

الإمارات العربية المتحدة

مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣

يوليو ٢٠١٣

طبقا للمادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، يُجري الصندوق مناقشات ثنائية مع البلدان الأعضاء على أساس سنوي في العادة. وفي إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣ مع الإمارات العربية المتحدة، صدرت الوثائق التالية ضمن هذه المجموعة الوثائقية:

- **تقرير خبراء الصندوق** الذي أعده فريق خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣ عقب انتهاء المناقشات مع المسؤولين في الإمارات العربية المتحدة في ١٥ مايو ٢٠١٣ حول التطورات والسياسات الاقتصادية. وقد استُكمل تقرير الخبراء في ٢٦ يونيو ٢٠١٣، استنادا إلى المعلومات المتاحة وقت إجراء هذه المناقشات. وتعتبر الآراء الواردة في التقرير عن رؤية فريق الخبراء ولا تمثل بالضرورة آراء المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي.
- **مرفق المعلومات** من إعداد صندوق النقد الدولي.
- **بيان صحفي** يلخص آراء المجلس التنفيذي كما تم إبدائها في المناقشة التي أجراها بتاريخ ١٥ يوليو ٢٠١٣ حول تقرير خبراء الصندوق الصادر في ختام مشاورات المادة الرابعة.

وقد صدرت الوثيقة التالية بشكل منفصل أو سيتم إصدارها لاحقا:

تقرير القضايا المختارة والملحق الإحصائي

ويجوز حذف المعلومات التي تؤثر على السوق، طبقا للسياسة المتبعة في نشر تقارير الخبراء ووثائق الصندوق الأخرى.

ويمكن الحصول على نسخ من هذا التقرير بمراسلة العنوان التالي:

International Monetary Fund • Publication Services

700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431

هاتف: (202) 623-7430 • فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: publications@imf.org • إنترنت: <http://www.imf.org>

السعر: ١٨ دولارا للنسخة

صندوق النقد الدولي

واشنطن العاصمة

الإمارات العربية المتحدة

تقرير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣

٢٧ يونيو ٢٠١٣

أهم القضايا

السياق الاقتصادي: انتعش الاقتصاد غير النفطي مع وصول أسعار النفط إلى مستويات مواتية وتدفق رؤوس الأموال داخل البلاد. فقد بدأت سوق العقارات في التعافي من أزمة ٢٠٠٩، وكان التعافي سريعاً في بعض الشرائح، كما أُعلن عن عدد من المشروعات العملاقة في قطاعي العقارات والسياحة. ومن المرجح أن يتباطأ النمو في قطاع الإنتاج النفطي نظراً لوجود معروض زائد في سوق النفط العالمية.

مجال تركيز السياسات: ينبغي أن تركز السياسات الاقتصادية والمالية في ظل هذه الأوضاع على التدابير التي ستسهم في منع تجدد دورة المخاطرة المفرطة وتعزيز مركز المالية العامة، مع استكمال جدول الأعمال اللازمة للتعامل مع التداعيات التي خلفتها الأزمة من خلال مواصلة خفض تمويل الشركات ذات الصلة بالحكومة وإعادة هيكلتها.

مزيح السياسات الاقتصادية الكلية: تعتزم الإمارات مواصلة سياسة التقشف المالي هذا العام ولكن بمعدلات ملائمة بما يساعد على سحب الدفعات المالية التي تم ضخها خلال السنوات الأخيرة دون تقويض التعافي الاقتصادي. وتشير خطط المالية العامة في الأجل المتوسط إلى مزيد من التقشف. ومن المتوقع أن تظل السياسة النقدية تيسيرية في ظل الربط بالدولار الأمريكي.

الشركات ذات الصلة بالحكومة: ينبغي أن تواصل دبي تركيزها على تعزيز قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة في ضوء التقدم المحرز في إعادة هيكلة ديون هذه المؤسسات. وينبغي أن يتضمن ذلك الإدارة الاستباقية لأجل استحقاق الديون المستقبلية وتحسين آليات الشفافية والحوكمة في هذه المؤسسات. وينبغي أيضاً تنفيذ المشروعات العملاقة الجديدة بخطوات محسوبة، وتجنب تحمل الشركات ذات الصلة بالحكومة لمزيد من المخاطر.

الاستقرار المالي: يمتلك القطاع المصرفي احتياطات ضخمة من رأس المال والسيولة. وسيكون من المهم الإسراع في تنفيذ القوانين الاحترازية الجديدة المقررة لتنظيم الإقراض العقاري وتركيز القروض كخطوة استباقية للحيلولة دون تراكم مزيد من مواطن الضعف. وسيحد ذلك مستقبلاً من خطر التوسع الائتماني السريع والإفراط في تركيز القروض في قطاعي العقارات والشركات ذات الصلة بالحكومة. ويمكن تكميل قواعد الإقراض العقاري بزيادة الرسوم العقارية في شرائح محددة في حالة استمرار ارتفاع أسعار المساكن في تلك الشرائح.

بموافقة

ألفريد كامر وديفيد

مارستون

عُقدت المناقشات في أبو ظبي في الفترة من ٣٠ إبريل إلى ١٥ مايو ٢٠١٣. وتضمن فريق الخبراء هيرالد فينغر (رئيساً)، وصوفيا آرفي، وأوزغور دميركول، وألبرتو بهار (وجميعهم من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وأسماء الجنائني (إدارة شؤون المالية العامة). والتقى الفريق بسعادة محافظ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، سلطان بن ناصر السويدي، ووكيل وزارة المالية، يونس الخوري، ورؤساء دوائر الاقتصاد والمالية في الإمارات، وغيرهم من كبار المسؤولين وممثلي مجتمع الأعمال والمالية. وانضم إلى الفريق السيد جدع، مدير تنفيذي مناوب، لفترة خلال مدة البعثة.

المحتويات

٤ خلفية

٤ آخر التطورات

٩ الآفاق والمخاطر

١٣ مناقشات حول السياسات

١٣ ألف - تصحيح الاختلالات مع الاستمرار في دعم الاقتصاد

١٧ باء - إدارة المخاطر القديمة والجديدة الناشئة عن الشركات ذات الصلة بالحكومة

١٨ جيم - سلامة القطاع المالي والتداعيات المالية

٢٢ دال - قضايا هيكلية وإحصائية

٢٣ تقييم الخبراء

الأطر

٦ ١ - التطورات في سوق العقارات

١٠ ٢ - آفاق قطاع المواد الهيدروكربونية

١٢ ٣ - قياس المخاطر الخارجية التي تهدد الآفاق المستقبلية في الإمارات

١٥ ٤ - استمرارية القدرة على تحمل ديون دبي

الأشكال البيانية

٢٦ -١ التطورات النقدية والمالية

الجدول

٢٧ -١ مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، ٢٠١٨-٢٠٠٨

٢٩ -٢ ميزان المدفوعات، ٢٠١٨-٢٠٠٨

٣١ -٣ مالية الحكومة الموحدة، ٢٠١٤-٢٠٠٨

٣٢ -٣أ- مالية حكومة أبو ظبي، ٢٠١٤-٢٠٠٨

٣٣ -٣ب- مالية حكومة دبي، ٢٠١٤-٢٠٠٨

٣٤ -٤ المسح النقدي، ٢٠١٤-٢٠٠٨

الملاحق

٣٦ -١ ديون دبي وأبو ظبي

٤٠ -٢ تقييم سعر الصرف

جداول الملاحق

٣٦ -١ دبي: السندات والقروض المشتركة التي سيحل أجل استحقاقها

٣٨ -٢ أبو ظبي: السندات والقروض المشتركة والثنائية التي سيحل أجل استحقاقها

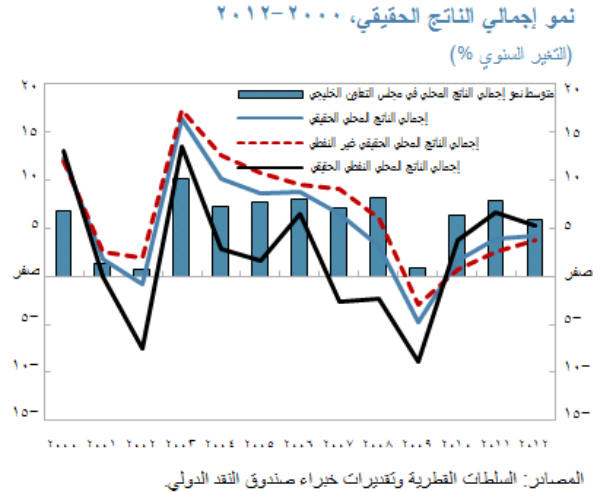
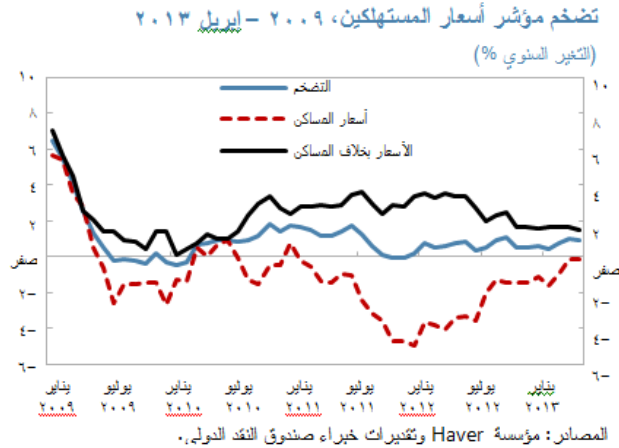
خلفية

١- استفادت الإمارات العربية المتحدة من وضعها كملاذ آمن وسط الاضطرابات السياسية والاجتماعية التي اجتاحت منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وفي ظل الاستقرار السياسي، ازدادت الثقة، وظل قطاع السياحة قويا، وازداد الطلب من العمالة الأجنبية في مختلف أنحاء المنطقة، كما زادت التدفقات الرأسمالية الداخلة بسبب زيادة السيولة العالمية. وقد استقر قطاع العقارات في أبو ظبي وبدأ في التعافي في دبي، وذلك بعد تدهوره نتيجة أزمة ٢٠٠٩.

٢- كذلك توسعت جهود التنوع الاقتصادي. وتهدف دبي إلى الاستفادة من إنجازاتها السابقة كي تصبح مركزا لتجارة التجزئة والجملة، وأحد أهم مقاصد الاستثمار السياحي والعقاري في المنطقة. وقد أعلنت مؤخرا عن خطط لعدد من المشروعات العملاقة الجديدة في قطاعي العقارات والسياحة. ودبي من المدن المرشحة لاستضافة معرض إكسبو الدولي عام ٢٠٢٠، وفي حالة نجاح العرض الذي تقدمت به، سيسهم ذلك على الأرجح في تسريع تنفيذ العديد من هذه الخطط. وفي حين تواصل إمارة أبو ظبي زيادة طاقتها الإنتاجية في قطاع المواد الهيدروكربونية، تبذل جهودا نشطة لتنفيذ استراتيجية تنوع اقتصادي تقوم في الأساس على البتروكيماويات والخدمات المالية والطيران والطاقة المتجددة والسياحة الثقافية.

آخر التطورات

٣- واستمر التعافي الاقتصادي خلال عام ٢٠١٢، مدعوما بأسعار النفط مواتية. إذ تشير التقديرات إلى أن النمو الاقتصادي وصل إلى ٤,٣% عام ٢٠١٢. وارتفع الإنتاج النفطي بنسبة ٥,٢%، واستمر ارتفاع النمو غير النفطي ليصل إلى ٣,٨% مدفوعا في الأساس بنمو القطاعات الخدمية. وكانت سوق العقارات قد أعاققت النمو منذ أزمة ٢٠٠٩، ولكنها بدأت في تحقيق تعاف غير متوازن (راجع الإطار ١). ولا يزال التضخم تحت السيطرة، حيث وصل إلى ٠,٧% في المتوسط، وذلك نتيجة استمرار تراجع مكون الإيجارات وعدم انتقال تأثير أسعار الغذاء الدولية سوى بدرجة محدودة.

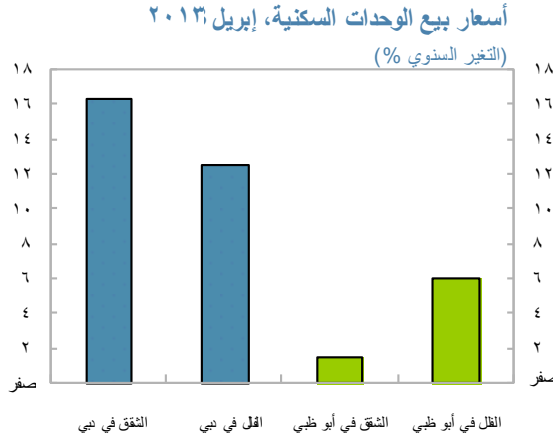


٤- كذلك اكتسب المركز الخارجي مزيداً من القوة. فقد بلغ فائض الحساب الجاري الخارجي ١٧% تقريباً من إجمالي الناتج المحلي خلال ٢٠١٢، بسبب ارتفاع أسعار النفط وزيادة الإنتاج النفطي. وسجلت دبي معدلات نمو مرتفعة في مجال الصادرات غير الهيدروكربونية خصوصاً، وذلك رغم التراجع الكبير في التجارة الثنائية مع إيران (بلغ حجم التراجع ٣١% خلال ٢٠١٢). وزادت التدفقات الرأسمالية الداخلة، حيث نشطت الشركات والبنوك في إصدار سندات الدين التقليدية والصكوك على مدى العام مستفيدة من انخفاض علاوة المخاطر، لا سيما في دبي. وظل مستوى التدفقات الأجنبية الداخلة الكلية ثابتاً أيضاً نتيجة الوضع المتصور للإمارات كملاذ آمن والفروق المعتدلة بين أسعار الفائدة المحلية والدولية. وأدى ذلك إلى ارتفاع ملحوظ في احتياطات المصرف المركزي، حيث وصلت إلى ٤٧ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٢، وهو ما يغطي ٣,٣ أشهر من الواردات (ما عدا السلع المعاد تصديرها)، أي ما يتجاوز قليلاً نصف الديون القصيرة الأجل أو ما يعادل ٢٠% من عرض النقد "ن٢". ورغم أن احتياطات المصرف المركزي أقل كثيراً عن مقياس كفاية الاحتياطات الجديد الذي وضعه صندوق النقد الدولي^١ (٨٢ - ١٢٣ مليار دولار أمريكي)، فإنها أقل من حجم الأصول الأجنبية في صناديق الثروة السيادية، وهي منوط بها توفير الموارد اللازمة وقت الحاجة وفي حافظتها من الأصول السائلة ما يكفي للقيام بذلك. وتبدو الاحتياطات الخارجية كافية بالتالي.

^١ كما ورد في دراسة SM/11/31، "Assessing Reserve Adequacy".

الإطار ١: التطورات في سوق العقارات

تمر سوق العقارات في الإمارات بمرحلة من التعافي غير المتوازن. فقد ارتفعت أسعار العقارات السكنية في دبي ارتفاعاً كبيراً، بينما تعافت شرائح سوقية أخرى، لا سيما المباني الإدارية، بمعدل أبطأ. وتأخر تعافي سوق العقارات في أبو ظبي.



المصدر: Reidin.com مؤشرات أسعار العقارات السكنية في الإمارات

ويتركز التعافي في دبي بدرجة كبيرة في العقارات السكنية العالية الجودة، وساعد في ذلك النمو القوي في إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، وزيادة أعداد المغتربين، والاستقرار النسبي في دبي بوصفها مقصداً للاستثمارات. فقد ارتفع متوسط أسعار العقارات السكنية بنسبة ١٦% في إبريل ٢٠١٣ على أساس سنوي مقارن. وكان معدل نمو العرض معتدلاً خلال

٢٠١٢، ولكن من المتوقع ارتفاعه خلال ٢٠١٣. وزادت نسبة إشغال الفنادق وأسعار الغرف زيادة كبيرة بسبب الارتفاع الكبير في أعداد السائحين. ورغم زيادة عرض المباني الإدارية، بدأ تعافي الإيجارات في أواخر عام ٢٠١٢.

وتأخر تعافي سوق العقارات في أبو ظبي، حيث ارتفعت الأسعار في سوق المساكن ارتفاعاً معتدلاً (٤% في إبريل ٢٠١٣ على أساس سنوي مقارن).

عرض العقارات الجديدة، ٢٠١٢-٢٠١٣
(% الوحدات المتاحة)

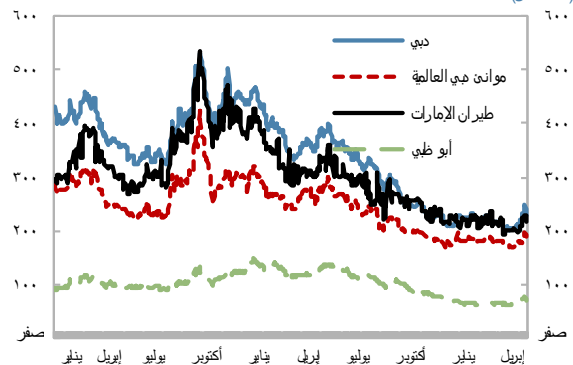
المدينة	المكاتب	المساكن	التجزئة	الفنادق
أبو ظبي	١٤	٦	٦	١٢
دبي	٩	٨	٢٠	١٦
أبو ظبي	١٧	٤	٢	٦
دبي	١٦	٩	٢	٩

المصادر: شركة جونز لانغ لاسال وحسابات خبراء صندوق النقد

وظل عرض المباني الإدارية الجديدة كبيراً، وارتفعت إيجارات المباني الإدارية العالية الجودة باستمرار منذ منتصف عام ٢٠١٢، بينما لا تزال إيجارات المكاتب الأقل جودة منخفضة. وقد ينمو

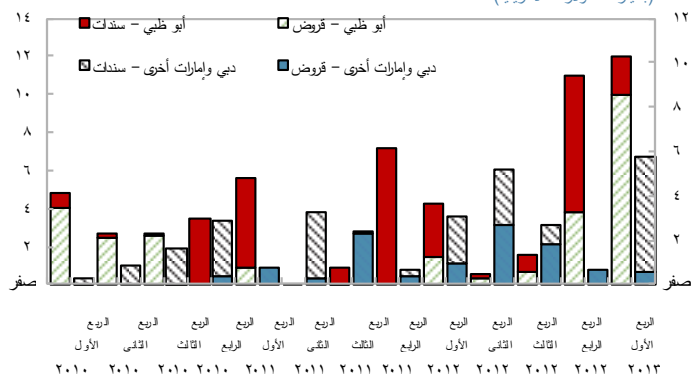
عرض التجزئة بدرجة ملحوظة خلال ٢٠١٣، مما قد تنشأ عنه ضغوط خافضة للإيجارات، والتي ظلت ثابتة بالقيمة الاسمية منذ عام ٢٠٠٩. ولم يكن الطلب على الغرف الفندقية مكافئاً للعرض خلال ٢٠١٢، لذلك يُتوقع زيادة الطاقة الاستيعابية بدرجة ملحوظة هذا العام.

فروق العائد على مبدلات مخاطر انتمان حكومة الإمارات وبعض المؤسسات المرتبطة بالحكومة، ٢٠١١-٢٠١٣ (نقاط أسدس)



المصدر: مؤسسة MARKIT.

إصدارات الدين الإماراتي، ٢٠١٠-٢٠١٣ (بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصدر: شركة Dealogic.

٥- وبناء على مشورة الصندوق، بدأت الإمارات في سحب الدفعات المالية التي تم ضخها خلال السنوات الأخيرة. وتحسن موقف المالية العامة، مقبلاً بحجم العجز الأولي غير الهيدروكربوني، بمقدار ٣ نقاط مئوية ليصل رصيد المالية العامة إلى

الإمارات العربية المتحدة: ملخص ماليات الحكومة (دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ١٩٨٦)

% من إجمالي الناتج المحلي (ما لم يُنكر خلاف ذلك)

التوقعات	التقديرات	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩
٣٤,٤	٣٥,٧	٣٤,٣	٢٩,٦	٢٧,١	٢٧,١	٢٧,١
٢٦,٩	٢٨,٦	٢٨,٢	٢٢,١	١٨,٤	١٨,٤	١٨,٤
٧,٥	٧,١	٦,١	٧,٥	٨,٧	٨,٧	٨,٧
٢٦,٣	٢٦,٩	٣٠,٣	٣١,٤	٤٠,٢	٤٠,٢	٤٠,٢
١٩,٨	١٩,٨	١٩,٨	٢١,٤	٢٢,٤	٢٢,٤	٢٢,٤
٢,٨	٢,٥	٢,٥	٢,٩	٣,٦	٣,٦	٣,٦
٦,٨	٥,٨	٦,٣	٦,٩	٦,٠	٦,٠	٦,٠
٣,٥	٥,٥	٤,٣	٣,٩	٤,٩	٤,٩	٤,٩
٣,٣	٢,٢	٣,٠	٣,٤	٤,٩	٤,٩	٤,٩
٢,٨	٤,٨	٧,٠	٦,٥	١٢,٦	١٢,٦	١٢,٦
٠,٤	٠,١	٠,٤	٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٤
٨,١	٨,٨	٤,١	١,٨-	١٣,١-	١٣,١-	١٣,١-
٣٢,٩-	٣٤,٩-	٣٨,١-	٣٤,٧-	٣٨,٦-	٣٨,٦-	٣٨,٦-

الرصيد الكلي
الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني (% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني)*

* ما عدا عمليات صندوق دبي للدعم المالي وتكلفة إنجاز شركة الدار ودخلها الاستثماري عام ٢٠١١.

تأثير هذه الزيادة. وأدى تحسن الرصيد الأولي على هذا النحو، مقترناً بالإيرادات الهيدروكربونية الضخمة، إلى ارتفاع فائض المالية العامة الكلي إلى ما يقرب من ٩% من إجمالي الناتج المحلي، أي ما يزيد على ضعف الفائض المحقق العام الماضي. وبالتالي تحسن سعر النفط المحقق لتعادل رصيد المالية العامة، وهو مقياس لمدى تأثير المالية العامة بصدمات أسعار النفط، حيث وصل إلى ٧٤ دولاراً أمريكياً العام الماضي، مقابل ٨٤ دولاراً أمريكياً عام ٢٠١١.

٢ يُقصد بموقف المالية العامة الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني المجمع للموازنة الاتحادية وموازنت أبو ظبي و دبي والشارقة، بما في ذلك القروض والأسهم، وباستثناء (١) عمليات صندوق دبي للدعم المالي و(٢) الدعم المقدم من حكومة أبو ظبي لشركة الدار العقارية في عام ٢٠١١ و(٣) دخل الاستثمار من صناديق الثروة السيادية. ويقاس موقف المالية العامة كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني.
٣ سعر النفط المحقق لتعادل رصيد المالية العامة هو سعر النفط الافتراضي الذي يحقق توازن حسابات المالية العامة.

٦- الجهاز المصرفي سليم، ولكن لا تزال القروض المتعثرة مرتفعة ومعدل الإقراض للقطاع الخاص بطيء. ورغم أن القروض المتعثرة بدأت في الانخفاض عن المستوى المرتفع الذي كانت عليه في ديسمبر ٢٠١٢ لتصل إلى ٨,٣% (١٢,٦% في دبي) في مارس ٢٠١٣، لا يزال هناك تفاوت بين البنوك من حيث إدراج القروض المتعثرة ضمن القروض المعاد هيكلتها وممارسات إعداد المخصصات.

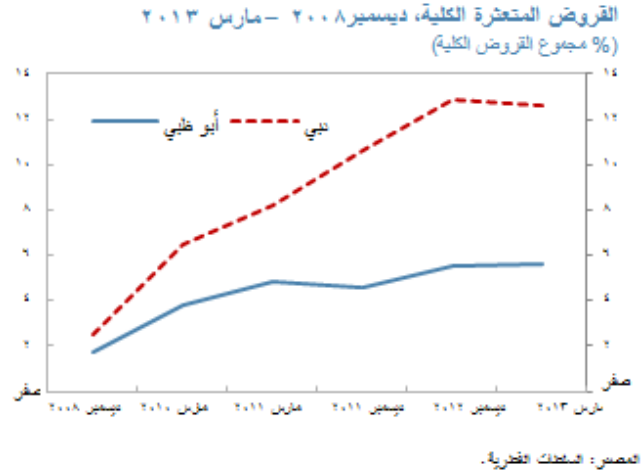
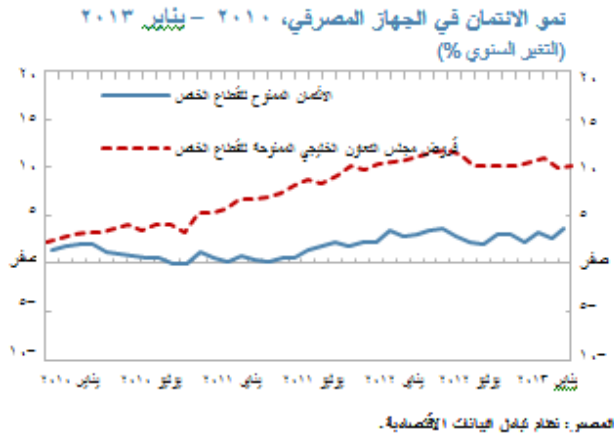
مؤشرات السلامة المالية للبنوك^١

(%)

٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨
٢٠,٦	٢٠,٠	٢٠,٧	١٩,٩	١٣,٠
١,٥	١,٥	١,٣	١,٤	١,٤
٩,٦	١١,٤	١٠,٤	١٠,٩	١٣,٠
٨,٧	٧,٢	٥,٦	٤,٣	٢,٣
٨٥	٩٠	٨٩	٨٥	٧٨

وبدأت بنوك الإمارات في سداد رأس المال الإضافي الذي منحتة الحكومة بأسعار فائدة مرتفعة نسبيا في أوج الأزمة المالية، وتقوم في الوقت الحالي بجمع رأس مال جديد. ورغم الأوضاع النقدية التيسيرية وتوافر سيولة ضخمة في الجهاز المصرفي، لم يرتفع معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ولا يزال مستواه

أقل كثيرا مقارنة بمثيله في بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى، نظرا لأن أعباء المديونية المفرطة تحد من فرص الإقراض ولأن القطاع المصرفي لا يزال يتبع نهجا حذرا في ضوء ارتفاع مستوى القروض المتعثرة.



الآفاق والمخاطر

٧- ويُتوقع أن يستمر ارتفاع النمو غير النفطي خلال ٢٠١٣. فمن المرجح أن يؤدي التعافي المتزايد في قطاع التشييد والعقارات والنمو المستمر في القطاعات التي تخدم قطاع السياحة إلى تعزيز النمو غير النفطي، الذي قد يصل إلى ٤,٣% هذا العام. ومن المحتمل أن يتراجع نمو الإنتاج النفطي ليصل إلى ٢% تقريبا خلال ٢٠١٣ بعد أن ارتفع كثيرا خلال العامين الماضيين نظرا لأن نمو الطلب العالمي على النفط لا يزال ضعيفا مع زيادة المعروض العالمي (راجع الإطار ٢). وقد يرتفع التضخم إلى حد ما هذا العام إلى ٢% تقريبا مع استمرار تعافي سوق الإسكان. ويُتوقع استمرار ارتفاع فائض الحساب الجاري الخارجي ليصل إلى ١٥% تقريبا، مدعوما بارتفاع أسعار النفط وزيادة الصادرات والسلع المعاد تصديرها من المواد غير الهيدروكربونية.

٨- وآفاق النمو والتنوع في الأجل المتوسط واعدة. فمن المتوقع استمرار ارتفاع النمو غير الهيدروكربوني ليتجاوز ٤% في الأجل المتوسط في ظل الخطط التي تستهدف مزيدا من التوسع في القطاعات الخدمية الأساسية في دبي والجهود المكثفة التي تبذلها أبو ظبي لتنويع الأنشطة الاقتصادية.

٩- وتراجعت مخاطر التطورات المعاكسة التي تهدد هذه الآفاق خلال العام الماضي ولكنها لا تزال مرتفعة كثيرا (راجع مصفوفة تقييم المخاطر والإطار ٣). فمن أهم المخاطر المحلية في الأجل المتوسط احتمالية تجدد دورة الانتعاش والكساد في ضوء تعافي سوق العقارات والإعلان عن تنفيذ مشروعات عملاقة جديدة. وعلى الجانب الخارجي، يتمثل أحد أهم مخاطر التطورات المعاكسة في احتمالية حدوث انعكاس مفاجئ في اتجاه التدفقات الرأسمالية الداخلة، وهو ما قد ينشأ مثلا عن تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة أو تجدد الضغوط المالية العالمية. وقد يؤثر ذلك على تجديد القروض أو يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بالنسبة للبنوك (رغم أن هذه البنوك تحفظ باحتياطيها ضخمة من السيولة) والشركات ذات الصلة بالحكومة والمقترضين من القطاع الخاص والحكومة. ومن التطورات المعاكسة الأخرى المحتملة زيادة التباطؤ الاقتصادي عن المتوقع في الأسواق الصاعدة، لا سيما في آسيا، مما يعكس الروابط الوثيقة بين الإمارات والأسواق المالية العالمية والأسواق الآسيوية الصاعدة. وإذا ما نتج عن التطورات الخارجية المعاكسة تراجع كبير ومطول في أسعار المواد الهيدروكربونية، قد يؤدي ذلك في نهاية المطاف إلى انخفاض الإنفاق المالي ونمو إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني وإلى انكشاف مواطن الضعف في الميزانيات العمومية للشركات ذات الصلة بالحكومة والشركات الأخرى. غير أن تمتلكه الإمارات من أصول أجنبية ضخمة وتحسن مركز ماليتها العامة يوفران حماية لها من الصدمات المعتدلة أو الصدمات القصيرة الأجل.

١٠- وهناك أيضا عدد من الاحتمالات بتجاوز هذه الآفاق. فتعافي الاقتصادات المتقدمة بمعدل أسرع قد يكون له تأثير إيجابي على النمو العالمي وأسعار النفط. وسيتيح ارتفاع أسعار النفط عموما مزيدا من الدعم لإيرادات المالية العامة والحساب الجاري الخارجي، شريطة عدم تراجع الصادرات النفطية والحفاظ على الثقة. ومن خلال تطبيق سياسات اقتصادية كلية فعالة وتقييم اقتراض الشركات ذات الصلة بالحكومة في ظل الأوضاع الاقتصادية المواتية الحالية، يمكن المساعدة في زيادة النمو الاقتصادي واستمراره دون تحمل مخاطر اقتصادية كلية مفرطة.

الإطار ٢: آفاق قطاع المواد الهيدروكربونية

من المتوقع أن يستمر تباطؤ الطلب العالمي على النفط خلال السنوات القليلة القادمة مع زيادة المعروض النفطي العالمي. فقد بلغ معدل نمو الاستهلاك العالمي للنفط ١% تقريبا في ٢٠١٢ وتتوقع كبرى وكالات الطاقة أن ينمو

الاستهلاك بمعدل مماثل هذا العام نتيجة

ضعف النشاط الاقتصادي وانخفاض

الطلب على النفط في الاقتصادات

المتقدمة وتراجع النمو بدرجة طفيفة في

الأسواق الصاعدة. وتشير التوقعات إلى

ارتفاع الطلب العالمي بأقل من ٥%

حتى ٢٠١٦. وفي الوقت نفسه، زاد

العرض بصورة ملحوظة من مصادر

أخرى بخلاف أوبك، وقام أعضاء أوبك

بالفعل بتخفيض عرضهم. ويُتوقع في

الأجل المتوسط استمرار ازدياد العرض

العالمي، وهو ما يعود في الأساس إلى

نمو العرض من أمريكا الشمالية. وحسب

التوقعات، يرتفع الناتج في البلدان غير الأعضاء في أوبك بنسبة ٦,٥% في المتوسط حتى عام ٢٠١٦، مما يحد من دور

أوبك في إنتاج النفط الخام الذي تشير التنبؤات إلى تزايد حصة العراق فيه.

وفي ظل هذه الأوضاع، يُتوقع زيادة الطاقة الإنتاجية للإمارات زيادة هائلة في الأجل المتوسط. فقد ارتفع الإنتاج النفطي

للإمارات بنسبة ٢,٥% في الربع الأول من ٢٠١٣ على أساس سنوي مقارن، ومن المتوقع استمرار نمو الناتج خلال ٢٠١٣

بنفس المعدل (٢%). وفي الأجل المتوسط، تأتي الإمارات في المركز الثاني بعد العراق بين منتجي النفط في منطقة الخليج

من حيث الزيادة المرتقبة في الطاقة الإنتاجية، والتي قد تصل إلى ٣,٥ ملايين برميل يوميا في ٢٠١٨ حسب خطط

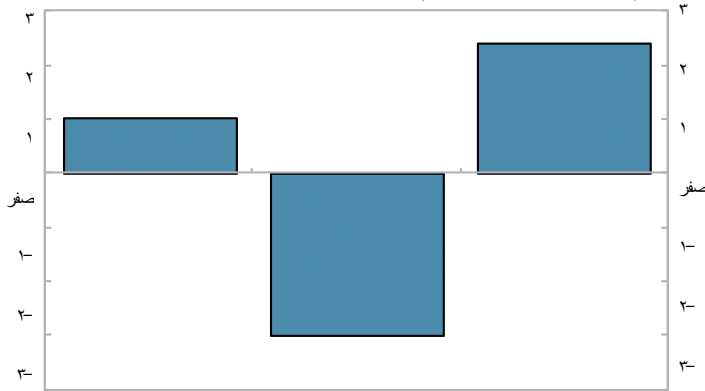
السلطات (غير أن التجديد المرتقب لعقود الامتياز القديمة قد يعوق الالتزام بهذا الجدول الزمني). وفي ضوء توافر العرض

في سوق النفط العالمية، تعكس توقعات خبراء الصندوق بشأن نمو إجمالي الناتج المحلي الهيدروكربوني للإمارات انخفاضا

طفيفا في استخدام الطاقة الإنتاجية.

تطورات سوق النفط، الربع الأول ٢٠١٢ - الربع الأول ٢٠١٣

(بالمليون برميل يوميا، التغيير %)



المصدر: تقرير EIA Short Tem Energy Outlook وتقارير OPEC Oil Market Report وتقارير IEA Oil Market Report (May 2013).

الاستجابة من خلال السياسات للحد من مكامن الخطر	التأثير المتوقع على الاقتصاد في حالة تحقق المخاطر	احتمالية تحقق / طبيعة المخاطر
<p>وضع آليات فعالة لتنفيذ كبرى المشروعات المقررة وفق تسلسل معين من حيث الأولوية، وتقييم جودة الإنفاق المقرر. والحد من المخاطر التي تتحملها الشركات ذات الصلة بالحكومة وتعزيز إطار إدارة المخاطر والإبلاغ والحوكمة في هذه المؤسسات. وتنفيذ القوانين المالية المرتقبة وتعزيز إطار السلامة الاحترازية الكلية. والنظر في زيادة الرسوم العقارية في بعض الشرائح السوقية دون غيرها في حالة استمرار ارتفاع الأسعار في تلك الشرائح.</p>	<p>تقييم الخبراء: تأثير كبير تجدد مشاعر التفاؤل نتيجة تزايد أسعار العقارات وتيسير أوضاع السيولة العالمية، مما قد يدفع الشركات ذات الصلة بالحكومة والشركات الخاصة إلى القيام مجددا بتحمل المخاطر دون حذر وللجوء مرة أخرى إلى الرفع المالي. وقد يؤثر ذلك أيضا على الميزانيات العمومية للبنوك نظرا لارتباطها الوثيق بالشركات ذات الصلة بالحكومة. وفي غياب السياسات الاحترازية، قد ينتج عن ذلك نمو في الأجل القصير على حساب الاستقرار في الأجل المتوسط.</p>	<p>تقييم الخبراء: مخاطر متوسطة عدم فعالية إصلاحات السياسات المحلية في تخفيف مخاطر دورات الانتعاش والكساد</p>
<p>انتهاج نهج حذر تجاه المضي في الجهود الحديثة المبذولة لزيادة التنمية في قطاعي السياحة والعقارات في ظل أوضاع عالمية تتسم بعدم اليقين. ومواصلة سياسة النقشف المالي، لا سيما في دبي، بهدف إعادة بناء الاحتياطيات المالية الوقائية. واستمرار التركيز على تنويع مصادر الطلب على الصادرات السلعية والخدماتية.</p>	<p>تقييم الخبراء: تأثير متوسط تمثل آسيا الصاعدة، لا سيما الهند، مقصد نسبة كبيرة ومتزايدة من الصادرات، كما ساعد الطلب الخارجي الكبير من آسيا على الحد من تأثير الإمارات بضعف الاقتصادات الأوروبية والعقوبات المفروضة على إيران. لذلك فقد يؤدي تباطؤ اقتصادات آسيا الصاعدة إلى انخفاض أسعار النفط وتقويض أحد المحركات المهمة وراء نمو الصادرات السلعية غير النفطية وتراجع السياحة والحد من الطلب الأجنبي على العقارات.</p>	<p>تقييم الخبراء: مخاطر متوسطة تباطؤ اقتصادي يفوق التوقعات في الأسواق الصاعدة (حدوث صدمات نمو بالتزامن في جميع الأسواق الصاعدة نتيجة ضغوط القطاع المالي أو انتكاس الإصلاحات المالية والهيكلية)</p>
<p>الاستمرار في إدارة آجال الاستحقاق المستقبلية على نحو استباقي. ومواصلة التركيز على تخفيض الرفع المالي وتعزيز الميزانيات العمومية والشفافية في الشركات ذات الصلة بالحكومة. وحماية البنوك من الانكشاف المفرط للشركات ذات الصلة بالحكومة التي تواجه العديد من المشكلات. والاستمرار في تنويع مصادر التمويل الدولي والمضي قدما في تنمية سوق الدين المحلية للحد من الاعتماد على التمويل الخارجي.</p>	<p>تقييم الخبراء: تأثير متوسط سيكون من الصعب تجديد بعض قروض الشركات ذات الصلة بالحكومة التي حل تاريخ استحقاقها، وسترتفع التكلفة الكلية للقروض التي تحصل عليها هذه المؤسسات من الأسواق الدولية، مما سيفرض أعباء إضافية على ميزانياتها العمومية. ومن المرجح أن تنتقل المشكلات المالية التي تواجه هذه المؤسسات إلى الجهاز المصرفي المحلي بسبب الارتباط الشديد بينهما.</p>	<p>تقييم الخبراء: مخاطر متوسطة عدم التزام كلي أو جزئي بالسياسات التي تعهدت بها منطقة اليورو (ظهور الضغوط المالية وزيادة التشابك بين الكيانات السيادية والبنوك مجددا)</p>
<p>الاستمرار في سياسة النقشف المالي. والحد من مواطن الضعف المالي في دبي من خلال الحد من الالتزامات الاحتمالية بتخفيض الرفع المالي وتنفيذ الإصلاحات اللازمة في الشركات ذات الصلة بالحكومة. ومواصلة تنويع الأنشطة الاقتصادية والنظر في البدائل المتاحة لتوسيع قاعدة الإيرادات.</p>	<p>تقييم الخبراء: تأثير كبير قد يؤدي تراجع أسعار النفط إلى انخفاض حصيلة التصدير وإيرادات المالية العامة. غير أن ما تملكه الإمارات من أصول أجنبية ضخمة وتحسن مركز ماليها العامة يوفران حماية لها من الصدمات المعتدلة أو الصدمات القصيرة الأجل. لكن حدوث انخفاض كبير ومطول في أسعار النفط قد يؤدي إلى تراجع المدخرات المتراكمة وإلى تراجع الإنفاق المالي في نهاية المطاف، مما قد يكشف مزيدا من مواطن الضعف في الميزانيات العمومية للشركات ذات الصلة بالحكومة والشركات الخاصة.</p>	<p>تقييم الخبراء: مخاطر منخفضة انخفاض كبير ومطول في الإيرادات الهيدروكربونية نتيجة تجدد حالة الركود العالمي أو تزايد المعروض النفطي العالمي</p>

الإطار ٣: قياس المخاطر الخارجية التي تهدد الآفاق المستقبلية في الإمارات

إن قياس المخاطر الخارجية التي تهدد الآفاق المستقبلية في الإمارات أمر صعب بطبيعة الحال، لكن تحليل مختلف السيناريوهات قد يلقي الضوء على الحجم المحتمل لتأثير أهم عوامل الخطر الخارجية على الإمارات.

تباطؤ يفوق التوقعات في الأسواق الصاعدة: في حالة حدوث تباطؤ استثماري ملحوظ في بلدان "بريكس" (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا)، مقترنا بتشديد الأوضاع المالية، فقد ينخفض إنتاجها بما يزيد على ٤% في السنة الأولى. وقد يؤدي هذا التباطؤ إلى تراجع الناتج العالمي بنسبة ١% تقريبا وانخفاض أسعار النفط بحوالي ٢٠ دولارا أمريكيا في السنة الأولى، ليظل سعر خام برنت دون مستوى ٩٠ دولارا أمريكيا حتى عام ٢٠١٧ على الأقل^١. ويصاحب ذلك انخفاض في ناتج بلدان مجلس التعاون الخليجي يُقدر بنسبة ٠,٧٥% في السنة الأولى (وقد يتجاوز هذه النسبة في حالة خفض المصروفات نتيجة تراجع الإيرادات النفطية) وقد يستمر لسنوات عديدة^٢. وتمثل بلدان "بريكس" مقصد ربع صادرات الإمارات غير النفطية، وتشكل المبيعات الهندية الجزء الأكبر من هذه الحصة، وسيكون لهذا التباطؤ بالتالي تأثير ملموس على الإمارات. فسوف ينخفض الفائض المالي الإماراتي بنسبة ٢,٥% خلال ٢٠١٤ (في حالة عدم تغيير السياسات). وسيؤثر أيضا تباطؤ التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة على فرص إعادة تمويل الديون.

تجدد الضغوط المالية العالمية مع تباطؤ منطقة اليورو في الالتزام بالسياسات التي تعهدت بها: قد ينشأ عن هذا السيناريو انخفاض في أسعار الطاقة (٤ دولارات أمريكية في عام ٢٠١٤) وإجمالي الناتج المحلي العالمي (بأقل من ٠,٢٥% في السنة الأولى). وتشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أن التأثير على إجمالي الناتج المحلي في بلدان مجلس التعاون الخليجي سيكون مماثلا، وإن كان التأثير قد يكون أكبر في الإمارات نظرا لانكشافها المالي. وفي حالة ارتفاع أسعار الفائدة و/أو تخفيض التمويل العالمي، سيكون تجديد الديون المستحقة أكثر صعوبة وأعلى تكلفة. ووفقا للبيانات الصادرة عن بنك التسويات الدولية، تبلغ المطالبات الأجنبية من البنوك العالمية على الإمارات، وثلاثها من بنوك أوروبية، ١٤٢ مليار دولار أمريكي. وسيكون لدى الجهاز المصرفي سيولة كافية لتحمل تأثير المسحوبات الضخمة، غير أن البنوك القليلة التي تعتمد على تمويل العملة الأجنبية قد تواجه ضغوطا في توفير السيولة. وقد ترتفع تكلفة الاقتراض التي تتحملها الشركات ذات الصلة بالحكومة ومقترضو القطاع الخاص والحكومة، بينما قد تجد بعض الكيانات الأضعف صعوبة في تجديد الديون التي حل تاريخ استحقاقها.

تراجع الإيرادات النفطية نتيجة تباطؤ عالمي كبير ومطول أو زيادة العرض العالمي: في ظل أجواء عدم اليقين المحيطة بعرض النفط والطلب عليه على مستوى العالم، تشير أسعار أسواق الخيارات إلى احتمال مقداره انحراف معياري واحد (أي واحد من ستة تقريبا) بانخفاض أسعار النفط عن السعر الأساسي بمقدار ٢١ دولارا أمريكيا في منتصف عام ٢٠١٤ وبمقدار ٣٠ دولارا في منتصف عام ٢٠١٥. وتمثل المواد الهيدروكربونية ما يزيد على نصف الصادرات السلعية للإمارات (ما عدا السلع المعاد تصديرها) و ٨٠% من الإيرادات الحكومية. وإذا ما انخفضت أسعار النفط بمقدار ٣٠ دولارا أمريكيا عن السعر الأساسي لفترة طويلة، سيؤدي ذلك إلى تآكل فوائض المالية العامة، مع وصول العجز إلى ٣% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٨ في حالة عدم تغيير السياسات، أو إلى نسبة أعلى في حالة تنفيذ سياسات مضادة للاتجاهات الدورية. وإذا ما انخفض إنتاج المواد الهيدروكربونية نتيجة التراجع المحتمل في الطلب على عرض بلدان أوبك، فسوف يؤدي ذلك إلى مزيد من الانخفاض في الإيرادات الهيدروكربونية.

^١ راجع عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

^٢ على أساس معايرة نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات العالمية في دراسة (Cashin, P., K. Mohaddes, and M. Raissi (2012) "The Global

مناقشات حول السياسات

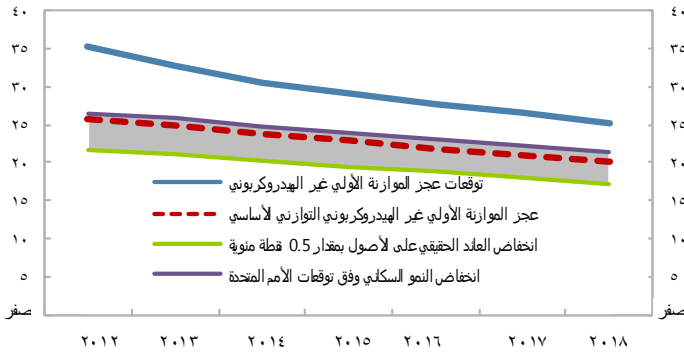
في ظل تنامي التعافي الاقتصادي، والارتفاع السريع في أسعار العقارات في بعض الشرائح السوقية، والمشروعات العملاقة الجديدة التي تم الإعلان عنها في قطاعي العقارات والسياحة، ركزت المناقشات على السياسات اللازمة لزيادة الاحتياطات المالية والخارجية وتعزيز الشركات ذات الصلة بالحكومة والقطاعات المالية والحد قدر الإمكان من تجدد نورة الانتعاش والكساد، مع استمرار التركيز على إدارة التداعيات التي خلفتها أزمة ٢٠٠٩ من خلال مواصلة تخفيض الرفع المالي في الشركات ذات الصلة بالحكومة وإعادة هيكلتها.

ألف - تصحيح الاختلالات مع الاستمرار في دعم الاقتصاد

١١- تعزّم السلطات الاستمرار في سياسة التقشف المالي خلال ٢٠١٣. وتشير الموازنات المجمعّة للحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات إلى تشديد موقف المالية العامة بمقدار ٢% تقريباً من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، نتيجة الاستمرار في سياسة التقشف في أبو ظبي ودبي. ويُتوقع تنفيذ التقشف المالي من خلال ترشيد الإنفاق الرأسمالي والدعم والتحويلات، بينما من المتوقع زيادة الإنفاق على السلع والخدمات والدفاع والأمن والأجور. وسيزداد الإنفاق التنموي زيادة ملحوظة بسبب تنفيذ برنامج ضخم لتوفير مساكن منخفضة التكلفة في أبو ظبي، وفي المقابل سيتم تخفيض النفقات الرأسمالية الأخرى بما فيها القروض والأسهم لموازنة تأثير هذه الزيادة. وقد قامت دبي بتخفيض الإنفاق للتنموي العام الماضي عقب استكمال مجموعة من المشروعات المهمة في قطاع البنية التحتية وتعزّم خفض الإنفاق الكلي خلال ٢٠١٣، مع إجراء زيادة في الأجور والرواتب.

١٢- ولا تزال عملية التصحيح المالي المستمرة تمضي بمعدل ملائم. ويتضح من تحليل استمرارية المالية العامة الذي أجراه الخبراء استناداً إلى فرضية الدخل الدائم أن عجز المالية العامة في الإمارات يتجاوز المستوى الذي يتسق مع هدف تحقيق

تحليل استمرارية المالية العامة، ٢٠١٢-٢٠١٨
(% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المساواة بين الأجيال.^٤ فنتيجة لاستخدام دفعات مالية ضخمة في أعقاب أزمة ٢٠٠٩، بلغ الإنفاق العام مستويات أعلى مما يمكن أن تتحمّله الأجيال القادمة، لذلك فإن التقشف المالي الذي بدأ العام الماضي أمر مرحب به للتمهيد نحو تصحيح هذا الاختلال الهيكلي الطويل الأجل. وسوف تؤدي أيضاً خطط التقشف المستمرة إلى تحسين سعر النفط الافتراضي المحقق للتعاادل بحيث يصل إلى ٧١ دولاراً أمريكياً هذا العام، ما يحد من انكشاف المالية العامة لخطر انهيار أسعار النفط. وفي الوقت نفسه، تسارعت خطى تعافي الاقتصاد غير النفطية ومن غير المرجح أن يتأثر هذا التعافي بالمعدل المقرر لسحب الدفعات المالية.

١٣- وتشير خطط المالية العامة المتوسطة

^٤ يفترض تحليل الاستمرارية في الأجل الطويل وجود مساواة بين الأجيال، وذلك بحساب مسار ثابت لتصيب الفرد في الإنفاق الحكومي الحقيقي (وما يرتبط به من عجز غير نفطي)، بحيث يحقق نصيباً ثابتاً للفرد في الدخل السنوي الحقيقي الذي يُستخدم لتمويل الإنفاق الحكومي بعد نفاذ الإيرادات الهيدروكربونية. ونتج التحليل حساسة للغاية للافتراضات المستخدمة، لا سيما سعر الفائدة والتضخم.

الأجل إلى مزيد من التشفير. إذ تستهدف أبو ظبي ودبي الاستمرار في ضبط أوضاع الرصيد غير النفطي تدريجياً حتى عام ٢٠١٧، بغية تصحيح مزيد من اختلالات المالية العامة الطويلة الأجل التي ستستمر عبر الأجيال في الإمارات، والحد من المخاطر المرتبطة بأسعار النفط، ومعالجة الشواغل المتصلة بمستوى الدين في حالة دبي. وستنفذ سياسة التشفير المالي من خلال تقييد الإنفاق الرأسمالي في ظل النمو الاقتصادي القوي. وينبغي أيضاً دعم هذه السياسة بتخفيض دعم الطاقة الذي قد يؤدي إلى خلق حيز مالي وتحسين كفاءة استخدام الطاقة. كذلك فإن الحد من إجراء زيادات جديدة في مجموع الأجور سوف يدعم هدفي الحفاظ على مرونة الموازنة وزيادة إقبال الإماراتيين على وظائف القطاع الخاص. وفي الأجل المتوسط إلى الطويل، ينبغي أن تركز الجهود على إعادة رصيد المالية العامة إلى مستويات تتسق مع هدف تحقيق المساواة بين الأجيال. وعلى مستوى فرادى الإمارات، ينبغي تسريع عملية التشفير المالي في دبي لمعالجة المخاطر المستمرة المرتبطة بمستوى الدين، كما يتضح من تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين (راجع الإطار ٤). وفي أبو ظبي، ينبغي استمرار التخفيضات المقررة في الدعم والتحويلات خلال الفترة القادمة.

١٤- ويستلزم ضمان استمرارية المالية العامة لدبي في الأجل الطويل مجهودات لإيجاد قاعدة إيرادات مستقرة وضخمة. وقد بلغت إيرادات دبي غير الهيدروكربونية ٥,٥% فقط من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٢. ولا توجد لدى حكومة دبي في الوقت الحالي أي خطط لفرض ضرائب على الدخل أو الشركات، كما أن توقيت مبادرة تطبيق ضريبة القيمة المضافة على مستوى بلدان مجلس التعاون الخليجي غير مؤكد حتى الآن. ويمكن النظر في زيادة الرسوم العقارية في بعض الشرائح السوقية، وهي تبلغ حالياً ٢%، لا سيما في حالة تزايد مخاطر حدوث نشاط محموم في سوق العقارات، وسوف تساعد هذه الزيادة على الحد من مخاطر تجدد فقاعة أسعار الأصول مع تحقيق إيرادات لدعم سياسة التشفير المالي التي تطبقها الإمارة حالياً. وقد أشارت حكومة دبي إلى أن رفع الرسوم (أو تطبيق رسوم جديدة) قد يؤثر على القدرات التنافسية للإمارة، وبالتالي لن ينظر في ذلك على الأرجح إلا بالتنسيق مع الإمارات الأخرى والحكومة الاتحادية.

١٥- وقد يساعد تطبيق إطار متوسط الأجل للمالية العامة في ضمان فعالية تنفيذ أهداف سياسة المالية العامة لدولة الإمارات وتعزيز جهود التشفير المالي. فمن المهم للغاية وضع خطة للأجل المتوسط للحيلولة دون تحول تقلبات الإيرادات النفطية إلى تقلبات في المصروفات قد تهدد استقرار الاقتصاد وتحد من كفاءة الإنفاق الحكومي. وقد أحرزت الحكومة الاتحادية ودبي وأبو ظبي جميعها تقدماً نحو وضع أطر متوسطة الأجل للمالية العامة. فقد أقرت الحكومة الاتحادية موازنة متوسطة الأجل تمشياً مع الاستراتيجية الاتحادية التي تتطلب تحديد أولويات الموازنة المستقبلية. وأحرزت أبو ظبي تقدماً نحو تنمية القدرات التحليلية اللازمة لوضع إطار متوسط الأجل للمالية العامة يُستند إليه في صناعة القرارات بشأن السياسات، كما تنفذ دبي حالياً إطاراً للموازنة يمتد لثلاث سنوات للاسترشاد به في عملية إعداد الموازنة. وفي ضوء ما تم تحقيقه في هذا الصدد، ينبغي أن تواصل السلطات تطوير أطر المالية العامة المتوسطة الأجل، كما ينبغي على أبو ظبي دمج إطار المالية العامة المتوسط الأجل بدرجة أكبر في عملية إعداد الموازنة.

^٥ على سبيل المقارنة، قامت منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة في ظل الارتفاع الحاد في أسعار العقارات بتشديد سياساتها أكثر مما كانت عليه، ورفعت مؤخرًا الرسوم المفروضة على العقارات المعاد بيعها خلال ستة أشهر من ١٥% إلى ٢٠%، إلى جانب تطبيق رسوم قدرها ٥% على العقارات المعاد بيعها خلال عامين إلى ثلاثة أعوام، ورسوم قدرها ١٥% على المشترين غير المقيمين بصفة دائمة.

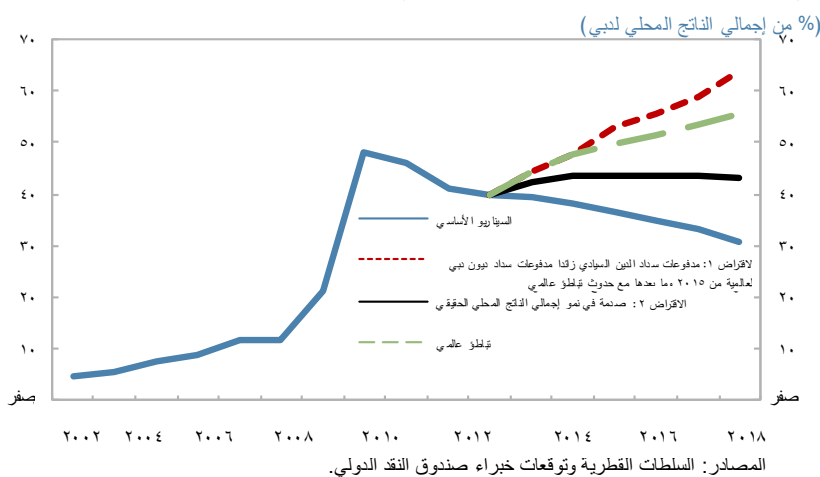
الإطار ٤: استمرارية القدرة على تحمل ديون دبي

تحسنت قدرة حكومة دبي على مواصلة تحمل ديونها مع ازدياد النمو والتقدم المحرز نحو تنفيذ سياسة التقشف المالي. فقد انخفضت نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي عن ذروتها حين بلغت ٤٨% عام ٢٠٠٩. ويفترض السيناريو الأساسي ارتفاع النمو على نحو مطرد في الأجل المتوسط واستمرار دبي في تنفيذ سياسة التقشف المالي تدريجياً، مع وضع موازنة متوازنة تقريباً في عام ٢٠١٤ تمثيلاً مع خطط السلطات. ويعكس السيناريو انخفاضا مطرداً في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي خلال فترة التوقعات.

ويشير تحليل السيناريوهات إلى أن صدمات حادة قد تؤثر على استمرارية القدرة على تحمل الدين. فقد يؤدي انخفاضاً حاداً في النشاط الاقتصادي وتعافٍ متباطئ إلى زيادة نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بحوالي ١٢ نقطة مئوية عن المستوى الأساسي عام ٢٠١٨. وبالمثل، قد تواصل نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في دبي ارتفاعها حتى تصل إلى ٥٥% في نهاية ٢٠١٨ في إطار

سيناريو يتضمن حدوث تباطؤ عالمي حاد مقترن بانخفاض شديد في النمو عقب صدمة أولية وتراجع في سعر الفائدة الحقيقي والرصيد الأولي خلال فترة التوقعات. وأخيراً وفق سيناريو توضيحي يفترض حدوث تباطؤ عالمي حاد تقوم دبي على إثره بدفع ما يزيد على نصف المبالغ التي يتم سدادها مستقبلاً من دين دبي العالمية والنخيل الذي أعيدت هيكلته، قد ترتفع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي عن ضعف مستواها في السيناريو الأساسي لتصل إلى ٦٤% في عام ٢٠١٨.

دبي - تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين الحكومي، ٢٠١٨-٢٠٢٠



استمرارية القدرة على تحمل ديون حكومة دبي، ٢٠٠٧-٢٠١٨
(% إجمالي الدين المحلي لدبي والإمارات الشمالية)

الرصيد الأولي المحقق لاستقرار مستوى الدين	التوقعات						الفعلي					
	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
الدين الحكومي ^١	٣٠,٩	٣٣,٠	٣٤,٩	٣٦,٥	٣٨,٠	٣٩,٣	٣٩,٩	٤١,١	٤٦,٠	٤٨,٢	٢١,١	١١,٩
الدين الحكومي السيئوحدات البيئية الافتراض ١: مدفوعات سداد الدين السيادي زلندا مدفوعات سداد ديون دبي العالمية من ٢٠١٥ وما بعدها مع حدوث تباطؤ عالمي	٢,٩	٦٣,٧	٥٨,٩	٥٥,٤	٥٣,٠	٤٧,٦	٤٤,٥					
الافتراض ٢: صدمة في نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي ^٢	١,٤	٤٣,١	٤٣,٤	٤٣,٥	٤٣,٥	٤٣,٥	٤٢,٤					
الافتراض ٣: سيناريو يتوقع حدوث انخفاض عالمي ^٣	٢,٥	٥٥,٤	٥٣,٦	٥١,٦	٤٩,٧	٤٧,٦	٤٤,٥					
بنود للتكرار												
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي - السيناريو الأساسي	٤,٣	٤,٢	٤,٢	٤,٣	٤,٣	٤,٢						
مسار نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في سيناريو الانخفاض العالمي	٢,١	٢,٠	٢,٠	٢,١	٠,١-	٢,٤-						

المصادر: السلطات القطرية وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ ديون حكومة دبي والديون المضمونة من الحكومة.
^٢ نمو إجمالي الناتج المحلي عند مستواه الأساسي ناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٧٥ في ٢٠١٣، وناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٥ في ٢٠١٤، وناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٢٥ في السنوات التالية.
^٣ مزيج من صدمة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وصدمة مقداره ٠,٢٥ انحراف معياري في سعر الفائدة الحقيقي الأساسي، وصدمة مقداره ٠,٥ انحراف معياري في الرصيد الأولي في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٨.

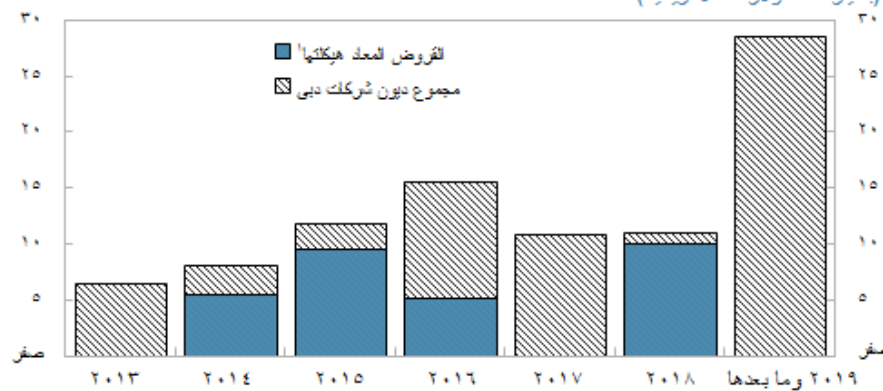
١٦- ولا تزال السياسة النقدية تدعم الربط بالدولار الأمريكي، وهو ما أفاد الإمارات كثيرا. ويبلغ سعر الفائدة الأساسي ١% ويزيد بفارق ثابت عن سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية منذ ٢٠٠٨ (انظر الشكل ١)، وهناك مخاطر تضخمية طفيفة في الأجل القريب وإن كان من المتوقع ارتفاع مكون الإسكان في معدل التضخم. وقد انخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي انخفاضا طفيفا خلال ٢٠١٢ استمرارا لاتجاه هبوطي بدأ منذ عام ٢٠٠٩. واختلقت نتائج تقييم سعر الصرف باختلاف المنهجيات المستخدمة (الملحق الثاني). ويُتوقع أن يصل رصيد الحساب الجاري ٧,٤% خلال ٢٠١٨، وهي نسبة مقارنة لتقديرات النسبة المعيارية المحسوبة وفق منهج توازن الاقتصاد الكلي (٧%). ووفقا لمنهج استمرارية المركز الخارجي، والذي يحدد مستوى الواردات الذي يتسق مع هدف تحقيق المساواة بين الأجيال، يتعين زيادة المدخرات بسنة ٩% تقريبا من إجمالي الناتج المحلي خلال ٢٠١٨. ونظرا لأن التصحيحات اللازمة مركزة ضمن القطاع الحكومي وليس القطاع الخاص (راجع ما سبق)، ينبغي أن يتم التصحيح من خلال التقشف المالي وليس من خلال تخفيض سعر الصرف. وفي المقابل، يشير منهج سعر الصرف التوازني إلى أن قيمة العملة لا تعكس ارتفاع الأسعار النفطية منذ عام ٢٠٠٩، وهو ما يتطلب خفض قيمة العملة إلى حد ما وفق هذا النموذج.

باء - إدارة المخاطر القديمة والجديدة الناشئة عن الشركات ذات الصلة بالحكومة

١٧- وبوجود الشركات ذات الصلة بالحكومة في قلب أزمة ٢٠٠٩، فإن التركيز المتواصل على التعامل مع تركة القضايا التي خلفتها الأزمة، وعلى الحلولولة دون تحمل المخاطر الضخمة يُعدّ أمراً مطلوباً^٦. ويستمر حجم إجمالي ديون دبي كبيراً، إذ

يقدر بنحو ١٤٢ مليار دولار (أي ما يعادل ١٠٢% من إجمالي الناتج المحلي)^٧. وقد زادت ديون الشركات ذات الصلة بحكومة دبي على مدار العام الماضي لتصل إلى ما يقدر بنحو ٩٣ مليار دولار^٨، بعدما كانت ٨٤ مليار دولار في مارس ٢٠١٢، منها نحو ٦٠ مليار دولار تحل آجال استحقاقها بين عامي ٢٠١٣ و٢٠١٧. ويشمل هذا الشركات ذات الصلة بالحكومة

هيكل آجال الاستحقاق لديون الشركات المملوك لحكومة دبي، ٢٠١٣-٢٠١٨
(بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصادر: قاعدة بيانات Bloomberg؛ السطك النظري؛ وتقديرات خبراء الصندوق.
٦ تقديرات أولية استناداً إلى معلومات معلنّة عن شركة دبي القابضة وصليكت إعادة الهيكلة الأخرى الجارية لديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، بالإضافة إلى إعادة الهيكلة التي استُخدمت لشركة دبي العالمية؛ شاملاً الدين المضمون من حكومة دبي.

التي تعمل على أساس تجاري وتفتقر استناداً إلى قوتها الائتمانية. وبينما تشارف عمليات إعادة هيكلة ديون تلك الشركات التي تتعلق بأزمة ٢٠٠٩ على الاكتمال، فإن العديد من آجال الاستحقاق آخذة في الاقتراب حالياً، إذ ستستحق ديون حكومة دبي البالغة ٢٠ مليار دولار لإمارة أبو ظبي ومصرف الإمارات المركزي ذات الصلة بصندوق دبي للدعم المالي في عام ٢٠١٤، أما الدين المُعاد هيكلته المتعلق بكل من شركتي "دبي العالمية" و"نخيل" فسيبدأ الدخول في أجل الاستحقاق في عام ٢٠١٥/٢٠١٦. ومن الأهمية بمكان التواصل في الوقت المناسب بشأن آجال الاستحقاق هذه بغية دعم ثقة السوق.

١٨- وتتطلب خطط دبي التوسعية الطموحة التنفيذ المحسوب وسط تقوية القدرة على الحصول على التمويل الخارجي. وسيجرى تنفيذ معظم مشروعات دبي العملاقة عن طريق الشركات ذات الصلة بالحكومة. وعلى الرغم من ترحيب السلطات بمزيد من الاستثمارات في تنمية اقتصاد دبي، فإنه ينبغي عليها ضمان أن يتم التنفيذ على نحو تدرجي ومهيكل بطريقة تحد على نحو صارم من تحمل قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة المخاطر، وهو القطاع الذي ما زال يعاني من ارتفاع المديونية. وسيساعد هذا الأمر على احتواء المخاطر المالية والحد من احتمال حدوث دورة انتعاش وكساد أخرى. ومن ثم، تتطلب إدارة هذه المخاطر تحديد أولويات المشروعات الكبرى وترتيبها، وتقييم جودة الإنفاق المخطط، وتحسين إطار الإدارة من أجل إجراء دراسة دقيقة للمشروعات الكبرى واختيارها، وتسليمها، وتمويلها.

١٩- كما سيكون التركيز المستمر على تحسين شفافية الشركات ذات الصلة بحكومة دبي مهماً لتقوية قدرتها على الصمود. لقد أحرزت أبو ظبي تقدماً كبيراً في مراقبة بيانات ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة والبيانات المالية الأخرى

^٦ راجع الملحق ١

^٧ إجمالي الناتج المحلي المقدر لإمارة دبي والإمارات الشرقية في عام ٢٠١٢

^٨ شاملاً إصدار السندات والاقتراض المشترك من قبل بنوك دبي بما يبلغ ١١,٧ مليار دولار.

ونشرها عن طريق مكتبها لإدارة الديون. وعلى الرغم من هذا، ما زال توافر البيانات عن الأوضاع المالية وأرصدة الديون وخصائص الاستحقاق الخاصة بهذه الشركات غير كافٍ لإجراء تقييم للملاءة المالية لهذا القطاع ومخاطر الاقتصاد الكلي المرتبطة بها. وقد شكلت حكومة دبي فريقاً متخصصاً للتعامل مع الديون الحكومية وإصدار الضمانات. واستناداً إلى هذا الأمر، يجب على دبي إنشاء مكتب لإدارة الديون بالكامل، والذي سيتم تكليفه بتنفيذ إطار مناسب لإدارة المخاطر يتطلب تحديداً فعالاً للالتزامات الاحتمالية التي تنشأ من الشركات ذات الصلة بالحكومة وتقييمها ومراقبتها وإعداد التقارير عنها.

٢٠- **وتُعد زيادة تقوية حوكمة الشركات ذات الصلة بحكومة دبي أمراً رئيسياً.** وقد استبدلت حكومة دبي العديد من مجالس إدارات هذه الشركات منذ أزمة ٢٠٠٩، مع تمثيل كبار مسؤولي الحكومة في هذه المجالس، واستحدثت شرطاً بضرورة الحصول على موافقة اللجنة العليا للسياسة المالية على أي اقتراض جديد من جانب الشركات ذات الصلة بالحكومة. وبناءً على هذه التحسينات، فإن الخطوات الأساسية لتحقيق مزيد من تقوية حوكمة الشركات ذات الصلة بالحكومة تشمل (١) التخطيط الواضح لعملياتها التجارية وغير التجارية، و(٢) توسيع نطاق تغطية قانون حوكمة الشركات لعام ٢٠٠٩ لتشمل الشركات العامة، و(٣) تقوية دور مجالس إدارة الشركات واستقلالها لإفساح المجال لعملية اتخاذ القرار تتسم بمزيد من الفعالية، و(٤) تحسين مستوى ممارسات إدارة المخاطر.

٢١- **لقد أكدت حكومة دبي أن هناك دروساً مستفادة مهمة من أزمة ٢٠٠٩.** فبينما تقر حكومة دبي بأن قطاعات معينة من سوق العقارات في دبي كانت تتعافى بسرعة، وأن الشركات ذات الصلة بالحكومة هناك أخذت في استعادة القدرة على الحصول على التمويل الأجنبي، فقد أكدت على أنه من غير المحتمل عودة الوفرة التي تحققت في فترة ما قبل الأزمة - والتي أدت إلى حدوث دورة الانتعاش والكساد السابقة - إذ سيجري تنفيذ المشروعات العملاقة المخططة تدريجياً على المدى المتوسط والمدى الطويل. وفيما يتعلق بديون دبي، أوضحت السلطات أنها ستواصل أداءها الاستباقي في عملية إعادة تمويل الدين، بهدف تنويع مصادر التمويل ومد آجال الاستحقاق باستغلال البيئة التي ينخفض فيها سعر الفائدة، وهو ما سبق لها القيام به عندما أصدرت السندات في يناير ٢٠١٣، التي قدمت تمويلاً مسبقاً لأجال استحقاق السندات الحكومية في عام ٢٠١٣.

جيم - سلامة القطاع المالي والتداعيات المالية

٢٢- **وما زال الجهاز المصرفي يحتفظ باحتياطات وقائية كبيرة من رؤوس الأموال والسيولة.** وبينما قد يكون مستوى القروض المتعثرة قد بلغ ذروته، فإن عملية أخرى محتملة من إعادة هيكلة ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، بما في ذلك الديون المُعاد هيكلتها بالفعل، قد تزيد من هذا المستوى. وتوضح اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي أجراها مصرف الإمارات المركزي وخبراء صندوق النقد الدولي معاً أن الجهاز المصرفي المحلي بإمكانه استيعاب زيادة كبيرة في القروض المتعثرة، مع وجود بضع بنوك فقط تقع إلى حد ما دون شرط الحد الأدنى الإلزامي لكفاية رأس المال في حالة التعرض لصدمة شديدة. وعلى الرغم من هذا، فإنه يمكن لعملية أكثر دقة لتسجيل القروض المتعثرة ورصد مخصصات أعلى لها، لاسيما للقروض المُعاد هيكلتها، أن تقوي الثقة في الجهاز المصرفي. كما توضح اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي تجرى على سحب السيولة غير المقيمة من الجهاز المصرفي أنه سيتحمل صدمة كبيرة للغاية حتى لتوفير احتياض معتدل للسيولة النظامية، التي تتركز لدى بضع بنوك، ومازالت في إطار حيازات البنوك للودائع لأجل والاحتياطات لدى مصرف الإمارات المركزي.

اختبار قدرة البنوك الإماراتية على تحمل مخاطر الائتمان (%)				
بنوك دبي		البنوك المحلية الإماراتية		
رأس المال الأساسي	رأس المال التطبيقي	رأس المال الأساسي	رأس المال التطبيقي	
١٤,٩	١٩,٨	١٦,٨	٢٠,٨	نسبة كفاية رأس المال (فبراير ٢٠١٣)
١٢,٦	١٢,٦	٨,٣	٨,٣	نسبة القروض المتعثرة (فبراير ٢٠١٣)
السيناريو الأساسي				
١٥,٦	١٥,٦	١١,٣	١١,٣	نسبة القروض المتعثرة
١٣,١	١٧,٨	١٥,٥	١٩,٧	نسبة كفاية رأس المال
سيناريو الضغوط				
(زيادة ٥٠% في القروض المتعثرة مقارنة بالسيناريو الأساسي)				
٢٣,٤	٢٣,٤	١٧,٠	١٧,٠	نسبة القروض المتعثرة
٨,٢	١٣,٥	١٢,٣	١٦,٦	نسبة كفاية رأس المال
...	...	٤	٢	عدد البنوك التي تقع تحت الحد الأدنى لرأس المال التطبيقي في سيناريو الضغوط
البنود التذكيرية				
٨,٠	١٢,٠	٨,٠	١٢,٠	الحد الأدنى لرأس المال التطبيقي
المصدر: تقديرات وحسابات خبراء الصندوق.				
١ تأخذ في الاعتبار القروض المتعثرة المحتملة المتعلقة بسيناريو تكون فيه قروض شركة "دبي العالمية" المعاد هيكلتها، التي ستحل آجال استحقاقها في عام ٢٠١٥، بحاجة لعملية إعادة هيكلة أخرى عند الاستحقاق.				

٢٣- كما تُعد حماية الجهاز المصرفي من مخاطر التركيز على قطاعي الشركات ذات الصلة بالحكومة والعقارات أمراً أساسياً. وترتبط بنوك الإمارات ارتباطاً وثيقاً بهذه الشركات عن طريق التملك والارتباطات المالية. ويجعل هذا الارتباط، مقروناً بهيكل حوكمة الشركات وممارساتها التي لا تتسم بالشفافية، إدارة تطور التأثير المترابط أمراً ينطوي على تحديات، بل وقد يؤدي إلى ظهور مخاطر نظامية. وبينما تظل أنشطة الشركات ذات الصلة بالحكومة جزءاً لا يتجزأ من اقتصاد الإمارات، وتُعد عملياتها المالية المنتظمة أساسية لدعم النمو المتوازن، فإنه يظل من الضروري تجنب التوسع الائتماني السريع والتركز غير المطلوب للقروض في هذا القطاع بغية الحد من مخاطر تجدد دورة الانتعاش والكساد، وحماية الاستقرار المالي.

٢٤- ومن شأن تطبيق التنظيم المخطط للإقراض العقاري، وفرض قيود على الشركات ذات الصلة بالحكومة وحكومات الإمارات بشأن تركيز القروض أن يساعد على دعم الاستقرار المالي. وعقب المشاورات مع البنوك، يجب وضع هذه القواعد موضع التنفيذ في أقرب وقت ممكن. كما يجب الاتفاق على مسارات الانتقال التدريجي مع أية بنوك قد تتجاوز مبدئياً حدود التركيز المخططة. بالإضافة إلى هذا، فإنه يمكن النظر في فرض رسوم رأسمالية أعلى واستحداث نظام رصد المخصصات الأجلة لحالات الانكشاف للشركات المتصلة بالحكومة المحفوفة بالمخاطر بغية تخفيف المخاطر على الجهاز المصرفي.

بشكل أكبر. كما سيساعد التنظيم المتصل بالإفراض العقاري، بما في ذلك الحدود القصوى على نسب القروض إلى القيمة وخدمة الدين إلى الدخل، على تخفيف حدة المخاطر المتصلة بالعقارات، على الرغم من أن التأثير المباشر على سوق العقارات السكنية، والذي يُعد حالياً سوقاً للعمليات الفورية إلى حد كبير، سيكون محدوداً. واستشرافاً للمستقبل، يجب على مصرف الإمارات المركزي إجراء رقابة دقيقة على التفاعل بين الإفراض العقاري وقطاع العقارات، وأن يقيد تنظيم الرهن أو يطرح إجراءات جديدة حسبما تقتضيه الحاجة. كما سيكون من المهم تنفيذ تنظيم السيولة القادم تمهيداً لاتفاقية بازل الثالثة.

سيناريو سحب السيولة غير المقيمة ^١			
(بمليارات الدولارات الأمريكية)			
كافة البنوك	البنوك الأجنبية	البنوك الوطنية	
٧٧,٦	١٩,٧	٥٧,٨	مجموع الخصوم غير المقيمة
٤١,٨	٧,٣	٣٤,٥	مجموع الأصول السائلة غير المقيمة
			فجوة السيولة غير المقيمة (الأصول السائلة ناقص الخصوم السائلة) ^٢
٧,٥	(١,٧)	٩,١	السيناريو ١
٤,١	(١,٩)	٦,٠	السيناريو ٢
(٢,٨)	(٢,٥)	(٠,٣)	السيناريو ٣
٣			عدد البنوك التي تدخل في إطار السيناريو ٣
			البنود التذكيرية:
٣٦,١	١٣,٨	٢٢,٣	الأصول السائلة المحلية المتاحة
٤٩,٧			أصول المصرف المركزي بالعملة الأجنبية (فبراير ٢٠١٣)
المصادر: مصرف الإمارات المركزي، وحسابات خبراء الصندوق.			
١ استناداً إلى المركز في نهاية فبراير ٢٠١٣.			
٢ تفترض السيناريوهات سحب الخصوم التالية:			
السيناريو ١: الخصوم غير المقيمة بين البنوك + ٢٥% من الزيادة في الودائع غير المقيمة منذ ديسمبر ٢٠٠٨ + تمويل سوق رأس المال الذي يحل أجل استحقاقه خلال ٣ أشهر.			
السيناريو ٢: الخصوم غير المقيمة بين البنوك + ٥٠% من الزيادة في الودائع غير المقيمة منذ ديسمبر ٢٠٠٨ + تمويل سوق رأس المال الذي يحل أجل استحقاقه خلال ٣ أشهر.			
السيناريو ٣: الخصوم غير المقيمة بين البنوك + ١٠٠% من الزيادة في الودائع غير المقيمة منذ ديسمبر ٢٠٠٨ + تمويل سوق رأس المال الذي يحل أجل استحقاقه خلال ٣ أشهر.			
تفترض جميع السيناريوهات أن ٧٥% فقط من الأصول غير المقيمة بين البنوك تكون متاحة عند حساب فجوة السيولة.			

٢٥- بالإضافة إلى هذا، يمكن لتقوية إطار السلامة الاحترازية الكلية، بما في ذلك عن طريق تكليف معزز لمصرف الإمارات المركزي من أجل الاستقرار المالي، المساعدة على تخفيف حدة المخاطر النظامية.^٩ ويمكن لسياسة السلامة الاحترازية الكلية أن تلعب دوراً مهماً في الإمارات، لاسيما على خلفية الاعتماد على إيرادات الهيدروكربون المتقلبة، ومحدودية استقلال السياسة النقدية في ظل الربط مع الدولار الأمريكي، ومخاطر السياسة المالية المسابرة للاتجاهات الدورية، ووجود حساب رأس مالي مفتوح. وقد مثل نشر تقرير الاستقرار المالي ٢٠١٢ الصادر عن مصرف الإمارات المركزي خطوة مهمة تؤكد على أهمية سياسة السلامة الاحترازية الكلية. وعلاوة على هذا، فإن وضع إطار احترازي كلي أكثر منهجية وشفافية للمؤسسات والسياسات سيكون أمراً مطلوباً، بل ويجب أن يتطلب تكليفاً من أجل تحقيق الاستقرار المالي، وتحديدًا لإطار للتنسيق، والأهداف، والطرق التحليلية، ومجموعة أدوات السياسات. وسيتيح تنفيذ القانون الجديد المقترح بشأن الخدمات المالية فرصة لبناء الأساس القانوني اللازم لإطار محسن لسياسات السلامة الاحترازية الكلية.

^٩ راجع تقارير قضايا مختارة عن "سياسة السلامة الاحترازية الكلية في الإمارات العربية المتحدة".

٢٦- وفي هذا الصدد، سيمثل التقييم المخطط للقطاع المالي فرصة سانحة لمراجعة نقاط قوة هذه القطاع ومواطن ضعفه. وترى البعثة أن إجراء تقييم في ظل برنامج تقييم القطاع المالي، والمخطط حالياً ليتم إجراؤه في أواخر عام ٢٠١٤، يمكن أن يلعب دوراً مهماً في تحقيق مزيد من تقوية مصرف الإمارات المركزي كجهة منظمة للجهاز المصرفي ومشرفة عليه، في الوقت الذي ييسر إجراء مزيد من التطوير في القطاع المالي.

٢٧- ويظل إجمالي التدفقات الأجنبية للقطاع المصرفي ثابتاً ويستحق رقابة عن كثب. وقد زادت الودائع غير المقيمة بأكثر من ١٥% في عام ٢٠١٢، ومثلت ١٢% من إجمالي الودائع. وفي سياق الجهود الدولية المتصاعدة لمكافحة غسل الأموال والجرائم الضريبية، فإن السلطات مدعوة لمواصلة تعميق فهمها لمنشأ التدفقات المالية وأصحاب الودائع المستفيدين والقروض في الإمارات. ومن شأن هذا الأمر أن يساعد مساعدة فعالة في تخفيف حدة المخاطر المحتملة التي قد يتعرض لها القطاع المالي. وفي ضوء تقرير التقييم المشترك وتقارير المتابعة بشأن مكافحة غسل الأموال ومحاربة تمويل العلى قطاعي ٢٠٠٨، وأيضاً في ضوء المعيار المنقح لفرقة العمل للإجراءات المالية المعنية بغسل الأموال، فإن السلطات مدعوة لمواصلة الجهود التي تبذلها لدعم سلامة القطاع المالي الذي يمكنه الاستفادة من الإجراءات التي تهدف إلى تحسين الالتزام بالمعايير، بما في ذلك تلك المعايير المتصلة باجتهاد العملاء، وشركات نقل الأموال عبر الحدود، ووسطاء الحوالات. بالإضافة إلى هذا، يدعو خبراء الصندوق السلطات لأن تخضع لتقييم بشأن مكافحة غسل الأموال ومحاربة تمويل الإرهاب في سياق برنامج تقييم القطاع المالي المخطط.

٢٨- وقد وافق مصرف الإمارات المركزي على أنه يجب حماية الجهاز المصرفي من الانكشاف المفرط على قطاعي العقارات والشركات ذات الصلة بالحكومة. وقد أوضح مصرف الإمارات المركزي الجهود التي يبذلها لضمان استمرار الجهاز المصرفي في امتلاك احتياطي وقائية كافية خلال السنوات القادمة، عندما يحل أجل استحقاق مبلغ كبير من الديون المُعاد هيكلتها. ولتحقيق هذه الغاية، فرض مصرف الإمارات المركزي اشتراطات متزايدة على رصد المخصصات العامة بمرور الوقت، كما أفصح عن نيته مواصلة انتهاج سياسته التي تهدف إلى تقييد توزيعات أرباح الأسهم حسبما تقتضي الحاجة. كما أكد على أن الاقتراض العقاري المخطط والحدود القصوى لتركز القروض، التي جرى قياسها عقب إجراء مشاورات مع القطاع المصرفي، ستحد من الانكشاف المفرط، في حين تفسح المجال لإقراض مستمر لهذين القطاعين المهمين. وقد شدد المصرف المركزي أيضاً على الإجراءات التي اتخذها مؤخراً لتقوية إطاره للسياسة الاحترازية الكلية وتحليلها، بما في ذلك الموارد المتزايدة لوحدة الاستقرار المالي والتوسع في مجموعة الأدوات التحليلية. ومن جانبها، أوضحت السلطات أن المشروع الحالي لقانون الخدمات المالية يوفر بوضوح أساساً قانونياً لوضع إطار محسن للاستقرار المالي. كما أكدت على الجهود القوية التي تبذلها في مجال مكافحة غسل الأموال ومحاربة تمويل الإرهاب، بما في ذلك التنظيم المحلي والتعاون الدولي.

دال - قضايا هيكلية وإحصائية

٢٩- من شأن التنسيق الفعال للسياسة المالية العامة على المستوى الحكومي الدولي أن يدعم إدارة الطلب الفعال واستمرارية أوضاع المالية العامة. ونظراً لطبيعة الهيكل الاتحادي، يُعد التنسيق المالي بين الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات أمراً مهماً من أجل تقوية التخطيط المالي على المدى القريب والمدى المتوسط. وقد تم إحراز تقدم ملحوظ في تبادل

المعلومات عن النتائج المالية بين الحكومات، والتي قام بتسييرها مجلس تنسيق السياسة المالية. وقد حث خبراء الصندوق السلطات على تقوية التنسيق المالي بشكل أكبر عن طريق الاستمرار في تحسين جودة المعلومات المتبادلة ونطاقها، وتقوية المعلومات من أجل إجراء تحليل المالية الكلية لعملية صنع السياسات، وتوسيع نطاق تنسيق سياسات الإنفاق، ومناقشة الميزانيات والخطط المالية على المدى المتوسط على نحو مشترك. وقد وافقت السلطات على أهمية استمرار بذل الجهود في هذا المجال، وذلك بالتعاون مع صندوق النقد الدولي من خلال المساعدة الفنية.

٣٠- من ناحية أخرى، ينبغي إيلاء أهمية أكبر لتطوير أسواق الدين بالعملة المحلية. فمن شأن تطوير أسواق الدين المحلية المساعدة على تقليل اعتماد الشركات الإماراتية على التمويل الأجنبي، وتوفير بديل للاقتراض من القطاع المصرفي المحلي، لاسيما بالنسبة للمبالغ طويلة الأجل. وكخطوة أولى في هذا الاتجاه، فإنه يجب تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية، مما يوفر منحى عائد معياري يبسر إدارة البنوك للسيولة تمهيداً لتطبيق معايير السيولة التي حددتها اتفاقية بازل الثالثة. وتدرس كل من الحكومة الاتحادية وحكومة أبو ظبي إصدار دين محلي لتحقيق هذه الأهداف.

٣١- وقد دأبت الإمارات العربية المتحدة على العمل على مدار عدة سنوات لسن مجموعة من القوانين كدفعاً لتحديث نظامها التشريعي.^{١٠} وسيكون تمرير هذه القوانين بسرعة، لاسيما قانون الإعسار وقانون الخدمات المالية وقانون الدين العام، في غاية الأهمية لتحسين فعالية عملية إعادة هيكلة الدين وتنظيم القطاع المالي والرقابة عليه، فضلاً عن تطوير أسواق الدين المحلية.

٣٢- كما أصبح توجيه المواطنين نحو العمل في القطاع الخاص من الأولويات. وتعمل حالياً نسبة ضئيلة من المواطنين الإماراتيين في القطاع الخاص، كما استندت جهود التوطين بشكل أساسي إلى برامج التدريب والإحلال ومبادرات الشراكة مع القطاع الخاص. وتدرس السلطات حالياً اتخاذ إجراءات إضافية لجذب الإماراتيين للعمل في القطاع الخاص، وذلك إدراكاً منها أن الإصلاح الفعال لسوق العمل يمثل برنامج سياسات طويل الأجل، تُتخذ فيها مجموعة كبيرة من الإجراءات، بما في ذلك إدخال إصلاحات على نظام الشراكة، وحرية انتقال العمالة داخل سوق العمل، وأنظمة محسنة للحماية الاجتماعية، وربما أيضاً تقديم الدعم لتوظيف المواطنين في القطاع الخاص.

٣٣- ويظل إدخال مزيد من التحسين على القدرة الإحصائية في الإمارات أمراً أساسياً. وقد أحرزت السلطات تقدماً يستحق الإشادة في مجال إعداد الإحصاءات المالية الحكومية المجمع، كما ظهر في تقديم الإمارات حساباتها المالية إلى الكتاب السنوي لإحصاءات مالية الحكومة للمرة الأولى في عام ٢٠١٢. وعلاوة على هذا، سيمثل الإدخال المخطط لنظام الإبلاغ عن المعاملات الدولية في مصرف الإمارات المركزي خطوة مهمة نحو تقوية جودة إحصاءات ميزان المدفوعات. ومن الأهمية بمكان الحفاظ على الزخم الذي تحقق في الآونة الأخيرة في تقوية الإحصاءات الاقتصادية من خلال توفير موارد

^{١٠} تشمل هذه القوانين قانون الشركات التجارية، وقانون مراجعي الحسابات، وقانون التحكيم، وقانون الاستثمار الأجنبي، وقانون الصناعة، وقانون الإعسار، وقانون المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وقانون الخدمات المالية، وقانون الدين العام.

كافية لتحسين جودة الحسابات القومية وإنتاج إحصاءات ديمغرافية وإحصاءات عن أسواق العمل، مع مواصلة تقوية إحصاءات ميزان المدفوعات. وسيكون تطوير إحصاءات وضع الاستثمار الدولي ضرورياً لسد فجوة إحصائية كبيرة.

تقييم الخبراء

٣٤- تتسم آفاق النمو على المدى القصير وال المدى المتوسط بأنها إيجابية، في حين تراجعت مخاطر التطورات السلبية الخارجية، وإن كانت لا تزال كبيرة. ومن المتوقع توسع الاقتصاد غير النفطي بما يزيد على ٤% سنوياً خلال الأعوام القادمة تدعمه قوة قطاعات الخدمات الأساسية في دبي وجهود تنويع النشاط في أبو ظبي. وقد تواجه هذه الآفاق المواتية مخاطر خارجية جراء استمرار أجواء عدم اليقين التي تكتنف البيئة الاقتصادية والمالية العالمية، على الرغم من الاحتياطات الوقائية الكبيرة التي توفرها الأصول الخارجية الضخمة التي تملكها الإمارات العربية المتحدة وتحسن أوضاع المالية العامة.

٣٥- وسيكون من الضروري، في ظل هذه البيئة، وضع سياسات لتقوية صلابة الاقتصاد وتخفيف مخاطر الدخول في دورة انتعاش وكساد جديدة. وتدعو كل من وثيرة التعافي في بعض قطاعات سوق العقارات، والإعلان منذ أواخر عام ٢٠١٢ عن عدد من المشروعات العملاقة الجديدة في قطاعي العقارات والسياحة إلى اتباع منهج حذر في صنع السياسات. وينبغي أن يستتبع هذا المنهج زيادة ضبط أوضاع المالية العامة، والحد من الإقبال على المخاطر مجدداً في قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة التي لا تزال تعاني من ارتفاع مديونيتها، ووضع منهج حذر لتنظيم القطاع المالي. وفي الوقت نفسه، يتعين مواصلة التركيز على معالجة التركة التي خلفتها أزمة ٢٠٠٩.

٣٦- وتهدف سياسة المالية العامة على نحو ملائم إلى ضبط الأوضاع. ونتيج القوة التي اكتسبها الاقتصاد الاستمرار في سحب دفعة التنشيط المالي الكبيرة التي تم تنفيذها في ظل أزمة ٢٠٠٩، ليقترب الإنفاق مجدداً من مستويات تتسق مع هدف تحقيق المساواة بين الأجيال، ومواصلة تخفيض أسعار النفط التعادلية. وسيساعد ضبط أوضاع المالية العامة كذلك على احتواء مواطن الضعف في المالية العامة الناجمة عما يواجه دبي من التزامات احتمالية يمكن أن تكون كبيرة. وإذا استمر ارتفاع أسعار العقارات في بعض القطاعات دون هوادة، فإنه ينبغي على السلطات أن تنتظر في تطبيق زيادات على الرسوم المرتبطة بالعقارات وتوجيهها بدقة، مما سيساعد على تخفيف الضغوط السعوية لأغراض المضاربة في حين يولد إيرادات تدعم ضبط أوضاع المالية العامة. وبناءً على التقدم الذي تحقق مؤخراً في وضع أطر المالية العامة متوسطة الأجل، ينبغي الاستمرار في تنقيح هذه الأطر والقيام، في حالة أبو ظبي، بدمجها على نحو متزايد في عملية صياغة الموازنة.

٣٧- وبناءً على التقدم المحرز في إعادة هيكلة ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، ينبغي أن تواصل دبي التركيز على تقوية قطاع هذه الشركات. ولا يزال مجموع دين حكومة دبي والشركات ذات الصلة بالحكومة مرتفعاً، ومن المرجح أن تظل هذه الشركات تواجه تحديات مالية في ضوء ارتفاع ديونها القائمة وحلول آجال استحقاق عدد كبير منها، بما فيها آجال الديون المُعاد هيكلتها، في الفترة بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٨. ولا يزال كثير من الشركات ذات الصلة بحكومة دبي يفتقر إلى الشفافية، مما يؤدي إلى صعوبة تقييم الملاءة المالية لهذا القطاع وما يقترن بها من مخاطر اقتصادية كلية. ومن الأهمية

بمكان تحسين مستوى الشفافية وحوكمة الشركات ذات الصلة بالحكومة، وكذلك التواصل في الوقت المناسب حول الديون الرئيسية التي يحل أجل استحقاقها بغية دعم ثقة الأسواق.

٣٨- وسيكون إحكام الرقابة على الشركات ذات الصلة بالحكومة أمراً ضرورياً لمنع ظهور دورة جديدة من الإقدام على المخاطر. وتسترد الشركات ذات الصلة بالحكومة والبنوك في دبي إمكانات الحصول على تمويل خارجي بصورة متزايدة في ظل بيئة من وفرة السيولة العالمية ومحاولات البحث عن العائد. وينبغي الوقاية من العودة مجدداً إلى الافتراض كبير الحجم من مصادر خارجية ومحلية لتمويل المشروعات العقارية والسياحية الطموحة من أجل تجنب بدء دورة انتعاش وركود جديدة. ومن الضروري أن تواصل اللجنة العليا للسياسة المالية في دبي إحكام الرقابة على الشركات ذات الصلة بالحكومة، وينبغي تقوية هذا الدور بوضع آليات كافية لتحديد أولويات المشروعات الكبرى وتسلسلها، ولتقييم جودة النفقات المخطط لها.

٣٩- ومن شأن تطبيق القواعد التنظيمية الاحترازية على النحو المخطط أن يساعد على تخفيف مخاطر تراكم مواطن الضعف في القطاع المصرفي. وفي ظل توافر احتياطات وقائية كبيرة من رأس المال والسيولة، تتمتع البنوك بقدر كبير من الصلابة في مواجهة الصدمات. وللبناء على هذه القوة، سيكون من الضروري منع تراكم مواطن ضعف جديدة. أما التنفيذ السريع للقواعد التنظيمية الاحترازية الجديدة المخططة والمتعلقة بالإقراض العقاري وتركز القروض فسوف يخفف مستقبلاً من مخاطر التوسع الائتماني السريع وتركز القروض دونما داعٍ في قطاعي العقارات والشركات ذات الصلة بالحكومة. وينبغي تكملة هذه السياسات بوضع إطار احترازي كلي أكثر منهجية وشفافية للمؤسسات والسياسات. ويتيح القانون الجديد المقترح بشأن الخدمات المالية فرصة لبناء الأساس القانوني لهذا الإطار. وسوف يسهم تطوير سوق أدوات الدخل الثابت المحلي في دعم إدارة البنوك للسيولة تمهيداً لتطبيق معايير السيولة التي حددتها اتفاقية بازل الثالثة، ويساعد على تنويع مصادر تمويل الشركات. ويمثل التقييم المخطط له في إطار "برنامج تقييم القطاع المالي" فرصة طيبة لمراجعة نقاط القوة في القطاع المالي ومواطن الضعف فيه. وسيتيح هذا التقييم كذلك فرصة ملائمة لمراجعة سياسات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب في الإمارات العربية المتحدة.

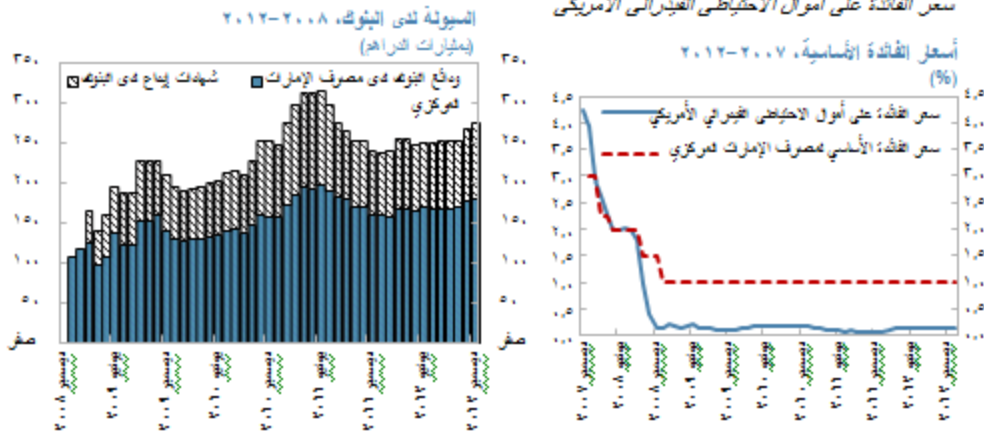
٤٠- ويرحب خبراء الصندوق بالتقدم الملموس في التنسيق المالي بين الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات. ويمكن استثمار هذا الإنجاز في تقوية التنسيق عن طريق رفع مستوى جودة المعلومات المالية وتحليل المالية العامة الكلية وإتاحتهما، وإجراء مناقشات مشتركة حول الموازنات وأطر المالية العامة متوسطة الأجل، وتعزيز تنسيق سياسات الإنفاق.

٤١- ويشجع خبراء الصندوق السلطات على استثمار التقدم الذي تحقق مؤخراً في تحسين الإحصاءات. فمن الأهمية بمكان الحفاظ على الزخم الذي تحقق في الآونة الأخيرة في تقوية الإحصاءات الاقتصادية من خلال توفير موارد كافية لتحسين جودة الحسابات القومية وإنتاج إحصاءات ديمغرافية وإحصاءات عن أسواق العمل، مع مواصلة تقوية إحصاءات ميزان المدفوعات. وسيكون تطوير إحصاءات وضع الاستثمار الدولي ضرورياً لسد فجوة كبيرة.

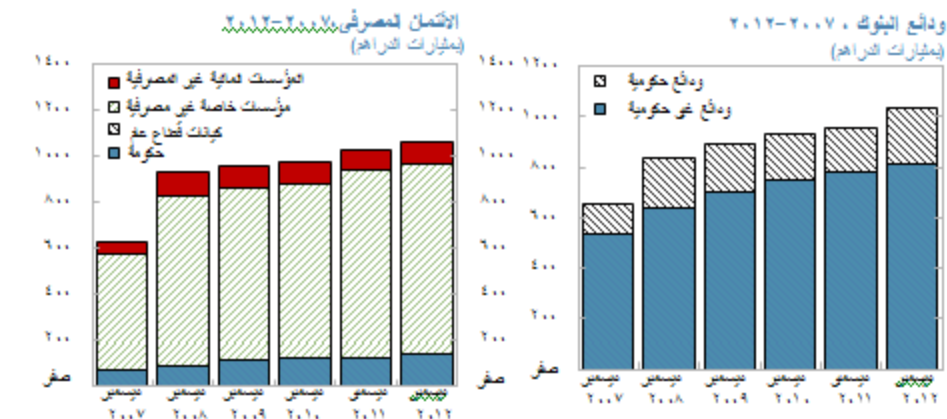
٤٢- كما يُوصى أن تجرى مشاورات المادة الرابعة في الدورة العادية التي تبلغ ١٢ شهراً.

الشكل البياني ١ - الإمارات العربية المتحدة: التطورات النقدية والمالية

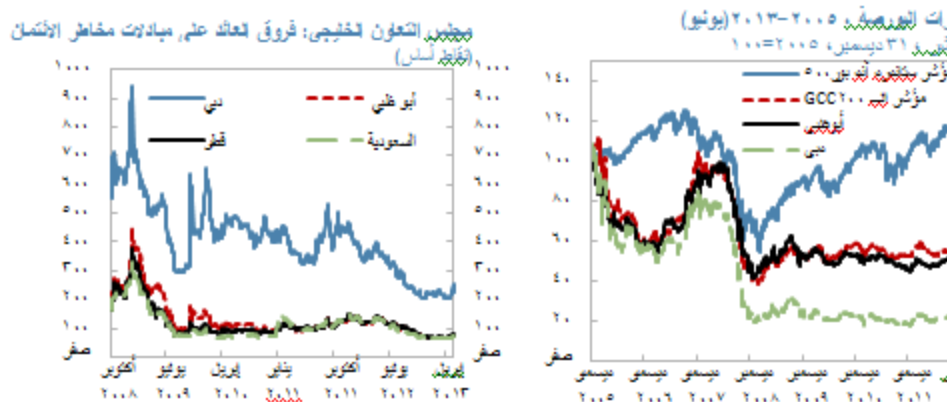
الأوضاع النقدية لا تزال متشائمة مع فروق أسعار ثابتة مقابل سعر الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي



... في حين تؤدي إلى استمرار تباطؤ القطاع الخاص ...



فروق أسعار الفائدة على مبادلات مخاطر الائتمان في دبي تتراجع بشدة وسط وفرة في السيولة العالمية



المصادر: [Markit](#) و [Bloomberg](#)؛ والسلك الوطنية.

الجدول ١ - الإمارات العربية المتحدة: مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، ٢٠٠٨-٢٠١٨

(الحصة: ٧٥٢,٥ مليون وحدة حقوق سحب خاصة)

(السكان: ٨,٣ مليون، المواطنين ١ مليون)

(نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي - ٢٠١١: ٤١٣٧٩ دولار؛ معدل الفقر: لا يوجد؛ معدل البطالة: ٤,٢% (٢٠٠٩))

توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	تغيريات	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢					
قطاع الهيدروكربونات											
١٠٩,٩	١٠٩,٧	١١٠,٦	١١٢,٨	١١٦,٠	١١٥,٥	١١٨,١	١١١,٦	٧٤,٦	٦٨,١	١٠٣,٠	صادرات النفط والمنتجات النفطية والغاز (بمليارات الدولارات الأمريكية)
٩٠,٩	٩٢,٠	٩٤,١	٩٧,٣	١٠١,٥	١٠٨,١	١١٢,٠	١٠٩,٦	٧٧,٠	٦٢,٨	٩٦,٣	متوسط سعر تصدير النفط الخام (دولار أمريكي للبرميل)
٣,٠	٢,٩	٢,٩	٢,٨	٢,٨	٢,٧	٢,٦	٢,٦	٢,٣	٢,٣	٢,٦	إنتاج النفط الخام (بملايين البراميل يوميا)
(التغير السنوي %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)											
الناتج والأسعار											
١٠٧٤٢	١٠٦٥٤	١٠٥٨٢	١٠٥١٩	١٠٤٦٢	١٠٤٢٠	١٠٣٨٥	١٠٢٨٠	١٠٠٥٦	٩٣٦	١٠١٥٦	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدراهم الإماراتية)
٤٧٤	٤٥٠	٤٣١	٤١٤	٣٩٨	٣٨٧	٣٧٧	٣٤٩	٢٨٧	٢٥٥	٣١٥	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدولارات الأمريكية)
٣,٥	٣,٤	٣,٥	٣,٨	٣,٧	٣,٦	٤,٣	٣,٩	١,٧	٤,٨	٣,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١,٨	١,٨	٢,١	٣,١	٢,٦	٢,١	٥,٢	٦,٦	٣,٨	٨,٩	٢,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للهيدروكربونات
٤,٢	٤,٢	٤,٢	٤,٢	٤,٢	٤,٣	٣,٨	٢,٦	٠,٧	٢,٩	٦,٠	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لغير الهيدروكربونات
٣,٠	٢,٩	٢,٧	٢,٥	٢,٤	٢,٠	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	تضخم مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط)
(من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)											
الاستثمار والاختر											
٢٣,٥	٢٢,٠	٢٠,٤	١٨,٦	١٧,٠	١٥,٦	١٤,٢	١٦,٢	٢٢,٦	١٩,٢	٢٢,٥	إجمالي الاستثمار المحلي
٢٣,٥	٢٢,٠	٢٠,٤	١٨,٦	١٧,٠	١٥,٦	١٤,٢	١٦,٢	٢١,١	١٧,٥	٢١,٢	مجموع تكوين رأس المال الثابت
٦,٠	٦,١	٦,١	٦,١	٦,١	٦,١	٧,٠	١٠,٠	٨,٩	٩,٦	٧,٤	العام
١٧,٤	١٦,٠	١٤,٣	١٢,٦	١٠,٨	٩,٥	٧,٢	٦,٢	١٥,٧	١٤,٠	١٣,٨	الخاص
٣٢,١	٣٢,٠	٣٢,٠	٣١,٦	٣٢,٣	٣١,٧	٣٢,٦	٣١,٦	٢٥,٩	٢٢,٧	٣٠,١	إجمالي الاختر الوطني
١١,٦	١٢,٠	١٢,٥	١٢,٨	١٣,٦	١٤,٦	١٥,٩	١٤,٥	٨,٣	٤,٧	٢٤,٥	العام
٢٠,٦	٢٠,٠	١٩,٥	١٨,٨	١٨,٦	١٧,١	١٦,٧	١٧,١	١٧,٧	١٧,٩	٥,٦	الخاص
الموارد العامة											
٢٩,٧	٣٠,٥	٣١,٣	٣١,٩	٣٢,٩	٣٤,٤	٣٥,٧	٣٤,٣	٢٩,٦	٢٧,١	٣٩,٠	الإيرادات
٢٠,٥	٢١,٤	٢٢,٤	٢٣,٧	٢٥,١	٢٦,٩	٢٨,٦	٢٨,٢	٢٢,١	١٨,٤	٣١,٢	الهيدروكربونات
٩,٢	٩,١	٨,٩	٨,٢	٧,٨	٧,٥	٧,١	٦,١	٧,٥	٨,٧	٧,٩	غير الهيدروكربونات
٢٤,٥	٢٥,٠	٢٥,٣	٢٥,٥	٢٥,٨	٢٦,٣	٢٦,٩	٣٠,٣	٣١,٤	٤٠,٢	٢٢,١	النفقات وصافي الإقراض
١٨,١	١٨,٥	١٨,٩	١٩,١	١٩,٣	١٩,٨	١٩,٨	١٩,٨	٢١,٤	٢٢,٤	١٤,٥	الجاري
٦,٠	٦,١	٦,١	٦,١	٦,١	٦,١	٧,٠	١٠,٠	٩,٨	١٧,٥	٧,٢	الرأسمالي
٥,١	٥,٥	٦,٠	٦,٤	٧,١	٨,١	٨,٨	٤,١	١,٨	١٣,١	١٧,٠	الميزان المالي الكلي
٢٥,٢	٢٦,٤	٢٧,٨	٢٩,١	٣٠,٦	٣٢,٩	٣٥,٢	٤١,١	٣٦,٨	٤٥,٧	٢٦,٣	الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات (ما عدا دخل الاستثمار)/١
٢٥,٢	٢٦,٤	٢٧,٨	٢٩,١	٣٠,٦	٣٢,٩	٣٤,٩	٣٨,١	٣٤,٧	٣٨,٦	٢٦,٣	الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات المعدل / ١ / ٢
١٦,٩	١٧,٢	١٧,٣	١٧,٢	١٧,٠	١٦,٨	١٦,٨	١٧,٤	٢٢,١	٢٣,٩	١٢,٥	ديون الحكومة المركزية للجهاز المصرفي / ٣
(التغير السنوي %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)											
القطاع النقدي											
١٦,٠	١٩,٥	٢٥,٢	٢٢,٧	١٨,٠	١٥,٦	٧٤,٠	١٧,٧	٦٧,٧	٤٢,٠	٧٩,٤	صافي الأصول الخارجية
٤,٦	٣,٤	١,٧	٢,٨	٣,٩	٥,٦	٤,٣	٣,٦	٢,٠	٨,٢	٥٨,٢	صافي الأصول المحلية
٧,٣	٧,٣	٧,٣	٧,٢	٧,٣	٥,٢	٢,٣	٢,٣	١,٢	٠,٧	٤٩,٣	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
٨,٤	٨,٢	٧,٧	٧,٢	٦,٧	٧,٣	٤,٤	٥,٠	٦,٢	٩,٨	١٩,٢	التقود بالمفهوم الواسع
(بمليارات الدولارات، ما لم يُذكر خلاف ذلك)											

الإمارات العربية المتحدة

القطاع الخارجي											
٥٤٢	٤٩٣	٤٥٣	٤٢٠	٣٩٣	٣٦٧	٣٤٧	٢٩٩	٢١٢	١٩٢	٢٤٠	تصدير وإعادة تصدير السلع، ومنها:
١١٠	١١٠	١١١	١١٣	١١٦	١١٥	١١٨	١١٢	٧٥	٦٨	١٠٣	الهيدروكربونات
١٩٣	١٧٠	١٥١	١٣٤	١٢٠	١٠٩	٩٦	٧١	٥١	٤٤	٤٣	غير الهيدروكربونات، ما عدا إعادة التصدير
٤١٥	٣٦٩	٣٢٩	٢٩٤	٢٦٤	٢٤١	٢١٧	١٩١	١٦١	١٥٠	١٧٦	واردات السلع
٣٥,٣	٣٩,٤	٤٥,٠	٤٨,٩	٥٥,٢	٥٦,٠	٦٣,٤	٤٨,١	٤,٩	١,٨	١٥,٣	رصيد الحساب الجاري
٧,٤	٨,٨	١٠,٤	١١,٨	١٣,٩	١٤,٥	١٦,٨	١٣,٨	١,٧	٠,٧	٤,٨	رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
٣٥,٧	٣٦,٦	٣٧,١	٣٧,٥	٣٧,٩	٣٧,٨	٣٧,٧	٣٩,٦	٤٨,٢	٥١,٣	٤٣,٢	الديون الخارجية (% من إجمالي الناتج المحلي)/٤
١١٨,٨	١٠٣,٥	٨٧,٨	٧١,٣	٥٩,٧	٥٢,٣	٤٧,١	٣٧,٢	٣٢,٨	٢٥,٥	٣٠,٩	إجمالي الاحتياطيات الرسمية /٥
٤,٣	٤,٣	٤,١	٣,٧	٣,٥	٣,٤	٣,٣	٢,٩	٢,٩	٢,٥	٣,٢	بعد شهور الواردات في العام التالي، ناقص إعادة التصدير بنود للتكرار:
..	..	..	..	..	..	٣,٦٧	٣,٦٧	٣,٦٧	٣,٦٧	٣,٦٧	العملة المحلية للدولار الأمريكي (متوسط الفترة)
..	..	..	..	..	..	٩٨,١	٩٣,٧	٩٦,٦	٩٧,٥	٩٢,٩	سعر الصرف الفعال الاسمي (٢٠٠٥ = ١٠٠)
..	..	..	..	..	..	١٠٢,٩	١٠٢,٤	١١٠,٢	١١٥,٠	١١٠,٤	سعر الصرف الفعال الحقيقي (٢٠٠٥ = ١٠٠)
المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة؛ وتقديرات خبراء الصندوق.											
١/ % من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات.											
٢/ لا تشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي، والدعم الممنوح لشركة "الدار" في عام ٢٠١١ ودخل الاستثمار لإمارة أبو ظبي.											
٣/ مطالبات الجهاز المصرفي فقط، لا تشمل الديون التي حصلت عليها الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات من الأسواق الدولية.											
٤/ الخصوم الخارجية للجهاز المصرفي فقط نتيجة لعدم اكتمال تغطية الديون التي حصلت عليها المؤسسات غير المصرفية من الأسواق الدولية.											
٥/ ما عدا الأصول الخارجية لصناديق الثروة السيادية.											

الجدول ٢ - الإمارات العربية المتحدة: ميزان المدفوعات، ٢٠٠٨-٢٠١٨

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	تقديرات	تقديرات	تقديرات	تقديرات	
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٣٥,٣	٣٩,٤	٤٥,٠	٤٨,٩	٥٥,٢	٥٦,٠	٦٣,٤	٤٨,١	٤,٩	١,٨	١٥,٣	رصيد الحساب الجاري
٧,٤	٨,٨	١٠,٤	١١,٨	١٣,٩	١٤,٥	١٦,٨	١٣,٨	١,٧	٠,٧	٤,٨	(% من إجمالي الناتج المحلي)
١٢١,٠	١١٩,٠	١١٩,٢	١٢٠,٢	١٢٢,٦	١٢٠,١	١٢٤,٢	١٠٢,٩	٤٦,٢	٣٥,٢	٥٤,٣	الميزان التجاري
٥٤٢,١	٤٩٣,٢	٤٥٢,٨	٤١٩,٦	٣٩٢,٦	٣٦٦,٩	٣٤٧,٠	٢٩٩,٢	٢١١,٩	١٩٢,٢	٢٤٠,١	الصادرات
٩٧,٠	٩٦,٨	٩٧,٧	٩٩,٦	١٠٢,٥	١٠١,٣	١٠٣,٦	٩٩,٦	٦٦,٨	٥٩,٦	٩١,٤	الهيدروكربونات
١٢,٩	١٢,٨	١٢,٩	١٣,٢	١٣,٥	١٤,٢	١٤,٥	١٢,٠	٧,٩	٨,٦	١١,٥	الغاز الطبيعي
١٩٢,٦	١٦٩,٧	١٥٠,٥	١٣٤,٢	١٢٠,٣	١٠٨,٩	٩٦,٣	٧٠,٩	٥١,٠	٤٤,٠	٤٣,٠	غير الهيدروكربونات
٢٣٩,٦	٢١٣,٨	١٩١,٦	١٧٢,٦	١٥٦,٣	١٤٢,٥	١٣٢,٦	١١٦,٧	٨٦,٢	٨٠,١	٩٤,٢	إعادة التصدير/١
٤٢١,٢-	٣٧٤,١-	٣٣٣,٦-	٢٩٩,٣-	٢٧٠,٠-	٢٤٦,٨-	٢٢٢,٨-	١٩٦,٣-	١٦٥,٦-	١٥٧,٠-	١٨٥,٨-	الواردات (تسليم ظهر السفينة)
٣٠٥,٤-	٢٧٢,١-	٢٤٣,١-	٢١٨,٧-	١٩٧,٧-	١٨١,٣-	١٦٤,٩-	١٤٥,٠-	١١٨,١-	١٠٨,٧-	١٢٥,٤-	الواردات حسب الإمارة
١١٥,٧-	١٠٢,٠-	٩٠,٥-	٨٠,٧-	٧٢,٣-	٦٥,٤-	٥٧,٩-	٥١,٣-	٤٧,٥-	٤٨,٣-	٦٠,٤-	المناطق الحرة
٨,٤	٧,٠	٥,٩	٣,٠	١,٨	٠,٨	٠,٣	٠,١	٠,١-	٤,٢	٥,٤	الدخل، صاف
٢,٣	٠,٣	٠,٩-	١,٤-	١,٥-	١,٥-	١,٤-	١,٤-	١,٣-	٠,٦	١,٣	الجهاز المصرفي (صاف)
٢,١-	١,٦-	١,٣-	١,١-	١,٠-	١,٢-	١,٥-	١,٧-	١,٦-	٠,٥-	٠,٧-	مؤسسات القطاع الخاص غير المصرفية (صاف)
١٣,٠	١٢,٦	١٢,١	٩,٤	٨,٣	٧,٤	٧,٤	٦,٨	٦,٠	٦,٠	٩,٧	الحكومة
١,٨-	١,٣-	١,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٧-	١,١-	١,١-	٠,٩-	٠,٠	٠,٠	خدمة الدين الرسمي (الفائدة)
٢,٤-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٢-	٢,٠-	١,٥-	٤,٢-	الشركاء الأجانب - النفط
٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٥-	٠,٤-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٨-	الشركاء الأجانب - الغاز
٧٥,٠-	٦٨,٨-	٦٣,٤-	٥٨,٧-	٥٤,٥-	٥١,١-	٤٧,٩-	٤٢,٩-	٢٩,٩-	٢٧,٤-	٣٣,٨-	الخدمات، صاف
٣٠,٤	٢٦,٨	٢٣,٧	٢١,١	١٨,٨	١٧,٠	١٥,١	١٢,٨	١١,٧	١٠,٢	٩,٦	مراكز دائنة
١٠٥,٣-	٩٥,٦-	٨٧,١-	٧٩,٨-	٧٣,٣-	٦٨,١-	٦٣,٠-	٥٥,٧-	٤١,٧-	٣٧,٦-	٤٣,٤-	مراكز مدينة
١٩,١-	١٧,٨-	١٦,٧-	١٥,٧-	١٤,٧-	١٣,٨-	١٣,١-	١٢,٠-	١١,٣-	١٠,٢-	١٠,٦-	التحويلات، صاف
١٨,١-	١٦,٨-	١٥,٧-	١٤,٧-	١٣,٨-	١٢,٩-	١٢,٣-	١١,٢-	١٠,٦-	٩,٥-	١٠,٠-	الخاصة (شاملة التحويلات)
١,١-	١,٠-	١,٠-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٦-	الرسمية
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
٢٠,١-	٢٣,٧-	٢٨,٥-	٣٧,٢-	٤٧,٨-	٥٠,٨-	٤٠,٠-	٢٩,٧-	٣,٥	٩,٠	١٩,٩-	رصيد الحساب المالي
٧,٩	٧,٣	٧,١	٦,٩	٦,٥	١,٥	٨,٦-	٠,٨	٥,٢	٤,٤-	٩,٦	رأسمال خاص
٨,٨	٨,١	٧,٧	٧,٤	٧,١	٦,٩	٦,٧	٥,٥	٣,٥	١,٣	٢,١-	الاستثمار المباشر، صاف
١,٢	١,٢	١,١	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٧	١,٠	٢,٥	٢,٢	تدفقات الحافظة، صاف
٢,٣-	٢,٢-	٢,٠-	١,٩-	١,٧-	١,٦-	٨,٧-	٠,٧	١,٣-	٩,٩-	١٢,٢-	البنوك التجارية
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٠	٤,٨-	٧,٦-	٦,٢-	٢,٠	١,٨	٢١,٧	مؤسسات القطاع الخاص غير المصرفية وغيرها ^٢
٢٧,٩-	٣١,٠-	٣٥,٦-	٤٤,١-	٥٤,٣-	٥٢,٣-	٣١,٣-	٣٠,٥-	١,٧-	١٣,٤	٢٩,٥-	رأسمال رسمي ^٣
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	١٣,٦-	١٣,٧-	١,١-	١٦,٨-	٤٢,٢-	الخطأ والسهو
١٥,٢	١٥,٧	١٦,٥	١١,٧	٧,٤	٥,٢	٩,٩	٤,٧	٧,٣	٦,٠-	٤٦,٨-	الرصيد الكلي
١٥,٢-	١٥,٧-	١٦,٥-	١١,٧-	٧,٤-	٥,٢-	٩,٩-	٤,٧-	٧,٣-	٦,٠	٤٦,٨	التغير في احتياطات البنك المركزي

الإمارات العربية المتحدة

بنود للتذكرة:											
٤٧٤,٢	٤٥٠,٣	٤٣٠,٦	٤١٣,٧	٣٩٨,١	٣٨٦,٨	٣٧٧,٠	٣٤٨,٦	٢٨٧,٤	٢٥٤,٨	٣١٤,٨	إجمالي الناتج المحلي (بمليارات الدولارات)
١١٨,٨	١٠٣,٥	٨٧,٨	٧١,٣	٥٩,٧	٥٢,٣	٤٧,١	٣٧,٢	٣٢,٨	٢٥,٥	٣٠,٩	إجمالي احتياطات المصرف المركزي (بمليارات الدولارات)
٤,٣	٤,٣	٤,١	٣,٧	٣,٥	٣,٤	٣,٣	٢,٩	٢,٩	٢,٥	٣,٢	بشهور واردات العام التالي، ناقص إعادة التصدير
المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة؛ وتقديرات خبراء الصندوق.											
^١ غير معدة بصورة منفصلة؛ تقدر بنسبة تتراوح بين ٤٠ و ٧٠% من واردات الإمارات.											
^٢ مقرة استناداً إلى تقرير الاستثمار العالمي الذي يصدره مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).											
^٣ شاملاً التغيرات المقدرة في صافي الأصول الخارجية لصندوق الثروة السيادي.											

الجدول ٣ - الإمارات العربية المتحدة: مالية الحكومة الموحدة، ٢٠٠٨-٢٠١٤^١

توقعات	توقعات	تقديرات	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢					
(بمليارات الدراهم الإماراتية)							
٤٨٠,٦	٤٨٨,١	٤٩٤,٤	٤٣٩,٦	٣١٢,٥	٢٥٢,٩	٤٤٩,٤	مجموع الإيرادات
٣٦٦,٦	٣٨٢,٨	٣٩٥,٩	٣٦١,٧	٢٣٣,٦	١٧٢,٣	٣٦٠,٥	الهيدروكربونات ^٢
١١٤,٠	١٠٥,٣	٩٨,٥	٧٧,٩	٧٨,٨	٨٠,٦	٨٨,٩	غير الهيدروكربونات
٢٨٧,٦	٢٨٦,٦	٢٧٦,٥	٢٥٩,٣	٢٣٢,٥	٢١٤,٢	١٧٤,٤	النفقات
٥,٣	٥,٠	٢,٠	٥,٦	٢,٦	٣,٣	٣,٦	منها: المنح الأجنبية ^٣
١٩٣,١	٢٠١,٥	٢١٧,٩	١٨٠,٣	٧٩,٩	٣٨,٧	٢٧٤,٩	إجمالي رصيد حساب التشغيل
٤٩,٤	٤٦,٥	٢٩,٨	٣٩,٠	٣٥,١	٤٥,٠	٢٩,٥	صافي حيازة الأصول غير المالية
١٤٣,٧	١٥٥,٠	١٨٨,١	١٤١,٤	٤٤,٨	٦,٣-	٢٤٥,٥	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
١٥٤,٦	١٥٥,٧	١٨٢,١	١٧٣,٠	١٣٥,١	١٦٧,٥	٢٥٥,٦	صافي حيازة الأصول المالية
...	...	٢,٩	٧,٠	١٤,٧	٤٨,٩	...	منه: صندوق دبي للدعم المالي
١٠,٩	٠,٧	٥,٩-	٣١,٧	٩٠,٣	١٧٣,٧	١٠,١	صافي تحمل الخصوم
(% من إجمالي الناتج المحلي)							
٣٢,٩	٣٤,٤	٣٥,٧	٣٤,٣	٢٩,٦	٢٧,٠	٣٨,٩	مجموع الإيرادات
٢٥,١	٢٦,٩	٢٨,٦	٢٨,٢	٢٢,١	١٨,٤	٣١,٢	منه: إيرادات الهيدروكربونات
١٩,٧	٢٠,٢	٢٠,٠	٢٠,٣	٢٢,٠	٢٢,٩	١٥,١	النفقات
١٣,٢	١٤,٢	١٥,٧	١٤,١	٧,٦	٤,١	٢٣,٨	إجمالي رصيد حساب التشغيل
٣,٤	٣,٣	٢,٢	٣,٠	٣,٣	٤,٨	٢,٥	صافي حيازة الأصول غير المالية
٩,٨	١٠,٩	١٣,٦	١١,٠	٤,٢	٠,٧-	٢١,٢	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
(% من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات)							
٥٠,٧	٥٥,٠	٥٨,٦	٥٦,٦	٤٣,٢	٣٧,٠	٦١,٥	مجموع الإيرادات
١٢,٠	١١,٩	١١,٧	١٠,٠	١٠,٩	١١,٨	١٢,٢	منه: إيرادات غير الهيدروكربونات
٣٠,٣	٣٢,٣	٣٢,٨	٣٣,٤	٣٢,١	٣١,٣	٢٣,٩	النفقات
٥,٢	٥,٢	٣,٥	٥,٠	٤,٨	٦,٦	٤,٠	صافي حيازة الأصول غير المالية
(% من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات، ما لم يُذكر خلاف ذلك)							
٣٠,٦-	٣٢,٩-	٣٥,٢-	٤١,١-	٣٦,٨-	٤٥,٧-	٢٦,٣-	الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات شاملاً القروض والأسهم، ما عدا دخل الاستثمار
٣٠,٦-	٣٢,٩-	٣٤,٩-	٣٨,١-	٣٤,٧-	٣٨,٦-	٢٦,٣-	الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات المعدل / ٤
١٠٣,٧	١١٥,٣	١٢١,٨	٥٢,٠	١٨,٩-	١٢٢,٤-	١٩٦,٤	الرصيد الكلي (بمليارات الدراهم الإماراتية)
٧,١	٨,١	٨,٨	٤,١	١,٨-	١٣,١-	١٦,٩	(% من إجمالي الناتج المحلي)
٤٠,٠	٣٩,٧	٦٦,٣	٨٩,٤	٦٨,٢	١١٧,٩	٥١,٨	صافي القروض والأسهم (بمليارات الدراهم الإماراتية)
٢,٧	٢,٨	٤,٨	٧,٠	٦,٥	١٢,٦	٤,٥	(% من إجمالي الناتج المحلي)
٧٦,٣	٧٨,٤	٨٠,١	٨٢,٣	٧٤,٨	٦٨,١	٨٠,٢	حصة الهيدروكربونات من الإيرادات (%)
المصادر: الحكومة الاتحادية، وبنوك الإمارات، وتقديرات خبراء الصندوق.							
^١ الحسابات الموحدة للحكومة الاتحادية، وأبو ظبي، ودبي، والشارقة. تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١.							
^٢ تشمل تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي للإيرادات من الشركات الحكومية الأخرى العاملة في قطاع النفط والغاز.							
^٣ يتم ترصيد المنح بين مستويات الحكومة في حسابات المالية العامة الموحدة.							
^٤ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي، والدعم المقدم لشركة "الدار" في عام ٢٠١١، ودخل الاستثمار لإمارة أبو ظبي.							

الجدول ٣-أ: الإمارات العربية المتحدة: مالية حكومة أبو ظبي، ٢٠٠٨-٢٠١٤^١

توقعات	توقعات	تقديرات	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢					
(بمليارات الدراهم الإماراتية)							
٣١٠,١	٣١٧,٧	٣٢٤,١	٢٨١,٤	١٩٢,٢	١٤٧,١	٣٠٥,٧	مجموع الإيرادات
٢٦٧,٩	٢٧٩,٣	٢٨٨,٧	٢٦١,٥	١٦٩,١	١٢١,٨	٢٦٩,٦	الهيدروكربونات
٤٢,٢	٣٨,٣	٣٥,٤	١٩,٩	٢٣,٠	٢٥,٣	٣٦,١	غير الهيدروكربونات
٢١٦,١	٢١٨,٩	٢١٣,٥	٢٠١,٤	١٧٣,١	١٥٦,٤	١٢٤,٤	النفقات
٢٠,٢	١٩,٥	١٦,٦	١٧,٥	١٤,١	١٧,٤	١٩,٠	منها: المنح
٩٤,٠	٩٨,٨	١١٠,٧	٨٠,٠	١٩,٠	٩,٣-	١٨١,٣	إجمالي رصيد حساب التشغيل
٤٠,١	٣٧,٥	٢٠,١	٢٩,٠	٢٣,٨	٢٧,٦	١٣,٢	صافي حيازة الأصول غير المالية
٥٣,٩	٦١,٣	٩٠,٥	٥١,٠	٤,٧-	٣٦,٩-	١٦٨,١	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
(% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي)							
٣٥,٠	٣٦,١	٣٧,٣	٣٤,٩	٣١,٠	٢٧,٥	٤٣,٣	مجموع الإيرادات
٣٠,٢	٣١,٧	٣٣,٢	٣٢,٤	٢٧,٣	٢٢,٧	٣٨,٢	الهيدروكربونات
٤,٨	٤,٤	٤,١	٢,٥	٣,٧	٤,٧	٥,١	غير الهيدروكربونات
٢٤,٤	٢٤,٩	٢٤,٦	٢٥,٠	٢٧,٩	٢٩,٢	١٧,٦	النفقات
٢,٣	٢,٢	١,٩	٢,٢	٢,٣	٣,٢	٢,٧	المنح
١٠,٦	١١,٢	١٢,٧	٩,٩	٣,١	١,٧-	٢٥,٧	إجمالي رصيد حساب التشغيل
٤,٥	٤,٣	٢,٣	٣,٦	٣,٨	٥,٢	١,٩	صافي حيازة الأصول غير المالية
٦,١	٧,٠	١٠,٤	٦,٣	٠,٨-	٦,٩-	٢٣,٨	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
بنود للتفكير: (% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)							
١,٧	٢,٦	٣,٣	٤,٦-	١١,٠-	٢١,٨-	١٦,٨	الرصيد الكلي ^٢
٣٩,٠	٣٨,٧	٦٢,٣	٨٧,٩	٦٣,٣	٧٩,٨	٤٩,٧	صافي القروض والأسهم (بمليارات الدراهم الإماراتية) ^٣
٤,٤	٤,٤	٧,٢	١٠,٩	١٠,٢	١٤,٩	٧,٠	صافي القروض والأسهم ^٤
الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات (عدا دخل الاستثمار) % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات ^٥							
٢٩,٨-	٣١,٩-	٣٣,٨-	٣٩,٩-	٣٤,٨-	٣٧,٧-	٢٤,٦-	
الرصيد الأولي المعدل لغير الهيدروكربونات، % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات							
٢٩,٨-	٣١,٩-	٣٣,٨-	٣٦,٤-	٣٣,٣-	٣٥,٩-	٢٤,٦-	
المصادر: دائرة المالية لإمارة أبو ظبي، وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق.							
^١ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١.							
^٢ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ١٩٨٦.							
^٣ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي، والدعم المقدم لشركة "الدار" في عام ٢٠١١، ودخل الاستثمار لإمارة أبو ظبي.							

الجدول ٣ - ب: الإمارات العربية المتحدة: مالية حكومة دبي، ٢٠٠٨-٢٠١٤^١

توقعات	توقعات	تقديرات	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢					
(بمليارات الدراهم الإماراتية)							
٣٤,٥	٣٢,٦	٣٤,٣	٣٢,٧	٢٩,٩	٢٨,٤	٣٢,٦	مجموع الإيرادات
٢٦,٣	٢٥,٠	٢٦,٠	٢٤,٧	٢٢,٨	٢١,٣	٢٥,٠	الإيرادات غير الضريبية
٨,٣	٧,٦	٨,٤	٨,٠	٧,١	٧,١	٧,٦	الإيرادات الضريبية
٢٩,٥	٢٨,٥	٢٩,٤	٢٧,٩	٢٥,٦	٢٧,٩	٢٣,٨	النفقات
٥,١	٤,١	٤,٩	٤,٨	٤,٣	٠,٦	٨,٨	إجمالي رصيد حساب التشغيل
٥,٧	٥,٦	٥,٧	٧,١	٨,٩	١٣,٥	١٤,٣	صافي حيازة الأصول غير المالية
٠,٦-	١,٥-	٠,٨-	٢,٤-	٤,٦-	١٢,٩-	٥,٥-	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
(% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي والإمارات الشمالية)							
٦,٠	٦,٠	٦,٧	٦,٩	٦,٩	٧,١	٧,٢	مجموع الإيرادات
٥,١	٥,٣	٥,٧	٥,٩	٥,٩	٧,٠	٥,٣	النفقات
٠,٩	٠,٨	١,٠	١,٠	١,٠	٠,١	١,٩	إجمالي رصيد حساب التشغيل
١,٠	١,٠	١,١	١,٥	٢,٠	٣,٤	٣,٢	صافي حيازة الأصول غير المالية
٠,١-	٠,٣-	٠,٢-	٠,٥-	١,٠-	٣,٢-	١,٢-	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
(بمليارات الدراهم الإماراتية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)							
٠,٠	٠,٠	٢,٩	٧,٠	١٤,٧	٤٨,٩	٠,٠	صافي القروض والأسهم (صندوق دبي للدعم المالي)
٠,٠	٠,٠	٠,٦	١,٥	٣,٤	١٢,٢	٠,٠	صافي القروض والأسهم، صندوق دبي للدعم المالي (% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي والإمارات الشمالية)
٠,٢-	٠,٤-	٠,٩-	٠,٥-	١,٧-	٧,٨-	١,٩-	الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات (عدا دخل الاستثمار) % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات ^٢
٠,٢-	٠,٤-	٠,٦-	٠,٨-	١,٢-	٢,٤-	١,٩-	الرصيد الأولي المعدل لغير الهيدروكربونات، % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات ^{٢/٢}
المصادر : دائرة المالية لإمارة أبو ظبي، وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق .							
^١ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ .							
^٢ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ١٩٨٦ .							
^٣ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي، والدعم المقدم لشركة "الدار" في عام ٢٠١١، ودخل الاستثمار لإمارة أبو ظبي .							

الجدول ٤ - الإمارات العربية المتحدة: المسح النقدي، ٢٠٠٨-٢٠١٤^١

توقعات	توقعات	تقديرات	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢					
(بمليارات الدراهم الإماراتية)							
٢١٩	١٨٦	١٦١	٩٢	٧٨	٤٧	٣٣	صافي الأصول الأجنبية
٥٥٧	٥١٤	٤٧٩	٣٨٥	٣٥٤	٣٠٢	٣١٧	الأصول الأجنبية
٢١٩	١٩٢	١٧٣	١٣٧	١٢١	٩٤	١١٤	المصرف المركزي
٣٣٨	٣٢٢	٣٠٧	٢٤٩	٢٣٤	٢٠٨	٢٠٣	البنوك التجارية
٣٣٨	٣٢٨	٣١٩	٢٩٣	٢٧٦	٢٥٥	٢٨٤	الخصوم الأجنبية
٣	٣	٣	٣	٤	٤	١	المصرف المركزي
٣٣٥	٣٢٥	٣١٥	٢٩٠	٢٧٢	٢٥١	٢٨٣	البنوك التجارية
٧٦٩	٧٤٠	٧٠٢	٧٣٣	٧٠٨	٦٩٤	٦٤١	صافي الأصول المحلية
١٣-	٤-	١٢	٤٥	٣٠	١٠	٨٥-	المطالبات على الحكومة (صاف)
٢٤٧	٢٣٧	٢٣٢	٢٢٠	٢٢٨	٢١٩	١٤٠	المطالبات
٢٦٠	٢٤٠	٢٢٠	١٧٥	١٩٨	٢٠٨	٢٢٥	الودائع
١٥٣	١٤٢	١٣٣	١٢٠	٨٨	٧٧	٥٦	المطالبات على مؤسسات القطاع العام
١,٠٥٣	٩٨١	٩٣٣	٩١٢	٨٩٢	٨٨١	٨٧٥	المطالبات على القطاع الخاص
قروض الرهن العقاري							
٤٢٤-	٣٨٠-	٣٧٦-	٣٤٣-	٣٠١-	٢٧٥-	٢٠٥-	بنود أخرى (صاف)
٣٦٣-	٣٤٢-	٣١٧-	٢٩٨-	٢٧٥-	٢٤٦-	١٦٧-	رأسمال واحتياطيات (-)
٦١-	٣٨-	٥٩-	٤٥-	٢٦-	٢٩-	٣٨-	أصول أخرى (صاف)
٢٣٩-	٢١٢-	١٩٤-	١٧٢-	١٦٧-	١٤١-	١٠٨-	المصرف المركزي
١٧٩	١٧٣	١٣٥	١٢٦	١٤١	١١٢	٧٠	البنوك التجارية
١٠٦	١٠٥	٩٥	٨٠	٩٤	٧١	٤٧	منها: شهادات ايداع
النقد بمعناها الواسع (M2)							
٩٨٨	٩٢٦	٨٦٢	٨٢٦	٧٨٦	٧٤١	٦٧٤	النقد
٣٣٦	٣١٥	٢٩٩	٢٦٤	٢٣٣	٢٢٣	٢٠٨	عملة متداولة خارج البنوك
٥١	٤٨	٤٦	٤٢	٣٩	٣٧	٣٧	ودائع تحت الطلب بالدرهم
٢٨٥	٢٦٧	٢٥٤	٢٢٣	١٩٤	١٨٦	١٧١	شبه النقود
٦٥٢	٦١١	٥٦٣	٥٦٢	٥٥٣	٥١٧	٤٦٦	ودائع بالنقد الأجنبي
١٥٨	١٤٨	١٣٧	١٤٢	١٢٩	١٢٢	١١٩	ودائع لأجل وادخارية بالدرهم
٤٩٤	٤٦٣	٤٢٦	٤١٩	٤٢٥	٣٩٦	٣٤٨	
بنود للتكرار:							
٨٣٠	٧٧٧	٧٢٦	٦٨٣	٦٥٨	٦١٩	٥٥٦	سيولة محررة بالدرهم
٥١	٤٨	٤٦	٤٢	٣٩	٣٧	٣٧	الاحتياطي النقدي
١٦,٩	١٦,٩	١٦,٨	١٨,٢	١٧,٢	١٧,٣	١٨,٦	ودائع النقد الأجنبي/ مجموع الودائع (%)
٢٢,٢	٢٠,١	١٨,٦	١١,٢	١٠,٠	٦,٣	٤,٩	صافي الأصول الأجنبية/ النقود بمعناها الواسع (%)
١٣٧,٥	١٢٧,٦	١٢٠,٧	١٠٣,٦	١٠٧,٢	٨٢,٣	٩٣,٣	الأصول الأجنبية للمصرف المركزي/ الاحتياطي النقدي (%)
٢١٥,٨	١٨٨,٨	١٦٩,٥	١٣٣,٣	١١٦,٧	٨٩,٧	١١٢,٢	صافي الأصول الأجنبية للمصرف المركزي
٣,٤	٣,٠	٨,٨	٤٠,٩	٣٨,٢	٤٢,٩	٧٩,٢	صافي الأصول الأجنبية للبنوك التجارية
١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,١	سرعة تداول النقود بمعناها الواسع (إجمالي الفاتح لمطى لغير الليدوكريونات)

(التغير % ، ما لم يُذكر خلاف ذلك)							
٧,٣	٥,٢	٢,٣	٢,٣	١,٢	٠,٧	٤٩,٣	المطالبات على القطاع الخاص
٦,٧	٧,٣	٤,٤	٥,٠	٦,٢	٩,٨	١٩,٢	النقود بمعناها الواسع (M2)
٦,٧	٥,١	١٣,٣	١٣,٤	٤,٢	٧,٤	١٤,٦	النقود
٦,٧	٨,٥	٠,٣	١,٥	٧,٠	١٠,٩	٢١,٤	شبه النقود
١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,١	سرعة تداول النقود بمعناها الواسع (إجمالي الناتج المحلي غير النقدي)
٥,٩	٥,١	٨,٦	١٧,٤	١,٣-	٦,٥-	٣٢,٢	القاعدة النقدية
٦,٢	٦,١	٦,٠	٦,٣	٧,٠	٦,٥	٥,٥	مضاعف النقود (النقود بمعناها الواسع/القاعدة النقدية)
<p>المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي؛ وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي . ^١ شاملاً المؤسسات المالية غير المصرفية .</p>							

الملحق الأول – ديون دبي وأبو ظبي

الجدول ١: دبي: السندات والقروض المشتركة التي سيحل أجل استحقاقها^{١/٢}
(بملايين الدولارات الأمريكية)

في إبريل ٢٠١٣	نوع الدين	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	ما بعدها	غير مخصص	المجموع
حكومة دبي ^٣									
	سندات	صفر	٢١,٩٣١	٥٠٠	١,٠٠٠	٦٠٠	١,٩٠٠		٢٥,٩٣١
	قروض	١٠٠	١٠٣	٥٦	٢٩٣	١,٢٥٠	٣٢		١,٨٣٤
	المجموع	١٠٠	٢٢,٠٣٤	٥٥٦	١,٢٩٣	١,٨٥٠	١,٩٣٢		٢٧,٧٦٥
دبي، والجهات السيادية الأخرى ^٤									
	قروض محلية							٢١,٤٦٤	٢١,٤٦٤
	المجموع							٢١,٤٦٤	٢١,٤٦٤
شركة دبي للاستثمار وشركاتها التابعة									
	سندات	١,٣٢٧	٦٠٨	١٦٤	٣,٧١٧	١,٥٧٣	٤,٢١٧		١١,٦٠٧
	قروض	١,٤٩٧	٩٣	٥١٠	٢,٨٦٢	١٥٠	٥,٦٤٩		١٠,٧٦١
	المجموع	٢,٨٢٤	٧٠١	٦٧٤	٦,٥٧٩	١,٧٢٣	٩,٨٦٧		٢٢,٣٦٨
دبي العالمية وشركاتها التابعة									
	سندات	صفر	٣٥٠	٣,٢٠٠	٠	١,٥٠٠	٣,٥٢٢		٨,٥٧٢
	قروض	١,٠٤٦	٣٥٠	٦,٥١٦	١,٦١٤	٣,٦٩٨	١١,٨٠٨		٢٥,٠٣١
	المجموع	١,٠٤٦	٧٠٠	٩,٧١٦	١,٦١٤	٥,١٩٨	١٥,٣٢٩		٣٣,٦٠٣
دبي القابضة وشركاتها التابعة									
	سندات	٩٣	٩٧٣	صفر	صفر	٩٨٤	صفر		٢,٠٥٠
	قروض	٤٤	٣,٦٠٠	صفر	٥,٩٥٥	صفر	صفر		٩,٥٩٩
	المجموع	١٣٦	٤,٥٧٣	صفر	٥,٩٥٥	٩٨٤	صفر		١١,٦٤٨
شركات أخرى مملوكة لحكومة دبي ^٥									
	سندات	٨٧١	٢٠٠	١,٣٢٥	٥٠٠	صفر	١,٥٠٠		٤,٣٩٦
	قروض	١,٥٢٨	١,٨٠٠	صفر	٨٥٥	٢,٨١٦	٢,٧٨٢		٩,٧٨١
	المجموع	٢,٣٩٩	٢,٠٠٠	١,٣٢٥	١,٣٥٥	٢,٨١٦	٤,٢٨٢		١٤,١٧٧
مجموع الشركات المملوكة لحكومة دبي									
		٦,٤٠٥	٧,٩٧٤	١١,٧١٥	١٥,٥٠٣	١٠,٧٢٢	٢٩,٤٧٨		٨١,٧٩٦
مجموع ديون دبي									
		٦,٥٠٥	٣,٠٠٠	١٢,٢٧١	١٦,٧٩٦	١٢,٥٧٢	٣١,٤١٠	٢١,٤٦٤	١٣١,٠٢٦
الشركات المملوكة لحكومة دبي (حيث ملكية الحكومة أقل من ٥٠%) ^٦									
	سندات	٥٩٩	صفر	٥٠٠	٥٠٠	٨٠٠	١,٧٢٠		٤,١١٩
	قروض	٦٩٩	٤٥٠	صفر	٣,٦٤٢	صفر	٢,٥٥٠		٧,٣٤٠
	المجموع	١,٢٩٨	٤٥٠	٥٠٠	٤,١٤٢	٨٠٠	٤,٢٧٠		١١,٤٦٠
المجموع، شاملاً الشركات ذات الصلة بالحكومة بملكية أقلية									
		٧,٨٠٤	٣,٤٥٨	١٢,٧٧١	٢٠,٩٣٨	١٣,٣٧٢	٣٥,٦٨٠	٢١,٤٦٤	١٤٢,٤٨٦
% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي والإمارات الشمالية									
		٥,٦	٢١,٧	٩,١	١٤,٩	٩,٥	٢٥,٤	١٥,٣	١٠١,٥
بنود للتذكير:									
		صفر	٥,٤٠٠	٩,٤٥٠	٥,١٠٠	صفر	١٠,٠٠٠		٢٩,٩٥٠

الإمارات العربية المتحدة

٦٠٧٥٦	٢٤٦٠٦	٩٥٥	٦٤٢	٦٠٦	٥٨١	١٤٣٦٦	المضمونة من الحكومة ^٧
							مجموع ديون الحكومة بما في ذلك الضمانات
٣٤٥٥٢١	٤٥٣٨	٢٤٨٠٥	١٠٩٣٥	١٠١٦٢	٢٢٠٦١٥	١٤٤٦٦	من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك
١١٤٦٦٨	٢٤٨٠٥	٣٠٧١٥	٢٠٥٠٠	٦١٤	٦٠٨	١٤٤٢٧	
<p>المصادر: قاعدة بيانات Dealogic، وZawya، وBloomberg؛ وسلطات دبي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.</p> <p>^١ غير شاملة القروض المصرفية الثنائية والحسابات الدائنة، باستثناء السيادي.</p> <p>^٢ بغض النظر عن إقامة حائزي الدين.</p> <p>^٣ تشمل القروض المشتركة والقروض الثنائية.</p> <p>^٤ الإفراض للأطراف ذات الصلة ببنك دبي الوطني بالإمارات.</p> <p>^٥ تشمل هيئة كهرباء ومياه دبي، ومركز دبي المالي الدولي، وشركة دبي لصناعات الطيران، وسوق دبي المالي، وشركة دبي للاستثمار القابضة وغيرها.</p> <p>^٦ الشركات ذات الصلة بحكومة دبي التي تبلغ الملكية الحكومية بها أقل من ٥٠% (Emaar, DIB, CBD).</p> <p>^٧ بصفة رئيسية ديون شركة دبي للاستثمار القابضة، وهيئة كهرباء ومياه دبي، إلى جانب ديون الحكومة.</p>							

الجدول ٢: أبو ظبي: السندات والقروض المشتركة والثنائية التي سيحل أجل استحقاقها

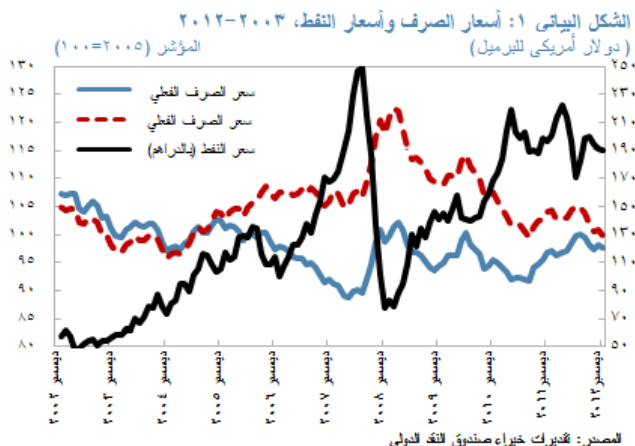
(بملايين الدولارات الأمريكية)

المجموع	ما بعدها	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	نوع الدين	في ٣٠ يونيو ٢٠١٢
حكومة أبو ظبي							
٣,٠٠٠	١,٥٠٠	صفر	صفر	١,٥٠٠	صفر	سندات	
٣,٣٩٧	١,٨٣٨	٣٩٠	٣٨٨	٣٨٥	٣٩٦	قروض	
١,٢٠٠	٦٠٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	ضمانات	
٧,٥٩٧	٣,٩٣٨	٥٤٠	٥٣٨	٢,٠٣٥	٥٤٦	المجموع	
مجلس أبو ظبي للاستثمار^١							
٦,٥٢٨	١,٧٠٢	١,٢٢٥	١,٣٠٣	١,٩٣٣	٣٦٥	سندات	
٢,٩٢٧	صفر	٨٨١	صفر	صفر	٢,٠٤٦	قروض	
٩,٤٥٥	١,٧٠٢	٢,١٠٦	١,٣٠٣	١,٩٣٣	٢,٤١١	المجموع	
هيئة مياه وكهرباء أبو ظبي^٢							
٨,٢٦٧	٤,١١٧	١,٠٠٠	صفر	١,٤٠٠	١,٩٥٠	سندات	
١٤,٥٧٣	١,٠٠٤٦	١,١٧١	١,٠٠٨١	١,٤١٠٦	١,١٦٩	قروض	
٢٢,٨٤٠	١,٤١٦٣	٢,١٧١	١,٠٠٨١	٢,٤٣٠٦	٣,١١٩	المجموع	
الاتحاد للطيران							
صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	سندات	
٣,٣١٦	١,٩٩١	٣٤٩	٣٣٧	٣٢٥	٣١٤	قروض	
٣,٣١٦	١,٩٩١	٣٤٩	٣٣٧	٣٢٥	٣١٤	المجموع	
شركة الاستثمارات البترولية الدولية^٣							
١٣,٣٠٤	٨,٣٩٢	٣,٥١٢	١,٠٠٠	صفر	٤٠٠	سندات	
١٩,٣٦٢	١,٥٩٦	٩٢٥	٢,٨٣٤	٤,٥٧٨	٩,٤٢٩	قروض	
٣٢,٦٦٦	٩,٩٨٨	٤,٤٢٧	٣,٨٣٤	٤,٥٧٨	٩,٨٢٩	المجموع	
شركة مبادلة للتنمية^٤							
٣,٥١٤	١,٥٢٨	٧٤٣	صفر	١,٢٤٣	صفر	سندات	
٦,٧٣٣	٣,٥١٧	٣٧٠	١,٠٣٣	٤٨٨	١,٣٢٥	قروض	
١٠,٢٤٧	٥,٠٤٥	١,١١٣	١,٠٣٣	١,٧٣١	١,٣٢٥	المجموع	
شركة التطوير والاستثمار السياحي							
٢,٠٠٠	صفر	صفر	صفر	٢,٠٠٠	صفر	سندات	
٦٨٠	صفر	صفر	صفر	٨٠	٦٠٠	قروض	
٢,٦٨٠	صفر	صفر	صفر	٢,٠٨٠	٦٠٠	المجموع	
شركات أخرى مملوكة لحكومة أبو ظبي^٥							
صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	سندات	
٤,٥٠١	٦٧٣	٤٦٧	٤٨١	٩٤٥	١,٩٣٥	قروض	
٤,٥٠١	٦٧٣	٤٦٧	٤٨١	٩٤٥	١,٩٣٥	المجموع	
٨٥,٧٠٥	٣٣,٥٦٢	١٠,٦٤٣	٨,٠٦٩	١٣,٨٩٨	١٩,٥٣٣	مجموع الشركات المملوكة لحكومة أبو ظبي	
٩٣,٣٠٢	٣٧,٥٠٠	١١,١٨٣	٨,٦٠٧	١٥,٩٣٣	٢٠,٠٧٩	مجموع ديون أبو ظبي	

الشركات المملوكة لحكومة أبو ظبي (حيث ملكية الحكومة أقل من ٥٠%) ^٥						
٤,١٢٨	٥٠٠	١,٣٥٧	صفر	١,٢٥٠	١,٠٢١	سندات
٧,٢٦٧	٣٨٣	١,٢٢٨	٢,٢٦١	٣,٣٩٤	صفر	قروض
١١,٣٩٤	٨٨٣	٢,٥٨٥	٢,٢٦١	٤,٦٤٤	١,٠٢١	المجموع
المجموع، شاملاً الشركات ذات الصلة بالحكومة بملكية أقلية						
١٠,٤٦٩٦	٣٨,٣٨٣	١٣,٧٦٨	١٠,٨٦٨	٢٠,٥٧٧	٢١,١٠٠	
٤٢,٩	١٥,٧	٥,٦	٤,٥	٨,٤	٨,٦	% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي
بنود للتذكرة:						
٩,٤٥٥	١,٧٠٢	٢,١٠٦	١,٣٠٢	١,٩٣٣	٢,٤١٢	من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك
<p>المصادر: قاعدة بيانات Dealogic، Zawyia، وBloomberg؛ وسلطات أبو ظبي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.</p> <p>^١ يشمل بنك أبو ظبي التجاري، بنك أبو ظبي الوطني، بنك الاتحاد الوطني.</p> <p>^٢ تشمل شركة طاقة "TAQA" ودين قدره ٦,٦ مليون دولار دون حق الرجوع على المقترض لصالح مشروع إنتاج الماء والكهرباء المستقل.</p> <p>^٣ شاملة شركة الإمارات للألمنيوم، وشركة دولفين للطاقة.</p> <p>^٤ تشمل شركة موانئ أبو ظبي، والشركة القابضة العامة، ومركز أبو ظبي الوطني للمعارض.</p> <p>^٥ كيانات مملوكة من الحكومة بنسبة أقل من ٥٠%؛ تتضمن الدار، بنك الخليج الأول، شركة الأسمنت الوطنية، شركة "صروح" العقارية، مصرف أبو ظبي الإسلامي.</p>						

الملحق الثاني - تقييم سعر الصرف

تعطي التقديرات المستقاة من المنهجيات المعتادة لتقييم سعر الصرف نتائج مختلطة بالنسبة للدرهم الإماراتي

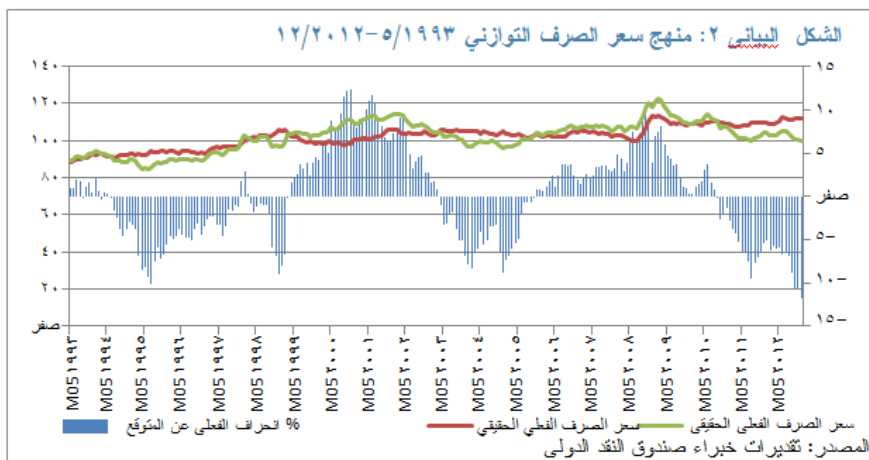


١- واصل سعر الصرف الحقيقي انخفاضه. فبعد بلوغه أقصى ارتفاع له في عام ٢٠٠٨، بدأ سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح تجارياً في الانخفاض، إذ انخفض المؤشر بنسبة ٤% على أساس سنوي مقارنة ديسمبر ٢٠١٢. كما انخفض سعر الصرف الفعلي الاسمي انخفاضاً طفيفاً في الفترة نفسها، وذلك تمثيلاً مع الدولار الأمريكي (الشكل البياني ١).

٢- ويشير منهج سعر الصرف التوازني إلى تقييم

معتدل للدرهم بأقل من قيمته. وبالنسبة للكثير من مصدري السلع الأساسية، يمكن لتقلبات أسعار هذه السلع أن تفسر التغيرات التي طرأت على أسعار الصرف (راجع دراسة Cashin, Céspedes and Sahay, 2004). وبالمقارنة بالزيادة

في أسعار النفط، لاسيما منذ عام ٢٠٠٩، ظل سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الإمارات ثابتاً نوعاً ما، مما يدل على تقييم العملة بأقل من قيمتها. وبناءً على نموذج للعلاقة على المدى الطويل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر النفط الحقيقي، التي كانت أضعف بالنسبة للإمارات عنها في بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى، أشارت التقديرات إلى أن هذا الانخفاض بلغ نحو ١٢% في ديسمبر ٢٠١٢ (الشكل البياني ٢، الجدول ١).



٣- ويشير منهج التوازن الاقتصادي الكلي إلى أن العملة تظل متسقة بصفة عامة مع أساسيات الاقتصاد. وعلى النقيض من منهج سعر الصرف التوازني، الذي يقارن بشكل مباشر بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومحدداته، فإن منهج التوازن الاقتصادي الكلي يقارن بين رصيد الحساب الجاري المتوقع وعدد من محددات

الجدول ١ - نتائج التحليل باستخدام المنهجيات المعتمدة من المجموعة الاستشارية المعنية بقضايا أسعار الصرف

(% من إجمالي الناتج المحلي)		
منهج سعر الصرف	منهج استمرارية الأوضاع الخارجية ^١	منهج التوازن الاقتصادي الكلي ^٢
...	٧,٤	٧,٤
...	١٦,٦	٧,٠
...	٩,٢-	٠,٤
١١,٨-	١٧,٧	٠,٨-

رصيد الحساب الجاري (توقعات ٢٠١٨)

المستوى المعياري للحساب الجاري

الانحراف من المستوى المعياري

تقدير سعر الصرف بأعلى أو أقل من القيمة (%)

المصدر: تقديرات وتوقعات خبراء الصندوق.

^١ المواصفات ٢ في دراسة (2011) Beidas-Strom and Cashin.

^٢ يتبع قاعدة النصيب الحقيقي والثابت للفرد من المخصصات.

^٣ منهج سعر الصرف التوازني.

^٤ باستخدام حالات المرونة بمقدار ٠,٩٢ (للواردات) و ٠,٧١- (للصادرات) مع إجراء ضبط للهيدروكربونات وإعادة التصدير

الاقتصاد الكلي للحساب الجاري، بما في ذلك الرصيد المالي غير النفطي، وثروة الهيدروكربونات، وتقديرات الأصول الأجنبية المتراكمة. ويعطي هذا المنهج مستوى معيارياً للحساب الجاري قدره ٧% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٨، مقارنة بفائض متوقع في الحساب الجاري يبلغ ٧,٤%، مما يشير إلى أن الحساب الجاري مناسب، مع الأخذ في الاعتبار الأرصدة المالية المتوقعة وأساسيات الاقتصاد الأخرى (الجدول ١).

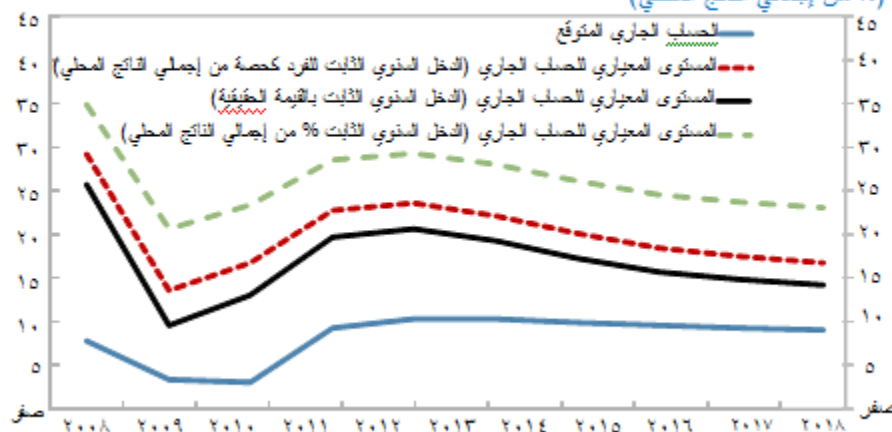
٤- كما يشير منهج استمرارية الأوضاع الخارجية إلى الحاجة إلى تصحيح المركز الخارجي على المدى الطويل. ويتمثل أساس هذا المنهج في أن مسار استمرارية الحساب الجاري يتطلب أن يكون صافي القيمة الحالية لجميع دخل (ثروة) لفظ والدخل المالي أو الاستثماري في المستقبل مساوياً لصافي القيمة الحالية للواردات من السلع والخدمات، مع استبعاد الصادرات غير النفطية. ويمثل المستوى المعياري للحساب الجاري مستوى الحساب الجاري الذي من شأنه أن يدعم العدالة بين الأجيال، مع الأخذ في الاعتبار قابلية احتياطيات النفط للنضوب، عن طريق مراكمة الأصول الأجنبية بوتيرة مناسبة.

ويشير هذا المنهج إلى أن فوائض الحساب الجاري منخفضة للغاية (الشكل البياني ٣). وحيث يُعزى هذا الاختلال بشكل كبير إلى الحكومة أكثر منه إلى القطاع الخاص (وهو ما يتضح من اختلال الأرصدة المالية مقارنة بالمستويات المتسقة مع فرضية الدخل الثابت، راجع النص الأساسي)، فإنه يجب إجراء عملية

الشكل البياني ٣- المستويات المعيارية للحساب الجاري مقابل الصبب الجاري المتوقع،

٢٠١٨-٢٠٠٨

(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات وتقديرات خبراء الصندوق.

التصحيح عن طريق ضبط أوضاع المالية العامة بدلاً من تخفيض سعر الصرف.