوف تنخفض مراكز الالتزامات الصافية لهذه الاقتصادات (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-١٧).<sup>٢٨</sup>

ولبحث الديناميكية المتوقعة لاختلالات الأرصدة بصورة أعمق، تبين للوحة ١ في الشكل البياني ٤-١٧ أرصدة الحسابات الجارية في عام ٢٠١٣ مقابل مراكز الأصول الأجنبية الصافية في نفس العام. وفي حالة الاقتصادات الدائنة، يكون ميل العلاقة إلى أعلى: فالاقتصادات التي لديها مراكز أصول أجنبية صافية أكبر في عام ٢٠١٣ تسجل فوائض أكبر في الحسابات الجارية. غير أن العلاقة تكون سالبة في حالة الاقتصادات المدينة، مما يعني أنه كلما زادت مديونية الاقتصاد، قل عجز حسابه الجاري أو زاد فائض حسابه الجاري. وفي حالة الكثير من الاقتصادات المدينة، يتجاوز المتوسط المتوقع لرصيد الحساب الجاري خلال السنوات الخمس المقبلة الرصيد الذي سيكون مطلوباً لتحقيق الاستقرار في نسبة الأصول الأجنبية الصافية إلى إجمالي الناتج المحلي، وبالتالي سوف تنخفض مراكز الالتزامات الصافية لهذه الاقتصادات (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-١٧).<sup>٢٨</sup>

ويتم تحديد هذا الحد عن طريق حساب القيمة التي تقلل مجموع نسبة الخطأ من الفئة (١) (خطأ رفض الفرضية الصفرية) ونسبة الخطأ من الفئة (٢) (خطأ قبول الفرضية الصفرية) لكل نوع من أنواع الأزمات: ويتم حساب متوسط قيم الحد باستخدام قيم جودة المطابقة كأوزان ترجيحية (١) ناقصاً حاصل جمع الخطأ من الفئة (١) والخطأ من الفئة (٢)؛ راجع الملحق ٤-٥.

<sup>٢٩</sup> يتم تحديد هذا الحد عن طريق حساب القيمة التي تقلل مجموع نسبة الخطأ من الفئة (١) (خطأ رفض الفرضية الصفرية) ونسبة الخطأ من الفئة (٢) (خطأ قبول الفرضية الصفرية) لكل نوع من أنواع الأزمات: ويتم حساب متوسط قيم الحد باستخدام قيم جودة المطابقة كأوزان ترجيحية (١) ناقصاً حاصل جمع الخطأ من الفئة (١) والخطأ من الفئة (٢)؛ راجع الملحق ٤-٥.

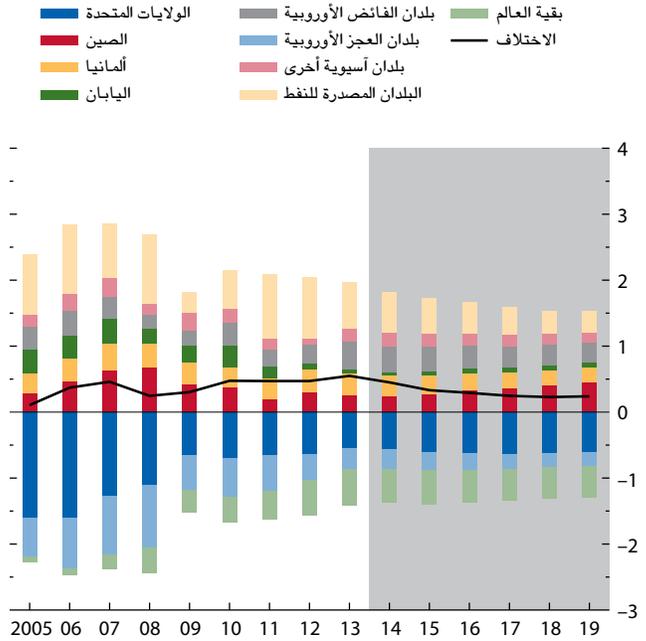
<sup>٣٠</sup> تعد هذه الحدود المقدرة مماثلة للحدود التي توصلت إليها الدراسات الاقتصادية. فباستخدام ٦٢ فترة تصحيح من نطاق عينة الفترة ١٩٨٩-٢٠٠٢، تقدر دراسة Freund and Warnock (2005) متوسط قاع الحساب الجاري بنسبة ٦,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، وهو المستوى الذي شهد اقتصاد العجز بعده انعكاساً في المسار. وتتناول دراسة Catão and Milesi-Ferretti (2013) مدى مساهمة الالتزامات الأجنبية الصافية في التنبؤ بالأزمات الخارجية. وترى هذه الدراسة أن الالتزامات الأجنبية الصافية متنبئ مهم بالأزمات (حتى إذا تم تحييد تأثير رصيد الحساب الجاري)، لا سيما عندما تتجاوز نسبتها ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

ومن الصعب تحديد المستوى الذي تصبح عنده العجوزات أو المراكز المدينة أكثر عرضة للمخاطر إلى حد كبير، نظراً لأن هناك عدة عوامل تسهم في حدوث الأزمة عادة. ويشير التحليل الإحصائي للالتزامات السابقة (البنوك، والعملات، والديون السيادية، والتوقفات المفاجئة) إلى أن احتمال التعرض

<sup>٢٨</sup> يتم حساب رصيد الحساب الجاري الذي يحقق الاستقرار في الأصول الأجنبية الصافية كالتالي:  $ca^* = g \times nfa$ ، حيث  $ca^*$  هي رصيد الحساب الجاري الذي يحقق الاستقرار في الأصول الأجنبية الصافية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، و  $g$  هي معدل النمو (المتوقع) في قيمة إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي، و  $nfa$  هي مركز الأصول الأجنبية الصافية المبدئي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

## الشكل البياني ٤-١٥: اختلالات الحسابات الجارية العالمية (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

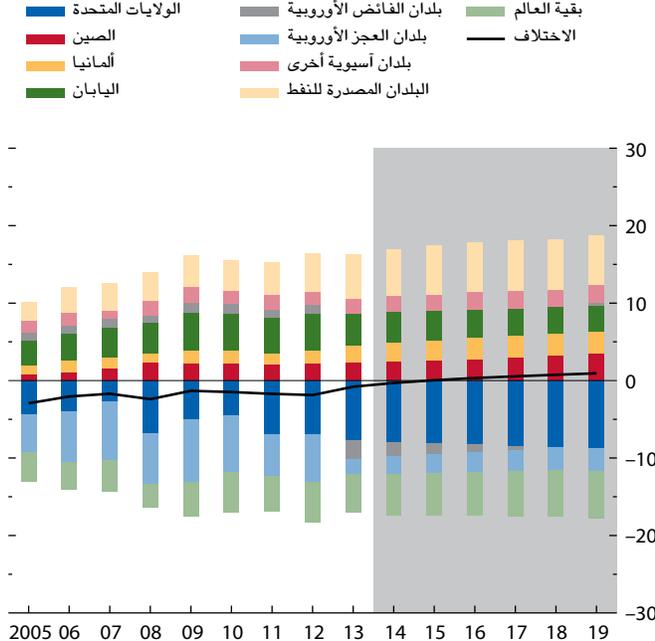
يتوقع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أن تتراجع أرصدة الحسابات الجارية العالمية بشكل طفيف على المدى المتوسط، وتفتقر توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عادة سد فجوات الناتج خلال السنوات الخمس المقبلة وثبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط = الجزائر، وأنغولا، وأذربيجان، والبحرين، وبوليفيا، وبروناي دار السلام، وتشاد، وجمهورية الكونغو، وإكوادور، وغينيا الإستوائية، وغابون، وإيران، والعراق، وكازاخستان، والكويت، وليبيا، ونيجيريا، والنرويج، وعمان، وقطر، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب السودان، وتيمور-ليشتي، وترينيداد وتوباغو، وتركمانستان، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، واليمن؛ والبلدان الآسيوية الأخرى = منغقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند. وقد تم تصنيف الاقتصادات الأوروبية (ما عدا ألمانيا والنرويج) إلى بلدان فائض وبلدان عجز في كل عام تبعا لإشارة أرصدة حساباتها الجارية (موجبة أو سالبة، على الترتيب).

## الشكل البياني ٤-١٦: اختلالات صافي الأصول الأجنبية العالمية (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)

من المتوقع زيادة اتساع اختلالات الأرصدة العالمية على المدى المتوسط، مما يعكس استمرار اختلالات التدفقات (رغم تراجعها).



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط = الجزائر، وأنغولا، وأذربيجان، والبحرين، وبوليفيا، وبروناي دار السلام، وتشاد، وجمهورية الكونغو، وإكوادور، وغينيا الإستوائية، وغابون، وإيران، والعراق، وكازاخستان، والكويت، وليبيا، ونيجيريا، والنرويج، وعمان، وقطر، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب السودان، وتيمور-ليشتي، وترينيداد وتوباغو، وتركمانستان، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، واليمن؛ والبلدان الآسيوية الأخرى = منغقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، والهند، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلند. وقد تم تصنيف الاقتصادات الأوروبية (ما عدا ألمانيا والنرويج) إلى بلدان فائض وبلدان عجز في كل عام تبعا لإشارة أرصدة حساباتها الجارية (موجبة أو سالبة، على الترتيب).

ومع ذلك لا تزال بعض هذه الاقتصادات، بما في ذلك عدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى، عرضة لمخاطر التحولات في مزاج السوق أو الزيادات المفاجئة في أسعار الفائدة العالمية (وهو ما يؤدي، مع مرور الوقت، إلى تراجع ديناميكية مراكز التزاماتها الصافية)، على سبيل المثال، مع عودة السياسة النقدية إلى طبيعتها في الاقتصادات المتقدمة.<sup>٣١</sup> ويؤدي فقدان التمويل بالطبع إلى تراجع الاختلالات، لكن التدابير التصحيحية ستكون مفاجئة جدا، مما يستلزم تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة. وإلى جانب الاقتصادات المدينة الكبيرة المؤثرة على النظام المالي، لا يزال العديد من الاقتصادات الأوروبية الأصغر حجما، إلى جانب بعض الأسواق الواعدة بين الاقتصادات النامية، عرضة للمخاطر في المدى

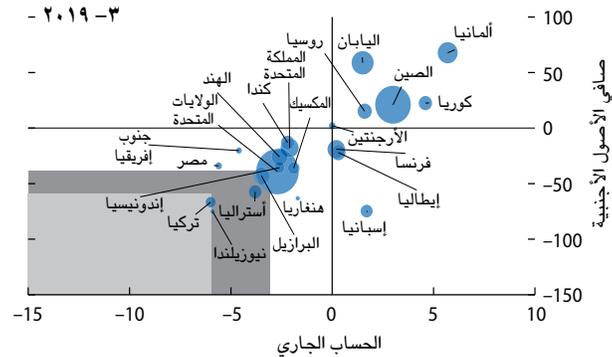
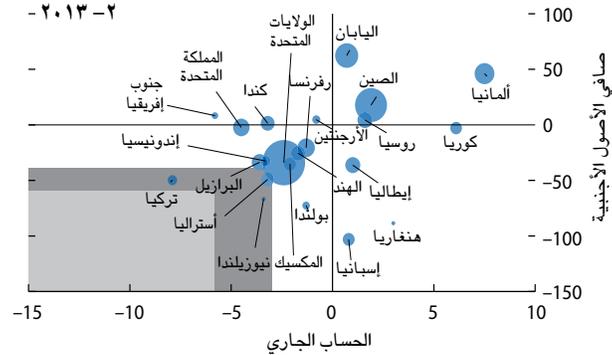
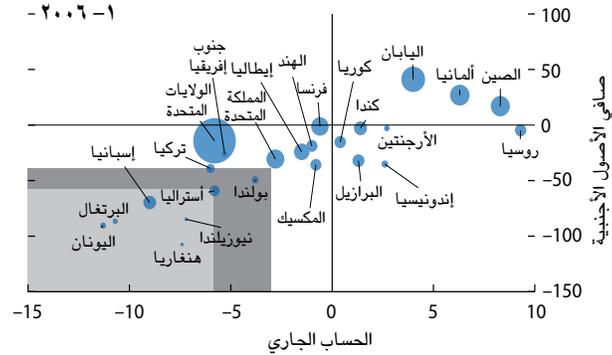
<sup>٣١</sup> راجع الفصل الأول في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

لأزمة والذي يبلغ ٧٪ عندما يقل العجز عن هذا الحد. لكن هناك طريقة أخرى للتعبير عن نفس النتيجة وهي أن احتمال عدم التعرض لأزمة يبلغ ٨٧٪، حتى عندما يتجاوز عجز الحساب الجاري هذا الحد.

ومع أخذ هذه المحاذير في الاعتبار، يوضح الشكل البياني ٤-١٨ تطور أرصدة الحساب الجاري ومراكز الأصول الأجنبية الصافية للاقتصادات المدرجة في قوائم أكبر اختلالات التدفقات أو الأرصدة في أعوام ٢٠٠٦، أو ٢٠١٣، أو ٢٠١٩ (توقعات)، إلى جانب الحدود الإرشادية. وفي حين يوجد العديد من الاقتصادات دون أحد هذين الحدين أو كليهما أو بالقرب من أحدهما أو كليهما في عام ٢٠٠٦، يوجد عدد قليل في عام ٢٠١٣ ويتوقع أن يوجد عدد قليل في عام ٢٠١٩. وبشكل عام، تتحرك الاقتصادات الأكثر عرضة للمخاطر بحلول عام ٢٠١٩ في اتجاه الربع الأيمن العلوي في اللوحة ٣ في الشكل البياني، مما يدل على تقلص احتمالات التعرض لمخاطر التوقف المفاجئ أو الأزمات الخارجية.

**الشكل البياني ٤-١٨: أكبر الاقتصادات ذات العجز/المدينة: الحساب الجاري مقابل صافي الأصول الأجنبية، ٢٠١٩ و ٢٠١٣ و ٢٠٠٦**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

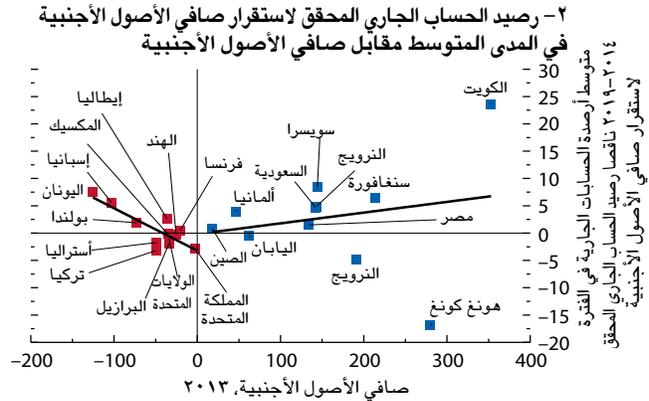
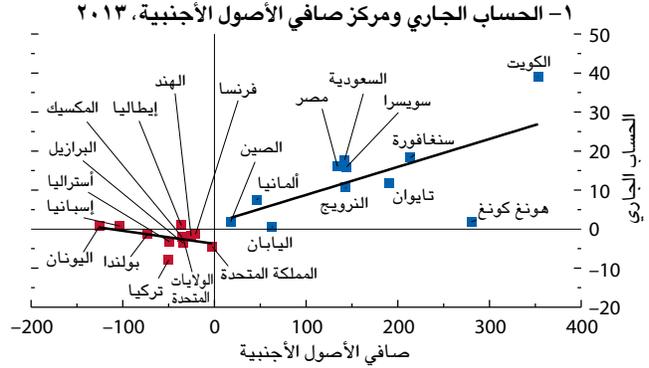
في عام ٢٠٠٦، كانت أرصدة الحسابات الجارية ومراكز صافي الأصول الأجنبية في عدة اقتصادات تقترب من الحدود التي صاحبت الأزمات السابقة أو تتجاوزها (البنوك، والعملات، والديون السيادية، والتوقعات المفاجئة). وفي عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٩، هناك عدد قليل فقط من هذه الاقتصادات إما تتجاوز حدود الأزمات أو يتوقع أن يتجاوزها. ويدل ذلك على تراجع احتمالات تعرض هذه الاقتصادات للأزمات.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يتناسب حجم الفقاعة مع حصة الاقتصاد في إجمالي الناتج المحلي العالمي. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس. المساحات المظلمة تمثل حدود التعرض للمخاطر في الاقتصادات المتقدمة (رمادي فاتح) واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (رمادي داكن ورمادي فاتح معا). راجع الملحق ٤-٥.

**الشكل البياني ٤-١٧: تحديد مدى استمرارية مراكز صافي الأصول الأجنبية**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

هناك ارتباط موجب في الاقتصادات الدائنة بين أرصدة الحسابات الجارية ومراكز صافي الأصول الأجنبية في المدينين القصير والمتوسط. وفي المقابل، هناك ارتباط سالب في الاقتصادات المدينة بين أرصدة الحسابات الجارية ومراكز صافي الأصول الأجنبية، مما يبين أنه كلما زادت مديونية الاقتصاد، قل عجز حسابه الجاري (أو زاد فائض حسابه الجاري).



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: نقاط البيانات الحمراء تمثل أكبر الاقتصادات المدينة، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. ونقاط البيانات الزرقاء تمثل أكبر الاقتصادات الدائنة، ٢٠٠٦ و ٢٠١٣. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

المتوسط، مما يتطلب تحسين نسب صافي صادراتها إلى إجمالي الناتج المحلي إلى حد كبير. ورغم أن عجوزات هذه الاقتصادات ومراكزها المدينة لا تمثل نسبة كبيرة من الاختلالات العالمية، فقد أكدت التجربة خلال الأزمة المالية العالمية أن الأزمات قد تكون لها تداعيات أوسع نطاقا حتى في الاقتصادات الصغيرة بسبب الروابط المالية مع الموردين والعملاء.

ومن بين الاقتصادات المدينة الكبرى، تعد حالة الولايات المتحدة الفريدة من نوعها هي الاستثناء الرئيسي من الاتجاه العام نحو تراجع احتمالات التعرض للمخاطر، حيث يتوقع أن يتدهور مركز التزاماتها الأجنبية الصافية من ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠٠٦ إلى ٨,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في ٢٠١٩. وفي الواقع، كان أحد المخاوف المرتبطة بتزايد الاختلالات العالمية في منتصف

تراجع ملحوظ أيضا في فائضي الصين واليابان، المقابلان للرئيسيان لعجز الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٦. وإلى جانب ذلك فإن عدد قليل من الاقتصادات المتقدمة المصدرة للسلع الأولية وبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى التي كانت تسجل فوائض تحولت الآن إلى تسجيل عجوزات، مما ساهم في حدوث اختلالات أقل حجما، وإن كان قد ساهم كذلك، في بعض الحالات، في مكامن خطر جديدة.

ومع تقلص العجوزات الكبيرة، انخفضت بالتأكيد المخاطر النظامية الناجمة عن اختلالات التدفقات. ولا يزال أحدث تقرير تجريبي بشأن القطاع الخارجي صادر عن الصندوق (IMF 2014) يرى أن اختلالات التدفقات في العديد من الاقتصادات الأكبر حجما تعد زائدة عن المستويات التي تتوافق مع الأساسيات الاقتصادية وأوضاع السياسة الملائمة، غير أن اختلالات الحسابات الجارية تراجعت، بشكل ملحوظ في بعض الحالات، عن مستوياتها في عام ٢٠٠٦. وبالمثل، فإن فجوات الحساب الجاري المرتبطة بالعجوزات الجديدة لا تزال صغيرة نسبيا. ورغم أن العديد من عجوزات الحسابات الجارية الكبيرة لا تزال قائمة في اقتصادات أخرى بخلاف أكبر الاقتصادات، فمن المرجح أن تكون مخاطر انعكاس المسار المرتبطة بها ذات خصوصية قُطرية، وليست نظامية.

وقد جاء جزء كبير من التصحيح الذي شهدته اختلالات التدفقات مدفوعا بانخفاض الطلب في الاقتصادات العجز بعد الأزمة المالية العالمية، وفروق النمو المرتبطة بزيادة سرعة التعافي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان المصدرة للسلع الأولية بعد الركود الكبير. وجاء الدور الذي ساهم به تحويل اتجاه الإنفاق (من الواردات إلى السلع والخدمات المحلية أو العكس)، بوجه عام، أقل من ذي قبل طوال فترة التصحيح الأخيرة، وخاصة في الاقتصادات التي تعرضت لتراخ اقتصادي كبير وتطبق نظم أسعار الصرف الثابتة. لكن هذا التحويل في اتجاه الإنفاق قد زاد بين أكبر اقتصادات العجز وأكبر اقتصادات الفائض، كما حدث في فترات تراجع الاختلالات العالمية السابقة.

وجاء الدور الكبير الذي ساهم به ضعف الطلب وفروق النمو في تراجع اختلالات التدفقات العالمية مصحوبا في اقتصادات عديدة بارتفاع التكاليف في شكل زيادة الاختلالات الداخلية. ومع ذلك، فقد ساهم ضعف الطلب أيضا في إجراء تصحيح كبير في أرصدة الحسابات الجارية دون حدوث تصحيح مريب في أسعار الصرف — لا سيما سعر صرف الدولار الأمريكي — وهو ما خشي البعض من حدوثه قريبا قبل الأزمة المالية العالمية. وفي هذه الأثناء، تم تصحيح بعض فقاعات أسعار الأصول وطفرة الائتمان التي نجمت عنها الاختلالات الكبيرة في العديد من الاقتصادات المتقدمة حتى عام ٢٠٠٦ تقريبا، رغم أن تشوهات أخرى ربما تكون قد ظهرت منذ ذلك الحين لأسباب منها مواجهة الأزمة.

العقد الأول من القرن الحادي والعشرين هو احتمال (ضعيف باعتراف الجميع) أن يصل مركز التزامات الولايات المتحدة بشكل مفاجئ إلى نقطة اللاعودة، وهي النقطة التي يفقد بعدها أصحاب الأصول الأمريكية من القطاعين العام والخاص الشعور بالثقة، ويفقد الدولار الأمريكي وضعه كعملة احتياطي. وقد تدهور مركز الالتزامات الصافية للولايات المتحدة بالفعل ليصل إلى حوالي ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في ٢٠١٣، ولكن لعدد من الأسباب يبدو أن احتمال فقدان الدولار لوضعه كعملة احتياطي أقل بكثير مما كان عليه منذ ثمان سنوات. أولا، تعد عجوزات التدفقات المتوقعة للولايات المتحدة الآن أقل بكثير مما كانت عليه في عام ٢٠٠٦. ثانيا، لا يزال الدولار الأمريكي هو عملة التعامل الرئيسية في أسواق الصرف الأجنبي وعملة الفواتير الرئيسية في التجارة الدولية. وهو يمثل الحصة الغالبة في كافة سندات الدين المتداولة الصادرة في أي مكان في العالم وخاصة السندات المباعة خارج بلد الإصدار بعملة غير عملة المصدر (Goldberg 2010). ثالثا، لا تعد الأصول الدولية المحتفظ بها ضمن احتياطيات البنوك المركزية زائدة بالمقارنة بحافظة العملات «المثلى» لدى البنوك المركزية.<sup>٣٢</sup> رابعا، عدد العملات المنافسة للدولار قليل نسبيا في الوقت الحالي، فكونه عملة احتياطي يستلزم تقويم رصيد كبير من الأصول به. خامسا، وربما يكون السبب الأكثر ترديدا، أنه خلال الأزمة المالية العالمية — التي كان مركزها الولايات المتحدة — هرع المستثمرون نحو الأمان الذي يوفره الدولار الأمريكي.<sup>٣٣</sup>

## الاستنتاجات

تراجعت اختلالات الحسابات الجارية العالمية بشكل كبير عن الذروة التي بلغت قبل وقوع الأزمة في عام ٢٠٠٦، كما شهدت في هذه الأثناء تغيرا ملحوظا في تكوينها. فقد تراجع عجز الحساب الجاري الكبير في الولايات المتحدة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي بأكثر من نصف قيمته، وانتقلت اقتصادات العجز في منطقة اليورو إلى تسجيل فائض. وقد حدث

<sup>٣٢</sup> يُحسب التكوين الأمثل لعملات حوافظ الاحتياطيات بافتراض أن الهدف هو الحفاظ على القيمة «الحقيقية» للاحتياطيات. ويعد مخفض الواردات هو الخيار الطبيعي في هذا السياق، لأن الغرض النهائي من الاحتفاظ بالاحتياطيات هو تغطية صافي الواردات. وتستخدم هذه المنهجية في الحصول على حافظة مثلى لعملات الاحتياطيات العالمية بشكل فيها الدولار حوالي ٦٠٪ من قيمتها (بغض النظر عما إذا كانت الحافظة المثلى لفرادى الاقتصادات ترجح بأوزان الواردات أم بأوزان حيازات الاحتياطي)؛ ويتطابق هذا المستوى تقريبا مع الحصة الواردة في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي لتكوين العملات في احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية لعام ٢٠١٣؛ راجع دراسة Ghosh, Ostry, and Tsangarides 2011 للاطلاع على تفاصيل هذه العملية الحسابية. <sup>٣٣</sup> راجع، على سبيل المثال، دراسة Ghosh, Ostry, and Tsangarides 2011، ودراسة Prasad 2014، ودراسة Schenk 2013، حول السوابق التاريخية للتحويلات العالمية في العملات الاحتياطية.

مقرضة على أساس صاف أو مقترضة على أساس صاف، لأن اختلالات الحسابات الجارية تراجعت في الغالب ولكنها لم تزل. ويعد انخفاض الناتج أو نموه بطيء، إلى جانب معدلات التضخم المنخفضة، سببا آخر وراء بقاء الالتزامات الخارجية الصافية مرتفعة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. وبالتالي لا تزال بعض الاقتصادات المدينة الكبرى معرضة لخطر التغيرات في مزاج السوق، مما يشير إلى استمرار المخاطر النظامية المحتملة. غير أن مركز التزامات الولايات المتحدة، أكبر مدين في العالم، كنسبة من إجمالي ناتجها المحلي لا يزال منخفضا نسبيا، وسلوك المستثمرين خلال الأزمة المالية العالمية هو دليل على استمرار ثقتهم في الأصول الدولارية.

ويتطلب احتواء اختلالات الأرصدة في الاقتصادات المدينة في النهاية إجراء تحسينات في أرصدة الحسابات الجارية ونمو أقوى؛ كما ستعتمد زيادة المرونة على هيكل الأصول والالتزامات. وسيساعد في هذا الصدد أيضا اتخاذ تدابير على صعيد السياسات لتحقيق نمو أقوى وأكثر توازنا في الاقتصادات الكبرى، بما في ذلك اقتصادات الفائض الكبرى التي يتوافر لها حيز الحركة على هذا الصعيد. ومن شأن هذه التدابير أن تساعد أيضا على مواصلة خفض الاختلالات العالمية.

## الملحق ٤-١ تعاريف البيانات ومصادرها ومواصفاتها

المصادر الرئيسية لهذا الفصل هي إحصاءات ميزان المدفوعات (BOPS)، وإحصاءات وجهة التجارة (DOTS)، وتقرير الإحصاءات المالية الدولية (IFS)، وقاعدة بيانات تقرير أفاق الاقتصاد العالمي (WEO)، و«مصدر البيانات العالمية» (GDS) الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ ومؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي؛ والإصدار المحدث والموسع لمجموعة بيانات (External Wealth of Nations (EWN)، التي وضعتها دراسة Lane and Milesi-Ferretti (2007). ويتم جمع بيانات كافة المتغيرات (الواردة في الجدول ٤-٤ إلى جانب مصادر بياناتها) سنويا من عام ١٩٧٠ إلى عام ٢٠١٣، متى توافرت.

وتُدرج المتغيرات الرئيسية، بما في ذلك رصيد الحساب الجاري، ومركز صافي الأصول الأجنبية، والميزان التجاري، والصادرات، والواردات، والإدخار، والاستثمار، كنسب مئوية من إجمالي الناتج المحلي الاسمي. وتستخدم الأوزان المستخدمة في إنشاء إجماليات المجموعات القطرية إلى أوزان إجمالي الناتج المحلي الاسمي (القائم على السوق). وإلى جانب ذلك، يتم إنشاء المتغيرات الحقيقية، بما في ذلك الطلب المحلي والصادرات والواردات وإجمالي الناتج المحلي، كتغيرات مئوية (فروق لوغاريتمية).

ويتم الحصول على اتجاهات ما قبل الأزمة من البيانات الواردة في تقارير أفاق الاقتصاد العالمي السابقة، مثل قاعدة

غير أن اتساع الاختلالات الداخلية مع تراجع الاختلالات الخارجية قد نشأ عنه مخاوف من اتساع الاختلالات الخارجية من جديد عند سد فجوات الناتج، وذلك في حالة عدم استمرار تحويل اتجاه الإنفاق. وفي واقع الأمر، استمر تراجع الاختلالات العالمية نظرا لاتساع فجوات الناتج في عدة اقتصادات متقدمة في عام ٢٠١٣. وسوف يعتمد جزء كبير من تراجع الاختلالات العالمية في الاقتصادات المتقدمة على ما إذا كان تراجع نواتجها منذ الأزمة المالية العالمية هيكليا أم دوريا في معظمه. فإذا كان هيكليا — وهي الحالة الواردة في تنبؤات السيناريو الأساسي في تقرير أفاق الاقتصاد العالمي — فإن جزءا كبيرا من تراجع اختلالات التدفقات العالمية سيكون دائما.

لكن فجوات الناتج تكون كبيرة على الأرجح في بعض الاقتصادات المتقدمة التي تسجل عجزا في الحساب الجاري، لا سيما في منطقة اليورو، وسوف يساعد مزيد من التحويل لاتجاه الإنفاق هذه الاقتصادات في تعزيز النمو والإبقاء على تراجع الاختلالات الخارجية. وعلى هذه الخلفية، لا يزال هناك قلق من تفاوت مساهمة اقتصادات الفائض في تراجع الاختلالات العالمية. ولا تزال الاختلالات كبيرة بين اقتصادات الفائض الأوروبية والبلدان المصدرة للنفط.

إن طبيعة وشدة التدابير المطلوبة على صعيد السياسات لمعالجة الاختلالات الخارجية الباقية واحتواء الاختلالات الناشئة تتباين فيما بين الاقتصادات ومجموعات البلدان. فعلى سبيل المثال، يتعين على اقتصادات العجز اتخاذ إجراءات لتعزيز ضبط أوضاع المالية العامة وإجراء إصلاحات هيكلية لتيسير تصحيح المراكز الخارجية (بما في ذلك لزيادة الإدخار، وزيادة مرونة أسواق العمل، والتغلب على اختناقات العرض). وفي بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة التي تعاني من عجوزات متزايدة، قد تكون هناك حاجة لاتخاذ تدابير لكبح الطلب الخاص، بما في ذلك تدابير احترازية كلية لكبح طفرات الائتمان وفعالات أسعار الأصول. وفي المقابل، يتعين على اقتصادات الفائض اتخاذ خطوات لإعادة التوازن للنمو — بما في ذلك، في بعض الحالات، عن طريق زيادة استثمارات القطاع العام (راجع الفصل الثالث). وفي حالات أخرى، قد تكون هناك حاجة أيضا إلى تطبيق أسعار صرف أكثر اعتمادا على قوى السوق، والحد من القيود المفروضة على الحساب الرأسمالي، وتعزيز شبكات الأمان الاجتماعي، وتنفيذ إصلاحات القطاع المالي. وكما تشير السوابق التاريخية والنظريات، تؤدي زيادة التنسيق بين السياسات الاقتصادية المتبعة في كل من اقتصادات الفائض واقتصادات العجز إلى تيسير تحقيق هذه الأهداف على أساس فردي وجماعي (راجع Ostry and Ghosh 2013).

ورغم أن المخاوف المحيطة باختلالات التدفقات العالمية ربما تكون قد تضاءلت منذ عام ٢٠٠٦، لا تزال هناك مشكلات قائمة فيما يتعلق بالمراكز الخارجية الصافية أو اختلالات الأرصدة. فبشكل عام، زاد اتساع هذه المقاييس كنسبة من إجمالي الناتج المحلي حيث لا تزال معظم الاقتصادات إما

## الجدول ٤-٤: مصادر البيانات

المتغير	المصادر <sup>١</sup>
الحساب الرأسمالي	قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لدى صندوق النقد الدولي.
تضخم مؤشر أسعار المستهلكين	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
الحساب الجاري	قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لدى صندوق النقد الدولي.
الحساب المالي	قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لدى صندوق النقد الدولي.
الأصول من المشتقات المالية	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
الخصوم من المشتقات المالية	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
الأصول الناشئة عن الاستثمار الأجنبي المباشر	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
الخصوم الناشئة عن الاستثمار الأجنبي المباشر	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
الأصول الأجنبية الصافية	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي، نهاية الفترة	قاعدة بيانات تقرير "الإحصاءات المالية الدولية"؟
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة	قاعدة بيانات تقرير "الإحصاءات المالية الدولية"؟
الصادرات الاسمية بالدولار الأمريكي	قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لدى صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بالعملة المحلية والدولار الأمريكي)	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
الواردات الاسمية بالدولار الأمريكي	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
الأصول الأخرى في شكل ديون	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
الخصوم الأخرى في شكل ديون	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
أصول الحافظة في شكل أسهم	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
خصوم الحافظة في شكل أسهم	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
نمو الطلب المحلي الحقيقي	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
نمو الطلب المحلي الحقيقي، الشركاء التجاريون	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي؛ وأوزان نظام نشرات المعلومات لدى صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
سعر الصرف الفعلي الحقيقي (القائم على أساس مؤشر أسعار المستهلكين)	تقرير "الإحصاءات المالية الدولية"؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
الصادرات الحقيقية	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
الواردات الحقيقية	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.
أصول احتياطية ما عدا الذهب	مجموعة بيانات External Wealth of Nations Database Mark II (دراسة Lane and Milesi-Ferretti 2007): ودراسة Lane and Milesi-Ferretti 2012.
معدلات التبادل التجاري	قاعدة بيانات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" لدى صندوق النقد الدولي.

المصدر: إعداد خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> لم تقم كافة البلدان بتحويل بياناتها لتتوافق مع الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي (BPM6). وتخضع البيانات للتغيير بعد تحويلها بالكامل. راجع الجدول زاي في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بأسماء البلدان التي لا تزال تستخدم الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات.

• أكبر اقتصادات العجز والفائض في الحسابات الجارية: تحدّد هذه الاقتصادات عن طريق ترتيب القائمة الكاملة للاقتصادات المدرجة في قاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» حسب حجم أرصدة حساباتها الجارية بالدولار. ثم يتم اختيار أكبر ١٠ اقتصادات تسجل فائضاً وأكبر ١٠ اقتصادات تسجل عجزاً. أكبر الاقتصادات من حيث مراكز الأصول (الدائنين) والالتزامات (المدينين) الأجنبية الصافية: يجري اختيار هذه الاقتصادات من البيانات المتاحة حسب حجم مراكز الأصول الأجنبية الصافية الموجبة (الدائنين) أو السالبة (المدينين).

بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لعام ٢٠٠٦، ويتم إنشاؤها باستخدام الاتجاه الخطي لفترة سبع سنوات تنتهي قبل ثلاث سنوات، كالفترة ١٩٩٦-٢٠٠٣ لعام ٢٠٠٦ مثلاً. وتحدد الاقتصادات المدرجة في الجدولين ٤-١ و ٤-٢ باستخدام بيانات أرصدة الحسابات الجارية والأصول الأجنبية الصافية المستخرجة من قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات ومجموعة بيانات External Wealth of Nations. وحسبما ينصب تركيز هذا الفصل، يتيح الترتيب الوارد في هذه الجداول تحديد الاقتصادات التي تعاني من اختلالات يحتمل أن يكون لها آثار نظامية.

## الادخار والاستثمار

ومع ذلك، هناك مقياس بديل أفضل لاختلالات الأرصدة في بلد ما وهو نسبة مركز الأصول الأجنبية الصافية إلى إجمالي الناتج المحلي، وهي النسبة التي تحيد تأثير حجم الاقتصاد. وفي هذه الحالة، يمكن صياغة المعادلة (٤-٥) كالتالي:

$$nfa_t - nfa_{t-q} = \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s})}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}))}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s})}{Y_t} - \frac{g_{y,t-t-q}}{1 + g_{y,t-t-q}} nfa_{t-q}, \quad (٦-٤)$$

حيث تشير الحروف الصغيرة إلى المتغيرات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ويرصد الحد النهائي على الجانب الأيمن من المعادلة التصحيح الناتج عن معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي، حيث تشير  $g_{y,t-t-q}$  إلى معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي بين  $t-q$  و  $t$ ، وتكون  $q \geq 1$ .

## الملحق ٤-٢ طرق تقدير بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

يتم تحديد رصيد الحساب الجاري لبلد ما عن طريق عدد من العوامل، المحلية والخارجية، التي تلخصها العلاقة التالية:

$$CA = f(DD, DD^*, \varepsilon, \tau). \quad (٧-٤)$$

حيث يكون الحساب الجاري (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي)،  $CA$ ، دالة للطلب المحلي الحقيقي،  $DD$ ؛ والطلب المحلي الحقيقي في الاقتصادات الشركة في التجارة،  $DD^*$ ؛ وسعر الصرف الفعلي الحقيقي،  $\varepsilon$ ؛ ومعدلات التبادل التجاري،  $\tau$ . ويؤدي حساب المشتقة الإجمالية إلى العلاقة التي ينبغي تقديرها:

$$dCA = \frac{\partial CA}{\partial DD} dDD + \frac{\partial CA}{\partial DD^*} dDD^* + \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} d\varepsilon + \frac{\partial CA}{\partial \tau} d\tau \quad (٨-٤)$$

وتعطينا النظرية الاقتصادية فكرة مسبقة عن إشارة هذه التأثيرات:<sup>٣٤</sup>

$$\frac{\partial CA}{\partial DD} < 0; \quad \frac{\partial CA}{\partial DD^*} > 0; \quad \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} < 0; \quad \frac{\partial CA}{\partial \tau} > 0. \quad (٩-٤)$$

ونظرا لأن تركيز هذا الفصل ينصب على البعد العالمي، تطبق أساليب السلاسل الزمنية المقطعية لاختبار المعادلة (٤-٨) وتحديد الأهمية النسبية لتغيير النفقات وتحويل

<sup>٣٤</sup> العلاقة السالبة بين التغير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي والتغير في رصيد الحساب الجاري كنسبة من إجمالي الناتج المحلي تفترض تحقق شرط مارشال-ليرنر، أي أن مجموع مروونات الصادرات والواردات تجاه لسعر الصرف الحقيقي أكبر من الواحد الصحيح.

رصيد الحساب الجاري ( $CA$ ) يساوي الادخار القومي ( $S$ ) ناقصا الاستثمار ( $I$ ). ونظرا لأن بيانات الادخار هي أقل البيانات موثوقية، تحسب قيم هذا المتغير من المتغيرين الآخرين باستخدام المتطابقة التالية:

$$S = CA + I, \quad (١٠-٤)$$

حيث يتم التعبير عن كل متغير كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ويتم الحصول على بيانات الحساب الجاري من إحصاءات ميزان المدفوعات، بينما يتم الحصول على بيانات الاستثمار من بيانات الحسابات القومية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

## تفكيك مكونات التغير في الأصول الأجنبية الصافية

يُحسب التغير في مركز الأصول الأجنبية الصافية لبلد ما كالتالي:

$$NFA_t - NFA_{t-1} = CA_t + KA_t + EO_t + X_t, \quad (٢-٤)$$

حيث تشير  $CA$  إلى رصيد الحساب الجاري — وهو مجموع صافي صادرات السلع والخدمات، والتحويلات الجارية، ودخل الاستثمار؛  $KA$  وإلى التحويلات الرأسمالية؛  $EO$  وإلى السهو والخطأ؛ و  $X$  إلى صافي مكاسب تقييم رأس المال (خسائر إن كانت سالبة) من التغيرات في أسعار الصرف وأسعار الأصول. وبالتالي، يمكن إعادة صياغة العلاقة بين التدفقات والأرصدة الخارجية كالتالي (راجع Lane and Milesi-Ferretti 2014):

$$NFA_t = NFA_{t-1} - FA_t + X_t, \quad (٣-٤)$$

حيث تشير  $FA_t$  إلى رصيد الحساب المالي، أي؛  $FA_t = -(CA_t + EO_t + KA_t)$  إلى أثر التقييم.

وبالتالي، لحساب آثار التقييم التراكمية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣ وفقا لما يرد في الجدول ٤-٣، يمكن استخدام المعادلة التالية:

$$\sum_{t=2007}^{2013} X_t = NFA_{2013} - NFA_{2006} + \sum_{t=2007}^{2013} FA_t, \quad (٤-٤)$$

وترد هذه المتغيرات في مستويات كما تحسب بالعملة المحلية باستخدام متوسط أسعار الصرف خلال الفترة بالنسبة للتدفقات وأسعار الصرف في نهاية الفترة بالنسبة للأرصدة. ويبين التكرار والإحلال المتواتر في المعادلة (٤-٢) مكونين من أهم مكونات مركز الأصول الأجنبية الصافية، وهما الحساب الجاري التراكمي وأثر التقييم التراكمي.

$$NFA_t = \sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s} + \sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}) + \sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s} + NFA_{t-q} \quad (٥-٤)$$

الجدول ٤-٥: الاقتصادات المدرجة في العينة

آسيا		أوروبا	
ماليزيا	أستراليا	ليتوانيا	النمسا
نيوزيلندا	الصين	هولندا	بلجيكا
باكستان	منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	النرويج*	بلغاريا
الفلبين	الهند	بولندا	كرواتيا
سنغافورة	إندونيسيا	البرتغال	الجمهورية التشيكية
سري لانكا	إسرائيل	رومانيا	الدانمرك
مقاطعة تايوان الصينية	اليابان	روسيا*	إستونيا
تايلند	كوريا	صربيا	فنلندا
الأمريكتان		الجمهورية السلوفاكية	فرنسا
السلفادور	الأرجنتين	سلوفينيا	ألمانيا
غواتيمالا	البرازيل	إسبانيا	اليونان
المكسيك	كندا	السويد	هنغاريا
بيرو	شيلي	سويسرا	آيسلندا
الولايات المتحدة	كولومبيا	تركيا	أيرلندا
أوروغواي	كوستاريكا	أوكرانيا	إيطاليا
	الجمهورية الدومينيكية	المملكة المتحدة	لاتفيا
		إفريقيا	
		تونس	المغرب
		جنوب إفريقيا	

المصدر: إعداد خبراء صندوق النقد الدولي.  
\* الدول المصدرة للنفط.

الناتج المحلي على أربعة متغيرات تفسيرية (متغيرات مستقلة) وفواصل زمنية مدتها فترة واحدة وفقا لما يرد في المعادلة (١٠-٤). وتشير النتائج إلى أن زيادة معدل نمو الطلب المحلي بمقدار نقطة مئوية واحدة خلال سنة يصاحبها تدهور رصيد الحساب الجاري بأكثر قليلا من ٠,٣ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال سنتين، وذلك طوال فترة العينة الكاملة. وبدلا من ذلك تؤدي زيادة معدل نمو الطلب لدى الشركاء التجاريين بمقدار نقطة مئوية واحدة خلال سنة إلى تحسن رصيد الحساب الجاري بأكثر قليلا من ٠,٦ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال سنتين. وأخيرا، فإن انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ٥٪ يصاحبه تحسن رصيد الحساب الجاري بنسبة ٠,٣ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال سنتين.

وتوضح الأعمدة الخمسة التالية في الجدول كيف تتغير القوة التفسيرية للانحدار (معامل التحديد الكلي  $R^2$ ) بمجرد استبعاد بعض المتغيرات التفسيرية الرئيسية. وكما ورد في متن نص هذا الفصل، لا يكون لاستبعاد التغير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي (العمود ٤) تأثير يذكر على القوة التفسيرية الكلية، لكن استبعاد النمو في الطلب الكلي (كل من الطلب المحلي والطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين) يؤدي إلى انخفاض حاد في جودة مطابقة النموذج (من أكثر قليلا من ٤،٠ إلى ١،٠).

وتعرض الأعمدة من ٧ إلى ١٠ نتائج تقسيم مجموعة البيانات إلى مجموعتين فرعيتين. وتتناول المجموعة الفرعية الأولى أثر التغير في المتغيرات التفسيرية خلال سنوات تصحيح الاختلالات العالمية (باستخدام مؤشرات ثنائية للسنوات ١٩٧٥-١٩٧٩، ١٩٨٧-١٩٩١، و٢٠٠٧-٢٠١٣؛ العمود ٧) مقارنة بالسنوات الباقية في العينة (العمود ٨). وفي هذه الحالة، يكون المعامل السالب للنمو في الطلب المحلي الحقيقي

اتجاه الإنفاق خلال فترات تصحيح الحسابات الجارية. ونظرا لأن أرصدة الحسابات الجارية تكون نتيجة قرارات تتخذها معا جهات متعددة على الصعيد العالمي عبر فترات زمنية متعددة، فإن تجميع المعلومات في نموذج لانحدار السلاسل الزمنية المقطعية يتيح رصد مجموعة أوفر من الديناميكيات بمرور الوقت وعبر مختلف الاقتصادات. ويتم تحديد هذه العلاقة باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي كالتالي:

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta DD_{i,t} + \beta_2 \Delta DD_{i,t}^* + \beta_3 \Delta REER_{i,t} + \beta_4 \Delta ToT_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (10-4)$$

حيث تشير  $\Delta CA_{i,t}$ ، في حالة البلد  $i$ ، إلى التغير السنوي المقارن في رصيد الحساب الجاري (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي)؛ وتشير  $\Delta DD_{i,t}$  إلى معدل النمو السنوي للطلب المحلي الحقيقي؛ و  $\Delta DD_{i,t}^*$  إلى المتوسط المرجح لمعدل النمو السنوي في الطلب المحلي الحقيقي لدى الشركاء التجاريين للبلد  $i$ ؛ و  $\Delta REER_{i,t}$  إلى التغير المئوي السنوي في سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛ و  $\Delta ToT_{i,t}$  إلى معدل النمو السنوي في معدلات التبادل التجاري؛ و  $u_i$  إلى الآثار الثابتة القطرية؛ و  $\varepsilon_{i,t}$  إلى الأخطاء غير النظامية. ويتم تقدير انحدار بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ذات الآثار الثابتة بناء على أخطاء معيارية ثابتة لعينة تحتوي على ٦٤ اقتصادا (الجدول ٤-٥) باستخدام بيانات سنوية في الفترة ١٩٧٠-٢٠١٣. وتكون بيانات السلاسل الزمنية المقطعية غير متوازنة بسبب فجوات البيانات.

ويحتوي الجدول ٤-٦ على نتائج ١٠ تقديرات للانحدار. ويبين العمود ١ في الجدول المعاملات الناتجة عن الانحدار الكامل للتغير في أرصدة الحسابات الجارية كنسبة من إجمالي

## الجدول ٤-٦: نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية، ٢٠١٣-١٩٧٠

(١٠)	(٩)	(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)
العينات اللقطة									
التعريف	الربط <sup>٢</sup>	سنوات عدم التصحيح	سنوات التصحيح <sup>١</sup>	المعينة الكاملة					
***٠.٣٤- (١١.٤٤-)	***٠.٤٦- (٥.٨٠-)	***٠.٣٣- (١٠.٠٠-)	***٠.٤٣- (١١.٠٠-)	***٠.٣١- (١٢.٣٨-)	***٠.٣١- (١٢.٣٨-)	***٠.٣٨- (١٢.٦١-)	***٠.٣٨- (١٢.٦١-)	***٠.٣٧- (١٢.٦١-)	***٠.٣٧- (١٢.٦١-)
***٠.١٥ (٢.٢٨)	***٠.١٦ (١.٤٨)	***٠.١٦ (٢.٠٧)	***٠.١٢ (١.٨٣)	***٠.١٢ (٢.٦٩)	***٠.١٢ (٢.٦٩)	***٠.١٥ (٤.١٨-)	***٠.١٥ (٢.٨٣)	***٠.١٣ (٢.٤٩)	***٠.١٣ (٢.٤٩)
***٠.١٥ (١.١٢)	***٠.٢٠ (١.٥٨)	***٠.١٧ (١.٩١)	***٠.١٦ (٢.٢٨)	***٠.١٥ (٧.٤٥)	***٠.١٥ (٧.٤٥)	***٠.١٢ (٥.٥٨)	***٠.١٥ (٧.٤٥)	***٠.١١ (٤.١٥)	***٠.١٦ (٧.٦١)
***٠.١١ (٢.١١)	***٠.٤٤- (٢.٤٤-)	***٠.٣٥- (٤.١٦-)	***٠.٣١ (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)	***٠.٣٠- (٢.٢٨)
***٠.٠٥ (٢.١٧)	***٠.٠٦ (١.٧٧)	***٠.٠٦ (١.٨٠)	***٠.٠٨ (١.٨٣)	***٠.٠٥- (٢.٦٤-)	***٠.٠٥- (٢.٦٤-)	***٠.٠٩- (٢.١١-)	***٠.٠٩- (١.٤٤-)	***٠.٠٤ (٢.٤٤)	***٠.٠٥ (٢.٦١)
***٠.٠٧- (١.٢١-)	***٠.٠٧- (١.٤٩-)	***٠.٠٢ (٠.٢٨)	***٠.١٧- (٢.٩٦-)	***٠.١٠- (١.٩٦-)	***٠.١٠- (١.٩٦-)	***٠.٠٩- (٢.١١-)	***٠.٠٩- (١.٤٤-)	***٠.٠٧- (١.٥٥-)	***٠.٠٧- (١.٥٥-)
***٠.٠٣- (٢.١٥-)	***٠.٠٢- (١.٠١-)	***٠.٠٢- (٢.٠١-)	***٠.٠٣- (٢.٣٥-)	***٠.٠٢- (١.٧٩-)	***٠.٠٢- (١.٧٩-)	***٠.٠٣- (٢.١٥-)	***٠.٠٣- (٢.٥٣-)	***٠.٠٣- (٢.١٧-)	***٠.٠٣- (٢.١٧-)
***٠.٠١- (١.٢١-)	***٠.٠٢ (١.٤٢)	***٠.٠١ (٠.٨٢)	***٠.٠٣ (٠.٤٤-)	***٠.٠٣- (٢.٤٢-)	***٠.٠٣- (٢.٤٢-)	***٠.٠٣- (٢.٥٢-)	***٠.٠١- (١.٠٢-)	***٠.٠٣- (٢.١٦-)	***٠.٠٣ (٠.٢٨)
١٦٠.	٣٥٠.	٣٤٠.	٣٤٥.	٣٠٣.	٣٤٢.	٣١٥.	٣٤٢.	٣١٠.	٣٤٤.
٧٢٠.	٥١٠.	٤٤٢.	٤٤٣.	٣٠٣.	٣٣٨.	٣٤١.	٣٣٩.	٣١٠.	٣٤١.
١٢٠.	٥٩٠.	٤٦١.	٤٧٠.	٣٧٨.	٣١٢.	٣٥٩.	٣٥٩.	٣٧٨.	٣٥٧.
٣٢٠.	٣٨٠.	٤٠٣.	٤٣٧.	٢٨٠.	٢١٨.	٢١٣.	٢١٧.	٢٧٠.	٢١٤.
٨٠٠.	٩٠٠.	٩٠١.	٩٠١.	٩٠١.	٩٠٧.	٩٠٢.	٩٠٧.	٩٠١.	٩٠٧.
١٨٢٢.	٦٦٦.	١٢٢٩.	٧٦٣.	١٩٢٩.	١٩٩٢.	١٩٥٩.	١٩٣٦.	١٩٧١.	١٩٢٩.
٤٤.	٢٢.	٦٤.	٦٤.	٦٤.	٦٤.	٦٤.	٦٤.	٦٤.	٦٤.

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ملحوظة: تم حساب الأرقام بين الأقواس باستخدام إحصاءات<sup>١</sup>.  
 أقررت تصحيح الاختلالات الحسابات التجارية العالمية؛ ١٩٧٥-١٩٧٩، ١٩٨٧-١٩٩١، ١٩٩١-٢٠٠٧، ٢٠٠٧-٢٠١٣.  
<sup>٢</sup> يتم تقييم الاقتصادات التي انخفضت تطابق نظام سعر الصرف المرئيات والاقتصادات تطابق نظام سعر الصرف المعموم على النحى الورد في دراسة Ghosh, Ostry, and Tsangarides (2011).  
<sup>٣</sup> تشير العلامة \* إلى أن  $p < 0.1$  والعلامة \*\* إلى أن  $p < 0.05$  والعلامة \*\*\* إلى أن  $p < 0.01$ .

الجدول ٤-٧: نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية، ٢٠٠٧-٢٠١٣

(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
العينة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٣			العينة الكاملة		
	***٠,٤٥- (٦,٩١-)		***٠,٤٥- (٦,٩٣-)	***٠,٣٧- (١٢,٦-)	الطلب المحلي الحقيقي (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
***٠,٧٧- (٥,١٩-)	٠,٠٥ (٠,٤٠)		٠,٠٤ (٠,٣٤)	**٠,١٣ (٢,٤٩)	الطلب المحلي الحقيقي، الشركاء التجاريون (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
٠,٠٠ (٠,١٠)		٠,٠٥- (١,٣٨-)	٠,٠٢ (٠,٨٣)	***٠,٠٣- (٢,٩٦-)	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (القائم على أسعار المستهلكين، التغير على أساس سنوي مقارن، %)
٠,٠٤ (٠,٨٥)	***٠,١١ (٢,٥١)	٠,٠٢ (٠,٣٥)	***٠,١٠ (٢,٣٠)	***٠,١٦ (٧,٦٢)	معدلات التبادل التجاري (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
	٠,٠٦ (١,٢٧)		٠,٠٦ (١,٢٥)	***٠,٠٥ (٢,٩٣)	الطلب المحلي الحقيقي {t-1} (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
***٠,٢٢- (٣,٤٣-)	***٠,١٧- (٢,٢٨-)		**٠,١٧- (٢,٢٥-)	٠,٠٧- (١,٥٥-)	الطلب المحلي الحقيقي، الشركاء التجاريون {t-1} (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
٠,٠٢ (٠,٦٤)		٠,٠٤ (٠,٩١)	٠,٠٠ (٠,١٥)	***٠,٠٣- (٣,١٧-)	سعر الصرف الفعلي الحقيقي {t-1} (القائم على مؤشر أسعار المستهلكين، التغير على أساس سنوي مقارن، %)
٠,٠٢- (٠,٩٨-)	٠,٠٠ (٠,٢٤-)	٠,٠٦- (١,٨٤-)	٠,٠٠ (٠,٢٦-)	٠,٠٠ (٠,٢٨)	معدلات التبادل التجاري (معدلات التبادل التجاري {t-1} (التغير على أساس سنوي مقارن، %)
٠,٣٠	٠,٥٤	٠,٠٣	٠,٥٤	٠,٤٤	معامل التحديد R <sup>2</sup> (داخل المجموعات)
٠,٢٧	٠,٥١	٠,٠٢	٠,٥١	٠,٤١	معامل التحديد R <sup>2</sup> (الكلية)
١,٤٤	١,٢٣	١,٥٨	١,٢١	٠,٥٧	الانحراف المعياري للقيم الباقية داخل المجموعات
٢,٨٥	٢,٣٢	٢,٣٤	٢,٣٢	٢,١٤	الانحراف المعياري للقيم الباقية
٠,٢٠	٠,٢٢	٠,١٨	٠,٢١	٠,٠٧	الارتباط داخل الفئة الواحدة
٣٢٠	٣٢٠	٣٢٠	٣٢٠	١,٩٢٩	عدد المشاهدات
٦٤	٦٤	٦٤	٦٤	٦٤	عدد البلدان

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

ملحوظة: تم حساب الأرقام بين الأقواس باستخدام إحصاءات t.

تشير العلامة \* إلى أن  $p > 0,10$ ؛ والعلامة \*\* إلى أن  $p > 0,05$ ؛ والعلامة \*\*\* إلى أن  $p > 0,01$ .

في رصيد الحساب الجاري لا يختلف في دلالاته وإشارته بشكل كبير عن تأثير سعر الصرف الفعلي الحقيقي والطلب المحلي (العمود ٦).

يتم كذلك تقدير انحدار بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لفترة تصحيح الاختلالات العالمية الأخيرة، ٢٠٠٧-٢٠١٣ (الجدول ٤-٧). وكما ورد في متن نص هذا الفصل، يكون أثر نمو الطلب المحلي أقوى بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١٣ (العمود ٢) مقارنة بفترة العينة الكاملة (العمود ١)، بينما لا يكون لنمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين أو التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي أثر ذو دلالة إحصائية. ومن العوامل التي قد تفسر عدم وجود دلالة إحصائية لأثر التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي أن الزيادات في الضرائب المباشرة — التي حدثت في عدد من الاقتصادات العجز — تنطوي على ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي القائم على مؤشر أسعار المستهلكين المستخدم في نموذج الانحدار لكن دون حدوث أي تغيير في القدرة التنافسية الأساسية.

وتستخدم المعاملات الناتجة عن الانحدار الكامل (العمود ١ في الجدول ٤-٦) في حساب المسار المنافي للواقع لرصيد

أكبر في سنوات التصحيح مقارنة بفترة أقرب إلى الفترات «الطبيعية». وإلى جانب ذلك فإن تحويل اتجاه الإنفاق لا يبدو أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتغيرات في رصيد الحساب الجاري خلال فترات التصحيح، وذلك خلاف السنوات الأخرى. ومع ذلك ربما تراجع تأثير تحويل اتجاه الإنفاق نتيجة التداعيات الأكثر تطرفاً الناجمة عن الأزمة المالية العالمية وما تلاها من ركود كبير. ويبين العمودان (٩) و(١٠) أن نتائج الانحدار متماثلة جداً في الاقتصادات ذات أسعار الصرف المربوطة أو المعومة. وعلى وجه الخصوص، كان أثر تغيرات سعر الصرف الفعلي الحقيقي على الحساب الجاري متطابقاً تقريباً، لكنه كان يُقدر بصورة أدق في حالة الاقتصادات ذات أسعار الصرف المعومة. وعند اختبار العلاقة خلال فترة التصحيح ١٩٨٦-١٩٩١ (راجع الإطار ٤-١)، يكون للتغير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على رصيد الحساب الجاري، حيث يؤدي انخفاض سعر الصرف الحقيقي للعملة إلى زيادة توازن المركز الخارجي للبلد المعني. ويبين اختبار الثبات البسيط، الذي يتم إجراؤه عن طريق إحلال حدود متأخرة محل كل متغير تفسيري، أن تأثير العوامل المختلفة على التغير

وكمؤشر بديل لقيمة  $\delta$  (الانحراف الفعلي لرصيد الحساب الجاري عن معياره)، يشوب حساب القيمة الباقية من الانحدار  $\varepsilon$  وجهين من أوجه القصور: أولاً، إلى جانب التشوهات الحقيقية، تشمل هذه القيمة الأساسيات الاقتصادية غير المشاهدة (وهي متغيرات تُستبعد من نموذج الانحدار)؛ وثانياً، نظراً لأن نموذج الانحدار يستبعد أثر السياسات الفعلية، لا ترصد القيمة الباقية الأثر الذي يقع على الحساب الجاري نتيجة تباعد السياسات الفعلية،  $P$ ، عن قيمها الملائمة أو المرغوبة،  $P^*$ .

وإذا كانت الأساسيات الاقتصادية غير المشاهدة ثابتة نسبياً، تؤدي المقارنة بين القيم الباقية بمرور الوقت إلى تخفيف أثر أولى هذه المشكلات. وبالتالي يمكن اعتبار انخفاض القيم الباقية في عام ٢٠١٣ عن مستواها في عام ٢٠٠٦ ( $\varepsilon_{2013}$ ) ( $\varepsilon_{2006}$ ) بمثابة مؤشر على انخفاض التشوهات. ولمعالجة المشكلة الثانية، يمكن حساب القيمة الباقية التي تشمل على التشوهات الناجمة عن السياسة إذا توافر تقدير لأوضاع السياسة المرغوبة:

$$\theta = \varepsilon + (P - P^*)\beta = D'\gamma + U'\theta + (P - P^*)\beta, \quad (١٦-٤)$$

حيث يُرجح أيضاً أن تؤدي المقارنة بين قيم  $\theta$  بمرور الوقت إلى تخفيف أثر المتغيرات المستبعدة. وتكمن صعوبة تنفيذ هذه الاستراتيجية في أنه رغم توافر تقديرات  $P^*$  عام ٢٠١٣ ضمن عمليات تقدير الأرصدة الخارجية وتقرير القطاع الخارجي، لا تتوافر التقديرات المقابلة عن عام ٢٠٠٦. ونظراً لأن السياسات المرغوبة يُرجح أن تكون ثابتة إلى حد ما بمرور الوقت (على سبيل المثال، يحسب رصيد المالية العامة بالقيمة المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية)، لكن من الممكن تقدير القيمة في عام ٢٠٠٦ باستخدام القيمة في عام ٢٠١٣ وحساب  $\theta_{2006} = \theta_{2006} + (P_{2006} - P_{2013}^*)\beta$ .

ويقارن الشكل البياني ٤-١١ (اللوحة ١) بين  $\varepsilon_{2013}$  و  $\varepsilon_{2006}$  للتوصل إلى مؤشر على كيفية تغير التشوهات غير الناجمة عن السياسة المؤثرة على أرصدة الحسابات الجارية المشاهدة بمرور الوقت، بينما يقارن الشكل البياني ٤-١١ (اللوحة ٢) بين  $P_{2013} - P_{2013}^*$  و  $P_{2006} - P_{2006}^*$  للتوصل إلى مؤشر على كيفية تطور جميع التشوهات — الناجمة وغير الناجمة عن السياسة. ويجدر التأكيد على أن القيم الباقية من الانحدار،  $\varepsilon$ ، والقيم الباقية المشتملة على فجوات السياسة،  $\theta$ ، لا تطابق تماماً الفجوات الواردة في تقرير القطاع الخارجي. والأخيرة تتضمن رؤية خبراء صندوق النقد الدولي بشأن الأرصدة الخارجية الملائمة، وتأخذ في الاعتبار المعلومات الإضافية التي لا يمكن رصدها بسهولة في تحليل الانحدار القياسي. ورغم أنه في كثير من الحالات تكون الفجوات الواردة في تقرير القطاع الخارجي (والتي لا تتوافر سوى عن عام ٢٠١٣) مماثلة للقيم الباقية المشتملة على فجوات السياسة،  $\theta$ ، عن عام ٢٠١٣، هناك بعض الحالات التي تشهد اختلافات واضحة بسبب العوامل القطرية.<sup>٣٦</sup>

<sup>٣٦</sup> لا سيما اليابان (من بين الاقتصادات ذات الاختلالات الكبيرة التي يتناولها هذا الفصل)؛ ولهذا السبب، لا تدرج القيمة الباقية لليابان في الشكل البياني ٤-١١.

الحساب الجاري في حالة التوقف عن تحويل اتجاه الإنفاق. وكما ورد في متن نص هذا الفصل، يدل ذلك على أن الاختلالات كانت ستتسع بنسبة إضافية قدرها ٠,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في ٢٠١٣ في ظل هذه الظروف.

## الملحق ٤-٣ التشوهات، والسياسات، والاختلالات

يقارن النص بين «فجوات الحساب الجاري» في ٢٠٠٦ و ٢٠١٣ كمقياس لمدى مساهمة انخفاض التشوهات وتحسن السياسات في تراجع اختلالات التدفقات. ويقدم هذا الملحق تفاصيل هذا التحليل.

يمكن إدراج رصيد الحساب الجاري لبلد ما (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) في النموذج كمتغير تابع لمتجه السياسات،  $P$ ؛ و متجه التشوهات،  $D$ ؛ و متجه الأساسيات الاقتصادية المشاهدة،  $F$ ؛ و متجه الأساسيات الاقتصادية غير المشاهدة،  $U$ :

$$CA = \alpha + P'\beta + D'\gamma + F'\delta + U'\theta. \quad (١١-٤)$$

يُحسب الرصيد الملائم للحساب الجاري (أي الذي يراعي الاتساق من منظور متعدد الأطراف، فضلاً عن السياسات المستمرة والملائمة،  $P^*$ ) — «معيار» الحساب الجاري — كما يلي:

$$CA^* = \alpha + P^*\beta + F'\delta + U'\theta. \quad (١٢-٤)$$

وكوضع مثالي، تتم مقارنة الرصيد الفعلي للحساب الجاري (المعادلة ٤-١١) بمعياره (المعادلة ٤-١٢).

$$CA - CA^* = \rho = \alpha + (P - P^*)\beta + D'\gamma, \quad (١٣-٤)$$

بحيث يمثل الفرق بينهما مقياساً للتشوهات الناجمة عن السياسة أو التشوهات الأخرى المؤثرة على مراكز الحسابات الجارية المشاهدة. وإلى جانب ذلك تعد المقارنة بين قيم  $\rho$  (بين  $P_{2013}$  و  $P_{2006}$  على سبيل المثال) بمرور الوقت مؤشراً على مدى تراجع أو زيادة هذه التشوهات.

ومع ذلك، لا يمكن مشاهدة المعيار بصورة مباشرة، وبدلاً من ذلك يجب استخدام نموذج انحدار الحساب الجاري كمؤشر بديل:<sup>٣٥</sup>

$$\widehat{CA} = \alpha + P'\beta + F'\delta. \quad (١٤-٤)$$

وتكون القيمة الباقية من الانحدار

$$CA - \widehat{CA} = \varepsilon = D'\gamma + U'\theta. \quad (١٥-٤)$$

<sup>٣٥</sup> يُستخدم لهذا الغرض نموذج الانحدار الذي تقوم عليه منهجية تقدير الأرصدة الخارجية (EBA) التي وضعها صندوق النقد الدولي (راجع <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>).

## الجدول ٤-٨: القيم المقدرة للحدود وأخطاء التصنيف المرتبطة بها

المتغير	الأزمة	العينة	الحد (%)	الأزمات التي لم يتم رصدها (خطأ من الفئة (١): (%))	الحالات التي صُنفت بالخطأ كإزمات (خطأ من الفئة (٢): (%))
NFA	توقعات مفاجئة	AE	٢٠,٠-	٤٥,٧	٣٧,١
NFA	ديون	AE	٨١,٢-	٠,٠	٣,٢
NFA	عملات	AE	٣٩,٦-	٤٢,٩	١٨,٧
NFA	بنوك	AE	١,٤-	٢٠,٠	٦٥,٦
NFA	أي	AE	٢١,٠-	٥٢,٤	٣٤,٨
NFA	المتوسط المرجح	AE	٥٥,٧-		
CA	توقعات مفاجئة	AE	٤,٥-	٧٤,٣	١٥,٨
CA	ديون	AE	٩,٩-	٠,٠	٣,٠
CA	عملات	AE	٢,٤-	٠,٠	٣٠,٢
CA	بنوك	AE	٢,٤-	٤٨,٠	٣١,٠
CA	أي	AE	٣,٣-	٦٠,٣	٢٣,١
CA	المتوسط المرجح	AE	٦,٠-		
NFA	توقعات مفاجئة	EMDE	٣٦,٢-	٤٣,٨	٤٨,٢
NFA	ديون	EMDE	٤٤,٠-	٥٠,٠	٣٦,٩
NFA	عملات	EMDE	١٦,٩-	١٤,٥	٧٨,٣
NFA	بنوك	EMDE	٧٧,٤-	٨٤,٣	١١,٤
NFA	أي	EMDE	١٦,٧-	١٨,٢	٧٨,٦
NFA	المتوسط المرجح	EMDE	٣٨,٤-		
CA	توقعات مفاجئة	EMDE	٦,٦-	٥٨,٣	٢٠,٧
CA	ديون	EMDE	٢,٠-	١٣,٠	٥٨,٣
CA	عملات	EMDE	٢,٠-	٢٢,٨	٥٨,٣
CA	بنوك	EMDE	٠,٢	٧,٨	٧٨,٢
CA	أي	EMDE	٢,٠-	٢٦,٦	٥٨,٢
CA	المتوسط المرجح	EMDE	٢,٧-		

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: AE = الاقتصادات المتقدمة؛ CA = الحساب الجاري؛ EMDE = اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ NFA = الأصول الأجنبية الصافية.

## الملحق ٤-٤: تحليل فجوات الناتج المنافي للواقع

أحد أهم القضايا التي يطرحها هذا الفصل هو ما إذا كان تراجع اختلالات الحسابات الجارية سيكون دائماً أم لا. ويجري النظر في هذه القضية من خلال دراسة أرصدة الحسابات الجارية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية. فإذا كان التراجع النسبي في الاختلالات يمكن عزوه إلى اختلاف الأوضاع الدورية أو إلى الطاقة الزائدة على مستوى العالم، يمكن توقع حدوث ارتداد إيجابي في المدى المتوسط مع سد فجوات الناتج.

ومع ذلك، لا توجد منهجية متعارف عليها لتحديد مدى تأثير الأوضاع الدورية على أرصدة الحسابات الجارية. وللحصول على فكرة عن حجم هذا التأثير، يُستخدم منهج بسيط يستند إلى منهجية تقدير الأرصدة الخارجية التي وضعها صندوق النقد الدولي.<sup>٣٧</sup> ويحسب العنصر الدوري في نسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي في بلد معين بالفرق بين فجوة ناتجه وفجوة الناتج العالمي مضروباً في المعامل (-٠,٤) الناشئ عن انحدار أرصدة الحسابات الجارية وفقاً لمنهجية تقدير الأرصدة الخارجية.<sup>٣٨</sup> وتحسب فجوة الناتج العالمي باستخدام المتوسط المرجح بتعديل القوى

<sup>٣٧</sup> راجع، على سبيل المثال، <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>

<sup>٣٨</sup> يُقدَّر الانحدار وفقاً لمنهجية تقدير الأرصدة الخارجية على عينة من ٤٩ اقتصاد معظمها من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة (تغطي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي) في الفترة ١٩٨٦-٢٠٠٠.

الشرائية لفجوات الناتج في جميع الاقتصادات المسجلة في قاعدة بيانات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر عن صندوق النقد الدولي.

وتحسب أرصدة الحسابات الجارية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية في اقتصادات مجموعة العشرين باستخدام ثلاثة طرق ذات خصوصية قُطرية لقياس فجوة الناتج: (١) فجوة الناتج الواردة في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، و(٢) الفرق بين مستوى إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٣ والمستوى الذي تنطوي عليه اتجاهات ما قبل الأزمة في عام ٢٠٠٦ (يحسب باستخدام متوسط معدل النمو في الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٥)، و(٣) مزيج من (١) التقديرات الخاصة بالولايات المتحدة والصين و(٢) التقديرات الخاصة بجميع الاقتصادات.

وبعد ذلك، يتم تجميع العناصر الدورية بشكل منفصل لاقتصادات الفائض واقتصادات العجز في مجموعة العشرين وتُطرح من مجموع أرصدها الأولية للحصول على أرصدة الحسابات الجارية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية لمجموعتي البلدان.<sup>٣٩</sup> وتتم مقارنة هذه الأرصدة بفوائض وعجزات الحسابات الجارية «غير المعدلة» (أرصدة الحسابات الجارية الفعلية)، المحسوبة للعينة الكاملة من الاقتصادات الواردة في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

وينتج عن التقديرات المحسوبة تراجع إجمالي الناتج المحلي العالمي بنسبة ٢,٦٪ في حالة استخدام طريقة القياس (١) (الخطوط المتقطعة في اللوحة ١ من الشكل البياني ٤-٩).

<sup>٣٩</sup> تُصنّف الاقتصادات كإقتصادات فائض أو عجز استناداً إلى مراكزها في عام ٢٠٠٦.

لحساب الجاري ومركز الأصول الأجنبية الصافية، نظرا لأن هذه المتغيرات قد تخضع لتعديل كبير بعد الأزمة (ويتم رصد مكامن الخطر بشكل أفضل عن طريق القيم المتأخرة، أي قبل التصحيح اللاحق للأزمة). ولهذا السبب، يستبعد من عملية التقدير مشاهدات السنة اللاحقة للأزمة.

وتجربى هذه العملية لعينتين من الاقتصادات. وتحتوي العينة الأولى على ٣٤ اقتصادا متقدما وتتطابق مع العينة المستخدمة في دراسة Vulnerability Exercise for Advanced Economies الصادرة عن صندوق النقد الدولي. وتحتوي العينة الثانية على ٥٣ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وتشتمل على العينة المستخدمة في دراسة Vulnerability Exercise for Emerging Market and Developing Economies الصادرة عن صندوق النقد الدولي، إلى جانب الاقتصادات المتقدمة المعينة مؤخرا والتي كانت ضمن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في العينة التاريخية (مثل كوريا). وتغطي البيانات الفترة ١٩٨٠-٢٠١٠. ويحتوي الجدول ٤-٨ على نتائج الأزمات المختلفة. وللحصول على متوسط القيم الحدية (المستخدم في متن نص هذا الفصل)، يُحسب المتوسط المرجح للقيم الحدية بالنسبة لمختلف الأزمات، حيث تتناسب الأوزان الترجيحية مع القوة التفسيرية للقيمة الحدية المرتبطة بنوع الأزمة (١ ناقصا مجموع الأخطاء من الفئة (١) والفئة (٢)).

وتراجعه بنسبة ١,٥٪ في حالة استخدام طريقة القياس (٢) (الخطوط السميكة في اللوحة ٢ من الشكل البياني ٤-٩، وتراجعه بنسبة ٢٪ في حالة استخدام طريقة القياس (٣) (الخطوط المتقطعة في اللوحة ٢ من الشكل البياني ٤-٩).

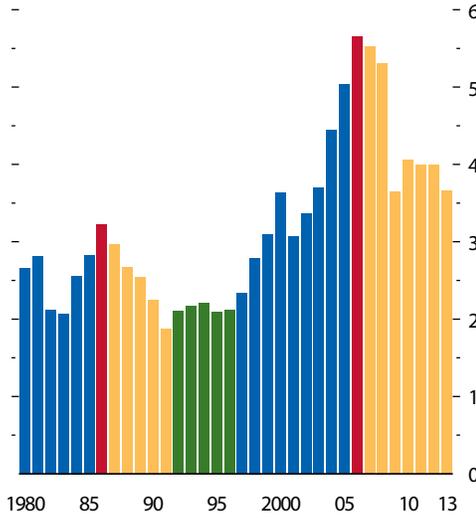
## الملحق ٥-٤: حدود التعرض للمخاطر

لتحديد مستوى عجز الحساب الجاري (أو مركز الالتزامات الصافية) الذي يتعرض عنده بلد ما لقدر أكبر بكثير من المخاطر، يجري اختيار قيمة حدية معينة لتقليل نسبة الأزمات التي لم يتم رصدها ونسبة الحالات التي صنفت بالخطأ كأزمات (الأخطاء من الفئة (١) والفئة (٢) على الترتيب). وعن طريق تحديد دالة الخسارة في شكل نسب الأزمات وغير الأزمات، فإن طريقة التقدير تجعل تكلفة عدم رصد الأزمة أعلى بكثير من تكلفة إصدار إنذار كاذب (على سبيل المثال، إذا كانت نسبة الأزمات ٥٪ في العينة، فإن تكلفة عدم رصد أزمة واحدة تعادل تكلفة إصدار ١٩ إنذارا كاذبا).

وتجري دراسة أربعة أنواع من الأزمات، هي: أزمات البنوك، والعملات، والديون (دراسة Laeven and Valencia 2012) ومؤشر للتوقفات المفاجئة (الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١٢ في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)؛ كما يوضع مؤشر للأزمات الشاملة، تقدر قيمته بواحد صحيح إذا كانت هناك أزمة واحدة على الأقل في سنة معينة. ويُقدَّر النموذج باستخدام قيم متأخرة

## الإطار ٤-١: تحويل الاتجاه: تصحيح المراكز الخارجية في عام ١٩٨٦

الشكل البياني ٤-١-١: اختلالات الحسابات الجارية العالمية بالقيمة المطلقة (% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تبين الأعمدة الصفراء فترات التصحيح الرئيسية للاختلالات العالمية بالقيمة المطلقة، وتشير الأعمدة الحمراء إلى سنة بداية فترة التصحيح. وتبين الأعمدة الخضراء فترة التراجع الطويلة في الاختلالات بالقيمة المطلقة بعد فترة التصحيح ١٩٨٦-١٩٩١. وتستخدم الأعمدة الزرقاء لجميع السنوات الأخرى.

في الولايات المتحدة قريبا من الاتجاهات السابقة للتصحيح، بينما تجاوزت هذه الاتجاهات في اقتصادات الفائض الكبرى. وبشكل عام، ظل نمو إجمالي الناتج المحلي مستقرا بين عامي ١٩٨٧ و١٩٨٩، ولم ينخفض إلا في عام ١٩٩٠ عندما أصبحت الولايات المتحدة رازحة تحت وطأة الركود.

والفرق الرئيسي بين فترتي التصحيح هو الدور الأكبر نسبيا الذي ساهم به تحويل اتجاه الإنفاق في الفترات السابقة. ولم يكن هناك مفر من تحويل إنتاج الإنفاق بين السلع المنتجة في الخارج والسلع المنتجة محليا، بالنظر إلى أن التصحيح تم تصميمه من خلال تدخلات أسعار الصرف، مما أدى إلى ارتفاع القيمة الحقيقية للين بنسبة ١١٪ خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٨٨ وانخفاض القيمة الحقيقية للدولار بنسبة ١٥٪ لكن فيما عدا

٢ في الواقع، نجحت اتفاقية بلانزا نجاحا كبيرا: فبعد أن ساد القلق من الارتباك الذي كانت تشهد أسواق العملات نتيجة الهبوط الحاد في قيمة الدولار، اجتمع وزراء البلدان المشاركة في الاتفاقية إلى جانب كندا (مجموعة الستة) في اللوفر في فبراير ١٩٨٧ (اتفاقية اللوفر) بهدف إيقاف تراجع الدولار. ومع ذلك، استمر انخفاض قيمة الدولار، مما أدى في النهاية إلى انهيار البورصة في أكتوبر ١٩٨٧، عندما ساعد التخفيض المنسق لأسعار الفائدة من جانب البنوك المركزية في مجموعة السبعة (بعد انضمام

بدأت فترة استثنائية أخرى من فترات تصحيح الاختلالات العالمية في عام ١٩٨٦ عقب الاتفاق بين أكبر اقتصادات العجز وأكبر اقتصادات الفائض. ويبين هذا الإطار كيف كان تحويل اتجاه الإنفاق أكثر من ذي قبل في هذه الفترة على خلفية الأوضاع الاقتصادية العالمية القوية نسبيا.

فقد كانت اتفاقية بلانزا في سبتمبر من عام ١٩٨٦ بداية لفترة تصحيح شهدته الاختلالات العالمية. وسعت الاتفاقية التي أبرمت بين أكبر خمسة اقتصادات في العالم (مجموعة الخمسة) إلى الحد من اتساع الاختلالات بين أكبر اقتصادات العجز في العالم (الولايات المتحدة) وأكبر اقتصادات الفائض (اليابان وألمانيا الغربية). وتعمل الاتفاقية من خلال إجراء تدخلات منسقة في أسواق صرف العملات الأجنبية تسهم في خفض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى، ولا سيما الين الياباني والمارك الألماني (أو «ارتفاع سعر صرف العملات الأخرى بخلاف الدولار»)<sup>١</sup>. ونتيجة لذلك، انخفضت القيمة المطلقة للاختلالات الحسابات الجارية العالمية خلال الخمس سنوات التي تبدأ بعام ١٩٨٦ بمعدل سنوي متوسط بلغ ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي مما أدى إلى تصحيح كلي بنسبة ١,٢٥٪ بحلول عام ١٩٩١ (الشكل البياني ٤-١-١).

وقد كان تكوين الاختلالات في بداية التصحيح في عام ١٩٨٦ ماثلا لتكوين الاختلالات في عام ٢٠٠٦، حيث تركزت معظم العجزات والفوائض في عدد قليل من الاقتصادات المؤثرة على النظام المالي (الجدول ٤-١-١). واعتبارا من عام ١٩٨٦، شكل عجز الحساب الجاري الأمريكي ثلاثة أرباع مجموع أكبر ١٠ عجزات في العالم، وكان مجموع فوائض اليابان وألمانيا الغربية ماثلا تقريبا لعجز الحساب الجاري الأمريكي بالدولار. وبحلول عام ١٩٩١، تحول الاختلال الخارجي الأمريكي إلى فائض واستأثر بنصيب الأسد في مقدار الانخفاض الذي شهدته أكبر اقتصادات العجز في العالم. وقد تمثل النظراء الأساسيون لهذا التصحيح على جانب الفائض (التحول من تسجيل فوائض إلى تسجيل عجزات كبيرة) في ألمانيا، التي كانت تشهد إعادة التوحيد، وإسبانيا. ولذلك، انخفضت مساهمة اليابان والولايات المتحدة في الاختلالات العالمية بالقيمة المطلقة من أكثر من ٥٠٪ في عام ١٩٨٦ إلى ١٧٪ في عام ١٩٩١.

وخلافا للتصحيح الذي أجري في الفترة الأخيرة، حدث التصحيح الذي بدأ عام ١٩٨٦ في ظل بيئة اقتصادية عالمية أكثر اعتدالا نسبيا، نتيجة بقاء إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الفائض والعجز الكبرى قريبا من الاتجاه العام أو أعلى منه خلال هذه الفترة. فقد ظل إجمالي الناتج المحلي

مؤلفا هذا الإطار هما عاقب أسلم وخوان بيبين.

<sup>١</sup> راجع دراسة Funabashi 1988. وفي الواقع، كان قيمة الدولار قد بدأت بالفعل في الانخفاض من ذروتها في مارس ١٩٨٥، لكن وتيرة الانخفاض تسارعت عقب اتفاقية بلانزا.

الإطار ٤-١ (تابع)

الجدول ٤-١-١: أكبر اقتصادات العجز والفائض، ١٩٨٦ و ١٩٩١

١٩٩١			١٩٨٦			
٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي	مليارات الدولارات ٪ من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي	مليارات الدولارات ٪ من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي	٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي	٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي	مليارات الدولارات ٪ من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي	
<b>١- أكبر اقتصادات العجز</b>						
٠,١٠-	٢,٥-	٢٩,٩-	إيطاليا	١,٠٥-	٣,٢-	١٤٧,٢-
٠,٠٩-	٢٠,٩-	٢٧,٥-	المملكة العربية السعودية	٠,٠٨-	١٣,٦-	١١,٨-
٠,٠٩-	٢٤٢,٢-	٢٦,٢-	الكويت	٠,٠٨-	٣,٠-	١١,٢-
٠,٠٨-	١,٣-	٢٤,٣-	ألمانيا	٠,٠٧-	٥,٠-	٩,٢-
٠,٠٧-	٣,٧-	٢٢,٤-	كندا	٠,٠٤-	٦,٨-	٥,٧-
٠,٠٧-	٣,٦-	٢٠,٠-	إسبانيا	٠,٠٤-	٢,١-	٥,٧-
٠,٠٥-	١,٤-	١٤,٩-	المملكة المتحدة	٠,٠٤-	٠,٩-	٥,٣-
٠,٠٥-	٤,١-	١٤,٦-	المكسيك	٠,٠٣-	١,٨-	٤,٦-
٠,٠٤-	١١,٥-	١١,٢-	إيران	٠,٠٣-	٥,٩-	٤,٥-
٠,٠٤-	٣,٣-	١٠,٦-	أستراليا	٠,٠٣-	٥,٢-	٤,٥-
٠,٧-	٢٩٤,٤-	٢٠١,٨-	الإجمالي	١,٥-	٤٧,٥-	٢٠٩,٥-
<b>٢- أكبر اقتصادات الفائض</b>						
٠,٢٣	١,٩	٦٨,١	اليابان	٠,٦٠	٤,١	٨٤,٥
٠,٠٤	٦,٧	١٢,٥	مقاطعة تايوان الصينية	٠,٢٧	٤,٢	٣٨,٥
٠,٠٣	٤,١	١٠,٢	سويسرا	٠,١٢	٢١,٠	١٦,٣
٠,٠٢	٢,٥	٧,٥	هولندا	٠,٠٥	٤,٦	٦,٧
٠,٠٢	٤,٢	٥,٠	النرويج	٠,٠٤	٣٢,٦	٥,٧
٠,٠٢	١٠,٧	٤,٩	سنغافورة	٠,٠٣	٢,٤	٤,٤
٠,٠٢	٢,٣	٤,٨	بلجيكا	٠,٠٣	١,٥	٣,٧
٠,٠١	٤,٣	٣,٨	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	٠,٠٢	٢,٧	٣,١
٠,٠١	٠,٠	٢,٩	الولايات المتحدة	٠,٠٢	٤,٢	٢,٨
٠,٠١	٦٩,٣	٢,٦	بروناي دار السلام	٠,٠٢	٢,٣	٢,٨
٠,٤	١٠٦,١	١٢٢,٢	الإجمالي	١,٢	٧٩,٦	١٦٨,٤

المصدر: قاعدة بيانات تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» الصادرة عن صندوق النقد الدولي.

الجدول ٤-١-٢: نتائج اندحار السلاسل الزمنية المقطعية: تصحيح أرصدة الحساب الجاري بعد اتفاقية بلازا مقابل تصحيح أرصدة الحساب الجاري بعد عام ٢٠٠٦

(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
فترة التصحيح ٢٠٠٧-٢٠١٣			فترة التصحيح ١٩٨٦-١٩٩١			
***٠,٤٧-	***٠,٤٨-	***٠,٣٣-	***٠,٣١-	***٠,٣١-	***٠,٣١-	الطلب المحلي الحقيقي (التغيير على أساس سنوي مقارن، ٪)
(٨,٩٦-)	(٩,٢٦-)	(٥,٢٠-)	(٤,٨٦-)	(٤,٨٦-)	(٤,٨٦-)	
٠,٠٨	٠,٠٧	٠,١٦	٠,١٥	٠,١٥	٠,١٥	الطلب المحلي الحقيقي، الشركاء التجاريون (التغيير على أساس سنوي مقارن، ٪)
(٠,٧٧)	(٠,٦٤)	(١,٢٧)	(١,١٨)	(١,١٨)	(١,١٨)	
٠,٠٤-	٠,٠٤	***٠,٠٦-	***٠,٠٤-	***٠,٠٤-	***٠,٠٤-	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (القائم على مؤشر أسعار المستهلكين، التغيير على أساس سنوي مقارن، ٪)
(١,٥٠-)	(١,٣٥)	(٣,٩٣-)	(١,٧١-)	(١,٧١-)	(١,٧١-)	
٠,٠٦	***٠,١٢	***٠,١١	***٠,١٠	***٠,١٠	***٠,١٠	معدلات التبادل التجاري (التغيير على أساس سنوي مقارن، ٪)
(١,٥٥)	(٢,٩٨)	(٢,٨١)	(١,٤٢)	(٢,٦٣)	(٢,٦٩)	
٠,٢٢	٠,٤٧	٠,٤٨	٠,٠٦	٠,٢٩	٠,٣١	معامل التحديد R <sup>2</sup> (داخل المجموعات)
٠,٢٢	٠,٤٧	٠,٤٨	٠,٠٥	٠,٢٧	٠,٣٠	معامل التحديد R <sup>2</sup> (الكلية)
١,١٣	٠,٩٩	٠,٩٦	٠,٩٦	٠,٩٤	٠,٨٤	الانحراف المعياري للقيم الباقية داخل المجموعات
٣,١٢	٢,٥٥	٢,٥٤	٢,٢٨	١,٩٨	١,٩٦	الانحراف المعياري للقيم الباقية
٠,١٢	٠,١٣	٠,١٢	٠,١٥	٠,١٨	٠,١٦	الارتباط داخل الفئة الواحد
٣٨٤	٣٨٤	٣٨٤	٢٤٢	٢٤٢	٢٤٢	عدد المشاهدات
٦٤	٦٤	٦٤	٥٠	٥٠	٥٠	عدد البلدان

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

ملحوظة: تم حساب الأرقام بين الأقواس باستخدام إحصاءات t.

تشير العلامة \* إلى أن p > ٠,١٠، والعلامة \*\* إلى أن p > ٠,٠٥، والعلامة \*\*\* إلى أن p > ٠,٠١.

## الإطار ٤-١ (تابع)

اقتصادي الفائض والعجز الكبيرين هذين، لم يحدث أي تغيير كبير في اتجاه أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، وظلت باقي المستويات المطلقة للاختلالات العالمية دون تغيير كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

ويمكن ملاحظة الدور الأكبر نسبيا الذي ساهم به تحويل اتجاه الإنفاق في فترة عام ١٩٨٦ في نموذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية الذي يبحث في مساهمة الطلب المحلي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي في فترتي تصحيح الحسابات الجارية ١٩٨٦-١٩٩١ و ٢٠٠٧-٢٠١٣ (الجدول ٤-١-٢).

ففي السنوات التالية لاتفاقية بلازا على سبيل المثال، أدى انخفاض سعر الصرف الحقيقي بمقدار ١٠ نقاط مئوية إلى ارتفاع معدل تصحيح الحساب الجاري بمقدار ٣ نقاط مئوية، وهو أثر غير دال إحصائيا. وفي المقابل، رغم أن التقدير أكبر في فترة التصحيح الأخيرة، فإن أثره غير دال إحصائيا.

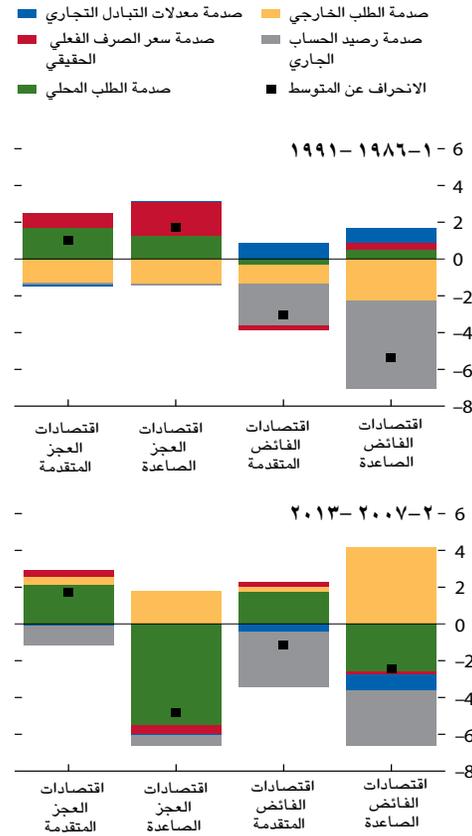
وفي الوقت نفسه، إذا ما تم استبعاد متغيرات الطلب في نموذج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية، تكون قيمة معامل التحديد  $R^2$  في الفترة ١٩٨٦-١٩٩١ أكبر مقارنة بفترة التصحيح ٢٠٠٧-٢٠١٣، ويصبح معامل سعر الصرف الفعلي الحقيقي أكبر وذو دلالة إحصائية أكبر. وتتسم العلاقة المتزامنة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي، ومعدلات التبادل التجاري، والحساب الجاري بأنها علاقة معقدة لأن هذه المتغيرات تحدّد معا؛ وبالتالي فإن التقديرات الناتجة من نماذج الانحدار هذه قد تكون متحيزة.

ويجري كذلك استخلاص الدور الأكبر الذي ساهم به تحويل اتجاه الإنفاق في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين باستخدام إطار تكميلي — نموذج بسيط للانحدار الذاتي للمتجهات — تتم فيه معالجة مشكلة المنشأ الداخلي المحتمل بشكل أفضل. ويبين التفكيك التاريخي (الشكل البياني ٤-١-٢) لتصحيح الحساب الجاري إلى عاملي الطلب والسعر أن صدمات سعر الصرف الفعلي الحقيقي يمكن أن تفسر ثلث التحسن في رصيد الحساب الجاري مقارنة بمتوسطه التاريخي في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة التي تسجل عجزا (الأجزاء الحمراء) في السنوات التالية مباشرة لاتفاقية بلازا (مقابل ثمن التحسن في فترة التصحيح ٢٠٠٧-٢٠١٣).<sup>٢</sup>

<sup>٢</sup> إيطاليا للمجموعة) على قيام هذه البنوك بضح السبولة دون فرض مزيد من الضغوط على أسعار الصرف، راجع الفصل الرابع في دراسة Ghosh and Masson 1994.

<sup>٣</sup> يتم الحصول على التفكيك التاريخي من نموذج الانحدار الذاتي لمتجهات ٦٤ اقتصادا والذي يتم حسابه للفترة ١٩٧٣-٢٠١٣ باستخدام البيانات السنوية. وتقوم استراتيجية التحديد على القيود المتزامنة وفقا للترتيب التواتري التالي: معدلات التبادل التجاري؛ وسعر الصرف الفعلي

### الشكل البياني ٤-١-٢: التفكيك التاريخي لتصحيح الحساب الجاري



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: اقتصادات العجز المتقدمة = أستراليا والجمهورية التشيكية وإستونيا وفرنسا واليونان وأيسلندا، وأيرلندا وإيطاليا ولاتفيا ونيوزيلندا والبرتغال والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة؛ واقتصادات الفائض المتقدمة = النمسا وبلجيكا وكندا والدانمرك وفنلندا وألمانيا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان وكوريا وهولندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية؛ واقتصادات العجز الصاعدة = بلغاريا وكولومبيا وكوستاريكا وكرواتيا والجمهورية الدومينيكية والسلفادور وغواتيمالا وهنغاريا والهند وليتوانيا والمكسيك وباكستان وبولندا ورومانيا وصربيا وجنوب إفريقيا وسري لانكا وتايلند وتونس وتركيا وأوروغواي؛ واقتصادات الفائض الصاعدة = الأرجنتين والبرازيل وشيلي والصين وإندونيسيا وماليزيا والمغرب وبيرو والفلبين وروسيا وأوكرانيا.

## الإطار ٤-١ (تتمة)

تراجع اختلالات الحسابات الجارية منذ عصر بريتون وودز (انظر الأعمدة الخضراء في الشكل البياني ٤-١-١). ولذلك توضح اتفاقية بلازا إلى حد ما إلى أي مدى يمكن أن يساهم تحويل اتجاه الإنفاق من خلال السياسات في خفض الاختلالات الخارجية وفي بعض الحالات تعزيز النمو.<sup>٤</sup>

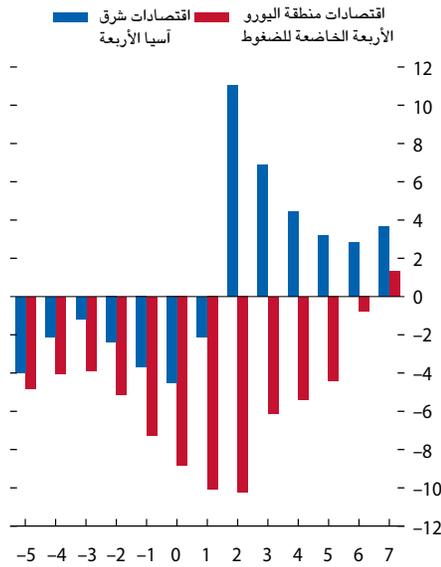
<sup>٤</sup> يلقي بعض المعلقين اللوم على اتفاقيتي بلازا والوفور في تحفيزهما للسياسات التوسعية التي أدت إلى طفرات وانهيارات في أسعار الأصول في اليابان، مما تسبب في «العقد الضائع» في تسعينات القرن العشرين. راجع الإطار ٤-١ في عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

وبشكل عام، يتمثل الدرس الرئيسي المستفاد من فترة ١٩٨٦ في أن تصحيح الحسابات الجارية من خلال السياسات يمكن أن يكون فعالا ودائما في بيئة اقتصادية عالمية مواتية. فقد استمر تراجع الاختلالات في أعقاب الركود العالمي عام ١٩٩١ وحتى أواخر عام ١٩٩٦، مما يجعلها أطول فترات

الحقيقي؛ والتغيرات في الطلب الخارجي الحقيقي والطلب المحلي الحقيقي ورصيد الحساب الجاري كنسبة من إجمالي الناتج المحلي؛ وبالتالي، هناك سلسلة من الصدمات لكل متغير في النموذج. وتكون النتائج ثابتة نوعيا مع مختلف الترتيبات.

## الإطار ٤-٢: قصة تصحيحين: شرق آسيا ومنطقة اليورو

الشكل البياني ٤-٢-١: أرصدة الحسابات الجارية (% من إجمالي الناتج المحلي الإقليمي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

شرق آسيا الأربعة، تعافى نمو الناتج بسرعة نسبيا، حيث عاد في غضون سنوات قليلة إلى معدلات أقرب إلى تلك المشاهدة قبل الأزمة. وفي المقابل، أدت الضغوط الناجمة عن أزمة الديون السيادية في المنطقة إلى انكماش النشاط من جديد في اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط في أوائل ٢٠١١. ولم يبدأ في التعافي إلا في النصف الثاني من عام ٢٠١٣. ونتيجة لذلك، لا يزال الناتج في اقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط دون توقعات ٢٠٠٦ ولم يتعاف بعد. وبالتالي فإن التغيرات النسبية في أنماط الطلب الكلي وتحويل اتجاه النفقات قد تسلط الضوء على الاختلافات في تصحيح المركز الخارجي.

وفي اقتصادات شرق آسيا الأربعة، تراجع متوسط نمو الطلب المحلي الحقيقي بشكل حاد إلى -١٨٪ في عام ١٩٩٨ قبل أن يتعافى في العام التالي (الشكل البياني ٤-٢-٣). ولم يكن الانخفاض المقابل في اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة

للتناقض تجارب اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط خلال أزمات الديون السيادية التي شهدتها المنطقة مؤخرا مع تجارب اقتصادات الأسواق الآسيوية خلال الأزمة المالية الآسيوية في أواخر تسعينات القرن العشرين. وهناك اختلاف صارخ بين هاتين المجموعتين في أنماط التصحيح: فقد تمكنت اقتصادات شرق آسيا من الاعتماد على آثار تحويل اتجاه الطلب بدرجة أكبر بكثير مقارنة باقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط، وبالتالي تجنبت ما شهدته الأخيرة من انكماش في الناتج لفترة طويلة.

وقد اندلعت الأزمات المالية في آسيا بدءا من تايلند في يوليو ١٩٩٧ قبل أن تمتد إلى اقتصادات أخرى في المنطقة. وهناك أربعة اقتصادات ضمن الاقتصادات المتضررة — وهي إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند (اقتصادات شرق آسيا الأربعة) — شهدت جميعها ركودا حادا. وبعد مرور أكثر من عقد، أصبحت ثلاثة اقتصادات في منطقة اليورو — وهي اليونان، وأيرلندا، والبرتغال — متورطة في أزمات الديون السيادية عقب الأزمة المالية العالمية، وواجه اقتصاد آخر في منطقة اليورو — وهو إسبانيا — ضغوط تمويل شديدة ناجمة عن مشكلات القطاع المصرفي. ونتيجة لذلك، شهدت هذه الاقتصادات الأربعة كذلك حالات هبوط اقتصادي حادة (اقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط). وتحملت اقتصادات شرق آسيا واقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط عمليات تصحيح كبيرة للمركز الخارجي، رغم أن تقلبات الحساب الجاري في الأولى كانت أكثر حدة بكثير مقارنة بالأخيرة (الشكل البياني ٤-٢-١).

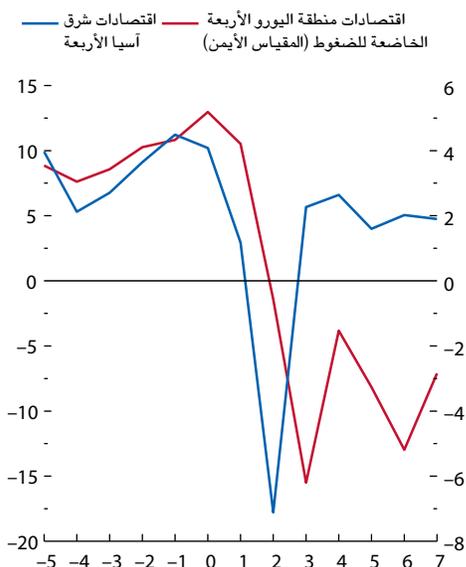
وهناك بعض أوجه التشابه والاختلاف المهمة في تجارب هاتين المجموعتين من الاقتصادات. فقد شهدت المجموعتان ما يبدو أنه انخفاضات دائمة في الناتج عقب الأزمات التي واجهتهما (الشكل البياني ٤-٢-٢). فبنهاية عام ١٩٩٨، انخفض متوسط نمو الناتج الحقيقي في اقتصادات شرق آسيا الأربعة إلى -١٠٪، وأثناء الركود الكبير، أصبح متوسط النمو السنوي سالبًا في اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط، حيث انخفض إلى -٤٪ في عام ٢٠٠٩. ومع ذلك فقد اختلفت المسارات اللاحقة للناتج والحسابات الجارية في المجموعتين اختلافا ملحوظا. ففي اقتصادات

مؤلف هذا الإطار هو عاقب أسلم.

١ اشتركت المجموعتان في وجهين آخرين من أوجه التشابه المهمة عند اندلاع الأزمات الخاصة بكل منها، هما أسعار الصرف الثابتة أو شبه الثابتة والعجوزات الكبيرة في الحسابات الجارية. فقد كانت إندونيسيا وكوريا وتايلند تعمل بأنظمة أسعار الصرف هذه قبل الأزمة، وكانت مجموعة منطقة اليورو الخاضعة للضغوط تعمل بأنظمة أسعار الصرف الثابتة فيما بينها وفيما بينها وبين شركائها التجاريين. وفي حالة شرق آسيا، كانت عجوزات الحسابات الجارية ترتبط أساسا بالاستثمار المغرط من جانب القطاع الخاص، مما أدى إلى تعرض عمالات المنطقة لضغوط خافضة وساعد على هجمات المضاربة. أما الاختلافات الحسابات الجارية في معظم اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط فكانت مرتبطة جزئيا باختلافات المالية العامة.

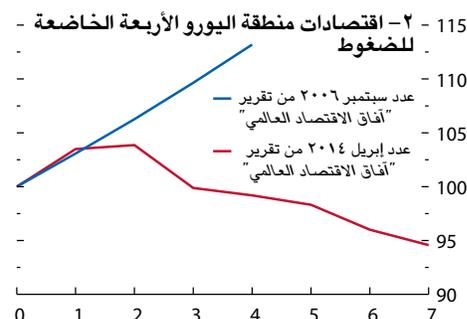
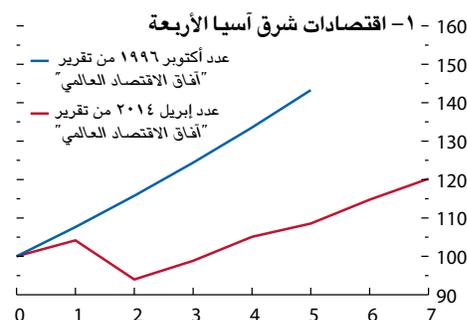
## الإطار ٤-٢ (تابع)

الشكل البياني ٤-٢-٣: نمو الطلب المحلي الحقيقي (%)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

الشكل البياني ٤-٢-٢: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (المؤشر، السنة صفر = ١٠٠)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

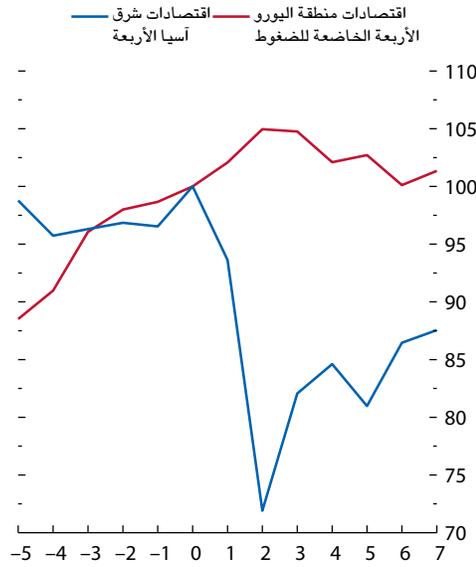
الطلب الخارجي لاقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط انعكاساً لحدة الركود الكبير وضعف التعافي العالمي، وهي البيئة التي جعلت تصحيح المركز الخارجي وتعافي النمو في هذه المجموعة أصعب بكثير مقارنة باقتصادات شرق آسيا. وهناك اختلاف رئيسي آخر في التجارب وهو مدى تحويل اتجاه الإنفاق. فقد تخلت معظم اقتصادات شرق آسيا الأربعة عن سياسة ربط عملاتها بحكم الواقع بعد وقت قصير من وقوع الأزمة، مما جعلها تشهد انخفاضات حادة في القيم الحقيقية لعملاتها تراوحت بين ١٥٪ و ٥٠٪ (الشكل البياني ٤-٢-٥). وفي المقابل، كانت تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط أقل بكثير؛ حيث بلغ متوسط الانخفاض الحقيقي في أسعار الصرف

٢ في معظم الحالات، قاومت هذه الاقتصادات أيضاً ارتفاع أسعار صرف عملاتها الاسمية والحقيقية عن طريق مراكمة الاحتياطيات لسد النقص في أرصدها الناضبة من احتياطيات النقد الأجنبي.

للضغوط كبيراً بنفس القدر، حيث انخفض متوسط نمو الطلب المحلي الحقيقي إلى حوالي ٦٪ في عام ٢٠٠٩. ومع ذلك فقد أدى طول أمد الأزمة في منطقة اليورو إلى استمرار انكماش الطلب المحلي في هذه الاقتصادات بمعدل يزيد قليلاً، في المتوسط، عن ٣٪ سنوياً منذ عام ٢٠٠٨. وعلاوة على ذلك، كان متوسط نمو الطلب الخارجي في اقتصادات شرق آسيا الأربعة أعلى مقارنة باقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط، مما عزز الصادرات، وأدى بدوره إلى تحسين رصيد الحساب الجاري والنمو الاقتصادي. وفي الواقع، ارتفع معدل نمو الطلب المحلي الحقيقي لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين لاقتصادات شرق آسيا الأربعة خلال الفترة السابقة للأزمة (الشكل البياني ٤-٢-٤). وفي المقابل، جاء ضعف

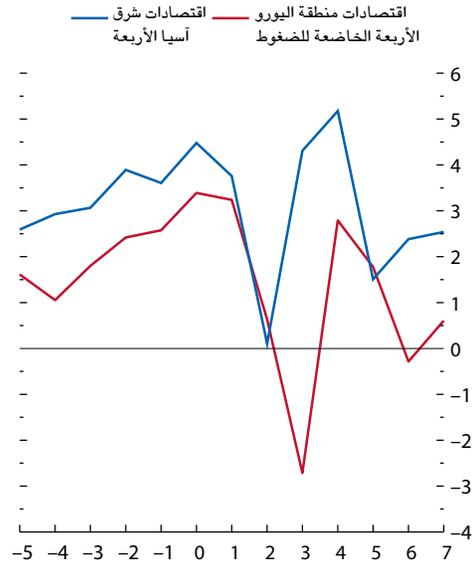
## الإطار ٤-٢ (تتمة)

### الشكل البياني ٤-٢-٥: أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (القائمة على أساس مؤشر أسعار المستهلكين) (المؤشر، السنة صفر = ١٠٠)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

### الشكل البياني ٤-٢-٤: نمو الطلب الخارجي الحقيقي (%)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. ويوضح الشكل البياني المتوسط المرجح للطلب المحلي الحقيقي للشركاء التجاريين لكل بلد. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

ويأتي التحسن الملحوظ في الموازين التجارية في شرق آسيا انعكاساً لآثار انكماش الطلب على الواردات (انخفاض) وآثار تحويل اتجاه الطلب على الصادرات (زيادة) والواردات (مزيد من الانخفاض) (الشكلان البيانيان ٤-٢-٦ و ٤-٢-٧). وقد كان ارتفاع الصادرات نتيجة انتعاش الطلب الخارجي عنصراً مكملاً لتحسن الميزان التجاري. وفي المقابل، يرجع تحسن الميزان التجاري في اقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط إلى حد كبير إلى آثار انكماش الطلب على الواردات وتباطؤ نمو الصادرات نتيجة ضعف البيئة الخارجية. ونتيجة عدم كفاية تحويل اتجاه الإنفاق، لم تعد صادرات المنطقة، في المتوسط، إلى مستويات ما قبل الأزمة إلا مؤخراً (راجع الشكل البياني ٤-٢-٧).

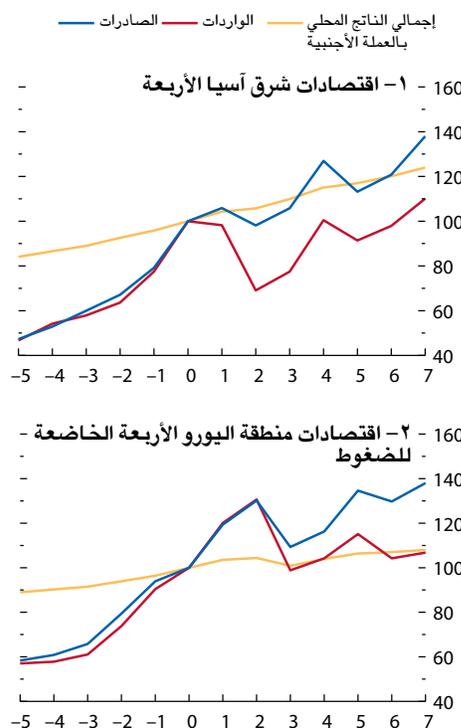
وعندما يكون هناك تأثير لكل من تخفيض الإنفاق وتحويل اتجاه الإنفاق، يمكن أن تكون عملية تصحيح المركز الخارجي أسرع بكثير وربما أقل إيلاماً. فبالنسبة لاقتصادات شرق

ذروته عند ٢,٥٪ في عام ٢٠١٠ ثم تكرر ذلك في ٢٠١٢. وبدلاً من ذلك، كان على هذه الاقتصادات الاعتماد على انخفاض الأجور والأسعار الداخلية بصورة بطيئة ومؤلمة لتحسين قدراتها التنافسية.

ويمكن البحث عن أسباب هذه الاختلافات النسبية في آثار انكماش الطلب وتحويل اتجاهه على الأرصدة الخارجية من خلال التغيرات في الادخار والاستثمار والميزان التجاري. ففي الفترتين، تجلى انخفاض الطلب المحلي في الانكماش الحاد في الاستثمار. وعلى سبيل المثال، أدى الانهيار المفاجئ في الاستثمار في شرق آسيا نتيجة انعكاس مسار التدفقات الرأسمالية إلى تحسن ملحوظ في أرصدة الحسابات الجارية. وقد شهدت أنماط مماثلة بوجه عام في اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط، رغم أن انخفاض الاستثمار كان أكثر اعتدالاً وأطول أمداً.

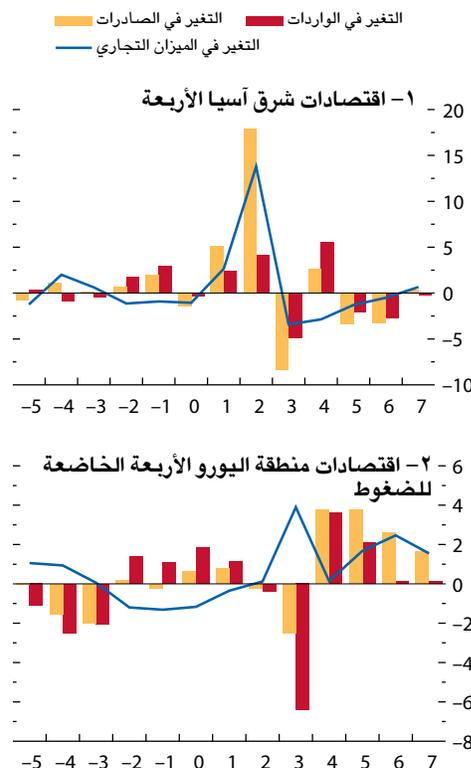
## الإطار ٢-٤ (تتمة)

الشكل البياني ٤-٢-٧: الصادرات والواردات الحقيقية وإجمالي الناتج المحلي بالعملة الصعبة (المؤشر، السنة صفر = ١٠٠)



المصادر: قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات لدى صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

الشكل البياني ٤-٢-٦: الصادرات والواردات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (٪ من إجمالي الناتج المحلي الإقليمي)



المصادر: قاعدة بيانات إحصاءات ميزان المدفوعات لدى صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور الأفقي السنوات، حيث تشير السنة صفر إلى عام ١٩٩٦ بالنسبة لاقتصادات شرق آسيا وإلى عام ٢٠٠٦ بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط. اقتصادات شرق آسيا الأربعة = إندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، وتايلند؛ واقتصادات منطقة اليورو الأربعة الخاضعة للضغوط = اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا.

غير أن التوقعات المفاجئة كانت أضرارها أكبر بكثير على الأنظمة المالية والناتج في اقتصادات شرق آسيا الأربعة مقارنة بأضرار الأزمات المالية وأزمات الديون السيادية على اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط، وهو اختلاف يعكس جزئياً عمل أدوات الضبط التلقائي في بلدان الاتحاد الاقتصادي والنقدي.

آسيا التي تأثرت بهاتين الأليتين، تم تصحيح جزء كبير من اختلالات الحسابات الجارية في غضون سنتين من نشوء الأزمة. وفي المقابل، استغرق انتقال اقتصادات منطقة اليورو الخاضعة للضغوط إلى تسجيل فائض سبع سنوات.

- the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States.” International Monetary Fund, Washington.
- . 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Kang, Joong Shik, and Vladimir Klyuev. Forthcoming. “The Mechanics of Global Rebalancing.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. “Systemic Banking Crises Database: An Update.” IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lane, Philip R., 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* 73 (2): 223–50.
- . 2012. “External Adjustment and the Global Crisis.” *Journal of International Economics* 88 (2): 252–65.
- . 2014. “Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis.” IMF Working Paper 14/151, International Monetary Fund, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2012a. “Does the Current Account Still Matter?” *American Economic Review* 102 (3): 1–23.
- . 2012b. “Financial Flows, Financial Crises, and Global Imbalances.” *Journal of International Money and Finance* 31 (3): 469–80.
- , and Kenneth Rogoff. 2005. “Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments.” *Brookings Papers on Economic Activity* 36 (1): 67–146.
- Ostry, Jonathan D., and Atish R. Ghosh. 2013. “Obstacles to International Policy Coordination, and How to Overcome Them.” IMF Staff Discussion Note 13/11, International Monetary Fund, Washington.
- Prasad, Eswar S. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Schenk, Catherine R. 2013. *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Tresselt, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang, and Jay Shambaugh. 2014. “Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies.” IMF Staff Discussion Note 14/7, International Monetary Fund, Washington.
- Berger, Helge, and Volker Nitsch. 2014. “Wearing Corset, Losing Shape: The Euro’s Effect on Trade Imbalances.” *Journal of Policy Modeling* 36 (1): 136–55.
- Blanchard, Olivier J., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2012. “(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?” *IMF Economic Review* 60 (1): 139–50.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2013. “External Liabilities and Crises.” IMF Working Paper 13/113, International Monetary Fund, Washington (forthcoming, *Journal of International Economics*).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Eichengreen, Barry. 2014. “A Requiem for Global Imbalances.” Project Syndicate, January 13.
- El-Erian, Mohamed. 2012. “Stable Disequilibrium.” *Finance & Development* 49 (2): 27–29.
- Freund, Caroline, and Frank Warnock. 2005. “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, the Harder They Fall?” NBER Working Paper 11823, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Funabashi, Yoichi. 1988. *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics.
- Ghosh, Atish R., and Paul R. Masson. 1994. *Economic Cooperation in an Uncertain World*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos G. Tsangarides. 2011. “Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System.” IMF Occasional Paper 270, International Monetary Fund, Washington.
- Ghosh, Atish R., Mahvash Saeed Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides. 2014. “Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility.” IMF Working Paper 14/146, International Monetary Fund, Washington.
- Goldberg, Linda S. 2010. “Is the International Role of the Dollar Changing?” *Current Issues in Economics and Finance* [Federal Reserve Bank of New York] 16 (1): 1–7.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. “Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China,

# مناقشات المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد في سبتمبر ٢٠١٤

في ختام مناقشات المجلس التنفيذي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي وتقرير الاستقرار المالي العالمي وتقرير الرائد المالي في ٢٥ سبتمبر ٢٠١٤، أدلى رئيس المجلس بالبيان التالي:

وأكد المديرين المخاوف من زيادة المخاطر المالية نتيجة استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة، مما أدى إلى ارتفاع أسعار الأصول وتضييق فروق العائد وبلوغ التقلب مستوى منخفضاً قياسياً عبر طائفة كبيرة من فئات الأصول. وذكروا أيضاً أن حيازات الأصول أصبحت مركزة حالياً لدى عدد صغير من كبار مديري الأصول. وقد تؤدي هذه الزيادة في مخاطر السوق والسيولة إلى انتقال تداعياتها إلى الأسواق العالمية، حيث يرجح أن تحفزها زيادة المخاطر الجغرافية-السياسية أو درجة التقلب المصاحبة لعودة السياسات النقدية الطبيعية. وذكر المديرين أن البنوك الكبرى عززت ميزانياتها العمومية استجابة منها لتدابير إحكام الشروط التنظيمية، لكن انخفاض ربحية بعض البنوك خلق لديها احتياج لإجراء إصلاح شامل لنماذج العمل، مما يحتمل أن يؤدي إلى تأثيرات معاكسة على التعافي الاقتصادي. وبالإضافة إلى ذلك، أخذت أنشطة الوساطة الائتمانية تنتقل إلى قطاع الظل المصرفي، مما أوجد تحديات جديدة أمام أعمال التنظيم والرقابة. وإزاء هذه الخلفية، ذكر المديرين أن أي تشديد لبيئة التمويل قد يؤثر سلباً على ديناميكية الديون السيادية في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، لا سيما إذا ما اقترن بانخفاض النمو.

وأعرب المديرين عن استمرار قلقهم إزاء المخاطر متوسطة الأجل التي تكتنف التعافي العالمي. فمن الممكن أن تستمر مستويات النمو المخيبة للأمال في الاقتصادات المتقدمة لفترة أطول بسبب انخفاض النمو الممكن أو بسبب استمرار ضعف الطلب. وذكر المديرين أنه ما لم يتم تنفيذ الإصلاحات الهيكلية فمن الممكن أن ينخفض النمو الممكن دون المستويات المتوقعة حالياً.

ودعا المديرين إلى بذل مزيد من الجهود في معظم الاقتصادات لاستعادة النمو. وأعربوا عن رأيهم بضرورة تجنب العودة للسياسة النقدية الطبيعية على نحو سابق لأوانه، نظراً لعدم ظهور نمو الطلب القوي في الاقتصادات

ذكر المديرين التنفيذيون أن التعافي العالمي غير المتوازن لا يزال مستمراً، رغم كل النكسات في النصف الأول من العام. غير أن وتيرة التعافي لا تزال ضعيفة، بينما تواصل التركية التي خلفتها الأزمة تلقي بظلال قاتمة على التعافي. فأوضاع الاستثمار لم تتحسن بصورة ملحوظة في العديد من الاقتصادات المتقدمة، وتواصل اقتصادات الأسواق الصاعدة التكيف مع معدلات النمو الاقتصادي الأدنى من المعدلات التي بلغت أثناء فترة التعافي التي أعقبت الأزمة مباشرة. وبالإضافة إلى ذلك، لا يزال النشاط في بعض المناطق يتأثر سلباً بالتوترات الجغرافية-السياسية الجارية. وذكر المديرين أيضاً أن بعض المشكلات التي ترجع جذورها إلى ما قبل الأزمة المالية العالمية — ومنها آثار شيخوخة السكان على نمو القوى العاملة، وضعف نمو الإنتاجية، وفجوات البنية التحتية — بدأت تحتل الصدارة من جديد وتشكل عاملاً مؤثراً على وتيرة التعافي من خلال تراجع النمو الممكن في عدد من الاقتصادات.

وذكر المديرين أن النمو العالمي سيرتفع مع تحسن مستويات النمو في الاقتصادات المتقدمة الكبرى على خلفية السياسات النقدية التيسيرية، وأوضاع الأسواق المالية الداعمة، وتنفيذ الضبط المالي على نحو أكثر تدرجاً (باستثناء بضعة بلدان، منها اليابان). وسوف يرتفع النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية مع التحسن التدريجي في العوامل الهيكلية التي تؤثر على النشاط في بعض الاقتصادات واكتساب الطلب الخارجي قوة أكبر مع تعافي النمو في الاقتصادات المتقدمة.

ورغم هذا التحسن المتوقع في النمو فقد أكد المديرين أن التعافي لا يزال هشاً ومعرضاً لمخاطر حدوث تطورات سلبية جسيمة. وإذا ظلت المخاطر الجغرافية-السياسية قائمة فقد تترتب عليها آثار سلبية على الثقة وتساهم في زيادة أسعار النفط وتراجع أسعار الأصول. وفي بعض الاقتصادات المتقدمة، تنشأ المخاطر أيضاً من آثار التضخم المنخفض لفترة مطولة أو الانكماش على النشاط أو على ديناميكية الدين العام.

وذكر المديرين أن جهود الأسواق الصاعدة لإعادة توازن النمو نحو المصادر المحلية عززت من النمو العالمي، رغم أن عملية إعادة التوازن في حد ذاتها، مع اقترانها بانخفاض النمو دون المستوى المتوقع، أدت أيضا إلى تقليص الحيز المتاح من خلال السياسات وزادت من مواطن التعرض للخطر في بعض البلدان. وفي هذا السياق، نجد أن المجال محدود أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو، إذا تحققت التطورات السلبية، في الاقتصادات التي تعاني من ضعف مراكز حساباتها المالية العامة أو الحسابات الجارية الخارجية أو التي تعاني من مستويات التضخم المرتفعة أو المتزايدة أو التي تواجه مخاطر النظام المالي نتيجة فترة طويلة من التوسع الائتماني. وأكد المديرين أهمية الحد من مواطن الضعف هذه، بما في ذلك إعادة بناء الاحتياطات الوقائية. وأكدوا أيضا أن استمرار النمو القوي في البلدان منخفضة الدخل يستدعي تحقيق مزيد من التقدم نحو تعزيز السياسات — عن طريق إعطاء دفعة لمراكز المالية العامة من خلال زيادة الإيرادات وترشيد الإنفاق العام، وزيادة استقلالية السياسات النقدية، وتعزيز إدارة المالية العامة. وشدد المديرين على أهمية مواصلة الأسواق الصاعدة التعامل مع الصدمات المالية الخارجية من خلال توخي تدابير مرونة أسعار الصرف، مع استكمالها بتدابير أخرى للحد من تقلبات أسعار الصرف المفرطة.

وأكد المديرين أهمية تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لرفع معدلات النمو الممكن في الاقتصادات الصاعدة وكذلك في اقتصادات الأسواق الصاعدة والأسواق النامية. فعلى مستوى منطقة اليورو، تتضمن هذه الإصلاحات اعتماد سياسات سوق العمل الفعالة وتحسين برامج التدريب الموجهة. ويمكن إعطاء دفعة للطلب في الأجل القصير مع رفع معدلات النمو الممكن على المدى المتوسط من خلال إجراءات لزيادة الاستهلاك العام في بعض الاقتصادات الدائنة، واستكمالها بسياسات لتشجيع الاستثمار الخاص. ويتعين كذلك زيادة الإصلاحات الهيكلية القوية في اليابان لزيادة عرض العمالة ورفع مستوى الإنتاجية في بعض القطاعات من خلال إلغاء القيود التنظيمية. ويمكن للاقتصادات المتقدمة الأخرى كذلك رفع معدلات النمو الممكن باتخاذ تدابير لتعزيز رأس المال البشري والمادي وزيادة مشاركة القوى العاملة في سوق العمل. وتتباين الأولويات بين اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، فتشمل إزالة اختناقات البنية التحتية؛ وإجراء إصلاحات في سوقي العمل والمنتجات؛ وتحسين مستوى إيصال الخدمات الحكومية. ورغم انخفاض فائض الحساب الجاري في الصين بدرجة ملحوظة، فإن تحقيق مزيد من

المتقدمة. ورأى بعض المديرين أن هناك حاجة لاتخاذ البنك المركزي الأوروبي إجراءات إضافية، بينما نبه عدد قليل منهم إلى ضرورة إتاحة مزيد من الوقت لقياس مدى فعالية السياسات المستحدثة بالفعل. ورأى عدد قليل آخر أن المجال محدود أو معدوم أمام تنفيذ مزيد من تدابير التيسير النقدي غير التقليدية في منطقة اليورو، نظرا لأنها قد لا تكون فعالة في تشجيع الطلب والنمو القابل للاستمرار، وحذروا من مواصلة هذا التيسير لفترة أطول من اللازم، نظرا للمخاطر على الاستقرار المالي.

وسلط المديرين الضوء على ضرورة إعادة هيكلة البنوك الضعيفة وتسوية أوضاع المؤسسات التي لا تمتلك مقومات البقاء وتعزيز انتقال آثار السياسة النقدية من خلال إصلاح الخلل في الميزانيات العمومية. وبالإضافة إلى ذلك، يتعين توفير البيانات الكافية لمراقبة تراكم المخاطر وتكليف السلطات بمهمة الحد من هذه المخاطر، لا سيما في قطاع الظل المصرفي. وأيد المديرين عموما استخدام السياسات الاحترازية الكلية لتحسين المفاضلة بين خوض المخاطر المالية والاقتصادية إلى جانب تنظيم قطاع الظل المصرفي والرقابة عليه، رغم أن عددا من المديرين أشار إلى الخبرات المحدودة فيما يتعلق بفعالية مثل هذه التدابير. ولضمان توفير الحوافز الكافية لخوض المخاطر في القطاع المصرفي، أكد المديرين أهمية إصلاحات الحوكمة وتعويضات المديرين.

وشدد المديرين على ضرورة توفيق التصحيح المالي في الاقتصادات المتقدمة من حيث السرعة والتكوين مع مقتضيات دعم التعافي المباشر إلى جانب وضع الأسس للخطط متوسطة الأجل (وخاصة في الولايات المتحدة واليابان). وبشكل أعم، ينبغي تصميم تخفيضات المديونية والعجز للحد من آثارهما السلبية على الوظائف والنمو. واتفق المديرين عموما على أن زيادة الاستثمار في البنية التحتية العامة في الاقتصادات ذات الاحتياجات واضحة التحديد في مجال البنية التحتية وعمليات الاستثمار العام ذات الكفاءة يمكن أن يعطي دفعة قوية للطلب والمساهمة في رفع الناتج الممكن على المدى المتوسط. وذكر المديرين عموما أيضا أن موقف المالية العامة الأكثر دما يمكن في بعض الحالات أن يساهم في التعجيل بمنافع النمو من الإصلاحات الهيكلية، شريطة توافر الحيز المالي الكافي وأن تكون تكاليف ومزايا الإصلاحات، وآفاق تنفيذها، مؤكدة بالقدر الكافي. وفي بعض البلدان، تفرض أوضاع المالية العامة علاوة على الإصلاحات الهيكلية التي يمكن تنفيذها بدون أي تكاليف على الموازنة.

## ملحق مناقشات المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد في سبتمبر ٢٠١٤

جهود اقتصادات العجز والفائض للمساهمة في زيادة تضيق فجوة الاختلالات الخارجية العالمية. ولا يزال بذل مزيد من الجهود من أجل التنوع الاقتصادي والتحول الهيكلي يشكل أولوية رئيسية للبلدان منخفضة الدخل.

التقدم لتحويل النمو تدريجياً نحو الاستهلاك المحلي والحد من الاعتماد على الائتمان والاستثمار سوف يساعد على منع المخاطر متوسطة الأجل الناجمة عن حدوث اضطرابات مالية أو تباطؤ حاد في النشاط الاقتصادي. ويتعين تضافر



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 ٤,٠٪ في عام ٢٠١٤ و ٧,٠٪ في عام ٢٠١٥، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٢,٠٪ في عام ٢٠١٤ و ١,٠٪ في عام ٢٠١٥، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٢,٠٪ 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 وعملات 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>٦</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، وتوثيق البيانات الرئيسية، 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 إبريل ٢٠١٤ 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 ١٩ سبتمبر 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 ٣٠ يوليو - ٢٧ أغسطس ٢٠١٤. وبالنسبة لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٥٣٧ و ١,٥٣٤، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,٣٥٤ و ١,٣٤٤، ومتوسط سعر تحويل الين مقابل الدولار الأمريكي ١٠٢,٤ و ١٠٢,٣ على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ١٠٢,٧٦ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٤ و ٩٩,٣٦ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٥.

## ما الجديد

- وكما في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ستبعد بيانات سوريا من عام ٢٠١١ وما بعده بسبب أجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.
- ونظرا لأن الصندوق لديه برنامج اقتصادي قائم حاليا مع باكستان، فإن سلسلة البيانات التي تحسب منها افتراضات سعر الصرف الاسمي لا تطرح للاطلاع العام، نظرا لحساسية السوق في باكستان لسعر الصرف الاسمي.
- وكما في عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تُستبعد توقعات أسعار المستهلكين بالنسبة للأرجنتين بسبب الانقطاع الهيكلي للبيانات. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل يرجى الرجوع للملحوظة رقم ٥ في الجدول ألف.٧.
- وتدرج حاليا بيانات لاتفيا في مجملات بيانات منطقة اليورو، بعد أن كانت مستبعدة بسبب نقص البيانات.
- وأعيد إدراج توقعات أوكرانيا، بعد أن كانت مستبعدة بسبب الأزمة.

## البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٩ اقتصادا القاعدة الإحصائية في قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتشارك 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.

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

<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. يرجى الرجوع إلى الجدول "زاي" الذي يضم قوائم بالمعايير الإحصائية المعتمدة في كل بلد.

- اعتمد تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي. ومن أهم التغييرات المعتمدة ما يلي: (١) تعديل تصنيف المتاجرة من الخدمات إلى صادرات السلع. (٢) تعديل تصنيف "خدمات الصناعة التحويلية للمدخلات المادية المملوكة لآخرين" ("السلع المرسله للتجهيز") في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات) و«خدمات الصيانة والإصلاح» ("إصلاح السلع") في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات) من السلع إلى الخدمات. (٣) استبعاد «تحويلات المهاجرين» من «التحويلات الرأسمالية في الحساب الرأسمالي؟ لأن تغير الملكية لم يعد يحتسب. (٤) تعديل تصنيف الاستثمار العكسي في الاستثمار المباشر لعرض الأصول والخصوم على أساس إجمالي. (٥) إدراج فئة مستقلة للمشتقات المالية في الحساب المالي، حيث كانت فيما قبل بنداً فرعياً تحت بند «استثمارات الحافطة».
- وبالإضافة إلى ذلك، تستخدم حاليا الإشارة الموجبة في التعبير عن زيادات الأصول (والخصوم) ضمن الحساب المالي، وتحسب الأرصدة حاليا كصافي اقتناء الأصول المالية ناقصا صافي تحمل الخصوم المالية.

- ومع اعتماد الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، تم كذلك تعديل جداول «الملحق الإحصائي» في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتم تعديل الجدول ألف ١٣، الذي كان يعرض بيانات موجزة للتدفقات المالية الصافية والخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، ليصبح «موجز أرصدة الحساب المالي». وألغي الجدول ألف ١٤ بسبب نقص البيانات. وتم تعديل الجدول ألف ١٥، «موجز مصادر واستخدامات المدخرات العالمية»، ليصبح الجدول ألف ١٤ «موجز صافي الإقراض والاقتراض»، وتم تعديل ترقيم الجدول ألف ١٦ ليصبح ألف ١٥. لكن الجزء الثاني من الملحق الإحصائي (الملحق الإحصائي باء) فيضم معظم الجداول ذاتها المتضمنة في الأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. غير أنه تم إدماج الجداول من باء ١٦ إلى باء ٢١ في جدول جديد هو الجدول باء ١٥ «موجز معاملات الحساب الجاري» وفي الجدول ألف ١٣ «موجز أرصدة الحساب المالي». ونتيجة لذلك، أعيد ترقيم الجداول اللاحقة، فتم تعديل الجداول السابقة من باء ٢٢ إلى باء ٢٧ لتصبح باء ١٦ إلى باء ٢١.

- وبعد أن صدر مؤخرا مسح برنامج المقارنات الدولية لعام ٢٠١١ المعني بالمعايير الجديدة لتعادل القوى الشرائية، تم تحديث تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأوزان تعادل القوى الشرائية وإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعادل القوى الشرائية. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع «أوزان تعادل القوى الشرائية في الصيغة المعدلة؟ في عدد يوليو ٢٠١٤ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>

- الأرقام المجمعّة المتعلقة بإحصاءات القطاع الخارجي هي حاصل البيانات الواردة من فزادى البلدان بعد تحويلها إلى دولارات أمريكية بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق في السنوات المشار إليها بالنسبة لبيانات ميزان المدفوعات وبأسعار الصرف السائدة في السوق في نهاية السنة بالنسبة للدين المقوم بعملات أخرى بخلاف الدولار الأمريكي.
- غير أن الأرقام المجمعّة 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 المجمعّة إذا كانت تمثل ٩٠٪ أو أكثر من حصة الأوزان الترجيحية للمجموعة، ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتشير البيانات إلى السنوات التقويمية، باستثناء عدد قليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. لذا، يُرجى الرجوع إلى الجدول (واو) الذي يضم قوائم بالفترات المرجعية الاستثنائية لإبلاغ الحسابات القومية وبيانات مالية الحكومة لكل بلد. وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام عن عام ٢٠١٣ وما قبله إلى تقديرات وليس إلى نتائج فعلية. ويرجى الرجوع إلى الجدول "زاي" الذي يضم قوائم بأخر النتائج الفعلية للمؤشرات في الحسابات القومية، والأسعار، ومالية الحكومة، ومؤشرات ميزان المدفوعات لكل بلد.

## تصنيف البلدان

### موجز التصنيف القطري

تُصنّف 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 بتعديل 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

<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 يحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

مع المعايير الجديدة. غير أن تطابق البيانات تماما مع الأدلة يعتمد في نهاية المطاف على قيام معدي الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قطرية منقحة. وبالتالي فإن تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال متوائمة 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 وسيواصل تطبيقها لسنوات قادمة.

وتتضمن البيانات المجمعّة للمجموعات القطرية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إما مجاميع كلية أو متوسطات مرجحة لبيانات البلدان المنفردة. ويعبر عن متوسطات معدلات النمو التي تغطي عدة سنوات بمعدلات تغير سنوية مركبة<sup>٢</sup> ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتُستخدم متوسطات مرجحة حسابيا لجميع بيانات مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ما عدا بيانات التضخم ونمو النقود التي تستخدم لها متوسطات هندسية. وفيما يلي الأعراف المتبعة في هذا الخصوص:

- الأرقام المجمعّة لأسعار الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات نمو المجمات النقدية في المجموعات القطرية المختلفة تكون مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المحول إلى دولارات أمريكية بأسعار الصرف السائدة في السوق (متوسط السنوات الثلاثة السابقة) كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة.
- الأرقام المجمعّة للبيانات الأخرى المتعلقة بالاقتصاد المحلي، سواء كانت معدلات أو نسب النمو، مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة.<sup>٣</sup>
- يتم تصحيح الأرقام المجمعّة لجميع قطاعات منطقة اليورو، ما لم يُذكر خلاف ذلك، للإبلاغ بالتفاوتات في المعاملات بين بلدان المنطقة. ولا تُعدّل البيانات السنوية لتعكس آثار اليوم التقويمي. وبالنسبة للبيانات قبل ١٩٩٩، فإن أسعار صرف وحدة النقد الأوروبية لعام ١٩٩٥ هي المستخدمة في إعداد البيانات المجمعّة.
- الأرقام المجمعّة لبيانات المالية العامة هي مجمات البيانات الواردة من فزادى البلدان بعد تحويلها إلى الدولار الأمريكي بمتوسط أسعار الصرف السائد في السوق في الأعوام المشار إليها.
- الأرقام المجمعّة لمعدلات البطالة ونمو العمالة مرجحة بحجم القوى العاملة كحصة من القوى العاملة للمجموعة.

<sup>٢</sup> تُحسب متوسطات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومكوناته، والعمالة، وحصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، وإنتاجية عوامل الإنتاج، والتبادل التجاري، وأسعار السلع الأولية بناء على معدلات التغير السنوية المركبة ما عدا معدل البطالة فيتم حسابه على أساس المتوسط الحسابي البسيط.

<sup>٣</sup> راجع الإطار ألف-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٢ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للاطلاع على موجز للأوزان الترجيحية المنقحة المستندة إلى تعادل القوى الشرائية، والملحق الرابع في عدد مايو ٢٠٠١ 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.

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.

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 يُشار 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 - مصدر إيرادات التصدير- 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 عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٣.

وتركز المعايير المالية على اقتصادات المركز الدائن الصافي، واقتصادات المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان «هيبيك»). وتُصنّف الاقتصادات كمدين صاف عندما تكون تراكمات أرصدة حساباتها الجارية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو أي تاريخ سابق لتوافر البيانات) حتى عام ٢٠١٣. ويتم التمييز بين اقتصادات المركز المدين الصافي على أساس معيارين ماليين إضافيين هما: حسب المصدر الرسمي للتمويل الخارجي وحسب تجربة خدمة الدين. وتدرج اقتصادات المركز المدين الصافي تحت الفئة الرسمية للتمويل الخارجي إذا كانت نسبة ٦٦٪ أو أكثر من مجموع ديونها، في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٣، 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 مبادرتها 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 الاستثماري 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 الاستثماري لغير الدول الصغيرة (أي ضعف المستوى الحدي التشغيلي الذي تطبقه المؤسسة الدولية للتنمية التابعة للبنك الدولي، أو ٢٣٩٠ دولار في عام ٢٠١١ وفق طريقة أطلس المستخدمة في البنك الدولي)؛ وزيمبابوي.

° خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣، تحمل ٢٩ اقتصادا متأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويشار إلى هذه المجموعة كالاقتصادات عليها متأخرات وإو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣.

١ 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 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 الاقتصادات	إجمالي الناتج المحلي		صادرات السلع والخدمات		عدد السكان
	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	
٣٦	١٠٠,٠	٤٣,٦	١٠٠,٠	٦١,٢	١٤,٧
الولايات المتحدة	٣٧,٧	١٦,٤	١٦,١	٩,٩	٤,٥
١٨	٢٨,٢	١٢,٣	٤٠,٤	٢٤,٨	٤,٧
منطقة اليورو	٧,٩	٣,٤	١٢,٠	٧,٤	١,٢
ألمانيا	٥,٧	٢,٥	٥,٧	٣,٥	٠,٩
فرنسا	٤,٦	٢,٠	٤,٥	٢,٧	٠,٨
إيطاليا	٣,٣	١,٥	٣,٣	٢,٠	٠,٧
إسبانيا	١,٥	٠,٦	٠,٩	٠,٦	٠,٥
اليابان	١٠,٥	٤,٦	٥,٩	٣,٦	١,٨
المملكة المتحدة	٥,٢	٢,٣	٥,٦	٣,٤	٠,٩
كندا	٣,٤	١,٥	٣,٩	٢,٤	٠,٥
١٤	١٥,٠	٦,٥	٢٨,١	١٧,٢	٢,٣
الاقتصادات أخرى متقدمة					
للتذكير					
٧	٧٥,٠	٣٢,٧	٥٣,٦	٣٢,٩	١٠,٦
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية					
	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
١٥٣	١٠٠,٠	٥٦,٤	١٠٠,٠	٣٨,٨	٨٥,٣
المجموعات الإقليمية					
١٢	٨,٦	٤,٩	١٠,١	٣,٩	٤,١
كومونولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>	٦,١	٣,٤	٦,٦	٢,٦	٢,٠
روسيا	٥٠,٩	٢٨,٧	٤٣,٥	١٦,٩	٤٨,٨
آسيا الصاعدة والنامية	٢٨,١	١٥,٨	٢٦,٤	١٠,٢	١٩,٤
الصين	١١,٨	٦,٦	٥,٣	٢,٠	١٧,٧
الهند	١١,٠	٦,٢	١١,٩	٤,٦	١١,٨
٢٧	٦,٠	٣,٤	٨,٩	٣,٥	٢,٥
أوروبا الصاعدة والنامية	١٥,٥	٨,٧	١٣,٩	٥,٤	٨,٥
أمريكا اللاتينية والكاريبي	٥,٢	٣,٠	٣,١	١,٢	٢,٩
البرازيل	٣,٦	٢,٠	٤,٥	١,٧	١,٧
المكسيك	١٣,٧	٧,٧	١٨,٣	٧,١	٨,٩
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	١٢,٢	٦,٩	١٧,٩	٦,٩	٥,٨
٢٠	٥,٣	٣,٠	٥,٣	٢,٠	١٢,٥
إفريقيا جنوب الصحراء	٢,٥	١,٤	٣,٠	١,١	٩,٣
٤٣	٢,٥	١,٤	٣,٠	١,١	٩,٣
ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا					
المجموعات التحليلية <sup>٣</sup>					
حسب مصدر إيرادات التصدير					
٢٩	٢١,٤	١٢,٠	٢٩,٤	١١,٤	١٠,٤
الوقود	٧٨,٦	٤٤,٣	٧٠,٦	٢٧,٤	٧٤,٨
١٢٤	٣,٤	١,٩	٣,٦	١,٤	٦,١
٢٩	٣,٤	١,٩	٣,٦	١,٤	٦,١
منها: منتجات أولية					
حسب مصدر التمويل الخارجي					
١٢٣	٤٨,٤	٢٧,٣	٣٩,٦	١٥,٣	٥٣,٥
اقتصادات المركز المدين الصافي					
٢٦	٣,١	١,٨	١,٨	٠,٧	٧,٢
منه: تمويل رسمي					
اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين					
٢٩	٥,١	٢,٩	٣,١	١,٢	٦,٤
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣					
٩٤	٤٣,٣	٢٤,٤	٣٦,٥	١٤,٢	٤٧,١
اقتصادات المركز المدين الصافي الأخرى					
مجموعات أخرى					
٣٨	٢,٣	١,٣	١,٩	٠,٧	٩,٤
البلدان الفقيرة المثقلة بالديون					
٥٩	٧,٢	٤,١	٦,٠	٢,٣	١٨,٩
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> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٣</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		
النمسا	ألمانيا	مالطة
بلجيكا	اليونان	هولندا
قبرص	أيرلندا	البرتغال
إستونيا	إيطاليا	الجمهورية السلوفاكية
فنلندا	لاتفيا	سلوفينيا
فرنسا	لكسمبرغ	إسبانيا
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		
كندا	إيطاليا	الولايات المتحدة
فرنسا	اليابان	
ألمانيا	المملكة المتحدة	
اقتصادات أخرى متقدمة		
أستراليا	إسرائيل	سنغافورة
الجمهورية التشيكية	كوريا	السويد
الدانمرك	نيوزيلندا	سويسرا
منطقة هونغ كونغ الصينية	النرويج	مقاطعة تايوان الصينية
الإدارية الخاصة <sup>١</sup>	سان مارينو	
آيسلندا		

<sup>١</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>كومنولث 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
كولومبيا	غيانا
إكوادور	باراغواي
ترينيداد وتوباغو	سورينام
فنزويلا	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	كوت ديفوار
غابون	جمهورية الكونغو الديمقراطية
نيجيريا	إريتريا
جنوب السودان	غينيا
	غينيا-بيساو
	ليبيريا
	ملاوي
	مالي
	النيجر
	سيراليون
	جنوب إفريقيا
	زامبيا
	زمبابوي

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 المثقلة بالديون <sup>٢</sup>	بلدان المركز الصافي <sup>١</sup>		بلدان المركز الصافي <sup>١</sup>	بلدان المثقلة بالديون <sup>٢</sup>
					<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٣</sup></b>
		*		*	أرمينيا
		*		*	أذربيجان
		*		*	بيلاروس
		•		*	جورجيا
		*		*	كازاخستان
		*	*	•	جمهورية قيرغيزستان
		*	*	*	مولدوفا
		*		*	روسيا
		*	*	*	طاجيكستان
		*		*	تركمانستان
		*		*	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- الاقتصادات التي تعتمد فترات إبلاغ استثنائية<sup>١</sup>

مالية الحكومة	الحسابات القومية	
يوليو/يونيو		جزر البهاما
يوليو/يونيو		بنغلاديش
إبريل/مارس		بربادوس
إبريل/مارس		بليز
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	بوتان
إبريل/مارس		بوتسوانا
يوليو/يونيو		دومينيكا
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	مصر
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	إثيوبيا
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	هايتي
إبريل/مارس		منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
إبريل/مارس	إبريل/مارس	الهند
إبريل/مارس	إبريل/مارس	إيران
إبريل/مارس		جامايكا
أكتوبر/سبتمبر		جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
إبريل/مارس		ليسوتو
يوليو/يونيو		ملاوي
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	جزر مارشال
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	ميكرونيزيا
إبريل/مارس	إبريل/مارس	ميانمار
إبريل/مارس		ناميبيا
أغسطس/يوليو	أغسطس/يوليو	نيبال
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	باكستان
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	بالاو
إبريل/مارس		قطر
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	ساموا
إبريل/مارس		سنغافورة
إبريل/مارس		سانت لوسيا
إبريل/مارس		سويسرا
أكتوبر/سبتمبر		تايلند
يوليو/يونيو		تونغا
أكتوبر/سبتمبر		ترينيداد وتوباغو

<sup>١</sup> تشير كل البيانات إلى السنة التقويمية، ما لم يذكر خلاف ذلك.

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية			الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية		
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٢</sup>	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس <sup>٢</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	العملة	البلد	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الأفغانية	أفغانستان	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٦	٢٠١٢	خبراء الصندوق	ليك ألباني	ألبانيا	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار جزائري	الجزائر	
٢٠١٣	البنك المركزي		النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٢	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	كوانزا أنغولي	أنغولا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦ ٢٠٠٦	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار شرق الكاريبي	أنتيغوا وبربودا	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٤	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	بيزو أرجنتيني	الأرجنتين	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	درام أرمني	أرمينيا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار أسترالي	أستراليا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٨	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	النمسا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	مانات أذربيجان	أذربيجان	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار بهاما	جزر البهاما	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٣	وزارة المالية	دينار بحريني	البحرين	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	تাকা بنغلاديش	بنغلاديش	
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦ ١٩٧٤	٢٠١٢	NSO and CB	دولار بربادوس	بربادوس	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبل بيلاروسي	بيلاروس	
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١١	٢٠١٣	البنك المركزي	يورو	بلجيكا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار بليز	بليز	
٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	بنن	
٢٠١٣	البنك المركزي		أخرى	٦ ٢٠٠٠	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	نغولتروم بوتاني	بوتان	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	١٩٩٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بوليفيانو بوليفيا	بوليفيا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ماركا للنحويل	البوسنة والهرسك	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بولا بوتسواني	بوتسوانا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ريال برازيلي	البرازيل	
٢٠١٣	NSO and PMO		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٢	NSO and PMO	دولار بروناي	بروني دار السلام	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليف بلغاري	بلغاريا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٩	٢٠١١	NSO and MEP	فرنك إفريقي	بوركينافاسو	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٥	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	فرنك بوروندي	بوروندي	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	إيسكودو الرأس الأخضر	الرأس الأخضر	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ريل كمبودي	كمبوديا	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	الكاميرون	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار كندي	كندا	
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية إفريقيا الوسطى	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	البنك المركزي	فرنك إفريقي	تشاد	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٣	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٨	٢٠١٣	البنك المركزي	بيزو شيلي	شيلي	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٦ ١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يوان صيني	الصين	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	بيزو كولومبي	كولومبيا	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك جزر القمر	جزر القمر	
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠٠٦	مكتب الإحصاء القومي	فرنك كونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية	
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية الكونغو	
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩١	٢٠١٣	البنك المركزي	كولون كوستاريكي	كوستاريكا	

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات				مالية الحكومة				
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	الممارسات المحاسبية <sup>٥</sup>	تغطية القطاعات الفرعية <sup>٤</sup>	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	البلد
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أفغانستان
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	أخرى	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٢	خبراء الصندوق	ألبانيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	نقدي	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	البنك المركزي	الجزائر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	أخرى	الحكومة المركزية، صناديق الضمان الاجتماعي	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أنغولا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أنغيوا وبربودا
BPM 5	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	الأرجنتين
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أرمينيا
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,TG	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	أستراليا
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النمسا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٢	وزارة المالية	أنزيبجان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	جزر البهاما
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	البحرين
BPM 4	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	بنغلاديش
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SS,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	بربادوس
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بيلاروس
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	البنك المركزي	بلجيكا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,MPC	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	بليز
BPM 5	٢٠١٠	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	بنن
BPM 6	٢٠١٢/٢٠١١	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	بوتان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS,MPC, NMPC,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بوليفيا
BPM 6	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	البوسنة والهرسك
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	بوتسوانا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS, MPC,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	البرازيل
BPM 5	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	النقدية	CG, BCG	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	بروني دار السلام
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	بلغاريا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بوركينافاسو
BPM 6	٢٠١١	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	بوروندي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية، صناديق الضمان الاجتماعي	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الرأس الأخضر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية، الحكومة المحلية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	كمبوديا
BPM 5	٢٠١٣	وزارة المالية	النقدية	CG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الكاميرون
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	NSO and OECD	كندا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	جمهورية إفريقيا الوسطى
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	تشاد
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية، الحكومة المحلية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	شيلي
BPM 6	٢٠١٣	الهيئة العامة للنقد الأجنبي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	الصين
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي والمكتب الوطني للإحصاء	النقدية/الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	كولومبيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي و خبراء الصندوق	النقدية/الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	جزر القمر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	جمهورية الكونغو الديمقراطية
BPM 5	٢٠٠٨	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	جمهورية الكونغو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SS,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية و البنك المركزي	كوستاريكا

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية			الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية		
البلد	العملة	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية	سنة الأساس <sup>٢</sup>	نظام الحسابات القومية	منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٣</sup>	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية	
كوت ديفوار	فرنك إفريقي	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١١	٢٠٠٩	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	وزارة المالية	٢٠١١	٢٠١١	
كرواتيا	كونا كرواتي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٢	
قبرص	يورو	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٩٥	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	٢٠١٣	
الجمهورية التشيكية	كورونا تشيكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٩٥	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
الدانمرك	كرونة دانمركي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
جيبوتي	فرنك جيبوتي	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٩	١٩٩٠	أخرى		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	
دومينيكا	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
الجمهورية الدومينيكية	بيزو دومينيكي	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	من ٢٠٠٧	البنك المركزي	٢٠١٣	
إكوادور	دولار أمريكي	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		NSO and CB	٢٠١٣	
مصر	جنيه مصري	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠٠٢/٢٠٠١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	
السلفادور	دولار أمريكي	البنك المركزي	٢٠١٣	١٩٩٠	أخرى		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غينيا الاستوائية	فرنك إفريقي	MEP and CB	٢٠١٣	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣	
إريتريا	ناكفا إريترية	خبراء الصندوق	٢٠٠٦	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	
إستونيا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	من ١٩٩٥	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
إثيوبيا	بير إثيوبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠١١/٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
فيجي	دولار فيجي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣/٢٠٠٨		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
فنلندا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	من ١٩٨٠	NSO and Eurostat	٢٠١٣	
فرنسا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غابون	فرنك إفريقي	وزارة المالية	٢٠١٠	٢٠٠١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		وزارة المالية	٢٠١٣	
غامبيا	دلاسي غامبيا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
جورجيا	لاري جورجي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	من ١٩٩٦	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
ألمانيا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠/١٩٩٥	من ١٩٩١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غانا	سيدي غاني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
اليونان	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ٢٠٠٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غرينادا	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غواتيمالا	غويتزال غواتيمالي	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠٠١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	من ٢٠٠١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غينيا	فرنك غيني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩	٢٠٠٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
غينيا-بيساو	فرنك إفريقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	
غيانا	دولار غيانا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	
هايتي	غورد هايتي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	١٩٨٧/١٩٨٦	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
هندوراس	لمبيريا هندوراسي	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		البنك المركزي	٢٠١٣	
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	دولار هونغ كونغ	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١١	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
هنغاريا	فورينت هنغاري	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ٢٠٠٥	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
آيسلندا	كرونا آيسلندي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٩٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
الهند	روبية هندية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠٠٥/٢٠٠٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣/٢٠١٢	
إندونيسيا	روبية اندونيسية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		CEIC	٢٠١٣	
إيران	ريال إيراني	البنك المركزي	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠٠٥/٢٠٠٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣		البنك المركزي	٢٠١٣/٢٠١٢	
العراق	دينار عراقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٨٨	أخرى		مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	
آيرلندا	يورو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٢	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	من ٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات		مالية الحكومة						
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	تغطية القطاعات الفرعية <sup>٢</sup>	الممارسات المحاسبية <sup>٣</sup>	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	البلد
BPM 6	٢٠٠٩	البنك المركزي	الحكومة المركزية	الاستحقاق	١٩٨٦	٢٠١١	وزارة المالية	كوت ديفوار
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	كرواتيا
BPM 5	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	CG,LG,SS	النقدية	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	قبرص
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	CG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الجمهورية التشيكية
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الدانمرك
BPM 6	٢٠١١	البنك المركزي	الحكومة المركزية	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	جيبوتي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	دومينيكا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الجمهورية الدومينيكية
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	SG,LG,SS,NFPC	النقدية	١٩٨٦	٢٠١٣	البنك المركزي ووزارة المالية	إكوادور
BPM 5	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي	CG,SG,LG,SS,MPC	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	مصر
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,SG,LG,SS	النقدية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	السلفادور
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	غينيا الاستوائية
BPM 5	٢٠٠٨	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠٠٨	وزارة المالية	إريتريا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS	النقدية	٢٠٠١/١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	إستونيا
BPM 5	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	إثيوبيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فيجي
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فنلندا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنسا
BPM 5	٢٠٠٦	البنك المركزي	الحكومة المركزية	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	خبراء الصندوق	غابون
BPM 4	٢٠١٢	البنك المركزي وخبراء الصندوق	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غامبيا
BPM 5	٢٠١٣	المكتب الوطني للإحصاء والبنك المركزي	CG,LG	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	جورجيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	NSO and Eurostat	ألمانيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	CG,SG,LG	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غانا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS	الاستحقاق	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	اليونان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غرينادا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	غواتيمالا
BPM 6	خبراء الصندوق	البنك المركزي ووزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	غينيا
BPM 6	٢٠١١	البنك المركزي	الحكومة المركزية	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	غينيا-بيساو
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	CG,SS	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	غيانا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	هايتي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS,NFPC	الاستحقاق	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	هندوراس
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG,SS,NMPC	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	MEP and Eurostat	هنغاريا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	CG,LG	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	آيسلندا
BPM 6	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	CG,SG	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	الهند
BPM 5	٢٠١٣	CEIC	CG,LG	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	إندونيسيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	إيران
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	الحكومة المركزية	النقدية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	العراق
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	CG,LG,SS	الاستحقاق	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	آيرلندا

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية		الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية	
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	منهجية التجميع بالسلسلة <sup>٢</sup> باستخدام	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس <sup>٣</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	سنة الأساس <sup>٣</sup>
٢٠١٣	Haver Analytics	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٧
٢٠١٣	وزارة الشؤون الداخلية والاتصالات	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب مجلس الوزراء	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٤	أخرى	١٩٩٤	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٤
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٤	أخرى	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٧
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٩
٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	أخرى	٢٠٠٦	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٦
٢٠١٣	وزارة المالية	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٣	البنك المركزي	٢٠١٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	أخرى	٢٠١٣	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
٢٠١٢	NSO and MEP	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط ومكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٢
٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤	أخرى	٢٠٠٤	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٤
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٣	٢٠١١	البنك المركزي	١٩٩٣
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠٠٣
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	أخرى	٢٠٠٠	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٨	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٧
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٨	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٠	البنك المركزي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠٠٣
٢٠١٢	وزارة المالية	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٨٧	٢٠١١	وزارة المالية	١٩٨٧
٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤/٢٠٠٣	أخرى	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠١٢/٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٤/٢٠٠٣
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٨
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٩	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٨
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤	أخرى	٢٠٠٤	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٤
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٥
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٦	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٦	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٦
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٨
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١١/٢٠١٠	أخرى	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١١/٢٠١٠
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠٠
٢٠١٣	البنك المركزي	من ٢٠١٤/٢٠١٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠٠١/٢٠٠٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٧	أخرى	١٩٩٦/١٩٩٥	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	١٩٩٦/١٩٩٥
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	خبراء الصندوق	٢٠٠٦

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات				مالية الحكومة				
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	الممارسات المحاسبية <sup>2</sup>	تغطية القطاعات الفرعية <sup>3</sup>	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>1</sup>	البلد
BPM 6	٢٠١٣	Haver Analytics	الاستحقاق	CG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	إسرائيل
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	إيطاليا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	جامايكا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢	مكتب مجلس الوزراء	اليابان
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الأردن
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	خبراء الصندوق	كازاخستان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	كينيا
BPM 5	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١/١٩٨٦	٢٠١٠	وزارة المالية	كيريباتي
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	كوريا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	كوسوفو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	الكويت
BPM 5	٢٠١٣	وزارة المالية	النقدية	CG,LG,SS	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	جمهورية قيرغيزستان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS,NFPC	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	لاتفيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي وخبراء الصندوق	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	لبنان
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	ليسوتو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	ليبيريا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	ليبيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	ليتوانيا
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	لكسمبرغ
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	مقدونيا اليوغسلافية السابقة
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	مدغشقر
BPM 5	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	ملاوي
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	ماليزيا
BPM 5	٢٠٠٩	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١١	وزارة المالية والخزانة	جزر المالديف
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	مالي
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	مالطا
أخرى	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	جزر مارشال
BPM 5	٢٠٠٩	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	موريتانيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	موريشيوس
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SS,FPC,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	المكسيك
أخرى	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	أخرى	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	ميكرونيزيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	مولدوفا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	منغوليا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	الجبل الأسود
BPM 5	٢٠١٣	مكتب النقد الأجنبي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	المغرب
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,SG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	موزامبيق
أخرى	٢٠١٢	خبراء الصندوق	النقدية/الاستحقاق	CG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	ميانمار
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	ناميبيا
BPM 6	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	نيبال
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	هولندا
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	نيوزيلندا
BPM 6	٢٠١٣	خبراء الصندوق	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	نيكاراغوا

## الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	استخدام منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٢</sup>	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس <sup>٣</sup>	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	العملة	البلد
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	النيجر
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	نايرا نيجيري	نيجيريا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرونة نرويجية	النرويج
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ريال عماني	عمان
٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣/١٩٦٨	٢٠٠٦/٢٠٠٥	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية باكستاني	باكستان
٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية		أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٢	وزارة المالية	دولار أمريكي	بالاو
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	بنما
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠١٣	NSO and MOF	كينيا بابوا غينيا الجديدة	بابوا غينيا الجديدة
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٤	٢٠١٣	البنك المركزي	غواراني باراغواي	باراغواي
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٣	البنك المركزي	سول جديد بيرو	بيرو
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	بيزو فلبيني	الفلبين
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	زلوتي بولندا	بولندا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	البرتغال
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١٣	NSO and MEP	ريال قطري	قطر
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	NSO and Eurostat	اللور الروماني	رومانيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبل روسي	روسيا
٢٠١٣	وزارة المالية		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١١	٢٠١٣	وزارة المالية	فرنك رواندي	رواندا
٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٩	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	تالا ساموا	ساموا
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٧	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	يورو	سان مارينو
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	دوبرا ساو تومي وبرينسيبي	ساو تومي وبرينسيبي
٢٠١٣	NSO and MEP		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٩	٢٠١٣	NSO and MEP	ريال سعودي	المملكة العربية السعودية
٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	السنغال
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	SNA 1993/ ESA 1995	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار صربي	صربيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	روبية سيشيل	سيشيل
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ليون سيراليون	سيراليون
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار سنغافورة	سنغافورة
٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ١٩٩٣	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	يورو	الجمهورية السلوفاكية
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	سلوفينيا
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١١	البنك المركزي	دولار جزر سليمان	جزر سليمان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٢	البنك المركزي	راند جنوب أفريقيا	جنوب أفريقيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	جنيه جنوب السودان	جنوب السودان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	أخرى	٢٠٠٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إسبانيا
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٢	البنك المركزي	روبية سريلانكية	سري لانكا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	سانت كيتس ونيفيس
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	سانت لوسيا

## الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات				مالية الحكومة				
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	الممارسات المحاسبية <sup>٢</sup>	تغطية القطاعات الفرعية <sup>٣</sup>	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	البلد
BPM 6	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	النيجر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	نيجيريا
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي ووزارة المالية	النرويج
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	عمان
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	باكستان
BPM 6	٢٠١٢	وزارة المالية	أخرى		٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	بالاو
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG,SS, NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	بنما
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	بابوا غينيا الجديدة
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	باراغواي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	بيرو
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الفلبين
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بولندا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	البرتغال
BPM 5	٢٠١٣	CB and IMF staff	النقدية		١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	قطر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	رومانيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,SG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	روسيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,SG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	رواندا
BPM 6	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١١/٢٠١٠	وزارة المالية	ساموا
...	...	...	أخرى	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٢	وزارة المالية	سان مارينو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية والجمارك	ساو تومي وبرينسيبي
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	المملكة العربية السعودية
BPM 6	٢٠١١	البنك المركزي وخبراء الصندوق	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١١	وزارة المالية	السنگال
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	SG,LG,SS	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	صربيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	سيشيل
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	سيراليون
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	سنغافورة
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	أخرى	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	الجمهورية السلوفاكية
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	سلوفينيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	جزر سليمان
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	جنوب أفريقيا
BPM 5	٢٠١١	أخرى	النقدية	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٢	وزارة المالية	جنوب السودان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	إسبانيا
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	سري لانكا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	سانت كيتس ونيفيس
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	سانت لوسيا

## الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية			مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>		أحدث البيانات الفعلية	
البلد	العملة	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية	سنة الأساس <sup>٢</sup>	نظام الحسابات القومية	منهجية الترجيح بالسلسلة <sup>٣</sup>	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	أحدث البيانات الفعلية
سانت فنسنت وجزر غرينادين	دولار شرق الكاريبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣
السودان	جنيه سوداني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٧	أخرى	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠١٠
سورينام	دولار سورينامي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠١٣
سوازيلاند	سوازي سوازيلاند	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠١٣
السويد	كرونة سويدية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
سويسرا	فرنك سويسري	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
سوريا	ليرة سورية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٠	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠١١
مقاطعة تايوان الصينية	دولار تايوان جديد	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣
طاجيكستان	سوموني طاجيكستان	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٢
تنزانيا	شيلينغ تنزانيا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
تايلند	البات التايلندي	المجلس الوطني للتطورات الاجتماعية والاقتصادية	٢٠١٣	١٩٨٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	وزارة التجارة	٢٠١٣	٢٠١٣
تيمور-ليشتي	دولار أمريكي	وزارة المالية	٢٠١١	٢٠١٠	أخرى	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١١	٢٠١٣
توغو	فرنك إفريقي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
تونغا	بأنجا تونغا	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠١١/٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠١٣
ترينيداد و توباغو	دولار ترينيداد و توباغو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
تونس	دينار تونسي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	من ٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢
تركيا	ليرة تركية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	١٩٩٨	SNA 1993/ESA 1995	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣
تركمانستان	مانات تركمان جديد	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	من ٢٠٠٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢
توفالو	دولار أسترالي	مستشاري PFTAC	٢٠١٢	٢٠٠٥	أخرى	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
أوغندا	شلن أوغندي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٢	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠١٤/٢٠١٣
أوكرانيا	هريفنيا أوكرانية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٧	SNA 1993/ESA 1995	من ٢٠٠٥	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
الإمارات العربية المتحدة	درهم إماراتي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٢
المملكة المتحدة	جنيه إسترليني	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠/١٩٩٥	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
الولايات المتحدة	دولار أمريكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠٩	أخرى	من ١٩٨٠	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
أوروغواي	بيزو أوروغواي	البنك المركزي	٢٠١٢	٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
أوزبكستان	سوم أوزبكستان	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٢
فانواتو	فاتو فانواتو	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣
فنزويلا	فيورتي بوليفار الفنزويلي	البنك المركزي	٢٠١٣	١٩٩٧	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠١٣
فييت نام	دونج فيتنامي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣
اليمن	ريال يمني	خبراء الصندوق	٢٠٠٨	١٩٩٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	NSO and CB	٢٠٠٨	٢٠٠٩
زامبيا	كواشا زامبي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠١٣
زيمبابوي	دولار أمريكي	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠٠٩	أخرى	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٢	٢٠١٣

## الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تتمة)

ميزان المدفوعات			مالية الحكومة					
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	الممارسات المحاسبية <sup>٥</sup>	تغطية القطاعات الفرعية <sup>٤</sup>	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية <sup>١</sup>	البلد
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	سانت فنسنت وجزر غرينادين
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	السودان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	سورينام
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	سوازيلاند
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	السويد
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	سويسرا
BPM 5	٢٠٠٩	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠٠٩	وزارة المالية	سوريا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	مقاطعة تايوان الصينية
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	طاجيكستان
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	تنزانيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	تايلند
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	تيمور-ليشتي
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	توغو
BPM 5	٢٠١٢	CB and NSO	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	CB and MoF	تونغا
BPM 5	٢٠١٢	CB and NSO	النقدية	CG,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	ترينيداد و توباغو
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	تونس
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	تركيا
BPM 5	٢٠١٢	NSO and IMF staff	النقدية	CG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	تركمانستان
BPM 6	٢٠١٢	خبراء الصندوق	النقدية/ الاستحقاق	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٣	خبراء الصندوق	توفالو
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أوغندا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	أوكرانيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	الإمارات العربية المتحدة
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	المملكة المتحدة
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي	الولايات المتحدة
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS,MPC, NFPC	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	أوروغواي
BPM 5	٢٠١٢	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	النقدية	CG,SG,LG,SS	أخرى	٢٠١٢	وزارة المالية	أوزبكستان
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فانواتو
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٠	وزارة المالية	فنزويلا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فييت نام
BPM 5	٢٠٠٩	خبراء الصندوق	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠٠٩	وزارة المالية	اليمن
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	زامبيا
BPM 4	٢٠١٣	CB and MoF	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	زيمبابوي

ملحوظة: BPM = دليل ميزان المدفوعات (يشير الرقم الذي يتبع هذا الرمز إلى رقم الطبعة); CPI = مؤشر أسعار المستهلكين; ESA = النظام الأوروبي للحسابات القومية; SNA = نظام الحسابات القومية.

<sup>١</sup> BEA = المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي; CB = البنك المركزي; FEO = مكتب النقد الأجنبي; IFS = صندوق النقد الدولي; الإحصاءات المالية الدولية: MEP = وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط; MIAC = وزارة الشؤون الداخلية والاتصالات; MoC = وزارة التجارة; MoF = وزارة المالية; NESDB = المجلس الوطني للتطورات الاجتماعية والاقتصادية; NSO = مكتب الإحصاء القومي; OECD = منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي; PFTAC = مركز المساعدة الفنية المالية لمنطقة المحيط الهادئ; PMO = مكتب رئيس الوزراء; SAFE = الهيئة العامة للنقد الأجنبي.

<sup>٢</sup> سنة الأساس للحسابات القومية هي الفترة التي تقارن بها فترات أخرى والتي تظهر الأسعار في مقام نسب السعر المستخدمة في حساب المؤشر.

<sup>٣</sup> استخدام منهجية التريجيب بالسلسلة يسمح للبلدان بقياس 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>٤</sup> بالنسبة لبعض البلدان، تشمل هيكل الحكومة تغطية أكبر من المحددة للحكومة العامة. التغطية: BCG = الحكومة المركزية المدرجة في الموازنة; CG = الحكومة المركزية; LG = الحكومة المحلية; MPC = هيئات القطاع العام النقدي، بما فيها البنك المركزي; NFPC = هيئات القطاع العام غير المالي; NMPC = هيئات القطاع العام غير النقدي; SG = حكومة الولاية; SS = صناديق الضمان الاجتماعي; TG = الحكومات الإقليمية.

<sup>٥</sup> لا يتم قياس إجمالي الناتج المحلي الاسمي بنفس الطريقة التي يقاس بها إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

## 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 والاقتراض في أرصدة المالية العامة والأرصدة الهيكلية).<sup>١</sup> الأرجنتين: تستند تنبؤات المالية العامة إلى توقعات نمو إجمالي الناتج المحلي والصادرات والواردات وسعر الصرف الاسمي.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة عام ٢٠١٤-٢٠١٥، الصادرة 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: تعكس التوقعات موازنة السلطات لعام ٢٠١٤ وأهداف «برنامج الاستقرار» للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧، والمعدلة لمراعاة الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الصادر عن صندوق النقد الدولي والافتراضات بشأن

<sup>١</sup> تعرف فجوة الناتج بأنها الناتج الفعلي ناقصا الناتج الممكن كنسبة مئوية من الناتج الممكن. ويعبر عن الأرصدة الهيكلية كنسبة مئوية من الناتج الممكن والرصيد الهيكلي هو صافي الإقراض/ الاقتراض الفعلي ناقصا آثار الناتج الدوري من الناتج الممكن، المعدل لمرة واحدة وعوامل أخرى، مثل أسعار الأصول والسلع الأولية وآثار تكوين الناتج. لذلك فإن التغيرات في الرصيد الهيكلي تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، وآثار التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في صافي الإقراض/ الاقتراض. وتستند عمليات احتساب الأرصدة الهيكلية إلى تقديرات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي الممكن ومرونة الإيرادات والنفقات (راجع عدد أكتوبر ١٩٩٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الملحق الأول). ويحسب صافي الدين بأنه إجمالي الدين ناقصا الأصول المالية المقابلة لأدوات الدين. وتحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي أجواء كثيفة من عدم اليقين.

تطورات المالية العامة في الحكومة الفيدرالية والحكومات الإقليمية والمحلية.

البرازيل: بالنسبة لعام ٢٠١٣، تستند تقديرات النتائج الأولية إلى المعلومات المتاحة في أغسطس ٢٠١٤. وتراعي التوقعات بالنسبة لعام ٢٠١٤ التعديلات المتضمنة في «التقرير نصف الشهري الثالث» للموازنة الأصلية (المرسوم الرئاسي في فبراير ٢٠١٤). وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، يفترض خبراء الصندوق التقيد بالهدف الأساسي المعلن.

كندا: تحدد التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في خطة العمل الاقتصادية لعام ٢٠١٤ (موازنة السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥) وموازنات المقاطعات لعام ٢٠١٤ حسب توفرها. ويجري خبراء الصندوق 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. وتتضمن التوقعات أيضاً تقديرات العائدات الرسمية للإصلاحات الضريبية المرفوعة إلى الكونغرس في إبريل ٢٠١٤.

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.

الدانمرك: تتسق التوقعات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ مع أحدث التقديرات الرسمية للموازنة والتوقعات الاقتصادية الأساسية، المعدلة حسبما 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: تعكس توقعات عام ٢٠١٤ قانون الموازنة الفرنسية والتدابير المعلنة في «برنامج الاستقرار» لعام ٢٠١٤. وبالنسبة للأعوام ٢٠١٥-٢٠١٧، فهي تستند إلى الموازنة متعددة السنوات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ وخطة الاستقرار في إبريل ٢٠١٤، المعدلة لمراعاة الفروق في الافتراضات المتعلقة بالمتغيرات المالية والاقتصادية الكلية وتوقعات الإيرادات. وقد تم تعديل بيانات المالية العامة التاريخية في أعقاب التعديلات التي أجراها المعهد الوطني للإحصاء للحسابات القومية وحسابات المالية العامة في ١٥ مايو ٢٠١٤. وتمثل بيانات المالية العامة لعام ٢٠١٣ انعكاساً للنتائج الأولية للموازنة والتي نشرها المعهد في مايو ٢٠١٤.

## الإطار ألف-١ (تابع)

٢٠١٤، يتوقع خبراء الصندوق ثبات الرصيد الهيكلي تماشياً مع قاعدة المالية العامة في إيطاليا، والتي تنطوي على اتخاذ تدابير تصحيحية في سنوات معينة، لم تحدد بعد.

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 الذي أعلنته الحكومة في الأجل المتوسط.

المكسيك: تماشى 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 ٢٠١٤-٢٠١٩ إلى توقعات الموازنة التي وضعها «مكتب السلطات لتحليل السياسات الاقتصادية» بعد التعديل لمراعاة الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية. وقد تم تعديل البيانات التاريخية في أعقاب قيام المكتب المركزي للإحصاء بإصدار بيانات الاقتصاد الكلي المعدلة في شهر يونيو ٢٠١٤ نتيجة اعتماد «النظام الأوروبي للحسابات القومية والإقليمية» (ESA 2010) وتعديلات البيانات المصدرية.

نيوزيلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير «المستجدات الاقتصادية والمالية العامة» لعام ٢٠١٤ من إعداد السلطات وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

البرتغال: بالنسبة لعام ٢٠١٤، لا تتضمن توقعات رصيد المالية العامة للحكومة العامة المعاملات غير المتكررة الناشئة عن عمليات الدعم المصرفي وغيرها من العمليات المتعلقة بالمؤسسات المملوكة للدولة، لحين صدور قرارات حول تصنيفها الإحصائي من المعهد القومي للإحصاء/المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي. ولا تزال توقعات الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٥ متسقة مع التزامات السلطات بقواعد موازنة الاتحاد الأوروبي، رهنا باتخاذ تدابير إضافية من المنتظر اعتمادها في الموازنة القادمة لعام ٢٠١٥؛ أما التوقعات لما بعد ذلك فتقوم على أساس تقديرات خبراء الصندوق، مع افتراض عدم حدوث أي تغييرات في السياسات. روسيا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٤-٢٠١٩ إلى قاعدة 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:

ألمانيا: تمثل توقعات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٤ والأعوام اللاحقة انعكاساً 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 ٢٠١٤ 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 السلطات للمالية العامة في الأجل المتوسط. 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 ٢٠١٤-٢٠١٨ إلى تنفيذ زيادات إدارية تدريجية في أسعار الوقود من عام ٢٠١٥، 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 والمعدلة 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 ٢٠١٤ والمعدلة لمراعاة آفاق النمو المختلفة والتأثير التقديري للتدابير المعلنة. وتشمل كذلك الأثر الواقع على الموازنة من الخصم الضريبي على ضريبة الدخل الشخصي. أما تقديرات الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية فتتضمن نفقات تسوية متأخرات الحساب الرأسمالي في ٢٠١٣، والمستبعدة من الرصيد الهيكلي. وبالنسبة للسنوات بعد

## الإطار ألف-١ (تابع)

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى السيناريو الأساسي لشهر أغسطس ٢٠١٤ والذي وضعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس والمعدل لمراعاة افتراضات خبراء الصندوق بشأن السياسات والاقتصاد الكلي. ويتضمن هذا السيناريو الأساسي أهم أحكام قانون الموازنة لعام ٢٠١٣ الذي يدعمه الحزبان الجمهوري والديمقراطي، بما في ذلك التراجع الجزئي في تخفيضات الإنفاق بموجب آلية تخفيض الإنفاق التلقائية (se-quester) في السنتين الماليتين ٢٠١٤ و ٢٠١٥. ويتم تعويض أثر هذا التراجع بالكامل من الوفورات في بنود أخرى من الموازنة. وفي السنوات المالية من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢١، يفترض خبراء الصندوق أن تخفيضات الإنفاق التلقائية سيجري استبدالها جزئياً، على نحو تناسبي مماثل للنسب المتفق عليها في قانون الموازنة الذي يدعمه الحزبان الجمهوري والديمقراطي للسنتين 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 الكونغرس سوف يواصل 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 ونظم التقاعد ذات المزايا المحددة، 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 إلى إطار السياسة النقدية المعمول به في كل بلد. هذا يعني ضمناً، في معظم الحالات، عدم مساندة 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 ٠,٤٪ في ٢٠١٤ و ٠,٧٪ في ٢٠١٥ (راجع الجدول ١-١). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ٠,٢٪ في ٢٠١٤ و ٠,١٪ في ٢٠١٥. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر، فمن المتوقع أن يبلغ ٠,٢٪ في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥.

وتتماشى تقديرات الإنفاق الرأسمالي في الأجل المتوسط مع أولويات الحكومة التي تنص عليها خطط التنمية الوطنية. سنخافورة: تستند توقعات السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى أرقام الموازنة. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات بالنسبة لبقية فترة التوقعات. جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير «مراجعة موازنة ٢٠١٤» الذي أعدته السلطات. إسبانيا: بالنسبة لعام ٢٠١٣ والسنوات التالية، تستند توقعات المالية العامة إلى التدابير المنصوص عليها في «تحديث برنامج الاستقرار» ٢٠١٤-٢٠١٧؛ 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 مشروع قانون الموازنة الصادر في ربيع عام ٢٠١٤. ويحسب أثر التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام أحدث معايير قياس شبه المرونة التي حدتها «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي». سويسرا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٩ 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 المبينة في تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي».

## الإطار ألف-١ (تتمة)

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.

سنغافورة: 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: تفترض التوقعات حدوث زيادة في سعر الفائدة الأساسي في النصف الأول من ٢٠١٥ مع عدم حدوث أي تغيير في مستوى مشتريات الأصول.

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 منتصف ٢٠١٥، مما يتوافق مع الإرشادات الاستشارية وتوقعات السوق الصادرة عن «اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة».

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.

الدانمرك: تهدف السياسة النقدية إلى الحفاظ على ربط العملة باليورو.

منطقة اليورو: تتسق افتراضات السياسة النقدية في البلدان الأعضاء في منطقة اليورو مع توقعات الأسواق.

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: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق.

المكسيك: تتفق الافتراضات النقدية مع تحقيق هدف التضخم.

روسيا: تفترض التوقعات النقدية زيادة مرونة أسعار الصرف في إطار التحول إلى تطبيق نظام جديد ومتكامل

## 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: موجز أرصدة الحساب المالي

### تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٤: موجز صافي الإقراض والاقتراض

### السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٥: 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	
٤,٠	٣,٨	٣,٣	٣,٣	٣,٤	٤,١	٥,٤	٠,٠	٣,٠	٥,٧	٥,٦	٣,٩	<b>العالم</b>
٢,٣	٢,٣	١,٨	١,٤	١,٢	١,٧	٣,١	٣,٤-	٠,١	٢,٨	٣,١	٢,٨	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٢,٦	٣,١	٢,٢	٢,٢	٢,٣	١,٦	٢,٥	٢,٨-	٠,٣-	١,٨	٢,٧	٢,٤	الولايات المتحدة
١,٦	١,٣	٠,٨	٠,٤-	٠,٧-	١,٦	١,٩	٤,٥-	٠,٤	٣,٠	٣,٣	٢,١	منطقة اليورو
١,٠	٠,٨	٠,٩	١,٥	١,٥	٠,٥-	٤,٧	٥,٥-	١,٠-	٢,٢	١,٧	١,٠	اليابان
٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,١	١,٦	٢,٧	٤,٦	٢,٢-	١,١	٤,٢	٣,٩	٢,٦	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٢</sup>
٥,٢	٥,٠	٤,٤	٤,٧	٥,١	٦,٢	٧,٥	٣,١	٥,٨	٨,٦	٨,٢	٥,٢	<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
												<b>المجموعات الإقليمية</b>
٣,٠	١,٦	٠,٨	٢,٢	٣,٤	٤,٨	٥,٠	٦,٢-	٥,٤	٩,٠	٨,٩	٤,٢	كومنولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٦,٣	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٦,٧	٧,٧	٩,٥	٧,٥	٧,١	١١,٢	١٠,١	٦,٩	آسيا الصاعدة والنامية
٣,٤	٢,٩	٢,٧	٢,٨	١,٤	٥,٥	٤,٧	٣,٦-	٣,٢	٥,٣	٦,٤	٤,٠	أوروبا الصاعدة والنامية
٣,٣	٢,٢	١,٣	٢,٧	٢,٩	٤,٥	٦,٠	١,٣-	٣,٩	٥,٨	٥,٧	٢,٩	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,٦	٣,٩	٢,٧	٢,٥	٤,٨	٤,٤	٥,٣	٢,٣	٥,٢	٥,٨	٦,٧	٤,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
٤,٥	٣,٨	٢,٦	٢,٣	٤,٨	٤,٥	٥,٥	٢,٤	٥,٣	٥,٨	٦,٨	٥,٠	وباكستان
٥,٥	٥,٨	٥,١	٥,١	٤,٤	٥,١	٦,٩	٤,١	٦,٣	٧,٩	٧,٠	٥,٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
												إفريقيا جنوب الصحراء
												للتذكرة
٢,٠	١,٨	١,٤	٠,٢	٠,٣-	١,٨	٢,٠	٤,٤-	٠,٧	٣,٤	٣,٦	٢,٥	الاتحاد الأوروبي
												<b>المجموعات التحليلية</b>
												<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>
٤,٠	٣,٢	٢,٣	٢,٧	٤,٦	٥,٠	٥,٤	٠,٧-	٥,٤	٧,٤	٨,٠	٤,٦	الوقود
٥,٥	٥,٤	٥,٠	٥,٣	٥,٢	٦,٥	٨,١	٤,٢	٥,٩	٩,٠	٨,٣	٥,٤	غير الوقود
٤,٤	٤,٢	٣,٤	٤,٤	٤,٥	٤,٥	٥,٢	١,٥	٤,١	٦,٠	٥,٧	٤,١	منها: منتجات أولية
												<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>
٥,٠	٤,٣	٣,٦	٣,٩	٣,٧	٥,٣	٦,٨	٢,٠	٤,٣	٦,٨	٦,٧	٤,٢	اقتصادات المركز المدين الصافي
٥,٧	٥,٢	٤,٩	٤,٧	٤,٧	٥,٠	٤,٠	٢,٣	٥,٤	٦,٢	٦,٢	٤,٦	منه: تمويل رسمي
												<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>
												<b>حسب تجربة خدمة الدين</b>
٣,٩	٣,٠	٢,٣	٣,٦	٢,٨	٥,٠	٦,٣	٢,٧	٤,٦	٧,١	٧,٣	٤,٤	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
												للتذكرة
												<b>معدل النمو الوسيط</b>
٢,٢	٢,٣	٢,٠	١,٢	٠,٩	١,٩	٢,٣	٣,٦-	٠,٩	٤,١	٤,٠	٣,٤	الاقتصادات المتقدمة
٤,٣	٤,٠	٣,٥	٣,٨	٣,٨	٤,٤	٤,٥	١,٧	٥,٠	٦,٢	٥,٧	٤,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
												<b>حصة الفرد من الناتج</b>
١,٨	١,٩	١,٣	٠,٩	٠,٧	١,٢	٢,٥	٤,٠-	٠,٦-	٢,٠	٢,٣	٢,١	الاقتصادات المتقدمة
٤,٢	٣,٨	٣,٤	٣,٥	٣,٩	٥,١	٦,٣	١,٩	٤,٢	٧,١	٦,٨	٣,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
												<b>معدل النمو العالمي على أساس أسعار</b>
٣,٤	٣,٢	٢,٦	٢,٥	٢,٤	٢,٩	٤,١	٢,٠-	١,٥	٤,٠	٤,٠	٣,٠	الصرف السائدة في السوق
												<b>قيمة الناتج العالمي</b>
												(بمليارات الدولارات الأمريكية)
١٠١,٤٠٦	٨١,٥٤٤	٧٧,٦٠٩	٧٤,٦٩٩	٧٢,٦٨٨	٧١,٤٢٣	٦٤,٥٢٥	٥٩,٠٦٣	٦٢,٣٠٨	٥٦,٨٣٩	٥٠,٤٥٥	٣٥,٢١١	بأسعار الصرف السائدة في السوق
١٤٣,٤٤٦	١١٣,١٠٩	١٠٦,٩٩٨	١٠١,٩٣٤	٩٧,٣٢٢	٩٢,٧٨١	٨٧,٤٢٧	٨٢,٠١٣	٨١,٦٣٢	٧٧,٧٩٧	٧١,٨١٩	٥٠,٥٥٢	على أساس تعادل القوى الشرائية
												إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

<sup>٢</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف - ٢ الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي (التغير السنوي %)

الربع الرابع	توقعات			متوسط												
	توقعات	٢٠١٣:٢٠١٤	٢٠١٢:٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
																<b>إجمالي الناتج المحلي الحقيقي</b>
																<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
																الولايات المتحدة
																منطقة اليورو
																ألمانيا
																فرنسا
																إيطاليا
																إسبانيا
																هولندا
																بلجيكا
																النمسا
																اليونان
																البرتغال
																فنلندا
																أيرلندا
																الجمهورية السلوفاكية
																سلوفينيا
																لكسمبرغ
																لاتفيا
																إستونيا
																قبرص <sup>٢</sup>
																مالطة
																اليابان
																المملكة المتحدة
																كندا
																كوريا
																أستراليا
																مقاطعة تايوان الصينية
																السويد
																منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
																سويسرا
																سنغافورة
																الجمهورية التشيكية
																النرويج
																إسرائيل
																الدانمرك
																نيوزيلندا
																آيسلندا
																سان مارينو
																للتذكرة
																الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
																<b>مجموع الطلب المحلي الحقيقي</b>
																<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
																الولايات المتحدة
																منطقة اليورو
																ألمانيا
																فرنسا
																إيطاليا
																إسبانيا
																اليابان
																المملكة المتحدة
																كندا
																اقتصادات أخرى متقدمة <sup>٤</sup>
																للتذكرة
																الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

<sup>١</sup> من الربع الرابع للسنة السابقة.

<sup>٢</sup> Q4: الربع الرابع.

<sup>٣</sup> نظرا لأجواء عدم اليقين على غير المعتاد المحيطة بالاقتصاد الكلي، فلا تتوافر توقعات عن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوي.

<sup>٤</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.

## 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>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٢,٢	١,٦	١,٥	١,٠	١,٥	٢,٠	١,١-	٠,١	٢,٤	٢,٦	١,٤	٣,٠	
٢,٩	٢,٤	٢,٤	١,٨	٢,٣	١,٩	١,٦-	٠,٣-	٢,٢	٣,٠	١,٧	٣,٩	
١,٢	٠,٧	٠,٧-	١,٣-	٠,٣	١,٠	١,٠-	٠,٤	١,٧	٢,١	٠,٤	٢,٠	
١,٣	١,١	١,٠	٠,٧	٢,٣	١,٠	٠,٣	٠,٧	٠,٢-	١,٦	١,٠	٠,٩	
١,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٤-	٠,٥	١,٨	٠,٢	٠,٤	٢,٥	٢,٢	٠,٩	٢,٤	
٠,٦	٠,١	٢,٦-	٤,٠-	٠,٣-	١,٥	١,٦-	٠,٨-	١,١	١,٤	٠,٥-	١,٦	
١,٦	٢,٠	٢,١-	٢,٨-	١,٢-	٠,٢	٣,٧-	٠,٦-	٣,٥	٤,٠	٠,١	٣,٨	
١,١	٠,٥-	٢,٠	٢,٠	٠,٣	٢,٨	٠,٧-	٠,٩-	٠,٩	١,١	٠,٨	١,٠	
٣,٠	٢,٦	٢,٢	١,٤	٠,٤-	١,٠	٣,٦-	١,٠-	٢,٧	١,٨	١,٠	٤,١	
٢,٢	٢,٥	٢,٤	١,٩	٢,٣	٣,٤	٠,٣	٢,٩	٤,٢	٤,١	٢,٦	٣,٤	
٣,٠	٢,٣	٢,١	٢,١	٢,٩	٣,٨	٠,٢	١,٢	٤,٧	٣,٦	٢,٦	٣,٦	
الاقتصادات المتقدمة أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكيرة												
٢,٢	١,٦	١,٧	١,٢	١,٥	١,٩	١,٢-	٠,٢-	١,٩	٢,٤	١,٣	٢,٨	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												
<b>الاستهلاك العام</b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٠,٤	٠,٤	٠,١	٠,٢	٠,٦-	٠,٩	٣,٠	٢,٣	١,٩	١,٧	١,٠	٢,٦	
٠,٠	٠,٢-	١,٣-	٠,٦-	٢,٧-	٠,١	٣,٧	٢,٥	١,٤	١,١	٠,٤	٢,٠	
٠,٢	٠,٤	٠,١	٠,٦-	٠,١-	٠,٦	٣,٦	٢,٣	٢,٢	٢,١	١,٠	١,٨	
١,٢	٠,٧	٠,٤	١,٠	١,٠	١,٣	٣,٠	٣,٢	١,٤	٠,٩	١,٤	٠,٩	
٠,٠	٠,٦	٢,٠	١,٧	١,٠	١,٣	٢,٤	١,١	١,٨	١,٣	١,٣	١,٤	
٠,٣-	٠,٣	٠,٨-	٢,٦-	١,٣-	٠,٤-	٠,٨	٠,٦	١,٠	٠,٥	٠,٢-	١,٨	
٠,٧-	٠,٠	٢,٣-	٤,٨-	٠,٥-	١,٥	٣,٧	٥,٩	٥,٦	٤,٦	١,٢	٤,٢	
٠,٥	٠,٣	٢,٠	١,٧	١,٢	١,٩	٢,٣	٠,١-	١,١	٠,٠	١,١	٢,٤	
٠,٥-	١,٢	٠,٧	١,٦	٠,٠	٠,٥	٠,٧	٢,١	٠,٧	٢,٢	٠,٩	٢,٨	
٠,٩	٠,٣	٠,٦	١,١	٠,٨	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٢,٨	٣,١	٢,٠	١,٧	
١,٧	١,٧	٢,٢	٢,٠	١,٦	٢,٨	٣,٥	٢,٩	٣,١	٣,٣	٢,٥	٢,٩	
الاقتصادات المتقدمة أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكيرة												
٠,٢	٠,٢	٠,٢-	٠,٢	١,٠-	٠,٧	٢,٩	٢,٠	١,٤	١,١	٠,٧	١,٩	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												
<b>إجمالي تكوين رأس المال الثابت</b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٤,٢	٣,١	٠,٨	١,٨	٢,٦	١,٩	١١,٦-	٢,٩-	٢,٥	٣,٩	٠,٥	٣,٥	
٦,٩	٣,٩	٢,٧	٥,٣	٣,٧	١,١	١٣,١-	٤,٨-	١,٢-	٢,٢	٠,٥	٥,١	
٢,٠	٠,٧	٢,٩-	٤,٠-	١,٦	٠,٤-	١٢,٨-	١,٤-	٥,٢	٥,٦	٠,٨-	٢,٧	
٣,١	٣,٢	٠,٧-	١,٤-	٧,٠	٥,٤	١٢,١-	٠,٧	٥,١	٨,٩	١,٨	٠,٠	
٠,٣-	١,٦-	١,٠-	٠,٣	٢,١	٢,١	٩,١-	٠,٨	٥,٥	٣,٦	٠,٢	٣,٢	
١,٥	١,٤-	٤,٧-	٨,٠-	٢,٢-	٠,٦	١١,٧-	٣,٧-	١,٨	٣,٤	٢,٥-	٢,٦	
٢,٤	٠,٣	٥,١-	٧,٠-	٥,٤-	٥,٥-	١٨,٠-	٤,٧-	٤,٥	٧,١	٣,٤-	٦,٢	
٠,٢-	٤,٣	٢,٦	٣,٤	١,٤	٠,٢-	١٠,٦-	٤,١-	٠,٣	١,٥	٠,٢-	٠,٨-	
٥,٦	٩,٣	٠,٨-	٠,٨	٢,٤-	٢,٨	١٦,٧-	٦,٩-	٧,٥	٥,٦	٠,٢	٤,٥	
٣,٢	٠,٠	٠,٠	٤,٣	٤,٢	١١,٣	١٢,٠-	١,٦	٣,٢	٦,٢	٢,٠	٥,٩	
٣,٦	٣,٠	٢,٢	٢,٣	٣,٩	٦,٧	٥,٤-	٠,٣	٦,٦	٥,٢	٢,٨	٣,٥	
الاقتصادات المتقدمة أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكيرة												
٤,٤	٣,٣	١,٢	٢,٨	٢,٨	٢,٠	١٢,٤-	٣,٥-	١,٢	٣,٤	٠,٤	٣,٣	
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>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٢,٣	١,٧	١,١	١,٠	١,٣	١,٨	٢,٦-	٠,٢-	٢,٣	٢,٧	١,١	٢,٩	
٣,٢	٢,٣	١,٩	٢,١	١,٧	١,٥	٣,١-	٠,٩-	١,٤	٢,٦	١,٢	٣,٩	
١,١	٠,٦	٠,٩-	١,٧-	٠,٥	٠,٦	٢,٨-	٠,٤	٢,٥	٢,٩	٠,٣	٢,١	
١,٦	١,٤	٠,٦	٠,٤	٢,٩	١,٨	١,٦-	١,١	١,٢	٢,٨	١,٢	٠,٧	
٠,٦	٠,٠	٠,٤	٠,٣	٠,٩	١,٨	١,٥-	٠,٧	٣,٠	٢,٣	٠,٨	٢,٣	
٠,٦	٠,١-	٢,٦-	٤,٥-	٠,٩-	٠,٩	٣,٢-	١,٢-	١,٢	١,٢	٠,٨-	١,٩	
١,٢	١,٣	٢,٧-	٤,١-	٢,٠-	٠,٩-	٦,٢-	٠,٧-	٤,١	٥,٠	٠,٥-	٤,٥	
٠,٧	٠,٧	٢,١	٢,٢	٠,٧	٢,٠	٢,٣-	١,٦-	٠,٨	١,٠	٠,٦	٠,٨	
٢,٦	٣,٢	١,٤	١,٤	٠,٦-	١,٢	٤,٨-	١,٤-	٣,١	٢,٥	٠,٨	٣,٩	
٢,٢	١,٥	١,٤	٢,٣	٢,٤	٥,٠	١,٩-	٢,٩	٣,٧	٤,٤	٢,٤	٣,٦	
٣,٠	٢,٤	٢,١	٢,١	٢,٨	٤,٤	٠,٥-	١,٢	٤,٨	٣,٨	٢,٦	٣,٣	
الاقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكرة												
٢,٣	١,٧	١,٣	١,٣	١,٣	١,٧	٢,٨-	٠,٥-	١,٦	٢,٤	١,٠	٢,٨	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												
<b>بناء المخزون<sup>٢</sup></b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,١	١,٢	١,١-	٠,٢-	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١-	١,٥	٠,٨-	٠,٥-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
٠,١-	٠,١	٠,٠	٠,٥-	٠,٣	٠,٦	١,٠-	٠,١-	٠,٣	٠,٣	٠,٠	٠,٠	
٠,٣-	٠,١	٠,٢	٠,٥-	٠,٠	٠,٥	٠,٦-	٠,١-	٠,٨	٠,١	٠,٠	٠,١-	
٠,٠	٠,٣	٠,٢-	٠,٦-	١,١	٠,٣	١,١-	٠,٢-	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	
٠,١-	٠,٢-	٠,١-	٠,٦-	٠,١-	١,١	١,٢-	٠,٠	٠,٢	٠,٥	٠,٠	٠,١-	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,١-	٠,٣	٠,٠	٠,٠	
٠,١-	٠,١	٠,٣-	٠,١	٠,٢-	٠,٩	١,٥-	٠,٢	٠,٣	٠,١-	٠,١-	٠,٠	
٠,٠	٠,٢-	٠,٤	٠,٢-	٠,٤	١,٢	١,٥-	٠,٢-	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,٠	
٠,١-	٠,٢-	٠,٤	٠,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٨-	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,١-	٠,٧-	٠,١-	٠,١	٢,١	٢,١-	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٠	٠,٠	
الاقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكرة												
٠,٠	٠,١	٠,٠	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>٢</sup></b>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
٠,١	٠,١	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٢-	
٠,٣-	٠,٢-	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٥-	١,٢	١,١	٠,٦	٠,١-	٠,٢	٠,٦-	
٠,٣	٠,٢	٠,٥	١,٥	٠,٩	٠,٧	٠,٧-	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,١	
٠,٢	٠,١-	٠,٢-	١,١	٠,٧	١,٧	٣,٠-	٠,١-	١,٥	١,٢	٠,٣	٠,٥	
٠,٤	٠,١	٠,١	٠,٧	٠,٠	٠,١-	٠,٤-	٠,٣-	٠,٨-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	
٠,٤	٠,٣	٠,٨	٢,٦	١,٥	٠,٤-	١,٢-	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٤	٠,٣-	
٠,٥	٠,١	١,٥	٢,٥	٢,١	٠,٤	٢,٩	١,٥	٠,٨-	١,٤-	٠,٩	٠,٧-	
٠,١	٠,١	٠,٢-	٠,٧-	٠,٨-	٢,٠	٢,٠-	٠,٢	١,٠	٠,٨	٠,٠	٠,٢	
٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٥-	١,٢	٠,٥-	٠,٩	٠,٩	٠,١-	٠,٢	٠,٢	٠,٦-	
٠,٣	١,٠	٠,٣	٠,٦-	٠,٤-	٢,٠-	٠,٠	١,٩-	١,٥-	١,٤-	٠,٦-	٠,٢-	
٠,٥	٠,٧	٠,٧	٠,٤	٠,٥	٠,١	١,٥	٠,٤	٠,٦	٠,٩	٠,٦	٠,٥	
الاقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>												
للتذكرة												
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٥	٠,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٣-	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												

<sup>١</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.  
<sup>٢</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	
٣,٠	١,٦	٠,٨	٢,٢	٣,٤	٤,٨	٥,٠	٦,٢-	٥,٤	٩,٠	٨,٩	٤,٢	<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٢,١</sup></b>
٢,٠	٠,٥	٠,٢	١,٣	٣,٤	٤,٣	٤,٥	٧,٨-	٥,٢	٨,٥	٨,٢	٣,٨	روسيا
٥,٠	٤,٠	٢,٠	٤,٢	٣,٦	٦,١	٦,١	٢,٣-	٥,٦	١٠,٣	١١,٠	٥,١	ما عدا روسيا
٤,٥	٣,٥	٣,٢	٣,٥	٧,١	٤,٧	٢,٢	١٤,١-	٦,٩	١٣,٧	١٣,٢	٨,٦	أرمينيا
٤,٢	٤,٣	٤,٥	٥,٨	٢,٢	٠,١	٥,٠	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	٣٤,٥	٩,٥	أذربيجان
٢,٧	١,٥	٠,٩	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
٥,٧	٤,٧	٤,٦	٦,٠	٥,٠	٧,٥	٧,٣	١,٢	٣,٣	٨,٩	١٠,٧	٦,٤	كازاخستان
٥,٣	٤,٩	٤,١	١٠,٥	٠,٩-	٦,٠	٠,٥-	٢,٩	٣,٦	٨,٥	٣,١	٤,٧	جمهورية قيرغيزستان
٤,٠	٣,٥	١,٨	٨,٩	٠,٧-	٦,٨	٧,١	٦,٠-	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٢,٢	مولدوفا
٥,٨	٦,٠	٦,٠	٧,٤	٧,٥	٧,٤	٦,٥	٣,٩	٧,٩	٧,٨	٧,٠	٦,٠	طاجيكستان
٨,١	١١,٥	١٠,١	١٠,٢	١١,١	١٤,٧	٩,٢	٦,١	١٤,٧	١١,١	١١,٠	٩,٩	تركمانستان
٤,٥	١,٠	٦,٥-	٠,٠	٠,٢	٥,٢	٤,١	١٤,٨-	٢,٣	٧,٩	٧,٢	٢,٨	أوكرانيا
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
٦,٣	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٦,٧	٧,٧	٩,٥	٧,٥	٧,١	١١,٢	١٠,١	٦,٩	<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>
٧,٠	٦,٤	٦,٢	٦,١	٦,٣	٦,٥	٦,٠	٥,٧	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
٣,٣	٣,٠	٥,٣	١,٨-	٠,٩	٢,٤	٢,٦	١,٨-	١,٩-	٠,٢	٤,٤	١,٧	بروني دار السلام
٧,٥	٧,٣	٧,٢	٧,٤	٧,٣	٧,١	٦,١	٠,١	٦,٧	١٠,٢	١٠,٨	٨,٣	كمبوديا
٦,٣	٧,١	٧,٤	٧,٧	٧,٧	٩,٣	١٠,٤	٩,٢	٩,٦	١٤,٢	١٢,٧	٩,٢	الصين
٢,٧	٢,٥	٣,٨	٤,٦	١,٨	٢,٧	٣,٠	١,٤-	١,٠	٠,٩-	١,٩	٢,٥	فيجي
٦,٧	٦,٤	٥,٦	٥,٠	٤,٧	٦,٦	١٠,٣	٨,٥	٣,٩	٩,٨	٩,٣	٦,٤	الهند
٦,٠	٥,٥	٥,٢	٥,٨	٦,٣	٦,٥	٦,٢	٤,٦	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٢,٦	إندونيسيا
٢,١	٢,٧	٣,٠	٢,٩	٢,٨	٢,٧	٠,٥-	٠,٧-	٢,٨	٧,٥	٤,٥-	٢,٣	كيريباتي
٧,٥	٧,٢	٧,٤	٨,٠	٧,٩	٨,٠	٨,١	٧,٥	٧,٨	٧,٨	٨,٦	٦,٠	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٠	٥,٢	٥,٩	٤,٧	٥,٦	٥,٢	٧,٤	١,٥-	٤,٨	٦,٣	٥,٦	٤,٧	ماليزيا
٤,٠	٤,٣	٤,٥	٣,٧	٠,٩	٦,٥	٧,١	٤,٥	١٠,٩	١٠,٢	١٩,٦	٦,٠	ملايف
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
٦,٨	٨,٤	٩,١	١١,٧	١٢,٤	١٧,٥	٦,٤	١,٣-	٨,٩	١٠,٢	٨,٦	٤,٦	منغوليا
٧,٦	٨,٥	٨,٥	٨,٣	٧,٣	٥,٩	٥,٣	٥,١	٣,٦	١٢,٠	١٣,١	...	ميانمار
٤,٥	٥,٠	٥,٥	٣,٩	٤,٨	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
٣,٥	١,٩,٦	٥,٨	٥,٥	٨,١	١٠,٧	٧,٧	٦,١	٦,٦	٧,٢	٢,٣	١,٥	بابوا غينيا الجديدة
٦,٠	٦,٣	٦,٢	٧,٢	٦,٨	٣,٧	٧,٦	١,١	٤,٢	٦,٦	٥,٢	٤,١	الفلبين
١,٦	٢,٢	٢,٠	١,١-	١,٥	٥,٢	١,٧-	٦,٤-	٢,٩	١,١	١,٩	٤,٢	ساموا
٣,٥	٣,٥	٠,١	٣,٠	٣,٨	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
٤,٣	٤,٦	١,٠	٢,٩	٦,٥	٠,١	٧,٨	٢,٣-	٢,٥	٥,٠	٥,١	٢,٧	تايلند
٧,٤	٦,٨	٦,٦	٥,٤	٧,٨	١٤,٧	٩,٤	١٣,٠	١٤,٢	١١,٤	٥,٧-	...	تيمور- ليشتي <sup>٣</sup>
٢,٦	٣,٠	٢,٤	٠,٨	٠,٥	١,٨	٣,١	٣,٣	٢,٦	١,٤-	٢,٨-	١,٢	تونغا
١,٩	٢,٥	٢,٢	١,٣	٠,٢	٨,٥	٢,٧-	٤,٤-	٨,٠	٦,٤	٢,٩	...	توفالو
٢,٥	٤,٠	٣,٥	٢,٢	١,٨	١,٢	١,٦	٣,٢	٦,٥	٥,٢	٨,٥	١,٩	فانواتو
٦,٠	٥,٦	٥,٥	٥,٤	٥,٢	٦,٢	٦,٤	٥,٤	٥,٧	٧,١	٧,٠	٧,١	فييت نام
٣,٤	٢,٩	٢,٧	٢,٨	١,٤	٥,٥	٤,٧	٣,٦-	٣,٢	٥,٣	٦,٤	٤,٠	<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>
٤,٧	٣,٣	٢,١	٠,٤	١,١	٢,٣	٣,٥	٣,٤	٧,٥	٥,٩	٥,٤	٥,٧	ألبانيا
٤,٠	٣,٥	٠,٧	٢,١	١,٢-	١,٠	٠,٨	٢,٧-	٥,٦	٦,٠	٥,٧	...	البوسنة والهرسك
٣,٠	٢,٥	١,٤	٠,٩	٠,٦	١,٨	٠,٤	٥,٥-	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٢,٤	بلغاريا
٢,٠	٠,٥	٠,٨-	٠,٩-	٢,٢-	٠,٢-	٢,٣-	٦,٩-	٢,١	٥,١	٤,٩	٣,٩	كرواتيا
١,٨	٢,٣	٢,٨	١,١	١,٧-	١,٦	١,١	٦,٨-	٠,٩	٠,١	٣,٩	٣,٦	هنغاريا
٤,٠	٣,٣	٢,٧	٣,٤	٢,٨	٤,٤	٣,٣	٣,٦	٤,٥	٨,٣	٣,٤	...	كوسوفو
٣,٧	٣,٣	٣,٠	٣,٣	٣,٧	٦,٠	١,٦	١٤,٨-	٢,٩	٩,٨	٧,٨	٦,٢	ليتوانيا
٤,٠	٣,٦	٣,٤	٢,٩	٠,٤-	٢,٨	٢,٩	٠,٩-	٥,٠	٦,١	٥,٠	٢,٣	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٣,٠	٣,٤	٣,٣	٣,٥	٢,٥-	٣,٢	٢,٥	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	٨,٦	...	الجبل الأسود
٣,٦	٣,٣	٣,٢	١,٦	٢,٠	٤,٥	٣,٩	١,٦	٥,١	٦,٨	٦,٢	٤,٢	بولندا
٣,٥	٢,٥	٢,٤	٣,٥	٠,٦	٢,٣	١,١-	٦,٦-	٧,٣	٦,٣	٧,٩	٢,٢	رومانيا
٣,٠	١,٠	٠,٥-	٢,٥	١,٥-	١,٦	١,٠	٣,٥-	٣,٨	٥,٤	٣,٦	...	صربيا
٣,٥	٣,٠	٣,٠	٤,٠	٢,١	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	
٣,٣	٢,٢	١,٣	٢,٧	٢,٩	٤,٥	٦,٥	١,٣-	٣,٩	٥,٨	٥,٧	٢,٩	<b>أمريكا اللاتينية والكاريبية</b>
٢,٥	١,٧	١,٩	١,٨	٣,٦	١,٩-	٨,٥-	١٠,٧-	١,٥	٧,١	١٢,٧	٣,٩	أنتيغوا وبربودا
٠,٥	١,٥-	١,٧-	٢,٩	٠,٩	٨,٦	٩,١	٠,١	٣,١	٨,٥	٨,٤	٢,٣	الأرجنتين
١,٥	٢,١	١,٢	٠,٧	١,٥	١,١	١,٥	٤,٢-	٢,٣-	١,٤	٢,٥	٤,٥	جزر البهاما
٢,٢	٠,٥	٠,٦-	٠,٣-	٠,٥	٠,٨	٠,٢	٤,١-	٠,٣	١,٧	٥,٧	٢,٥	بربادوس
٢,٥	٢,٥	٢,٥	٠,٧	٤,٥	٢,١	٣,١	٠,٣	٣,٨	١,٢	٤,٧	٥,٧	بليز
٥,٥	٥,٥	٥,٢	٦,٨	٥,٢	٥,٢	٤,١	٣,٤	٦,١	٤,٦	٤,٨	٣,٣	بوليفيا
٣,٥	١,٤	٠,٣	٢,٥	١,٥	٢,٧	٧,٥	٠,٣-	٥,٢	٦,١	٤,٥	٢,٤	البرازيل
٤,٣	٣,٣	٢,٥	٤,٢	٥,٥	٥,٨	٥,٧	١,٥-	٣,٢	٥,٢	٥,٨	٤,٣	شيلي
٤,٥	٤,٥	٤,٨	٤,٧	٤,٥	٦,٦	٤,٥	١,٧	٣,٥	٦,٩	٦,٧	٢,٣	كولومبيا
٤,٣	٣,٦	٣,٦	٣,٥	٥,١	٤,٥	٥,٥	١,٥-	٢,٧	٧,٩	٨,٨	٤,٥	كوستاريكا
١,٨	١,٢	١,٤	٠,٨	١,١-	٠,٢	١,٢	١,١-	٧,٨	٦,٥	٤,٦	١,٩	دومينيكا
٤,٥	٤,٢	٥,٣	٤,٦	٢,٧	٢,٩	٨,٣	٠,٩	٣,١	٨,٥	١٥,٧	٥,٢	الجمهورية الدومينيكية
٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٥,١	٧,٨	٣,٥	٠,٦	٦,٤	٦,٢	٤,٤	٣,٥	إكوادور
٢,٥	١,٨	١,٧	١,٧	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	٤,٥-	٥,٩	غرينادا
٣,٥	٣,٧	٣,٤	٣,٧	٣,٥	٤,٢	٢,٩	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٥,٤	٣,٣	غواتيمالا
٣,٢	٣,٨	٣,٨	٥,٢	٤,٨	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٢,٥	٧,٥	٥,١	١,٦	غيانا
٤,٥	٣,٧	٣,٨	٤,٣	٢,٩	٥,٥	٥,٥-	٣,١	٠,٨	٣,٣	٣,٢	١,٥	هايتي
٣,٥	٣,١	٣,٥	٢,٦	٣,٩	٣,٨	٣,٧	٢,٤-	٤,٢	٦,٢	٦,٦	٣,٨	هندوراس
٢,٧	١,٨	١,١	٠,٢	٠,٥-	١,٤	١,٥-	٣,٤-	٠,٨-	١,٤	٢,٩	٠,٦	جامايكا
٣,٨	٣,٥	٢,٤	١,١	٤,٥	٤,٥	٥,١	٤,٧-	١,٤	٣,١	٥,٥	٣,٤	المكسيك
٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٦	٥,٥	٥,٧	٣,٣	٢,٨-	٢,٩	٥,٣	٤,٢	٤,١	نيكاراغوا
٥,٨	٦,٤	٦,٦	٨,٤	١٥,٨	١٥,٩	٧,٥	٣,٩	١٥,١	١٢,١	٨,٥	٤,٩	بنما
٤,٥	٤,٥	٤,٥	١٣,٦	١,٢-	٤,٣	١٣,١	٤,٥-	٦,٤	٥,٤	٤,٨	١,٢	باراغواي
٥,٥	٥,١	٣,٦	٥,٨	٦,٥	٦,٥	٨,٥	١,٥	٩,١	٨,٥	٧,٥	٣,٦	بيرو
٣,١	٣,٢	٣,٥	٣,٨	٠,٩-	١,٩-	٣,٨-	٣,٨-	٣,٤	٤,٨	٤,٦	٣,٩	سانت كيتس ونيفس
٢,٢	١,٤	١,١-	٢,٣-	١,٣-	١,٣	٠,٢-	٠,٦	٣,٤	٠,٤-	٨,٧	١,٦	سانت لوسيا
٣,١	٢,٦	١,٧	٢,٣	١,٥	٠,٣	٢,٣-	٢,٥-	٠,٥-	٣,٥	٦,٥	٣,٨	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٤,٤	٣,٨	٣,٣	٤,١	٤,٨	٥,٣	٤,٢	٣,٥	٤,١	٥,١	٥,٨	٣,٤	سورينام
١,٧	٢,١	٢,٣	١,٦	١,٢	٢,٦-	٠,٢	٤,٤-	٣,٤	٤,٨	١٣,٢	٧,٩	ترينيداد وتوباغو
٣,٥	٢,٨	٢,٨	٤,٤	٣,٧	٧,٣	٨,٤	٢,٤	٧,٢	٦,٥	٤,١	١,٢	أوروغواي
١,٥	١,٥-	٣,٥-	١,٣	٥,٦	٤,٢	١,٥-	٣,٢-	٥,٣	٨,٨	٩,٩	١,٦	فنزويلا
٤,٦	٣,٩	٢,٧	٢,٥	٤,٨	٤,٤	٥,٣	٢,٣	٥,٢	٥,٨	٦,٧	٤,٩	<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>
٥,٦	٤,٥	٣,٢	٣,٦	١٤,٥	٦,٥	٨,٤	٢٥,٦	٣,٩	١٣,٣	٥,٤	...	<b>وأفغانستان وباكستان</b>
٣,٩	٤,٥	٣,٨	٢,٨	٣,٣	٢,٨	٣,٦	١,٦	٢,٤	٣,٤	١,٧	٤,٣	أفغانستان
٣,٣	٢,٩	٣,٩	٥,٣	٣,٤	٢,١	٤,٣	٢,٥	٦,٢	٨,٣	٦,٥	٤,٩	الجزائر
٦,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٤,٨	٤,٥	٣,٥	٥,٥	٥,٨	٥,١	٤,٨	١,٢	البحرين
٤,٥	٣,٥	٢,٢	٢,١	٢,٢	١,٨	٥,١	٤,٧	٧,٢	٧,١	٦,٨	٤,٨	جيبوتي
٢,٢	٢,٢	١,٥	١,٩-	٦,٦-	٣,٩	٦,٦	٢,٣	١,٥	٦,٤	٥,٧	٤,٧	مصر
٩,١	١,٥	٢,٧-	٤,٢	١٥,٣	١٥,٢	٥,٥	٥,٨	٦,٦	١,٤	١٥,٢	...	إيران
٤,٥	٤,٥	٣,٥	٢,٩	٢,٧	٢,٦	٢,٣	٥,٥	٧,٢	٨,٢	٨,١	٤,٨	العراق
٣,٣	١,٨	١,٤	٠,٤-	٨,٣	١٥,٢	٢,٤-	٧,١-	٢,٥	٦,٥	٧,٥	٥,٥	الأردن
٤,٥	٢,٥	١,٨	١,٥	٢,٥	٢,٥	٨,٥	١٥,٣	٩,١	٩,٤	١,٦	٣,٥	الكويت
٩,٤	١٥,٥	١٩,٨-	١٣,٦-	١٥,٤٥	٦٢,١-	٥,٥	٠,٨-	٢,٧	٦,٤	٦,٥	٣,١	لبنان
١٥,٧	٦,٨	٦,٨	٦,٧	٧,٥	٤,٥	٤,٣	١,٢-	٣,٥	١,٥	١١,٤	٣,٣	ليبيا
٥,٤	٤,٧	٣,٥	٤,٤	٢,٧	٥,٥	٣,٦	٤,٨	٥,٦	٢,٧	٧,٨	٤,٤	موريتانيا
٣,٤	٣,٤	٣,٤	٤,٨	٥,٨	٤,١	٤,٨	٦,١	٨,٢	٤,٥	٥,٤	٢,٣	المغرب
٥,٥	٤,٣	٤,١	٣,٧	٣,٨	٣,٦	٢,٦	٠,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٨	٤,٦	عمان
٥,٣	٧,٧	٦,٥	٦,٥	٦,١	١٣,٥	١٦,٧	١٢,٥	١٧,٧	١٨,٥	٢٦,٢	٩,٧	باكستان
٤,٤	٤,٥	٤,٦	٤,٥	٥,٨	٨,٦	٧,٤	١,٨	٨,٤	٦,٥	٥,٦	٣,٣	قطر
٥,٤	٣,٧	٣,٥	٣,٣	٢,٧-	١,٢-	٣,٥	٤,٧	٣,٥	٨,٥	٨,٩	١٥,٥	المملكة العربية السعودية
...	...	...	...	...	...	٣,٤	٥,٩	٤,٥	٥,٧	٥,٥	٢,٧	السودان
٤,٥	٣,٧	٢,٨	٢,٣	٣,٧	١,٩-	٢,٦	٣,١	٤,٥	٦,٣	٥,٧	٥,٥	سوريا
٤,٦	٤,٥	٤,٣	٥,٢	٤,٧	٤,٩	١,٦	٥,٢-	٣,٢	٣,٢	٩,٨	٥,٨	تونس
٥,٦	٤,٦	١,٩	٤,٨	٢,٤	١٢,٧-	٧,٧	٣,٩	٣,٦	٣,٣	٣,٢	٤,٧	الإمارات العربية المتحدة
												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
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,٥	٥,٨	٥,١	٥,١	٤,٤	٥,١	٦,٩	٤,١	٦,٣	٧,٩	٧,٠	٥,٤
أنغولا	٦,٢	٥,٩	٣,٩	٦,٨	٥,٢	٣,٩	٣,٤	٢,٤	١٣,٨	٢٢,٦	٢٠,٧	٨,٢
بنن	٤,٨	٥,٢	٥,٥	٥,٦	٥,٤	٣,٣	٢,٦	٢,٧	٥,٠	٤,٦	٣,٨	٤,٥
بوتسوانا	٣,٨	٤,٣	٤,٤	٥,٩	٤,٣	٦,٢	٨,٦	٧,٨	٣,٩	٨,٧	٨,٠	٥,٨
بوركينافاسو	٦,٦	٦,٨	٦,٧	٦,٦	٩,٠	٥,٠	٨,٤	٣,٠	٥,٨	٤,١	٦,٣	٦,٦
بوروندي	٥,٤	٤,٨	٤,٧	٤,٥	٤,٠	٤,٢	٥,١	٣,٨	٤,٩	٣,٤	٥,٤	٠,٩
الرأس الأخضر	٤,٠	٣,٠	١,٠	٠,٥	١,٢	٤,٠	١,٥	١,٣-	٦,٧	٩,٢	٩,١	٧,١
الكامبيون	٥,٣	٥,٢	٥,١	٥,٥	٤,٦	٤,١	٣,٣	١,٩	٢,٩	٣,٣	٣,٢	٤,٢
جمهورية إفريقيا الوسطى	٥,٧	٥,٣	١,٠	٣٦,٠-	٤,١	٣,٣	٣,٠	١,٧	٢,١	٤,٦	٤,٨	٠,٧
تشاد	٣,٣	٦,٧	٩,٦	٣,٩	٨,٩	٠,١	١٣,٦	٤,٢	٣,١	٣,٣	٠,٦	٨,٦
جزر القمر	٥,٤	٣,٩	٣,٩	٣,٥	٣,٠	٢,٥	٢,٢	١,٨	٠,٤	٠,٨	١,٢	٢,١
جمهورية الكونغو الديمقراطية	٥,٧	٨,٥	٨,٦	٨,٥	٧,٢	٦,٩	٧,١	٢,٩	٦,٢	٦,٣	٥,٣	٠,١-
جمهورية الكونغو	١,٩	٧,٥	٦,٠	٣,٣	٣,٨	٣,٤	٨,٧	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٦,٢	٣,٢
كوت ديفوار	٦,٠	٧,٩	٨,٥	٨,٧	١٠,٧	٤,٤-	٢,٠	٣,٣	٢,٥	١,٨	١,٥	١,٥
غينيا الاستوائية	٩,٠-	٧,٩-	٢,٥-	٤,٨-	٣,٢	٥,٠	١,٣-	٨,١-	١٢,٣	١٣,١	١,٣	٣٨,٤
إريتريا	٣,٦	٢,١	٢,٠	١,٣	٧,٠	٨,٧	٢,٢	٣,٩	٩,٨-	١,٤	١,٠-	١,٨
إثيوبيا	٧,٥	٨,٥	٨,٢	٩,٧	٨,٨	١١,٤	١٠,٦	١٠,٠	١١,٢	١١,٨	١١,٥	٥,٤
غابون	٦,٢	٥,٤	٥,١	٥,٦	٥,٥	٦,٩	٦,٣	٢,٣	١,٧	٦,٣	١,٩-	٠,٥
غامبيا	٥,٥	٧,٤	٧,٤	٦,٣	٥,٣	٤,٣-	٦,٥	٦,٤	٥,٧	٣,٦	١,١	٤,٤
غانا	٣,١	٤,٧	٤,٥	٧,١	٨,٨	١٥,٠	٨,٠	٤,٠	٨,٤	٦,٥	٦,١	٤,٩
غينيا	٤,٢	٤,١	٢,٤	٢,٣	٣,٨	٣,٩	١,٩	٠,٣-	٤,٩	١,٨	٢,٥	٣,٧
غينيا-بيساو	٣,٧	٤,٠	٢,٦	٠,٣	٢,٢-	٩,٠	٤,٤	٣,٣	٣,٢	٣,٢	٢,٣	٠,٢
كينيا	٦,٦	٦,٢	٥,٣	٤,٦	٤,٦	٧,٦	٨,٦	٢,٦	٠,٤-	٨,٠	٥,٦	٢,٨
ليسوتو	٥,٥	٤,٧	٤,٣	٥,٧	٦,٠	٤,٣	٥,٦	٤,٥	٥,١	٤,٩	٤,١	٣,٤
ليبيريا	١٠,٤	٤,٥	٢,٥	٨,٧	٨,٣	٧,٥	٦,١	٥,١	٦,٠	١٢,٧	٨,٢	...
مدغشقر	٤,٥	٤,٠	٣,٠	٢,٤	٢,٥	١,٥	٠,١	٣,٥-	٧,٢	٦,٥	٥,٤	٣,١
ملاوي	٥,٠	٦,٠	٥,٧	٥,٢	١,٩	٤,٣	٦,٥	٩,٠	٨,٣	٩,٥	٢,١	٣,٢
مالي	٤,٧	٤,٨	٥,٩	١,٧	٠,٠	٢,٧	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٥,٣	٥,١
موريشيوس	٤,٠	٣,٩	٣,٣	٣,٢	٣,٢	٣,٩	٤,١	٣,٠	٥,٥	٥,٩	٤,٥	٤,١
موزامبيق	٧,٧	٨,٢	٨,٣	٧,١	٧,٢	٧,٣	٧,١	٦,٣	٦,٨	٧,٣	٨,٧	٩,١
ناميبيا	٤,٧	٤,٥	٤,٣	٤,٣	٥,٠	٥,٧	٦,٣	١,١-	٣,٤	٥,٤	٧,١	٤,٢
النيجر	١٠,٣	٤,٩	٦,٢	٤,١	١١,١	٢,٣	٨,٤	٠,٧-	٩,٦	٣,٢	٥,٨	٤,٤
نيجيريا	٦,٨	٧,٣	٧,٠	٥,٤	٤,٣	٤,٩	١٠,٦	٩,٦	٨,٦	٩,٦	٨,٨	٩,٦
رواندا	٧,٥	٦,٧	٦,٠	٤,٧	٨,٨	٧,٥	٦,٣	٦,٢	١١,٢	٧,٦	٩,٦	٨,٧
سان تومي وبرينسيبي	٦,٠	٥,٥	٥,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٩	٤,٥	٤,٠	٩,١	٢,٠	١٢,٦	٢,٦
السنغال	٥,٣	٤,٦	٤,٥	٣,٥	٣,٤	١,٧	٤,٢	٢,٤	٣,٧	٤,٩	٢,٥	٤,٤
سيشيل	٣,٤	٣,٨	٣,٧	٣,٥	٢,٨	٧,٩	٥,٩	١,١-	٢,١-	١٠,٤	٩,٤	٢,٨
سيراليون	٤,٩	٩,٩	٨,٠	٢٠,١	١٥,٢	٦,٠	٥,٣	٣,٢	٥,٢	٨,٠	٤,٢	٠,٧
جنوب إفريقيا	٢,٧	٢,٣	١,٤	١,٩	٢,٥	٣,٦	٣,١	١,٥-	٣,٦	٥,٥	٥,٦	٣,٣
جنوب السودان	٢,٢	١٩,٠	١٢,٣-	٢٧,١	٤٧,٦-	...	...	...	...	...	...	...
سوازيلند	١,٧	٢,٠	٢,١	٢,٨	١,٩	٠,٦-	١,٩	١,٢	٢,٤	٣,٥	٣,٣	٢,٥
تنزانيا	٦,٩	٧,٠	٧,٢	٧,٠	٦,٩	٦,٤	٧,٠	٦,٠	٧,٤	٧,١	٦,٧	٥,٥
توغو	٥,١	٥,٧	٥,٦	٥,١	٥,٩	٤,٨	٤,١	٣,٥	٢,٤	٢,٣	٤,١	١,٦
أوغندا	٧,٠	٦,٣	٥,٩	٥,٨	٢,٨	٦,٢	٦,٢	٤,١	١٠,٤	٨,١	٧,٠	٧,٠
زامبيا	٦,٥	٧,٢	٦,٥	٦,٧	٦,٨	٦,٤	١٠,٣	٩,٢	٧,٨	٨,٤	٧,٩	٤,٥
زيمبابوي <sup>٧</sup>	٤,٤	٣,٢	٣,١	٣,٣	١٠,٦	١١,٩	١١,٤	٨,٢	١٦,٤-	٣,٣-	٣,٦-	...

<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 توافر بيانات موثوق بها وقابلة للمقارنة بصورة عامة. والأرقام الأخيرة على وجه الخصوص لا تعطي صورة كاملة عن نمو ناتج المؤسسات الخاصة الجديدة في الاقتصاد غير الرسمي.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٣</sup> في هذا الجدول فقط، تستند بيانات تيمور-ليشتي إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

<sup>٤</sup> تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسميا، حيث تم تعديلها في مايو ٢٠١٤. وفي الأول من فبراير ٢٠١٣ أصدر الصندوق إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وفي ديسمبر ٢٠١٣، طلب الصندوق من الأرجنتين تنفيذ إجراءات محددة لمعالجة جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي طبقا لجدول زمني محدد. وفي ٦ يونيو ٢٠١٤، أقر المجلس التنفيذي تنفيذ إجراءات محددة كان قد دعا إليها في نهاية مارس ٢٠١٤ والخطوات الأولية التي اتخذتها السلطات الأرجنتينية لمعالجة التقديم غير الدقيق للبيانات. 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>٥</sup> يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

<sup>٦</sup> تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٧</sup> توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. 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>												
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
١,٨	١,٦	١,٤	١,٢	١,٢	١,٣	١,٥	٥,٧	١,٩	٢,٢	٢,١	١,٧	
٢,١	١,٨	١,٧	١,٥	١,٨	٢,١	١,٢	٥,٨	٢,٠	٢,٧	٢,١	٢,٠	
١,٥	١,٢	١,٠	١,٥	١,٣	١,٢	٥,٨	١,٠	٢,٠	٢,٤	١,٩	١,٧	
١,٣	١,٤	١,٣	٥,٦-	٥,٩-	١,٩-	٢,٢-	٥,٥-	١,٣-	٥,٩-	١,١-	١,٥-	
٢,٠	١,٦	١,٥	١,٣	١,٣	١,٩	٢,٣	١,١	٣,٠	٢,٦	٢,١	٢,١	
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>												
١,٩	١,٨	١,٦	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٥,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٠	
٢,٠	٢,١	٢,٠	١,٥	٢,١	٢,١	١,٦	٥,٣-	٣,٨	٢,٩	٢,٢	٢,٥	
١,٥	٥,٩	٥,٥	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٥,٣	٣,٣	٢,٢	٢,٢	١,٩	
٢,٠	٢,٠	٢,٧	٥,٤	٥,٠	٥,٣-	٥,٧-	١,٣-	١,٤	٥,١	٥,٢	٥,١-	
٢,٣	٢,١	١,٦	١,٧	٢,١	٢,٤	٢,٤	١,٣	٣,٨	٢,١	٢,١	٢,٠	
٤,٧	٥,٦	٥,٥	٥,٩	٦,١	٧,٣	٥,٩	٥,٣	٩,٤	٦,٦	٦,١	١٠,٠	
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>												
<b>المجموعات الإقليمية</b>												
٤,٩	٧,٩	٧,٩	٦,٤	٦,٢	٩,٨	٧,١	١١,١	١٥,٥	٩,٧	٩,٥	٢٤,٦	
٣,٩	٤,٢	٤,١	٤,٧	٤,٧	٦,٥	٥,١	٢,٩	٧,٦	٥,٤	٤,٧	٤,٥	
٤,١	٣,٨	٤,٠	٤,٢	٥,٩	٥,٤	٥,٥	٤,٨	٨,٠	٦,٠	٦,٠	٢٨,٣	
...	...	...	٧,١	٦,١	٦,٨	٦,٢	٦,١	٨,١	٥,٥	٥,٤	١٠,٢	
٦,٩	٨,٠	٧,٦	٩,٠	٩,٧	٩,٢	٦,٥	٧,١	١١,٧	١٠,١	٨,٣	٥,٧	
٧,١	٨,٠	٧,٥	٩,٢	٩,٦	٨,٦	٦,٢	٦,٠	١١,٧	١٠,٤	٨,٤	٥,٦	
٥,٩	٧,٠	٦,٧	٦,٦	٩,٣	٩,٥	٨,٣	٩,٨	١٣,٠	٥,٤	٧,٥	١٤,٢	
اللتذكرة												
١,٧	١,١	٥,٧	١,٥	٢,٦	٢,١	٢,٠	٥,٩	٣,٧	٢,٤	٢,٣	٣,٧	
الاتحاد الأوروبي												
<b>المجموعات التحليلية</b>												
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>												
٦,٥	٨,٨	٨,٧	٩,٠	٨,٣	٩,٠	٧,٣	٨,٣	١٣,٤	١٠,٠	٩,٢	١٥,٣	
٤,٢	٤,٧	٤,٧	٥,٠	٥,٥	٦,٨	٥,٥	٤,٤	٨,٢	٥,٦	٥,١	٨,٤	
٥,١	٦,٧	٨,١	٧,٣	٧,٨	٧,٣	٥,٤	٦,٨	١٢,٦	٥,٢	٦,٣	١٠,٣	
منها: منتجات أولية												
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>												
٥,٢	٦,٣	٦,٤	٦,٦	٧,٢	٧,٨	٦,٨	٧,٣	٩,٥	٦,٢	٦,٧	١١,٢	
٥,٦	٦,٨	٧,٠	٦,٧	٩,٢	١٢,٣	٧,٨	١٠,١	١٢,٥	٧,٧	٧,٨	٥,٤	
اقتصادات المركز المدين الصافي												
منه: تمويل رسمي												
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>												
<b>حسب تجربة خدمة الدين</b>												
...	...	...	٨,٨	٩,٤	٩,٦	٩,٤	٩,٤	١١,٤	٨,٦	٨,٤	٧,١	
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت												
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣ <sup>٤</sup>												
اللتذكرة												
<b>معدل التضخم الوسيط</b>												
٢,٠	١,٦	٥,٨	١,٤	٢,٥	٣,٢	١,٩	٥,٧	٤,٠	٢,٢	٢,٣	٢,١	
٤,٠	٤,٠	٣,٥	٤,٠	٤,٦	٥,٥	٤,٢	٤,٢	١٠,٢	٦,٠	٦,١	٥,٢	
الاقتصادات المتقدمة												
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية												

<sup>١</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٢</sup> على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٤</sup> راجع الحاشية ٥ 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													
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
١,٩	١,٧	١,٢	١,٩	١,٨	١,٦	١,٤	٢,٥	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٥	الاقتصادات المتقدمة
٢,٥	٢,٤	١,٣	٢,٥	٢,١	٢,٥	١,٥	٢,١	٢,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٢,٢	٢,٥	الولايات المتحدة
١,٥	٠,٥	٠,٨	١,٥	٠,٩	٠,٥	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,٢	٢,٢	١,٩	منطقة اليورو <sup>٣</sup>
١,٢	٠,٩	١,٢	١,٧	١,٢	٠,٩	١,٦	٢,١	٢,٥	١,٢	٠,٢	٢,٧	٢,٣	١,٨	١,٣	ألمانيا
٠,٩	٠,٧	٠,٥	١,٣	٠,٩	٠,٧	١,٥	٢,٢	٢,٣	١,٧	٠,١	٣,٢	١,٦	١,٩	١,٧	فرنسا
٠,٩	٠,٣-	٠,٧	١,٥	٠,٥	٠,١	١,٣	٢,٣	٢,٩	١,٦	٠,٨	٣,٥	٢,٥	٢,٢	٢,٤	إيطاليا
٠,٨	٠,٥	٠,٣	١,٣	٠,٦	٠,٥	١,٥	٢,٤	٢,١	٢,٥	٠,٢-	٤,١	٢,٨	٢,٦	٢,٩	إسبانيا
٠,٩	٠,٦	١,٥	١,٤	٠,٧	٠,٥	٢,٦	٢,٨	٢,٥	٠,٩	١,٥	٢,٢	١,٦	١,٧	٢,٣	هولندا
١,٢	٠,٢	١,٢	١,٣	١,٥	٠,٧	١,٢	٢,٦	٣,٤	٢,٣	٠,٥	٤,٥	١,٨	٢,٣	١,٨	بلجيكا
١,٧	١,٧	٢,٥	١,٧	١,٧	١,٧	٢,١	٢,٦	٣,٦	١,٧	٠,٤	٣,٢	٢,٢	١,٧	١,٦	النمسا
٠,٧	٠,٣-	١,٧-	١,٦	٠,٣	٠,٨-	٠,٩-	١,٥	٣,٣	٤,٧	١,٢	٤,٢	٢,٩	٣,٢	٤,١	اليونان
٠,٢	٠,٥	٠,٢	١,٥	١,١	٠,٥	٠,٤	٢,٨	٣,٦	١,٤	٠,٩-	٢,٧	٢,٤	٢,٥	٢,٨	البرتغال
١,٥	١,٥	١,٩	٢,٥	١,٥	١,٢	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	٠,٩	٠,٦	٠,٥	١,٩	١,٢	١,٦-	١,٧-	٣,١	٢,٩	٢,٧	٣,٥	أيرلندا
١,٤	٠,٧	٠,٤	٢,٥	١,٣	٠,١	١,٥	٣,٧	٤,١	٠,٧	٠,٩	٣,٩	١,٩	٤,٣	٧,٥	الجمهورية السلوفاكية
١,٢	٠,٦	٠,٧	٢,٥	١,٥	٠,٥	١,٨	٢,٦	١,٨	١,٨	٠,٩	٥,٧	٣,٦	٢,٥	٦,٨	سلوفينيا
٢,٣	١,٥	١,٥	١,٩	٢,١	١,١	١,٧	٢,٩	٣,٧	٢,٨	٠,٥	٤,١	٢,٧	٣,٥	٢,٢	لكسمبرغ
٢,٩	٠,٨	٠,٤-	٢,٢	١,٦	٠,٧	٠,٥	٢,٣	٤,٢	١,٢-	٣,٣	١٥,٣	١٥,١	٦,٦	٥,٤	لاتفيا
٢,٥	٠,٥	٢,٥	٢,٣	١,٤	٠,٨	٣,٢	٤,٢	٥,١	٢,٧	٠,٢	١٥,٦	٦,٧	٤,٤	٦,٦	إستونيا
٠,٧	٠,٥	١,٢-	١,٩	٠,٧	٠,٥	٠,٤	٣,١	٥,١	٢,٦	٠,٢	٤,٤	٢,٢	٢,٣	٢,٧	قبرص <sup>٣</sup>
١,٤	٠,٧	١,٥	١,٧	١,٢	١,٥	١,٥	٣,٢	٢,٥	٢,٥	١,٨	٤,٧	٠,٧	٢,٦	٢,٧	مالطة
٣,٥	٢,٦	١,٤	٢,٥	٢,٥	٢,٧	٠,٤	٠,٥	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,٢	٠,١-	اليابان
١,٥	١,٥	٢,١	٢,٥	١,٨	١,٦	٢,٦	٢,٨	٤,٥	٣,٣	٢,٢	٣,٦	٢,٣	٢,٣	١,٥	المملكة المتحدة <sup>٣</sup>
٢,٥	٢,٢	١,٥	٢,٥	٢,٥	١,٩	١,٥	١,٥	٢,٩	١,٨	٠,٣	٢,٤	٢,١	٢,٥	٢,٥	كندا
٢,٨	٢,٥	١,١	٣,٥	٢,٤	١,٦	١,٣	٢,٢	٤,٥	٢,٩	٢,٨	٤,٧	٢,٥	٢,٢	٣,٦	كوريا
٢,٨	٢,٣	٢,٧	٢,٥	٢,٦	٢,٧	٢,٤	١,٨	٣,٣	٢,٩	١,٨	٤,٤	٢,٣	٣,٦	٢,٥	أستراليا
٢,٥	١,٤	٠,٣	٢,٥	٢,٥	١,٤	٠,٨	١,٩	١,٤	١,٥	٠,٩-	٣,٥	١,٨	٠,٦	١,٥	مقاطعة تايوان الصينية
١,٨	٠,٥	٠,١	٢,٥	١,٤	٠,١	٠,٥	٠,٩	٣,٥	١,٢	٠,٥-	٣,٤	٢,٢	١,٤	١,٥	السويد
															منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية
															الخاصة
٢,٨	٣,٩	٤,٣	٣,٥	٣,٨	٣,٩	٤,٣	٤,١	٥,٣	٢,٣	٠,٦	٤,٣	٢,٥	٢,٥	٠,٥	سويسرا
٠,٣	٠,١	٠,١	١,٥	٠,٢	٠,١	٠,٢-	٠,٧-	٠,٢	٠,٧	٠,٥-	٢,٤	٠,٧	١,١	٠,٨	سنغافورة
٢,٩	١,١	٢,٥	٢,٣	٢,٥	١,٤	٢,٤	٤,٦	٥,٢	٢,٨	٠,٦	٦,٦	٢,١	١,٥	٠,٨	الجمهورية التشيكية
٢,٥	١,٤	١,٤	٢,٥	١,٩	٠,٦	١,٤	٣,٣	١,٩	١,٥	١,٥	٦,٣	٢,٩	٢,٥	٤,٥	النرويج
٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,١	٠,٧	١,٣	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٠,٧	٢,٣	٢,٥	إسرائيل
٢,٥	٠,٧	١,٨	٢,٥	١,٨	٠,٨	١,٥	١,٧	٣,٥	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٠,٥	٢,١	٤,٥	الدانمرك
١,٦	٠,٦	٠,٨	٢,٥	١,٦	٠,٦	٠,٨	٢,٤	٢,٨	٢,٣	١,٣	٣,٤	١,٧	١,٩	٢,١	نيوزيلندا
٢,٥	١,٥	١,٦	٢,٥	٢,٥	١,٦	١,١	١,١	٤,٥	٢,٣	٢,١	٤,٥	٢,٤	٣,٤	٢,٥	آيسلندا
١,٢	١,٥	٤,١	٢,٥	٣,٣	٢,٥	٣,٩	٥,٢	٤,٥	٥,٤	١٢,٥	١٢,٧	٥,١	٦,٧	٣,٥	سان مارينو
١,٢	١,٥	١,٣	١,٧	١,٢	١,٥	١,٣	٢,٨	٢,٥	٢,٦	٢,٤	٤,١	٢,٥	٢,١	...	
															للتذكير
١,٩	١,٩	١,٢	١,٩	١,٨	١,٧	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> التغييرات من سنة إلى أخرى على أساس شهري، وبالنسبة لعدد من البلدان على أساس ربع سنوي.  
<sup>٣</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	٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦			
٧,٠	٩,٢	٦,١	٤,٩	٧,٩	٧,٩	٦,٤	٦,٢	٩,٨	٧,١	١١,١	١٥,٥	٩,٧	٩,٥	٢٤,٦	<b>كومونولث الدول المستقلة<sup>٤,٣</sup></b>		
٦,٥	٨,٣	٦,٥	٤,٠	٧,٣	٧,٤	٦,٨	٥,١	٨,٤	٦,٩	١١,٧	١٤,١	٩,٠	٩,٧	٢٥,٥	روسيا		
٨,٢	١١,٢	٥,٢	٦,٨	٩,٣	٨,٩	٥,٦	٩,١	١٣,٢	٧,٨	٩,٧	١٩,٢	١١,٧	٨,٩	٢١,٩	ما عدا روسيا		
٣,٦	٢,٤	٥,٦	٤,٠	٣,٨	١,٨	٥,٨	٢,٥	٧,٧	٧,٣	٣,٥	٩,٠	٤,٦	٣,٠	٥,٦	أرمينيا		
٣,٩	٢,٠	٣,٦	٤,٠	٣,٠	٢,٨	٢,٤	١,٠	٧,٩	٥,٧	١,٦	٢٠,٨	١٦,٦	٨,٤	٣,٧	أذربيجان		
١٧,٠	١٨,٤	١٦,٥	١٦,٥	١٦,٩	١٨,٦	١٨,٣	٥٩,٢	٥٣,٢	٧,٧	١٣,٠	١٤,٨	٨,٤	٧,٠	٦٧,٧	بيلاروس		
٥,٠	٥,٠	٢,٤	٥,٠	٤,٩	٤,٦	-٠,٥	-٠,٩	٨,٥	٧,١	١,٧	١٠,٠	٩,٢	٩,٢	٩,٧	جورجيا		
٦,١	٨,٤	٤,٨	٥,٩	٦,١	٦,٩	٥,٨	٥,١	٨,٣	٧,١	٧,٣	١٧,١	١٠,٨	٨,٦	١١,٧	كازاخستان		
٩,٤	٩,٨	٤,٠	٥,٥	٨,٩	٨,٠	٦,٦	٢,٨	١٦,٦	٧,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٠,٢	٥,٦	١٣,٥	جمهورية قيرغيزستان		
٦,٥	٥,٠	٥,٢	٥,٠	٥,٧	٥,١	٤,٦	٤,٦	٧,٦	٧,٤	٥,٠	١٢,٧	١٢,٤	١٢,٧	١٦,٠	مولدوفا		
٧,٣	٨,٤	٣,٧	٦,٠	٨,٣	٦,٦	٥,٠	٥,٨	١٢,٤	٦,٥	٦,٥	٢٠,٤	١٣,٢	١٠,٠	٤٧,٦	طاجيكستان		
٥,٠	٦,٠	٤,٠	٥,٠	٥,٥	٥,٠	٦,٨	٥,٣	٥,٣	٤,٤	٢,٧-	١٤,٥	٦,٣	٨,٢	٤٧,٠	تركمانستان		
٩,٠	١٩,٠	٥,٥	٤,٣	١٤,٠	١١,٤	-٠,٣	-٠,٦	٨,٠	٩,٤	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	٩,١	١٨,٣	أوكرانيا		
١١,٣	١١,٠	١٠,٢	١١,٠	١١,٢	١١,٠	١١,٢	١٢,١	١٢,٨	٩,٤	١٤,١	١٣,٧	١٢,٣	١٤,٢	٢٧,٨	أوزبكستان		
٤,٢	٤,٠	٤,٥	٣,٩	٤,٢	٤,١	٤,٧	٤,٧	٦,٥	٥,١	٢,٩	٧,٦	٥,٤	٤,٧	٤,٥	<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>		
٦,٥	٦,٨	٧,٣	٥,٧	٦,٧	٧,٢	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	٠,٤	٠,١	٠,٦	٠,٥	٠,٤	٠,٤	٠,١	٠,١	٠,٢	١,٠	٢,١	١,٠	٠,٢	٠,٥	بروني دار السلام		
٣,٠	٤,٢	٤,٧	٢,٩	٣,٥	٤,٥	٣,٠	٢,٩	٥,٥	٤,٠	-٠,٧-	٢٥,٠	٧,٧	٦,١	٤,٢	كمبوديا		
٢,٥	٢,٣	٢,٥	٢,٠	٢,٥	٢,٣	٢,٦	٢,٦	٥,٤	٣,٣	-٠,٧-	٥,٩	٤,٨	١,٥	١,٦	الصين		
٣,٠	٢,٧	٣,٤	٢,٩	٣,٠	١,٢	٢,٩	٣,٤	٧,٣	٣,٧	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٥	٢,٩	فيجي		
٧,٣	٧,٦	٨,٣	٧,٥	٧,٨	٧,٨	٩,٥	١٠,٢	٩,٥	٩,٥	١٠,٦	٩,٢	٥,٩	٧,٠	٥,٧	الهند		
٦,٧	٥,٢	٨,١	٥,٠	٦,٧	٦,٠	٦,٤	٤,٠	٥,٣	٥,١	٥,٠	٩,٨	٦,٧	١٣,١	١٣,٥	إندونيسيا		
٢,٥	٢,٥	٠,٨	٢,٥	٢,٥	٢,٥	١,٥-	٣,٠-	١,٥	٣,٩-	٩,٨	١٣,٧	٣,٦	١,٠-	١,٦	كيريباتي		
٥,٥	٥,٠	٦,٦	٦,٠	٥,٣	٥,٥	٦,٤	٤,٣	٧,٦	٦,٠	٠,٠	٧,٦	٤,٥	٦,٨	٢٨,٧	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية		
٤,١	٢,٩	٣,٢	٢,٩	٤,١	٢,٩	٢,١	١,٧	٣,٢	١,٧	٠,٦	٥,٤	٢,٠	٣,٦	٢,٤	ماليزيا		
٢,٩	٢,٧	٣,١	٤,٣	٣,١	٣,٠	٤,٠	١٠,٩	١١,٣	٦,١	٤,٥	١٢,٠	٦,٨	٣,٥	٢,١	ملديف		
١,٨	١,٧	١,٥	٢,٢	١,٨	١,٧	١,٥	٤,٥	٤,٩	٢,٢	٠,٥	١٤,٧	٣,٦	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	٣,٢	٤,٦	...	ميكرونيزيا		
١١,٢	١٥,٨	١١,٢	٦,٥	١٢,٤	١٤,١	٨,٦	١٥,٠	٧,٧	١٠,٢	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٤,٥	١٣,٧	منغوليا		
٦,٧	٥,٩	٦,٣	٥,٨	٦,٣	٦,٦	٥,٧	٢,٨	٢,٨	٨,٢	٢,٢	١١,٥	٣٠,٩	٢٦,٣	...	ميانمار		
٧,٥	٨,١	٧,٧	٥,٨	٧,٨	٩,٠	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	٦,٣	٢,٩	٥,٠	٥,٠	٥,٣	٥,٠	٤,٥	٤,٤	٥,١	٦,٩	١٠,٨	٠,٩	٢,٤	٩,٨	بابوا غينيا الجديدة		
٣,٥	٤,٣	٤,١	٣,٥	٣,٩	٤,٥	٣,٩	٣,٢	٤,٧	٣,٨	٤,٢	٨,٢	٢,٩	٥,٥	٥,٨	الفلبين		
٢,٨	٠,٢	١,٧-	٣,٠	٣,٥	١,٢-	-٠,٢-	٦,٢	٢,٩	٠,٢-	١٤,٦	٦,٣	٤,٧	٣,٥	٤,٧	ساموا		
٢,٧	٤,٧	٢,٥	٤,٥	٥,٥	٧,٠	٥,٤	٥,٩	٧,٤	٠,٩	٧,١	١٧,٣	٧,٧	١١,٢	٨,٨	جزر سليمان		
٥,٥	٥,٢	٤,٧	٥,٥	٥,٤	٣,٨	٦,٩	٧,٥	٦,٧	٦,٢	٣,٥	٢٢,٤	١٥,٨	١٠,٠	٩,٨	سري لانكا		
٢,٣	١,٧	١,٧	٢,٠	٢,٠	٢,١	٢,٢	٣,٠	٣,٨	٣,٣	-٠,٩-	٥,٥	٢,٢	٤,٦	٣,٢	تايلند		
٣,٨	١,٠	٤,٠	٤,٠	٢,٤	٢,٥	٩,٥	١٠,٩	١٣,٢	٥,٢	-٠,٢-	٧,٤	٨,٦	٥,٢	...	تيمور- ليشتي		
٢,٨	١,٧	٠,٧	٤,٧	٢,٣	١,٦	١,١	٢,٠	٤,٦	٣,٩	٣,٥	٧,٥	٧,٤	٦,١	٦,٧	تونغا		
٣,١	٣,٣	٣,١	٢,٨	٣,١	٣,٣	٢,٠	١,٤	٠,٥	١,٩-	-٠,٣-	١٠,٤	٢,٣	٤,٢	...	توفالو		
٢,٥	١,٨	١,٥	٢,٨	٢,٢	١,٧	١,٣	١,٤	٠,٧	٢,٧	٥,٢	٤,٢	٣,٨	٢,٠	٢,٣	فانواتو		
٥,٠	٥,٣	٦,٠	٤,٥	٥,٢	٥,٢	٦,٦	٩,١	١٨,٧	٩,٢	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٧,٥	٤,٢	فييت نام		
٤,١	٤,٢	٣,٥	٤,١	٣,٨	٤,٠	٤,٢	٥,٩	٥,٤	٥,٥	٤,٨	٨,٠	٦,٠	٦,٠	٢٨,٣	<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>		
٣,٠	١,٨	١,٩	٣,٠	٢,٧	١,٨	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	٠,٠	-٠,٩-	٢,٢	٠,٧	١,٣-	٠,٤	٢,٤	٣,٤	٣,٠	٢,٥	١٢,٠	٧,٦	٧,٤	٤٦,٥	بلغاريا		
٠,٤	-٠,١-	-٠,٣	٢,٥	٠,٢	-٠,٣-	٢,٢	٣,٤	٢,٣	١,٠	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٢	٣,٥	كرواتيا		
٢,٨	١,٨	٠,٤	٣,٠	٢,٣	-٠,٣	١,٧	٥,٧	٤,٠	٤,٩	٤,٢	٦,١	٧,٩	٣,٩	١٠,٤	هنغاريا		
١,٢	١,٧	٠,٥	١,٨	١,٦	١,٠	١,٨	٢,٥	٧,٣	٣,٥	٢,٤-	٩,٤	٤,٤	-٠,٦	...	كوسوفو		
١,٨	٠,٥	٠,٥	٢,٣	١,٣	-٠,٣	١,٢	٣,٢	٤,١	١,٢	٤,٢	١١,١	٥,٨	٣,٨	...	ليتوانيا		
٢,٣	٠,٦	١,٤	٢,٣	١,٥	١,٠	٢,٨	٣,٣	٣,٩	١,٥	-٠,٨-	٨,٤	٢,٣	٣,٢	٢,١	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة		
١,٣	٠,٤	٠,٣	١,٤	١,٣	-٠,٦-	٢,٢	٣,٦	٣,١	٠,٧	٣,٦	٩,٠	٣,٥	٢,١	...	الجيل الأسود		
١,٥	٠,٠	٠,٧	٢,٥	٠,٨	٠,١	٠,٩	٣,٧	٤,٣	٢,٦	٣,٤	٤,٢	٢,٥	١,٠	٧,٦	بولندا		
٣,٠	٢,٥	١,٦	٢,٧	٢,٩	١,٥	٤,٠	٣,٣	٥,٨	٦,١	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٦,٦	٣٩,٣	رومانيا		
٤,٢	٣,٣	٢,٢	٤,٠	٣,٤	٢,٣	٧,٧	٧,٣	١١,١	٦,١	٨,١	١٢,٤	٦,٠	١٠,٧	...	صربيا		
٧,١	٩,٠	٧,٤	٦,٢	٧,٠	٩,٠	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			توقعات												
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
...	...	٧,٨	...	...	...	٧,١	٦,١	٦,٨	٦,٢	٦,١	٨,١	٥,٥	٥,٤	١٠,٢	
٢,٠	١,٤	١,١	٢,٥	٢,٠	١,١	١,١	٣,٤	٣,٥	٣,٤	-٠,٦	٥,٣	١,٤	١,٨	١,٨	
...	...	١٠,٩	...	...	...	١٠,٦	١٠,٠	٩,٨	١٠,٥	٦,٣	٨,٦	٨,٨	١٠,٩	٤,٩	
٤,٤	١,٤	٠,٨	١,٤	١,٩	١,٤	٠,٤	٢,٠	٣,٢	١,٣	١,٩	٤,٧	٢,٥	٢,١	١,٦	
٢,٠	٢,٥	١,١	٢,٨	٢,٢	١,٧	١,٨	٤,٥	٩,٤	٥,٧	٣,٧	٨,١	٤,٠	٧,٣	٢,٣	
٢,٠	٢,٠	١,٦	٢,٠	٢,٠	١,٨	٠,٥	١,٢	١,٧	٠,٩	١,١-	٦,٤	٢,٣	٤,٢	١,٨	
٥,٢	٥,٥	٦,٥	٥,٠	٥,٣	٦,٠	٥,٧	٤,٥	٩,٩	٢,٥	٣,٣	١٤,٠	٦,٧	٤,٣	٤,٧	
٦,٠	٦,٢	٥,٩	٤,٥	٥,٩	٦,٣	٦,٢	٥,٤	٦,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٤,٢	٨,١	
٣,٠	٤,٢	٣,٠	٣,٠	٣,٢	٤,٤	١,٨	٣,٠	٣,٣	١,٤	١,٥	٨,٧	٤,٤	٣,٤	٣,٩	
٣,٠	٣,٣	١,٩	٣,٠	٢,٦	٢,٨	٢,٠	٣,٢	٣,٤	٢,٣	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٤,٣	١٠,٩	
٤,٠	٥,٥	٣,٧	٤,٠	٤,٧	٣,٤	٥,٢	٤,٥	٤,٩	٥,٧	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	١١,٥	١١,٩	
١,٠	٢,٤	١,٧-	١,٩	١,١	٠,٦	٠,١-	١,٤	١,٣	٢,٨	٠,٠	٦,٤	٣,٢	٢,٦	١,٤	
٤,٠	٤,٥	٣,٩	٤,٠	٤,٢	٣,٦	٤,٨	٣,٧	٨,٥	٦,٣	١,٤	١٠,٦	٦,١	٧,٦	١٢,٢	
٣,٠	٣,٠	٢,٧	٣,٠	٣,٠	٣,١	٢,٧	٥,١	٤,٥	٣,٦	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٣,٣	٢٧,٨	
٢,٠	٢,٠	٠,٨	٢,٠	٢,٠	١,٢	٠,٨	١,٧	٥,١	١,٢	٠,٥	٧,٣	٤,٦	٤,٠	٣,٦	
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	
٤,٣	٤,٠	٤,٤	٤,٠	٤,٣	٣,٥	٤,٣	٣,٨	٦,٢	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٦,٦	٧,٦	
٤,٣	٤,٣	٠,٩	٣,٨	٤,٣	٢,٦	٢,٢	٢,٤	٥,٠	٣,٧	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٦,٧	٥,٤	
٦,٠	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٦,٦	٤,٠	٦,٨	٦,٨	٧,٤	٤,١	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٤,٢	١٦,٥	
٥,٥	٦,٨	٤,٩	٥,٠	٥,٤	٦,١	٥,٢	٥,٢	٦,٨	٤,٧	٥,٥	١١,٤	٦,٩	٥,٦	١٢,١	
٧,٨	٨,١	٩,٥	٦,٢	٨,٠	٨,٨	٩,٤	٦,٩	٧,٥	١٢,٦	٩,٦	٢٢,٠	٩,٢	٨,٩	١١,٠	
٣,٥	٤,٠	٤,٠	٣,٠	٣,٦	٣,٩	٣,٨	٤,١	٣,٤	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٣,٦	١١,٨	
٧,٠	٧,٠	٥,٧	٧,٠	٧,٠	٦,٣	٧,١	٧,٢	٨,١	٥,٥	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٩,١	٩,١	
٣,٣	٣,٠	٣,٧	٢,٥	٣,٤	٣,٢	٤,٠	٥,٧	٥,٩	٣,٥	٢,٤	٨,٨	٤,٢	٢,٥	١,١	
٥,٠	٥,١	٣,٧	٥,٠	٥,٠	٤,٨	٢,٧	٣,٧	٨,٣	٤,٧	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٩,٦	٨,٧	
٢,٢	٢,٩	٢,٩	٢,٠	٢,٣	٣,٢	٢,٨	٣,٧	٣,٤	١,٥	٢,٩	٥,٨	١,٨	٢,٠	٤,٤	
١,٨	٠,٩	٠,٤	٢,٢	١,٤	٠,٦	٠,٧	١,٤	٧,١	٠,٦	٢,١	٥,٣	٤,٥	٨,٥	٣,٢	
٢,٤	١,٨	٠,٧-	٢,٣	٢,٢	٢,١	١,٥	٤,٢	٢,٨	٣,٣	-٠,٣	٥,٥	٢,٨	٣,٦	٢,٣	
١,٧	٢,٢	٠,٠	٢,٠	١,٥	١,٢	٠,٨	٢,٦	٣,٢	٠,٨	٠,٤	١٠,١	٧,٠	٣,٠	١,٦	
٣,٢	٣,٨	٠,٦	٣,٠	٣,٥	٢,٦	١,٩	٥,٠	١٧,٧	٦,٩	٠,٠	١٤,٩	٦,٦	١١,١	٢٥,٢	
٢,٤	٣,٧	٥,٦	٣,١	٣,١	٤,٧	٥,٢	٩,٣	٥,١	١٠,٥	٧,٦	١٢,٠	٧,٩	٨,٣	٤,٤	
٨,٤	٨,٦	٨,٥	٦,٥	٨,٣	٨,٨	٨,٦	٨,١	٨,١	٦,٧	٧,١	٧,٩	٨,١	٦,٤	١١,٨	
٥٥,٩	٦٩,٨	٥٦,٢	٣٣,١	٦٢,٩	٦٤,٣	٤٠,٦	٢١,١	٢٦,١	٢٨,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	١٣,٧	٣١,٠	
٧,٩	٧,٧	٦,٩	٦,٩	٨,٠	٧,٦	٩,٠	٩,٧	٩,٢	٦,٥	٧,١	١١,٧	١٠,١	٨,٣	٥,٧	
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	...	
٤,٠	٤,٥	١,١	٤,٠	٤,٠	٣,٢	٣,٣	٨,٩	٤,٥	٣,٩	٥,٧	٤,٩	٣,٧	٢,٣	٤,٦	
٢,٢	٢,٦	٤,٠	٢,٦	٢,٤	٢,٥	٣,٣	٢,٨	-٠,٤-	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٠	٠,٧	
١,٢	٣,٥	٢,٥	٣,٠	٤,٠	٣,٢	٢,٤	٣,٧	٥,١	٤,٠	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٣,٥	٢,٠	
١٥,٠	٨,٢	٩,٨	١٢,٠	١٣,٥	١٠,١	٦,٩	٨,٦	١١,١	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٢	٤,٧	
٢٠,٠	٢٠,٠	١٩,٧	٢٠,٠	٢٠,٠	١٩,٨	٣٤,٧	٣٠,٥	٢١,٥	١٢,٤	١٠,٨	٢٥,٣	١٨,٤	١١,٩	١٥,٩	
٦,٠	٨,٠	٣,١	٣,٠	٦,٢	٤,٧	١,٩	٦,١	٥,٦	٢,٤	٢,٢-	٢,٧	٣٠,٨	٥٣,٢	...	
٢,٤	٢,٥	٣,٣	٢,٠	٢,٦	٣,٠	٥,٦	٤,٦	٤,٤	٥,٠	٠,٧-	١٣,٩	٤,٧	٦,٣	٢,٦	
٣,٥	٣,٠	٢,٧	٤,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٧	٣,٢	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٦,٣	٥,٥	٣,١	١,٨	
٣,٥	٤,٦	١,٧	٢,٥	٤,٠	٣,٥	٣,٢	٥,٩	٧,٢	٥,١	١,٢	١٠,٨	٤,١	٥,٦	٢,٤	
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-	
٤,٤	٤,١	٤,٥	٤,٩	٤,٢	٣,٣	٤,١	٤,٩	٥,٧	٦,٣	٢,١	٧,٥	٧,٣	٦,٢	٦,١	
١,٨	٢,٢	٠,٤	٢,٣	٢,٠	١,١	١,٩	١,٣	٠,٩	١,٠	١,٠	٣,٩	٢,٠	٣,٣	١,٦	
٢,٨	٢,٨	٠,٣	٣,٧	٢,٨	٢,٨	١,٢	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٣,٢	٠,٢	
٧,٥	٨,٢	٥,٩	٦,٠	٨,٠	٨,٦	٧,٤	١١,٠	١٣,٧	١٠,١	١٧,٦	١٠,٨	٧,٨	٨,٠	٦,٣	
٣,٥	٣,٤	٢,٥	٣,٣	٣,٥	٣,٤	٣,١	١,٩	١,٩	٢,٤-	٤,٩-	١٥,٢	١٣,٦	١١,٨	٣,٦	
٣,٣	٣,٢	٣,٠	٣,٣	٣,٢	٢,٩	٣,٥	٢,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٦,١	٥,٠	١,٩	٠,٣-	
١٢,٤	٢٨,٧	٤١,٩	٥,٥	٢٠,٦	٣٨,٠	٣٦,٥	٣٥,٥	١٨,١	١٣,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	٧,٢	٢١,٨	
...	...	...	...	...	...	...	...	...	٤,٤	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	١٠,٤	٢,٢	
٤,٥	٥,٥	٦,٠	٤,٠	٥,٠	٥,٧	٦,١	٥,٦	٣,٥	٤,٤	٣,٥	٤,٩	٣,٤	٤,١	٢,٨	
٢,٨	٢,٤	١,٧	٤,٤	٢,٥	٢,٢	١,١	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١	٩,٣	٣,١	
٩,٠	١٢,٠	٨,١	٧,٣	١١,٤	٩,٠	١١,٠	٩,٩	١٩,٥	١١,٢	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٨	١٢,٨	

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا  
وأفغانستان وباكستان

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين<sup>١</sup> (تتمة)

(التغير السنوي %)

متوسط	توقعات		توقعات		نهاية الفترة <sup>٢</sup>		
	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	
١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	إفريقيا جنوب الصحراء
٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	٢٠٨,٢	أنغولا
٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢	بنن
٨,١	٨,١	٨,١	٨,١	٨,١	٨,١	٨,١	بوتسوانا
٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	بوركينافاسو
١٢,٤	١٢,٤	١٢,٤	١٢,٤	١٢,٤	١٢,٤	١٢,٤	بوروندي
٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	الرأس الأخضر
٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	الكاميرون
١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	جمهورية إفريقيا الوسطى
٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	تشاد
١٣٧,٣	١٣٧,٣	١٣٧,٣	١٣٧,٣	١٣٧,٣	١٣٧,٣	١٣٧,٣	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	جمهورية الكونغو
٣,١	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١	٣,١	كوت ديفوار
٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	غينيا الاستوائية
١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	إريتريا
٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	إثيوبيا
١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	غابون
٥,٨	٥,٨	٥,٨	٥,٨	٥,٨	٥,٨	٥,٨	غامبيا
٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,٥	غانا
٨,٦	٨,٦	٨,٦	٨,٦	٨,٦	٨,٦	٨,٦	غينيا
١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	١٠,٧	غينيا-بيساو
٧,٣	٧,٣	٧,٣	٧,٣	٧,٣	٧,٣	٧,٣	كينيا
٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	ليسوتو
...	...	...	...	...	...	...	ليبيريا
١٠,٢	١٠,٢	١٠,٢	١٠,٢	١٠,٢	١٠,٢	١٠,٢	مدغشقر
٢١,٩	٢١,٩	٢١,٩	٢١,٩	٢١,٩	٢١,٩	٢١,٩	ملاوي
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	مالي
٥,٧	٥,٧	٥,٧	٥,٧	٥,٧	٥,٧	٥,٧	موريشيوس
١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	١٢,٥	موزامبيق
٧,٧	٧,٧	٧,٧	٧,٧	٧,٧	٧,٧	٧,٧	ناميبيا
٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	النيجر
١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	١٣,٨	نيجيريا
٦,٦	٦,٦	٦,٦	٦,٦	٦,٦	٦,٦	٦,٦	رواندا
٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	سان تومي وبرينسيبي
١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	السنغال
٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	سيشيل
١٣,٢	١٣,٢	١٣,٢	١٣,٢	١٣,٢	١٣,٢	١٣,٢	سيراليون
٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	جنوب إفريقيا
...	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٥	سوازيلند
٨,٤	٨,٤	٨,٤	٨,٤	٨,٤	٨,٤	٨,٤	تنزانيا
٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	٢,٦	توغو
٤,٨	٤,٨	٤,٨	٤,٨	٤,٨	٤,٨	٤,٨	أوغندا
٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٤,٤	زامبيا
...	...	...	...	...	...	...	زيمبابوي <sup>٤</sup>

<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 الأقرب.

<sup>٤</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٥</sup> تتكسد بيانات أسعار المستهلكين منذ يناير ٢٠١٤ والسنوات التالية للمؤشر 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 المعايير، 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 خريف ٢٠١٤ من تقرير «أفاق 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. وفي ٦ يونيو ٢٠١٤، أقر المجلس التنفيذي تنفيذ الإجراءات المحددة التي كان قد دعا إليها في نهاية مارس ٢٠١٤، والخطوات الأولية التي اتخذتها السلطات الأرجنتينية لمعالجة التقديم غير الدقيق للبيانات. 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>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.

الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة<sup>١</sup>

(٪ من إجمالي الناتج المحلي ما لم يذكر خلاف ذلك)

توقعات	متوسط									
	٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧-١٩٩٨
<b>الاقتصادات المتقدمة الرئيسية</b>										
	٢,٧-	٣,٨-	٤,٧-	٥,١-	٦,٨-	٧,٧-	٩,٠-	١٠,٣-	٤,٧-	٣,٤-
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,١-	٢,٠-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٣-	٣,٨-	٥,٥-	٠,٩-	٠,٥-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٢,٦-	٢,٩-	٣,٥-	٤,٠-	٥,٢-	٦,٣-	٧,٣-	٦,٣-	٤,٣-	٣,٧-
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	<b>الولايات المتحدة</b>									
صافي الإقراض/الاقتراض <sup>٢</sup>	٤,٠-	٤,٣-	٥,٥-	٥,٨-	٨,٦-	٩,٩-	١١,٣-	١٣,٥-	٧,٠-	٣,٤-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٠	٢,٦-	٣,٥-	٣,٨-	٤,٠-	٤,٩-	٥,٤-	٦,٧-	٢,٦-	٠,٥
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٤,٠-	٣,٣-	٤,٠-	٤,٨-	٦,٣-	٧,٨-	٩,١-	٧,٢-	٥,٣-	٣,٣-
صافي الدين	٨٠,٨	٨٠,٩	٨٠,٨	٨٠,٤	٧٩,٤	٧٦,١	٦٩,٧	٦٢,١	٥٠,٤	٤١,٧
إجمالي الدين	١٠٣,٧	١٠٥,١	١٠٥,٦	١٠٤,٢	١٠٢,٥	٩٩,٠	٩٤,٨	٨٦,١	٧٢,٨	٦٠,٧
<b>منطقة اليورو</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,٧-	٢,٥-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٧-	٤,١-	٦,٢-	٦,٣-	٢,١-	١,٩-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٥-	٢,٤-	٢,٨-	٢,٨-	١,٩-	٠,٨-	١,٨-	٢,٩-	٢,٢	٠,٩
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٠,٢-	٠,٩-	١,١-	١,٢-	٢,٣-	٣,٧-	٤,٧-	٤,٧-	٣,٣-	٢,٦-
صافي الدين	٦٨,٢	٧٤,٠	٧٣,٩	٧٢,٣	٧٠,١	٦٦,٤	٦٤,١	٦٠,٠	٥٤,٠	٥٤,٣
إجمالي الدين	٨٨,٢	٩٦,١	٩٦,٤	٩٥,٢	٩٢,٩	٨٨,٣	٨٥,٩	٨٠,٢	٧٠,٣	٦٩,٦
<b>ألمانيا</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,٨-	٤,٢-	٣,١-	٠,١-	٢,٢-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٢-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٦-	٠,٣	٠,٦	١,٥-	٣,٨-	٢,٢	٠,١-
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,١-	١,٣-	٢,٦-	١,١-	١,٥-	٢,٤-
صافي الدين	٤٢,٠	٥١,٦	٥٣,٩	٥٦,١	٥٨,٢	٥٦,٦	٥٨,٣	٦٠,٥	٥٠,٠	٤٦,٨
إجمالي الدين	٦٠,٥	٧٢,٥	٧٥,٥	٧٨,٤	٨١,٠	٨٠,٠	٨٢,٥	٧٤,٦	٦٦,٨	٦٣,٤
<b>فرنسا</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	١,٠-	٤,٣-	٤,٤-	٤,٢-	٤,٩-	٥,١-	٦,٨-	٧,٢-	٣,٢-	٢,٥-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	١,٢-	٣,٠-	٢,٨-	٢,٢-	١,٥-	٠,٩-	٢,١-	٣,١-	١,٠	١,٤
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٠,٥-	٢,٤-	٢,٧-	٣,٨-	٤,٥-	٤,٥-	٥,٦-	٥,٤-	٣,٩-	٣,٤-
صافي الدين	٨٨,٨	٩٠,٦	٨٨,١	٨٤,٧	٨١,٦	٧٦,٤	٧٣,٧	٧٠,١	٦٠,٣	٥٣,٨
إجمالي الدين	٩٥,٩	٩٧,٧	٩٥,٢	٩١,٨	٨٨,٧	٨٤,٤	٨٠,٨	٧٨,٠	٦٧,٠	٦٠,٩
<b>إيطاليا</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,٤-	٢,٣-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٩-	٣,٦-	٤,٤-	٥,٤-	٢,٧-	٢,٩-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٦-	٣,٥-	٤,٣-	٤,٢-	٢,٨-	١,٣-	١,٦-	٣,٤-	١,٩	١,٧
الرصيد الهيكلي <sup>٢,٣</sup>	٠,٠	٠,٣-	٠,٨-	٠,٦-	١,٦-	٣,٧-	٣,٨-	٤,٢-	٤,٠-	٤,٤-
صافي الدين	١٠٥,٠	١١٤,٠	١١٤,٣	١١٠,٨	١٠٦,١	١٠٢,٠	٩٩,٧	٩٧,٥	٨٩,٣	٩١,٦
إجمالي الدين	١٢٥,٦	١٣٦,٤	١٣٦,٧	١٣٢,٥	١٢٧,٠	١٢٠,٧	١١٩,٣	١١٦,٤	١٠٦,١	١٠٧,٣
<b>اليابان</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٤,٧-	٥,٨-	٧,١-	٨,٢-	٨,٧-	٩,٨-	٩,٣-	١٠,٤-	٤,١-	٥,٨-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٠	١,١-	١,٦-	٢,١-	٣,١-	٣,٩-	٣,١-	٧,١-	١,٤-	١,١-
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٤,٧-	٥,٥-	٦,٧-	٧,٦-	٧,٦-	٨,٣-	٧,٨-	٧,٤-	٣,٥-	٥,٥-
صافي الدين	١٤٠,٧	١٤٠,٠	١٣٧,٨	١٣٤,٠	١٢٩,٥	١٢٧,٣	١١٣,١	١٠٦,٢	٩٥,٣	٧٠,٠
إجمالي الدين	٢٤١,٣	٢٤٥,٥	٢٤٥,١	٢٤٣,٢	٢٣٧,٣	٢٢٩,٨	٢١٦,٠	٢١٠,٢	١٩١,٨	١٦٢,٤
<b>المملكة المتحدة</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,٢-	٤,١-	٥,٣-	٥,٨-	٨,٠-	٧,٨-	١٠,٠-	١١,٣-	٥,٠-	١,٣-
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٠	٠,٤-	١,٢-	٢,٧-	٣,٠-	٣,٥-	١,٩-	٣,٢-	١,٧	١,٩
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٠,٢-	٣,٦-	٤,١-	٣,٨-	٥,٨-	٦,٠-	٨,٤-	١٠,٣-	٦,٧-	٢,٧-
صافي الدين	٧٦,٨	٨٥,٠	٨٣,٩	٨٢,٥	٨٠,٩	٧٦,٢	٧١,٦	٦١,٩	٤٧,٥	٣٦,٤
إجمالي الدين	٨٤,٩	٩٣,١	٩٢,٠	٩٠,٦	٨٩,١	٨٤,٣	٧٨,٥	٦٧,١	٥١,٩	٤١,١
<b>كندا</b>										
صافي الإقراض/الاقتراض	٠,٨-	٢,١-	٢,٦-	٣,٠-	٣,٤-	٣,٧-	٤,٩-	٤,٥-	٠,٣-	١,٢
فجوة الناتج <sup>٢</sup>	٠,٠	٠,٦-	١,٠-	١,٤-	١,٦-	١,٤-	٢,٠-	٣,٥-	٠,٩	١,٤
الرصيد الهيكلي <sup>٢</sup>	٠,٩-	١,٧-	٢,٠-	٢,٢-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٦-	٢,٤-	٠,٩-	٠,٤
صافي الدين	٣٧,٥	٣٩,١	٣٨,٦	٣٧,٦	٣٦,٧	٣٥,١	٣٢,٩	٢٩,٩	٢٤,٣	٤١,٨
إجمالي الدين	٨٣,١	٨٦,٨	٨٨,١	٨٨,٨	٨٨,١	٨٥,٩	٨٤,٦	٨٣,٠	٧٠,٨	٧٨,٤

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والاقتراضات المعنية بكل على حدة. وتُحسب 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 ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة 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 ٢٠٠١-٢٠٠٧.

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

<sup>٣</sup> تم تعديل الأرقام المبلغ من قبل الهيئات الإحصائية الوطنية لاستبعاد البنود المتعلقة بالنظام المحاسبي على أساس الاستحقاق لنظم معاشات التقاعد ذات المزايا المحددة لموظفي الحكومة.

<sup>٤</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>٥</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>											
٥,٠	٣,٨	٣,٠	٢,٩	٦,٧	١٢,٦	١٠,٦-	٣,٠	٨,١	٩,٢	٤,٢	٦,٧
الحجم											
مخفف الأسعار											
٠,٥-	٠,٣-	٠,٣-	١,٧-	١١,١	٥,٧	١٠,٤-	١١,٤	٧,٧	٥,٠	٢,٦	٠,٧
بالدولار الأمريكي											
٠,٣-	١,٤-	٠,٤	١,٣	٧,٤	٦,٩	٨,٢-	٧,٩	٣,٥	٥,٤	٢,٢	١,٠
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>حجم التجارة</b>											
الصادرات											
٤,٥	٣,٦	٢,٤	٢,٠	٦,٢	١٢,٢	١١,٦-	٢,٢	٧,١	٨,٩	٣,٦	٦,٠
الاقتصادات المتقدمة											
٥,٨	٣,٩	٤,٤	٤,٦	٧,٢	١٣,٥	٧,٦-	٤,٥	٩,٧	١٠,٩	٥,٥	٨,٢
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
الواردات											
٤,٣	٣,٧	١,٤	١,٢	٥,٣	١١,٧	١٢,٢-	٠,٦	٥,٥	٧,٩	٢,٨	٦,٦
الاقتصادات المتقدمة											
٦,١	٤,٤	٥,٣	٦,٠	٩,٨	١٤,٣	٨,٠-	٩,٠	١٥,٤	١٢,٠	٧,٢	٧,٨
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
<b>معدلات التبادل التجاري</b>											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٢-	٠,٢	٠,٩	٠,٤-	١,٨-	٠,٩-	٢,٥	٢,٢-	٠,٣	١,٣-	٠,٣-	٠,١-
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٠,٦-	٠,٠	٠,٢-	٠,٧	٣,٧	٢,٤	٥,٢-	٣,٥	١,٨	٣,١	٠,٩	١,٥
<b>تجارة السلع</b>											
<b>التجارة العالمية<sup>١</sup></b>											
٥,١	٣,٨	٢,٧	٢,٧	٦,٨	١٤,٠	١١,٩-	٢,٤	٧,٣	٩,١	٤,٠	٦,٨
الحجم											
مخفف الأسعار											
٠,٧-	٠,٤-	٠,٧-	١,٨-	١٢,٦	٦,٧	١١,٥-	١٢,٥	٨,٠	٥,٥	٢,٨	٠,٥
بالدولار الأمريكي											
٠,٥-	١,٥-	٠,١	١,٢	٨,٩	٧,٩	٩,٣-	٨,٩	٣,٨	٦,٠	٢,٤	٠,٨
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
<b>أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي<sup>٢</sup></b>											
المصنوعات											
٠,٥-	٠,٢-	١,١-	٠,٤	٦,٠	٢,٣	٦,٤-	٦,٣	٥,٤	٢,٤	١,٤	٠,٤-
النفط											
٣,٣-	١,٣-	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٦,٤	١٢,٠
السلع الأولية غير الوقود											
٤,١-	٣,٠-	١,٢-	١,٠-	١٧,٩	٢٦,٥	١٥,٨-	٧,٩	١٣,٩	٢٣,١	٤,٦	٠,٠
المواد الغذائية											
٧,٩-	٤,١-	١,١	٢,٤-	١٩,٩	١١,٩	١٤,٨-	٢٤,٥	١٤,٨	١٠,٢	٤,٦	٠,٤-
المشروبات											
١,١	١٩,٦	١١,٩-	١٨,٦-	١٦,٦	١٤,١	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٨,٤	٦,٠	٢,٣-
المواد الخام الزراعية											
٠,٦	٢,٤	١,٦	١٢,٧-	٢٢,٧	٣٣,٢	١٧,١-	٠,٧-	٥,٠	٨,٧	٣,٤	١,٨-
المعادن											
١,٨-	٧,٥-	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>٢</sup></b>											
المصنوعات											
٠,٣-	١,٣-	٠,٣-	٣,٥	٢,٤	٣,٤	٤,١-	٢,٩	١,٣	٢,٨	١,٠	٠,١-
النفط											
٣,١-	٢,٤-	٠,١-	٤,١	٢٧,٢	٢٩,٣	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٢١,٠	٦,٠	١٢,٣
السلع الأولية غير الوقود											
٣,٩-	٤,١-	٠,٤-	٧,٣-	١٣,٩	٢٧,٩	١٣,٧-	٤,٥	٩,٥	٢٣,٦	٤,٢	٠,٢
المواد الغذائية											
٧,٨-	٥,٢-	١,٩	٠,٦	١٥,٨	١٣,١	١٢,٧-	٢٠,٥	١٠,٣	١٠,٧	٤,٢	٠,١-
المشروبات											
١,٣	١٨,٣	١١,٢-	١٦,١-	١٢,٧	١٥,٤	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٨,٨	٥,٦	٢,١-
المواد الخام الزراعية											
٠,٧	١,٣	٢,٤	١٠,٠-	١٨,٦	٣٤,٦	١٥,١-	٣,٨-	٠,٩	٩,٢	٣,١	١,٦-
المعادن											
١,٦-	٨,٥-	٣,٥-	١٤,٣-	٩,٧	٤٩,٨	١٧,٢-	١٠,٧-	١٢,٨	٥٦,٩	٤,٨	٣,١
<b>أسعار التجارة العالمية باليورو<sup>٢</sup></b>											
المصنوعات											
٠,٣	٢,١-	٤,٣-	٨,٧	١,٠	٧,٤	١,١-	١,٠-	٣,٥-	١,٦	٠,٦	٠,١
النفط											
٢,٥-	٣,٢-	٤,١-	٩,٣	٢٥,٥	٣٤,٣	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١٩,٥	٥,٦	١٢,٥
السلع الأولية غير الوقود											
٣,٣-	٤,٩-	٤,٣-	٢,٦-	١٢,٤	٣٢,٨	١١,٠-	٠,٥	٤,٣	٢٢,١	٣,٨	٠,٥
المواد الغذائية											
٧,٢-	٦,٠-	٢,١-	٥,٧	١٤,٣	١٧,٤	٩,٩-	١٥,٩	٥,١	٩,٣	٣,٨	٠,١
المشروبات											
١,٩	١٧,٣	١٤,٧-	١١,٩-	١١,٢	١٩,٨	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٧,٥	٥,٢	١,٨-
المواد الخام الزراعية											
١,٤	٠,٥	١,٦-	٥,٥-	١٧,٠	٣٩,٨	١٢,٥-	٧,٥-	٣,٨-	٧,٩	٢,٧	١,٣-
المعادن											
١,٠-	٩,٣-	٧,٣-	١٠,٠-	٨,٣	٥٥,٥	١٤,٦-	١٤,١-	٧,٥	٥٥,٠	٤,٤	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	٢٠١٥-٢٠٠٦	٢٠٠٥-١٩٩٦	
<b>تجارة السلع</b>												
<b>حجم التجارة</b>												
الصادرات												
٤,٦	٣,٦	١,٩	١,٧	٦,٠	١٤,٥	١٣,٥-	١,٤	٦,١	٨,٩	٣,٣	٥,٨	الاقتصادات المتقدمة
٥,٧	٤,٠	٤,٣	٥,١	٧,٣	١٣,٥	٧,٨-	٣,٨	٩,٠	١٠,٢	٥,٤	٨,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٣,٧	٠,٩	٠,٩	٥,٨	٥,٣	٣,٥	٦,٧-	٣,١	٤,٣	٤,٢	٢,٤	٤,٨	مصدرة للوقود
٦,٥	٥,٣	٥,٩	٤,٨	٨,٢	١٧,٦	٨,٤-	٤,١	١١,٣	١٢,٩	٦,٦	٩,٧	مصدرة لغير الوقود
الواردات												
٤,٥	٣,٤	١,٣	٠,٥	٥,٢	١٣,٥	١٣,٧-	٠,١	٤,٧	٨,١	٢,٥	٦,٧	الاقتصادات المتقدمة
٦,٣	٤,٥	٤,٨	٦,٠	١٠,٥	١٤,٨	٩,٥-	٨,٥	١٥,٢	١١,٥	٧,٠	٨,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٦,٣	٣,٣	٤,٩	١٠,٦	٩,١	٧,٣	١١,٩-	١٤,٣	٢٣,٥	١٢,٨	٧,٧	٧,٩	مصدرة للوقود
٦,٢	٤,٨	٤,٧	٥,٠	١٠,٨	١٦,٨	٨,٨-	٧,٠	١٣,٢	١١,٢	٦,٩	٨,٢	مصدرة لغير الوقود
<b>مخفضات الأسعار بوحدات</b>												
<b>حقوق السحب الخاصة</b>												
الصادرات												
٠,٣-	١,٠-	١,٢	٠,٢	٦,٤	٤,٤	٦,٦-	٦,٠	٣,٣	٣,٨	١,٧	٠,٠	الاقتصادات المتقدمة
١,١-	٢,٢-	٠,٨-	٢,٣	١٣,٢	١٤,٤	١٣,٨-	١٤,٨	٥,٩	١١,٢	٤,٠	٣,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٢,٢-	٢,٨-	١,٣-	٣,٠	٢٣,٨	٢٤,٣	٢٦,٠-	٢٥,٦	٨,٠	١٨,٣	٥,٩	٨,٧	مصدرة للوقود
٠,٧-	١,٩-	٠,٥-	١,٩	٨,٧	١٠,٣	٧,٦-	٩,٨	٤,٩	٧,٩	٣,١	١,٨	مصدرة لغير الوقود
الواردات												
٠,٢-	١,١-	٠,١	١,٠	٨,٨	٥,٩	٩,٧-	٨,٣	٣,١	٥,٤	٢,٠	٠,٢	الاقتصادات المتقدمة
٠,٧-	٢,٤-	٠,٦-	٢,١	٨,٦	١١,١	٨,٣-	١٠,١	٤,٠	٧,٢	٢,٩	٢,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٠,٧-	١,٨-	٠,٤-	١,٨	٧,٣	٨,٤	٦,٠-	٨,٢	٣,٩	٨,٥	٢,٨	١,٢	مصدرة للوقود
٠,٧-	٢,٦-	٠,٧-	٢,١	٨,٩	١١,٨	٨,٩-	١٠,٦	٤,١	٦,٩	٢,٩	٢,٣	مصدرة لغير الوقود
<b>معدلات التبادل التجاري</b>												
الاقتصادات المتقدمة												
٠,١-	٠,١	١,١	٠,٨-	٢,٣-	١,٤-	٣,٤	٢,١-	٠,٢	١,٥-	٠,٤-	٠,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٤-	٠,٢	٠,٢-	٠,٢	٤,٢	٣,٠	٦,٠-	٤,٢	١,٨	٣,٨	١,٠	١,٧	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
المجموعات الإقليمية												
٠,٨-	٢,٠-	٠,٩-	٠,٨	١١,٣	١٢,٩	١٧,٤-	١٥,٩	١,٩	٧,٩	٢,٥	٥,٠	كومنولث الدول المستقلة <sup>٣</sup>
٠,٧	٠,٩	١,٠	١,٢	٢,٣-	٦,٠-	٣,٠	١,١-	٠,٤	٠,٦-	٠,٣-	١,٤-	آسيا الصاعدة والنامية
١,٦-	٠,٢	٠,٩	٠,١	٢,٠-	٤,١-	٣,٥	٢,٧-	١,٧	١,١-	٠,٥-	٠,٠	أوروبا الصاعدة والنامية
١,٠-	٠,٦	٢,٠-	٢,٤-	٧,٨	١١,٩	٨,٣-	٣,٧	٢,٥	٧,٤	١,٩	١,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١,٩-	٠,١-	٠,٤-	٠,٦-	١٤,٩	١٢,٠	١٨,٢-	١٢,٩	٣,٣	٦,٩	٢,٤	٦,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
١,٨-	٠,١-	٠,٥-	٠,١-	١٥,٢	١٢,٠	١٨,٦-	١٣,٦	٣,٢	٧,١	٢,٦	٧,٣	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١,٠-	١,٢-	١,٨-	١,٣-	٩,٩	١٣,٣	١٢,٩-	٩,١	٥,٠	٧,٦	٢,٤	...	إفريقيا جنوب الصحراء
المجموعات التحليلية												
١,٥-	١,٠-	١,٠-	١,٢	١٥,٤	١٤,٧	٢١,٢-	١٦,١	٣,٩	٩,١	٣,٠	٧,٤	حسب مصدر إيرادات التصدير
٠,١	٠,٧	٠,٢	٠,٢-	٠,٢-	١,٣-	١,٥	٠,٧-	٠,٨	١,٠	٠,٢	٠,٤-	مصدرة للوقود
												مصدرة لغير الوقود
<b>للتذكرة</b>												
<b>الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية</b>												
٢٤,٩٤٨	٢٣,٩٢٨	٢٣,١١٤	٢٢,٤٤٦	٢٢,١٧٨	١٨,٧٣٦	١٥,٧٣٧	١٩,٦٥٤	١٧,١٤٧	١٤,٧٠٣	٢٠,٢٥٩	٨,٣٦٨	السلع والخدمات
٢٠,١٠٧	١٩,٢٩٩	١٨,٦٧١	١٨,٢٢٢	١٨,٠٣٥	١٥,٠٢٦	١٢,٣٤٨	١٥,٨٢٧	١٣,٧٤١	١١,٨٤٨	١٦,٣١٢	٦,٧٢٨	السلع
٣,٣-	١,٣-	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٠,٦-	١,٧	متوسط سعر النفط <sup>٤</sup>
٩٩,٣٦	١٠٢,٧٦	١٠٤,٠٧	١٠٥,٠١	١٠٤,٠١	٧٩,٠٣	٦١,٧٨	٩٧,٠٤	٧١,١٣	٦٤,٢٧	٨٨,٨٥	٢٦,٨٢	بالدولار الأمريكي للبرميل
٠,٥-	٠,٢-	١,١-	٠,٤	٦,٠	٢,٣	٦,٤-	٦,٣	٥,٤	٢,٤	٠,٦-	٠,٣-	قيمة وحدة الصادرات من المصنوعات <sup>٥</sup>

<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 مرجحاً بحصصها من صادرات السلع الأولية العالمية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

<sup>٣</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين 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											
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٩٥,٢	٩٣,٧	١٢٥,٢	١٨١,٦	٤٥,١-	٨٠,٨-	١٦,٧-	٦٨,٠-	٥١٧,٥-	٣٤١,٩-	٤٤٦,٥-	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٦١٥,٣-	٤٨٣,٦-	٤٣٠,٩-	٤٠٠,٣-	٤٦٠,٨-	٤٥٩,٣-	٤٤٣,٩-	٣٨٠,٨-	٦٨٦,٦-	٧١٨,٦-	٨٠٦,٧-	الولايات المتحدة
٢٨٨,٠	٢٦٢,٤	٢٥٩,٠	٣٠٢,٦	١٧١,٢	١٦,٧	١٣,٠	١٦,٤-	٢١٢,٤-	٣,٣	٢٠,٦-	منطقة اليورو
٢٢٧,٣	٢٢٨,٤	٢٢٧,٠	٢٥٤,٩	٢٥٢,٣	٢٢٨,١	١٩٤,٦	١٩٩,٤	٢١٧,٥	٢٢٧,٣	١٧٣,٤	ألمانيا
٠,٤	٣٠,٧-	٤١,٣-	٣٦,٩-	٥٧,١-	٤٩,٠-	٣٣,٨-	٣٥,٠-	٤٩,٦-	٢٥,٩-	١٣,٠-	فرنسا
٥,٩-	٢٥,٩	٢٥,٥	٢٠,٥	٦,٠-	٦٥,٦-	٧٠,٣-	٤١,٠-	٦٥,٩-	٢٧,٦-	٢٧,٥-	إيطاليا
٢٢,٨	٥,٢	١,٤	١٠,٦	١٦,٠-	٥٤,٢-	٦٢,٣-	٧٠,٤-	١٥٤,١-	١٤٤,٣-	١١٠,٩-	إسبانيا
٧٦,٤	٥٤,٩	٤٥,٤	٣٣,٦	٥٨,٧	١٢٦,٥	٢١٧,٦	١٤٥,٣	١٤٢,٦	٢١٢,١	١٧٤,٥	اليابان
٥٢,٨-	١١٣,١-	١٢٠,٠-	١١٣,٨-	٩٤,٦-	٣٦,٠-	٦١,٩-	٣١,٤-	٢٥,٥-	٦٢,٥-	٧٠,٧-	المملكة المتحدة
٤٢,٦-	٤٧,٥-	٤٧,٩-	٥٨,٥-	٦٢,٣-	٤٩,٠-	٥٦,٧-	٤٠,٠-	١,٨	١١,٤	١٧,٩	كندا
٣٥٤,٤	٣٤٥,٩	٣٤٦,٣	٣٦٤,٥	٢٧٢,٩	٢٤٧,٥	٢٦٨,٧	١٩٨,٨	١٥٨,٥	١٨٤,٢	١٩٤,٠	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>
١٦٣,٨	١٧٦,٩	٢٢٩,٩	٢٣١,٢	٣٨٧,٩	٤١٦,٩	٣٢٣,٠	٢٤٦,٧	٦٧٠,٨	٦٠٣,٦	٦٣٣,٧	<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
											<b>المجموعات الإقليمية</b>
٥٧,٨	٥٨,٠	٥٢,٨	١٧,٠	٦٧,٢	١٠٧,٩	٦٩,١	٤٢,٨	١٠٨,٢	٦٥,٣	٩٣,٩	كومونولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
٥٨,١	٦٤,٦	٥٥,٩	٣٢,٨	٧١,٣	٩٧,٣	٦٧,٥	٥٠,٤	١٠٣,٩	٧١,٣	٩٢,٣	روسيا
٠,٣-	٦,٦-	٣,١-	١٥,٧-	٤,١-	١٠,٦	١,٦	٧,٦-	٤,٣	٦,٠-	١,٦	ما عدا روسيا
٣٥٧,٦	١٧٨,٣	١٤٩,٩	١٤٠,٠	١٢٢,٥	٩٩,٧	٢٣٧,٢	٢٧٤,٩	٤٢٥,٩	٣٩٥,٧	٢٧٢,٧	آسيا الصاعدة والنامية
٤٥٩,٠	٢٢٠,٦	١٨٥,٣	١٨٢,٨	٢١٥,٤	١٣٦,١	٢٣٧,٨	٢٤٣,٣	٤٢٠,٦	٣٥٣,٢	٢٣١,٨	الصين
٨١,٣-	٥٠,٢-	٤٢,٥-	٣٢,٤-	٨٨,٢-	٧٨,٢-	٤٥,٩-	٣٨,٢-	٢٧,٩-	١٥,٧-	٩,٦-	الهند
٧,٦-	١٣,٢	١٤,٨	٠,٣-	٨,٠	٥٠,٠	٤٥,٢	٦٥,٨	٣١,١	٥٣,٣	٤٤,٨	آسيان-٣ <sup>٣</sup>
١١٠,٤-	٧٣,٥-	٦١,٧-	٧٤,٥-	٨٢,٨-	١٢٠,٠-	٨٤,٥-	٥٠,٣-	١٥٤,٥-	١٢٩,٧-	٨٤,١-	أوروبا الصاعدة والنامية
١٩٤,١-	١٥٩,٧-	١٤٥,٢-	١٥٢,٥-	١٠٧,٢-	٨١,٤-	٦٣,٧-	٢٩,٨-	٣٨,٩-	٦,٠	٤٦,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٠٢,٤-	٨٥,٨-	٧٩,٦-	٨١,١-	٥٤,٢-	٥٢,٥-	٤٧,٣-	٢٤,٣-	٢٨,٢-	١,٦	١٣,٦	البرازيل
٣٧,٦-	٢٧,٧-	٢٥,٢-	٢٥,٩-	١٥,١-	١٢,٦-	٣,٩-	٨,٢-	٢٠,٠-	١٤,٧-	٧,٨-	المكسيك
											منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
١٣١,٥	٢٣١,٠	٢٧٧,٥	٣٣٩,٦	٤١٨,٩	٤٢٠,٣	١٧٥,١	٣٩,١	٣٣٢,٤	٢٥٦,٠	٢٧٥,٦	وباكستان
٧٨,٦-	٥٧,٢-	٤٣,٣-	٣٨,٥-	٣٠,٧-	٩,٦-	١٠,٢-	٣٠,١-	٢,٢-	١٠,٣	٢٩,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
١٩,٨-	١٩,٩-	١٩,٦-	٢٠,٤-	٢٠,٠-	٩,٤-	٧,٢-	١١,٥-	١٩,٦-	١٩,٩-	١٣,٩-	جنوب إفريقيا
											<b>المجموعات التحليلية</b>
											<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>
٢٥٦,٧	٣٦٧,٥	٤١١,٦	٤٥٧,٠	٥٩٣,٤	٦٢٨,٧	٣١١,٦	١٣٥,٧	٥٧٨,١	٤١٢,٢	٤٧٢,٧	الوقود
٩٢,٩-	١٩٠,٥-	١٨١,٧-	٢٢٥,٨-	٢٠٥,٥-	٢١١,٨-	١١,٥	١١١,١	٩٢,٧	١٩١,٤	١٦١,٠	غير الوقود
٥٥,٤-	٤٩,٥-	٥١,٤-	٦٠,٢-	٥٩,١-	٢٤,٧-	١٣,٢-	٢٠,٩-	٣١,٨-	١٦,٠-	١٠,٧-	منها: منتجات أولية
											<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>
٦٠٤,٦-	٤٦٨,٦-	٤٢٢,٣-	٤٤٨,٤-	٤٥٨,٠-	٣٩٩,٦-	٢٨٤,٣-	٢٠٦,٨-	٣٧٠,٤-	٢٢٢,٠-	١١١,٨-	اقتصادات المركز والمدن الصافي
٢٥,٥-	٢٠,٥-	١٨,٢-	١٣,١-	١٨,٢-	١١,٨-	٩,٨-	١٣,٩-	٣١,٠-	٢٠,٤-	١٣,٥-	منه: تمويل رسمي
											<b>اقتصادات المركز والمدن الصافي</b>
											<b>حسب تجربة خدمة الدين</b>
٦٧,٣-	٦٠,٠-	٤٢,٢-	٤٧,٥-	٤٢,٣-	٢٨,٢-	٢١,٢-	١٥,٨-	٧,٠-	١,٢-	٣,٥	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
											للتذكرة
٢٥٩,٠	٢٧٠,٦	٣٥٥,٢	٤١٢,٨	٣٤٢,٨	٣٣٦,١	٣٠٦,٣	١٧٨,٧	١٥٣,٣	٢٦١,٧	١٨٧,٢	<b>العالم</b>
٣٥٣,٤	٢٦٩,٩	٢٢٢,٣	٢٩٥,٠	١٦٨,٦	٦٤,٥	٥,١	٩,٦	١٧٨,٧-	٧١,١-	٣٣,١-	الاتحاد الأوروبي
٨٨,١-	٥١,٠-	٤١,٩-	٤٠,٥-	٤٠,٢-	٢٧,١-	١٨,٨-	٢٤,٧-	١٠,٢-	٢,٩	٢٦,٨	البلدان النامية منخفضة الدخل
١٣٩,٤	٢٣٤,٥	٢٧٩,٤	٣٤١,٢	٤٢٢,٧	٤١٩,٥	١٧٨,٦	٤٨,٢	٣٤٥,٧	٢٦٢,٣	٢٨٠,٦	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

## الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تابع)

(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,٢-	١,٢-	٠,٨-	١,٢-	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٧-	٥,٠-	٥,٨-	الولايات المتحدة
١,٨	١,٩	٢,٠	٢,٤	١,٤	٠,١	٠,١	٠,١-	١,٦-	٠,٠	٠,٢-	منطقة اليورو
٥,٠	٥,٨	٦,٢	٧,٠	٧,٤	٦,٣	٥,٩	٦,٠	٦,٠	٧,١	٦,٠	ألمانيا
٠,٠	١,٠-	١,٤-	١,٣-	٢,١-	١,٧-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	١,٠-	٠,٦-	فرنسا
٠,٢-	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٣-	٣,٠-	٣,٤-	١,٩-	٢,٨-	١,٣-	١,٥-	إيطاليا
١,٤	٠,٤	٠,١	٠,٨	١,٢-	٣,٧-	٤,٥-	٤,٨-	٩,٦-	١٠,٠-	٩,٠-	إسبانيا
١,٤	١,١	١,٠	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٢,٩	٤,٩	٤,٠	اليابان
١,٤-	٣,٨-	٤,٢-	٤,٥-	٣,٨-	١,٥-	٢,٧-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	٢,٨-	المملكة المتحدة
٢,٠-	٢,٥-	٢,٧-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	١,٤	كندا
٤,٠	٤,٨	٥,١	٥,٥	٤,٣	٣,٩	٤,٨	٤,١	٣,٠	٣,٧	٤,٥	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>
٠,٤	٠,٥	٠,٨	٠,٨	١,٤	١,٦	١,٥	١,٣	٣,٥	٣,٧	٤,٨	<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
											<b>المجموعات الإقليمية</b>
١,٦	٢,١	١,٩	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
٢,٢	٣,١	٢,٧	١,٦	٣,٥	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	٩,٣	روسيا
٠,٠	٠,٩-	٠,٥-	٢,٢-	٠,٦-	١,٨	٠,٣	١,٨-	٠,٨	١,٥-	٠,٥	ما عدا روسيا
١,٦	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٥	٣,٤	٥,٨	٦,٦	٥,٦	آسيا الصاعدة والنامية
٣,٠	٢,٠	١,٨	١,٩	٢,٦	١,٩	٤,٠	٤,٨	٩,٢	١٠,١	٨,٣	الصين
٢,٦-	٢,٢-	٢,١-	١,٧-	٤,٧-	٤,٢-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٣-	١,٣-	١,٠-	الهند
٠,٢-	٠,٦	٠,٧	٠,٠	٠,٤	٢,٧	٢,٨	٥,٢	٢,٤	٤,٨	٤,٩	آسيان-٥ <sup>٣</sup>
٤,٢-	٣,٥-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٦-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,٢-	٨,١-	٦,٥-	أوروبا الصاعدة والنامية
٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٧-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	١,٤	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٣,٥-	٣,٦-	٣,٥-	٣,٦-	٢,٤-	٢,١-	٢,٢-	١,٥-	١,٧-	٠,١	١,٣	البرازيل
٢,٢-	٢,٠-	١,٩-	٢,١-	١,٣-	١,١-	٠,٤-	٠,٩-	١,٨-	١,٤-	٠,٨-	المكسيك
٢,٧	٦,٢	٧,٨	١٠,٠	١٢,٧	١٣,٢	٦,٥	١,٧	١٢,٨	١٢,٣	١٥,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٣,٣-	٣,٢-	٢,٦-	٢,٤-	٢,٠-	٠,٧-	٠,٨-	٣,٠-	٠,٢-	١,١	٣,٧	إفريقيا جنوب الصحراء
٤,٦-	٥,٦-	٥,٧-	٥,٨-	٥,٢-	٢,٣-	٢,٠-	٤,٠-	٧,٢-	٧,٠-	٥,٣-	جنوب إفريقيا
											<b>المجموعات التحليلية</b>
											<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>
٢,٩	٥,٣	٦,٢	٧,٠	٩,٤	١٠,٥	٦,٤	٣,٤	١١,٧	١٠,٦	١٥,٠	الوقود
٠,٣-	٠,٧-	٠,٨-	١,٠-	١,٠-	١,١-	٠,١	٠,٨	٠,٦	١,٦	١,٦	غير الوقود
٣,٨-	٤,٤-	٤,٩-	٥,٧-	٥,٧-	٢,٤-	١,٥-	٢,٩-	٤,٤-	٢,٣-	١,٨-	منها: منتجات أولية
٣,٣-	٣,٣-	٣,٢-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٢-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٨-	٢,٧-	١,٦-	<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>
٢,٥-	٢,٨-	٢,٧-	٢,١-	٣,٢-	٢,٢-	١,٩-	٢,٨-	٦,٣-	٤,٩-	٣,٧-	اقتصادات المركز المدين الصافي
											منه: تمويل رسمي
											<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين</b>
٣,٦-	٤,٣-	٣,٢-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٤-	٢,٠-	١,٨-	٠,٨-	٠,٢-	٠,٦	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
											للتذكرة
٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٥	٠,٤	<b>العالم</b>
١,٦	١,٤	١,٤	١,٧	١,٠	٠,٤	٠,٠	٠,١	١,٠-	٠,٤-	٠,٢-	الاتحاد الأوروبي
٣,١-	٢,٤-	٢,٢-	٢,٣-	٢,٥-	١,٨-	١,٥-	٢,٣-	٠,٩-	٠,٣	٣,٥	البلدان النامية منخفضة الدخل
٣,٢	٦,٨	٨,٦	١٠,٩	١٣,٨	١٤,٢	٧,١	٢,٢	١٤,٤	١٣,٦	١٧,٢	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

## الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تقمة)

(% من صادرات السلع والخدمات)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٠,٥	٠,٦	٠,٩	١,٣	٠,٣-	٠,٦-	٠,١-	٠,٧-	٤,٥-	٣,٠-	٤,٥-	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٢٠,٢-	١٩,٨-	١٨,٤-	١٧,٦-	٢٠,٨-	٢١,٦-	٢٣,٩-	٢٤,١-	٣٧,٣-	٤٣,٥-	٥٥,٣-	الولايات المتحدة
...	...	...	٨,٨	٥,٢	٠,٥	٠,٥	٠,٧-	٦,٩-	٠,١	٠,٩-	منطقة اليورو
٩,٦	١٢,٤	١٣,٤	١٥,٠	١٥,٦	١٣,٦	١٣,٥	١٥,٤	١٣,٣	١٦,٠	١٤,٠	ألمانيا
٠,٠	٣,٦-	٥,٠-	٤,٦-	٧,٤-	٦,٠-	٤,٨-	٥,٣-	٦,٦-	٣,٨-	٢,٢-	فرنسا
٠,٧-	٣,٨	٣,٩	٣,٣	١,٠-	١٠,٤-	١٢,٩-	٨,٢-	١٠,٠-	٤,٥-	٥,٣-	إيطاليا
٣,٣	١,٠	٠,٣	٢,٣	٣,٧-	١٢,١-	١٦,٣-	٢٠,٠-	٣٦,٠-	٣٦,٨-	٣٣,٩-	إسبانيا
٧,٦	٦,٢	٥,٤	٤,١	٦,٤	١٣,٦	٢٥,١	٢١,٧	١٦,٠	٢٦,٤	٢٤,٠	اليابان
٤,٥-	١٢,٨-	١٤,٣-	١٤,٤-	١٢,٠-	٤,٦-	٨,٩-	٥,٠-	٣,٢-	٨,٢-	٩,٩-	المملكة المتحدة
٦,١-	٨,١-	٨,٥-	١٠,٧-	١١,٤-	٩,٠-	١٢,١-	١٠,٣-	٠,٣	٢,٣	٣,٩	كندا
٦,٦	٨,٠	٨,٤	٩,٢	٧,١	٦,٥	٨,٣	٧,٦	٥,٠	٦,٦	٨,٠	اقتصادات أخرى متقدمة <sup>١</sup>
١,٣	١,٨	٢,٥	٢,٦	٤,٥	٥,٠	٤,٨	٤,٦	٩,٩	١٠,٩	١٣,٧	<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
											<b>المجموعات الإقليمية</b>
٥,٦	٦,٤	٥,٩	١,٩	٧,٤	١٢,٢	١٠,٣	٨,٢	١٣,٧	١١,٢	١٩,٥	كومنولث الدول المستقلة <sup>٢</sup>
٨,٨	١٠,٧	٩,٤	٥,٥	١٢,١	١٧,٠	١٥,٣	١٤,٧	١٩,٩	١٨,٣	٢٧,٧	روسيا
٠,١-	٢,٢-	١,٠-	٥,١-	١,٣-	٣,٤	٠,٧	٤,٢-	١,٦	٣,١-	١,١	ما عدا روسيا
٦,١	٤,٠	٣,٦	٣,٦	٣,٣	٢,٩	٨,٣	١٢,٥	١٦,٦	١٨,١	١٥,٥	آسيا الصاعدة والنامية
١٢,٧	٨,٢	٧,٤	٧,٧	٩,٨	٦,٨	١٤,٤	١٩,٣	٢٨,٢	٢٨,١	٢٣,٨	الصين
١١,٥-	٩,٤-	٨,٦-	٦,٩-	١٩,٥-	١٧,٣-	١٢,٠-	١٣,٧-	٩,٥-	٦,١-	٤,٧-	الهند
٠,٦-	١,٢	١,٥	٠,٠	٠,٩	٥,٥	٦,٠	١٠,٩	٤,٤	٨,٧	٨,٤	آسيان-٣٥ <sup>٣</sup>
٩,٨-	٨,٤-	٧,٣-	٩,٤-	١١,٢-	١٦,٢-	١٣,٦-	٩,١-	٢٢,٣-	٢٢,٨-	١٨,٥-	أوروبا الصاعدة والنامية
١١,٩-	١٢,٤-	١١,٦-	١٢,٢-	٨,٦-	٦,٧-	٦,٤-	٣,٧-	٣,٩-	٠,٧	٦,٠	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢٧,٥-	٣٠,٥-	٢٨,٤-	٢٩,١-	١٩,٤-	١٨,٠-	٢٠,٤-	١٣,٥-	١٢,٤-	٠,٨	٨,٧	البرازيل
٦,٤-	٦,٥-	٦,٢-	٦,٥-	٣,٩-	٣,٤-	١,٢-	٣,٣-	٦,٥-	٥,١-	٢,٩-	المكسيك
											منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
٦,٥	١٣,٩	١٧,٠	٢٠,٨	٢٥,٥	٢٧,٤	١٤,٧	٤,٠	٢٤,٩	٢٤,٩	٣١,٤	وباكستان
١٣,٠-	١١,٥-	٩,٠-	٨,٢-	٦,٥-	٢,٠-	٢,٧-	١٠,٣-	٠,٦-	٣,٢	١١,١	إفريقيا جنوب الصحراء
١٥,١-	١٨,٢-	١٨,٢-	١٨,٧-	١٧,٥-	٧,٦-	٦,٩-	١٤,٨-	٢٠,٠-	٢٢,١-	١٧,٧-	جنوب إفريقيا
											<b>المجموعات التحليلية</b>
											<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>
٨,٤	١٣,٨	١٥,٧	١٧,٤	٢٢,٤	٢٥,١	١٦,٧	٩,٢	٢٦,٧	٢٥,٣	٣٤,٠	الوقود
١,٠-	٢,٧-	٢,٨-	٣,٦-	٣,٤-	٣,٦-	٠,٢	٢,٩	٢,٠	٤,٩	٥,٠	غير الوقود
١٢,٧-	١٤,١-	١٥,٥-	١٨,٥-	١٨,٢-	٧,٢-	٤,٥-	٩,٣-	١١,٨-	٦,٥-	٥,٢-	منها: منتجات أولية
											<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>
١٢,١-	١٢,٢-	١١,٦-	١٢,٧-	١٣,٣-	١١,٧-	١٠,٠-	٩,٠-	١٣,٣-	٩,٩-	٥,٧-	اقتصادات المركز المدين الصافي
١٠,٨-	١١,٦-	١٠,٩-	٨,٢-	١٢,٠-	٨,٠-	٧,٠-	١١,٩-	٢٣,٤-	١٩,١-	١٤,٣-	منه: تمويل رسمي
											<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين</b>
١٨,٣-	٢١,٢-	١٥,٢-	١٧,٤-	١٥,٩-	١٠,٣-	٩,٠-	٧,٩-	٣,٠-	٠,٦-	٢,٢	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
											للتذكرة
٠,٨	١,١	١,٥	١,٨	١,٥	١,٥	١,٦	١,١	٠,٨	١,٥	١,٣	<b>العالم</b>
٣,٤	٣,٢	٣,٣	٣,٩	٢,٣	٠,٩	٠,١	٠,٢	٢,٤-	١,١-	٠,٦-	الاتحاد الأوروبي
١٠,٦-	٨,٢-	٧,٣-	٧,٦-	٨,١-	٥,٦-	٤,٩-	٨,٢-	٢,٩-	١,٠	١١,٢	البلدان النامية منخفضة الدخل
٧,١	١٤,٤	١٧,٥	٢١,٣	٢٦,٢	٢٨,٠	١٥,٤	٥,١	٢٦,٤	٢٦,١	٣٢,٨	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

<sup>١</sup> في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٣</sup> إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وتايلند، وفييت نام.

## الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤									
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٢	١,٢	٠,٨	١,٢	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
٢,٨	٢,٦	٢,٥	٢,٤	٢,٩	٣,٠	٣,٠	٢,٦	٤,٧	٥,٠	٥,٨	الولايات المتحدة
١,٨	١,٩	٢,٠	٢,٤	١,٤	٠,١	٠,١	٠,١	١,٦	٠,٠	٠,٢	منطقة اليورو <sup>١</sup>
٥,٠	٥,٨	٦,٢	٧,٠	٧,٤	٦,٣	٥,٩	٦,٠	٦,٠	٧,١	٦,٠	ألمانيا
٠,٠	١,٠	١,٤	١,٣	٢,١	١,٧	١,٣	١,٣	١,٧	١,٠	٠,٦	فرنسا
٠,٢	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٣	٣,٠	٣,٤	١,٩	٢,٨	١,٣	١,٥	إيطاليا
١,٤	٠,٤	٠,١	٠,٨	١,٢	٣,٧	٤,٥	٤,٨	٩,٦	١٠,٠	٩,٠	إسبانيا
٨,٨	٩,٦	٩,٩	١٠,٢	٨,٩	٨,٥	٦,٩	٤,٨	٤,٠	٦,٣	٨,٨	هولندا
٠,٢	١,٠	١,٣	١,٩	١,٩	١,١	١,٩	٠,٦	١,٣	١,٩	١,٩	بلجيكا
٣,٤	٣,٢	٣,٠	٢,٧	٢,٤	١,٦	٣,٥	٢,٧	٤,٨	٣,٥	٢,٨	النمسا
١,١	٠,١	٠,٧	٠,٧	٢,٥	٩,٩	١٠,٣	١١,٢	١٥,٠	١٤,٦	١١,٣	اليونان
٢,٠	٠,٨	٠,٦	٠,٥	٢,٠	٧,٠	١٠,٦	١٠,٩	١٢,٦	١٠,١	١٠,٧	البرتغال
٠,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٩	١,٢	٠,٦	٢,٤	٢,٧	٣,١	٥,٢	٥,٣	فنلندا
٢,٥	٢,٤	٣,٣	٤,٤	١,٦	٠,٨	٠,٦	٣,٠	٥,٧	٥,٤	٣,٦	آيرلندا
٢,٨	٢,٢	١,٩	٢,١	٢,٢	٣,٨	٣,٧	٢,٦	٦,٢	٥,٣	٧,٨	الجمهورية السلوفاكية
٢,١	٥,٨	٥,٩	٦,٨	٣,٥	٠,٥	٠,١	٠,٤	٥,٢	٤,٠	١,٧	سلوفينيا
٤,٠	٤,٠	٥,١	٥,٢	٥,٨	٦,٦	٧,٧	٧,٣	٥,٤	١٠,١	١٠,٤	لكسمبرغ
٢,٠	١,٥	٠,١	٠,٨	٢,٥	٢,١	٢,٩	٨,٦	١٣,٢	٢٢,٤	٢٢,٦	لاتفيا
٢,٦	٢,٤	٢,٢	١,٤	٢,١	٠,٠	١,٨	٢,٥	٨,٧	١٥,٠	١٥,٠	إستونيا
٠,٢	٠,٨	١,١	١,٩	٦,٩	٣,٤	٩,٨	١٠,٧	١٥,٦	١١,٨	٧,٠	قبرص
٠,٤	٠,٣	٠,٣	٠,٩	٠,٩	١,٩	٦,٥	٨,٦	٥,٠	٤,٠	٩,٧	مالطة
١,٤	١,١	١,٠	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٢,٩	٤,٩	٤,٠	اليابان
١,٤	٣,٨	٤,٢	٤,٥	٣,٨	١,٥	٢,٧	١,٤	٠,٩	٢,٢	٢,٨	المملكة المتحدة
٢,٠	٢,٥	٢,٧	٣,٢	٣,٤	٢,٨	٣,٥	٢,٩	٠,١	٠,٨	١,٤	كندا
٤,٣	٥,٨	٥,٨	٦,١	٤,٢	١,٦	٢,٦	٣,٧	٠,٣	١,١	٠,٤	كوريا
٣,٧	٣,٨	٣,٧	٣,٣	٤,٤	٣,٠	٣,٦	٤,٦	٤,٩	٦,٧	٥,٨	أستراليا
٩,٦	١١,٣	١١,٩	١١,٧	١٠,٦	٩,٠	٩,٣	١١,٤	٦,٩	٨,٩	٧,٠	مقاطعة تايوان الصينية
٥,٥	٦,١	٥,٧	٦,٢	٦,٠	٦,١	٦,٣	٦,٢	٩,٢	٩,٤	٨,٧	السويد
٣,٧	٢,٢	٢,١	١,٩	١,٦	٥,٦	٧,٠	٩,٩	١٥,٠	١٣,٠	١٢,٧	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
١٠,٢	١٢,٥	١٣,٠	١٦,٠	١١,٢	٦,٧	١٤,٣	٦,٨	١,٥	٩,٧	١٤,٢	سويسرا
١٤,٥	١٦,٦	١٧,٦	١٨,٣	١٧,٥	٢٢,٨	٢٣,٧	١٦,٨	١٤,٤	٢٦,٠	٢٥,٠	سنغافورة
٠,٤	٠,٣	٠,٢	١,٤	١,٣	٢,٩	٣,٨	٢,٥	٢,١	٤,٤	٢,١	الجمهورية التشيكية
٨,٥	١٠,٢	١٠,٦	١١,٢	١٤,٥	١٣,٥	١١,٩	١١,٩	١٦,١	١٢,٦	١٦,٤	النرويج
١,٨	٢,٠	١,٩	٢,٠	٠,٨	١,٥	٣,٤	٣,٨	١,٥	٣,١	٤,٥	إسرائيل
٧,٣	٧,٠	٧,١	٧,٣	٥,٩	٦,٠	٥,٨	٣,٥	٢,٩	١,٤	٣,٠	الدانمرك
٥,٩	٦,٠	٤,٢	٣,٤	٤,١	٢,٩	٢,٣	٢,٣	٧,٨	٦,٩	٧,٢	نيوزيلندا
٢,١	٢,٣	٢,١	٣,٩	٥,٣	٦,٣	٨,٠	١١,٦	٢٨,٤	١٥,٧	٢٥,٦	آيسلندا
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	سان مارينو
٠,٩	١,٠	٠,٩	٠,٩	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٦	١,٤	١,٢	١,٩	للتذكرة
٢,٤	٢,٥	٢,٥	٢,٨	١,٩	٠,٧	٠,٥	٠,٣	٠,٨	٠,٣	٠,٤	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
											منطقة اليورو <sup>٢</sup>

<sup>١</sup> مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة.  
<sup>٢</sup> محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.

**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									
١,٦	٢,١	١,٩	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	<b>كومونولث الدول المستقلة<sup>١</sup></b>
٢,٢	٣,١	٢,٧	١,٦	٣,٥	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	٩,٢	روسيا
٠,٠	٠,٩-	٠,٥-	٢,٢-	٠,٦-	١,٨	٠,٣	١,٨-	٠,٨	١,٥-	٠,٥	ما عدا روسيا
٦,٥-	٧,٣-	٧,٧-	٨,٠-	١١,١-	١١,١-	١٤,٢-	١٧,٦-	١٥,٠-	٨,٥-	٣,٩-	أرمينيا
٧,٢	١٠,٤	١٤,٦	١٧,٠	٢١,٨	٢٦,٥	٢٨,٠	٢٣,٠	٣٥,٥	٢٧,٣	١٧,٦	أذربيجان
٥,٠-	٧,٤-	٨,٥-	١٠,١-	٢,٩-	٨,٥-	١٥,٠-	١٢,٦-	٨,٢-	٦,٧-	٣,٩-	بيلاروس
٥,٠-	٧,٩-	٨,٤-	٥,٩-	١١,٧-	١٢,٨-	١٠,٢-	١٠,٥-	٢٢,٠-	١٩,٨-	١٥,٢-	جورجيا
٠,٤	٠,٧-	٠,٣	٠,١-	٠,٥	٥,٤	٠,٩	٣,٦-	٤,٧	٨,٠-	٢,٥-	كازاخستان
٦,٦-	١٤,٨-	١٤,٢-	١٤,٨-	١٥,٩-	٩,٦-	٦,٤-	٢,٥-	١٥,٦-	٦,٢-	٣,١-	جمهورية قيرغيزستان
٧,١-	٧,٣-	٦,٢-	٤,٨-	٦,٨-	١١,٢-	٧,٨-	٨,٢-	١٦,١-	١٥,٢-	١١,٢-	مولدوفا
٢,٨-	٣,٦-	٤,٧-	١,٤-	١,٥-	٤,٨-	١,٢-	٥,٩-	٧,٦-	٨,٦-	٢,٨-	طاجيكستان
٤,١	٠,٣-	١,٩-	٢,٩-	٠,٠	٢,٠	١٠,٦-	١٤,٧-	١٦,٥	١٥,٥	١٥,٧	تركمناستان
٣,٢-	٢,٥-	٢,٥-	٩,٢-	٨,١-	٦,٣-	٢,٢-	١,٥-	٧,١-	٣,٧-	١,٥-	أوكرانيا
١,٦	٠,٥	٠,١	٠,١	١,٢	٥,٨	٦,٢	٢,٢	٨,٧	٧,٣	٩,٢	أوزبكستان
١,٦	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٥	٣,٤	٥,٨	٦,٦	٥,٦	<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>
٠,٩-	٠,٦-	٠,١	١,٢	٠,٧	١,٠-	٠,٤	٢,٤	١,٢	٠,٧	١,٠	بنغلاديش
٧,٧-	٢٦,٢-	٢١,٩-	٢٢,١-	١٧,٦-	٢٣,٧-	١٠,٣-	٢,٠-	٢,٢-	١٤,٦	٤,٤-	بوتان
٣٣,٢	٣٠,١	٣١,٦	٣١,٥	٣٣,٥	٣٦,٤	٤٥,٥	٤٠,٣	٤٨,٩	٤٧,٨	٥٠,١	بروني دار السلام
٦,٦-	٧,٧-	٨,٧-	٨,٥-	٨,٧-	٨,١-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٧-	١,٩-	٠,٦-	كمبوديا
٣,٠	٢,٠	١,٨	١,٩	٢,٦	١,٩	٤,٠	٤,٨	٩,٢	١٠,١	٨,٢	الصين
٩,٥-	٨,٨-	١٠,٢-	٢٠,٧-	١,٨-	٥,٣-	٤,٥-	٤,٢-	١٥,٩-	١٠,٤-	١٥,٤-	فيجي
٢,٦-	٢,٢-	٢,١-	١,٧-	٤,٧-	٤,٢-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٣-	١,٣-	١,٠-	الهند
٢,٥-	٢,٩-	٣,٢-	٣,٣-	٢,٨-	٠,٢	٠,٧	٢,٠	٠,٠	١,٦	٢,٦	إندونيسيا
٣١,٧-	٥٣,٤-	٥٣,٤-	٢٧,٤-	٢٦,٣-	٣٢,٢-	١٦,٩-	٢٣,٣-	٢٠,١-	١٩,٤-	٢٣,٦-	كيريباتي
١٦,١-	٢١,٢-	٢٥,٤-	٢٧,٧-	٢٧,٧-	١٥,٥-	١٨,٣-	٢١,٠-	١٨,٥-	١٥,٧-	١٠,٠-	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٤,١	٤,٢	٤,٣	٣,٩	٥,٨	١١,٦	١٠,٩	١٥,٥	١٧,١	١٥,٤	١٦,١	ماليزيا
٢٠,٣-	٢٠,٦-	١٩,٦-	٢٠,٨-	٢٢,٠-	٢٠,٢-	٨,٩-	١١,٤-	٣٢,٣-	١٧,٢-	٢٣,٢-	ملديف
١١,٢-	١٠,٩-	٢٠,٦-	٩,٤-	٨,١-	٩,٠-	٢٨,٨-	١٧,٤-	٣,٥-	٥,٤-	٤,٣-	جزر مارشال
٥,٢-	٦,٤-	٦,٩-	٧,١-	١٢,٠-	١٧,٤-	١٤,٩-	١٨,٣-	١٦,٢-	٩,٢-	١٣,٧-	ميكرونيزيا
١٩,٧-	١٥,٠-	١٤,١-	٢٧,٧-	٣٢,٦-	٣١,٥-	١٥,٠-	٨,٩-	١٢,٩-	٦,٣	٦,٥	منغوليا
٤,٤-	٥,١-	٥,٣-	٥,٤-	٤,٣-	١,٩-	١,٢-	١,٣-	٤,٢-	٠,٧	٦,٨	ميانمار
١,٢-	٣,٢	٤,٦	٣,٣	٤,٨	١,٠-	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
٥,٦	١٣,٥	١١,٤-	٣٠,٨-	٥٣,٦-	٢٣,٦-	٢١,٥-	١٥,٢-	٨,٥	٣,٩	١,٧-	بابوا غينيا الجديدة
٠,٥	٢,٦	٣,٢	٣,٥	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٥,٠	٠,١	٥,٤	٥,٧	الغلبيين
٥,١-	٥,٢-	٥,٤-	٢,٠-	٧,٨-	٣,٥-	٦,٧-	٥,٣-	٥,٥-	١٣,٥-	٨,٨-	ساموا
٩,٩-	١٥,٥-	١٤,٧-	٨,٤-	٠,٢	٦,٧-	٣٠,٨-	٢١,٤-	٢٠,٥-	١٥,٧-	٩,١-	جزر سليمان
٢,٧-	٣,٣-	٣,٣-	٣,٩-	٦,٧-	٧,٨-	٢,٢-	٠,٥-	٩,٥-	٤,٣-	٥,٣-	سري لانكا
٠,٨	٢,١	٢,٩	٠,٦-	٠,٤-	٢,٦	٣,١	٨,٣	٠,٨	٦,٣	١,١	تاييلند
٩,٦	٢٩,٦	٢٤,٣	٤٥,٠	٤٧,٨	٤١,١	٣٩,٨	٣٨,٩	٤٦,٠	٣٩,٤	١٩,٢	تيمور-ليشتي
٠,٩-	٤,٥-	٣,١-	٤,٤-	٦,١-	٤,٨-	٣,٧-	٦,٧-	٨,٢-	٥,٧-	٥,٧-	تونغا
١٠,٩-	٣٧,٢-	٢٧,٧	٢٦,٤	٢٥,٣	٣٦,٥-	١١,٩-	٦,٩	٧,١	١٣,٠-	٣١,٩	توفالو
٥,٥-	٥,٩-	٥,٨-	٤,٥-	٦,٤-	٨,١-	٥,٤-	٧,٩-	١٠,٨-	٧,٣-	٦,٢-	فانواتو
١,٩-	٣,٤	٤,١	٥,٦	٦,٠	٠,٢	٣,٨-	٦,٥-	١١,٠-	٩,٠-	٠,٢-	فييت نام
٤,٢-	٣,٥-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٦-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,٢-	٨,١-	٦,٥-	<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>
٨,٣-	١٢,٧-	١١,٠-	١٠,٤-	١٠,٠-	١٣,٣-	١١,٢-	١٤,٣-	١٥,٦-	١٠,٤-	٥,٦-	ألبانيا
٥,٥-	٩,١-	١١,٠-	٥,٤-	٩,٣-	٩,٨-	٦,٢-	٦,٥-	١٤,١-	٩,١-	٧,٩-	البوسنة والهرسك
٣,٢-	٢,٣-	٠,٢-	١,٩	٠,٩-	٠,١	١,٥-	٨,٩-	٢٣,٠-	٢٥,٢-	١٧,٦-	بلغاريا
١,٥-	٢,٢	٢,٢	٠,٩	٠,١-	٠,٩-	١,١-	٥,١-	٨,٩-	٧,٣-	٦,٧-	كرواتيا
١,٧-	٢,٠	٢,٥	٣,٠	٠,٩	٠,٤	٠,٢	٠,٢-	٧,٤-	٧,٣-	٧,٤-	هنغاريا
٦,٦-	٧,٦-	٧,٢-	٦,٤-	٧,٥-	١٣,٧-	١١,٧-	٩,٢-	١٦,٢-	١٠,٢-	٧,٢-	كوسوفو
٢,٠-	٠,١	٠,٩	١,٥	٠,٢-	٣,٧-	٠,٠	٣,٩	١٣,٣-	١٤,٥-	١٠,٦-	ليتوانيا
٤,٧-	٥,٧-	٤,٦-	١,٩-	٣,٠-	٢,٥-	٢,٠-	٦,٨-	١٢,٨-	٧,١-	٠,٤-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
١٧,٥-	٢٣,٧-	١٧,٨-	١٤,٦-	١٨,٧-	١٧,٧-	٢٢,٩-	٢٧,٩-	٤٩,٨-	٣٩,٥-	٣١,٣-	الجبل الأسود
٢,٩-	٢,١-	١,٥-	١,٤-	٣,٧-	٥,٠-	٥,١-	٤,٠-	٦,٦-	٦,٢-	٣,٨-	بولندا
٣,٣-	١,٨-	١,٢-	١,١-	٤,٤-	٤,٥-	٤,٤-	٤,١-	١١,٦-	١٣,٤-	١٠,٤-	رومانيا
٦,٠-	٥,١-	٦,١-	٦,٥-	١٢,٣-	٩,١-	٦,٨-	٦,٦-	٢١,٧-	١٧,٨-	١٠,١-	صربيا
٥,٧-	٦,٠-	٥,٨-	٧,٩-	٦,١-	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											
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٧-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٥,٢	١,٤	<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>
١٥,٨-	١٤,١-	١٥,٣-	١٤,١-	١٣,٨-	١٥,٤-	١٤,٧-	١٤,٥-	٢٦,٧-	٢٩,٩-	٢٥,٧-	أنتيغوا وبربودا
٥,٦	١,١-	٥,٨-	٥,٨-	٥,٢-	٥,٧-	٥,٣-	٢,٥	١,٥	٢,٥	٢,٧	الأرجنتين <sup>٢</sup>
٧,٤-	١٥,٩-	١٦,٦-	١٩,٤-	١٨,٢-	١٥,٢-	١٥,١-	١٥,٣-	١٥,٦-	١١,٥-	١٧,٧-	جزر البهاما
٦,٥-	٨,٥-	٨,٨-	١٥,٤-	٩,٥-	١٢,٨-	٥,٨-	٦,٨-	١٥,٧-	٥,٤-	٨,٢-	بربادوس
٧,٣-	٦,٢-	٥,٤-	٤,٥-	١,٢-	١,١-	٢,٤-	٤,٩-	١٥,٦-	٤,٥-	٢,١-	بليز
٥,٥	٢,٨	٢,٦	٣,٣	٨,٣	٥,٣	٣,٩	٤,٣	١١,٩	١١,٤	١١,٢	بوليفيا
٣,٥-	٣,٦-	٣,٥-	٣,٦-	٢,٤-	٢,١-	٢,٢-	١,٥-	١,٧-	٥,١	١,٣	البرازيل
١,٧-	١,٤-	١,٨-	٣,٤-	٣,٤-	١,٢-	١,٦	٢,٥	٣,٢-	٤,١	٤,٦	شيلي
٣,٤-	٣,٨-	٣,٩-	٣,٣-	٣,١-	٢,٩-	٣,٥-	٢,٥-	٢,٦-	٢,٩-	١,٨-	كولومبيا
٥,٧-	٥,٣-	٥,٢-	٥,١-	٥,٣-	٥,٤-	٣,٥-	٢,٥-	٩,٣-	٦,٣-	٤,٥-	كوستاريكا
١٣,٥-	١٥,٢-	١٦,٦-	١٦,٦-	١٨,٩-	١٤,٥-	١٧,٤-	٢٢,٧-	٢٨,٧-	٢١,١-	١٣,٥-	دومينيكا
٣,٣-	٤,٦-	٤,١-	٤,٥-	٦,٦-	٧,٥-	٧,٤-	٤,٨-	٩,٤-	٥,٥-	٣,٤-	الجمهورية الدومينيكية
١,٨-	٢,٤-	٥,٨-	١,٣-	٥,٤-	٥,٤-	٢,٣-	٥,٥	٢,٨	٣,٧	٣,٧	إكوادور
٦,١-	٦,١-	٦,٥-	٦,٥-	٥,٣-	٤,٩-	٢,٧-	١,٥-	٧,١-	٦,١-	٤,١-	السلفادور
١٧,٢-	٢٥,٦-	٢٣,٨-	٢٧,١-	١٩,٢-	٢١,٨-	٢٢,١-	٢٢,٢-	٢٨,٥-	٢٩,٧-	٣٥,٨-	غرينادا
٢,٤-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٧-	٢,٦-	٣,٤-	١,٤-	٥,٧	٣,٦-	٥,٢-	٥,٥-	غواتيمالا
٩,١-	١٥,٩-	١٤,٦-	١٣,٨-	١١,٦-	١٣,١-	٩,٦-	٩,١-	١٣,٧-	٩,٥-	١٣,٤-	غيانا
٤,٩-	٥,٩-	٦,٨-	٦,٧-	٥,٧-	٤,٣-	١,٥-	١,٩-	٣,١-	١,٥-	١,٥-	هايتي
٦,٥-	٧,٣-	٨,٥-	٩,٥-	٨,٦-	٨,٥-	٤,٣-	٣,٨-	١٥,٤-	٩,١-	٣,٧-	هندوراس
٤,٥-	٦,٥-	٨,٣-	١١,١-	١٣,٥-	١٣,٤-	٨,٧-	١١,٥-	١٧,٧-	١٥,٣-	١٥,٥-	جامايكا
٢,٢-	٢,٥-	١,٩-	٢,١-	١,٣-	١,١-	٥,٤-	٥,٩-	١,٨-	١,٤-	٥,٨-	المكسيك
٩,٩-	١١,٤-	١١,٣-	١١,٤-	١٢,٧-	١٢,٨-	٩,٦-	٩,٣-	١٧,٧-	١٦,٥-	١٢,٦-	نيكاراغوا
٧,٥-	١٥,٦-	١٥,٨-	١١,٩-	١٥,٦-	١٥,٩-	١١,٤-	٥,٧-	١٥,٩-	٨,٥-	٣,٢-	بنما
٥,٥-	١,١-	١,٥	٣,١	٥,٩-	٥,٥	٥,٣-	٣,٥	١,٥	٥,٧	١,٦	باراغواي
٣,٦-	٥,٥-	٥,٢-	٤,٥-	٣,٣-	١,٩-	٢,٤-	٥,٥-	٤,٣-	١,٥	٣,٣	بيرو
١٧,٢-	١٨,١-	١٣,٥-	٩,٥-	١١,٩-	١٥,٥-	٢٥,٩-	٢٦,٦-	٢٧,٥-	١٦,٣-	١٣,٥-	سانت كيتس ونيفس
١٢,٨-	١١,٥-	٨,٩-	٨,٨-	١٤,٥-	١٨,٨-	١٦,٣-	١١,٦-	٢٩,٥-	٣٥,١-	٢٩,٥-	سانت لوسيا
٢٥,٥-	٣٥,٢-	٣٢,٧-	٢٩,٢-	٢٧,٨-	٢٩,٤-	٣٥,٦-	٢٩,٢-	٣٣,١-	٢٨,٥-	١٩,٥-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
١,٣	٣,٧-	٣,٦-	٣,٩-	٣,٤	٥,٨	١١,٤	٢,٩	٩,٢	١١,١	٨,٤	سورينام
٩,٩	١١,٢	١١,٩	١١,٨	٥,٥	١٢,٤	٢٥,٣	٨,٥	٣٥,٥	٢٣,٩	٣٩,٦	ترينيداد وتوباغو
٤,٥-	٦,٤-	٦,٥-	٥,٦-	٥,٤-	٢,٩-	١,٩-	١,٣-	٥,٧-	٥,٩-	٢,٥-	أوروغواي
٥,٨	٦,٤	٧,٦	٥,٥	٣,٧	٨,٢	٣,٢	١,٥	١١,٥	٧,٢	١٤,٩	فنزويلا
٢,٧	٦,٢	٧,٨	١٥,٥	١٢,٧	١٣,٢	٦,٥	١,٧	١٢,٨	١٢,٣	١٥,٥	<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>
٣,٧-	٥,١	٤,٨	٤,٣	٣,٩	٣,١	٣,١	١,٩	٥,٢	٦,٥	١,١-	<b>وأفغانستان وباكستان</b>
٣,٧-	٢,٩-	٣,٥-	٥,٤	٥,٩	٩,٩	٧,٥	٥,٣	٢٥,١	٢٢,٧	٢٤,٧	أفغانستان
٢,١	٦,٤	٧,٥	٧,٨	٧,٢	١١,٢	٣,٥	٢,٤	٨,٨	١٣,٤	١١,٨	الجزائر
١٦,٧-	٣٥,٥-	٣١,٤-	٢٣,٨-	١٨,٤-	١٣,٧-	٥,٤-	٩,٣-	٢٤,٣-	٢١,٤-	١١,٥-	البحرين
٤,٩-	٤,٥-	٥,٤-	٢,٧-	٣,٩-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٣-	٥,٥	٢,١	١,٦	جيبوتي
١,٥-	١,٧	٤,٢	٧,٥	٦,٦	١١,٥	٦,٥	٢,٦	٦,٥	١٥,٦	٨,٥	مصر
١,٥	٢,٤	٣,٥	٧,٨-	٦,٧	١٢,٥	٣,٥	٨,٥-	١٢,٨	٧,٧	١٢,٩	إيران
٤,٥-	٦,٩-	١٥,٥-	٩,٨-	١٥,٤-	١٢,٥-	٥,٣-	٣,٣-	٩,٣-	١٦,٨-	١١,٥-	العراق
٣٢,١	٣٨,٦	٤٥,٨	٤٥,٥	٤٥,٥	٤٣,٦	٣٢,٥	٢٦,٧	٤٥,٩	٣٦,٨	٤٤,٦	الأردن
١٥,٥-	١٢,٣-	١٢,٧-	١٢,٩-	١٢,٧-	١٢,٨-	١٣,٣-	١٢,٥-	١١,١-	٧,٢-	٧,٣-	الكويت
١,١-	٢٥,٩-	٢٧,١-	١٣,٦	٢٩,١	٩,١	١٩,٥	١٤,٩	٤٢,٥	٤٤,١	٥١,١	لبنان
٦,٥-	٣٩,٤-	٣٦,٨-	٣٥,١-	٣١,٩-	٦,٣-	١٥,١-	١٦,٢-	١٣,٧-	١٤,٤-	١,٣-	ليبيا
٣,٩-	٥,٨-	٦,٨-	٧,٦-	٩,٧-	٨,٥-	٤,١-	٥,٤-	٥,٢-	٥,١-	٢,٢	موريتانيا
٢,٨-	٥,٦	٩,٩	١١,٩	١٣,٣	١٥,٨	١٥,٣	١,٣-	٨,٥	٦,٥	١٥,٧	المغرب
١,٩-	١,٣-	١,٢-	١,١-	٢,١-	٥,١	٢,٢-	٥,٥-	٨,١-	٤,٥-	٣,٦-	عمان
٩,٦	٢٣,٢	٢٧,١	٣٥,٩	٣٢,٧	٣٥,٦	١٩,١	٦,٥	٢٣,١	١٤,٤	١٥,٥	باكستان
٧,٨	١٢,٤	١٥,١	١٧,٧	٢٢,٤	٢٣,٧	١٢,٧	٤,٩	٢٥,٥	٢٢,٥	٢٦,٣	قطر
٤,٥-	٦,٣-	٦,٣-	٨,٦-	٩,٢-	٥,٤-	٢,١-	٩,٦-	١,٦-	٦,٥-	٨,٨-	المملكة العربية السعودية
...	...	...	...	...	...	٢,٨-	٢,٩-	١,٣-	٥,٢-	١,٤	السودان <sup>٢</sup>
٣,١-	٦,٦-	٧,٧-	٨,٤-	٨,٢-	٧,٤-	٤,٨-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	١,٨-	سوريا <sup>٢</sup>
٥,٧	١١,٨	١١,١	١٦,١	١٨,٥	١٤,٧	٢,٥	٣,١	٧,١	٦,٩	١٦,٣	تونس
٢,٦-	١,١-	١,٣-	٣,١-	١,٧-	٣,٥-	٣,٤-	١٥,١-	٤,٦-	٧,٥-	١,٢	الإمارات العربية المتحدة
											الجمهورية اليمنية

**الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تتمة)**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٣,٣-	٣,٢-	٢,٦-	٢,٤-	٢,٠-	٠,٧-	٠,٨-	٣,٠-	٠,٢-	١,١	٣,٧	<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>
٠,٤-	٢,٠	٤,١	٥,٥	١١,٦	١٢,٦	٨,١	١٠,٠-	٨,٥	١٧,٥	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-	بنين
٢,٦	٤,٤	٥,٨	١٠,٤	٣,٨-	٠,٧-	٦,٠-	١١,٢-	٠,٠	١٥,٠	١٩,٣	بوتسوانا
٧,٢-	٧,٠-	٧,٢-	٧,٠-	٤,٥-	١,٥-	٢,٠-	٤,٥-	١١,٥-	٨,٣-	٩,٣-	بوركينافاسو
١٥,٧-	١٧,٧-	١٧,٤-	٢٠,٧-	١٧,٢-	١٣,٦-	١٢,٢-	١,٧	١,٠-	٥,٤-	٢١,٥-	بوروندي
٦,١-	٧,٠-	٥,٨-	٤,٠-	١١,٤-	١٦,٣-	١٢,٤-	١٤,٦-	١٣,٧-	١٢,٩-	٤,٨-	الرأس الأخضر
٣,٥-	٣,٤-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٦-	٢,٧-	٢,٨-	٣,١-	١,٢-	١,٤	١,٦	الكامرون
١٢,٤-	١٦,٩-	١١,٨-	٥,٥-	٥,١-	٨,٣-	١٠,٩-	٩,٢-	٩,٩-	٦,٢-	٣,٠-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٤,٧-	٧,١-	٧,٢-	٩,٥-	٨,٧-	٥,٦-	٩,٠-	٩,٢-	٣,٧	٨,٢	٤,٦	تشاد
١٣,٤-	١١,٤-	١٢,٩-	٦,٥-	٨,٣-	١١,٣-	٥,٥-	٨,٠-	١١,٧-	٥,٨-	٦,٠-	جزر القمر
٦,١-	٩,٢-	٩,٣-	١٠,٢-	٦,٢-	٥,٤-	١٠,٦-	٦,٢-	٠,٨-	٣,٢	٠,٣	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٠,٩	٣,٢-	٣,٢-	٣,٤-	١,٢-	٦,٠	٣,٩	٥,٩-	٠,٥-	٦,٥-	٢,٨	جمهورية الكونغو
٣,٦-	٣,١-	٣,٠-	٢,١-	٠,٢-	١١,١	١,٩	٦,٣	٢,٠	٠,٦-	٢,٦	كويت ديفوار
٥,٤-	١٠,٣-	١٠,٥-	١٢,١-	٤,٥-	٠,٥-	٩,٦-	٧,٧-	١٢,٣	١٦,٠	١٦,٩	غينيا الاستوائية
٣,١-	١,٢-	٠,٢	٠,٣	٢,٣	٠,٦	٥,٦-	٧,٦-	٥,٥-	٦,١-	٣,٦-	إريتريا
٤,٧-	٧,٣-	٧,١-	٦,٠-	٧,٠-	٢,٥-	١,٤-	٦,٩-	٦,٩-	٤,٣-	١١,٩-	إثيوبيا
١,٣	٦,٠	١٢,٢	١٢,١	١٤,٠	١٣,٢	٨,٧	٧,٥	٢٣,٤	١٥,٣	١٧,١	غابون
٤,٨-	١١,٦-	١٠,٧-	٩,٣-	١٥,٥-	٩,٦-	١٦,٠-	١٢,٣-	١٢,٣-	٨,٣-	٦,٩-	غامبيا
٧,١-	٨,٥-	٩,٩-	١١,٩-	١١,٨-	٩,٠-	٨,٦-	٥,٤-	١١,٩-	٨,٧-	٨,٢-	غانا
٥٤,٦-	٢٠,١-	١٧,١-	٢١,١-	٢٥,٩-	١٩,٣-	١٠,٢-	٨,٥-	١٠,٥-	١١,٦-	٤,٦-	غينيا
٢,٢-	٠,٦-	١,٦	٤,٦-	٥,٧-	١,٠	٩,٤-	٦,٧-	٤,٧-	٤,٥-	٥,٣-	غينيا-بيساو
٦,١-	٨,١-	٨,٠-	٨,٧-	٨,٤-	٨,٩-	٥,٩-	٤,٦-	٥,٤-	٣,٢-	٢,٠-	كينيا
١٠,٤-	٦,٨-	٠,٨-	١,٢-	٤,٢-	٨,٦-	٤,٧-	٨,٩	٢٣,٤	٢٤,٦	٢٦,٣	ليسوتو
٣١,٣-	٤٠,٥-	٣٦,٤-	٣٤,٧-	٢٧,٩-	٣٤,٥-	٣٧,٩-	٢٨,٨-	٥٥,١-	١٢,١-	١٨,١-	ليبيريا
٤,٤-	٤,٠-	٤,٣-	٥,٤-	٦,٨-	٦,٩-	٩,٧-	٢١,٢-	٢٠,٦-	١٢,٧-	٣,٨-	مدغشقر
٤,٥-	٥,٢-	٦,٠-	٢,٨-	٤,٥-	٥,٩-	١,٣-	٤,٨-	٩,٧-	١,٠	١١,٢-	ملاوي
٦,٠-	٩,٥-	٨,٩-	٥,٣-	٢,٧-	٦,٢-	١٢,٦-	٧,٣-	١٢,١-	٨,١-	٣,٦-	مالي
٦,٢-	٩,٢-	٩,٢-	٩,٩-	٧,٣-	١٣,٨-	١٠,٣-	٧,٤-	١٠,١-	٥,٤-	٩,١-	موريشيوس
٤٧,٠-	٤٨,٢-	٤٨,٤-	٣٩,٥-	٤٥,٤-	٢٤,٤-	١١,٧-	١٢,٢-	١٢,٩-	١٠,٩-	٨,٦-	موزامبيق
٠,٢	٤,٩-	٧,٠-	٥,١-	٢,٦-	١,٢-	١,٠	١,٤-	٢,٩	٨,٥	١٣,٦	ناميبيا
١٠,٣-	٢٤,٢-	٢٤,٧-	١٧,٠-	١٥,٤-	٢٢,٣-	١٩,٨-	٢٤,٤-	١٢,٠-	٨,٢-	٨,٦-	النيجر
١,١	٢,٢	٣,٧	٤,٠	٤,٤	٣,٠	٣,٩	٥,٢	٩,١	١٠,٩	١٧,١	نيجيريا
٧,٨-	١٢,٤-	١٢,٣-	٧,١-	١١,٣-	٧,٥-	٧,٤-	٧,٣-	٥,٢-	٢,٣-	٤,٥-	رواندا
١١,٣-	١٦,٥-	١٨,٠-	١٩,٩-	٢٠,٩-	٢٦,٠-	٢٢,٥-	٢٣,٦-	٣٤,٩-	٢٩,٧-	٣٢,٣-	سان تومي وبرينسيبي
٨,٢-	٩,٤-	٩,٨-	١٠,٤-	١٠,٨-	٧,٩-	٤,٤-	٦,٧-	١٤,١-	١١,٦-	٩,٢-	السنغال
١٦,٢-	١٩,٣-	٢٠,٩-	١٦,٩-	٢٤,٧-	٢٦,٥-	٢٢,١-	٢٢,٤-	٢٧,٢-	١٨,٨-	١٣,٢-	سيشيل
٦,١-	٨,٢-	١٠,٩-	١٠,٤-	٢٩,١-	٦٥,٢-	٢٢,٧-	١٣,٣-	٩,٠-	٧,٤-	٥,٠-	سيراليون
٤,٦-	٥,٦-	٥,٧-	٥,٨-	٥,٢-	٢,٣-	٢,٠-	٤,٠-	٧,٢-	٧,٠-	٥,٣-	جنوب إفريقيا
٤,٧-	٠,٩	٢,٥-	٤,٠	٢٧,٧-	١٧,٥	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٣,٢-	١,٤-	٠,٨	٥,٣	٣,٨	٨,٢-	١٠,٠-	١٣,٠-	٧,٦-	٢,١-	٦,٧-	سوازيلند
١٠,٧-	١٣,١-	١٣,٧-	١٣,٨-	١٥,٩-	١٤,٥-	٩,٣-	٩,٨-	١٠,٣-	١٠,٩-	٩,٦-	تنزانيا
٦,٧-	٧,٧-	٩,٠-	٨,٥-	٩,٥-	٨,٠-	٦,٣-	٥,٦-	٧,٠-	٨,٦-	٨,٠-	توغو
٩,٦-	١٠,٥-	١٠,٤-	٨,٥-	٩,٥-	١٢,٣-	١٠,٨-	٧,١-	٨,٥-	٥,٠-	٤,٠-	أوغندا
١,٧	٢,٣	١,٩	٠,٧	٣,١	٣,٠	٥,٩	٣,٨	٥,٨-	٥,٤-	٠,٤-	زامبيا
١٦,٥-	٢٦,٢-	٢٨,١-	٢٧,٤-	٢٤,٤-	٢٩,٨-	١٨,٠-	٤٤,٦-	١٦,٧-	٥,٤-	٦,٥-	زيمبابوي <sup>٥</sup>

<sup>١</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

<sup>٢</sup> تستند الحسابات إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي الرسمية للأرجنتين. راجع حاشية رقم ٤ في الجدول ألف-٤.

<sup>٣</sup> يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

<sup>٤</sup> تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

<sup>٥</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 موجز أرصدة الحساب المالي  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات										
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>										
١٨٢,٠	١٦٧,٥	٢٩٥,٩	٥٧,١-	١٣٧,٣-	٦٦,١-	٩٠,٩	٥١٩,٧-	٣١٢,٦-	٤٥٤,٦-	رصيد الحساب المالي
٣٦٢,٠	٣٩٢,٨	٢٣٤,٣	٢٥٥,٣	٣٧١,٧	٣٥٣,٨	٣٣١,٢	٦٤٥,٠	٦٠٩,٨	٢١٤,٢	الاستثمار المباشر، صاف
٨٢,٨-	١٤٤,٨-	٣٠٤,١-	١٣٧,٠-	٨٢٧,٦-	٧٤٦,٠-	٣٩٨,٣-	١,١٤٥,٠-	١,٠١٥,٠-	٨٥٩,٨-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٢٤٧,٥-	٢٤١,٥-	١٤٧,١	٣٨٣,٧-	١٧,١-	١١٥,١	٢٥٦,٧-	٣٩٠,٤-	٥٩,٩-	١٧١,٦	استثمارات أخرى، صاف
١٤٩,٦	١٨٨,٧	١٥٤,٢	٢٦٩,٩	٣٣٨,٣	٣٤٦,٠	٤٧٢,٣	٧٦,٦	٦٦,١	١٠٢,٤	التغير في الاحتياطيات
<b>الولايات المتحدة</b>										
٣٩٨,٥-	٣٨٧,٨-	٣٧٠,٧-	٤٢٣,٥-	٥١٥,٨-	٤٣٧,٠-	٢٣١,٠-	٧٣٠,٦-	٦١٧,٣-	٨٠٩,١-	رصيد الحساب المالي
٢٤٣,١	٢٨٢,٩	١١٣,٣	١٥٧,٨	١٨٣,٠	٩٥,٢	١٥٩,٩	١٩,٠	١٩٢,٩	١,٨	الاستثمار المباشر، صاف
٢٢٣,٧-	٣١٧,٤-	١,١-	٥٠٧,٢-	٢٢٦,٣-	٦٢٠,٨-	١٨,٥	٨٠٨,٠-	٧٧٥,٨-	٦٣٣,٤-	استثمارات الحافظة، صاف
١٠,٧	١١,٥	٢,٢	٧,١	٣٥,٠-	١٤,١-	٤٤,٨-	٣٢,٩	٦,٢-	٢٩,٧-	المشتقات المالية، صاف
٤٢٨,٥-	٣٦٣,٩-	٤٨٢,٠-	٨٥,٦-	٤٥٣,٤-	١٠٠,٩	٤١٦,٩-	٢٠,٦	٢٨,٢-	١٤٥,٥-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	١,٠-	٣,١-	٤,٥	١٥,٩	١,٨	٥٢,٣	٤,٨	٠,١	٢,٤-	التغير في الاحتياطيات
<b>منطقة اليورو</b>										
...	...	٣٣٥,٨	٢١٢,٢	٧٠,٩	١٧,٨	١٤,٣-	١٨٧,٧-	٩,٩-	٥,١	رصيد الحساب المالي
...	...	٤٢,٧	٩٢,٠	١٤١,٥	١٠٢,٧	٩٠,٣	٣٢٠,٦	١٢٢,١	١٩٩,٦	الاستثمار المباشر، صاف
...	...	١٤٦,٤-	١٢٢,٧-	٣٣٢,٠-	١٠٦,٤-	٣٤٧,٦-	٣٥٧,١-	١٧١,١-	٢٣٢,٣-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	٢٣,٠-	٦,٨-	٧,٧	١٣,٦-	٢٦,٥-	١٢٤,٦	٩١,٥	٠,٧	المشتقات المالية، صاف
...	...	٤٥٦,٧	٢٣٠,٥	٢٣٩,٣	٢١,٢	٢٧٥,٩	٢٨٠,٧-	٥٩,٤-	٣٥,٥	استثمارات أخرى، صاف
...	...	٥,٩	١٩,٢	١٤,٣	١٤,٠	٦,٤-	٤,٩	٧,٠	١,٦	التغير في الاحتياطيات
<b>ألمانيا</b>										
٢٢٨,٤	٢٣٧,٠	٣٢٦,٥	٢٧٤,٤	٢٢٤,١	١٤٨,٧	٢٠٧,٤	٢٤٧,٩	٢٩٣,٢	٢٢٣,٥	رصيد الحساب المالي
٤٣,٠	٤٢,٠	٣٠,٥	٦٥,٤	٢٠,٢	٥٩,٩	٤٤,٩	٦٣,٧	٨٩,٢	٦١,١	الاستثمار المباشر، صاف
١٥٣,٤	١٥٩,٢	٢١٩,٢	٨٣,٢	٣٨,٩-	١٤٩,٧	١١٩,٠	٤٧,٠-	٢١٠,٨-	٢٣,٠	استثمارات الحافظة، صاف
١٦,٩	١٧,٥	٢٤,١	٣٢,٩	٣٧,٢	١٨,٠	٩,٥-	٤٠,٧	١١٤,٥	٥,٧	المشتقات المالية، صاف
١٥,١	١٨,٣	٥١,٦	٩١,٢	٢٠١,٦	٨١,١-	٤٠,٧	١٨٧,٦	٢٩٩,٠	١٣٧,٥	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	١,١	١,٧	٣,٩	٢,١	١٢,٤	٣,٠	١,٣	٣,٧-	التغير في الاحتياطيات
<b>فرنسا</b>										
٤٤,٣-	٥٧,٧-	٢١,٤-	٩٥,٣-	٧٤,٣-	٣٣,٥-	٣١,٧-	٣٣,٤-	٤٣,٠-	٣٢,٠-	رصيد الحساب المالي
٦,٣	٠,٦-	٧,٤-	١٢,١	٢١,٠	٣١,٠	٨٣,١	٩١,٣	٦٨,٢	٣٨,٩	الاستثمار المباشر، صاف
١٦٦,٧-	١٧٦,٩-	١٣٢,٢-	٥٠,٤-	٣١٨,٠-	١٥٦,٦-	٣٣٧,٤-	٣٦,٨-	١٦٦,١	١٣٥,٥	استثمارات الحافظة، صاف
١٦,٢-	١٨,٩-	٢١,٥-	١٨,٥-	١٩,٦-	٣٤,١-	٢٢,٩	١٦,٦	٥٩,٠-	٤,٢-	المشتقات المالية، صاف
١٣٢,٥	١٣٩,١	١٤١,٧	٤٣,٨-	٢٤٩,٥	١١٨,٥	١٩١,٣	٩٢,٩-	٢١٩,٠-	٢١٣,٧-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٣-	٠,٣-	٢,٠-	٥,٣	٧,٣-	٧,٧	٨,٤	١١,٦-	٠,٧	١١,٦	التغير في الاحتياطيات
<b>إيطاليا</b>										
٢٥,٩	٢٥,٥	٢٨,٨	٢٤,٥-	٨٣,٦-	١١٨,٨-	٤٦,٣-	٨,٠-	٤١,٧-	٤٧,٨-	رصيد الحساب المالي
١٦,٩	١٦,٢	١٥,٢	٧,٩	١٩,٣	٢٣,٥	١,٢	٧٨,٢	٥٢,٥	١,٢	الاستثمار المباشر، صاف
١٠,٣	٣١,١-	١٩,٤-	٣٣,٣-	١٢,٤	٥٦,٧	٥٥,٥-	٧٥,٢-	٥,٦-	٣٩,٥-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١,٢-	٤٠,٤	٣١,٠	١,٠-	١١٦,٧-	٢٠٠,٣-	٨,١	١٩,١-	٩٠,٧-	٩,٠-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	٢,٠	١,٩	١,٣	١,٤	٠,١-	٨,٢	٢,١	٠,٦-	التغير في الاحتياطيات

الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تابع)  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٥	٢٠١٤									
<b>إسبانيا</b>										
١٦,١	١٢,١	٣٨,٠	١٠,٥	٤٥,١-	٤٦,٠-	٨٠,٤-	١٥٩,٢-	١٤٤,١-	١٠٥,٠-	رصيد الحساب المالي
٥,٣-	٦,٢-	١٣,١-	٢٩,٧-	١٢,٨	٢,٠-	٢,٧	٢,٣-	٧٢,٩	٧٣,٥	الاستثمار المباشر, صاف
٢٦,٦-	٣٣,٧-	٦٦,٩-	٥٣,١	٤٢,٣	٤٧,٠-	٧٠,٧-	٠,٨	١٢٣,٢-	٢٣٣,٤-	استثمارات الحافظة, صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية, صاف
٤٧,٩	٥٢,١	١١٧,٤	١٥,٨-	١١٤,١-	١,٩	١٤,٥-	١٥٨,٦-	٩٣,٩-	٥٤,٣	استثمارات أخرى, صاف
٠,٠	٠,٠	٠,٦	٢,٨	١٣,٩	١,١	٢,٢	٠,٩	٠,٢	٠,٦	التغير في الاحتياطات
<b>اليابان</b>										
٥١,٠	٤١,٤	١٦,٧-	٦٢,٩	١٦٥,٨	٢٥٣,٥	١٧٤,٨	١٨٧,٣	٢٢٤,٣	١٣٨,٢	رصيد الحساب المالي
٩٥,٨	٩٤,٠	١٣٢,٤	١١٩,٢	١١٧,٨	٧٢,٥	٦١,٢	٨٩,١	٥١,٧	٦٠,٢	الاستثمار المباشر, صاف
٢٥,٨	٢٥,٥	٢٦٩,٨-	٣٨,٥	١٥٥,٥-	١٥٤,١	٢١٧,٦	٢٩٤,٧	٦٨,٣-	١٢٧,٣-	استثمارات الحافظة, صاف
١٥,٤-	١٧,٨-	٥٨,١	٦,٧	١٧,١-	١١,٩-	١٠,٥-	٢٤,٩-	٢,٩-	٢,٥-	المشتقات المالية, صاف
٥٤,١-	٥١,٦-	٢٣,٩	٦٢,٦-	٤٣,٤	٥,٥-	١٢٠,٩-	٢٠٢,٣-	٢٠٧,٣	١٧٥,٨	استثمارات أخرى, صاف
١,١-	٨,٦-	٣٨,٧	٣٧,٩-	١٧٧,٣	٤٤,٣	٢٧,٢	٣٠,٨	٣٦,٥	٣٢,٠	التغير في الاحتياطات
<b>المملكة المتحدة</b>										
١١١,٠-	١١٨,٣-	١١٢,٤-	١٠٢,٤-	١٨,٤-	٤٩,٥-	١٧,٧-	١٨,٨-	٨٦,٧-	٦٨,١-	رصيد الحساب المالي
٣٧,٣-	٢٨,٤-	٤٢,٤-	١٠,٩-	٥٥,٦	١٠,٢-	٣٧,٢-	٩٤,٩	١٢٥,٤	٧٣,٥-	الاستثمار المباشر, صاف
٢٨,٣	١٢٢,٨	٦٢,٣-	٢٩٥,٤	٤٣,٦	٢٧,٩-	٧٢,٤-	٤٦٧,٢-	٢٢٣,٣-	١٠٤,٨-	استثمارات الحافظة, صاف
٥,٩	١٢,٨-	٢٣,٠	٤٧,٦-	٤,٧	٥٠,٧-	٤٥,٥-	٢٢٥,٥	٥٤,٠	٣٨,٠-	المشتقات المالية, صاف
١١٧,٥-	٢١٠,٣-	٣٨,٥-	٣٥١,٥-	١٣٠,١-	٢٩,٩	١٢٨,٤	١٣٠,٥	٤٥,٣-	١٤٩,٠	استثمارات أخرى, صاف
٩,٥	١٠,٦	٧,٨	١٢,١	٧,٩	٩,٤	٩,٠	٢,٥-	٢,٤	٠,٨-	التغير في الاحتياطات
<b>كندا</b>										
٤٧,٠-	٤٨,٠-	٥٦,٩-	٦٣,٩-	٥٦,٠-	٥٥,٠-	٤١,٠-	٢,٦-	١٤,٧	١٩,٩	رصيد الحساب المالي
١٤,٩-	١٦,٠-	٢١,٧-	١٢,٤	١٢,٥	٦,٣	١٦,٩	١٧,٧	٥٢,٢-	١٤,١-	الاستثمار المباشر, صاف
٣١,٠-	٣٠,٠-	١٤,٨-	٤٨,١-	٨٢,٦-	٩٦,١-	٨٩,٧-	٤٠,٨-	٧٣,٥	٤١,٨	استثمارات الحافظة, صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية, صاف
١,١-	٢,٠-	٢٥,١-	٢٩,٩-	٦,٠	٣٠,٩	٢١,٧	١٨,٩	١٠,٨-	٨,٧-	استثمارات أخرى, صاف
٠,٠	٠,٠	٤,٧	١,٧	٨,١	٣,٩	١٠,٢	١,٦	٤,٣	٠,٩	التغير في الاحتياطات
<b>اقتصادات أخرى متقدمة<sup>١</sup></b>										
٣٤٥,٧	٣٤٨,٥	٣٧٣,٦	٢٦١,٧	٢٦٠,٧	٢٦٨,٨	١٥٤,٢	٧٧,٤	١١٦,٦	١٩٧,٢	رصيد الحساب المالي
٤٣,٠	٣٦,١	٥٣,٤	١٥,٧-	١٦,٧-	٩١,٨	٣١,٦	١٣,٤	١٤,٢	٢١,٠	الاستثمار المباشر, صاف
١٣٧,٣	١٢٤,٨	٩٦,٤	١٣٠,٠	٢٤,٨	٤٩,٧-	١٠٦,٩-	١٧٨,٤	١٨٣,٦	١٨٠,٦	استثمارات الحافظة, صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية, صاف
٤٧,٥	١٨,٤	١٢٦,٥	٩٧,٠-	٩٦,٥	٢٨,٤-	١٢٣,٩-	١٤٥,٤-	٩٢,٠-	٧٤,٣-	استثمارات أخرى, صاف
١١٠,٠	١٦٤,٩	١٠٢,١	٢٧١,٦	١١٥,٤	٢٧٣,١	٣٣٣,٩	٤٢,٦	١١,٤	٧١,٧	التغير في الاحتياطات
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>										
١٩٢,٤	٢٤٢,٨	٦٣,٧	١٦٩,٥	٢٧٠,٥	١٧٦,٣	٧٩,٢	٦١٢,٠	٥٧١,٧	٦١٨,٧	رصيد الحساب المالي
٤٣٩,٥-	٤٢٥,٢-	٤٦٩,٠-	٤٥٩,٩-	٥١٥,٧-	٤١٥,٢-	٣٣١,٢-	٤٦٣,٧-	٤٤٤,٨-	٢٩٧,٩-	الاستثمار المباشر, صاف
١٢٨,٢-	١٥٧,١-	١٥٥,٤-	٢٣٩,٩-	١١٩,٣-	٢٤٠,٤-	٧٦,٩-	١٣٦,٩	٢٤,٧-	٨٤,٤	استثمارات الحافظة, صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية, صاف
٢٢٣,٢	٣٤٤,٩	١٣٠,٦	٤٣٠,٢	١٥٦,١	١٠,٥-	٤٠,٨-	٢٣٢,٠	١٨٣,٤-	٦٧,٩	استثمارات أخرى, صاف
٥٣٦,٠	٤٧٩,٢	٥٥٧,٣	٤٤١,٤	٧٤٥,٠	٨٣٥,٢	٥٢٣,٦	٧٠٣,٨	١,٢١٨,٢	٧٦٥,٦	التغير في الاحتياطات

## الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تابع)

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات										
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
<b>المجموعات الإقليمية</b>										
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٢</sup></b>										
٥٦,٨	٤٢,٣	٣,٥-	٤٩,٠	٩٥,٥	٧٠,٧	٢٣,٣	٩٨,١	٤٤,٤	١٠٢,١	رصيد الحساب المالي
٩,٤-	٠,٦-	٤,٨-	٢٧,٨-	١٦,١-	٩,٤-	١٧,٢-	٤٩,٤-	٢٨,٣-	٢٢,١-	الاستثمار المباشر، صاف
٩,٦	١٥,٧	٠,٢	٣,٥	١٧,٩	١٤,٤-	٦,٣-	٣٥,٨	٣,٨	٦,٩-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٤٩,٥	٧٨,٥	٢٥,٤	٤٥,٦	٦٨,٦	٤٠,٦	٣٦,٤	١٣٧,٢	٩٨,٨-	٣,٥	استثمارات أخرى، صاف
٧,٠	٥١,٦-	٢٤,٧-	٢٦,٢	٢٣,٩	٥٢,١	٧,٢	٢٦,٧-	١٦٧,٧	١٢٧,٥	التغير في الاحتياطيات
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>										
١٧٢,٥	١٤٠,٧	٣٤,٢	٤,١	٦٣,٥	١٤٢,٤	٢١٥,٧	٤٤٦,٩	٤١٠,٩	٢٧٠,٠	رصيد الحساب المالي
١٩٢,١-	٢١٧,١-	٢٤٥,١-	٢٢٢,١-	٢٧٩,٤-	٢٢٠,٥-	١١٥,٦-	١٥١,٩-	١٧٢,٤-	١٢٦,١-	الاستثمار المباشر، صاف
٩٦,٤-	١١٤,٣-	٦٩,٣-	١١٨,٢-	٥٦,٨-	٩٩,٣-	٦٥,٦-	٨,١	٥٦,٤-	٤٥,٤	استثمارات الحافظة، صاف
٠,٣	٠,٥	٣,٠	٣,١	٠,٤-	٠,٥	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٥,٦-	٦,٣	١٠٣,٣-	٢٠٩,٩	٣٤,٢-	١٠٥,٢-	٦٣,٧-	١١٢,٧	١٩,٩	١٥,٨-	استثمارات أخرى، صاف
٤٦٦,٢	٤٦٥,٢	٤٥٠,٩	١٣٥,٢	٤٣٤,٣	٥٦٦,٩	٤٦٢,٥	٤٧٦,٥	٦١٩,١	٣٦٦,٦	التغير في الاحتياطيات
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>										
٥٤,٦-	٣٣,٨-	٥٥,٩-	٦٣,٠-	١٠٦,٦-	٨١,٨-	٤٨,٣-	١٦٥,٢-	١٣١,٨-	٨٥,٦-	رصيد الحساب المالي
٣٥,٨-	٢٦,٩-	١٩,٩-	٢٦,٥-	٤٠,٦-	٢٨,٠-	٣١,٨-	٦٥,٢-	٧٦,٠-	٦٠,٩-	الاستثمار المباشر، صاف
٢٥,٤-	٢٨,٢-	٣٦,٦-	٧٢,٦-	٥٣,١-	٤٥,٢-	١٢,٣-	١٥,٩	٥,٢	١١,١-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١,٩	١٩,٥	١٦,١-	١٠,٥	٢٧,٥-	٤٨,٦-	٣٩,٠-	١٢٣,٠-	١٠٣,٦-	٤١,٦-	استثمارات أخرى، صاف
٤,٧	١,٨	١٧,٩	٢٨,١	١٣,٧	٣٦,٣	٣٢,٥	٧,٧	٣٧,٢	٢٩,٠	التغير في الاحتياطيات
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>										
١٥٩,٧-	١٤٥,٩-	١٨٧,٥-	١٣٢,١-	٩٤,٤-	٨٢,٣-	٢٤,١-	٣٦,٧-	١٥,٣	٤٨,٤	رصيد الحساب المالي
١٤٤,٩-	١٣٥,٣-	١٥٠,٦-	١٣١,٧-	١٢٦,٨-	٨٥,٩-	٧٠,١-	٩٩,٧-	٩٤,١-	٣٣,٥-	الاستثمار المباشر، صاف
٧٠,٩-	٨٣,١-	٩٢,٨-	٨٨,٧-	٩٥,٨-	١٠٣,٧-	١٩,٥-	٧,٥-	٤٤,١-	٥,٧	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٤٨,٧	٦٠,٦	٤٩,٠	٢٩,٣	١٥,٣	١٦,٦	٩,٧	٢٧,٤	٢٣,٥	٢١,٢	استثمارات أخرى، صاف
٦,٧	١١,٢	٦,٢	٥٩,٢	١١٠,٥	٨٩,٧	٥٤,٩	٤١,٦	١٢٩,٢	٥٤,٦	التغير في الاحتياطيات
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>										
٢٣٤,١	٢٧٩,٥	٣٣٠,٣	٣٣٨,٣	٣٢١,٢	١٣٣,٦	٤٠,٩-	٢٦٩,٩	٢٢٤,٤	٢٢٤,٠	رصيد الحساب المالي
٢٣,٤-	١٨,٥-	٢٣,٥-	٢٥,٩-	٢٠,٥-	٤٨,٧-	٦٦,٢-	٦٢,٥-	٥٢,١-	٤٧,٧-	الاستثمار المباشر، صاف
٦٣,٢	٥٨,٢	٦٠,٩	٥٦,٤	٦٩,٧	٣١,٣	٣٥,٦	٦٠,٧	٧٢,٨	٦٨,٣	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٥٠,٧	١٨٩,٨	١٨١,٢	١٣٤,٨	١٣١,١	٥٩,٨	١٣,١	٨٤,٦	٣٣,٤-	٤٧,٣	استثمارات أخرى، صاف
٤٣,٧	٥٠,٠	١١١,٨	١٧٣,٠	١٤١,٠	٩١,٣	٢٣,٤-	١٨٧,٠	٢٣٧,١	١٥٦,٢	التغير في الاحتياطيات
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>										
٥٦,٧-	٤٠,٠-	٥٣,٩-	٢٦,٧-	٨,٨-	٦,٤-	٤٦,٥-	٠,٨-	٨,٥	٥٩,٨	رصيد الحساب المالي
٣٣,٩-	٢٦,٨-	٢٥,٠-	٢٥,٨-	٣٢,٤-	٢٢,٧-	٣٠,٢-	٣٥,١-	٢١,٨-	٧,٦-	الاستثمار المباشر، صاف
٨,٣-	٥,٤-	١٧,٧-	٢٠,٢-	١,١-	٩,٠-	٨,٧-	٢٣,٩	٦,٠-	١٧,٠-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٢١,٩-	٩,٨-	٥,٦-	٠,٢	٢,٩	٢٦,٣	٢,٧	٧,٠-	٩,٠	٥٣,٢	استثمارات أخرى، صاف
٧,٦	٢,٦	٤,٧-	١٩,٧	٢١,٧	١,٠-	١٠,٠-	١٧,٦	٢٧,٩	٣١,٧	التغير في الاحتياطيات

## الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تتمة)

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
٢٠١٥	٢٠١٤									
<b>المجموعات التحليلية</b>										
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>										
<b>مصدرة للوقود</b>										
٣٦٠,٣	٣٩١,٤	٣٩٠,٠	٤٨٨,٣	٥٠٤,٤	٢٥٢,٢	١١,٧	٤٦٤,٣	٣٤١,٣	٤١٦,٤	رصيد الحساب المالي
٢٣,٥-	١٠,١-	١٢,١-	٤٥,٩-	٢٧,٥-	٣٤,٣-	٦٢,٦-	٨٣,٩-	٥٣,٦-	٤٨,٤-	الاستثمار المباشر، صاف
٧٢,٨	٨٢,٨	٦٢,٩	٤٤,٧	٨٣,٢	٢٣,٨	١٦,٧	٩٨,٤	٨٦,٦	٨٤,٤	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٢٧٣,٥	٣١٩,٢	٢٥١,١	٢٣٦,٠	٢٥١,٩	١٤٧,٤	١٠٤,٨	٢٧٧,١	٨٦,٠-	٨١,٣	استثمارات أخرى، صاف
٣٧,٤	٠,٧-	٨٧,٦	٢٥٢,٠	١٩٥,٥	١١٣,٤	٥٠,٣-	١٧١,٥	٣٩٤,٣	٢٩٩,٠	التغير في الاحتياطيات
<b>مصدرة لغير الوقود</b>										
١٦٧,٨-	١٤٨,٦-	٣٢٦,٢-	٣١٨,٨-	٢٣٣,٩-	٧٥,٩-	٦٧,٤	١٤٧,٧	٢٣٠,٤	٢٠٢,٤	رصيد الحساب المالي
٤١٦,٠-	٤١٥,١-	٤٥٦,٩-	٤١٤,٠-	٤٨٨,٣-	٣٨٠,٩-	٢٦٨,٥-	٣٧٩,٨-	٣٩١,١-	٢٤٩,٤-	الاستثمار المباشر، صاف
٢٠١,١-	٢٣٩,٨-	٢١٨,٣-	٢٨٤,٦-	٢٠٢,٥-	٢٦٤,٢-	٩٣,٦-	٣٨,٥	١١١,٣-	٠,٠	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٥٠,٢-	٢٥,٧	١٢٠,٥-	١٩٤,٢	٩٥,٨-	١٥٧,٩-	١٤٥,٧-	٤٥,١-	٩٧,٤-	١٣,٤-	استثمارات أخرى، صاف
٤٩٨,٦	٤٧٩,٩	٤٦٩,٧	١٨٩,٤	٥٤٩,٥	٧٢١,٨	٥٧٤,٠	٥٣٢,٣	٨٢٣,٩	٤٦٦,٧	التغير في الاحتياطيات
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>										
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
٤٤٥,٨-	٣٨٩,٠-	٤٦٨,٥-	٤٧١,٧-	٤٠٦,٠-	٢٧٩,٧-	٢٠٥,٥-	٣٤٧,٨-	٢٠٨,٨-	٧٤,١-	رصيد الحساب المالي
٣١٦,٩-	٢٨٢,٥-	٢٨٥,٣-	٢٧٩,٠-	٢٧٥,٤-	٢٠١,٨-	٢٠١,٦-	٢٩٢,٠-	٢٦٦,٤-	١٥٣,٦-	الاستثمار المباشر، صاف
١٤٤,٩-	١٧٢,٦-	١٦٠,٣-	١٩٢,٣-	١٥٥,٢-	٢١٩,٣-	٦٨,٤-	٥٤,٣	٩٢,٩-	٥٠,٤-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٧٩,٥-	١١,٩-	٦٠,٢-	٧٧,٧-	٩٧,٥-	٧٢,٧-	٧٦,٤-	١٤٦,١-	١٨٠,٣-	٣٨,٧-	استثمارات أخرى، صاف
٩٤,٨	٧٨,٧	٣٨,٥	٨٠,٢	١١٨,٧	٢٠٩,٣	١٣٧,٩	٣٥,٨	٣٢٤,٦	١٦٩,٧	التغير في الاحتياطيات
<b>التمويل الرسمي</b>										
١٩,٣-	١٢,٥-	٧,٧-	١٦,٩-	١٢,٧-	٥,٨-	١٢,٢-	٢١,٥-	١٥,٠-	٨,٤-	رصيد الحساب المالي
١٥,٣-	١٣,٢-	١٢,٠-	٩,١-	١٢,٦-	١٢,١-	١٣,٠-	١٧,٣-	١٦,٥-	١٣,٦-	الاستثمار المباشر، صاف
٢,٠-	٣,٤-	١,٠	١,٤-	١,٩-	١,٨-	٠,٨	٠,٤	٣,٥-	١,١-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٢,٤-	٦,٦-	٢,٢-	٢,٤-	١,٥-	٠,٨-	٨,٤-	٦,٣-	٤,٣-	٠,٢-	استثمارات أخرى، صاف
١٠,٤	١٠,٧	٥,٥	٣,١-	٣,٢	٨,٨	٨,٣	١,٨	٩,٣	٦,٥	التغير في الاحتياطيات
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
<b>حسب تجربة خدمة الدين</b>										
<b>اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠١٣-٢٠٠٩</b>										
٥٥,٩-	٤٣,١-	٥٤,٤-	٤٩,٣-	٢٩,٦-	١٦,٥-	٢,١-	٤,٥	٧,١	٩,٩	رصيد الحساب المالي
٣٥,٦-	٢٩,٢-	٣٣,٣-	٣٥,٧-	٢٨,٢-	٢٩,٨-	٢١,١-	٣٣,٥-	٢٧,١-	١٨,٧-	الاستثمار المباشر، صاف
٠,٦-	٧,٧-	٠,٧-	٨,٤	٧,٠	١٨,٢-	١٧,١	١١,٢	١٠,٢-	٨,٧-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٨,٥-	٥,٥-	١١,١-	٦,٧-	٥,٩	١٩,٧	١,٢-	١٦,٨	١٩,٩	٢٦,٨	استثمارات أخرى، صاف
١,٢-	٠,٧-	٩,٣-	١٥,٣-	١٤,٣-	١١,٨	٣,٢	١٠,٠	٢٤,٤	١٠,٤	التغير في الاحتياطيات
<b>للتذكرة</b>										
<b>العالم</b>										
٣٧٤,٥	٤١٠,٤	٣٥٩,٦	١١٢,٣	١٣٣,٢	١١٠,٢	١٧٠,٠	٩٢,٣	٢٥٩,٢	١٦٤,٢	رصيد الحساب المالي

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. ولا تظهر المشتقات المالية لبعض مجملات المجموعة بسبب قصور البيانات. ولا تتوافر التوقعات بالنسبة لمنطقة اليورو بسبب القيود على البيانات. <sup>١</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. ولا تظهر المشتقات المالية لبعض مجملات المجموعة بسبب قصور البيانات.

<sup>٢</sup> تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضويتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

**الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط			متوسطات							
-٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	-٢٠٠٠	١٩٩٩-١٩٩٢
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٩-١٩٩٢
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٥	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	١,٢-	٠,٩-	٠,٠
٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,٢-	١,٢-	٠,٩-	٠,٠
٢١,٥	٢٠,٦	٢٠,٤	٢٠,١	٢٠,٠	٢٠,٠	١٩,٥	١٨,٦	٢٠,٨	٢١,٦	٢٢,٦
٢١,٥	٢٠,٦	٢٠,٣	٢٠,٠	٢٠,٣	٢٠,٣	١٩,٩	١٩,١	٢٢,٣	٢٢,٤	٢٣,٠
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
رصيد الحساب الجاري										
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٨-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٧-	١,٧-
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٧-	٤,٨-	١,٧-
١٩,٠	١٧,٨	١٧,٣	١٧,٠	١٦,٣	١٥,٧	١٥,١	١٤,٤	١٥,٤	١٨,٤	١٩,٢
٢١,٨	٢٠,٥	١٩,٨	١٩,٣	١٩,٢	١٨,٥	١٨,٤	١٧,٥	٢٠,٨	٢٢,٥	٢١,٦
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>الولايات المتحدة</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٨-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٧-	١,٧-
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٧-	٤,٨-	١,٧-
١٩,٠	١٧,٨	١٧,٣	١٧,٠	١٦,٣	١٥,٧	١٥,١	١٤,٤	١٥,٤	١٨,٤	١٩,٢
٢١,٨	٢٠,٥	١٩,٨	١٩,٣	١٩,٢	١٨,٥	١٨,٤	١٧,٥	٢٠,٨	٢٢,٥	٢١,٦
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>منطقة اليورو</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
...	...	...	٢,٦	١,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٠	١,٤-	٠,١	...
١,٩	١,٩	٢,٠	٢,٤	١,٤	٠,١	٠,١	٠,١-	١,٦-	٠,٠	...
٢٢,٢	٢١,٧	٢١,٦	٢١,٦	٢١,٤	٢١,٤	٢٠,٨	٢٠,٢	٢٢,٤	٢٢,٤	٢٢,٤
١٨,٨	١٨,١	١٨,٠	١٧,٨	١٨,٤	١٩,٦	١٩,٢	١٨,٨	٢٢,٢	٢١,٣	٢١,٣
...	...	...	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	...
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>ألمانيا</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٥,٢	٥,٨	٦,٢	٧,١	٧,٤	٦,٣	٥,٩	٦,٠	٥,٩	٣,٠	١,١-
٥,٢	٥,٨	٦,٢	٧,٠	٧,٤	٦,٣	٥,٩	٦,٠	٦,٠	٣,٠	١,٠-
٢٣,٦	٢٣,٧	٢٣,٩	٢٤,٠	٢٤,٦	٢٤,٥	٢٣,٢	٢٢,٤	٢٥,٢	٢١,٨	٢١,١
١٨,٤	١٧,٨	١٧,٧	١٧,٠	١٧,٣	١٨,٣	١٧,٣	١٦,٤	١٩,٣	١٨,٩	٢٢,١
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١-
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>فرنسا</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٠,٣-	١,٠-	١,٣-	١,٢-	٢,١-	١,٧-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	٠,٤	١,٤
٠,٣-	١,٠-	١,٤-	١,٣-	٢,١-	١,٧-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	٠,٤	١,٤
٢١,٦	٢٠,٧	٢٠,٧	٢٠,٧	٢٠,٦	٢١,٥	٢٠,٦	٢٠,٠	٢٢,٤	٢٢,٧	٢١,٧
٢٢,٠	٢١,٨	٢٢,١	٢٢,٠	٢٢,٧	٢٣,٢	٢١,٩	٢١,٣	٢٤,١	٢٢,٣	٢٠,٣
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>إيطاليا</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٠,٣	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٠	٢,٩-	٣,٤-	١,٩-	٢,٩-	٠,٥-	١,٥
٠,٣	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٣-	٣,٠-	٣,٤-	١,٩-	٢,٨-	٠,٦-	١,٣
١٩,٤	١٨,٨	١٨,٦	١٨,٢	١٧,٧	١٦,٨	١٦,٦	١٦,٩	١٨,٨	٢٠,٦	٢١,٢
١٩,٠	١٧,٦	١٧,٤	١٧,٢	١٨,٠	١٩,٨	٢٠,١	١٨,٩	٢١,٦	٢١,٢	٢٠,٠
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>إسبانيا</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
١,٨	١,١	٠,٩	١,٥	٠,٦-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٤-	٩,١-	٤,٩-	٠,٤-
١,٠	٠,٤	٠,١	٠,٨	١,٢-	٣,٧-	٤,٥-	٤,٨-	٩,٦-	٥,٨-	١,٣-
١٩,٠	١٨,٤	١٨,١	١٩,٠	١٨,٥	١٧,٥	١٨,٣	١٩,١	١٩,٥	٢٢,٥	٢١,١
١٨,٠	١٨,١	١٨,٠	١٨,٢	١٩,٨	٢١,٢	٢٢,٨	٢٣,٩	٢٩,١	٢٨,٣	٢٢,٤
٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٥	٠,٦	٠,٤	٠,٥	٠,٨	٠,٩
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>اليابان</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
١,٢	١,٠	٠,٩	٠,٥	١,٠	٢,١	٣,٩	٢,٨	٢,٨	٣,٣	٢,٣
١,٣	١,١	١,٠	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٢,٩	٣,٤	٢,٥
٢٣,٧	٢٣,١	٢٣,١	٢١,٧	٢١,٨	٢٢,٣	٢٣,٨	٢٢,٦	٢٥,٩	٢٦,٥	٣٠,٣
٢٢,٤	٢١,٩	٢٢,٢	٢١,٠	٢٠,٨	٢٠,٢	١٩,٨	١٩,٧	٢٣,٠	٢٣,١	٢٧,٩
٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,١-
رصيد الحساب الرأسمالي										
<b>المملكة المتحدة</b>										
صافي الإقراض والاقتراض										
٢,٤-	٣,٧-	٤,٢-	٤,٤-	٣,٨-	١,٤-	٢,٦-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	١,٠-
٢,٤-	٣,٨-	٤,٢-	٤,٥-	٣,٨-	١,٥-	٢,٧-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	١,٠-
١٤,٥	١١,٨	١٠,٨	١٥,٠	١٠,٩	١٣,٥	١٢,٣	١٢,٧	١٦,١	١٥,٣	١٦,٢
١٦,٩	١٥,٥	١٥,٠	١٤,٥	١٤,٧	١٤,٩	١٥,٠	١٤,١	١٧,١	١٧,٥	١٧,٢
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠
رصيد الحساب الرأسمالي										

**الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض (تابع)**  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات				متوسطات						
متوسط				متوسطات						
-٢٠١٦				-٢٠٠٠						
٢٠١٩	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٩-١٩٩٢
<b>كندا</b>										
٢,٢-	٢,٥-	٢,٧-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٣,٠-	٠,١	١,٧	١,٣-
٢,٢-	٢,٥-	٢,٧-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	١,٧	١,٦-
٢٢,١	٢١,٤	٢١,٢	٢١,١	٢١,٢	٢١,١	١٩,٨	١٨,٩	٢٤,١	٢٣,٤	١٧,٨
٢٤,٣	٢٤,٠	٢٣,٨	٢٤,٣	٢٤,٧	٢٣,٨	٢٣,٣	٢١,٨	٢٤,٠	٢١,٧	١٩,٨
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,٣
<b>اقتصادات أخرى متقدمة<sup>١</sup></b>										
٤,٣	٤,٩	٥,١	٥,٦	٤,٢	٣,٩	٤,٨	٤,١	٣,٠	٣,٩	١,٣
٤,٣	٤,٨	٥,١	٥,٥	٤,٣	٣,٩	٤,٨	٤,١	٣,٠	٤,٠	١,٤
٢٨,٨	٢٨,٩	٢٩,٠	٢٩,٢	٢٩,٣	٢٩,١	٢٩,٠	٢٧,٢	٢٩,٥	٢٨,٣	...
٢٤,٩	٢٤,٥	٢٤,٤	٢٤,٤	٢٥,٤	٢٥,٢	٢٤,٧	٢٣,٠	٢٦,١	٢٤,٨	٢٦,٣
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٠
<b>السوق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>										
٠,٥	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٥	١,٧	١,٧	١,٤	٣,٦	٢,٧	...
٠,٤	٠,٥	٠,٨	٠,٨	١,٤	١,٦	١,٥	١,٣	٣,٥	٢,٦	...
٣٢,٨	٣٢,٦	٣٢,٦	٣٢,٤	٣٢,٩	٣٣,٢	٣٢,٦	٣١,٧	٣٣,٤	٢٨,٧	٢٣,٤
٣٢,٤	٣٢,٠	٣١,٩	٣١,٦	٣١,٥	٣١,٤	٣١,٠	٣٠,٢	٢٩,٨	٢٥,٩	٢٤,٤
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٢	...
<b>المجموعات الإقليمية</b>										
<b>كومنولث الدول المستقلة<sup>٢</sup></b>										
١,٨	٢,١	١,٦	٠,٦	٢,٣	٤,٣	٣,٨	١,٩	٥,٠	٧,٣	٠,٧
١,٨	٢,١	١,٩	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٧,٨	٠,٧
٢٣,٦	٢٣,٢	٢٣,٤	٢٣,٨	٢٦,٤	٢٨,٨	٢٦,١	٢٢,٠	٣٠,٠	٢٩,٧	٢٥,٦
٢١,٩	٢١,١	٢١,٤	٢٣,١	٢٣,٨	٢٤,٥	٢٢,٥	١٩,٢	٢٥,١	٢٢,٠	٢٥,١
٠,٠	٠,٠	٠,٤-	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,٤	٠,٧-	٠,٠	٠,٥-	٠,٠
<b>آسيا الصاعدة والنامية</b>										
١,٤	١,١	١,٠	١,١	١,٠	٠,٩	٢,٦	٣,٥	٥,٩	٣,٥	...
١,٤	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٥	٣,٤	٥,٨	٣,٤	...
٤٣,١	٤٣,٢	٤٣,٤	٤٣,٣	٤٣,٤	٤٣,٣	٤٤,٦	٤٤,٦	٤٤,٣	٣٧,٥	٣٢,٣
٤١,٧	٤٢,٢	٤٢,٣	٤٢,٣	٤٢,٤	٤٢,٣	٤٢,٠	٤١,٢	٣٨,٥	٣٤,٢	٣٢,٨
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	...
<b>أوروبا الصاعدة والنامية</b>										
٣,٠-	٢,٤-	١,٨-	٢,٧-	٣,٦-	٥,٦-	٤,٢-	٢,٤-	٧,٧-	٤,٦-	٢,٠-
٤,٠-	٣,٥-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٦-	٦,٤-	٤,٩-	٣,٢-	٨,٢-	٤,٩-	٢,٦-
١٧,٣	١٧,٢	١٧,٣	١٦,١	١٦,١	١٦,٥	١٥,٧	١٥,٧	١٦,٧	١٦,٩	١٩,٣
٢١,٢	٢٠,٧	٢٠,٤	٢٠,٠	٢٠,٦	٢٢,٨	٢٠,٦	١٨,٩	٢٤,٩	٢١,٤	٢١,٦
١,٠	١,٢	١,٣	١,٢	١,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٧	٠,٥	٠,٣	٠,٥
<b>أمريكا اللاتينية والكاريبي</b>										
٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٦-	١,٩-	١,٤-	١,١-	٠,٧-	٠,٩-	٠,١-	٢,٧-
٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٧-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢-	٢,٧-
١٨,٣	١٧,٣	١٧,٣	١٧,٧	١٨,٧	١٩,٨	١٩,٨	١٩,٢	٢١,٩	١٩,٩	١٨,١
٢٠,٩	٢٠,١	٢٠,٠	٢٠,٤	٢٠,٦	٢١,٣	٢١,١	١٩,٩	٢٢,٩	١٩,٨	١٩,٤
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>										
٣,٩	٦,٢	٨,٠	١٠,٠	١٢,٧	١٣,٣	٦,٨	١,٧	١٢,٩	٩,٥	١,٢-
٣,٨	٦,٢	٧,٨	١٠,٠	١٢,٧	١٣,٢	٦,٥	١,٧	١٢,٨	٩,٣	١,٣-
٣١,٩	٣٣,٦	٣٥,١	٣٦,٤	٣٨,٥	٤٠,٢	٣٥,٩	٣٢,٦	٤٢,٣	٣٤,٣	٢٣,٠
٢٧,٥	٢٦,٩	٢٦,٨	٢٦,٠	٢٤,٩	٢٦,١	٢٨,٤	٢٩,٨	٢٨,٢	٢٣,٦	٢٢,٦
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٠
<b>إفريقيا جنوب الصحراء</b>										
٢,٩-	٢,٧-	٢,٢-	٢,١-	١,٧-	٠,٢-	٠,٩	٢,١-	٠,٥	٢,٢	١,١-
٣,٢-	٣,٢-	٢,٦-	٢,٤-	٢,٠-	٠,٧-	٠,٨	٣,٠-	٠,٢-	٠,٨	٢,٠-
١٧,٠	١٦,٩	١٧,٢	١٧,٧	١٨,٧	١٩,٥	١٩,٦	١٨,٤	٢٠,٥	١٩,٢	١٣,٥
٢٠,٣	٢٠,١	١٩,٨	١٩,٨	٢٠,٤	٢٠,٠	٢٠,٢	٢١,١	٢٠,٤	١٨,٤	١٦,٨
٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٥	١,٧	٠,٨	٠,٧	١,٤	١,٠

الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض (تتمة)  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات				متوسطات						
متوسط				-٢٠٠٠						
-٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٩-١٩٩٢
<b>المجموعات التحليلية</b>										
<b>حسب مصدر إيرادات التصدير</b>										
<b>مصدرة للوقود</b>										
٣,٧	٥,٣	٦,٠	٧,٠	٩,٣	١٠,٥	٦,٧	٣,٠	١١,٧	١٠,٢	٠,٢-
٣,٧	٥,٣	٦,٢	٧,٠	٩,٤	١٠,٥	٦,٤	٣,٤	١١,٧	١٠,٣	٠,١-
٢٨,٤	٢٩,٥	٣٠,٦	٣١,٦	٣٤,٠	٣٥,٩	٣٢,٢	٢٩,٣	٣٧,٨	٣٣,٨	٢٣,٧
٢٤,٤	٢٤,١	٢٤,٢	٢٤,٤	٢٤,٢	٢٤,٩	٢٥,١	٢٥,٢	٢٥,٥	٢٢,٨	٢٣,٢
٠,٠	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٤	٠,٣-	٠,٠	٠,٠	٠,٠
<b>مصدرة لغير الوقود</b>										
٠,٣-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٣	١,٠	٠,٨	٠,٧	...
٠,٤-	٠,٧-	٠,٨-	١,٠-	١,٠-	١,١-	٠,١	٠,٨	٠,٦	٠,٥	...
٣٣,٩	٣٣,٤	٣٣,٢	٣٢,٧	٣٢,٦	٣٢,٤	٣٢,٨	٣٢,٤	٣١,٩	٢٧,٤	٢٣,٤
٣٤,٤	٣٤,١	٣٣,٩	٣٣,٦	٣٣,٥	٣٣,٣	٣٢,٦	٣١,٦	٣١,٢	٢٦,٨	٢٤,٦
٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	...
<b>حسب مصدر التمويل الخارجي</b>										
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي</b>										
٣,١-	٣,١-	٢,٩-	٣,٢-	٣,٤-	٣,٠-	٢,١-	٢,٠-	٣,٦-	١,٣-	٢,٣-
٣,٣-	٣,٣-	٣,٢-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٢-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٨-	١,٥-	٢,٦-
٢١,٤	٢٠,٤	٢٠,٢	٢٠,٠	٢٠,٥	٢١,٧	٢٢,١	٢١,٣	٢١,٧	٢٠,٧	١٨,٨
٢٤,٧	٢٣,٧	٢٣,٤	٢٣,٤	٢٤,١	٢٤,٧	٢٤,٦	٢٣,٥	٢٥,٥	٢٢,٠	٢٠,٧
٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٢
<b>التمويل الرسمي</b>										
٢,٢-	٢,٣-	١,٩-	١,٥-	٢,٦-	١,٧-	٠,٣-	٢,٠-	٥,٦-	١,٠-	٢,٠-
٢,٦-	٢,٨-	٢,٧-	٢,١-	٣,٢-	٢,٢-	١,٩-	٢,٨-	٦,٣-	٢,١-	٣,٣-
٢٠,٣	١٩,٧	١٩,٢	١٩,٦	١٨,٦	١٩,٢	١٩,٤	١٨,٩	١٧,٨	١٩,٠	١٥,٩
٢٤,٢	٢٢,٥	٢١,٦	٢١,٥	٢١,٥	٢٠,٦	٢١,١	٢١,٤	٢٣,٧	٢٠,٦	١٩,١
٠,٤	٠,٥	٠,٨	٠,٧	٠,٦	٠,٥	١,٥	٠,٨	٠,٧	١,١	١,٣
<b>اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجريه خدمة الدين</b>										
<b>اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣</b>										
٣,٧-	٤,١-	٢,٩-	٣,٤-	٣,١-	٢,١-	١,٠-	١,٣-	٠,٣-	٠,٧	٢,٦-
٣,٩-	٤,٣-	٣,٢-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٤-	٢,٠-	١,٨-	٠,٨-	٠,٠	٣,٠-
١٦,١	١٥,١	١٦,٢	١٥,٧	١٥,٧	١٨,٥	١٨,٦	١٧,٠	٢١,٢	١٨,٤	١٤,٤
٢٠,٠	١٩,٤	١٩,٤	١٩,٣	١٩,٠	٢٠,٢	٢٠,١	١٨,٥	٢١,٦	١٨,٣	١٧,٤
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	١,٠	٠,٥	٠,٥	٠,٧	٠,٤
<b>للتذكرة</b>										
<b>العالم</b>										
٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٣	٠,٣	٠,٠	٠,٢-
٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,١-	٠,٣-
٢٦,٢	٢٥,٥	٢٥,٢	٢٥,٠	٢٤,٩	٢٤,٨	٢٤,١	٢٢,٨	٢٤,٧	٢٣,٣	٢٢,٨
٢٦,٠	٢٥,٢	٢٤,٨	٢٤,٥	٢٤,٥	٢٤,٣	٢٣,٧	٢٢,٥	٢٤,٦	٢٣,٢	٢٣,٣
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٠

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة. وتحسب الأرقام المجمع للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدول الأمريكية في البلدان المنفردة ذات الصلة. ويختلف ذلك عن عمليات الحساب في عدد إبريل ٢٠٠٥ والأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأرقام المجمع مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من مجموع إجمالي الناتج المحلي العالمي. وتستند تقديرات إجمالي الادخار القومي والاستثمار (أو إجمالي تكون رأس المال) من إحصاءات الحسابات القومية للبلدان المنفردة. وتستند تقديرات رصيد الحساب الجاري ورصيد الحساب الرأسمالي ورصيد الحساب المالي (أو صافي الإقراض / صافي الإقراض) من إحصاءات ميزان المدفوعات. ويمكن التعبير عن الصلات بين المعاملات المحلية والمعاملات مع باقي أنحاء العالم كمتطابقات محاسبية. الادخار (S) ناقص الاستثمار (I) يساوي رصيد الحساب الجاري (CAB) (S - I = CAB). كذلك فإن صافي الإقراض / صافي الاقتراض (NLB) هو مجموع رصيد الحساب الجاري ورصيد الحساب الرأسمالي (NLB = CAB) (KAB) (KAB +). ولكن في الواقع العملي، لا يمكن الاحتفاظ بهذه المتطابقات كما هي. وتعتمد الاختلالات الناجمة عن القصور في البيانات المصدرية وإعداد البيانات والتباين في الأرقام المجمع على مدى توافر البيانات

١ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

٢ تدخل جورجيا وتركمانستان، وهما ليستا عضوتين في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

## الجدول ألف-١٥ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

توقعات				متوسطات				
متوسطات								
-٢٠١٦	-٢٠١٢	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١-٢٠٠٤	٢٠٠٣-١٩٩٦	
٢٠١٩	٢٠١٥							
٤,١	٣,٥	٣,٨	٣,٣	٣,٣	٣,٤	٤,٣	٣,٦	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي
٢,٤	١,٧	٢,٣	١,٨	١,٤	١,٢	١,٦	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٥,٢	٤,٨	٥,٠	٤,٤	٤,٧	٥,١	٦,٨	٤,٦	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								للتذكير
								الناتج الممكن
١,٧	١,٤	١,٦	١,٤	١,٤	١,٠	١,٦	٢,٥	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٥,٦	٣,٧	٥,٠	٣,٨	٣,٠	٢,٩	٥,٧	٦,١	حجم التجارة العالمية <sup>١</sup>
								الواردات
٥,٢	٢,٦	٤,٣	٣,٧	١,٤	١,٢	٤,١	٦,٢	الاقتصادات المتقدمة
٦,٣	٥,٥	٦,١	٤,٤	٥,٣	٦,٠	٩,٨	٦,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الصادرات
٥,١	٣,١	٤,٥	٣,٦	٢,٤	٢,٠	٤,٩	٥,٥	الاقتصادات المتقدمة
٦,١	٤,٧	٥,٨	٣,٩	٤,٤	٤,٦	٧,٦	٧,٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								معدلات التبادل التجاري
٠,٠	٠,١	٠,٢-	٠,٢	٠,٩	٠,٤-	٠,٧-	٠,١	الاقتصادات المتقدمة
٠,٤-	٠,٠	٠,٦-	٠,٠	٠,٢-	٠,٧	٢,٢	٠,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي
								المصنوعات
٠,٤	٠,٣-	٠,٥-	٠,٢-	١,١-	٠,٤	٢,٨	١,٣-	النفط
١,٦-	١,١-	٣,٣-	١,٣-	٠,٩-	١,٠	١٧,٤	٦,٧	السلع الأولية غير الوقود
٠,٧-	٤,٦-	٤,١-	٣,٠-	١,٢-	١٠,٠-	١١,١	٢,٥-	
								أسعار المستهلكين
٢,٠	١,٧	١,٨	١,٦	١,٤	٢,٠	٢,١	١,٩	الاقتصادات المتقدمة
٤,٩	٥,٨	٥,٦	٥,٥	٥,٩	٦,١	٦,٦	١١,٠	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								أسعار الفائدة
١,٠	١,٢-	١,٢-	١,٣-	١,١-	١,١-	٠,٤	٢,٧	سعر لیبور الحقيقي لستة أشهر <sup>٢</sup>
٢,٠	٠,٦	٠,٩	٠,٦	٠,٨	٠,١	١,٥	٣,٠	سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم <sup>٣</sup>
								أرصدة الحساب الجاري
								الاقتصادات المتقدمة
٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,١-	٠,٧-	٠,٤-	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٠,٤	٠,٩	٠,٥	٠,٨	٠,٨	١,٤	٢,٨	...	
								مجموع الدين الخارجي
٢٥,٥	٢٥,٨	٢٦,١	٢٦,١	٢٥,٧	٢٥,١	٢٧,١	٣٦,٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								خدمة الدين
٨,٩	٩,٠	٩,١	٩,٣	٨,٩	٨,٥	٨,٨	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

إبريل ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والاختلالات الخارجية
سبتمبر ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: بناء المؤسسات
إبريل ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والتضخم
سبتمبر ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: النظم المالية والدورات الاقتصادية
إبريل ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة
إبريل ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان والدورة الاقتصادية
أكتوبر ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي
إبريل ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الأزمة والتعافي
أكتوبر ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي
إبريل ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: إعادة توازن النمو
أكتوبر ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر وإعادة التوازن
إبريل ٢٠١١	آفاق الاقتصاد العالمي: توترات التعافي مزدوج السرعة
سبتمبر ٢٠١١	البطالة والسلع الأولية والتدفقات الرأسمالية
إبريل ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتضاعف في المخاطر
أكتوبر ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: النمو يعود وبعض المخاطر يبقى
إبريل ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: التوازن مع الديون المرتفعة والنمو المتباطئ
أكتوبر ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: الآمال والواقع والمخاطر
إبريل ٢٠١٤	آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات
أكتوبر ٢٠١٤	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا
	آفاق الاقتصاد العالمي: تركبات وغيوم وعدم يقين

## أولا: 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
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٣	مؤشرات الدورة الاقتصادية الجديدة في أمريكا اللاتينية:
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-١	إعادة بناء البيانات التاريخية
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٣	انعكاسات التقديرات الجديدة لتعادل القوى الشرائية على قياس النمو العالمي
أكتوبر ٢٠٠٨، الملحق ١-١	قياس فجوات الناتج
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٢	تقدير وإيضاح المخاطر المحيطة بالاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-٢	الشكل المروحي للنمو العالمي
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٣	مؤشرات تتبع النمو
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٤	الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢	عدم اتساق تدابير إعادة التوازن
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٣	سيناريوهات التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي
	الميزانيات العمومية لمالية الدولة: أهمية الأصول غير المالية وقياسها

## ثانياً: استقصاءات تاريخية

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

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 والقبیح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة

## ثالثاً: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٥  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٦  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٦، الملحق ١-٢  
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٣  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الملحق ١-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٧  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٨  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٩  
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الخامس  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٢  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٩، 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

تحولات العاملين والتنمية الاقتصادية  
تقلب الناتج في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية  
كيف يمكن لعدم استقرار الاقتصاد الكلي أن يعيق النمو في إفريقيا جنوب الصحراء؟  
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟  
ما هي أضرار التقلب؟  
بناء المؤسسات  
عائد الاستثمار في البلدان الصناعية والبلدان النامية  
استخدام أدوات معينة للحد من الفساد  
اختبار أثر التحويلات بلا مقابل على المؤسسات  
أثر التصحيحات الأخيرة في أسواق الإسكان في البلدان الصناعية  
في خضم من السيولة النقدية: ما سبب وفرة المدخرات في قطاع الشركات التدايعات 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؟ التدايعات والدورات في الاقتصاد العالمي  
التدايعات 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 وديناميكيتها المتغيرة  
الاقتصادات الرئيسية وتقلبات النمو العالمي  
تحسن أداء الاقتصاد الكلي — هل هو حسن حظ أم حسن سياسات  
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب  
الدورات الاقتصادية العالمية  
ما أوجه الشبه بين الأزمة الحالية والكساد الكبير؟  
هل يمثل الائتمان عنصراً حيوياً في تحقيق التعافي؟  
أدلة من البيانات على مستوى النشاط  
التحول من الركود إلى التعافي: بأي سرعة وبأي قوة؟  
ما مدى الضرر؟ ديناميكية الناتج على المدى المتوسط بعد انتهاء الأزمات المالية  
هل يقترن التعافي بالبطالة؟  
ديناميكية البطالة أثناء حالات الركود والانتعاش: قانون أو كمن وما رواؤه  
هل بطء النمو في الاقتصادات المتقدمة يعني بالضرورة بطئه  
في الاقتصادات الصاعدة؟  
التعافي العالمي: ما هو الوضع الراهن؟  
كيف يؤثر عدم اليقين على الأداء الاقتصادي؟  
صلابة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: هل تدوم؟  
فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟

إبريل ٢٠١٣، الفصل الثاني  
تقرير خاص حول التداعيات  
إبريل ٢٠١٣، الفصل الرابع  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٢  
أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٣  
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٢-٣  
إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-٣  
إبريل ٢٠١٤، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-٤  
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٢-١  
أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٢،  
تقرير خاص حول التداعيات  
أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٣  
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٤

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 التغيرات في السياسة النقدية الأمريكية  
الادخار والنمو الاقتصادي  
في الطرف المتلقي؟ الأوضاع الخارجية والنمو في الأسواق الصاعدة قبل  
الأزمة المالية العالمية وأثناؤها وبعد وقوعها  
أثر الأوضاع الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة  
على المدى المتوسط  
أصول مراجعات تنبؤات صندوق النقد الدولي للنمو منذ عام ٢٠١١  
أهمية العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي لفهم التداعيات  
هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار  
العام على الاقتصاد الكلي  
الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية

## رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤  
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤  
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الخامس  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٥  
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٥  
سبتمبر ٢٠٠٦، الملحق ١-٢  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-١  
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٦-١  
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٢-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١  
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٥-١  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-١  
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الخامس  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٥  
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الثالث  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٣  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٣  
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٣  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٥-١  
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-١  
أكتوبر ٢٠٠٩، الملحق ١-١

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 الثلاثية  
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 لصدمة أسعار السلع الأولية على البلدان منخفضة الدخل
- تذبذب أسعار السلع الأولية والتحدي 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
- تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي

## خامسا: سياسة المالية العامة

- كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟
- العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية
- هل لا يزال الدين العام شديد الارتفاع في الأسواق الصاعدة
- تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلي؟
- متى تكون الدفعة المالية التنشيطية فعالة؟
- سياسة المالية العامة كأداة مضادة للاتجاهات الدورية
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٦-١
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-١
- سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٢
- إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
- أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الخامس

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار 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  
 أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٣  
 أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٢  
 أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٤  
 أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٥

الاختلافات في مدى أهمية أدوات الضبط التلقائي وعلاقتها  
 بسياسة المالية العامة الاستثنائية  
 ما السبب وراء الصعوبة البالغة في تحديد آثار الدفعة المالية؟  
 هل جاءت التخفيضات الضريبية الأمريكية في حينها واتسمت  
 بالاستمرارية المؤقتة ودقة التوجيه؟  
 آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟  
 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  
 هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي  
 تحسين كفاءة الاستثمار العام  
 الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية  
 مؤسسات المالية العامة وقواعد المالية العامة والاستثمار العام

## سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣  
 إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٤  
 سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع  
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث  
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣  
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٣  
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٤  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الرابع  
 سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢  
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٤-١  
 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 ١-٤  
 إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٢  
 إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-١  
 إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-٢  
 إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع

ما هي المخاطر الناجمة عن انخفاض أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل؟  
 تنظيم التحويلات  
 العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية  
 السياسات النقدية في عالم تسوده العولمة  
 هل تنجح سياسة تحديد أهداف التضخم في الأسواق الصاعدة؟  
 نظرة متعمقة على بدائل تحديد أهداف التضخم: أهداف النقود وسعر الصرف  
 كيف أثرت العولمة على التضخم؟  
 تأثير البترودولار على عائدات السندات في الولايات المتحدة والأسواق الصاعدة  
 العولمة والتضخم في الأسواق الصاعدة  
 العولمة والتضخم المنخفض من منظور تاريخي  
 سريان أثر تغيرات سعر الصرف على أسعار الواردات  
 اتجاهات الأرباح والمدخرات في القطاع المالي  
 كيف تؤثر النظم المالية على الدورات الاقتصادية  
 التمويل بالديون وانكماش الديون  
 الروابط المالية والتداعيات  
 أوضاع الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية والتدفقات المالية إلى الاقتصادات الصاعدة  
 ما هي السيولة العالمية؟  
 الانعكاسات الاقتصادية الكلية للاضطراب المالي الأخير: أنماط  
 مستمدة من الحالات السابقة  
 دورة أسعار المساكن المتغيرة وانعكاساتها على السياسة النقدية  
 تقييم احتمالات تعرض أسواق المساكن للتصحيح  
 هل هناك أزمة ائتمان؟  
 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: تركبات وغيوم وعدم يقين

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

أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ١-١-١-١

مؤشرات الأوضاع المالية  
تداعيات كساد أسعار المساكن في الاقتصادات المتقدمة على الأسواق المالية العالمية  
التداعيات الدولية وصنع السياسات الاقتصادية الكلية  
دورات الرواج والكساد: محفزاتها وانعكاساتها على السياسات  
هبوط أسعار الأسهم: هل هو نذير بالركود؟  
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

مستجدات أسواق المساكن في أنحاء العالم

طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وانعكاساتها على التجارة

## سابعاً: قضايا سوق العمل والفقر وعدم المساواة

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

حصة العمالة في أوروبا والولايات المتحدة في فترة الركود الكبير؟ وبعده

فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟

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

## ثامناً: قضايا أسعار الصرف

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

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٧، الفصل الثالث

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٣

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١

إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١

إبريل ٢٠١٤، الإطار ٤-١

## تاسعاً: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

العولمة والاختلالات الخارجية

إلغاء نظام الحصص في تجارة المنسوجات العالمية

ما مدى التقدم المحرز في تنفيذ السياسات الرامية إلى تقليص ا

لاختلالات العالمية

قياس صافي المركز الخارجي للبلدان

إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثالث

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٤-١

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣

## موضوعات مختارة

سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣

سبتمبر ٢٠٠٥، الملحق ١-٢

إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثاني

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٤

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٥

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٢

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٣

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣

أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الثالث

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٣

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٥

أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل السادس

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-١

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٢

إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٤

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٥

إبريل ٢٠١٠، الفصل الرابع

أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-١

أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-٢

أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الرابع

إبريل ٢٠١١، الإطار ٢-١

إبريل ٢٠١١، الفصل ٤

سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-٥

إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-٣

أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٣

أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الرابع

أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٤-١

أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٤

أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٤-١

أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٤-٢

الاختلالات العالمية: منظور للاذخار 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

هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟

تحويل الاتجاه: تصحيح المراكز الخارجية في عام ١٩٨٦

قصة تصحيحين: شرق آسيا ومنطقة اليورو

## عاشرا: قضايا إقليمية

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؟

تطوير المؤسسات انعكاس للأوضاع المحلية: مثال تحويل

الملكية في الصين مقارنة بأوروبا الوسطى والشرقية

ما مدى سرعة إنفاق الإيرادات الإضافية في البلدان المصدرة للنفط

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-١

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-١

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٣

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٥

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-١

آفاق الاقتصاد العالمي: تركبات وغيوم وعدم يقين

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-٢  
إبريل ٢٠١٢، الإطار ٢-١  
إبريل ٢٠١٣، الإطار ٣-١

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

## 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)؟  
الاستثمار العام في اليابان أثناء العقد المفقود

## ثاني عشر: موضوعات خاصة

تغير المناخ والاقتصاد العالمي  
الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة:  
انعكاساته على تغير المناخ  
جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة  
السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة  
مع صدمات المناخ المفاجئة  
التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط  
من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة  
المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات  
جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية

إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-٤  
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-٤

ISBN: 978-1-49830-714-7



9 781498 307147

World Economic Outlook, October 2014  
(Arabic)