



# صندوق النقد الدولي

التقرير القطري رقم 14/187  
الصادر عن صندوق النقد الدولي

## الإمارات العربية المتحدة

مشاورات المادة الرابعة لعام 2014 - تقرير خبراء الصندوق، وبيان صحفي، وبيان  
المدير التنفيذي

يوليو 2014

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 2014 مع الإمارات العربية المتحدة، صدرت الوثائق التالية ضمن هذه المجموعة الوثائقية:

- **تقرير خبراء الصندوق** الذي أعده فريق من خبراء الصندوق للعرض على المجلس التنفيذي في 26 يونيو 2014، عقب انتهاء المناقشات مع المسؤولين في الإمارات العربية المتحدة في 8 مايو 2014 حول التطورات والسياسات الاقتصادية. وقد استُكمل تقرير الخبراء في 11 يونيو 2014 استنادا إلى المعلومات المتاحة وقت إجراء هذه المناقشات.
  - **مرفق المعلومات** من إعداد صندوق النقد الدولي.
  - **بيان صحفي** يلخص آراء المجلس التنفيذي كما تم إبدائها في المناقشة التي أجراها بتاريخ 26 يونيو 2014 حول تقرير خبراء الصندوق الصادر في ختام مشاورات المادة الرابعة.
  - **بيان المدير التنفيذي** الممثل للإمارات العربية المتحدة.
- وقد صدرت الوثيقة التالية بشكل منفصل أو سيتم إصدارها لاحقا:

### تقرير القضايا المختارة

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

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

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

بريد إلكتروني: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) إنترنت: <http://www.imf.org>

السعر: 18 دولارا للنسخة المطبوعة

صندوق النقد الدولي  
واشنطن العاصمة

## الإمارات العربية المتحدة

تقرير الخبراء حول مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٤

### أهم القضايا

١١ يونيو ٢٠١٤

**السياق الاقتصادي:** ظل النمو الاقتصادي قوياً يدعمه قطاعا السياحة والضيافة وانتعاش القطاع العقاري. وأدت زيادات الأسعار السريعة في بعض شرائح سوق العقارات إلى إثارة مخاوف بشأن احتمال الإفراط في الإقدام على المخاطر. وتباطأت وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٣. واستمر التعافي الاقتصادي، إلى جانب الزيادات في أسعار العقارات وسيولة النظام المصرفي، في دعم تمديد آجال استحقاق ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، التي لا تزال كبيرة.

**تركيز السياسات:** ينبغي أن يظل من أهداف السياستين الاقتصادية والمالية تخفيف حدة مخاطر حدوث دورة جديدة من الاضطراب، وتعزيز مركز المالية العامة. وينبغي أن تستمر الجهود في مجالي خفض القروض التمويلية للشركات ذات الصلة بالحكومة وإعادة هيكلتها.

**مزيج السياسات الاقتصادية الكلية:** تعني خطط المالية العامة المقررة لهذا العام وللأجل المتوسط ضمناً أن سياسة المالية العامة مناسبة من حيث كونها مضادة للاتجاهات الدورية في وقت تتزايد فيه قوة الاقتصاد. ويُتوقع تشديد السياسة النقدية في السنوات القادمة في إطار ربط الدرهم بالدولار الأمريكي، على نحو يساعد الإمارات العربية المتحدة على تخفيف حدة مخاطر نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص الذي يحتمل أن يكون كبيراً، ويمكن أن يدعمها تشديد قواعد السلامة الاحترازية الكلية إذا ما استمر تسارع وتيرة نمو الودائع والائتمان.

**قطاع العقارات:** هناك مبررات لاتخاذ مزيد من التدابير، من قبيل تحديد رسوم أعلى لإعادة بيع العقارات خلال فترة زمنية قصيرة وفرض قيود على إعادة بيع العقارات خارج الخطة، لا سيما إذا استمرت الزيادات السريعة في الأسعار. ويمكن أن يدعم هذه التدابير تشديد موجه لقواعد السلامة الاحترازية الكلية في حالة استمرار تزايد الإفراط العقاري.

**الشركات ذات الصلة بالحكومة:** سيكون من المهم تعزيز آليات التنسيق لتحديد أولويات المشروعات الكبرى وتسلسل إقامتها، ومن المهم أيضاً مواصلة تجنب إقدام الشركات ذات الصلة بالحكومة التي تواجه مديونيات كبيرة على مخاطر جديدة واسعة النطاق. ولاستثمار التقدم مؤخراً، ينبغي إدارة الآجال المستحقة للديون بصورة استباقية؛ وينبغي أن يشمل ذلك التواصل في الوقت المناسب وتحسين شفافية وحوكمة هذه الشركات.

**الاستقرار المالي:** يحتفظ النظام المصرفي بهوامش أمان كبيرة من رأس المال والسيولة. وينبغي مواصلة تعزيز سلامة النظام المصرفي عن طريق القيام تدريجياً بخفض انكشاف البنوك التي تتجاوز حدود تركيز القروض التي فرضت مؤخراً لحكومات الإمارات والشركات ذات الصلة بالحكومة، وذلك بتعزيز حوكمة الشركات في البنوك، وبمواصلة تعزيز إطار النزاهة المالية.

بموافقة

ألڤريد كامر وديڤيد

مارستون

عُقدت المناقشات في إمارتي أبوظبي ودبي في الفترة من ٢٣ إبريل إلى ٨ مايو ٢٠١٤. وتضمن فريق الخبراء هارالد فينغر (رئيساً)، وأندريه سانتوس، وياهو شوكوروف، وأنا أونيجوفسكايا (وجميعهم من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وشادي الخوري (إدارة الشؤون القانونية)، وتيم إيرون (إدارة شؤون المالية العامة). والتقى الفريق بسعادة محافظ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، سلطان بن ناصر السويدي، ومعالي وزير الدولة للشؤون المالية، عبيد حميد الطاير، ومعالي وزير الاقتصاد، سلطان بن سعيد المنصوري، ورؤساء إدارات الاقتصاد والمالية في الإمارات، وغيرهم من كبار المسؤولين وممثلي مجتمع الأعمال والمالية.

## المحتويات

٤ خلفية

٥ آخر التطورات

٦ الآفاق والمخاطر

٩ مناقشات حول السياسات

٩ ألف- اتباع سياسات اقتصادية كلية حذرة

١٠ باء- إدارة المخاطر في قطاع العقارات، والشركات ذات الصلة بالحكومة، والنظام المالي

١٤ جيم- قضايا هيكلية وإحصائية

١٥ تقييم الخبراء

## الأطر

١٧ ١- التطورات في سوق العقارات

١٩ ٢- التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الإمارات العربية المتحدة

٢٠ ٣- تحليل استمرارية المالية العامة في الأجل الطويل في الإمارات العربية المتحدة

٢١ ٤- كفاءة الإنفاق العام في الإمارات العربية المتحدة

٢٢ ٥- ما مدى استقلالية مجالس الإدارة في بنوك الإمارات العربية المتحدة؟

## الأشكال البيانية

٢٤ ١- تطورات القطاع العيني

٢٥ ٢- تطورات المالية العامة

٢٦ ٣- التطورات النقدية والمالية

٢٧ ٤- بيئة العمل التجاري والحوكمة

### الجدول

|    |   |
|----|---|
| ٢٨ | ١- مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، ٢٠١٠-٢٠١٩                             |
| ٣٠ | ٢- ميزان المدفوعات، ٢٠١٠-٢٠١٩   |
| ٣١ | ٣- مالية الحكومة الموحدة، ٢٠١٠-٢٠١٥                                   |
| ٣٢ | ٣-أ: مالية حكومة أبوظبي، ٢٠١٠-٢٠١٥                                    |
| ٣٣ | ٣-ب: مالية حكومة دبي، ٢٠١٠-٢٠١٥                                       |
| ٣٤ | ٤- المسح النقدي، ٢٠١٠-٢٠١٥  |
| ٣٥ | ٥- دبي: السندات والقروض المشتركة التي سيحل أجل استحقاقها              |
| ٣٧ | ٦- أبوظبي: السندات والقروض المشتركة والثنائية التي سيحل أجل استحقاقها |

### الملاحق

|    |  |
|----|--|
| ٣٩ | الأول- تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين |
| ٤٧ | الثاني- تقييم سعر الصرف                      |
| ٤٩ | الثالث - مشروع بيان صحفي                     |

## خلفية

١- لا تزال الإمارات العربية المتحدة تستفيد من وضعها المتصور كملاد آمن وسط الاضطرابات التي تشهدها المنطقة. وعلى خلفية من الاستقرار السياسي، استمرت زيادة الثقة، وتوسع قطاعا السياحة والضيافة، واستمر تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل. ولا يزال القطاع العقاري، الذي تدهور بعد أزمة ٢٠٠٨/٢٠٠٩، يتعافى بسرعة، وخصوصا في سوق المساكن في دبي.

٢- ولا تزال جهود التنويع الاقتصادي جارية. فدبي لا تزال تتوسع في دورها كمركز لتجارة التجزئة والجملة، وأحد أهم مقاصد الاستثمار السياحي والعقاري في المنطقة ككل. ويُتوقع أن يؤدي نجاح دبي في عرضها استضافة معرض إكسبو الدولي لعام ٢٠٢٠ إلى استمرار زيادة الثقة والنمو في الأجل المتوسط. وفي حين تواصل إمارة أبوظبي زيادة طاقتها الإنتاجية في قطاع المواد الهيدروكربونية، فإنها تتبع استراتيجية للتنويع الاقتصادي في مجالات مثل البتروكيماويات والخدمات اللوجستية والخدمات المالية والطيران والطاقة المتجددة والسياحة الثقافية. وفي الوقت نفسه، وتمشيا مع مشورة خبراء الصندوق، تنفذ السلطات عددا من الإصلاحات الرامية إلى الحد من مواطن الضعف وتعزيز إطار السياسات الاقتصادية الكلية، بما في ذلك تقوية قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة والقطاع المصرفي وتعزيز تنسيق سياسات المالية العامة وتقوية الإحصاءات الاقتصادية.

## حالة التوصيات التي قدمها الخبراء خلال مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣

| التوصية  | الحالة الراهنة   |
|--|--|
| مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة                                | تم تشديد الموقف المالي في عام ٢٠١٣ بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، وهو ما يقارب نصف ما كان متوقعا. وتعني الميزانية الموحدة لعام ٢٠١٤ ضمنا ضبط أوضاع المالية العامة بدرجة كبيرة.   |
| مواصلة التركيز على تعزيز قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة       | استُكملت جميع العمليات الرئيسية لإعادة هيكلة الديون الناشئة عن أزمة ٢٠٠٨/٢٠٠٩، وتم تمديد آجال استحقاق ديون كبيرة فيما بين الحكومات. وقد أحرزت الشركات ذات الصلة بالحكومة تقدما في بيع الأصول وفي سداد بعض أقساط الدين قبل حلول آجال استحقاقها. ويلزم إحراز مزيد من التقدم في تعزيز شفافية هذه الشركات والتنسيق فيما بينها. |
| النظر في إمكانية فرض زيادات موجهة في الرسوم المتصلة بالعقارات  | رفعت سلطات دبي رسم تسجيل العقارات من ٢% إلى ٤% في أكتوبر ٢٠١٣، ووضعت تدابير تنظيمية لضمان عدم ارتباك الأوضاع السوقية للتطوير العقاري الجديد.   |
| وضع قواعد تنظيمية احترازية جديدة للإقراض العقاري وتركيز القروض | وضع المصرف المركزي حدودا قصوى جديدة لنسب القروض إلى القيمة في حالة الإقراض العقاري، وحدودا لنسبة خدمة الدين إلى الدخل، وحدودا لتركيز القروض المقدمة للشركات ذات الصلة بالحكومة والحكومات المحلية في أوائل عام ٢٠١٤.  |
| مواصلة تعزيز تنسيق سياسات المالية العامة                       | تعد وزارة المالية بيانات موحدة للمالية العامة على أساس نسق إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ لكل من الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات.  |
| مواصلة تحسين الإحصاءات الاقتصادية                              | حسنت السلطات إبلاغ إحصاءات مالية الحكومة، وبدأت مشروعا لإعداد وضع الاستثمار الدولي، وشرعت في تنفيذ نظام دولي لإبلاغ المعاملات لميزان المدفوعات.  |

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

٣- ظل النمو الاقتصادي قويا، يدعمه قطاعا السياحة والضيافة وانتعاش القطاع العقاري. وفي حين هدا نمو الإنتاج النفطي في عام ٢٠١٣، ظلت المشروعات العامة في إمارة أبوظبي ومعدلات النمو القوي في قطاعات الخدمات في دبي تشكل دعائم للنمو، الذي بلغ ٥,٢% في عام ٢٠١٣. وتراجع فائض الحساب الجاري إلى ١٦% من إجمالي الناتج المحلي (عن نسبة ١٨,٥% في عام ٢٠١٢) نتيجة لقوة نشاط الاستيراد. ولا يزال قطاع العقارات يتعافى بسرعة في بعض الشرائح، وخصوصا في سوق المساكن في دبي. وفي حين تباطأ زخم زيادات الأسعار فيما يبدو في الأشهر الأخيرة، زات أسعار المبيعات برغم ذلك بنسبة ٢٧% على أساس سنوي مقارنة في مايو ٢٠١٤ (الإطار ١).<sup>١</sup> ونظرا لأن هذه الزيادة لا تغذي الزيادات في متوسط الإيجارات إلا بشكل متدرج، فقد زاد التضخم الكلي ليصل إلى ١,٩% على أساس سنوي مقارنة في مارس ٢٠١٤ (من ١% منذ عام مضى).

٤- وتدل قوة أداء الأسواق المالية أيضا على تحسن الثقة. فقد ارتفع مؤشر أسهم سوق دبي المالي بنسبة ١٠٠% على أساس سنوي مقارنة في مايو ٢٠١٤، يدعمه جزئيا إدراج الإمارات العربية المتحدة في مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة.<sup>٢</sup> واستمر تشديد فروق مبادلات مخاطر الائتمان. وارتفعت التدفقات الرأسمالية الأجنبية، لا سيما الموجهة إلى البنوك المحلية (الإطار ٢).

٥- وتباطأت وتيرة ضبط الأوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٣. فقد شُدّد موقف المالية العامة بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، وهو ما يقارب نصف ما كان متوقعا.<sup>٣</sup> وفي حين خفضت حكومة دبي عجز الموازنة لديها بوتيرة أسرع قليلا مما كان متوخى، فقد جاءت عملية ضبط الأوضاع المالية في إمارة أبوظبي أقل مما كان متوخى في الموازنة، فيما يعزى إلى زيادة الإنفاق على شؤون الأمن والدفاع والنفقات الجارية الأخرى. إلا أن التقديرات تشير إلى تراجع فائض المالية العامة الكلي إلى ٦,٥% من إجمالي الناتج المحلي (عن ٨,٩% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٢)، مما رفع سعر النفط المقدر المحقق لتعادل المالية العامة إلى ٨٤ دولارا أمريكيا، من ٧٨ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٢.<sup>٤</sup>

٦- وبدأ الائتمان المقدم للقطاع الخاص يتعافى. فقد زاد نمو الودائع، على نحو عزز السيولة في النظام المصرفي. وعقب سنوات من التعافي دون الاعتماد على الائتمان، بدأ الإقراض إلى القطاع الخاص يشهد ارتدادا إيجابية (مع بلوغ النمو ٨,٢% على أساس سنوي مقارنة في عام ٢٠١٣، واستمرار تسارع وتيرته في الربع الأول من عام ٢٠١٤). واستمرت البنوك في زيادة انكشافها للمؤسسات الحكومية والعامة، من خلال قروض بلغت ١٥ مليار درهم إماراتي (ما يعادل ٦% من رأس المال المصرفي) خلال عام ٢٠١٣، مما أدى في بعض الحالات إلى زيادة أكبر في تركيز القروض الكبير بالفعل لديها. ولا تزال البنوك تتمتع برسمة كبيرة، وأخذت نسبة القروض المتعثرة تتراجع عن الذروة التي بلغت بعد الأزمة، وإن كانت لا تزال مرتفعة، وخصوصا في بنوك دبي.

<sup>١</sup> المصدر: دائرة الأراضي والأملاك، حكومة دبي.

<sup>٢</sup> في منتصف عام ٢٠١٣، أعلن مؤشر MSCI إعادة تصنيف الإمارات العربية المتحدة من مؤشره للأسواق الحدودية إلى مؤشره للأسواق الصاعدة في يونيو ٢٠١٤، مما أدى إلى زيادة الطلب من جانب المستثمرين المتتبعين لهذا المؤشر.

<sup>٣</sup> يعرف موقف المالية العامة، الذي يقيس تأثير المالية العامة على الطلب الكلي، باعتباره الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني الموحد للميزانية الاتحادية وميزانيات إمارات أبوظبي ودبي والشارقة، ويشمل القروض والأسهم ولكن لا يشمل أي مما يلي: (١) عمليات صندوق دبي للدعم المالي؛ (٢) دخل الاستثمار من صناديق الثروة السيادية؛ (٣) المئح المقدمة لحكومات أجنبية.

<sup>٤</sup> سعر النفط المحقق لتعادل المالية العامة هو السعر اللازم للوصول إلى نقطة التوازن في الموازنة الموحدة للاتحاد وجميع الإمارات.

| مؤشرات السلامة المالية للبنوك <sup>١</sup> |      |      |      |      |      |      |                                       |
|--|------|------|------|------|------|------|---------------------------------------|
| (%)  |      |      |      |      |      |      |                                       |
| مارس ٢٠١٤                                  | ٢٠١٣ | ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ |                                       |
| ١٨,٣                                       | ١٩,٣ | ٢١,٢ | ٢٠,٠ | ٢٠,٧ | ١٩,٩ | ١٣,٠ | نسبة كفاية رأس المال                  |
| ١,٧  | ٢,٠  | ٢,٠  | ١,٥  | ١,٣  | ١,٤  | ١,٤  | العائد على الأصول                     |
| ١٣,٥                                       | ١٥,٣ | ١١,٥ | ١١,٤ | ١٠,٤ | ١٠,٩ | ١٣,٠ | عائد الأسهم                           |
| ٧,١  | ٧,٣  | ٨,٤  | ٧,٢  | ٥,٦  | ٤,٣  | ٢,٣  | نسبة القروض المتعثرة إلى مجموع القروض |
| ١٠٢,١                                      | ٩٣,٤ | ٨٥,١ | ٩٠,٠ | ٨٩,٠ | ٨٥,٠ | ٧٨,٠ | مخصصات القروض المتعثرة <sup>٢</sup>   |

المصدر: السلطات الوطنية.  
<sup>١</sup> البنوك الوطنية.  
<sup>٢</sup> مخصصات خاصة وعامة.

٧- وقد استفادت الشركات المدينة من الشركات ذات الصلة بالحكومة من قوة النمو الاقتصادي إلى جانب زيادة أسعار العقارات وسيولة النظام المصرفي. فمع إعادة هيكلة ديون "مجموعة دبي" في يناير (١٠ مليارات دولار أمريكي)، بخفض كبير في صافي القيمة الحاضرة للدين المستحق للدائنين، حسبما أفادت التقارير، استكملت آخر عملية كبيرة لإعادة هيكلة الديون المترتبة على أزمة ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وإضافةً إلى ذلك، تم تمديد دين يبلغ ٢٠ مليار دولار أمريكي مستحق على حكومة دبي هذا العام لمصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي وإمارة أبوظبي بأسعار فائدة مخفضة. وبدأت شركة "نخيل" في السداد المبكر لديون مصرفية مستحقة في عام ٢٠١٥. وقامت شركة "دبي العالمية" بتكثيف مبيعاتها من الأصول (إلى شركات أخرى ذات صلة بالحكومة في بعض الأحيان) لتدبير النقد وسداد ديون قائمة عليها في إطار اتفاقها لإعادة هيكلة الديون، وإن كانت الأسواق لا تزال تراقب قدرتها على سداد أقساطها المقبلة من الدين. أما الشركات السليمة مالياً من الشركات ذات الصلة بالحكومات فقد كثفت من عمليات إصدار الدين (الشكل البياني ٣). وأبقت إمارة أبوظبي مجموع الديون المستحقة على الحكومات والشركات ذات الصلة بالحكومة في وضع احتواء.

## الآفاق والمخاطر

٨- **الآفاق الاقتصادية الكلية إيجابية.** فالنمو الاقتصادي يُتوقع أن يبلغ نحو ٤,٧٥% في عام ٢٠١٤ و ٤,٥% في السنوات القادمة. وسيكون هذا النمو مدفوعاً بالاقتصاد غير الهيدروكربوني الذي يُتوقع أن ينمو بنحو ٥,٥% هذا العام وفي الأعوام التالية، تدعمه مشروعات استثمارية عامة وقوة قطاعات الخدمات مثل السياحة والخدمات اللوجستية والمالية والعقارات. ويدعم النمو غير الهيدروكربوني أيضاً تحسُّن الاقتصاد العالمي وزيادة الثقة بالداخل، إلى جانب انتعاش سوق العقارات والمشروعات العملاقة التي أعلن عنها مؤخراً واستضافة معرض إكسبو الدولي عام ٢٠٢٠. وفي المقابل، يرجح أن يكون النمو في الإنتاج الهيدروكربوني محدوداً بالنظر إلى ضخامة المعروض في سوق النفط العالمي. ويُتوقع أن يرتفع معدل التضخم نتيجة لزيادات الإيجارات. ويُتوقع أن يستمر تراجع الحساب الجاري نتيجة للتراجع المعتدل المتوقع في أسعار المواد الهيدروكربونية واستمرار نمو الواردات.

٩- وتشكل الأوضاع الداخلية والخارجية مخاطر لآفاق الأجل المتوسط التي يتوقع أن تكون مواتية في معظمها (راجع مصفوفة تقييم المخاطر).

• يمكن أن يؤدي تحسن دورة الانتعاش والكساد في قطاع العقارات، وخصوصاً في سوق المساكن في دبي، إلى جذب مستويات أعلى - وربما مزعزعة للاستقرار - من الطلب القائم على المضاربة، مما ينشئ مخاطر ديناميكية عدم استمرارية الأسعار ويسفر في نهاية المطاف عن تصحيح ربما يربك الأسواق. ويمكن أن تزداد حدة هذه المخاطر إذا تسارعت وتيرة المشروعات العملاقة في دبي، التي يتوخى في الوقت الراهن أن تتسم بالمرونة وأن تتماشى مع الطلب المتوقع. ويمكن أيضاً أن تؤدي هذه المشروعات إلى إضعاف الشركات ذات الصلة بالحكومة في دبي، التي لا تزال مديونياتها كبيرة، إذ يقدر مجموع الديون المستحقة على حكومة دبي والشركات ذات الصلة بالحكومة بنحو ١٤٢ مليار دولار أمريكي (١٤١% من إجمالي الناتج المحلي لدبي) يستحق منها ٩٢ مليار دولار أمريكي في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٩. ومع إرخاء الضوابط على الإيجارات مؤخرًا، يمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار العقارات أيضاً إلى زيادة أكبر في معدل التضخم.

• لا تزال المخاطر الخارجية أيضاً مهمة. فحدوث تراجع مستمر في أسعار النفط، كنتيجة محتملة لتباطؤ الطلب العالمي أو وجود معروض جديد، من شأنه أن يخفض عائدات التصدير وإيرادات المالية العامة. ونتيجة لامتلاك الإمارات العربية المتحدة مخزون وافر من الأصول الأجنبية وتمتعها بفوائض كبيرة في المالية العامة، تتوفر لها هوامش أمان تقيها من الصدمات المعتدلة أو قصيرة المدة. أما إذا انخفضت أسعار النفط بدرجة كبيرة ولأمد طويل، فمن شأن ذلك أن يحول مسار تراكم المدخرات ويؤدي في نهاية المطاف إلى خفض الإنفاق العام. ومن شأن حدوث تقلبات جديدة في الأسواق المالية العالمية أن يرفع تكاليف أسعار الفائدة لحكومة دبي والشركات ذات الصلة بها. وفي المقابل، يمكن أن يؤدي احتدام المخاطر الجيوسياسية المحيطة بروسيا وأوكرانيا أو الشرق الأوسط إلى رفع أسعار الطاقة العالمية ودعم المركز الخارجي للإمارات العربية المتحدة، وإن كان حدوث تدهور أعمق يمكن أن يتسبب في إرباك التدفقات المالية والتجارية العالمية. ويمكن أن تستفيد الإمارات العربية المتحدة من حدوث تخفيف دائم للعقوبات الدولية المفروضة على إيران إذ سيتاح لها استئناف علاقات اقتصادية ومالية أوثق.



| الإمارات العربية المتحدة: مصفوفة تقييم المخاطر <sup>١</sup>   |  |  |
|---|--|--|
| طبيعة المخاطر / (أرجحية تحققها)   | التأثير المتوقع على الاقتصاد في حالة تحقق المخاطر / (منخفض/متوسط/كبير)   | الاستجابة من خلال السياسات للحد من مكان الخطر  |
| استمرار تراجع أسعار السلع الأولية نتيجة لتباطؤ الطلب العالمي (في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة) ووجود طاقة فائضة من الإنتاج (في الأجل المتوسط) (متوسطة)  | من شأن انخفاض أسعار النفط أن يخفض عائدات التصدير وإيرادات المالية العامة. ونتيجة لامتلاك الإمارات العربية المتحدة مخزون وافر من الأصول الأجنبية وتحسن مركز المالية العامة لديها، تتوفر لها هوامش أمان تقيها من الصدمات المعتدلة أو قصيرة المدة. أما إذا انخفضت أسعار النفط بدرجة كبيرة ولأمد طويل، فمن شأن ذلك أن يحول مسار تراكم المدخرات ويؤدي في نهاية المطاف إلى خفض الإنفاق العام. (كبير) | الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة. وتخفيف حدة مكان الخطر المالي لدى دبي بخفض القروض التمويلية للشركات ذات الصلة بالحكومة وإصلاحها. ومواصلة تنويع الاقتصاد وتقصي الخيارات المتاحة لزيادة قاعدة الإيرادات.   |
| عدم كفاية إصلاح السياسات المحلية للحد من مخاطر دورات الانتعاش والكساد في القطاع العقاري (متوسطة)  | يمكن أن يؤدي تجدد التفاؤل، الذي يذكيه تدفق رؤوس الأموال الداخلة وارتفاع أسعار العقارات، إلى زيادة الطلب القائم على المضاربة وحدث دورة جديدة من الإقدام على المخاطر وعودة الشركات ذات الصلة بالحكومة وشركات القطاع الخاص إلى الاستدانة، مما ينشئ دورة انتعاش وكساد. (كبير)  | النظر في إمكانية فرض زيادات موجهة في الرسوم المتصلة بالعقارات. ومواصلة تعزيز إطار السلامة الاحترازية الكلية. ووضع آليات كافية لتحديد أولويات المشروعات الكبرى وتسلسل إقامتها، ولتقييم جودة الإنفاق المتوخى. واحتواء إقدام الشركات ذات الصلة بالحكومة على المخاطر، وتحسين إدارتها للمخاطر، وإعدادها للتقارير، وحوكمتها.           |
| طول أمد فترة تباطؤ النمو في الاقتصادات الصاعدة نتيجة لانتهاج الدورة الاقتصادية في وقت أبكر وسوء تخصيص الاستثمارات وعدم استكمال الإصلاحات الهيكلية. (مرتفعة)   | تمثل آسيا الصاعدة، لا سيما الهند والصين، حصة كبيرة ومنتامية من صادرات الإمارات العربية المتحدة من غير الهيدروكربون. ومن شأن تباطؤ النمو في الاقتصادات الصاعدة أن يؤدي إلى خفض أسعار النفط، وإضعاف قوة دافعة مهمة لنمو صادرات السلع غير الهيدروكربونية، وخفض التدفقات السياحية، والحد من الطلب الأجنبي على العقارات. (متوسط)  | في حالة حدوث صدمة مؤقتة، يمكن استخدام سياسة المالية العامة لمواجهة تأثير تباطؤ النمو في الاقتصادات الصاعدة. وفي حالة حدوث صدمة طويلة الأمد، ينبغي أن تواصل السلطات ضبط أوضاع المالية العامة، لا سيما في دبي.   |
| حدوث زيادات حادة في تقلب الأسواق المالية العالمية، نتيجة لتوترات جيوسياسية أو تعديل توقعات الأسواق لدى إنهاء السياسات النقدية غير التقليدية/الأساسيات الاقتصادية للأسواق الصاعدة (مرتفعة)   | يمكن أن يؤدي تجدد أطوار تقلب الأسواق المالية إلى تحول مستمر في مسار التدفقات الرأسمالية، وزيادة في علاوات المخاطر، وتشديد أوضاع السيولة بالنسبة لحكومة دبي والشركات ذات الصلة بها. ويمكن أن تتداعى آثار المشكلات المالية المحتملة لهذه الشركات إلى النظام المصرفي المحلي، نظرا لشدة ترابطها. (متوسط)   | من شأن حدوث زيادة طفيفة في أسعار الفائدة أن يعود بالنفع على الإمارات العربية المتحدة باعتباره تدبيرا مضادا للاتجاهات الدورية. وفي حالة حدوث تحول كبير في مسار التدفقات الرأسمالية، ينبغي أن يكون المصرف المركزي على استعداد لتوفير السيولة للبنوك. وينبغي تقادي نقل ديون الشركات المتعثرة ذات الصلة بالحكومة إلى البنوك المحلية. |
| ١ مصفوفة تقييم المخاطر تبين الأحداث التي يمكن أن تحدث تغييرا جوهريا في مسار السيناريو الأساسي (السيناريو الذي يرى خبراء الصندوق أن احتمالات تحققه هي الأرجح). ودرجة الأرجحية النسبية للمخاطر المذكورة هي تقييم الخبراء الذاتي للمخاطر المحيطة بالسيناريو الأساسي (يقصد بكلمة "منخفضة" درجة احتمال أقل من ١٠%، و"متوسطة" درجة احتمال بين ١٠% و ٣٠%، و"مرتفعة" درجة احتمال تبلغ ٣٠% أو أكثر). |  |  |

## مناقشات حول السياسات

إزاء خلفية تعزز الاقتصاد وارتفاع أسعار العقارات، تركزت المناقشات على السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة، بما في ذلك الضبط التدريجي لأوضاع المالية العامة، وتخفيف حدة المخاطر الناشئة عن قطاع العقارات والشركات ذات الصلة بالحكومة، ومواصلة تعزيز القطاع المالي.

## ألف - اتباع سياسات اقتصادية كلية حذرة

١٠- تظل مواصلة مسار ضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١٤ تدبيراً كافياً. فالموازنة الاتحادية وميزانيات الإمارات تعني في مجموعها ضمناً الاستمرار هذا العام في ضبط أوضاع المالية العامة. وقد وافق الخبراء على أن الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة إجراء مناسب، لأن من شأنه أن ينهي الدفعات التنشيطية السابقة التي لم تعد ضرورية مع تعزز الدورة الاقتصادية وتزايد نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص. ومن شأن مواصلة هذا المسار أيضاً أن يساعد على الحد من مواطن الضعف في المالية العامة (التي تدل عليها زيادة سعر النفط التعادلي) وتقريب موقف المالية العامة من المستويات اللازمة لإعطاء الأجيال القادمة حصة مساوية من الموارد (الإطار ٣). وتتسم الموازنة الاتحادية بالتوازن، وتعتمد دبي مواصلة الضبط التدريجي لأوضاع المالية العامة، وهو ما يُرى أنه إجراء مناسب، حيث سيساعدها على مواصلة خفض مواطن الضعف المتصلة بديونها. وتعني موازنة أبوظبي ضمناً تشديداً كبيراً في سياسة المالية العامة (يقدر بنحو ٦% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني)، بما في ذلك خفض النفقات على الأمن والدفاع ونفقات جارية أخرى. ونظراً لأن التعديلات التي تدخل أثناء العام على الموازنة في أبوظبي تسفر على الأرجح عن زيادة الإنفاق عما هو مقرر في الموازنة بصفة أولية، فقد توقع خبراء الصندوق أن تكون وتيرة ضبط الأوضاع أكثر اعتدالاً في عام ٢٠١٤، وهو ما شعروا أنه سيكون مناسباً في ظل الظروف الدورية الراهنة. وأوصى الخبراء باتباع منهج حذر فيما يتعلق بإدخال أي تعديلات في منتصف العام على الموازنة، وخصوصاً إذا استمرت الزيادة في الطلب الكلي.

١١- وتحسنت قدرة حكومة دبي على مواصلة تحمل الدين. ويُتوقع أن يتراجع الدين القائم على حكومة دبي (بما في ذلك الالتزامات غير المدرجة في الموازنة) إلى ٥٦% من إجمالي الناتج المحلي لدبي هذا العام. ورغم أنه لا يزال من الممكن أن تصبح حكومة دبي غير قادرة على مواصلة تحمل ديونها إذا ما تعرضت لصددمات شديدة، فقد تحسنت الآفاق، حيث لا تزال قدرة دبي على الصمود أمام الصدمات الخارجية تتزايد نتيجة لمواصلة ضبط أوضاع المالية العامة وتحسن احتمالات النمو (الملحق الأول). وبوجه عام، يظل إجمالي الدين القائم على حكومة الإمارات العربية المتحدة (١٥% من إجمالي الناتج المحلي) قابلاً للإدارة، بالنظر أيضاً إلى مركز الإمارات العربية المتحدة الكبير في صافي الأصول الأجنبية.

١٢- وتتسم خطط المالية العامة للأجل المتوسط بأنها مناسبة، وإن لم تكن ملزمة بالقدر الكافي لتوجيه سياسة المالية العامة. فالحكومة الاتحادية تعتزم وضع موازنة متوازنة حتى عام ٢٠١٦، وتستهدف دبي مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة تدريجياً. ويهدف إطار المالية العامة متوسط الأجل غير الرسمي لأبوظبي أيضاً إلى ضبط أوضاع المالية العامة، وإن كان هذا الإطار لا يوجه سياسة المالية العامة في إمارة أبوظبي إلا بصورة فضفاضة. وقد أوصى الخبراء بإعادة توازن تكوين الإنفاق. وعلى سبيل المثال، من شأن خفض الدعم على الطاقة والمياه، مع حماية المحتاجين، أن يخلق حيزاً مالياً ويحسن كفاءة الطاقة. وإضافةً إلى ذلك، من شأن الحد من أي زيادات أخرى في فاتورة الأجور أن يساعد على الحفاظ على مرونة الموازنة وزيادة جاذبية العمل في القطاع الخاص بالنسبة للمواطنين.

١٣- وتواصل السلطات تعزيز التنسيق المالي فيما بين الحكومات. وتهيمن أبوظبي على الإنفاق، مع تولي الحكومة الاتحادية المسؤولية عن حصة أصغر من الإنفاق مما هو معمول به في أي بلد آخر. وفي حين تتمتع كل إمارة باستقلالية تامة فيما يتعلق بسياساتها المالية، فإن مجلس تنسيق السياسات المالية الحكومية، الذي تدعمه وزارة المالية، يعد حالياً بيانات

موحدة للمالية العامة عن الفترات السابقة للبلد ككل. ويجري العمل في مجال تنسيق المالية العامة بدعم من برنامج ممول ذاتيا في إطار المساعدة الفنية المقدمة من صندوق النقد الدولي.

١٤- **وتقومفرادى الحكومات أيضا بإصلاح ميزانياتها.** وقد وضعت الحكومة الاتحادية دورة للموازنة مدتها ثلاثة أعوام مع تقييم شامل للتكاليف بين الدورات. ووضعت حدود قصوى للإنفاق من أعلى إلى أسفل، ويُعرض الإنفاق على أساس البرامج ويقترن بمؤشرات أداء. ويوجد لدى دبي إطار متوسط الأجل للمالية العامة يحدّد أهداف الموازنة حتى عام ٢٠١٧، وإن كانت هذه الأهداف غير منشورة. وتُصدر أبوظبي تقريراً عن آفاق المالية العامة للأجل المتوسط وقد بدأت العمل على إعداد الميزانيات على أساس الأداء. وقد أوصى الخبراء بأن تقوم أبوظبي بتعزيز عملية الإعداد السنوية لموازنتها، لتجنب التعديلات التي كثيرا ما تدخل عليها في منتصف العام، واعتماد إطار رسمي متوسط الأجل للمالية العامة حتى يستوى تحديد توجه سياسة المالية العامة لإمارة أبوظبي وللإمارات العربية المتحدة ككل بوضوح أكبر. ويمكن أن يؤدي تحسين عملية إعداد الموازنة أيضا إلى زيادة تحسين كفاءة الإنفاق العام (الإطار ٤).

١٥- **وقد استفادت الإمارات العربية المتحدة كثيرا من ربط سعر الصرف لفترة طويلة.** فنظرا لأن الإمارات العربية المتحدة اقتصاد مفتوح قائم على السلع الأولية ولديه أسواق عمل مفتوحة، فستكون استفادتها محدودة من تحويل الإنفاق في ظل أسعار الصرف المرنة. وتنتج تقديرات الخبراء للنماذج البديلة الثلاثة الموضوعية باتباع منهجيات المجموعة الاستشارية المعنية بقضايا أسعار الصرف تقييمات شديدة التباين لسعر الصرف (الملحق الثاني). ورغم أن رصيد الحساب الجاري المتوقع قريب من المستوى المعياري الذي يشير إليه ضمناً منهج التوازن الاقتصادي الكلي، فإنه يقل بكثير عن المستوى المعياري الذي يشير إليه ضمناً منهج استمرارية المركز الخارجي - بما يشير إلى ضرورة توليد مستويات أعلى من المدخرات بصورة تتماشى مع ضبط أوضاع المالية العامة. وفي المقابل، يشير منهج سعر الصرف التوازني إلى خفض طفيف في تقييم الدرهم الإماراتي. وفي حين كانت التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، مثل التدفقات الداخلة من خلال صناديق السندات، أكثر قابلية للتأثر بالتغير في السياسة النقدية الأمريكية منذ منتصف عام ٢٠١٣، فإنه تتوافر مصدات وقائية خارجية متينة، في صورة احتياطات دولية وأصول صناديق الثروة السيادية، ولم يحول ارتفاع أسعار الفائدة من ارتفاع أسعار الأسهم وأسعار العقارات. ومن شأن ارتفاع أسعار الفائدة الذي يحدث نتيجة لإعادة السياسة النقدية الأمريكية إلى مسارها الطبيعي، ولا يكون سببا في اضطراب الأسواق، أن يساعد الإمارات العربية المتحدة على تخفيف حدة مخاطر حدوث نمو كبير محتمل في الائتمان المقدم للقطاع الخاص.

١٦- **ومع الزيادة الأخيرة في نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص في سياق سيولة ضخمة في القطاع المصرفي، يكون من المبرر مراقبة هذا الوضع عن كثب.** وقد اتفق الخبراء والسلطات على أنه إذا ما تسارعت وتيرة نمو الائتمان بصورة كبيرة، فسيكون من المناسب تشديد القواعد التنظيمية للسلامة الاحترازية الكلية، مثل نسبة السلف إلى الموارد المستقرة، أو نسبة كفاية رأس المال، أو الإقراض المرجح بالمخاطر، أو الاحتياطات الإلزامية للدائع لأجل، وذلك للحيلة دون الإفراط في الإقدام على المخاطر ودعم مزيج السياسات الاقتصادية الكلية.

## باء- إدارة المخاطر في قطاع العقارات، والشركات ذات الصلة بالحكومة، والنظام المالي

١٧- **يتعين اتخاذ مزيد من الإجراءات على مستوى السياسة للتصدي للمخاطر التي يحتمل أن تنشأ عن سوق العقارات، لا سيما في حالة استمرار الزيادات السريعة في أسعار المساكن.** وتختلف الحالة في سوق العقارات عما كانت عليه في عام ٢٠٠٨ من حيث أن زيادات الأسعار لا تزال تعزى جزئيا إلى حدوث تعاف بعد بلوغ قاع ما بعد الأزمة ومن حيث أن الطلب (الناشئ بدرجة كبيرة من مشتريين أجانب) ممول بدرجة أقل من البنوك. ومع ذلك، فحسب بعض المقاييس، بلغت الأسعار الاسمية للعقارات السكنية في دبي بالفعل الذروة التي بلغت في عام ٢٠٠٨. ويمكن أن تؤدي سرعة وتيرة زيادات الأسعار، إذا استمرت، إلى تكثيف الطلب القائم على المضاربة، والمزعزع للاستقرار، وهو ما يبرر بالتالي مراقبة هذا الوضع عن كثب.

ونظر لأن غالبية مشتريات العقارات السكنية تتم نقداً، فإنه يرجح أن يكون فرض تدابير على أساس الرسوم إجراء فعالاً للغاية في التصدي لمسألة المضاربة. وكان فرض زيادة في رسم تسجيل العقارات في دبي من ٢% إلى ٤% في أكتوبر الماضي، إلى جانب فرض تدابير تنظيمية تهدف إلى الطمأنة بعدم اضطراب الأوضاع السوقية أمام التطوير العقاري الجديد، خطوة تستحق الترحيب. وقد اتفق خبراء الصندوق والسلطات على أن فرض رسوم وقيود إضافية على إعادة بيع العقارات خارج الخطة من شأنه أن يثبط بدرجة أكبر الطلب القائم على المضاربة. وإضافةً إلى ذلك، أوصى الخبراء بتحديد رسوم أعلى لإعادة بيع العقارات خلال وقت قصير نسبياً.

١٨- ويساند هذه الجهود عددٌ من القواعد التنظيمية التي وضعت مؤخراً لكفالة السلامة الاحترازية الكلية. فالحد الأقصى الجديد لنسب القرض إلى القيمة في حالة الإقراض العقاري، والحدود في نسبة خدمة الدين إلى الدخل، توفر هامش أمان للوقاية من الانكشاف غير المبرر، وتساعد في الوقت نفسه على الحد من المضاربة. وقد أوصى الخبراء بأن يواصل المصرف المركزي تشديد هذه القواعد إذا استمرت الزيادات في أسعار العقارات كبيرة للغاية وإذ زاد نمو الإقراض العقاري.

١٩- وينبغي أن تقوم الشركات ذات الصلة بالحكومة بالتنسيق الوثيق فيما يتعلق بالمشروعات المدرجة في الخطة وتحديد أولوياتها لتجنب المبالغة في استجابة المعروض. وستقوم هذه الشركات، إلى حد كبير، بتخطيط وتنفيذ مشروعات جديدة في مجالي العقارات والضيافة. وقد أوصى الخبراء بأن يستمر تنفيذ هذه المشروعات تدريجياً وبما يتمشى مع الطلب المتوقع، وهو ما سيقضي تنسيقاً وإشرافاً وثيقين. وينبغي أيضاً الحرص على منع أنشطة هذه الشركات من مزاحمة أنشطة القطاع الخاص. وعلاوةً على ذلك، فنظراً لأن بعض هذه الشركات لا تزال مثقلة بديون كبيرة، فمن المهم أن تواصل إدارة سداد أقساط الدين القادمة بصورة استباقية، بما في ذلك عن طريق التواصل في الوقت المناسب لتوجيه توقعات الأسواق. وسيكون من المهم إدخال تحسينات مستمرة في إتاحة المعلومات عن ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة في دبي، بما في ذلك عن شروط عمليات نقل الأصول فيما بين هذه الشركات، وفي ممارساتها في مجالات إدارة المخاطر والإبلاغ والحوكمة، وذلك لتيسير تعزيز الميزانيات العمومية لهذه الشركات بدرجة أكبر.

٢٠- واتفقت السلطات مع ضرورة اتخاذ مزيد من الإجراءات على مستوى السياسات في قطاع العقارات وشددت على عزمها مواصلة تقوية الشركات ذات الصلة بالحكومة. واتفقت السلطات على أن اتخاذ مزيد من التدابير، بما في ذلك فرض رسوم أعلى موجهة، قد يكون ضرورياً للتصدي لمسألة الطلب القائم على المضاربة المحتمل في قطاع العقارات. وفي حين شعرت السلطات أن القواعد التنظيمية التي وضعت مؤخراً لكفالة السلامة الاحترازية الكلية شاملة بما فيه الكفاية في الوضع الراهن، فقد اتفقت مع ضرورة مراجعة هذه القواعد إذا استمرت أسعار العقارات في الارتفاع بسرعة، وخصوصاً إذا ما تزايد الإقراض للقطاع العقاري بدرجة ملحوظة أكبر. وأشارت إلى التزامها بتنفيذ المشروعات العملاقة الجديدة بصورة متدرجة، مع إبقاء خططها مرنة ومتوافقة مع التنبؤات الديمغرافية. وفيما يتعلق بخدمة الدين للشركات ذات الصلة بالحكومة، أشارت السلطات إلى أن هذه الشركات لا تزال تدرس بنشاط خيارات إعادة التمويل، والسداد المبكر للديون قبل حلول آجال استحقاقها، وتوزيع مصادر التمويل، وتمديد آجال الاستحقاق، للاستفادة من بيئة انخفاض أسعار الفائدة. وشددت السلطات أيضاً على أن معظم الشركات ذات الصلة بالحكومة سليمة مالياً، وأنها تهدف إلى تعزيز النجاح التجاري لما تبقى من هذه الشركات. وأشارت

° ينص التنظيم الجديد على ألا تتجاوز نسبة القرض العقاري الذي يمنح للمرة الأولى للوافدين نسبة ٧٥% (٦٥%) من قيمة العقار إذا كانت أقل من ٥ ملايين درهم (أعلى من ٥ ملايين درهم). وبالنسبة للإماراتيين، يظل الحد الأقصى في مستوى ٨٠% (٧٠%) من قيمة العقار إذا كانت أقل من ٥ ملايين درهم (أعلى من ٥ ملايين درهم). وبالنسبة لأي مشتريات لاحقة من العقارات، يحق للوافدين الحصول على قروض بنسبة تصل إلى ٦٠% من قيمة العقار بينما يُسمح للإماراتيين بنسبة تصل إلى ٦٥%، بصرف النظر عن قيمة العقار. وبالنسبة للعقارات خارج الخطة، تقتصر جميع القروض العقارية على ٥٠%. ولا يجوز أن تتعدى مدفوعات السداد الشهرية ٥٠% من الدخل الشهري للمقترض، ولا يجوز أن تكون قيمة القرض الكلية أعلى من الدخل السنوي لمدة سبع سنوات للوافدين وثمان سنوات للمواطنين.

السلطات أيضا إلى التحسينات في شفافية هذه الشركات، مع قيام الشركات المدرجة في البورصة، أو المصدرة للدين، بالإفصاح عن أوضاعها المالية.

٢١- وفي سياق يتسم بقوة المركز الدوري وتسارع وتيرة نمو الودائع، تكون مواصلة التركيز على سلامة النظام المصرفي مبررة. وقد أجرى مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي اختبارات للقدرة على تحمل الضغوط لتقييم المخاطر التي يواجهها النظام المصرفي. وبينت اختبارات القدرة على تحمل ضغوط السيولة أن ثمانية بنوك (معظمها صغيرة) ستقصر

| الإمارات العربية المتحدة: نسبة تغطية السيولة (%)    |        |      |
|---|--------|------|
| بنوك  | بنوك   | بنوك |
| المحلية   | دبي    | بنوك |
| الإماراتية  | أبوظبي | بنوك |
| حسب الوضع في نهاية مارس ٢٠١٤                        |        |      |
| ٦٥,٠  | ٩٥,٢   | ٥٣,٧ |
| نسبة تغطية السيولة                                  |        |      |
| ٨   | ٢      | ٤    |
| عدد البنوك التي تقل نسبة تغطية السيولة فيها عن ٦٠%  |        |      |
| ١٨  | ٥      | ٦    |
| عدد البنوك التي تقل نسبة تغطية السيولة فيها عن ١٠٠% |        |      |

المصدر: تقديرات مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي.

على تحمل ضغوط السيولة المحددة البالغة ٦٠% عند تطبيق المعايير الجديدة لاتفاقية بازل ٣ حرفياً؛ إلا أن المصرف المركزي أوضح أن تطويع القواعد المعتمَر لمواءمة سياق الإمارات العربية المتحدة (راجع الجزء التالي) سيوفر تقييماً أكثر دقة يبرح معه تساؤل عدد البنوك القاصرة عن استيفاء النسبة الحدية المذكورة<sup>٦</sup>. وبينت اختبارات القدرة على تحمل ضغوط الملاءة، باستخدام سيناريوهات تتراوح فيها الزيادات في نسب القروض المتعثرة القطاعية من ٥٠% إلى ١٣٠%، أن بنكا واحدا فقط هو الذي يقل فيه رأس المال الأساسي عن ٨%. وقد قام المصرف المركزي مؤخرا بوضع حدود لتركيز القروض المقدمة للشركات ذات الصلة بالحكومة والحكومات المحلية، يُتوقع أن تساعد على احتواء المخاطر التي تنشأ في الميزانيات العمومية للبنوك نتيجة لتنفيذ المشروعات العملاقة المدرجة في الخطة<sup>٧</sup>. وسيكون من المهم الآن الاتفاق، حسب الخطة، على مسارات انتقالية للبنوك التي تتجاوز الحدود الجديدة، مع تجنب حدوث أي انكشافات أخرى في هذه البنوك.

| اختبار قدرة البنوك الإماراتية على تحمل ضغوط مخاطر الائتمان (%)  |                    |                   |                    |                           |                    |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| بنوك دبي  |                    | بنوك أبوظبي       |                    | البنوك المحلية الإماراتية |                    |
| رأس المال الأساسي   | رأس المال التنظيمي | رأس المال الأساسي | رأس المال التنظيمي | رأس المال الأساسي         | رأس المال التنظيمي |
| ١٥,٨  | ١٨,٧               | ١٧,٢              | ١٩,١               | ١٧,١                      | ١٩,٣               |
|   | ١٠,٧               |                   | ٥,٠                |                           | ٧,٣                |
|   | ١٣,٨               |                   | ٧,٠                |                           | ٩,٦                |
| ١٠,٨  | ١٣,٩               | ١٢,٧              | ١٤,٧               | ١٢,٥                      | ١٤,٩               |
| ١   | ٢                  | صفر               | ٢                  | ١                         | ٤                  |
| ٨,٠   | ١٢,٠               | ٨,٠               | ١٢,٠               | ٨,٠                       | ١٢,٠               |
| حسب الوضع في نهاية فبراير ٢٠١٤  |                    |                   |                    |                           |                    |
| نسبة كفاية رأس المال  |                    |                   |                    |                           |                    |
| نسبة القروض المتعثرة  |                    |                   |                    |                           |                    |
| سيناريو الضغوط ٢/١  |                    |                   |                    |                           |                    |
| نسبة القروض المتعثرة  |                    |                   |                    |                           |                    |
| نسبة كفاية رأس المال  |                    |                   |                    |                           |                    |
| عدد البنوك التي تقع تحت الحد الأدنى لرأس المال التنظيمي   |                    |                   |                    |                           |                    |
| بنود التنذرة  |                    |                   |                    |                           |                    |
| الحد الأدنى لرأس المال التنظيمي   |                    |                   |                    |                           |                    |
| المصدر: تقديرات مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي.  |                    |                   |                    |                           |                    |
| ١/ تتراوح الزيادات في القروض المتعثرة القطاعية من ٥٠% إلى ١٣٠%.   |                    |                   |                    |                           |                    |
| ٢/ ترصد مخصصات للزيادات المفترضة في القروض المتعثرة باستخدام معدلات المخصصات الكلية ليناير ٢٠١٤ (عدا في قطاعات التشييد والعقارات والتجزئة، التي تستخدم معدل مخصصات يبلغ ٧٠%). |                    |                   |                    |                           |                    |

<sup>٦</sup> تتسم اختبارات القدرة على تحمل ضغوط السيولة بحساسية شديدة لافتراضات السيولة وانعدامها، المسندة إلى الأصول والخصوم.

<sup>٧</sup> ينص التنظيم الجديد على ألا تتجاوز الانكشافات لحكومات الإمارات والكيانات غير التجارية التابعة لها ١٠٠% من رأس المال المصرفي، وألا يتجاوز الانكشاف الواحد للكيانات غير التجارية ٢٥%. وبالنسبة للكيانات التجارية في الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات أيضا، يكون الحد الأقصى للانكشاف ١٠٠% لمجملة الانكشاف و ٢٥% للانكشاف الواحد. وإجمالاً، يقتصر الانكشاف لمقترض واحد أو مجموعة من المقترضين ذوي الصلة على نسبة ٢٥% من رأس المال المصرفي. وقد ألزمت البنوك التي تتجاوز حدود الانكشاف بأن تقدم إلى المصرف المركزي خططا لخفض انكشافاتها المفرطة بنسبة لا تقل عن ٢٠% سنوياً، بحيث تمثل للحدود المقررة في غضون خمس سنوات.

٢٢- ومع استمرار مراقبة المخاطر، سيكون من شأن تعزيز مجموعة الأدوات الرقابية لدى المصرف المركزي أن يساعد على تعزيز استقرار النظام المالي بدرجة أكبر. وقد شدد الخبراء على أهمية استمرار مراقبة المخاطر وإبلاغها، بما في ذلك من خلال تقارير الاستقرار المالي التي يعدها المصرف المركزي. وفي هذا السياق، رحب الخبراء بجهود المصرف المركزي الرامية إلى وضع مؤشر للضغوط التي يواجهها الاستقرار المالي لتحديد المخاطر ومواطن الضعف. وأوصى الخبراء بمواصلة تعزيز مجموعة الأدوات المتاحة لإنفاذ الرقابة المصرفية من خلال تحسين إطار الجزاءات، وأشارت السلطات إلى أن ذلك سيفقد في سياق قانون الخدمات المالية القادم. ويوجه أعم، يمكن أن يسهم إجراء تقييم، في إطار برنامج تقييم القطاع المالي، بدور مهم في مواصلة تعزيز المصرف المركزي باعتباره الهيئة المعنية بتنظيم الجهاز المصرفي والرقابة عليه، وغيره من الهيئات التنظيمية والرقابية، مع تيسير مواصلة تطوير القطاع المالي.

٢٣- وقد كثفت السلطات جهودها في تنفيذ اتفاقية بازل ٣. وهي تعتمز القيام تدريجياً بتطبيق معايير رأس المال والسيولة حسب اتفاقية بازل ٣ على مدى الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩، وتجري حالياً مشاورات مع البنوك بشأن المسائل الفنية من قبيل تعريف الأصول السائلة عالية الجودة، وبشأن وضع قاعدة بسيطة للسيولة في البنوك الأصغر. وفي ضوء المستويات الكبيرة من السيولة ورأس المال في النظام المصرفي، شعر المصرف المركزي أن البنوك ستكون قادرة على الامتثال للمعايير الجديدة.

٢٤- وشدد الخبراء على أهمية ضمان استقلالية عملية صنع القرارات في البنوك في سياق الترابط الشديد بين أعضاء مجالس إدارة البنوك والشركات ذات الصلة بالحكومة ومؤسسات القطاع الخاص. وهناك حاجة إلى التقيد بأفضل الممارسات في مجالي حوكمة الشركات وإدارة المخاطر لوقاية استقلالية عملية صنع القرار في البنوك. وأوصى الخبراء بصرامة إنفاذ القواعد القائمة في حوكمة الشركات - وتشديد القواعد متى تبين وجود أوجه قصور - للبنوك والشركات ذات الصلة بالحكومة لمعالجة الحالات المحتملة لتضارب المصالح (الإطار ٥).

٢٥- وبالنظر إلى الطبيعة المفتوحة للاقتصاد وموقعه الجغرافي، يكون من المبرر مواصلة التركيز على التدابير الرامية إلى تخفيف حدة المخاطر الناشئة عن غسل الأموال. فالتدفقات المتزايدة القادمة من الخارج، والموجهة إلى القطاع المصرفي والأسواق المالية وأسواق العقارات والذهب، بما في ذلك من خلال التجارة، تنشئ مواطن ضعف يحتمل أن تكون متصلة بتدفقات مالية غير مشروعة محتملة. ومن الضروري مواصلة تعزيز نظام مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب لتخفيف حدة هذه المخاطر. وعقب اعتماد قانون مكافحة غسل الأموال لعام ٢٠٠٢، وإنشاء وحدة داخل المصرف المركزي لمكافحة غسل الأموال معنية بالحالات المشبوهة، ومشاركتها المتزايدة في التعاون الدولي، سيدخل القانون المعدل لمكافحة غسل الأموال حيز النفاذ قريباً.

٢٦- وأوصى الخبراء بالمجالات التي ينبغي مواصلة تحسينها في إطار مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. وبمجرد تحسين الإطار التشريعي والتنظيمي، ينبغي أن تركز الجهود على إجراء تقييم وطني للمخاطر وتعزيز دور هيئات الرقابة على الأعمال والمهن المالية وغير المالية، بما في ذلك الوكلاء العقاريون، لضمان تطبيقها للمعايير الوقائية بدرجة كافية، بما في ذلك إبلاغ المعاملات المشبوهة بصورة تتناسب مع مخاطرها. ويوجه أعم، شجع الخبراء السلطات على مواصلة تحسين فهمها لمتشأ التدفقات المالية وإدخال المزيد من التقيحيات على تحديد الملاك المستفيدين للودائع والقروض في الإمارات العربية المتحدة. ومن شأن إجراء تقييم لإطار مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب في سياق برنامج تقييم القطاع المالي أن يساعد على تحديد المجالات ذات الأولوية من أجل مواصلة تحسينها. وأكدت السلطات جهودها المكثفة في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، بما في ذلك التنظيم المحلي والتعاون الدولي.

## جيم - قضايا هيكلية وإحصائية

٢٧- لا يزال توجيه المواطنين للعمل في القطاع الخاص من الأولويات. فالقطاع الخاص غير الهيدروكربوني يُتوقع أن يكون قاطرة النمو وخلق الوظائف في الأجل المتوسط، ومع ذلك، تقتصر نسبة المواطنين الذين يعملون حالياً في القطاع الخاص على ١٢%. ولزيادة مشاركة المواطنين في القطاع الخاص، تقوم الحكومة حالياً بإعداد برامج للتدريب والتشغيل ومبادرات شراكة مع القطاع الخاص. وهي أيضاً تدعم تنقل العمالة الداخلية، بتوفير حوافز مالية للشركات التي تعين مواطنين ذوي مهارات مرتفعة، ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، التي يُتوقع أن تُمنح ١٠% على الأقل من العقود الحكومية الجديدة اعتباراً من عام ٢٠١٤.

٢٨- ومن شأن تطوير سوق محلية للدين في الوقت المناسب أن يوفر مصدراً بديلاً للتمويل مع دعم إدارة السيولة لدى البنوك. فتطوير سوق الديون من شأنه أن يحد من اعتماد الحكومات والشركات ذات الصلة بالحكومة والشركات الخاصة على التمويل الخارجي والقروض المصرفية. ومن شأنه أيضاً أن يوفر أدوات لإدارة سيولة البنوك في إطار قواعد السيولة التي سيتم تطبيقها في إطار اتفاقية بازل ٣. ومن شأن تمرير مشروع قانون الدين العام، الذي يجري النظر فيه حالياً، أن يسمح للحكومة الاتحادية بإصدار الدين، مع اشتراط إقامة مكاتب لإدارة الديون في الإمارات. وإضافة إلى ذلك، أحرزت إمارة أبوظبي تقدماً كبيراً في التحضيرات الفنية من أجل الإصدار المحتمل المنتظم للدين.

٢٩- وتشوب عملية تقديم البيانات بعض أوجه القصور، ولكن البيانات المقدمة تفي بوجه عام بأغراض الرقابة. ويجري حالياً إدخال تحسينات كبيرة على القاعدة الإحصائية للإمارات العربية المتحدة. وأصبحت وزارة المالية تعد الآن إحصاءات مالية الحكومة للحكومة العامة. وقد بدأ المركز الوطني للإحصاء، بمساعدة فنية من صندوق النقد الدولي، وبالتعاون مع المصرف المركزي والوزارات وهيئات أخرى، مشروعاً لإعداد وضع الاستثمار الدولي، سيسد فجوة إحصائية مهمة، بما في ذلك فيما يتعلق بإبلاغ الأصول والديون الأجنبية. وبتنفيذ نظام دولي لإبلاغ المعاملات، يجري حالياً أيضاً إدخال تحسينات في مجال إحصاءات ميزان المدفوعات. وسيكون من المهم كفاية تعيين عدد كافٍ من الموظفين لإعداد إحصاءات ميزان المدفوعات حتى يتحقق النجاح لهذا الإصلاح. وتمثل مشاركة المركز الوطني للإحصاء في مركز الإحصاء الخليجي لدول مجلس التعاون الخليجي الذي افتتح مؤخراً خطوة أخرى مهمة صوب مواصلة تحسين النظم الإحصائية في الإمارات العربية المتحدة. ولا تزال هناك فجوات كبيرة في البيانات، منها على سبيل المثال استمرار عدم وجود بيانات عن ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة في دبي والخصوم الاحتمالية الممكنة على الحكومة إلا بصورة محدودة فحسب، ولا تزال الإحصاءات الديمغرافية وإحصاءات سوق العمل أيضاً محدودة للغاية.

## تقييم الخبراء

٣٠- آفاق النمو الاقتصادي إيجابية في معظمها، وإن كانت لا تخلو من المخاطر. فالاقتصاد غير الهيدروكربوني يُتوقع أن ينمو بنحو ٥,٥% هذا العام وفي الأعوام القادمة، يدعمه تحسن البيئة الاقتصادية العالمية، ووضع الإمارات العربية المتحدة المتصور كملاد آمن، وعودة الثقة الاقتصادية، والمشروعات العامة، بما في ذلك استضافة معرض إكسبو الدولي عام ٢٠٢٠. وتشكل الأوضاع الداخلية والخارجية مخاطر على هذه الآفاق متوسطة الأجل، الإيجابية بدرجة كبيرة، وإن كانت الأصول الأجنبية الكبيرة التي يملكها البلد توفر له هامش أمان كبيرة.

٣١- ومع ثبات النمو الاقتصادي وقوة قطاع العقارات، يكون من الضروري تعزيز صلابة الاقتصاد وتخفيف حدة مخاطر حدوث دورة جديدة من الانتعاش والكساد. ويعني ذلك بالضرورة الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة، والنظر في اتخاذ تدابير إضافية لاحتواء الطلب القائم على المضاربة في قطاع العقارات، والحد من إقدام الشركات ذات الصلة بالحكومة على مخاطر جديدة، وتعزيز الإطار التنظيمي للقطاع المالي.

٣٢- وسيساعد استمرار التركيز على اتباع سياسة حذرة للمالية العامة إلى إدارة الطلب الكلي وتحديد توجه واضح للإنفاق العام. ويشير تعزيز الاقتصاد إلى أن مواصلة سحب التشييط المالي إجراء مناسب، من حيث أنه سيحد من مواطن الضعف في المالية العامة، ويقرب الإنفاق من المستويات التي تتيح ادخار حصة مساوية من الثروة النفطية للأجيال القادمة. ومن شأن تعزيز عملية الموازنة في إمارة أبوظبي أن يدعم تخطيط المالية العامة في الأجل المتوسط ويوضح سياسة المالية العامة لهذه الإمارة وللإمارات العربية المتحدة ككل. ويرحب الخبراء بالتقدم المحرز والجهود الجارية في تنسيق المالية العامة فيما بين الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات.

٣٣- وتبرر الزيادة الأخيرة في نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص، مع وجود سيولة ضخمة في النظام المصرفي، مراقبة الوضع عن كثب. ومع تزايد الطلب المحلي، تكون خيارات السياسة النقدية محدودة في سياق وجود حساب رأسمالي مفتوح وتطبيق نظام سعر الصرف الثابت. وإذا ما تسارعت وتيرة نمو الائتمان بصورة كبيرة، فسيكون من المناسب تشديد القواعد التنظيمية لتحقيق السلامة الاحترازية الكلية للحد من الإفراط في الإقدام على المخاطر.

٣٤- وتبرر الزيادة السريعة في أسعار العقارات، إذا استمرت، اتخاذ إجراءات أخرى على مستوى السياسات. فالزيادات السريعة في الأسعار يمكن أن تحفز تكثيف الطلب القائم على المضاربة المزعزع للاستقرار. ومن شأن تحديد رسوم أعلى على إعادة بيع العقارات خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً وفرض قيود على إعادة بيع العقارات خارج الخطة أن يساعد على التصدي لهذه المخاطر. وإذا ما زاد الإقراض العقاري بقوة أكبر، ينبغي تكميل ذلك بتشديد نسب القرض إلى القيمة وحدود خدمة الدين إلى الدخل، التي جرى فرضها مؤخراً.

٣٥- وحتى تستفيد دبي من التقدم الذي أحرز مؤخراً في إعادة هيكلة ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، ينبغي لها أن تركز على تقوية قطاع الشركات ذات الصلة بالحكومة. وسيكون من الضروري أن تواصل اللجنة العليا للسياسة المالية في إمارة دبي الإشراف الوثيق على هذه الشركات للتأكد من استمرار تنفيذ المشروعات بصورة متدرجة وبما يتماشى مع الطلب المتوقع، ولتجنب قيام الشركات التي لا تزال في مركز مالي ضعيف بالإقدام على مخاطر جديدة واسعة النطاق. وسيكون من



الضروري إدخال مزيد من التحسينات على شفافية وحوكمة الشركات ذات الصلة بالحكومة، ومواصلة المنهج الاستباقي إزاء آجال استحقاق الديون المقبلة، لدعم ثقة الأسواق.

٣٦- وتسلب قوة المركز الدوري وتسارع وتيرة نمو الودائع الضوء على ضرورة مواصلة التركيز على سلامة النظام المصرفي. وسيكون من المهم في هذا السياق مواصلة رصد وإبلاغ المخاطر، بما في ذلك من خلال تقارير الاستقرار المالي التي يعدها مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي. وبعد وضع حدود على تركيز القروض للشركات ذات الصلة بالحكومة والحكومات المحلية، سيصبح من المهم ضمان قيام البنوك التي لا تستوفي هذه الحدود بخفض انكشافاتها تدريجياً. ومن الضروري التقيد بأفضل الممارسات في حوكمة الشركات وإدارة المخاطر لوقاية استقلالية عملية صنع القرارات في البنوك في ضوء الترابط الشديد بين أعضاء مجالس الإدارة. وسيكون التقييم المعتمد إجراؤه في إطار برنامج تقييم القطاع المالي أيضاً فرصة جيدة بالترحيب لمراجعة مواطن القوة والضعف في القطاع المالي.

٣٧- ولاستثمار التقدم المحرز في تطوير إطار مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، يتعين مواصلة التركيز على تخفيف حدة المخاطر المحتملة. وعقب اعتماد التشريع وإنشاء بنية تحتية في المصرف المركزي لمكافحة غسل الأموال، ينبغي أن تركز الجهود الآن على إجراء تقييم وطني للمخاطر وتعزيز الإطار التنظيمي ودور الهيئات الرقابية.

٣٨- ويشجع خبراء الصندوق السلطات على استثمار التقدم الذي تحقق مؤخراً في تحسين الإحصاءات. فمن المهم أن تحافظ السلطات على الزخم الذي تحقق مؤخراً في تقوية الإحصاءات الاقتصادية بالمضي قدماً في خططها لإعداد وضع الاستثمار الدولي وتوفير موارد كافية لتحسين جودة إحصاءات ميزان المدفوعات ككل. وسيكون من الضروري أيضاً إعداد إحصاءات أكثر شمولاً للوضع الديمغرافي وأسواق العمل، مع نشر بيانات كاملة عن ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة في إمارة دبي والخصوم الاحتمالية الممكنة على الحكومة.

٣٩- ويوصى أن تجرى مشاورات المادة الرابعة القادمة في الدورة العادية التي تبلغ ١٢ شهراً.

## الإطار ١ - التطورات في سوق العقارات

شهدت شريحة المساكن في سوق العقارات تعافيا كبيرا في دبي، وبدرجة أقل في أبوظبي. فمع عودة الثقة إلى سوق العقارات، التي ساهم فيها أيضا نجاح عرض استضافة معرض أكسبو الدولي عام ٢٠٢٠، ظلت أسعار العقارات السكنية في دبي ترتفع بوتيرة سريعة، وإن كان الزخم قد تباطأ فيما يبدو في الأشهر الأخيرة. وتشير بعض مصادر البيانات إلى أن أسعار مبيعات العقارات السكنية في إمارة دبي قد بلغ بالفعل ذروته السابقة بالقيمة الاسمية. أما إمارة أبوظبي فقد بدأ تعافي سوق العقارات السكنية فيها بعد فترة طويلة من التعافي الذي شهدته دبي ولا يزال مستوى الأسعار فيها أقل كثيرا من مستوى ذروتها.

وهناك اتجاهات عامة متشابهة يمكن رؤيتها في إيجارات المساكن. ففي دبي، تسارعت وتيرة نمو إيجارات المساكن بدرجة كبيرة، ولكن لا يزال مستوى الإيجارات حتى الآن دون ذروته. ولا يزال عائد الإيجار يتراجع ببطء. وفي أبوظبي، لم تبدأ الإيجارات في الارتفاع إلا في النصف الثاني من عام ٢٠١٣ ولا تزال أقل كثيرا من ذروتها، مع استقرار عائد الإيجارات بوجه عام. ويُتوقع أن يؤدي إلغاء الحد الأقصى على زيادات الإيجارات، البالغ ٥%، إلى جانب الشرط الجديد الذي يقتضي إقامة موظفي القطاع العام في أبوظبي، أن يضع ضغوطا باتجاه رفع الإيجارات.

ويمكن أن توفر نسبتا السعر إلى الدخل والسعر إلى الإيجار بعض التوجيه بشأن التقييم في سوق العقارات. ولا تزال نسبة السعر إلى الدخل في إمارة دبي تعاود الارتفاع باتجاه ذروة ٢٠٠٨، وهو ما يمكن أن يشير إلى وجود مخاطرة التقييم بأعلى من القيمة الحقيقية. وقد زادت أيضا نسب السعر إلى الإيجار في دبي وأبوظبي.

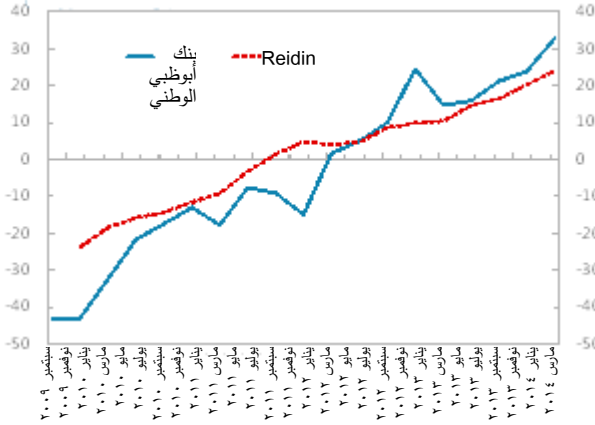
ولا تزال شرائح أخرى من سوق العقارات تتعافى بوتيرة أبطأ بكثير. فأسعار الإيجارات في قطاع التجزئة في دبي كانت مستقرة في معظمها في عام ٢٠١٣. فزادت أسعار الإقامة اليومية في الفنادق بنسبة ٥% في المتوسط في عام ٢٠١٣، دعمتها زيادة قدرها ١٠% في عدد السياح الزائرين لدبي. وفي شريحة المباني الإدارية، كان نمو الإيجارات بطيئا في ظل نسبة شغور مرتفعة بلغت ٢٩%. وفي أبوظبي، كان نمو الإيجارات ضعيفا أيضا في الشرائح التجارية، على نحو دل على زيادة المعروض عن الحاجة.

وتشير التجربة الدولية إلى أن رسوم العقارات بوجه خاص يمكن أن تكون أداة ناجحة للحد من ضغوط الأسعار في أسواق العقارات<sup>١</sup>. وبالنسبة للإمارات العربية المتحدة، تمثل رسوم العقارات أداة مفيدة بوجه خاص، نظرا لاستناد السوق بدرجة كبيرة إلى النقد. ويمكن رفع تلك الرسوم بدرجة كبيرة بالنسبة للعقارات التي يعاد بيعها خلال وقت قصير (كما طبق على سبيل المثال في هونغ كونغ وسنغافورة). وإضافة إلى ذلك، يمكن أن يساعد فرض رسوم متفاوتة القيمة على إعادة بيع العقارات خارج الخطة، وهو إجراء ينظر فيه حاليا، على زيادة تثبيت الطلب القائم على المضاربة. ويمكن أن تقتزن هذه التدابير بزيادة تشديد تدابير السلامة الاحترازية الكلية، مثل نسب القرض إلى القيمة ونسب خدمة الدين إلى الدخل، في حالة استمرار النمو السريع للأسعار وتزايد وتيرة الإفراض العقاري. وتبيّن التجربة الدولية أن البلدان التي شهدت تزايد دورات الانتعاش والكساد في قطاع العقارات غالبا ما شددت الرسوم وتدابير السلامة الاحترازية الكلية عدة مرات، مما أدى في بعض الحالات إلى تخفيف حدة المخاطر المتصلة بالعقارات على الاقتصاد بصورة فعالة.

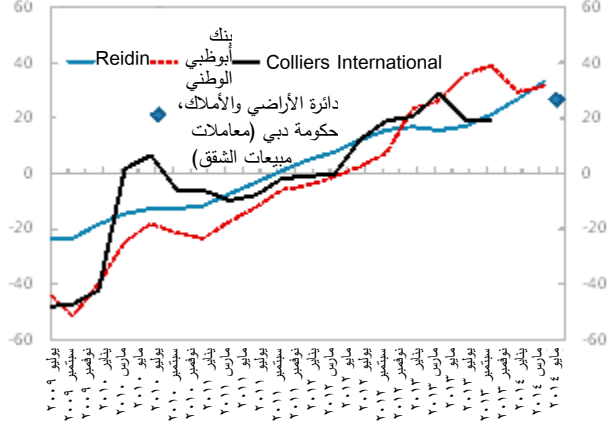
<sup>١</sup> راجع ورقة "قضايا مختارة" المصاحبة لهذا التقرير.

### الإطار ١ - التطورات في سوق العقارات (تتمة)

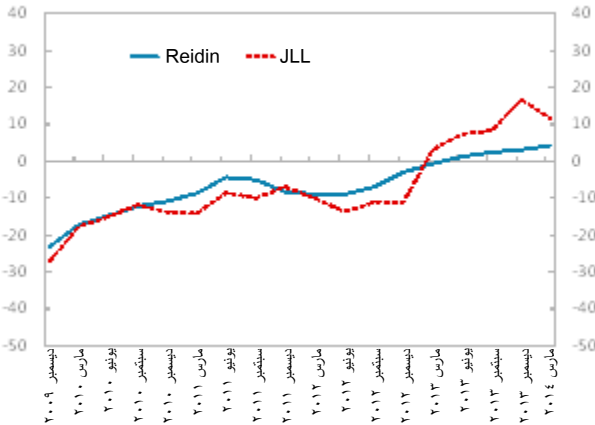
الزيادات السريعة في أسعار المساكن في دبي تشير إلى وجود مخاطر محتملة  
 نمو أسعار مبيعات العقارات السكنية في دبي  
 (التغير % على أساس سنوي مقارن)



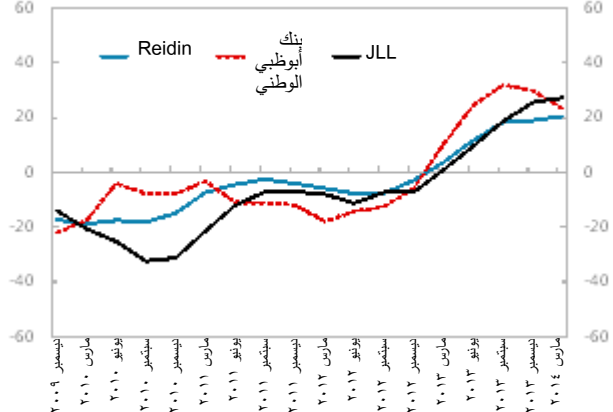
نمو أسعار مبيعات العقارات السكنية في دبي  
 (التغير % على أساس سنوي مقارن)



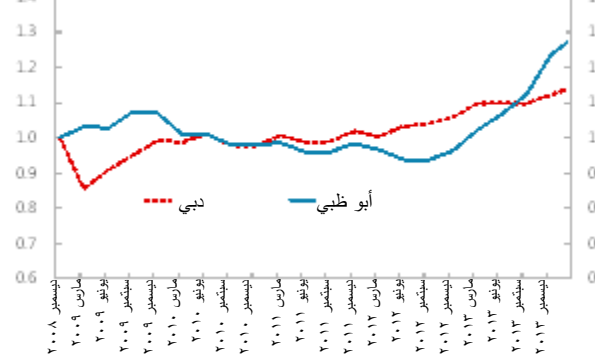
نمو أسعار إيجارات العقارات السكنية في أبوظبي  
 (التغير % على أساس سنوي مقارن)



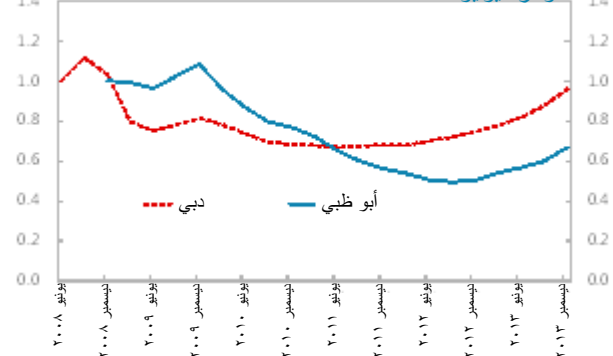
نمو أسعار مبيعات العقارات السكنية في أبوظبي  
 (التغير % على أساس سنوي مقارن)



نسب السعر إلى الإيجار  
 المؤشر، ديسمبر ٢٠٠٨ = ١٠٠



نسب السعر إلى الدخل  
 المؤشر، يونيو ٢٠٠٨ = ١٠٠



المصادر: Colliers International، و Jones Lang Lasalle، و بنك أبوظبي الوطني، و Reidin؛ وحسابات خبراء الصندوق.

## الإطار ٢- التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الإمارات العربية المتحدة

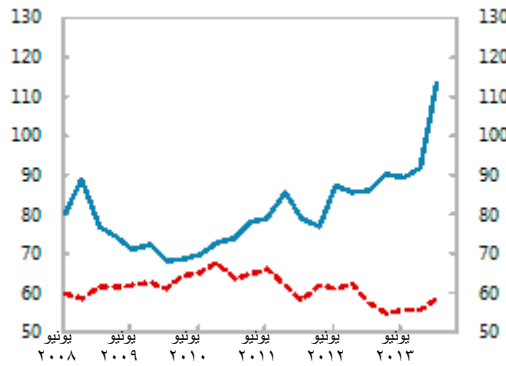
تدل التدفقات الرأسمالية الداخلة، إلى جانب الزيادات الكبيرة في أسعار العقارات وسوق الأسهم، على تحسن الثقة في الاقتصاد. وتشير تدفقات الحافظة من الصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة للأسهم والصناديق المشتركة إلى تزايد إقبال المستثمرين الأجانب على الأوراق المالية الإماراتية. وتبين تقارير مؤسسة EPFR Global أن تخصيصات الأسهم من الصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة والصناديق المشتركة للإمارات العربية المتحدة زادت أربعة أضعاف منذ نهاية عام ٢٠١٢. وفي المقابل، تراجعت تخصيصات السندات من الصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة والصناديق المشتركة بصورة كبيرة خلال نفس الفترة، مما يوضح صورة المخاطر المتصلة بتقلب التدفقات الرأسمالية الدولية. وقد ظلت كل من صناديق السندات والأسهم تسجل تدفقات صافية من رؤوس الأموال الداخلة إلى الإمارات العربية المتحدة منذ إبريل ٢٠١٤.

وهناك زيادة أيضا في التدفقات الرأسمالية الموجهة للبنوك المحلية. فقد ارتفعت الخصوم الأجنبية لهذه البنوك بنسبة ٣٢% في عام ٢٠١٣ (بمقدار ٢٨ مليار دولار أمريكي). وعلى النقيض، ظلت مطالبات البنوك الأجنبية على القطاعات غير المصرفية الإماراتية تتعافى بالتدريج. وبدل ذلك على تحسن نفاذ الشركات ذات الصلة بالحكومة إلى الأسواق، لا سيما من خلال القروض المصرفية المشتركة وإصدارات السندات، مما أتاح لها الاستفادة من بيئة انخفاض أسعار الفائدة.

## مطالبات البنوك الأجنبية على الإمارات العربية المتحدة

## والخصوم الأجنبية للبنوك الإماراتية

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

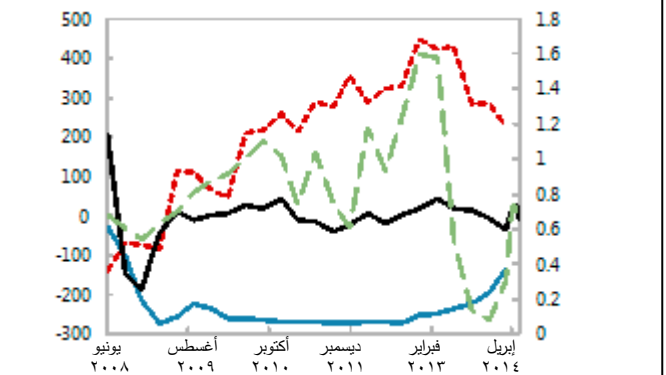


الخصوم الأجنبية للبنوك الإماراتية  
مطالبات البنوك الأجنبية على الجهات الإماراتية غير المصرفية

## التدفقات الداخلة إلى الإمارات العربية المتحدة من الصناديق الاستثمارية

## المتداولة في البورصة للسندات والأسهم والصناديق المشتركة

(بملايين الدولارات الأمريكية)



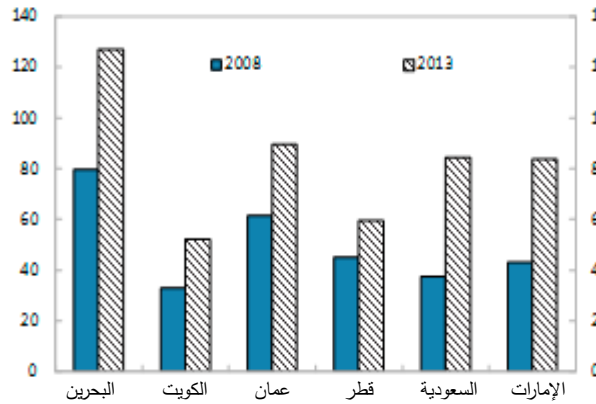
تخصيصات الصناديق الاستثمارية/ المشتركة من الأسهم (المقياس الأيمن)  
تخصيصات الصناديق الاستثمارية / المشتركة من السندات (المقياس الأيمن)  
التدفقات القطرية للأسهم من الصناديق الاستثمارية/ المشتركة (المقياس الأيسر)  
التدفقات القطرية للسندات من الصناديق الاستثمارية/ المشتركة (المقياس الأيسر)

المصادر: مؤسسة EPFR Global؛ وبنك التسويات الدولية؛ ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي.

## الإطار ٣ - تحليل استمرارية المالية العامة في الأجل الطويل في الإمارات العربية المتحدة

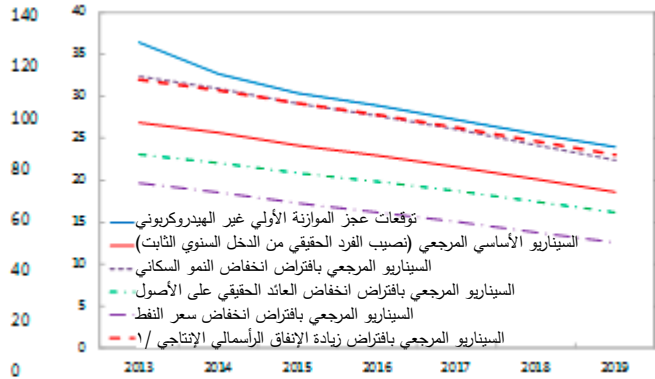
يشير تحليل الخبراء لاستمرارية المالية العامة على أساس فرضية الدخل الدائم إلى أن موقف المالية العامة في الإمارات العربية المتحدة توسعي بصورة مفرطة يتعزز معه ضمان المساواة بين الأجيال<sup>١</sup>. وحسب افتراضات السيناريو الأساسي بشأن المسار الأساسي الذي أوصى به الخبراء لضبط أوضاع المالية العامة، تضيق الفجوة في القطاع غير الهيدروكربوني بين العجز المتوقع والعجز الذي يمكن الاستمرار في تحمله، من نحو ١٠% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني في عام ٢٠١٣ إلى ٥% في عام ٢٠١٩. إلا أن هذه التقديرات تتأثر بشدة بالافتراضات (راجع الرسم البياني). فعلى سبيل المثال، يؤدي حدوث انخفاض طفيف في العائد الحقيقي على الأصول أو انخفاض سعر النفط إلى خفض العجز الذي يمكن الاستمرار في تحمله في القطاع غير الهيدروكربوني (المستوى المرجعي) في عام ٢٠١٩ بنقطتين مؤبنتين و ٦ نقاط مئوية، بالترتيب. وفي المقابل، يؤدي انخفاض النمو السكاني أو زيادة معدل العائد على الاستثمارات المحلية إلى إضافة ٤ نقاط مئوية و ٤,٥ نقاط مئوية، بالترتيب، إلى السيناريو الأساسي. وحسب السيناريو الأساسي الذي وضعه الخبراء، يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة أيضا إلى خفض سعر النفط المحقق للتعاقد في المالية العامة إلى نحو ٨٢ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٩، من ٨٤ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٣.

أسعار النفط التعادلية في المالية العامة لبلدان مجلس التعاون الخليجي، ٢٠٠٨ و ٢٠١٣



المصدر: صندوق النقد الدولي.

تحليل استمرارية المالية العامة، ٢٠١٣-٢٠١٩ (% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني)



١/ يفترض أن يحقق نصف الإنفاق الرأسمالي المحلي نفس معدل العائد على الأصول

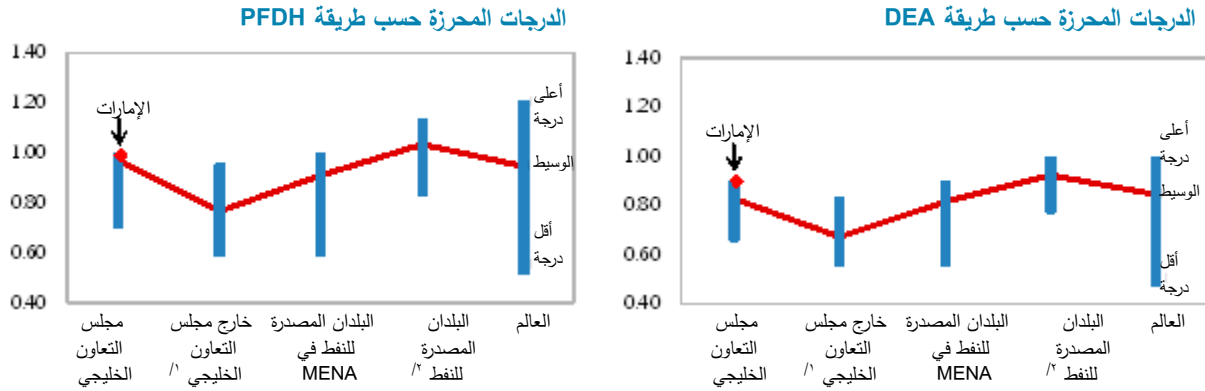
الذي يحققه الاستثمارات في الخارج.

المصدر: حسابات خبراء الصندوق.

<sup>١</sup> تفترض استمرارية المالية العامة في الأجل الطويل تحقيق المساواة بين الأجيال بحساب مسار ثابت لنصيب الفرد الحقيقي من الإنفاق الحكومي (وما يتصل به من عجز في القطاع غير الهيدروكربوني) يوفر مقدارا ثابتا من نصيب الفرد الحقيقي من الدخل السنوي لتمويل الإنفاق الحكومي بعد استفاد الإيرادات الهيدروكربونية. وتفترض حسابات السيناريو الأساسي قيما طويلة الأجل للمعدل الحقيقي للعائد على الأصول والتضخم والنمو السكاني قدرها بالترتيب ٤% و ٢% و ١,٥%. ويفترض أن تتضب الاحتياطيات النفطية بعد ٧٠ عاما وأن يكون سعر النفط ٨٧ دولارا أمريكيا للبرميل في عام ٢٠١٩ وأن يظل ثابتا بالقيمة الحقيقية بعد ذلك. وتفترض السيناريوهات البديلة ما يلي: (١) تراجع النمو السكاني بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية؛ (٢) انخفاض العائد الحقيقي على الأصول بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية؛ (٣) انخفاض سعر النفط بانحراف معياري واحد (٢٦,٥ دولارا أمريكيا)؛ (٤) زيادة الإنفاق الرأسمالي الإنتاجي (يفترض أن يحقق نصف الاستثمار العام المحلي نفس معدل العائد الذي يحققه الاستثمار في الخارج).

الإطار ٤ - كفاءة الإنفاق العام في الإمارات العربية المتحدة<sup>١</sup>

تتفوق الإمارات العربية المتحدة على نظرائها في مجلس التعاون الخليجي في كفاءة الإنفاق الاستثماري العام، وإن كان من الممكن زيادة تحسينها. وتقيس طريقتا *Data Envelopment Analysis (DEA)* و *Partial Free Disposal Hull (PFDH)* فعالية البلدان في تحويل المدخلات (الموارد) إلى نواتج (البنية التحتية).<sup>٢</sup> ويتم تقريب جودة البنية التحتية باستخدام المكون الفرعي للبنية التحتية في مؤشرات القدرة التنافسية العالمية، بينما تقاس المدخلات باعتبارها مخزون رأس المال العام. ويشير ارتفاع الدرجة المقدره ضمنا إلى زيادة الكفاءة. وتتسم درجات الإمارات العربية المتحدة بأنها الأعلى في مجلس التعاون الخليجي، ولكنها أدنى من الدرجات التي تحزها بعض الاقتصادات المتقدمة التي توجد لديها مؤسسات قوية مثل كندا وشيلي وسنغافورة.



ويتيح منهج الحكومة الاتحادية الجديد لإعداد الموازنة وعدا بتحسين كفاءة الإنفاق. وقد جرت العادة أن يكون لإعداد الموازنة أفق مدته عام واحد وأن يركز على السيطرة على المدخلات. واعتبارا من عام ٢٠١١، اعتمدت الحكومة الاتحادية موازنة مدتها ثلاثة أعوام من أعلى إلى أسفل يتقرر فيها الإنفاق حسب البرامج، والآن حسب الخدمات أيضا، ويتم فيه تتبع مؤشرات للأداء المالي وغير المالي. ويرجح أن يؤدي توضيح أهداف الإنفاق وقياس الأداء ووضع حدود حازمة نسبيا على الإنفاق في الأجل المتوسط إلى تحسين كفاءة الإنفاق. ولئن كان من السابق للأوان الحكم على مدى نجاح المنهج الجديد، فإن التجربة المستمدة من بلدان أخرى تشير على سبيل المثال إلى أن صعوبة قياس الأداء في بعض المجالات، مثل مجال ألعاب القمار، وما يترتب على ذلك من مشكلات، تشير إلى أهمية عدم الاعتماد حصريا على أهداف الأداء لتحقيق جودة الأداء، وإلى أن ثقافة المؤسسة المعنية ودقة تقييم برامج الإنفاق خارج الموازنة من العوامل المهمة أيضا. وعلاوة على ذلك، تتولى إمارتا أبوظبي ودبي تنفيذ معظم الإنفاق العام في الإمارات العربية المتحدة، وتليهما بدرجة أقل الإمارات الأخرى. وبالتالي، قد يمكن زيادة المكاسب الناشئة عن الكفاءة بزيادة تعزيز عمليات الموازنة لدى جميع الإمارات.

<sup>١</sup> راجع ورقة "قضايا مختارة" المصاحبة لهذا التقرير.

<sup>٢</sup> الفرق الرئيسي بين هذين المنهجين هو أن منهج DEA يقارن كل بلد بعينة ثابتة، بينما يستخدم منهج PFDH عينات فرعية عشوائية متكررة، مما يقلل الحساسية للقيم الشاذة.

## الإطار ٥ - ما مدى استقلالية مجالس الإدارة في بنوك الإمارات العربية المتحدة؟

يضطلع مجلس الإدارة بدور مهم في حوكمة الشركات لدى البنوك. فهو مسؤول بوجه عام عن البنوك، بما في ذلك الموافقة والإشراف على أهداف البنك المعني، وقبول المخاطر وإدارتها، ونظام الضوابط الداخلية، وحوكمة الشركات، ونظام التعويضات.<sup>١</sup> وهو أيضا مسؤول عن الإشراف على الإدارة العليا. وينبغي أن يمارس مجلس الإدارة الحكم التقديري الموضوعي بصورة مستقلة عن الإدارة العليا والمساهمين وأي مصالح أخرى. ومن الممارسات الجيدة تعيين عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين المؤهلين والمستقلين، يمكن أن يشملوا أيضا أعضاء يمثلون مساهمي الأقلية. ويشجع أيضا مشروع المبادئ التوجيهية المعدلة لمصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي لعام ٢٠٠٦ تعيين مديرين غير تنفيذيين مستقلين ويتضمن معايير تأشيرية لاختيارهم.<sup>٢</sup>

ويمكن أن تنشأ تساؤلات حول استقلالية مجلس الإدارة في بنوك الإمارات العربية المتحدة في ضوء الصلات البيئية الوثيقة (راجع الشكل البياني في المتن). ويوجد لدى البنوك الإماراتية المحلية العشرين ما مجموعه ١٦٢ عضو مجلس إدارة، يعملون في ٤٩٢ منصبا مختلفا في مؤسسات أخرى، بمتوسط ثلاثة مناصب للعضو الواحد. ويشغل ١٠٩ أعضاء مناصب متصلة بشكل مباشر بالمؤسسات المساهمة صاحبة الحصة المسيطرة، ويرتبط ٤٠ من أعضاء مجالس الإدارة أيضا بمؤسسات قد تكون لها مصلحة غير مباشرة في المؤسسات المساهمة صاحبة الحصة المسيطرة، بمن فيهم مسؤولون في القطاع العام، في حين يشغل ١٣ عضوا فقط من أعضاء مجالس الإدارة مناصب في البنوك التي يعملون بها. وإجمالاً، توجد في بنوك الإمارات العربية المتحدة ١٨ مؤسسة مساهمة بالحصة المسيطرة تستطيع تعيين أعضاء مجلس الإدارة. ونتيجة لهذه الصلات البيئية، يمكن أن تشكل هذه الشبكة الكبيرة من المؤسسات والمساهمين وأعضاء مجالس الإدارة، المترابطين، تحديات فيما يتعلق بموضوعية واستقلالية القرارات التي تتخذها مجالس الإدارة في بنوك الإمارات العربية المتحدة.

وقد خلصت دراسة OECD et al. (2009) إلى نتائج مماثلة بالنسبة لمجموعة من البنوك في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (عدا بنوك الإمارات العربية المتحدة).<sup>٣</sup> وأشارت الدراسة إلى أن المؤسسات المساهمة صاحبة الحصة المسيطرة غالبا ما تعين مجلس الإدارة بالكامل، وهو ما يقوض موضوعية المجلس واستقلاليته. وذكرت الدراسة أيضا أن ٥٤% من البنوك في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ليس لديها مديرون مستقلون وأن المبادئ التوجيهية الوطنية تشترط أن يكون نصف أعضاء مجلس الإدارة على الأقل مديرين غير تنفيذيين.

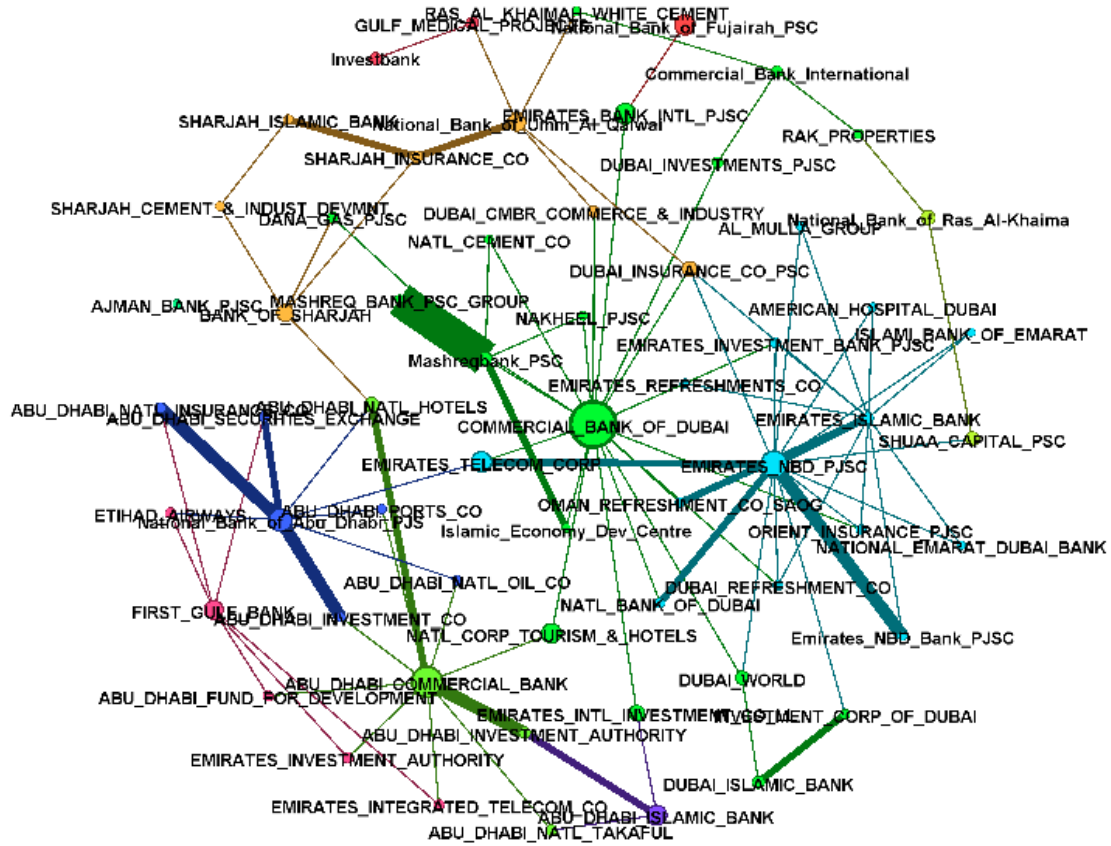
<sup>١</sup> راجع دراسة Basel Committee on Banking Supervision, (2010). *Principles for Enhancing Corporate Governance*, (Basel: Bank of International Settlements).

<sup>٢</sup> راجع دراسة Central Bank of the UAE (2006), *Corporate Governance Guidelines for UAE Bank Directors* (Abu Dhabi: Central Bank of the UAE).

<sup>٣</sup> راجع دراسة OECD, Hawkamah, Global Corporate Governance Forum, and Union of Arab Banks, (2009). *Policy Brief on Improving Corporate Governance of Banks in the Middle East and North Africa* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).

الإطار ٥- ما مدى استقلالية مجالس الإدارة في بنوك الإمارات العربية المتحدة؟ (تتمة)

Interconnectedness among Board Members<sup>4</sup>



المصادر: Bloomberg؛ وحسابات خبراء الصندوق.

<sup>٤</sup> يشير وجود خطوط بين العقد إلى وجود أعضاء مجالس إدارة مشتركين بين البنوك والشركات ذات الصلة بالحكومة والشركات ومسؤولي القطاع العام. وتشير الخطوط الأكثر سما إلى عدد أكبر من أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمسؤولين المشتركين.

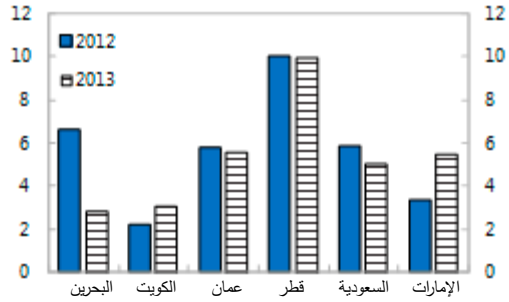


### الشكل البياني ١ - تطورات القطاع العيني

... ولدى الإمارات العربية المتحدة وضع أفضل من معظم نظرائها في مجلس

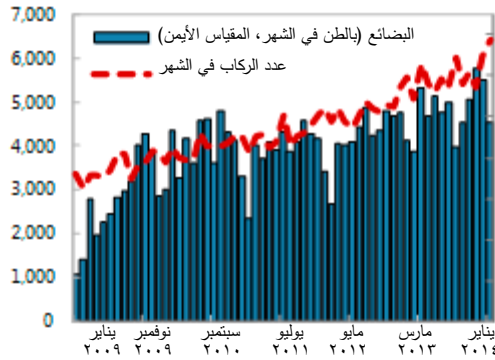
التعاون الخليجي في ٢٠١٣

نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في بلدان مجلس التعاون الخليجي  
(التغير %)



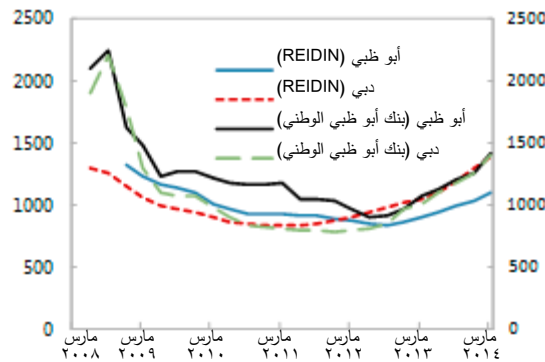
... إلى جانب قطاع النقل

حركة الملاحة الجوية في مطار دبي الدولي  
(بالآلاف)



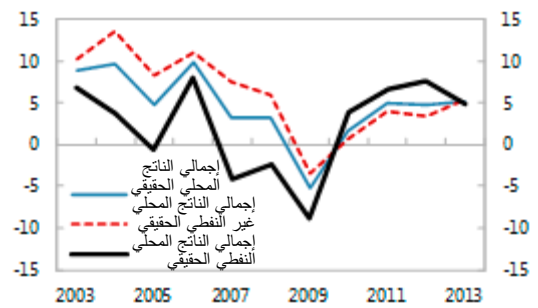
... في كل من أبو ظبي ودبي

أسعار العقارات السكنية، ٢٠٠٨-٢٠١٤ مارس  
(بالدرهم للقدم المربع)



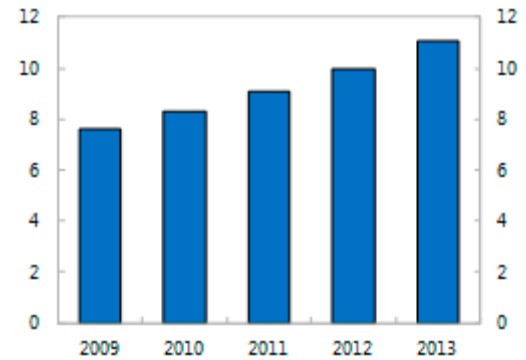
التعافي في نمو القطاع غير الهيدروكربوني يزداد قوة ...

نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٠٣-٢٠١٣  
(التغير السنوي %)



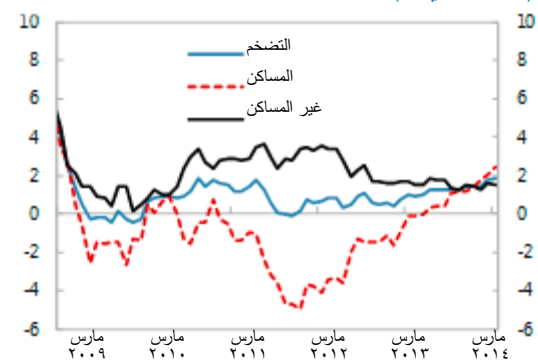
يمثل قطاع الضيافة واحدة من أهم القوى الدافعة للنمو  
في دبي ...

دبي: مجموع نزلاء الفنادق، ٢٠٠٨-٢٠١٣  
(بالملايين)



بدأ التضخم يرتفع بصورة طفيفة، مدفوعا بارتفاع أسعار  
المساكن ...

تضخم مؤشر أسعار المستهلكين، ٢٠٠٩-٢٠١٤ مارس  
(التغير السنوي %)



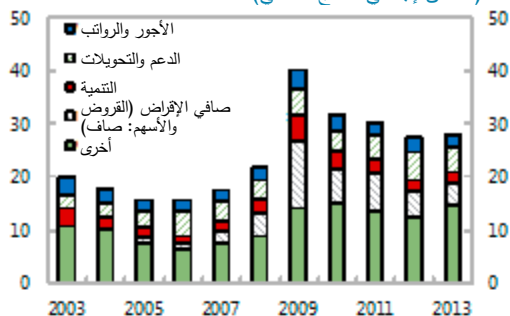
المصادر: السلطات الوطنية؛ ومؤسسة Haver؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٢- تطورات المالية العامة

وتراجع الإنفاق الحكومي نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي منذ الأزمة العالمية، ولكن لا يزال مرتفعاً

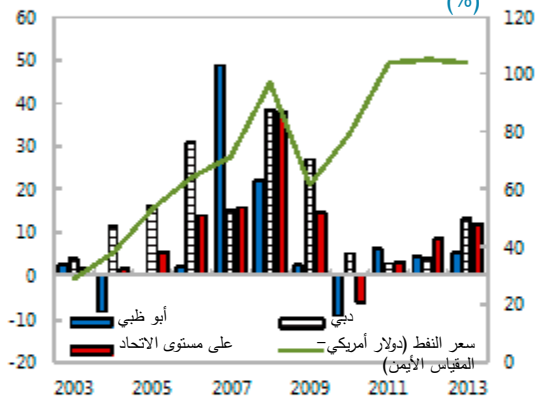
تمثل الإيرادات المتصلة بالهيدروكربون الجزء الأكبر من إجمالي إيرادات الموازنة.

عناصر الإنفاق الحكومي الموحد /١  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



وتراجع نمو فاتورة الأجور خلال الأزمة ولكن بدأ يتزايد مرة أخرى باعتدال.

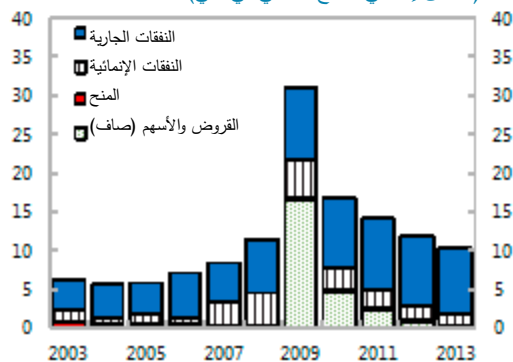
معدل نمو فاتورة الأجور وسعر النفط (%)



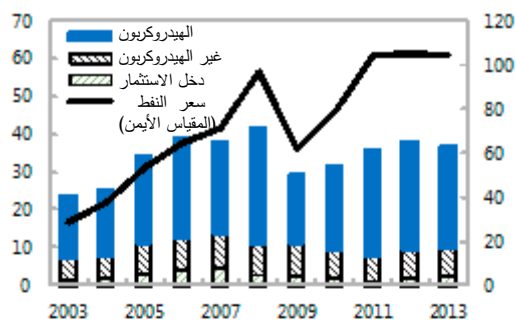
وبالمثل، تراجع الإنفاق الحكومي في دبي، مدفوعاً بالإلغاء التدريجي للقروض والأسهم.

### التفقات الحكومية لإمارة دبي

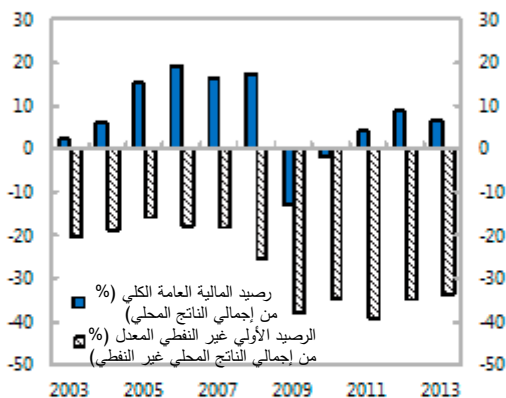
(% من إجمالي الناتج المحلي في دبي)



الإيرادات الموحدة  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



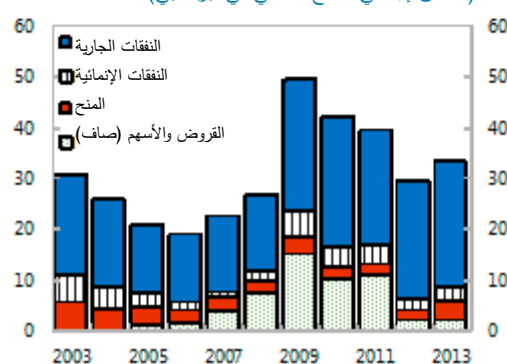
وواصل الرصيد الأولي المعدل غير النفطي التحسن، وإن كان بتدرج أكبر، في عام ٢٠١٣. موقف المالية العامة، ٢٠٠٣-٢٠١٣



ومع تعافي الاقتصاد في الإمارات، تراجعت القروض والأسهم في أبو ظبي، ولكن ظل الإنفاق الجاري مرتفعاً.

### التفقات الحكومية لإمارة أبو ظبي

(% من إجمالي الناتج المحلي في أبو ظبي)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء الصندوق.

/١ تشمل فئة "أخرى" الخدمات والمساهمات الاتحادية للدوائر التي تمويلها حكومة أبوظبي.

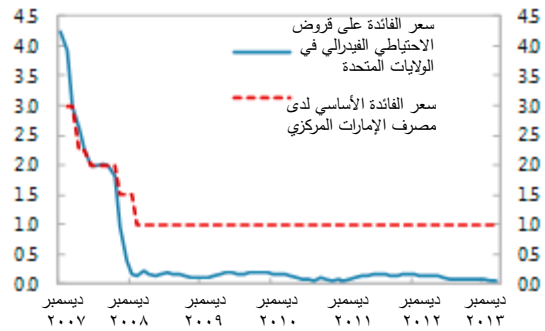
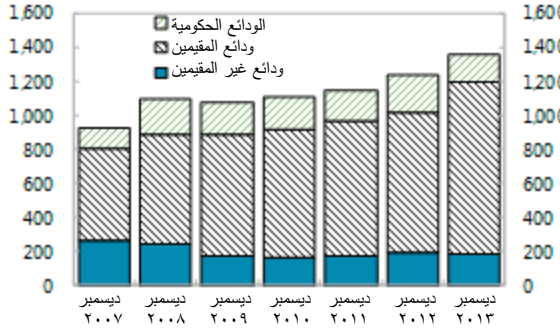
### الشكل البياني ٣- التطورات النقدية والمالية

وأدت ودائع المقيمين إلى رفع نمو الودائع في عام ٢٠١٣.

لا تزال الأوضاع النقدية تيسيرية، مع استقرار الفرق مع سعر الفائدة الموجه للولايات المتحدة.

أسعار الفائدة الأساسية، ٢٠١٣-٢٠٠٧ (%)

ودائع مصرفية، ٢٠١٣-٢٠٠٧ (بمليارات الدراهم)

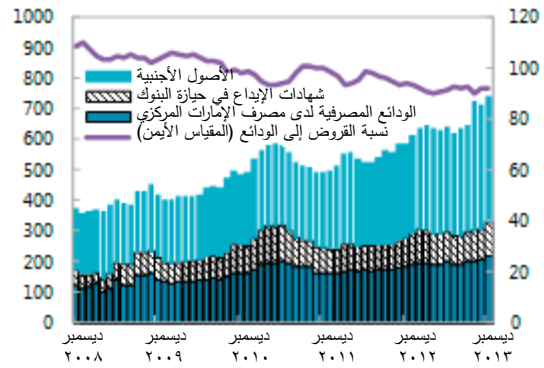
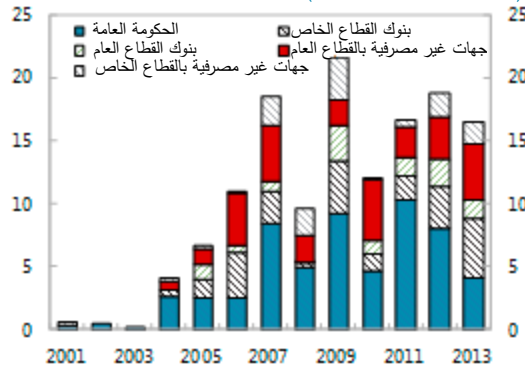


وظل إصدار الدين مستقراً منذ عام ٢٠١١، مع زيادة إصدار الدين من قبل القطاع الخاص والشركات ذات الصلة بالحكومة

ولا تزال سيولة القطاع المصرفي في مستويات مريحة

إصدار الدين حسب نوع المقترض، ٢٠١٣-٢٠٠١ (بمليارات الدولارات الأمريكية)

السيولة المصرفية، ٢٠١٣-٢٠٠٨ (بمليارات الدراهم)

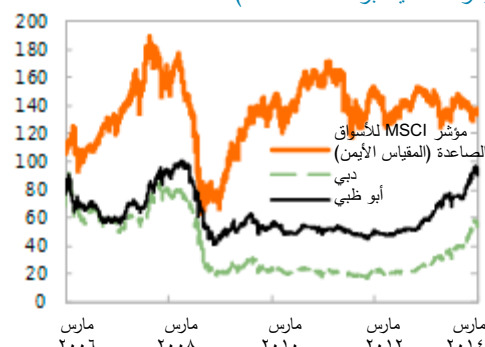
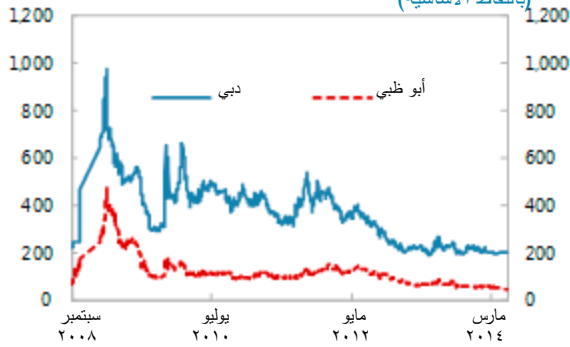


واستمرت فروق مبادلات مخاطر الائتمان في التراجع في ٢٠١٣ مع ارتفاع السيولة على مستوى العالم

كانت أسواق الأسهم في الإمارات العربية المتحدة من الأسواق الأفضل أداءً في عام ٢٠١٣.

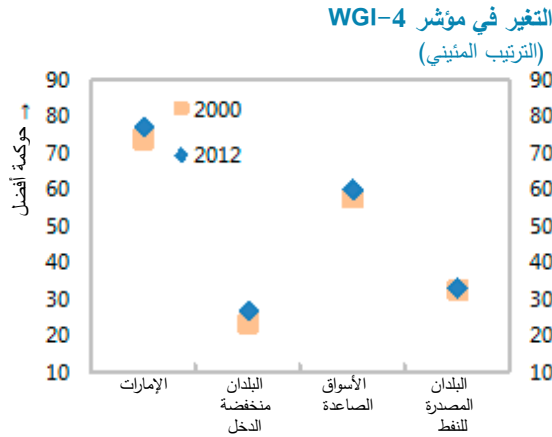
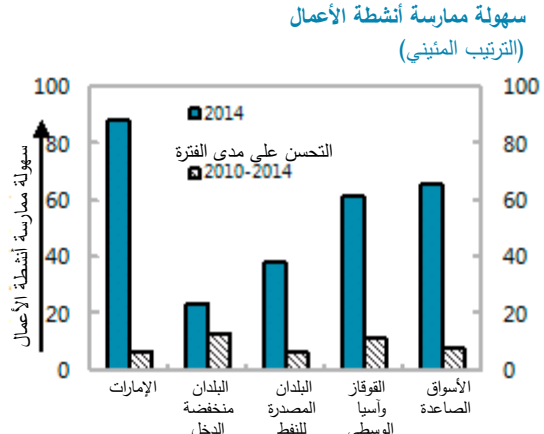
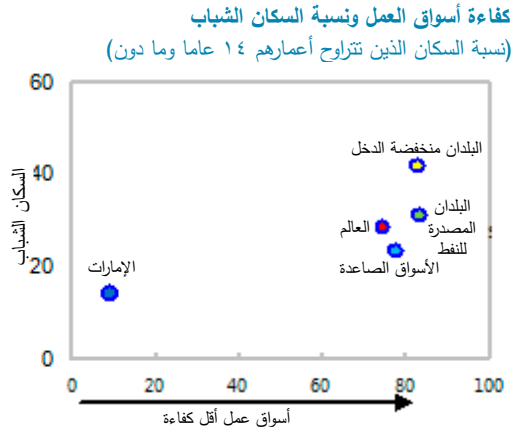
مجلس التعاون الخليجي: فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان، ٢٠٠٨-٢٠١٤ (بالنقاط الأساسية)

مؤشرات أسواق الأسهم، ٢٠٠٦-٢٠١٤ (المؤشر، ١٠٠=٢٠٠٥، ٣١ ديسمبر)

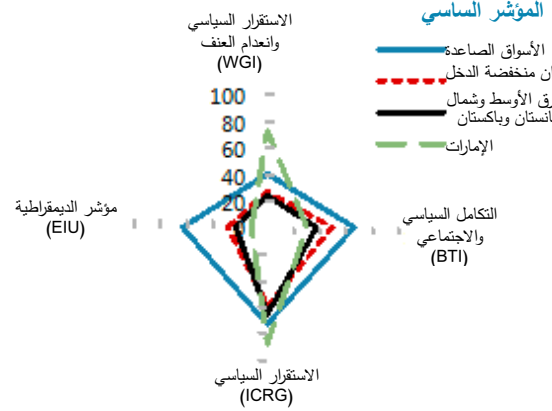
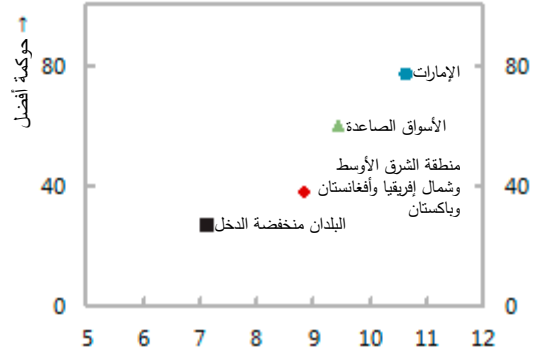


المصادر: مؤسسة Haver، وMarkit، وBloomberg، وDealogic، والسلطات الوطنية. <sup>١</sup> القروض صافية من المخصصات.

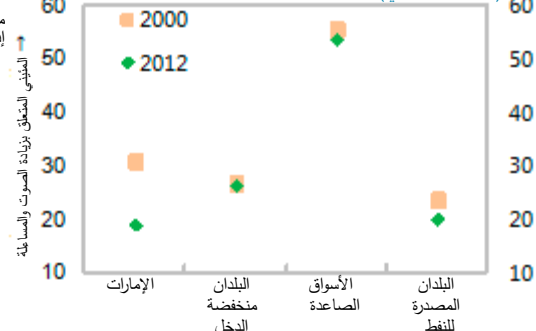
الشكل البياني ٤ - بيئة العمل التجاري والحوكمة



**مؤشر WGI-4 ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي**  
(لوغاريتم تعادل القوى الشرائية)



**الصوت والمساءلة**  
(الترتيب المئيني)



المصادر: مؤشرات الحوكمة العالمية (فعالية الحكومة، وجودة الأطر التنظيمية، وسيادة القانون، ومراقبة الفساد)؛ وتقرير القدرة التنافسية العالمية (٢٠١٣-٢٠١٤)؛ الركيزة ٧ دون مشاركة الإناث وهجرة العقول)؛ ومؤشرات التنمية العالمية (٢٠١٢)؛ وتقرير مزاولة الأعمال التجارية الصادر عن البنك الدولي (٢٠١٤)؛ ووحدة إيكونوميست إنيتليجنس (EIU)؛ و BTI؛ والدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG)؛ و حسابات خبراء الصندوق.

<sup>١</sup> WGI-4 مؤشر عام للحكومة يبين جودة الحوكمة والمؤسسات في بلد معين.

## الجدول ١- الإمارات العربية المتحدة: مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، ٢٠١٠-٢٠١٩

(الحصة: ٧٥٢,٥ مليون وحدة حقوق سحب خاصة حسب الوضع في فبراير ٢٠١٤)

(السكان: ٨,٨ مليون، المواطنون ١ مليون)

(نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي - ٢٠١٣: ٤٣٨٧٦ دولار؛ معدل الفقر: لا يوجد؛ معدل البطالة: ٤,٢% (٢٠٠٩))

| توقعات   | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | أولية | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  |  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--|
| ٢٠١٩   | ٢٠١٨   | ٢٠١٧   | ٢٠١٦   | ٢٠١٥   | ٢٠١٤   | ٢٠١٣  |       |       |       |  |
| قطاع الهيدروكربونات                                |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ١١٤,٣  | ١١٤,١  | ١١٤,٦  | ١١٦,٥  | ١٢٠,٠  | ١٢٢,٥  | ١٢٣,٠ | ١٢٠,٠ | ١١١,٦ | ٧٤,٦  | صادرات النفط والمنتجات النفطية والغاز (بمليارات الدولارات الأمريكية) |
| ٩١,٣   | ٩٢,٨   | ٩٤,٩   | ٩٨,٢   | ١٠٣,٠  | ١٠٨,٠  | ١١٠,٠ | ١١٢,٠ | ١٠٩,٦ | ٧٧,٠  | متوسط سعر تصدير النفط الخام (دولار أمريكي للبرميل)                   |
| ٣,١  | ٣,١    | ٣,٠    | ٢,٩    | ٢,٩    | ٢,٨    | ٢,٧   | ٢,٧   | ٢,٦   | ٢,٣   | إنتاج النفط الخام (بملايين البراميل يوميا)                           |
| (التغير السنوي %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)            |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| الناتج والأسعار                                    |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ٢٠٠٧٤  | ١٠٩٢٣  | ١٠٧٩٥  | ١٠٦٩٧  | ١٠٦٢٤  | ١٠٥٥١  | ١٠٤٧٨ | ١٠٣٦٧ | ١٠٢٧٦ | ١٠٠٥١ | إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدراهم الإماراتية)            |
| ٥٦٥  | ٥٢٣    | ٤٨٩    | ٤٦٢    | ٤٤٢    | ٤٢٢    | ٤٠٢   | ٣٧٢   | ٣٤٧   | ٢٨٦   | إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدولارات الأمريكية)           |
| ٤,٦  | ٤,٦    | ٤,٤    | ٤,٤    | ٤,٥    | ٤,٧    | ٥,٢   | ٤,٧   | ٤,٩   | ١,٦   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي   |
| ١,٨  | ١,٨    | ١,٨    | ٢,١    | ٢,٣    | ٣,٠    | ٤,٨   | ٧,٦   | ٦,٦   | ٣,٨   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للهيدروكربونات                          |
| ٥,٧  | ٥,٧    | ٥,٦    | ٥,٥    | ٥,٥    | ٥,٥    | ٥,٤   | ٣,٣   | ٤,١   | ٠,٧   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لغير الهيدروكربونات                     |
| ٥,٠  | ٤,٥    | ٤,٠    | ٣,٥    | ٢,٨    | ٢,٥    | ١,١   | ٠,٧   | ٠,٩   | ٠,٩   | تضخم مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط)                                   |
| ( % من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك) |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| الاستثمار والادخار                                 |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ٢٦,٧   | ٢٥,٤   | ٢٤,٤   | ٢٣,٢   | ٢٢,٠   | ٢١,٣   | ٢٠,٢  | ٢٠,٣  | ٢٢,٧  | ٢٥,٧  | إجمالي الاستثمار المحلي  |
| ٢٦,٢   | ٢٤,٩   | ٢٣,٨   | ٢٢,٦   | ٢١,٤   | ٢٠,٧   | ١٩,٥  | ١٩,٥  | ٢١,٧  | ٢٤,٥  | مجموع تكوين رأس المال الثابت   |
| ٦,٦  | ٦,٦    | ٦,٦    | ٦,٥    | ٦,٥    | ٦,٤    | ٦,٣   | ٧,١   | ٧,٧   | ٩,٠   | العام  |
| ١٩,٦   | ١٨,٣   | ١٧,٢   | ١٦,١   | ١٤,٩   | ١٤,٣   | ١٣,٢  | ١٢,٥  | ١٤,١  | ١٥,٥  | الخاص  |
| ٣٢,٣   | ٣٢,٢   | ٣٣,١   | ٣٤,٠   | ٣٣,٨   | ٣٣,٥   | ٣٦,٣  | ٣٧,٦  | ٣٧,٤  | ٢٨,٢  | إجمالي الادخار الوطني  |
| ٨,٩  | ٩,٩    | ١١,٠   | ١٢,٣   | ١٣,٢   | ١٤,٢   | ١٤,٢  | ١٦,١  | ١٤,٧  | ٨,٢   | العام  |
| ٢٣,٤   | ٢٢,٣   | ٢٢,١   | ٢١,٨   | ٢٠,٦   | ١٩,٣   | ٢٢,٠  | ٢١,٥  | ٢٢,٦  | ٢٠,٠  | الخاص  |
| الماليات العامة                                    |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ٢٦,٩   | ٢٨,٣   | ٢٩,٩   | ٣١,٥   | ٣٢,٦   | ٣٣,٩   | ٣٤,٦  | ٣٦,٢  | ٣٤,٦  | ٢٩,٩  | الإيرادات  |
| ١٧,٩   | ١٩,٣   | ٢٠,٧   | ٢٢,٢   | ٢٤,٠   | ٢٥,٨   | ٢٧,٢  | ٢٨,٩  | ٢٨,٤  | ٢٢,٣  | الهيدروكربونات   |
| ٩,٠  | ٩,١    | ٩,٢    | ٩,٣    | ٨,٦    | ٨,١    | ٧,٤   | ٧,٣   | ٦,٢   | ٧,٦   | غير الهيدروكربونات   |
| ٢٥,٠   | ٢٥,٥   | ٢٥,٩   | ٢٦,٢   | ٢٦,٣   | ٢٦,٧   | ٢٨,١  | ٢٧,٣  | ٣٠,٤  | ٣١,٧  | النفقات وصافي الإقراض  |
| ١٨,٠   | ١٨,٤   | ١٨,٩   | ١٩,٣   | ١٩,٤   | ١٩,٧   | ٢٠,٤  | ٢٠,١  | ١٩,٩  | ٢١,٦  | الجاري   |
| ٢,٩  | ٢,٨    | ٢,٧    | ٢,٥    | ٢,٤    | ٢,٢    | ٢,١   | ٢,٢   | ٣,١   | ٣,٤   | الرأسمالي  |
| ٣,٧  | ٣,٨    | ٣,٩    | ٤,٠    | ٤,١    | ٤,٢    | ٤,٢   | ٤,٨   | ٧,٠   | ٦,٥   | صافي الإقراض (القروض والأسهم) /                                      |
| ١,٩  | ٢,٩    | ٤,٠    | ٥,٣    | ٦,٣    | ٧,٢    | ٦,٥   | ٨,٩   | ٤,٢   | ١,٩-  | الرصيد الكلي   |
| ٢٣,٩-  | ٢٥,٥-  | ٢٧,٢-  | ٢٨,٩-  | ٣٠,٤-  | ٣٢,٧-  | ٣٦,٥- | ٣٥,٨- | ٤١,١- | ٣٧,٠- | الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات (ما عدا دخل الاستثمار) /           |
| ٢٣,٤-  | ٢٤,٩-  | ٢٦,٦-  | ٢٨,٣-  | ٢٩,٨-  | ٣١,٦-  | ٣٤,٢- | ٣٥,٢- | ٣٩,٤- | ٣٤,٦- | الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات المعدل ٣/ ٢                        |
| ١٠,٤   | ١٠,٨   | ١١,٢   | ١١,٣   | ١١,٣   | ١١,٣   | ١١,٧  | ١٧,١  | ١٧,٦  | ٢٢,٢  | ديون الحكومة المركزية للجهاز المصرفي /                               |
| (التغير السنوي %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)            |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| القطاع النقدي/٥                                    |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ١٢,٠   | ١٤,٨   | ١٣,٥   | ١٤,٤   | ٢٥,٣   | ٤٦,٢   | ٥٢,٦  | ٧٤,٠  | ١٧,٧  | ٦٧,٧  | صافي الأصول الخارجية   |
| ٨,١  | ٦,٨    | ٧,٦    | ١٠,٤   | ١٣,٩   | ١٦,٥   | ١٥,٦  | ٤,٣-  | ٣,٧   | ٢,٠   | صافي الأصول المحلية  |
| ١٠,٢   | ١٠,٧   | ١١,١   | ١٤,١   | ١٥,٣   | ١٥,٣   | ١٠,٣  | ٢,٣   | ٢,٣   | ١,٢   | الائتمان المقدم للقطاع الخاص   |
| ٩,٤  | ٩,٣    | ٩,٤    | ١١,٦   | ١٧,١   | ٢٣,٤   | ٢٢,٥  | ٤,٤   | ٥,٠   | ٦,٢   | النقد بمعناها الواسع   |
| (بمليارات الدولارات، ما لم يُذكر خلاف ذلك)         |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| القطاع الخارجي                                     |        |        |        |        |        |       |       |       |       |  |
| ٦٣٠  | ٥٦٢    | ٥٠٨    | ٤٦٧    | ٤٣٣    | ٤٠٢    | ٣٧٩   | ٣٤٩   | ٣٠٢   | ٢١٤   | تصدير وإعادة تصدير السلع، ومنها:                                     |
| ١١٤  | ١١٤    | ١١٥    | ١١٦    | ١٢٠    | ١٢٣    | ١٢٣   | ١٢٠   | ١١٢   | ٧٥    | الهيدروكربونات   |
| ٢١٩  | ١٨٧    | ١٦١    | ١٤٤    | ١٢٨    | ١١٥    | ١٠٨   | ٩٦    | ٧١    | ٥١    | غير الهيدروكربونات، ما عدا إعادة التصدير                             |
| ٤٩٢  | ٤٣٠    | ٣٧٧    | ٣٣٦    | ٣٠١    | ٢٧٤    | ٢٤٢   | ٢١٧   | ١٩٥   | ١٦٥   | واردات السلع   |

## الإمارات العربية المتحدة

|       |       |       |       |      |      |       |       |       |       |   |
|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|---|
| ٣١,٧  | ٣٥,٥  | ٤٢,٧  | ٥٠,٠  | ٥٢,٠ | ٥١,٣ | ٦٤,٧  | ٦٩,٠  | ٥٠,٩  | ٧,٢   | رصيد الحساب الجاري  |
| ٥,٦   | ٦,٨   | ٨,٧   | ١٠,٨  | ١١,٨ | ١٢,١ | ١٦,١  | ١٨,٥  | ١٤,٧  | ٢,٥   | رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)                                    |
| ٣٦,٢  | ٣٧,٩  | ٣٩,٤  | ٤٠,٥  | ٤١,٠ | ٤١,٧ | ٤٢,٥  | ٣٨,٢  | ٣٩,٧  | ٤٨,٥  | الديون الخارجية (% من إجمالي الناتج المحلي)/٦                                     |
| ١٨٧,٨ | ١٦٢,٦ | ١٣٦,٠ | ١١٤,٢ | ٩٤,٥ | ٧٩,٨ | ٦٨,١  | ٤٧,١  | ٣٧,٢  | ٣٢,٨  | إجمالي الاحتياطات الرسمية /٧  |
| ٦,٠   | ٥,٩   | ٥,٦   | ٥,٤   | ٤,٩  | ٤,٥  | ٤,٢   | ٣,٣   | ٢,٩   | ٢,٩   | بعدد شهور واردات السلع والخدمات في العام التالي، ناقص إعادة التصدير بنود للتذكير: |
| ..    | ..    | ..    | ..    | ..   | ..   | ٣,٦٧  | ٣,٦٧  | ٣,٦٧  | ٣,٦٧  | العملة المحلية للدولار الأمريكي (متوسط الفترة)                                    |
| ..    | ..    | ..    | ..    | ..   | ..   | ١٠٥,٤ | ٩٧,٦  | ٩٦,٩  | ٩٥,٥  | سعر الصرف الفعلي الاسمي (٢٠٠٥ = ١٠٠)  |
| ..    | ..    | ..    | ..    | ..   | ..   | ١٠٤,٦ | ١٠٠,٣ | ١٠٤,٤ | ١٠٧,٨ | سعر الصرف الفعلي الحقيقي (٢٠٠٥ = ١٠٠)   |

المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة؛ وتقديرات خبراء الصندوق.

١/ يشمل القروض المستخدمة في تمويل المشروعات الإنمائية.

٢/ % من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات.

٣/ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي، والمنح المقدمة لحكومات أجنبية.

٤/ مطالبات الجهاز المصرفي فقط. لا تشمل الديون التي حصلت عليها الحكومة الاتحادية وحكومات الإمارات من الأسواق الدولية.

٥/ نتيجة للتغيرات في تصنيفات القطاع الاقتصادي في استمارات الإبلاغ المصرفي خلال عام ٢٠١٣، تفتقر قراءات التغيرات السنوية بالنسبة المئوية للنقود بمعناها الواسع والائتمان المقدم للقطاع الخاص في ٢٠١٣ إلى

الدقة. وتشير تقديرات المصرف المركزي إلى أن نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص كان في حدود ٨,٢% في عام ٢٠١٣.

٦/ الخصوم الخارجية للجهاز المصرفي فقط نتيجة لعدم اكتمال تغطية الديون التي حصلت عليها المؤسسات غير المصرفية من الأسواق الدولية.

٧/ ما عدا الأصول الأجنبية لصناديق الثروة السيادية.

الجدول ٢ - الإمارات العربية المتحدة: ميزان المدفوعات، ٢٠١٩-٢٠١٠  
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

| تقديرات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات | توقعات |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ٢٠١٣    | ٢٠١٤   | ٢٠١٥   | ٢٠١٦   | ٢٠١٧   | ٢٠١٨   | ٢٠١٩   | ٢٠١٠   | ٢٠١١   | ٢٠١٢   |
| ٦٤,٧    | ٥١,٣   | ٥٢,٠   | ٥٠,٠   | ٤٢,٧   | ٣٥,٥   | ٣١,٧   | ٧,٢    | ٥٠,٩   | ٦٩,٠   |
| ١٦,١    | ١٢,١   | ١١,٨   | ١٠,٨   | ٨,٧    | ٦,٨    | ٥,٦    | ٢,٥    | ١٤,٧   | ١٨,٥   |
| ١٣٧,٢   | ١٢٨,٠  | ١٣١,٤  | ١٣١,٧  | ١٣١,٠  | ١٣٢,٥  | ١٣٨,٦  | ٤٩,٠   | ١٠٦,٦  | ١٣٢,٠  |
| ٣٧٨,٧   | ٤٠٢,١  | ٤٣٢,٨  | ٤٦٧,٢  | ٥٠٧,٩  | ٥٦٢,٤  | ٦٣٠,١  | ٢١٣,٥  | ٣٠٢,٠  | ٣٤٩,٥  |
| ١٠٨,٣   | ١٠٨,٣  | ١٠٦,٣  | ١٠٣,١  | ١٠١,٥  | ١٠١,٢  | ١٠١,٣  | ٦٦,٨   | ١٠٧,٥  | ١١٣,٥  |
| ١٤,٧    | ١٤,٢   | ١٣,٨   | ١٣,٣   | ١٣,٠   | ١٣,٠   | ١٢,٩   | ٧,٩    | ١٢,٠   | ١٤,٥   |
| ١٠٧,٩   | ١١٤,٨  | ١٢٨,٣  | ١٤٣,٦  | ١٦١,١  | ١٨٧,٣  | ٢١٨,٩  | ٥١,٠   | ٧٠,٩   | ٩٦,٤   |
| ١٤٧,٧   | ١٦٤,٨  | ١٨٤,٥  | ٢٠٧,٢  | ٢٣٢,٢  | ٢٦١,٠  | ٢٩٦,٩  | ٨٧,٩   | ١١٩,٦  | ١٣٣,١  |
| ٢٤١,٥   | ٢٧٤,١  | ٣٠١,٥  | ٣٣٥,٥  | ٣٧٦,٩  | ٤٢٩,٩  | ٤٩١,٥  | ١٦٤,٦  | ١٩٥,٤  | ٢١٧,٥  |
| ١٧٢,٧   | ١٩٦,٨  | ٢١٤,٦  | ٢٣٧,٩  | ٢٦٦,٨  | ٣٠١,٥  | ٣٤٣,٤  | ١١٤,٠  | ١٣٧,٩  | ١٥٣,٤  |
| ٧٢,٣    | ٧٧,٣   | ٨٦,٨   | ٩٧,٧   | ١١٠,٢  | ١٢٨,٤  | ١٤٨,١  | ٥٤,٨   | ٦٠,٣   | ٦٨,١   |
| ٠,٢     | ١,٦    | ٣,٨    | ٧,٣    | ٧,٩    | ٨,٤    | ٩,١    | ٠,١    | ٠,١    | ٠,٣    |
| ١,٦     | ٢,٠    | ١,٥    | ٠,٢    | ١,٦    | ٣,٨    | ٥,٤    | ١,٣    | ١,٤    | ١,٤    |
| ١,١     | ١,٠    | ١,١    | ١,٤    | ١,٧    | ٢,١    | ٢,٢    | ١,٦    | ١,٧    | ١,٥    |
| ٨,١     | ٩,٣    | ١١,٢   | ١٣,٨   | ١٣,٢   | ١٢,٢   | ١١,٦   | ٦,٠    | ٦,٨    | ٧,٤    |
| ١,٣     | ٠,٧    | ٠,٨    | ١,٢    | ١,٥    | ١,٨    | ١,٩    | ٠,٩    | ١,١    | ١,١    |
| ٣,٣     | ٣,٣    | ٣,٢    | ٣,١    | ٣,١    | ٣,١    | ٣,١    | ٢,٣    | ٢,٦    | ٣,٠    |
| ٠,٠     | ٠,٠    | ٠,٧    | ٠,٧    | ٠,٧    | ٠,٧    | ٠,٧    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    |
| ٥٣,٨    | ٥٨,٩   | ٦٢,٩   | ٦٨,٠   | ٧٤,٢   | ٨٢,٣   | ٩١,٤   | ٣٠,٤   | ٤٣,٧   | ٤٨,١   |
| ١٧,٢    | ١٩,١   | ٢١,٣   | ٢٣,٩   | ٢٦,٨   | ٣٠,٢   | ٣٤,٢   | ١١,٧   | ١٢,٨   | ١٥,١   |
| ٧١,٠    | ٧٨,٠   | ٨٤,٢   | ٩١,٨   | ١٠١,٠  | ١١٢,٥  | ١٢٥,٦  | ٤٢,١   | ٥٦,٥   | ٦٣,١   |
| ١٨,٩    | ١٩,٤   | ٢٠,٣   | ٢١,٠   | ٢١,٩   | ٢٣,١   | ٢٤,٥   | ١١,٣   | ١٢,٠   | ١٥,٢   |
| ١٧,٩    | ١٨,٤   | ١٩,٢   | ١٩,٩   | ٢٠,٨   | ٢١,٩   | ٢٣,٢   | ١٠,٦   | ١١,٢   | ١٤,٤   |
| ١,٠     | ١,٠    | ١,٠    | ١,١    | ١,٢    | ١,٢    | ١,٣    | ٠,٧    | ٠,٨    | ٠,٨    |
| ٠,٠     | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    |
| ٣٩,٦    | ٤٤,٦   | ٣٧,٣   | ٣٠,٣   | ٢٠,٩   | ٨,٩    | ٦,٦    | ٥,٠    | ٢٩,٧   | ٣٩,٧   |
| ١٢,٢    | ١٠,٦   | ٠,٨    | ١١,٧   | ١٣,٠   | ١٤,١   | ١٥,٤   | ٧,٧    | ٠,٨    | ٨,٤    |
| ٧,٠     | ٧,٣    | ٧,٧    | ٨,٠    | ٨,٥    | ٩,٤    | ١٠,٥   | ٣,٥    | ٥,٥    | ٦,٧    |
| ١,١     | ١,٢    | ١,٢    | ١,٣    | ١,٤    | ١,٥    | ١,٦    | ١,٠    | ٠,٧    | ١,٠    |
| ١٢,٤    | ١٩,٢   | ١٠,٠   | ٢,١    | ٣,٠    | ٣,١    | ٣,٢    | ١,٣    | ٠,٧    | ٨,٧    |
| ٧,٩     | ٠,٠    | ٠,٣    | ٠,٣    | ٠,٢    | ٠,٢    | ٠,٢    | ٤,٦    | ٦,٢    | ٧,٤    |
| ٣٢,٤    | ٢٩,٠   | ٣٦,٥   | ٤٢,٠   | ٣٣,٩   | ٢٣,٠   | ٢٢,٠   | ٢,٧    | ٣٠,٥   | ٣١,٣   |
| ٠,٩     | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٠,٠    | ٤,٩    | ١٦,٧   | ١٩,٤   |
| ٢١,٠    | ١١,٧   | ١٤,٧   | ١٩,٧   | ٢١,٨   | ٢٦,٦   | ٢٥,١   | ٧,٣    | ٤,٥    | ٩,٩    |
| ٢١,٠    | ١١,٧   | ١٤,٧   | ١٩,٧   | ٢١,٨   | ٢٦,٦   | ٢٥,١   | ٧,٣    | ٤,٥    | ٩,٩    |
| ٤٠٢,٣   | ٤٢٢,٢  | ٤٤٢,٣  | ٤٦٢,٠  | ٤٨٨,٧  | ٥٢٣,٥  | ٥٦٤,٩  | ٢٨٦,٠  | ٣٤٧,٥  | ٣٧٢,٣  |
| ٦٨,١    | ٧٩,٨   | ٩٤,٥   | ١١٤,٢  | ١٣٦,٠  | ١٦٢,٦  | ١٨٧,٨  | ٣٢,٨   | ٣٧,٢   | ٤٧,١   |
| ٤,٢     | ٤,٥    | ٤,٩    | ٥,٤    | ٥,٦    | ٥,٩    | ٦,٠    | ٢,٩    | ٣,٣    | ٣,٣    |

المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة؛ وتقديرات خبراء الصندوق.

١/ غير معدة بصورة منفصلة؛ تقدر بنسبة تتراوح بين ٤٠ و ٧٠% من واردات الإمارات.

٢/ مقدرة استناداً إلى تقرير الاستثمار العالمي الذي يصدره مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).

٣/ شاملاً التغييرات المقدرة في صافي الأصول الخارجية لصندوق الثروة السيادي.

الجدول ٣- الإمارات العربية المتحدة: مالية الحكومة الموحدة، ٢٠١٠-٢٠١٥<sup>١</sup>

| توقعات  | توقعات | تقديرات | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  |
|---|--------|---------|-------|-------|-------|
| ٢٠١٥  | ٢٠١٤   | ٢٠١٣    |       |       |       |
| (بمليارات الدراهم الإماراتية)                                       |        |         |       |       |       |
| ٥٢٨,١   | ٥٢٤,٧  | ٥١١,٢   | ٤٩٤,٢ | ٤٤٠,٩ | ٣١٣,١ |
| ٣٨٩,٥   | ٤٠٠,٥  | ٤٠٢,٣   | ٣٩٥,٣ | ٣٦٢,٥ | ٢٣٤,٠ |
| ٩٩,٤  | ١٠٢,٥  | ١٠١,٧   | ١٠٠,١ | ٩٤,٤  | ٥٩,٠  |
| ١٣٨,٦   | ١٢٤,١  | ١٠٨,٩   | ٩٨,٩  | ٧٨,٤  | ٧٩,١  |
| ٣٢٢,٥   | ٣١٧,٠  | ٣٢٤,١   | ٢٧٨,٣ | ٢٦٠,٦ | ٢٣٣,٤ |
| ٤٥,٨  | ٤٢,٤   | ٣٩,٠    | ٣٤,٨  | ٣٢,١  | ٣١,١  |
| ٥١,٧  | ٤٧,٨   | ٤٢,٥    | ٤٢,٣  | ٤٠,٦  | ٣٦,٦  |
| ٩٧,٤  | ٩٦,٨   | ١٠٠,٥   | ٧٩,٧  | ٨٠,٤  | ٧٢,٧  |
| ٧٠,٨  | ٦٨,٩   | ٦٧,١    | ٧٣,١  | ٥٥,٥  | ٤١,٠  |
| ٤٤,٧  | ٤٤,٦   | ٤٨,٤    | ٤٣,١  | ٤٢,٩  | ٤٥,٧  |
| ٦,٠   | ٦,٠    | ٥,٨     | ٣,٢   | ٣,٥   | ٣,٦   |
| ٦,٠   | ١٠,٥   | ٢٠,٨    | ٢,٠   | ٥,٦   | ٢,٦   |
| ٢٠٥,٦   | ٢٠٧,٦  | ١٨٧,١   | ٢١٥,٩ | ١٨٠,٣ | ٧٩,٧  |
| ٣٧,٨  | ٣٣,١   | ٣٠,٨    | ٢٩,٨  | ٣٨,٥  | ٣٥,١  |
| ١٦٧,٨   | ١٧٤,٦  | ١٥٦,٣   | ١٨٦,١ | ١٤١,٨ | ٤٤,٦  |
| (من إجمالي الناتج المحلي)   |        |         |       |       |       |
| ٣٢,٥  | ٣٣,٨   | ٣٤,٦    | ٣٦,١  | ٣٤,٥  | ٢٩,٨  |
| ٢٤,٠  | ٢٥,٨   | ٢٧,٢    | ٢٨,٩  | ٢٨,٤  | ٢٢,٣  |
| ١٩,٩  | ٢٠,٤   | ٢١,٩    | ٢٠,٤  | ٢٠,٤  | ٢٢,٢  |
| ١٢,٧  | ١٣,٤   | ١٢,٧    | ١٥,٨  | ١٤,١  | ٧,٦   |
| ٢,٣   | ٢,١    | ٢,١     | ٢,٢   | ٣,٠   | ٣,٣   |
| ١٠,٣  | ١١,٣   | ١٠,٦    | ١٣,٦  | ١١,١  | ٤,٢   |
| (من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات)                       |        |         |       |       |       |
| ٤٩,٨  | ٥٤,٠   | ٥٦,٦    | ٥٩,٧  | ٥٧,٠  | ٤٣,٥  |
| ١٣,١  | ١٢,٨   | ١٢,١    | ١١,٩  | ١٠,١  | ١١,٠  |
| ٣٠,٤  | ٣٢,٦   | ٣٥,٩    | ٣٣,٦  | ٣٣,٧  | ٣٢,٥  |
| ٣,٦   | ٣,٤    | ٣,٤     | ٣,٦   | ٥,٠   | ٤,٩   |
| (من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات، ما لم يُذكر خلاف ذلك) |        |         |       |       |       |
| ٣٠,٤-   | ٣٢,٧-  | ٣٦,٥-   | ٣٥,٨- | ٤١,١- | ٣٧,٠- |
| ٢٩,٨-   | ٣١,٦-  | ٣٤,٢-   | ٣٥,٢- | ٣٩,٤- | ٣٤,٦- |
| ١٠٢,٣   | ١١١,٢  | ٩٦,١    | ١٢١,٣ | ٥٣,٩  | ١٩,٧- |
| ٦,٣   | ٧,٢    | ٦,٥     | ٨,٩   | ٤,٢   | ١,٩-  |
| ٦٦,٧  | ٦٤,٥   | ٦١,٤    | ٦٦,٣  | ٨٩,٤  | ٦٨,٢  |
| ٤,١   | ٤,٢    | ٤,٢     | ٤,٨   | ٧,٠   | ٦,٥   |
| ٧٣,٨  | ٧٦,٣   | ٧٨,٧    | ٨٠,٠  | ٨٢,٢  | ٧٤,٧  |
| حصاة الهيدروكربونات من الإيرادات (%)                                |        |         |       |       |       |

المصادر: الحكومة الاتحادية، ودوائر المالية على مستوى 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/ تشمل المساهمة المقدمة من أبو ظبي إلى الدوائر.  
 ٤/ يتم ترصيد المنح فيما بين الحكومات في حسابات المالية العامة الموحدة.  
 ٥/ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي أو المنح المقدمة لحكومات أجنبية



الجدول ٣-أ: الإمارات العربية المتحدة: مالية حكومة أبو ظبي، ٢٠١٠-٢٠١٥<sup>١</sup>

| توقعات<br>٢٠١٥   | توقعات<br>٢٠١٤ | تقديرات<br>٢٠١٣ | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  |  |
|--|----------------|-----------------|-------|-------|-------|--|
| (بمليارات الدراهم الإماراتية)  |                |                 |       |       |       |  |
| ٣٣٥,٧  | ٣٣٥,٦          | ٣٣٢,١           | ٣٢٤,٥ | ٢٨١,٦ | ١٩٢,٤ | مجموع الإيرادات  |
| ٢٨٤,٨  | ٢٩٢,٦          | ٢٩٥,٠           | ٢٨٨,٧ | ٢٦١,٥ | ١٦٩,١ | الهيدروكربونات   |
| ٥٠,٩   | ٤٣,٠           | ٣٧,١            | ٣٥,٨  | ٢٠,١  | ٢٣,٣  | غير الهيدروكربونات   |
| ٢٤١,٤  | ٢٤١,٣          | ٢٥٤,١           | ٢١٤,٤ | ٢٠١,٤ | ١٧٤,٠ | النفقات  |
| ٧,٥  | ٦,٩            | ٦,٤             | ٦,١   | ٥,٨   | ٥,٤   | الأجور والرواتب  |
| ١٩,٧   | ١٨,٠           | ١٦,٨            | ١٨,٩  | ٢١,٦  | ١٤,٧  | السلع والخدمات   |
| ٩٧,٤   | ٩٦,٨           | ١٠٠,٥           | ٧٩,٧  | ٨٠,٤  | ٧٢,٧  | الخدمات الاتحادية خارج ميزانية الاتحاد   |
| ٤٩,١   | ٤٧,٨           | ٤٦,٦            | ٥١,٦  | ٣٥,٣  | ٢٥,٧  | الدعم والتحويلات   |
| ٢,١  | ٢,١            | ٢,١             | ٠,٩   | ٠,٩   | ٠,٩   | مدفوعات الفائدة  |
| ٤٢,٠   | ٤٢,٠           | ٤٦,٠            | ٤٠,٧  | ٤٠,٠  | ٤٠,٥  | أخرى / ٢   |
| ٢٣,٦   | ٢٧,٧           | ٣٥,٧            | ١٦,٦  | ١٧,٥  | ١٤,١  | المنح  |
| ٩٤,٣   | ٩٤,٣           | ٧٨,٠            | ١١٠,٢ | ٨٠,٢  | ١٨,٤  | إجمالي رصيد حساب التشغيل   |
| ٢٦,٩   | ٢٤,٦           | ٢٢,٤            | ٢٠,١  | ٢٩,٠  | ٢٣,٨  | صافي حيازة الأصول غير المالية  |
| ٦٧,٤   | ٦٩,٧           | ٥٥,٦            | ٩٠,٠  | ٥١,٢  | ٥,٤-  | صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)   |
| ( % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي)  |                |                 |       |       |       |  |
| ٣٢,٩   | ٣٣,٨           | ٣٤,٨            | ٣٥,٧  | ٣٤,٩  | ٣١,٠  | مجموع الإيرادات  |
| ٢٧,٩   | ٢٩,٥           | ٣٠,٩            | ٣١,٧  | ٣٢,٥  | ٢٧,٣  | الهيدروكربونات   |
| ٥,٠  | ٤,٣            | ٣,٩             | ٣,٩   | ٢,٥   | ٣,٨   | غير الهيدروكربونات   |
| ٢٣,٧   | ٢٤,٣           | ٢٦,٧            | ٢٣,٦  | ٢٥,٠  | ٢٨,١  | النفقات  |
| ٢,٣  | ٢,٨            | ٣,٧             | ١,٨   | ٢,٢   | ٢,٣   | المنح  |
| ٩,٢  | ٩,٥            | ٨,٢             | ١٢,١  | ١٠,٠  | ٣,٠   | إجمالي رصيد حساب التشغيل   |
| ٢,٦  | ٢,٥            | ٢,٤             | ٢,٢   | ٣,٦   | ٣,٨   | صافي حيازة الأصول غير المالية  |
| ٦,٦  | ٧,٠            | ٥,٨             | ٩,٩   | ٦,٤   | ٠,٩-  | صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)   |
| ( % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)                      |                |                 |       |       |       |  |
| ٠,١  | ٠,٦            | ٠,٥-            | ٣,١   | ٤,٦-  | ١١,١- | بنود للتذكرة:  |
| ٦٥,٩   | ٦٣,٥           | ٦٠,٤            | ٦٢,٣  | ٨٧,٩  | ٦٣,٣  | الرصيد الكلي شاملا صافي القروض والأسهم   |
| ٦,٥  | ٦,٤            | ٦,٣             | ٦,٨   | ١٠,٩  | ١٠,٢  | صافي القروض والأسهم (بمليارات الدراهم الإماراتية)  |
|  |                |                 |       |       |       | صافي القروض والأسهم  |
| ٣٠,٤-  | ٣٢,٨-          | ٣٦,٢-           | ٣٤,٥- | ٤٠,١- | ٣٥,٢- | الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات (عدا دخل الاستثمار) % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات             |
| ٢٩,٩-  | ٣١,٨-          | ٣٣,٩-           | ٣٤,٢- | ٣٨,١- | ٣٤,٩- | الرصيد الأولي المعدل لغير الهيدروكربونات، (عدا دخل الاستثمار) % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات / ٣ |
| المصادر: دائرة المالية لإمارة أبو ظبي، وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق.                 |                |                 |       |       |       |  |
| ١/ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١.   |                |                 |       |       |       |  |
| ٢/ مساهمات مقدمة للدوائر.  |                |                 |       |       |       |  |
| ٣/ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي أو المنح المقدمة لحكومات أجنبية. |                |                 |       |       |       |  |

الجدول ٣- ب: الإمارات العربية المتحدة: مالية حكومة دبي، ٢٠١٥-٢٠١٠<sup>١</sup>

| توقعات   | توقعات | تقديرات | ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٠ |  |
|--|--------|---------|------|------|------|--|
| ٢٠١٥   | ٢٠١٤   | ٢٠١٣    |      |      |      |  |
| (بمليارات الدراهم الإماراتية)                                      |        |         |      |      |      |  |
| ٤٥,٠   | ٤٢,٠   | ٣٦,٠    | ٣٤,٣ | ٣٢,٧ | ٢٩,٩ | مجموع الإيرادات  |
| ٣٣,٣   | ٣١,١   | ٢٦,٣    | ٢٦,٠ | ٢٤,٧ | ٢٢,٨ | الإيرادات غير الضريبية   |
| ١١,٧   | ١٠,٩   | ٩,٧     | ٨,٤  | ٨,٠  | ٧,١  | الإيرادات الضريبية   |
| ٣٥,١   | ٣٣,٨   | ٣١,٤    | ٣٠,٣ | ٢٩,٢ | ٢٧,٠ | النفقات  |
| ١٤,٨   | ١٤,٠   | ١٣,٢    | ١١,٧ | ١١,٢ | ١٠,٩ | الأجور والرواتب  |
| ٨,٣  | ٨,٠    | ٧,٥     | ٧,٩  | ٧,٢  | ٦,٦  | السلع والخدمات   |
| ٥,٧  | ٥,٦    | ٥,٠     | ٦,٤  | ٥,٧  | ٥,٤  | الدعم والتحويلات   |
| ٣,٩  | ٣,٩    | ٣,٧     | ٢,٣  | ٢,٦  | ٢,٧  | مدفوعات الفائدة  |
| ١,١  | ١,٠    | ٠,٨     | ٠,٦  | ١,٠  | ١,٠  | أخرى   |
| ١,٢  | ١,٢    | ١,٢     | ١,٥  | ١,٥  | ٠,٦  | المنح  |
| ٩,٩  | ٨,١    | ٤,٦     | ٤,٠  | ٣,٥  | ٢,٨  | إجمالي رصيد حساب التشغيل   |
| ٨,٥  | ٦,٤    | ٥,٦     | ٥,٧  | ٧,١  | ٨,٩  | صافي حياة الأصول غير المالية   |
| ١,٤  | ١,٨    | ١,٠-    | ١,٧- | ٣,٧- | ٦,٠- | صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)   |
| ( % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي )                           |        |         |      |      |      |  |
| ١٠,٦   | ١٠,٧   | ٩,٨     | ١٠,٠ | ١٠,٤ | ٩,٨  | مجموع الإيرادات  |
| ٨,٣  | ٨,٦    | ٨,٥     | ٨,٨  | ٩,٣  | ٨,٩  | النفقات  |
| ٢,٣  | ٢,١    | ١,٣     | ١,٢  | ١,١  | ٠,٩  | إجمالي رصيد حساب التشغيل   |
| ٢,٠  | ١,٦    | ١,٥     | ١,٧  | ٢,٣  | ٢,٩  | صافي حياة الأصول غير المالية   |
| ٠,٣  | ٠,٥    | ٠,٣-    | ٠,٥- | ١,٢- | ٢,٠- | صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)   |
| (بمليارات الدراهم الإماراتية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)                |        |         |      |      |      |  |
| ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠     | ٢,٩  | ٧,٠  | ١٤,٧ | صافي القروض والأسهم (صندوق دبي للدعم المالي)   |
| ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠     | ٠,٩  | ٢,٢  | ٤,٨  | ( % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي )   |
| ٠,١  | ٠,١    | ٠,٢-    | ١,٠- | ٠,٥- | ١,٧- | الرصيد الأولي لغير الهيدروكربونات ( % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات)            |
| ٠,١  | ٠,١    | ٠,٢-    | ٠,٦- | ٠,٨- | ١,٢- | الرصيد الأولي المعدل لغير الهيدروكربونات ( % من إجمالي الناتج المحلي للإمارات لغير الهيدروكربونات) / ٢ |
| المصادر: دائرة المالية لإمارة دبي؛ وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق. |        |         |      |      |      |  |
| ١/ تصنيف دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١.                     |        |         |      |      |      |  |
| ٢/ لا يشمل المعاملات المرتبطة بصندوق دبي للدعم المالي.             |        |         |      |      |      |  |

## الجدول ٤ - الإمارات العربية المتحدة: المسح النقدي، ٢٠١٠-٢٠١٥

| توقعات                        | توقعات | ٢٠١٣  | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  |  |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--|
| ٢٠١٥                          | ٢٠١٤   |       |       |       |       |  |
| (بمليارات الدراهم الإماراتية) |        |       |       |       |       |  |
| ٤٤٩                           | ٣٥٨    | ٢٤٥   | ١٦١   | ٩٢    | ٧٨    | صافي الأصول الأجنبية   |
| ٨٩٤                           | ٧٩٠    | ٦٦٤   | ٤٧٩   | ٣٨٥   | ٣٥٤   | الأصول الأجنبية  |
| ٣٤٧                           | ٢٩٣    | ٢٥٠   | ١٧٣   | ١٣٧   | ١٢١   | المصرف المركزي   |
| ٥٤٧                           | ٤٩٧    | ٤١٤   | ٣٠٧   | ٢٤٩   | ٢٣٤   | البنوك التجارية  |
| ٤٤٥                           | ٤٣٢    | ٤١٩   | ٣١٩   | ٢٩٣   | ٢٧٦   | الخصوم الأجنبية  |
| ٣                             | ٣      | ٣     | ٣     | ٣     | ٤     | المصرف المركزي   |
| ٤٤١                           | ٤٢٨    | ٤١٦   | ٣١٥   | ٢٩٠   | ٢٧٢   | البنوك التجارية  |
| ١,٠٧٧                         | ٩٤٦    | ٨١٢   | ٧٠٢   | ٧٣٣   | ٧٠٨   | صافي الأصول المحلية  |
| ٢١-                           | ١٠-    | ٨     | ١٢    | ٤٥    | ٣٠    | المطالبات على الحكومة (صاف)  |
| ١٨٢                           | ١٧٣    | ١٧١   | ٢٣٢   | ٢٢٠   | ٢٢٨   | المطالبات  |
| ٢٠٣                           | ١٨٣    | ١٦٣   | ٢٢٠   | ١٧٥   | ١٩٨   | الودائع  |
| ٢٥٣                           | ٢١٦    | ١٧٥   | ١٣٣   | ١٢٠   | ٨٨    | المطالبات على مؤسسات القطاع العام  |
| ١,٣٦٨                         | ١,١٨٦  | ١,٠٢٩ | ٩٣٣   | ٩١٢   | ٨٩٢   | المطالبات على القطاع الخاص   |
|                               |        |       |       |       |       | قروض الرهن العقاري   |
| ٥٢٢-                          | ٤٤٦-   | ٤٠٠-  | ٣٧٦-  | ٣٤٣-  | ٣٠١-  | بنود أخرى (صاف)  |
| ٣٩٠-                          | ٣٤١-   | ٢٩٩-  | ٣١٧-  | ٢٩٨-  | ٢٧٥-  | رأسمال واحتياطيات (-)  |
| ١٣٢-                          | ١٠٥-   | ١٠١-  | ٥٩-   | ٤٥-   | ٢٦-   | أصول أخرى (صاف)  |
| ٣٠١-                          | ٢٥٨-   | ٢٢٨-  | ١٩٤-  | ١٧٢-  | ١٦٧-  | المصرف المركزي   |
| ١٦٩                           | ١٥٣    | ١٢٧   | ١٣٥   | ١٢٦   | ١٤١   | البنوك التجارية  |
| ١٢٧                           | ١٠٨    | ١٠٨   | ٩٥    | ٨٠    | ٩٤    | منها: شهادات ايداع   |
| ١,٥٢٧                         | ١,٣٠٤  | ١,٠٥٧ | ٨٦٢   | ٨٢٦   | ٧٨٦   | النقود بمعناها الواسع (M2)   |
| ٥٧٩                           | ٤٨١    | ٣٨٠   | ٢٩٩   | ٢٦٤   | ٢٣٣   | النقود   |
| ٧٧                            | ٦٤     | ٥٠    | ٤٦    | ٤٢    | ٣٩    | عملة متداولة خارج البنوك   |
| ٥٠٢                           | ٤١٨    | ٣٢٩   | ٢٥٤   | ٢٢٣   | ١٩٤   | ودائع تحت الطلب بالدرهم  |
| ٩٤٨                           | ٨٢٣    | ٦٧٧   | ٥٦٣   | ٥٦٢   | ٥٥٣   | شبه النقود   |
| ٢٧١                           | ٢٣٦    | ١٩٤   | ١٣٧   | ١٤٢   | ١٢٩   | ودائع بالنقد الأجنبي   |
| ٦٧٦                           | ٥٨٧    | ٤٨٣   | ٤٢٦   | ٤١٩   | ٤٢٥   | ودائع لأجل وادخارية بالدرهم  |
|                               |        |       |       |       |       | بنود للتذكير:  |
| ١,٢٥٥                         | ١,٠٦٩  | ٨٦٣   | ٧٢٦   | ٦٨٣   | ٦٥٨   | سيولة مقومة بالدرهم  |
| ٧٧                            | ٦٤     | ٥٠    | ٤٦    | ٤٢    | ٣٩    | الاحتياطي النقدي   |
| ١٨,٧                          | ١٩,٠   | ١٩,٣  | ١٦,٨  | ١٨,٢  | ١٧,٢  | ودائع النقد الأجنبي/ مجموع الودائع (%)   |
| ٢٩,٤                          | ٢٧,٥   | ٢٣,٢  | ١٨,٦  | ١١,٢  | ١٠,٠  | صافي الأصول الأجنبية/ النقود بمعناها الواسع (%)  |
| ١٣٨,٠                         | ١٣٦,٥  | ١٤٣,٨ | ١٢٠,٧ | ١٠٣,٦ | ١٠٧,٢ | الأصول الأجنبية لدى المصرف المركزي/الاحتياطي النقدي (%)                                  |
| ٣٤٣,٦                         | ٢٨٩,٦  | ٢٤٦,٨ | ١٦٩,٥ | ١٣٣,٣ | ١١٦,٧ | صافي الأصول الأجنبية لدى المصرف المركزي  |
| ١٠٥,٧                         | ٦٨,٨   | ١,٦-  | ٨,٨-  | ٤٠,٩- | ٣٨,٢- | صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية   |
| ٠,٧                           | ٠,٧    | ٠,٩   | ١,٠   | ٠,٩   | ٠,٩   | سرعة تداول النقود بمعناها الواسع (إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات)              |
|                               |        |       |       |       |       | (التغير %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)   |
| ١٥,٣                          | ١٥,٣   | ١٠,٣  | ٢,٣   | ٢,٣   | ١,٢   | المطالبات على القطاع الخاص/١   |
| ١٧,١                          | ٢٣,٤   | ٢٢,٥  | ٤,٤   | ٥,٠   | ٦,٢   | النقود بمعناها الواسع (M2) /١  |
| ٢٠,٢                          | ٢٦,٨   | ٢٦,٩  | ١٣,٣  | ١٣,٤  | ٤,٢   | النقود   |
| ١٥,٢                          | ٢١,٥   | ٢٠,٢  | ٠,٣   | ١,٥   | ٧,٠   | شبه القود  |
| ٠,٧                           | ٠,٧    | ٠,٩   | ١,٠   | ٠,٩   | ٠,٩   | سرعة تداول النقود بمعناها الواسع (إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)/النقود بمعناها الواسع |
| ١٧,١                          | ٢٣,٤   | ٢١,٤  | ٨,٦   | ١٧,٤  | ١,٣-  | القاعدة النقدية  |
| ٦,١                           | ٦,١    | ٦,١   | ٦,٠   | ٦,٣   | ٧,٠   | مضاعف النقود (النقود بمعناها الواسع/القاعدة النقدية)                                     |

المصادر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي؛ وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ نتيجة للتغيرات في تصنيفات القطاع الاقتصادي في استمارات الإبلاغ المصرفي خلال عام ٢٠١٣، تفقّر قراءات التغيرات السنوية بالنسبة المئوية للنقود بمعناها الواسع والائتمان المقدم للقطاع الخاص وودائع العملاء لعام ٢٠١٣ إلى الدقة. وتشير تقديرات المصرف المركزي إلى أن نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص كان في حدود ٨,٢% في عام ٢٠١٣.

الجدول ٥ - دبي: السندات والقروض المشتركة التي سيحل أجل استحقاقها<sup>٢١</sup>  
(بملايين الدولارات الأمريكية)

| نوع الدين   | ٢٠١٤  | ٢٠١٥  | ٢٠١٦   | ٢٠١٧   | ٢٠١٨   | ٢٠١٩  | ما بعدها | غير مخصص | المجموع | في نهاية إبريل ٢٠١٤ |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|-------|----------|----------|---------|---------------------|
| <b>حكومة دبي ٣/</b>   |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | ١,٩٣١ | ٥٠٠   | ٩٠٠    | ٦٠٠    | ٢٠,٠٠٠ | صفر   | ٣,٤٠٠    |          | ٢٧,٠٣١  |                     |
| قروض  | ٨٩    | ١٥١   | ٣٨٩    | ١,١٢٣  | ٢٤     | صفر   | ١٤٦      |          | ١,٩٢٢   |                     |
| المجموع   | ٢,٠٢٠ | ٦٥١   | ١,٢٨٩  | ١,٧٢٣  | ٢٠,٠٢٤ | صفر   | ٣,٥٤٦    |          | ٢٩,٠٥٣  |                     |
| <b>دبي، والجهات السيادية الأخرى/٤</b>                             |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| قروض محلية  |       |       |        |        |        |       |          | ٢٦,٠٧٩   | ٢٦,٠٧٩  |                     |
| المجموع   |       |       |        |        |        |       |          | ٢٦,٠٧٩   | ٢٦,٠٧٩  |                     |
| <b>شركة دبي للاستثمار وشركاتها التابعة ٥/</b>                     |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | ١,٩٨١ | ٣١٥   | ٢,٤٠٦  | ١,٥٩٦  | ٨٣٢    | صفر   | ٣,٠٦٠    |          | ١٠,١٩١  |                     |
| قروض  | ٩٣    | ٩١٩   | ١,٧٨٧  | ١,٠٩٣  | ٤,٣١٦  | صفر   | ١,٨٩٤    |          | ١٠,١٠٢  |                     |
| المجموع   | ٢,٠٧٤ | ١,٢٣٤ | ٤,١٩٣  | ٢,٦٩٠  | ٥,١٤٩  | صفر   | ٤,٩٥٤    |          | ٢٠,٢٩٣  |                     |
| <b>دبي العالمية وشركاتها التابعة</b>                              |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | ٧٢٥   | ٨٤    | ٤٢     | ١,٥٠٠  | صفر    | ٦٥٠   | ٢,١١٠    |          | ٥,١١٢   |                     |
| قروض  | ٦٣    | ٤,٥٧٤ | ١,٤٧٥  | ٢,٦٩٨  | ١٢,٩٧٣ | صفر   | ٢,٦٩٨    |          | ٢٤,٤٨٢  |                     |
| المجموع   | ٧٨٩   | ٤,٦٥٨ | ١,٥١٧  | ٤,١٩٨  | ١٢,٩٧٣ | ٦٥٠   | ٤,٨٠٨    |          | ٢٩,٥٩٣  |                     |
| <b>شركة نخيل</b>  |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | صفر   | صفر   | ١,١٩٥  | صفر    | صفر    | صفر   | ٣٣       |          | ١,٢٢٨   |                     |
| قروض  | صفر   | ١,٢١٢ | ١٥٠    | صفر    | ١٥٠    | صفر   | صفر      |          | ١,٥١١   |                     |
| المجموع   | صفر   | ١,٢١٢ | ١,٣٤٥  | صفر    | ١٥٠    | صفر   | ٣٣       |          | ٢,٧٣٩   |                     |
| <b>دبي القابضة وشركاتها التابعة</b>                               |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | صفر   | صفر   | صفر    | ٩٨٤    | صفر    | صفر   | صفر      |          | ٩٨٤     |                     |
| قروض  | صفر   | ٣١    | ٦,٣٠٠  | ٢,١٥٠  | صفر    | ١,٤٠٠ | ٥,٢٠٠    |          | ١٥,٠٨١  |                     |
| المجموع   | صفر   | ٣١    | ٦,٣٠٠  | ٣,١٣٤  | صفر    | ١,٤٠٠ | ٥,٢٠٠    |          | ١٦,٠٦٥  |                     |
| <b>شركات أخرى مملوكة لحكومة دبي ٦/</b>                            |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | ٢٠٠   | ١,٣٢٥ | ٥٠٠    | صفر    | ١,٠٠٠  | صفر   | ١,٥٠٠    |          | ٤,٥٢٥   |                     |
| قروض  | ١,٨٠٠ | صفر   | ٨٥٥    | ١,١٨٥  | ٥٤٥    | ٢٩٠   | ٢,٠٨١    |          | ٦,٧٥٦   |                     |
| المجموع   | ٢,٠٠٠ | ١,٣٢٥ | ١,٣٥٥  | ١,١٨٥  | ١,٥٤٥  | ٢٩٠   | ٣,٥٨١    |          | ١١,٢٨١  |                     |
| <b>مجموع الشركات المملوكة لحكومة دبي</b>                          |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
|   | ٤,٨٦٢ | ٨,٤٦٠ | ١٤,٧١٠ | ١١,٢٠٧ | ١٩,٨١٧ | ٢,٣٤٠ | ١٨,٥٧٦   |          | ٧٩,٩٧١  |                     |
| <b>مجموع ديون دبي</b>   |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
|   | ٦,٨٨٢ | ٩,١١١ | ١٥,٩٩٩ | ١٢,٩٣٠ | ٣٩,٨٤١ | ٢,٣٤٠ | ٢٢,١٢٢   | ٢٦,٠٧٩   | ١٣٥,٣٠٣ |                     |
| <b>الشركات المملوكة لحكومة دبي (حيث ملكية الحكومة أقل من ٥٠٪)</b> |       |       |        |        |        |       |          |          |         |                     |
| سندات   | صفر   | صفر   | ٥٠٠    | ٨٠٠    | صفر    | ٥٠٠   | ١,٢١٢    |          | ٣,٠١٢   |                     |
| قروض  | ٤٥٠   | صفر   | ١,٤٤٢  | صفر    | ٤٥٠    | ٩٩٠   | ٥٠       |          | ٣,٣٨٢   |                     |

## الإمارات العربية المتحدة

|   |       |       |        |        |        |       |        |        |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| المجموع   | ٤٥٠   | صفر   | ١,٩٤٢  | ٨٠٠    | ٤٥٠    | ١,٤٩٠ | ١,٢٦٢  | ٦,٣٩٤  |
| المجموع، شاملاً الشركات ذات الصلة بالحكومة<br>بملكية أقلية  | ٧,٣٣٢ | ٩,١١١ | ١٧,٩٤١ | ١٣,٧٣٠ | ٤٠,٢٩١ | ٣,٨٣٠ | ٢٣,٣٨٤ | ٢٦,٠٧٩ |
| % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي في<br>٢٠١٣   | ٧,٣   | ٩,١   | ١٧,٩   | ١٣,٧   | ٤٠,١   | ٣,٨   | ٢٣,٣   | ٢٦,٠   |
| بنود للنتيجة:   |       |       |        |        |        |       |        |        |
| الديون المُعاد هيكلتها لشركات دبي<br>المضمونة من الحكومة ٨/   | صفر   | ٥,٦٤٢ | ٧,٣٤٥  | ٤,١٤٨  | ١٠,٤٥٠ | صفر   | ٢,٧٠٠  | ٣,٠٢٨٥ |
| مجموع ديون حكومة دبي بما في ذلك الضمانات<br>من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك  | ٢٩١   | ٤٧٨   | ٥٤٧    | ٤٢٦    | ٢,٦٠٦  | صفر   | ٥٤٥    | ٤,٨٩٣  |
| مجموع ديون حكومة دبي بما في ذلك الضمانات<br>من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك  | ٢,٣١١ | ١,١٢٩ | ١,٨٣٦  | ٢,١٤٩  | ٢٢,٦٣٠ | صفر   | ٤,٠٩١  | ٣٤,١٤٦ |
| مجموع ديون حكومة دبي بما في ذلك الضمانات<br>من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك  | ١,٧٠٦ | ٣١٥   | ٢,٢٣٩  | ٢,٣٩٦  | ٨٣٢    | صفر   | ٢,٦٢٢  | ١٠,١١١ |
| المصادر: قاعدة بيانات Dealogic؛ وZawya؛ وBloomberg؛ وسلطات دبي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.   |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ١/ غير شاملة القروض المصرفية الثنائية والحسابات المدينة، باستثناء السيادة.  |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٢/ بغض النظر عن إقامة حائزي الدين.  |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٣/ تشمل القروض المشتركة والقروض الثنائية.   |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٤/ الإقراض للأطراف ذات الصلة ببنك دبي الوطني بالإمارات.   |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٥/ لا يشمل عقود التأجير المالي.   |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٦/ تشمل هيئة كهرباء ومياه دبي، ومركز دبي المالي الدولي، وشركة دبي لصناعات الطيران، وسوق دبي المالي، وشركة دبي للاستثمار القابضة وغيرها. |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٧/ الشركات ذات الصلة بحكومة دبي التي تبلغ الملكية الحكومية بها أقل من ٥٠% (Emaar, DIB, CBD).  |       |       |        |        |        |       |        |        |
| ٨/ بصفة رئيسية ديون هيئة الطرق والمواصلات، ودبي العالمية، ونخيل، ومركز دبي المالي الدولي.   |       |       |        |        |        |       |        |        |

الجدول ٦- أبو ظبي: السندات والقروض المشتركة والثنائية التي سيحل أجل استحقاقها  
(بملايين الدولارات الأمريكية)

| نوع الدين  | ٢٠١٤   | ٢٠١٥   | ٢٠١٦   | ٢٠١٧  | ٢٠١٨  | ٢٠١٩  | ما بعدها | المجموع | في نهاية إبريل ٢٠١٤ |
|--|--------|--------|--------|-------|-------|-------|----------|---------|---------------------|
| <b>حكومة أبوظبي</b>  |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | ١,٥٠٠  | صفر    | صفر    | صفر   | صفر   | ١,٥٠٠ | صفر      | ٣,٠٠٠   |                     |
| قروض   | ٣٨٠    | ٣٨٠    | ٣٦٣    | ٣٤٩   | ١٧٧   | ١٧٧   | ٢٠٥      | ٢,٠٣١   |                     |
| ضمانات   | ١٧٨    | ١٧٨    | ١٧٨    | ١٧٨   | ٣٤٩   | ٣٤٩   | ٦٩٠      | ٢,٠٩٨   |                     |
| المجموع  | ٢,٠٥٧  | ٥٥٧    | ٥٤١    | ٥٢٧   | ٥٢٦   | ٢,٠٢٦ | ٨٩٥      | ٧,١٢٩   |                     |
| <b>هيئة مياه وكهرباء أبو ظبي ١/</b>                                |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | ١,٢٠٠  | صفر    | ١,٠٠٠  | ١,٢٥٠ | ١,٢٥٠ | ٥٠٠   | ٣,٠٦٨    | ٨,٢٦٨   |                     |
| قروض   | ٩٠٨    | ١,٩٥٨  | ١,١٩١  | ١,٢٣٠ | ١,١٢٠ | ٩٦٦   | ٧,٢٥٩    | ١٤,٦٣٢  |                     |
| المجموع  | ٢,١٠٨  | ١,٩٥٨  | ٢,١٩١  | ٢,٤٨٠ | ٢,٣٧٠ | ١,٤٦٦ | ١٠,٣٢٧   | ٢٢,٩٠٠  |                     |
| <b>طيران الاتحاد</b>   |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | صفر    | صفر    | صفر    | صفر   | صفر   | صفر   | صفر      | صفر     |                     |
| قروض   | ٣٨٣    | ٣٩٥    | ٤٠٨    | ٤٢١   | ٥٩٣   | ٤٤٠   | ١,٠٤٥    | ٣,٦٨٥   |                     |
| المجموع  | ٣٨٣    | ٣٩٥    | ٤٠٨    | ٤٢١   | ٥٩٣   | ٤٤٠   | ١,٠٤٥    | ٣,٦٨٥   |                     |
| <b>شركة الاستثمارات البترولية الدولية</b>                          |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | صفر    | ١,٧٥٠  | ٣,٦٠١  | ١,٧٦٠ | ١,٠٤١ | ٥١٣   | ١٠,٨١٦   | ١٩,٤٨٠  |                     |
| قروض   | ٤,٨٧٧  | ١,٦١٣  | ٢,٨٦٤  | ٥١٩   | ٢,٢٢٢ | ٢١٩   | ٨٨٩      | ١٣,٢٠٣  |                     |
| المجموع  | ٤,٨٧٧  | ٣,٣٦٣  | ٦,٤٦٥  | ٢,٢٧٩ | ٣,٢٦٣ | ٧٣١   | ١١,٧٠٥   | ٣٢,٦٨٤  |                     |
| <b>شركة مبادلة للتنمية ٢/</b>                                      |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | ١,٢٥٠  | ٩٧     | ٧٥٠    | صفر   | ١٠٤   | ٥٠٠   | ٩٠١      | ٣,٦٠٣   |                     |
| قروض   | ٦٧٥    | ٩٩٥    | ٥٣٦    | ٥٠٩   | ٤٩٨   | ١,٨٠٢ | ١,٤٦٥    | ٦,٤٨٠   |                     |
| المجموع  | ١,٩٢٥  | ١,٠٩٣  | ١,٢٨٦  | ٥٠٩   | ٦٠٢   | ٢,٣٠٢ | ٢,٣٦٦    | ١٠,٠٨٣  |                     |
| <b>شركة التطوير والاستثمار السياحي</b>                             |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | ٢,٠٠١  | صفر    | صفر    | صفر   | صفر   | صفر   | صفر      | ٢,٠٠١   |                     |
| قروض   | ٩١     | ٥٥٦    | ١٢     | ١٢    | ١٣    | ١١    | ١٠٠      | ٧٩٥     |                     |
| المجموع  | ٢,٠٩٢  | ٥٥٦    | ١٢     | ١٢    | ١٣    | ١١    | ١٠٠      | ٢,٧٩٧   |                     |
| <b>شركات أخرى مملوكة لحكومة أبو ظبي ٣/</b>                         |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | صفر    | صفر    | صفر    | صفر   | صفر   | صفر   | صفر      | صفر     |                     |
| قروض   | ١,٦١٦  | ٨٠٤    | ١,٢٣٣  | ٦٦٢   | ٣٧٢   | ٣٠٠   | ١١٥      | ٥,١٠٢   |                     |
| المجموع  | ١,٦١٦  | ٨٠٤    | ١,٢٣٣  | ٦٦٢   | ٣٧٢   | ٣٠٠   | ١١٥      | ٥,١٠٢   |                     |
| <b>مجموع الشركات المملوكة لحكومة أبو ظبي</b>                       |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
|  | ١٣,٠٠٢ | ٨,١٦٩  | ١١,٥٩٦ | ٦,٣٦٢ | ٧,٢١٣ | ٥,٢٥٠ | ٢٥,٦٥٨   | ٧٧,٢٥٠  |                     |
| <b>مجموع ديون أبو ظبي</b>  |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
|  | ١٥,٠٥٩ | ٨,٧٢٦  | ١٢,١٣٧ | ٦,٨٨٩ | ٧,٧٣٩ | ٧,٢٧٦ | ٢٦,٥٥٣   | ٨٤,٣٧٩  |                     |
| <b>بنك أبوظبي التجاري، وبنك أبوظبي الوطني، وبنك الاتحاد الوطني</b> |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
| سندات  | ٢,٢٣٤  | ١,٣٠٤  | ١,٤٥٨  | ١,٣٧٥ | ١,٦٤٦ | ٧٩١   | ١,٩٢٤    | ١٠,٧٣٢  |                     |
| قروض   | صفر    | ٣٥٠    | ١٠٠    | صفر   | صفر   | صفر   | صفر      | ٤٥٠     |                     |
| المجموع  | ٢,٢٣٤  | ١,٦٥٥  | ١,٥٥٨  | ١,٣٧٥ | ١,٦٤٦ | ٧٩١   | ١,٩٢٤    | ١١,١٨٢  |                     |
| <b>مجموع ديون أبوظبي، بما في ذلك البنوك</b>                        |        |        |        |       |       |       |          |         |                     |
|  | ١٧,٢٩٣ | ١٠,٣٨١ | ١٣,٦٩٤ | ٨,٢٦٤ | ٩,٣٨٥ | ٨,٠٦٨ | ٢٨,٤٧٧   | ٩٥,٥٦٢  |                     |

| الشركات المملوكة لحكومة أبو ظبي (حيث ملكية الحكومة أقل من ٥٠٪)  |        |       |       |       |        |        |        |  |
|---|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--|
| ٥,٩٢٨   | ١,١٠٣  | صفر   | صفر   | ١,١٥٠ | ١,٥٦١  | ٨٦٤    | ١,٢٥٠  | سندات                                  |
| ٣,٥٨٦   | ٧٠     | صفر   | صفر   | ٣٤٠   | صفر    | ٢,٢٦١  | ٩١٤    | قروض                                   |
| ٩,٥١٤   | ١,١٧٣  | صفر   | صفر   | ١,٤٩٠ | ١,٥٦١  | ٣,١٢٥  | ٢,١٦٤  | المجموع                                |
| المجموع، شاملاً الشركات ذات الصلة بالحكومة بملكية أقلية   |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ١٠٥,٠٧٦   | ٢٩,٦٥٠ | ٨,٠٦٨ | ٩,٣٨٥ | ٩,٧٥٥ | ١٥,٢٥٦ | ١٣,٥٠٦ | ١٩,٤٥٧ |  |
| % من إجمالي الناتج المحلي لإمارة أبو ظبي في عام ٢٠١٣  |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ٤٠,٥  | ١١,٤   | ٣,١   | ٣,٦   | ٣,٨   | ٥,٩    | ٥,٢    | ٧,٥    |  |
| بنود للتذكرة:   |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ١١,١٨٢  | ١,٩٢٤  | ٧٩١   | ١,٦٤٦ | ١,٣٧٥ | ١,٥٥٨  | ١,٦٥٥  | ٢,٢٣٤  | من مجموع الديون: سندات وقروض من البنوك |
| المصادر: قاعدة بيانات Dealogic؛ وZawya؛ وBloomberg؛ وسلطات أبو ظبي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.   |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ١/ تشمل شركة طاقة "TAQA" ودين قدره ٦,٦ مليار دولار دون حق الرجوع على المقترض لصالح مشروع إنتاج الماء والكهرباء المستقل.                         |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ٢/ شاملة شركة دولفين للطاقة وشركة الإمارات للألمنيوم.   |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ٣/ تشمل شركة موانئ أبو ظبي، والشركة القابضة العامة، ومركز أبو ظبي الوطني للمعارض.   |        |       |       |       |        |        |        |  |
| ٤/ كيانات مملوكة من الحكومة بنسبة أقل من ٥٠%؛ تتضمن الدار، بنك الخليج الأول، شركة الأسمنت الوطنية، شركة "صروح" العقارية، مصرف أبو ظبي الإسلامي. |        |       |       |       |        |        |        |  |

## الملحق الأول - تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين

الإمارات العربية المتحدة: تحليل استمرارية قدرة الحكومة على تحمل الدين - السيناريو الأساسي  
(% من إجمالي الناتج المحلي ما لم يذكر خلاف ذلك)

### مؤشرات الدين والاقتصاد والأسواق

| حسب الوضع في ٤ مارس ٢٠١٤             |                 | التوقعات |      |      |      |      |      | الفعلي |      | -٢٠٠٣   |
|--------------------------------------|-----------------|----------|------|------|------|------|------|--------|------|---------|
| فروق العائد على سندات الدين السيادية |                 | ٢٠١٩     | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ | ٢٠١٣   | ٢٠١٢ | /١ ٢٠١١ |
| ٥١                                   | EMBIG (bp) * /٢ | ١١,٥     | ١٢,٣ | ١٢,٨ | ١٣,٤ | ١٣,٨ | ١٤,١ | ١٥,٣   | ١٦,٨ | ١١,٦    |
| ٥٥                                   | 5Y CDS (bp) **  | ٠,٨      | ٠,٢  | ٢,٧  | ٤,١  | ٥,٢  | ٥,١  | ٣,٣    | ٧,٥  | ٥,٨     |
| المحلي                               | التصنيف         | ٤,٦      | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  | ٥,٢    | ٤,٧  | ٤,٥     |
| Aa2                                  | Moody's         | ٣,٢      | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  | ٢,٧    | ٢,٤  | ٧,٥     |
| AA                                   | S&P's           | ٧,٩      | ٧,١  | ٥,٨  | ٤,٤  | ٤,٨  | ٤,٩  | ٨,١    | ٧,٢  | ١٤,٥    |
| AA                                   | Fitch           | ٦,٩      | ٦,٣  | ٧,٣  | ٧,١  | ٧,٠  | ٦,٤  | ٦,٧    | ٧,٦  | ٨,٧     |

إجمالي الدين الحكومي الاسمي  
إجمالي احتياجات التمويل الحكومي  
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)  
التضخم (مخفض إجمالي الناتج المحلي، %)  
نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي (%)  
أسعار الفائدة الفعلية (%/٣)

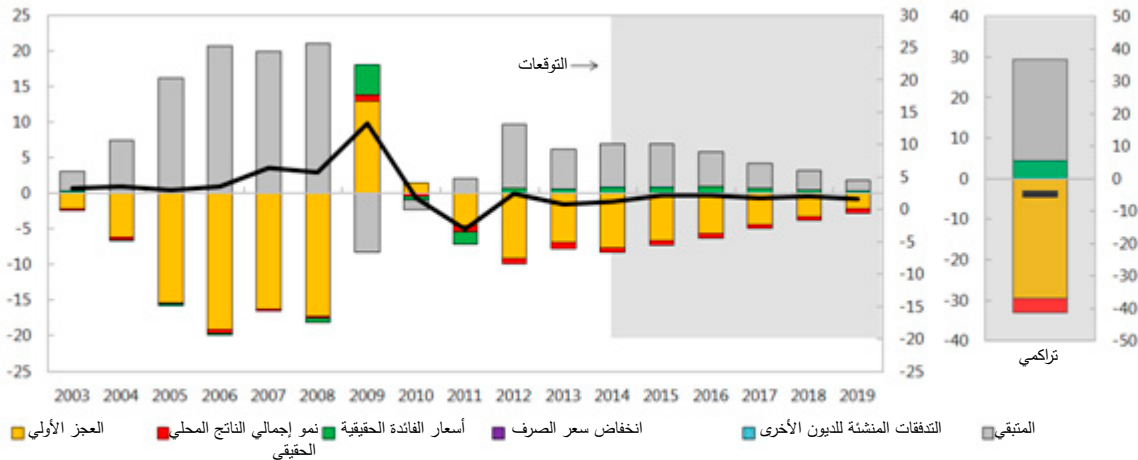
### المساهمة في التغيرات في الدين العام

| الرصيد الأولي<br>المودي إلى<br>استقرار الدين<br>٠,١- | التوقعات |      |      |      |      |      | الفعلي |      | -٢٠٠٣ |
|--|----------|------|------|------|------|------|--------|------|-------|
|  | التراكمي | ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤   | ٢٠١٣ | ٢٠١٢  |
| ٣,٨-   | ٠,٨-     | ٠,٥- | ٠,٦- | ٠,٤- | ٠,٣- | ١,٢- | ١,٥-   | ١,٥  | ١,٥   |
| ٢٨,٨-  | ٢,٣-     | ٣,٣- | ٤,١- | ٥,٣- | ٦,٤- | ٧,٣- | ٧,١-   | ٩,٠- | ٧,٤-  |
| ٢٩,٦-  | ٢,٢-     | ٣,٢- | ٤,٣- | ٥,٧- | ٦,٧- | ٧,٦- | ٦,٩-   | ٩,١- | ٧,٣-  |
| ١٨٣,١  | ٢٦,٩     | ٢٨,٣ | ٢٩,٩ | ٣١,٥ | ٣٢,٦ | ٣٣,٩ | ٣٤,٦   | ٣٦,٢ | ٣٠,٧  |
| ١٥٣,٥  | ٢٤,٧     | ٢٥,١ | ٢٥,٦ | ٢٥,٨ | ٢٥,٩ | ٢٦,٣ | ٢٧,٨   | ٢٧,١ | ٢٣,٣  |
| ٠,٨  | ٠,١-     | ٠,١- | ٠,٢  | ٠,٤  | ٠,٣  | ٠,٢  | ٠,٢-   | ٠,١  | ٠,١-  |
| ٠,٨  | ٠,١-     | ٠,١- | ٠,٢  | ٠,٤  | ٠,٣  | ٠,٢  | ٠,٢-   | ٠,١  | ٠,١-  |
| ٤,٣  | ٠,٤      | ٠,٤  | ٠,٨  | ٠,٩  | ٠,٩  | ٠,٩  | ٠,٦    | ٠,٨  | ٠,١   |
| ٣,٥-   | ٠,٥-     | ٠,٥- | ٠,٦- | ٠,٦- | ٠,٦- | ٠,٧- | ٠,٨-   | ٠,٧- | ٠,٢-  |
| ...  | ...      | ...  | ...  | ...  | ...  | ...  | ...    | ...  | ...   |
| ٠,٠  | ٠,٠      | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠  | ٠,٠   |
| ٠,٠  | ٠,٠      | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠  | ٠,٠   |
| ٠,٠  | ٠,٠      | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠  | ٠,٠   |
| ٠,٠  | ٠,٠      | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠  | ٠,٠   |
| ٠,٠  | ٠,٠      | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠  | ٠,٠    | ٠,٠  | ٠,٠   |
| ٢٤,٩   | ١,٥      | ٢,٨  | ٣,٥  | ٥,٠  | ٦,١  | ٦,١  | ٥,٦    | ٩,٠  | ٩,٠   |

التغير في إجمالي دين القطاع الحكومي  
التدفقات المنشئة للدين المحددة  
العجز الأولي  
الإيرادات والمنح الأولية (بخلاف الفوائد)  
الإفناق الأولي (بخلاف الفوائد)  
ديناميكية الدين الثقلانية /  
فروق أسعار الفائدة/النمو /  
منها: سعر الفائدة الحقيقي  
منها: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
انخفاض سعر الصرف /  
التدفقات الأخرى المنشئة للدين المحددة  
تراكم الودائع (سالب)  
خصوم احتمالية  
التمويل المسبق  
المتبقي، بما في ذلك تغيرات الأصول /٧

### التدفقات المنشئة للدين

(% من إجمالي الناتج المحلي)



\* EMBIG (bp): مؤشر EMBIG العالمي لسندات الأسواق الصاعدة (بنقاط الأساس).

\*\* 5Y CDS (bp): شهادات إيداع لأجل ٥ سنوات (بنقاط الأساس).

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ على أساس البيانات المتاحة.

٢/ فرق العائد على سندات أبوظبي طويل الأجل بالنسبة للسندات الأمريكية. وتتصل شهادات الإيداع التي مدتتها خمس سنوات أيضاً بإمارة أبوظبي.

٣/ يعرف بأنه مدفوعات الفائدة مقسموا على مخزون الدين (عدا الضمانات) في نهاية السنة السابقة.

٤/ مشتق باعتباره  $\frac{[r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)]}{(1+g+\pi+g\pi)}$  مخزون الدين في الفترة السابقة، حيث  $r$  = سعر الفائدة؛ و  $\pi$  = معدل نمو مخفض إجمالي الناتج المحلي؛ و  $g$  = معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛ و  $a$  = حصة الدين المقوم بالعملة الأجنبية؛ و  $e$  = انخفاض سعر الصرف الاسمي (مقياساً بزيادة قيمة الدولار الأمريكي بالعملة المحلية).

٥/ تشقق مساهمة سعر الفائدة الحقيقي من البسط في الحاشية  $ae(1+r)$  باعتبارها  $r - \pi(1+g)$  ومساهمة النمو الحقيقي باعتبارها  $-g$ .

٦/ تشقق مساهمة سعر الصرف من البسط في الحاشية  $ae(1+r)$  باعتبارها  $ae(1+r)$ .

٧/ تشمل تغيرات الأصول وإيرادات الفائدة (إن وجدت). وبالنسبة للتوقعات، يشمل تغيرات سعر الصرف خلال فترة التوقع. ويشير أيضاً إلى أن الدين العام يزيد بمستويات أعلى من الاحتياج إلى الاقتراض.

٨/ بافتراض أن المتغيرات الأساسية (نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي وغيرها من التدفقات المنشئة للدين المحددة الأخرى) تظل كما كانت في سنة التوقعات الأخيرة.

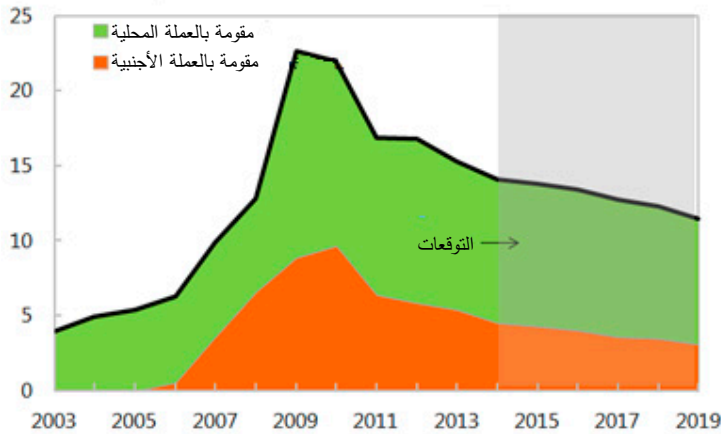


الإمارات العربية المتحدة: تحليل استمرارية قدرة الحكومة على تحمل الدين - تكوين الدين الحكومي والسيناريوهات البديلة

تكوين الدين الحكومي

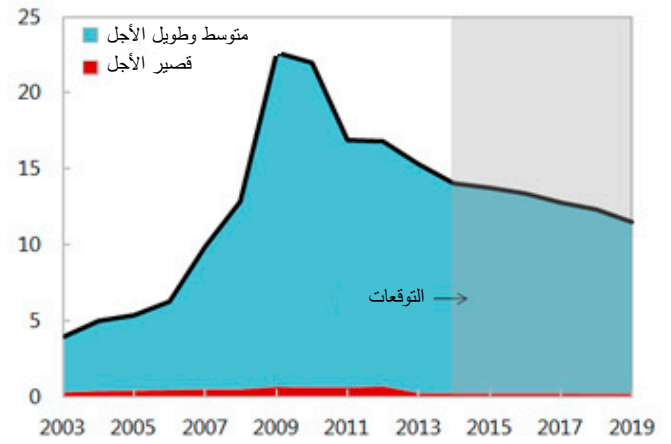
حسب العملة

(% من إجمالي الناتج المحلي)



حسب أجل الاستحقاق

(% من إجمالي الناتج المحلي)



السيناريوهات البديلة

السيناريو الأساسي

السيناريو التاريخي

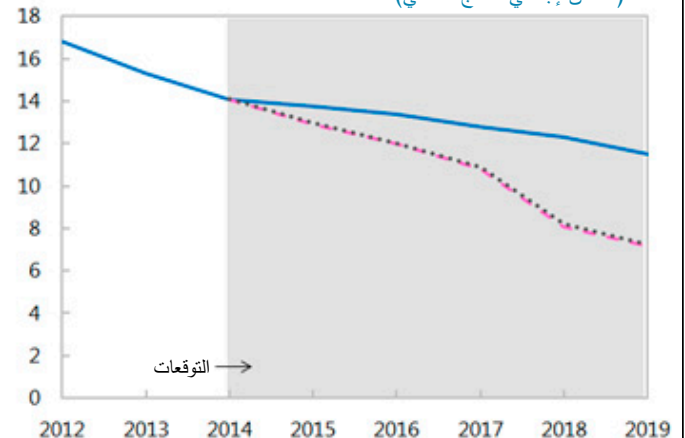
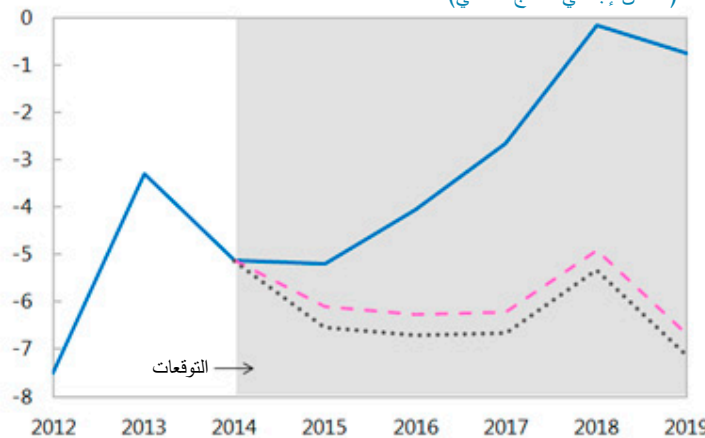
الرصيد الأولي الثابت

إجمالي احتياجات التمويل الحكومي

(% من إجمالي الناتج المحلي)

إجمالي الدين الحكومي الاسمي

(% من إجمالي الناتج المحلي)



الافتراضات الأساسية (%)

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٢  | ٤,٢  | ٤,٢  | ٤,٢  | ٤,٢  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٨,٠  | ٨,٠  | ٨,٠  | ٨,٠  | ٨,٠  | ٧,٦  |
| ٦,٧  | ٦,٣  | ٧,٥  | ٧,٢  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| السيناريو التاريخي       |
|--------------------------|
| نمو إجمالي الناتج المحلي |
| الحقيقي                  |
| التضخم                   |
| الرصيد الأولي            |
| سعر الفائدة الفعلي       |

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٢,٢  | ٣,٢  | ٤,٣  | ٥,٧  | ٦,٧  | ٧,٦  |
| ٦,٩  | ٦,٣  | ٧,٣  | ٧,١  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| السيناريو الأساسي        |
|--------------------------|
| نمو إجمالي الناتج المحلي |
| الحقيقي                  |
| التضخم                   |
| الرصيد الأولي            |
| سعر الفائدة الفعلي       |

سيناريو الرصيد الأولي الثابت / ١

| السيناريو الأساسي        |
|--------------------------|
| نمو إجمالي الناتج المحلي |
| الحقيقي                  |
| التضخم                   |
| الرصيد الأولي            |
| سعر الفائدة الفعلي       |

١/ يفترض السيناريو عدم إصدار دين جديد إذا كان إجمالي احتياجات التمويل سالباً.  
المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

الإمارات العربية المتحدة: تحليل استمرارية قدرة الحكومة على تحمل الدين - سيناريوهات اختبارات القدرة على تحمل الضغوط

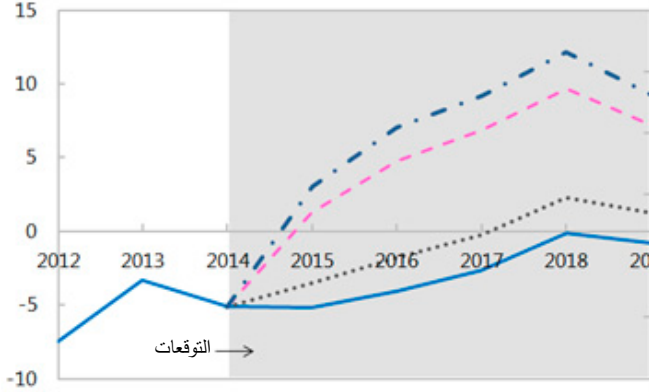
السيناريو الأساسي

صدمة سعر النفط

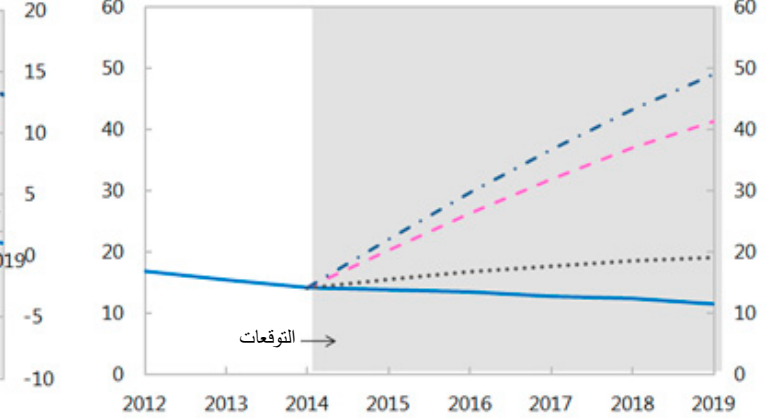
صدمة القطاع العقاري

صدمة مركبة

إجمالي احتياجات التمويل الحكومي  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



إجمالي الدين الحكومي الاسمي  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



الافتراضات الأساسية  
(%)

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٣,٣- | ٢,٦- | ١,٧- | ٠,٧- | ٠,٢  | ٧,٦  |
| ٧,٠  | ٦,٣  | ٦,٦  | ٦,٧  | ٧,٠  | ٦,٤  |

سيناريو سعر النفط /١

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٣,٣- | ٢,٦- | ١,٧- | ٠,٧- | ٠,٢  | ٧,٦  |
| ٧,٠  | ٦,٣  | ٦,٦  | ٦,٧  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٣,٣- | ٢,٦- | ١,٧- | ٠,٧- | ٠,٢  | ٧,٦  |
| ٧,٠  | ٦,٣  | ٦,٦  | ٦,٧  | ٧,٠  | ٦,٤  |

السيناريو الأساسي

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٣,٣- | ٢,٦- | ١,٧- | ٠,٧- | ٠,٢  | ٧,٦  |
| ٧,٠  | ٦,٣  | ٦,٦  | ٦,٧  | ٧,٠  | ٦,٤  |

سيناريو الصدمة المركبة /٣

سيناريو صدمة قطاع العقارات (الالتزامات الاحتمالية للشركات ذات الصلة بالحكومة) /٢

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٤,٧- | ٤,٠- | ٣,٣- | ٢,٣- | ١,٥- | ٧,٦  |
| ٧,٠  | ٦,٣  | ٦,٦  | ٦,٦  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٠,٨  | ١,٨  | ٢,٨  | ٤,١  | ٥,٠  | ٧,٦  |
| ٦,٩  | ٦,٣  | ٧,١  | ٧,٠  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٠,٨  | ١,٨  | ٢,٨  | ٤,١  | ٥,٠  | ٧,٦  |
| ٦,٩  | ٦,٣  | ٧,١  | ٧,٠  | ٧,٠  | ٦,٤  |

| ٢٠١٩ | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |
|------|------|------|------|------|------|
| ٤,٦  | ٤,٦  | ٤,٤  | ٤,٤  | ٤,٥  | ٤,٧  |
| ٣,٢  | ٢,٥  | ١,٣  | ٠,٠  | ٠,٣  | ٠,٣  |
| ٠,٨  | ١,٨  | ٢,٨  | ٤,١  | ٥,٠  | ٧,٦  |
| ٦,٩  | ٦,٣  | ٧,١  | ٧,٠  | ٧,٠  | ٦,٤  |

١/ ينخفض سعر النفط بمقدار انحراف معياري واحد في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩.

٢/ تتولى الحكومة تدريجياً ٢٠% من ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة.

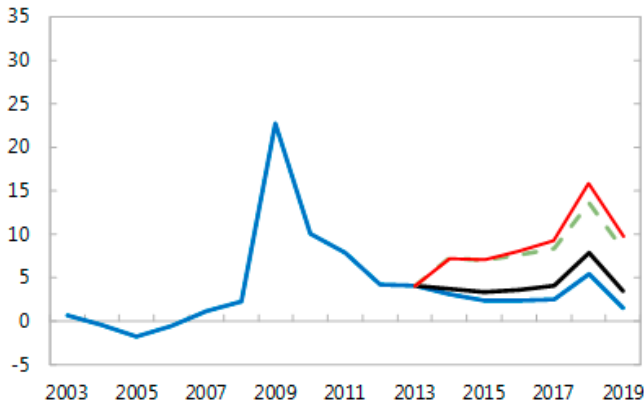
٣/ يجمع هذا السيناريو بين سيناريو سعر النفط وسيناريو صدمة القطاع العقاري/الخصوم الاحتمالية للشركات ذات الصلة بالحكومة. المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

## تحليل استمرارية قدرة حكومة دبي على تحمل الدين

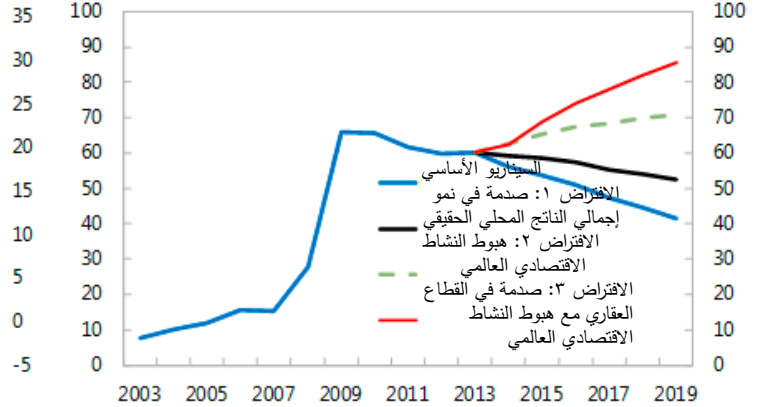
تحسنت استمرارية قدرة حكومة دبي على تحمل الدين نتيجة لتحسن آفاق النمو وخطط ضبط أوضاع المالية العامة. فبعد أن وصلت ديون الحكومة إلى ذروة بلغت ٦٦% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي في عام ٢٠٠٩، تراجع الدين الحكومي إلى مستوى ٦٠% في عام ٢٠١٣. ويفترض السيناريو الأساسي حدوث تعاف مطرد للنمو، الذي يُتوقع أن تتسارع وتيرته في الأجل المتوسط نتيجة لاستضافة معرض إكسبو الدولي عام ٢٠٢٠، وحدث ضبط تدريجي في أوضاع المالية العامة في دبي في المرحلة القادمة.

## دبي - تحليل استمرارية قدرة الحكومة على تحمل الدين

إجمالي احتياجات التمويل الحكومي، ٢٠١٩-٢٠٠٣  
(% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي)



إجمالي الدين الحكومي الاسمي، ٢٠١٩-٢٠٠٣  
(% من إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي)



المصادر: السلطات الوطنية، وتوقعات خبراء الصندوق.

ولا يزال من الممكن أن تصبح حكومة دبي غير قادرة على مواصلة تحمل ديونها إذا ما تعرضت لصدمة شديدة. فحدث تراجع حاد في نمو إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤ (بانحراف معياري قدره ٠,٧٥ عن السيناريو الأساسي) يليه تعاف تدريجي في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩ من شأنه أن يرفع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ١١ نقطة مئوية في عام ٢٠١٩ مقارنة بالسيناريو الأساسي. وفي ظل سيناريو يفترض حدوث هبوط حاد في النشاط الاقتصادي العالمي، يفترض حدوث صدمة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية، وتدهور الرصيد الأولي في الأجل المتوسط، فإن ديون حكومة دبي سوف تزداد إلى ٧١% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٩. وفي ظل سيناريو يجمع بين هبوط النشاط الاقتصادي العالمي وحدث صدمة في القطاع العقاري، تتولى بموجبه الحكومة ٢٠% من مجموع ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة في الأجل المتوسط، تحدث زيادة كبيرة في نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي، تصل إلى ٨٦%، أي ما يزيد بأكثر من الضعف على النسبة المفترضة في السيناريو الأساسي.

استمرارية قدرة حكومة دبي على تحمل الدين، ٢٠٠٧-٢٠١٩  
(% إجمالي الدين المحلي لإمارة دبي والإمارات الشمالية)

| الرصيد الأولي<br>المحقق<br>لاستقرار<br>مستوى الدين | التوقعات |      |      |      |      |      | الفعلي |      |      |      |      |      |      |  |
|--|----------|------|------|------|------|------|--------|------|------|------|------|------|------|--|
|  | ٢٠١٩     | ٢٠١٨ | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ | ٢٠١٣   | ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | ٢٠٠٨ | ٢٠٠٧ |  |
| ١,٤  | ٤١,٦     | ٤٤,٦ | ٤٧,٤ | ٥١,٠ | ٥٣,٧ | ٥٦,٣ | ٦٠,٢   | ٦٠,٠ | ٦١,٨ | ٦٥,٧ | ٦٥,٩ | ٢٧,٩ | ١٥,٤ | الدين الحكومي /<br>السيناريوهات البديلة  |
| ١,١-   | ٥٢,٤     | ٥٣,٩ | ٥٥,٢ | ٥٧,٤ | ٥٨,٦ | ٥٩,١ |        |      |      |      |      |      |      | الافتراض ١: صدمة في نمو إجمالي<br>الناتج المحلي الحقيقي / ٢                          |
| ٠,٦-   | ٧٠,٩     | ٦٩,٨ | ٦٨,٣ | ٦٧,٤ | ٦٥,٤ | ٦٢,٦ |        |      |      |      |      |      |      | الافتراض ٢: سيناريو هبوط النشاط<br>الاقتصادي العالمي / ٣                             |
| ١,٨  | ٨٥,٦     | ٨٢,١ | ٧٧,٩ | ٧٤,٠ | ٦٨,٧ | ٦٢,٦ |        |      |      |      |      |      |      | الافتراض ٣: حدوث صدمة في القطاع<br>العقاري مع هبوط النشاط الاقتصادي<br>العالمي / ٤   |
|  |          |      |      |      |      |      |        |      |      |      |      |      |      | بنود للذكورة   |
|  |          |      |      |      |      |      |        |      |      |      |      |      |      | نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي -<br>السيناريو الأساسي                              |
|  | ٦,٠      | ٥,٩  | ٥,٦  | ٥,٤  | ٥,٣  | ٥,٢  |        |      |      |      |      |      |      | مسار نمو إجمالي الناتج المحلي<br>الحقيقي في سيناريو هبوط النشاط<br>الاقتصادي العالمي |
|  | ٤,٦      | ٤,٦  | ٤,٢  | ٤,٠  | ٢,٥  | ١,٠  |        |      |      |      |      |      |      |  |

المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ ديون حكومة دبي والديون المضمونة من الحكومة.

٢/ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي عند مستواه الأساسي ناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٧٥ في ٢٠١٤، وناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٥ في ٢٠١٥، وناقصا انحراف معياري مقداره ٠,٢٥ في السنوات التالية.

٣/ مزيج من سيناريو حدوث صدمة في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وصددمات مقدارها ٠,٢٥ انحراف معياري في سعر الفائدة الحقيقي الأساسي، وصددمات مقدارها ٠,٥ انحراف معياري في الرصيد الأولي في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٩.

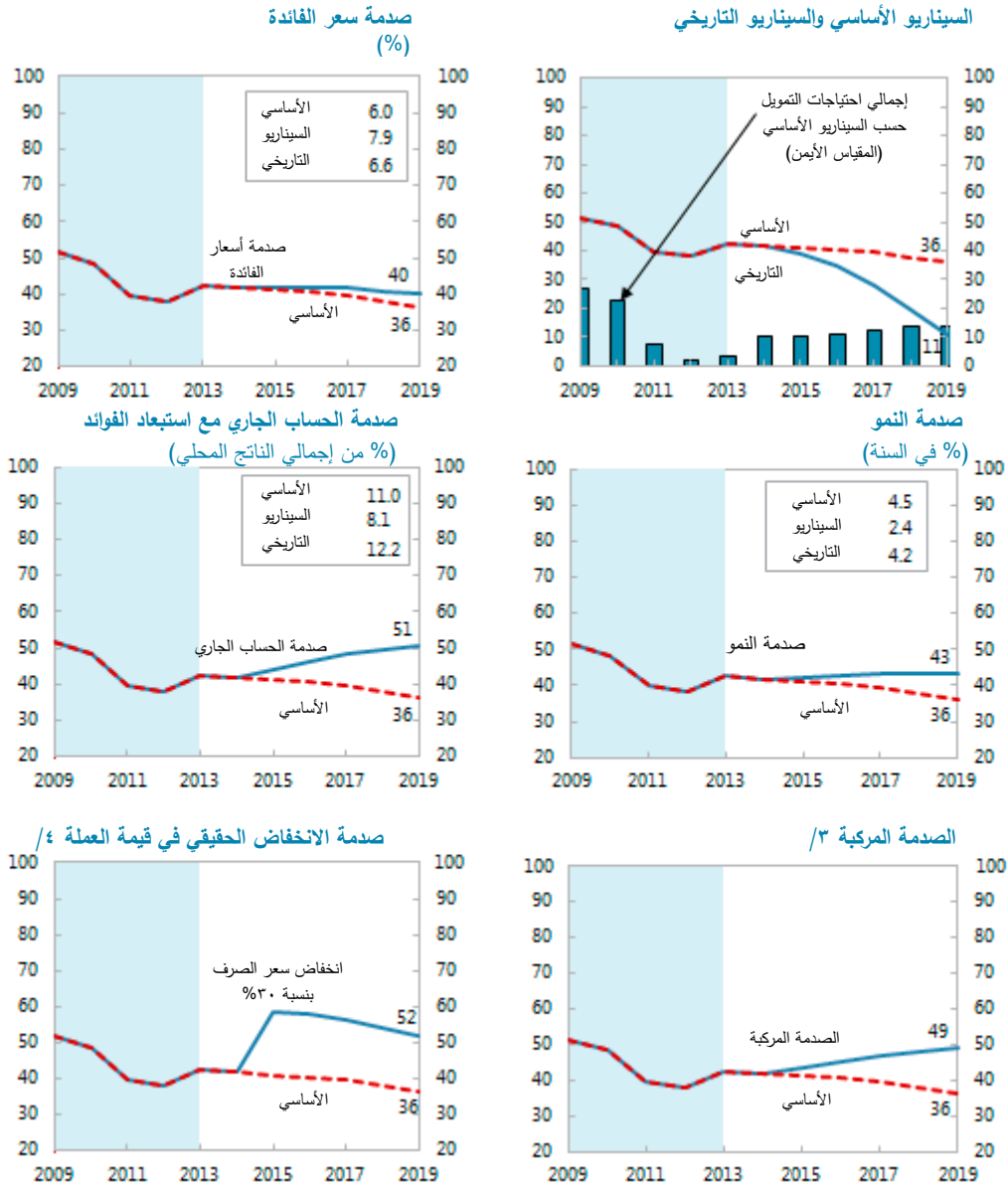
٤/ في ظل سيناريو هبوط النشاط الاقتصادي العالمي، تتولى الحكومة ٢٠% من مجموع ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٩.

الجدول ١ - الإمارات العربية المتحدة: إطار استمرارية القدرة على تحمل الدين، ٢٠٠٩-٢٠١٩  
(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

| التوقعات                                 | التوقعات |       |       |       |       |       | الفعلي                          |       |       |       |      |   |   |
|--|----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------------------|-------|-------|-------|------|---|---|
|  | ٢٠١٩     | ٢٠١٨  | ٢٠١٧  | ٢٠١٦  | ٢٠١٥  | ٢٠١٤  | ٢٠١٣                            | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  | ٢٠٠٩ |   |   |
| الحساب الجاري                            |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      | <p>السيناريو الأساسي: الدين الخارجي</p> <p>التغير في الدين الخارجي</p> <p>التدفقات المنشئة للدين الخارجي المحددة (٩+٨+٤)</p> <p>العجز في الحساب الجاري، باستثناء مدفوعات الفائدة</p> <p>العجز في ميزان السلع والخدمات</p> <p>الصادرات</p> <p>الواردات</p> <p>صافي تدفقات رؤوس الأموال الداخلة غير المنشئة للدين (بالسالب)</p> <p>ديناميكية الدين التلقائية/١</p> <p>مساهمة سعر الفائدة الاسمي</p> <p>مساهمة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي</p> <p>مساهمة التغيرات في الأسعار وسعر الصرف/٢</p> <p>المتبقي، بما في ذلك التغيرات في إجمالي الأصول الأجنبية (٣-٢)/٣</p> <p>نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات (%)</p> <p>إجمالي احتياجات التمويل الخارجي (بمليارات الدولارات الأمريكية)/٤</p> <p>% من إجمالي الناتج المحلي</p> <p>سيناريو بالمتغيرات الأساسية عند متوسطاتها التاريخية ٥/</p> |   |
| بخلاف الفوائد المؤدي إلى استقرار الدين/٦ | ٢,٢-     |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   |   |
|  | ٣٦,٢     | ٣٧,٩  | ٣٩,٤  | ٤٠,٥  | ٤١,٠  | ٤١,٧  | ٤٢,٥                            | ٣٨,٢  | ٣٩,٧  | ٤٨,٥  | ٥١,٦ |   |   |
|  | ١,٧-     | ١,٥-  | ١,١-  | ٠,٦-  | ٠,٧-  | ٠,٨-  | ٤,٤                             | ١,٦-  | ٨,٧-  | ٣,٢-  | ٨,٥  |   |   |
|  | ٩,٣-     | ١٠,٥- | ١٢,٤- | ١٤,٦- | ١٥,٦- | ١٦,١- | ٢٠,٩-                           | ٢٣,٢- | ٢٥,٠- | ١٠,٠- | ٦,٠  |   |   |
|  | ٨,٣-     | ٩,٤-  | ١١,١- | ١٢,٨- | ١٣,٣- | ١٣,٦- | ١٧,٥-                           | ١٩,٩- | ١٦,١- | ٤,٢-  | ٥,٢- |   |   |
|  | ٨,٣-     | ٩,٦-  | ١١,٦- | ١٣,٨- | ١٥,٥- | ١٦,٤- | ٢٠,٧-                           | ٢٢,٥- | ١٨,١- | ٦,٥-  | ٥,٨- |   |   |
|  | ١١٧,٦    | ١١٣,٢ | ١٠٩,٤ | ١٠٦,٣ | ١٠٢,٧ | ٩٩,٨  | ٩٨,٤                            | ٩٧,٩  | ٩٠,٦  | ٧٨,٨  | ٧٩,٧ |   |   |
|  | ١٠٩,٢    | ١٠٣,٦ | ٩٧,٨  | ٩٢,٥  | ٨٧,٢  | ٨٣,٤  | ٧٧,٧                            | ٧٥,٤  | ٧٢,٥  | ٧٢,٢  | ٧٣,٨ |   |   |
|  | ٢,١-     | ٢,١-  | ٢,٠-  | ٢,٠-  | ٢,٠-  | ٢,٠-  | ٢,٠-                            | ٢,١-  | ١,٨-  | ١,٦-  | ١,٥- |   |   |
|  | ١,١      | ١,٠   | ٠,٦   | ٠,٢   | ٠,٢-  | ٠,٥-  | ١,٤-                            | ١,٢-  | ٧,٢-  | ٤,٢-  | ١٢,٦ |   |   |
|  | ٢,٧      | ٢,٧   | ٢,٣   | ٢,٠   | ١,٦   | ١,٤   | ١,٥                             | ١,٤   | ١,٤   | ١,٧   | ٢,١  |   |   |
|  | ١,٦-     | ١,٧-  | ١,٧-  | ١,٧-  | ١,٨-  | ١,٩-  | ١,٨-                            | ١,٧-  | ١,٩-  | ٠,٧-  | ٢,٨  |   |   |
|  | ...      | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ١,٠-                            | ٠,٩-  | ٦,٦-  | ٥,١-  | ٧,٧  |   |   |
|  | ٧,٦      | ٩,٠   | ١١,٤  | ١٤,٠  | ١٤,٩  | ١٥,٣  | ٢٥,٣                            | ٢١,٧  | ١٦,٣  | ٦,٨   | ٢,٦  |   |   |
|  | ٣٠,٧     | ٣٣,٥  | ٣٦,٠  | ٣٨,١  | ٤٠,٠  | ٤١,٨  | ٤٣,٢                            | ٣٩,٠  | ٤٣,٩  | ٦١,٥  | ٦٤,٨ |   |   |
|  | ٧٨,٨     | ٧١,٨  | ٦١,٥  | ٥١,٢  | ٤٦,٢  | ٤٤,١  | ١٤,٦                            | ٨,٠   | ٢٦,٣  | ٦٥,٧  | ٦٧,٩ |   |   |
|  | ١٤,٠     | ١٣,٧  | ١٢,٦  | ١١,١  | ١٠,٥  | ١٠,٤  | ٣,٦                             | ٢,٢   | ٧,٦   | ٢٣,٠  | ٢٦,٨ |   |   |
|  | ٣,٠-     | ١٠,٨  | ١٩,٨  | ٢٨,١  | ٣٤,٦  | ٣٩,٠  |                                 |       |       |       |      |   |   |
|  |          |       |       |       |       |       | المتوسط التاريخي لمدة ١٠ سنوات  |       |       |       |      |   |   |
|  |          |       |       |       |       |       | الانحراف المعياري لمدة ١٠ سنوات |       |       |       |      |   |   |
|  | ٤,٦      | ٤,٦   | ٤,٤   | ٤,٤   | ٤,٥   | ٤,٧   | ٤,٢                             | ٥,٢   | ٤,٧   | ٤,٩   | ١,٦  | ٥,٢-  |   |
|  | ٣,٢      | ٢,٥   | ١,٣   | ٠,٠   | ٠,٣   | ٠,٣   | ٩,٣                             | ٧,٥   | ٢,٧   | ٢,٤   | ١٥,٨ | ١١,٠  | ١٥,٢-   |
|  | ٧,٦      | ٧,٢   | ٦,١   | ٥,٠   | ٣,٩   | ٣,٥   | ٣,٩                             | ٦,٦   | ٤,١   | ٣,٨   | ٣,٥  | ٣,٧   | ٤,٠   |
|  | ١٢,١     | ١٠,٨  | ٨,٩   | ٨,١   | ٧,٨   | ٦,٤   | ١٧,٢                            | ٢٠,٣  | ٨,٦   | ١٥,٨  | ٣٩,٨ | ١١,٥  | ١٨,٨-   |
|  | ١٣,٨     | ١٣,٥  | ١١,٨  | ١٠,٨  | ٩,٥   | ١٢,٧  | ١٧,٠                            | ١٩,٦  | ١١,٣  | ١١,٤  | ٢١,٩ | ١٠,٤  | ١٤,٨-   |
|  | ٨,٣      | ٩,٤   | ١١,١  | ١٢,٨  | ١٣,٣  | ١٣,٦  | ٥,٨                             | ١٢,٢  | ١٧,٥  | ١٩,٩  | ١٦,١ | ٤,٢   | ٥,٢   |
|  | ٢,١      | ٢,١   | ٢,٠   | ٢,٠   | ٢,٠   | ٢,٠   | ٢,٥                             | ٢,٥   | ٢,٠   | ٢,١   | ١,٨  | ١,٦   | ١,٥   |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | أهم افتراضات الاقتصاد الكلي التي يقوم عليها السيناريو الأساسي |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)                          |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | مُخفض إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي (التغير %)       |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | سعر الفائدة الخارجي الاسمي (%)                                |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | نمو الصادرات (بالدولار الأمريكي، %)                           |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | نمو الواردات (بالدولار الأمريكي، %)                           |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | ميزان الحساب الجاري، باستثناء مدفوعات الفائدة                 |
|  |          |       |       |       |       |       |                                 |       |       |       |      |   | صافي تدفقات رأس المال الداخلة غير المنشئة للدين               |

- ١/ مشتق باعتباره  $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$  مضروباً في رصيد الدين في الفترة السابقة، حيث  $r$  = سعر الفائدة الفعلي الاسمي على الدين الخارجي؛ و  $r$  = التغير في المخفّض المحلي لإجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي؛ و  $g$  = معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛ و  $e$  = ارتفاع سعر الصرف الاسمي (زيادة القيمة الدولارية للعملة المحلية)، و  $a$  = حصة الدين المقوم بالعملة المحلية في مجموع الدين الخارجي.
- ٢/ مساهمة تغيرات الأسعار وسعر الصرف معرفة بأنها  $[-r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$  ، مضروباً في رصيد الدين في الفترة السابقة، وتزداد  $r$  مع ارتفاع سعر العملة المحلية ( $e > 0$ ) وتساعد معدل التضخم (على أساس مخفّض إجمالي الناتج المحلي).
- ٣/ بالنسبة للتوقع، يتضمن الخط تأثير تغير الأسعار وتغير سعر الصرف.
- ٤/ معرّف بأنه عجز الحساب الجاري مضافاً إليه استهلاك الدين متوسط الأجل وطويل الأجل، زائد الدين قصير الأجل في نهاية الفترة السابقة.
- ٥/ المتغيرات الأساسية تتضمن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وسعر الفائدة الاسمي، ونمو مخفّض الدولار، وكلا من الحساب الجاري عدا الفائدة والتدفقات غير المنشئة للدين كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.
- ٦/ ميزان الحساب الجاري الثابت على المدى الطويل الذي يؤدي إلى استقرار نسبة الدين مع افتراض أن المتغيرات الأساسية (نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي ونمو مخفّض الدولار والتدفقات الداخلة غير المنشئة للدين كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي) تظل كما كانت في سنة التوقعات الأخيرة.

الشكل البياني ١ - الإمارات العربية المتحدة: استمرارية القدرة على تحمل الدين الخارجي: اختبارات الحدود <sup>١/٢</sup>  
(الدين الخارجي % من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: البيانات المقدمة من المكتب المختص بالإمارات العربية المتحدة، وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق.

١/ المساحات المظللة تمثل البيانات الفعلية. تعتبر فرادى الصدمات صدمات دائمة مقدار الواحد منها نصف انحراف معياري. الأرقام الواردة في الخانات تمثل متوسط التوقعات للمتغيرات المعنية وفق السيناريو الأساسي والسيناريو الجاري عرضه. ويرد أيضا المتوسط التاريخي للمتغير المعني لفترة ١٠ سنوات.

٢/ في حالة السيناريوهات التاريخية، تُحسب المتوسطات التاريخية على مدى فترة العشر سنوات، وتُستخدم المعلومات لتوقع ديناميكية الدين لفترة خمس سنوات قادمة.

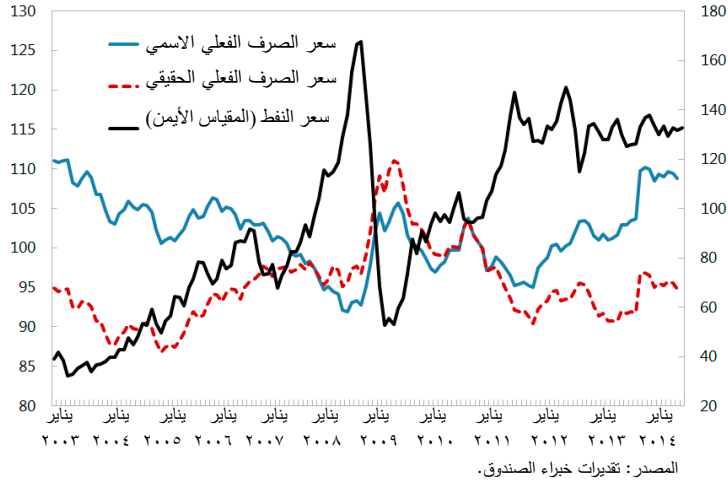
٣/ صدمات دائمة قيمة الواحد منها ربع انحراف معياري يطبق على سعر الفائدة الحقيقي ومعدل النمو وصيد الحساب الجاري.

٤/ انخفاض في القيمة الحقيقية للعملة نسبته ٣٠% يحدث مرة واحدة في عام ٢٠١٥.

## الملحق الثاني - تقييم سعر الصرف

تشير التقديرات المستمدة من المنهجيات المعيارية لتقييم أسعار الصرف إلى نتائج متفاوتة. فنظرا لأن الإمارات العربية المتحدة اقتصاد مفتوح قائم على السلع الأولية ولديه أسواق عمل مفتوحة، فستكون استفادتها محدودة من تحويل الإنفاق في ظل أسعار الصرف المرنة. ولا يشير منهج التوازن الاقتصادي الكلي إلى اختلال كبير، في حين يشير منهج سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى انخفاض طفيف في تقييم الدرهم الإماراتي. ويشير الحساب الجاري المتوقع في الأجل المتوسط، الذي يقل كثيرا عن المستوى الذي يشير إليه منهج استمرارية المركز الخارجي، إلى ضرورة زيادة مدخرات القطاع العام، بما يتماشى مع تحليل استمرارية المالية العامة في الأجل الطويل الوارد في الإطار ٣.

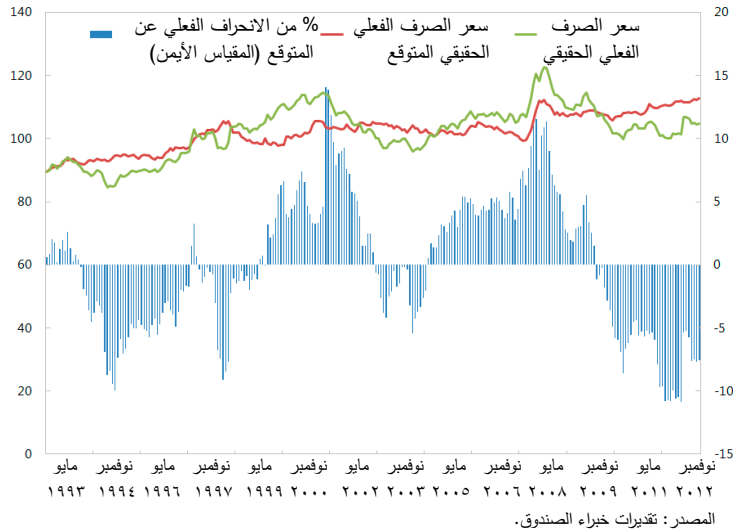
الشكل البياني ١- أسعار الصرف وأسعار النفط، ٢٠٠٣- إبريل ٢٠١٤  
(المرشتر ٢٠١٠=١٠٠)



١- ظل سعر الصرف الحقيقي يرتفع تمثيا مع سعر الصرف الفعلي الاسمي. فعقب فترة من انخفاض سعر الصرف منذ عام ٢٠٠٩، ارتفع مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح بالتجارة بنسبة ٤,٥% في الفترة من ديسمبر ٢٠١٢ إلى مارس ٢٠١٤. وارتفع سعر الصرف الفعلي الاسمي بنسبة ٨% على مدى نفس الفترة، تمثيا مع الدولار الأمريكي (الشكل البياني ١). وقد حدث معظم الارتفاع في عام ٢٠١٣. ولا تزال أسعار الصرف مستقرة في معظمها منذ ديسمبر ٢٠١٣.

٢- ويشير منهج سعر الصرف التوازني إلى حدوث انخفاض طفيف في تقييم العملة. وبالنسبة لعدد كبير من البلدان المصدرة للسلع الأولية، يمكن أن تقسر تقلبات أسعار السلع الأولية تغيرات أسعار الصرف (دراسة Cashin, Céspedes, and Sahay, 2004). ومقارنة بالزيادة في سعر النفط، لا سيما منذ عام ٢٠٠٩، ظل سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة ثابتا نسبيا، بما يشير إلى خفض في تقييم الدرهم الإماراتي. واستنادا إلى نموذج للعلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر النفط الحقيقي، وهي علاقة أضعف في الإمارات العربية المتحدة منها في بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى، كانت نسبة الانخفاض في تقييم العملة في حدود ٩% في مارس ٢٠١٤ (الشكل البياني ٢، الجدول ١). وبالنظر إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بدرجة ما ووصول سعر النفط في عام ٢٠١٣ إلى مستوى قريب من الثبات، يكون مدى انخفاض التقييم قد قل بصورة هامشية مقارنة بديسمبر ٢٠١٢ (مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣).

الشكل البياني ٢- منهج سعر الصرف التوازني، مايو ١٩٩٣- مارس ٢٠١٤



٤٧ صندوق النقد الدولي



٣- ويشير منهج التوازن الاقتصادي الكلي إلى أن العملة ظلت متماشية مع الأساسيات الاقتصادية. فعلى عكس منهج سعر الصرف التوازني، الذي يقارن بشكل مباشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي بالعوامل المحددة له، يقارن منهج التوازن الاقتصادي الكلي رصيد الحساب الجاري المتوقع بعدد من العوامل الاقتصادية الكلية التي تحدد رصيد الحساب الجاري،

بما في ذلك رصيد المالية العامة غير

الهيديروكربوني، والثروة الهيدروكربونية، والتقديرات بشأن الأصول الأجنبية المتركمة.

وهو يسفر عن مستوى للحساب الجاري يبلغ ٦,٤% من إجمالي الناتج المحلي في عام

٢٠١٩، مقارنة بفائض متوقع في الحساب الجاري مقداره ٥,٦%، بما يشير إلى أن

الحساب الجاري مناسب بوجه عام، بالنظر إلى أرصدة المالية العامة المتوقعة وغيرها

من الأساسيات الاقتصادية (الجدول ١).

الجدول ١- نتائج التحليل باستخدام المنهجيات المعتمدة من المجموعة الاستشارية المعنية بقضايا أسعار الصرف (% من إجمالي الناتج المحلي)

| منهج التوازن الاقتصادي الكلي <sup>١</sup> | منهج استمرارية الأوضاع الخارجية <sup>٢</sup> | منهج سعر الصرف الحقيقي التوازني <sup>٣</sup> |
|---|--|--|
| ٥,٦                                       | ٥,٦  | ...  |
| ٦,٤                                       | ١٣,٥   | ...  |
| -٠,٧                                      | -٧,٨   | ...  |
| ١,٤                                       | ١٥,٢   | -٨,٨   |

رصيد الحساب الجاري (توقعات ٢٠١٩)

المستوى المعياري للحساب الجاري

الانحراف عن 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- ويشير منهج استمرارية المركز الخارجي إلى زيادة في تقييم الدرهم الإماراتي. والأساس الذي يستند إليه هذا المنهج هو أن استمرارية مسار الحساب الجاري تتطلب أن يكون صافي القيمة الحاضرة لمجموع الدخل المستقبلي من مبيعات النفط والأنشطة

المالية أو الاستثمارية (الثروة) معادلا لصافي القيمة الحاضرة للسلع والخدمات مع استبعاد

الصادرات غير الهيدروكربونية. ويكون مستوى الحساب الجاري هو المستوى الذي يدعم المساواة

بين الأجيال، بالنظر إلى تقلب أسعار النفط وإمكانية نزوب الاحتياطيات النفطية، من خلال

وتيرة مناسبة لمراكمة صافي الأصول الأجنبية. ويشير هذا المنهج إلى أن فوائض الحساب الجاري

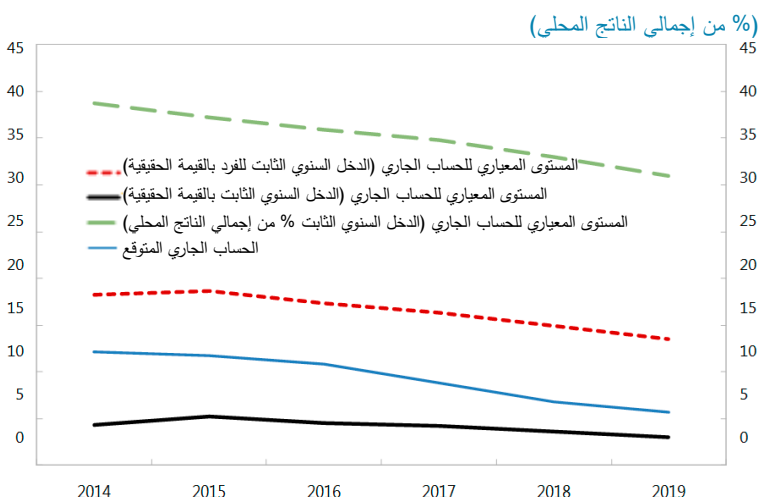
منخفضة بصورة مفرطة (الشكل البياني ٣). وباستخدام أوجه المرونة التقليدية (دراسة

(Faruqee and Isard, 1998)، يكون من الضروري خفض تقييم الدرهم بحوالي ١٥%، وإن

كانت بعض الدراسات (دراسة Hakura and Billmeier, 2008) تشير إلى أن هناك نطاقا

محدودا لتحويل الإنفاق بين الواردات والسلع المحلية في البلدان المصدرة للنفط، وهو ما يعني عدم استجابة الحساب الجاري لسعر الصرف. وعلاوة على ذلك، فنظرا لأن هذا

الشكل البياني ٣- المستويات المعيارية للحساب الجاري مقابل الحساب الجاري المتوقع، ٢٠١٤-٢٠١٩ (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات وتوقعات خبراء الصندوق.

الاحتلال ناشئ في معظمه عن القطاع الحكومي (على النحو الذي يبينه وجود اختلال في أرصدة المالية العامة مقارنة بمستويات تتوافق مع فرضية الدخل الدائم، راجع الإطار ٣)، ينبغي أن يحدث التعديل من خلال ضبط أوضاع المالية العامة وليس من خلال خفض تقييم سعر الصرف.



# صندوق النقد الدولي

## الإمارات العربية المتحدة

تقرير خبراء الصندوق حول مشاورات المادة  
الرابعة لعام ٢٠١٤ – مرفق المعلومات

١١ يونيو ٢٠١٤

إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

من إعداد

### المحتويات

٢ العلاقات مع صندوق النقد الدولي

٥ العلاقات مع مجموعة البنك الدولي

٦ القضايا الإحصائية

## العلاقات مع الصندوق

(حسب الوضع في ٣٠ إبريل ٢٠١٤)

حالة العضوية: انضمت إلى عضوية الصندوق في ٢٢ سبتمبر ١٩٧٢؛ وقبلت الالتزامات التي تنص عليها المادة الثامنة من اتفاقية تأسيس الصندوق في فبراير ١٩٧٤.

## حساب الموارد العامة

| % من الحصة | بملايين الوحدات من حقوق السحب الخاصة |                          |
|------------|--------------------------------------|--------------------------|
| ١٠٠,٠٠     | ٧٥٢,٥٠                               | الحصة                    |
| ٦٤,١١      | ٤٨٢,٤٦                               | حيازات الصندوق من العملة |
| ٣٥,٩٦      | ٢٧٠,٦٢                               | وضع الاحتياطي في الصندوق |

## إدارة حقوق السحب الخاصة

| % من المخصصات | بملايين الوحدات من حقوق السحب الخاصة |                         |
|---------------|--------------------------------------|-------------------------|
| ١٠٠,٠٠        | ٥٦٨,٤١                               | صافي المخصصات التراكمية |
| ٩٥,٤٠         | ٥٤٢,١٣                               | الحيازات                |

عمليات الشراء والقروض القائمة: لا يوجد

آخر الترتيبات المالية: لا يوجد

## المدفوعات المتوقعة للصندوق

| القادمة |      |      |      |      |                |
|---------|------|------|------|------|----------------|
| ٢٠١٨    | ٢٠١٧ | ٢٠١٦ | ٢٠١٥ | ٢٠١٤ |                |
| ٠,٠٤    | ٠,٠٤ | ٠,٠٤ | ٠,٠٤ | ٠,٠٣ | الرسوم/الفائدة |
| ٠,٠٤    | ٠,٠٤ | ٠,٠٤ | ٠,٠٤ | ٠,٠٣ | المجموع        |

تنفيذ المبادرة المعنية بالبلدان الفقيرة المثقلة بالديون: لا ينطبق

تنفيذ المبادرة متعددة الأطراف لتخفيف أعباء الديون (MDRI): لا ينطبق

تنفيذ مساعدات تخفيف أعباء الديون في مرحلة ما بعد الكوارث: لا ينطبق

## ترتيب سعر الصرف

تم ربط الدرهم الإماراتي رسمياً بحقوق السحب الخاصة عند سعر ٤,٧٦١٩٠ درهم إماراتي لكل وحدة حقوق سحب خاصة وذلك من نوفمبر ١٩٨٠ إلى فبراير ٢٠٠٢— رغم أنه كان مربوطاً بحكم الواقع بالدولار عند سعر تعادل ثابت. ومنذ ذلك الحين أصبح نظام سعر الصرف بحكم القانون وبحكم الواقع ترتيب ربط تقليدي بالدولار الأمريكي، مع تثبيت نقطة الوسط بين سعر الشراء وسعر البيع الرسميين عند ٣,٦٧٢٥ درهم إماراتي لكل دولار أمريكي.

وقد قبلت الإمارات العربية المتحدة الالتزام الوارد في المادة الثامنة، الأقسام ٢ و ٣ و ٤ من اتفاقية تأسيس الصندوق. ولا توجد قيود على أداء المدفوعات والتحويلات لأغراض المعاملات الدولية الجارية، باستثناء القيود المرتبطة بأسباب أمنية سبق إخطار الصندوق بها، من جانب السلطات، إعمالاً لقرار المجلس التنفيذي رقم ١٤٤ (٥١/٥٢).

## مشاورات المادة الرابعة

تعقد مشاورات المادة الرابعة مع الإمارات العربية المتحدة على أساس سنوي. وقد عقدت المشاورات الأخيرة خلال الفترة ٣٠ إبريل - ١٥ مايو ٢٠١٣. وقد استُكملت مشاورات المادة الرابعة في ١٥ يوليو ٢٠١٣. ونُشر تقرير الخبراء في ٣٠ يوليو ٢٠١٣ ويمكن الاطلاع عليه في العنوان الإلكتروني التالي على شبكة الإنترنت: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40836.0> (التقرير القطري رقم 13/239).

برنامج تقييم القطاع المالي، وتقارير مراعاة المعايير والموثوق، وتقارير تقييم المراكز المالية الخارجية قامت بعثات برنامج تقييم القطاع المالي بزيارة الإمارات العربية المتحدة في عامي ٢٠٠٣ و ٢٠٠٧.

## المساعدة الفنية:

|                   |  |                                   |
|-------------------|--|-----------------------------------|
| إبريل ٢٠٠٨        | قطاعات متعددة                                  | إدارة الإحصاءات                   |
| مارس - إبريل ٢٠٠٩ | ميزان المدفوعات                                | إدارة الإحصاءات                   |
| يناير ٢٠١١        | أدوات السلامة الاحترازية الكلية وإدارة السيولة | إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية |
| سبتمبر ٢٠١١       | الحسابات القومية                               | إدارة الإحصاءات                   |
| نوفمبر ٢٠١١       | نظم المدفوعات                                  | إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية |
| يونيو ٢٠١٢        | إحصاءات ميزان المدفوعات                        | إدارة الإحصاءات                   |
| يونيو ٢٠١٢        | تنسيق سياسات المالية العامة                    | إدارة شؤون المالية العامة         |

|            |                             |                           |
|------------|-----------------------------|---------------------------|
| إبريل ٢٠١٣ | إحصاءات مالية الحكومة       | إدارة الإحصاءات           |
| مايو ٢٠١٣  | إحصاءات الحسابات القومية    | إدارة الإحصاءات           |
| يناير ٢٠١٤ | وضع الاستثمار الدولي        | إدارة الإحصاءات           |
| يناير ٢٠١٤ | تنسيق سياسات المالية العامة | إدارة شؤون المالية العامة |
| مارس ٢٠١٤  | تنسيق سياسات المالية العامة | إدارة شؤون المالية العامة |

ممثل مقيم: لا يوجد ممثل مقيم في الإمارات العربية المتحدة.

## العلاقات مع مجموعة البنك الدولي

(حسب الوضع في مايو ٢٠١٤)

بدأ التعاون الفني بين الإمارات العربية المتحدة والبنك الدولي في عام ١٩٨٠ وتم توقيع اتفاق إطاري للتعاون الفني على أساس سنوي ولمدة سنتين (١٩٩٥-١٩٩٦) وتضمن إجراء دراستين: دراسة شاملة حول تقييم أوضاع الصحة الوطنية ودراسة حول إعادة تنظيم مركز الحاسب الآلي الحكومي. وفي وقت لاحق طلبت دولة الإمارات المساعدة الفنية في مجالات الزراعة وإدارة الموارد المائية وتقييم الأثر البيئي. وظل التعاون متواضعا حتى وقت قريب، وشمل بضعة مجالات رئيسية منها تطوير سوق الدين (٢٠٠٨) وتطوير سوق العمل (٢٠١١).

وفي تاريخ أقرب، وتحديدًا في عام ٢٠١٣ نظمت وزارة المالية برنامجًا للتوعية بخدمات مجموعة البنك الدولي استهدف فئات متنوعة من الجمهور مما ساعد على زيادة مستوى المشاركة في جهود البنك الدولي. وساهم البنك مؤخرًا في إعداد "مراجعات الإنفاق العام" في قطاعي الصحة والتعليم العالي، ويعمل حاليًا على إعداد مراجعات الإنفاق العام لقطاعي المواصلات والتعليم (المدرسي). وساهم البنك أيضًا في صياغة توصيات دعم نظام التأمين الصحي الشامل الجديد واستمراره المالية، ويساعد حاليًا وزارة المالية على إنشاء وحدة لتبادل المعلومات الضريبية. وفي المرحلة المقبلة، يأمل البنك أن يقدم المساعدة في مجال رفع كفاءة تقديم الخدمات وزيادة فعاليتها، وتحسين إدارة سوق العمل، وتحسين مناخ الاستثمار.

وقدم البنك المساعدة الفنية كذلك إلى إمارات منفردة:

- في إمارة أبوظبي، قام البنك بمساعدة الحكومة على تحسين توجيه برامج الأمن الغذائي إلى المستحقين، كما يساعد دائرة القضاء حاليًا لتصبح واحدة من دوائر القضاء الأفضل أداءً، وذلك بتعزيز قدراتها المؤسسية ورفع مستوى أدائها.
- وفي دبي، قدم البنك المساعدة في تحليل البدائل المتاحة أمام مشروع صندوق تقاعد الوافدين. وبالإضافة إلى ذلك، وتلبية لطلب "هيئة المعرفة والتنمية البشرية" في دبي، وهي الهيئة القائمة على تنظيم التعليم الخاص، قدم البنك المساعدة في مجال تعزيز الحوكمة والقدرات المؤسسية في هذا المجال.
- وفي إمارة رأس الخيمة، قدم البنك المساعدة في إطار تحسين مناخ الاستثمار، وتعبئة الاستثمارات الخاصة، وإعداد برنامج قرض الطالب من مناطق الاختصاص المتعددة.

## قضايا إحصائية

(حسب الوضع في مايو ٢٠١٤)

| أولاً - تقدير كفاية البيانات لأغراض الرقابة   |
|---|
| <p>عام: تتسم عملية تقديم البيانات بكفائتها بشكل عام لأغراض الرقابة، لكن هناك أوجه قصور شديدة في نشر حسابات الشركات ذات الصلة بالحكومة. وبصفة خاصة، ثمة بيانات محدودة عن ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة والتزاماتها الاحتمالية للحكومة. ورغم أن الهيئات الاتحادية وعلى مستوى الإمارات المنفردة أدخلت تحسينات على مدى توافر الإحصاءات ومستوى جودتها، فمن الضروري إحراز مزيد من التقدم. وكان إقرار قانون الإحصاء في ١٨ مايو ٢٠٠٩، وإنشاء المركز الوطني للإحصاء بمثابة خطوتين مهمتين في إرساء النظام الإحصائي على المستوى الاتحادي. وبينما يقضي القانون صراحة بقيام كافة الهيئات ومراكز الإحصاء المحلية بتوفير متطلبات المركز الوطني للإحصاء من البيانات، فإن نجاحه مرهون بتنفيذ الترتيبات والتوظيف والتمويل والتدريب.</p>   |
| <p><b>الحسابات القومية:</b> تتوافق المنهجية بصفة عامة مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٦٨. ويتم إعداد بيانات إجمالي الناتج المحلي سنويا بفواصل زمني حوالي خمسة (٥) أشهر. ورغم تحقيق بعض التقدم في تحسين البيانات المصدرية، فإن هناك حاجة لتحسين إجراءات تحديث البيانات، كما لا توجد مؤشرات ربع سنوية.</p> <p><b>إحصاءات الأسعار:</b> يتعين زيادة التنسيق بين مؤشرات أسعار المستهلكين ومخفضات إجمالي الناتج المحلي على المستوى الاتحادي.</p>  |
| <p><b>إحصاءات مالية الحكومة:</b> في عام ٢٠١١، بدأت الحكومة الاتحادية والعديد من حكومات الإمارات في تطبيق دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١، وأرسيبت الترتيبات المؤسسية اللازمة لضمان توفير البيانات بالقدر الكافي. ومن المفترض أن يكون هذا التوحيد مكملاً للمبادرات الرامية إلى إنشاء وحدات لإدارة الدين على المستوى الاتحادي ومستوى الإمارات المنفردة. وفي عام ٢٠١٢ قدمت دولة الإمارات لأول مرة حسابات المالية العامة لنشرها في الكتاب السنوي لإحصاءات مالية الحكومة.</p>   |
| <p><b>الإحصاءات النقدية:</b> قام المصرف المركزي في الآونة الأخيرة بنقل مسؤولية إعداد ونشر البيانات النقدية إلى دائرة الرقابة والتفتيش على المصارف بغية زيادة حداثة البيانات لتصبح على أساس شهري بعد فاصل زمني أقل من شهر. ورغم أن بعض الإجماليات النقدية ومؤشرات السلامة المالية تُنشر على أساس شهري بالفعل، فإن دائرة الرقابة والتفتيش على المصارف لم تحصل على التدريب اللازم على دليل الإحصاءات النقدية والمالية لعام ٢٠٠٠، ومن ثم لا تتبع البيانات المنشورة المنهجية الموصى بها.</p>   |
| <p><b>ميزان المدفوعات:</b> المعلومات اللازمة لإعداد ميزان المدفوعات غير كافية، خاصة فيما يتعلق بالحساب المالي. وهناك العديد من عناصر إحصاءات وضع الاستثمار الدولي أيضاً مفقودة أو ناقصة، حيث لا يتم نشر البيانات عن الأصول الأجنبية الحكومية أو الحيازات الخاصة من الأصول والأرصود الأجنبية أو تفتقر إلى المسوح المناسبة. غير أن إعداد إحصاءات شاملة لميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي هو أمر في متناول دولة الإمارات إذا ما تعززت قدرات المصرف المركزي والمركز الوطني للإحصاء ووزارة الاقتصاد وتوفر لها الدعم المناسب على المستوى الرفيع. ويعتزم مصرف الإمارات المركزي استحداث نظام لإبلاغ بيانات المعاملات الدولية لزيادة جودة إحصاءات ميزان المدفوعات. وقد أعربت السلطات الوطنية عن رغبتها في البدء بإعداد إحصاءات عن وضع الاستثمار الدولي، لما لها من أهمية في سد فجوة إحصائية مهمة.</p> |
| ثانياً - معايير وجودة البيانات  |
| <p>تشارك دولة الإمارات في النظام العام لنشر البيانات (GDDS) منذ ٣١ يوليو ٢٠٠٨. وقد تم آخر تحديث للبيانات الوصفية في ٢٠٠٨ (النقدية وميزان المدفوعات)، وفي ٢٠٠٨ (الحسابات القومية والأسعار)، وفي ٢٠٠٨ (مالية الحكومة). ولا تتوافر تقارير عن مراعاة المعايير والمواثيق.</p>  |

## الإمارات العربية المتحدة: جدول المؤشرات الشائعة اللازمة لأغراض الرقابة

(حسب الوضع في ٢٠ مايو ٢٠١٤)

| معدل تواتر النشر | معدل تواتر الإبلاغ | معدل تواتر البيانات | تاريخ تلقيها  | تاريخ آخر مشاهدة |  |
|------------------|--------------------|---------------------|---------------|------------------|--|
| شهري             | شهري               | يومي                | على أساس فوري | على أساس فوري    | أسعار الصرف  |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٣         | ١٣/١٢            | أصول وخصوم الاحتياطيات الدولية لدى السلطات النقدية <sup>١</sup>            |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٣         | ١٣/١٢            | الاحتياطي/القاعدة النقدية  |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٣         | ١٣/١٢            | النقود بمعناها الواسع  |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٣         | ١٣/١٢            | الميزانية العمومية للمصرف المركزي  |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٣         | ١٣/١٢            | الميزانية العمومية الموحدة للجهاز المصرفي                                  |
| يومي             | يومي               | يومي                | على أساس فوري | على أساس فوري    | أسعار الفائدة <sup>٢</sup>   |
| شهري             | شهري               | شهري                | ١٤/٠٤         | ١٤/٠٣            | مؤشر أسعار المستهلكين  |
| سنوي             | سنوي               | سنوي                | ١٤/٠٤         | ١٣/١٢            | الإيرادات والنفقات والرصيد وعناصر التمويل <sup>٣</sup> - الحكومة المركزية  |
| سنوي             | سنوي               | سنوي                | ١٤/٠٤         | ١٣/١٢            | أرصدة دين الحكومة المركزية والدين المضمون من الحكومة المركزية <sup>٤</sup> |
| سنوي             | سنوي               | سنوي                | ١٤/٠٤         | ٢٠١٣             | ميزان الحساب الجاري الخارجي  |
| سنوي             | سنوي               | سنوي                | ١٤/٠٤         | ٢٠١٣             | صادرات وواردات السلع والخدمات  |
| سنوي             | سنوي               | سنوي                | ١٤/٠٤         | ٢٠١٣             | إجمالي الناتج المحلي/إجمالي الناتج القومي                                  |
| لا يوجد          | لا يوجد            | لا يوجد             | ...           | ...              | إجمالي الدين الخارجي   |
| لا يوجد          | لا يوجد            | لا يوجد             | ...           | ...              | وضع الاستثمار الدولي <sup>٥</sup>  |

<sup>١</sup> ينبغي أن تدرج بشكل منفصل أي أصول احتياطية مرهونة أو ملتزم بها على أي نحو آخر. وينبغي أيضا أن تتضمن البيانات الخصوم قصيرة الأجل التي ترتبط بعملة أجنبية ولكن تسوى بوسائل أخرى، وكذلك القيم الافتراضية للمشتقات المستخدمة في دفع وقبض النقد الأجنبي، بما في ذلك المشتقات التي ترتبط بعملة أجنبية ولكن تسوى بوسائل أخرى.

<sup>٢</sup> تشير إلى أسعار الفائدة السوقية والمحددة رسمياً، بما في ذلك أسعار الخصم، وأسعار سوق المال، وأسعار أدون وسندات الخزنة.

<sup>٣</sup> التمويل الأجنبي والتمويل المصرفي المحلي والتمويل غير المصرفي المحلي.

<sup>٤</sup> تشمل تكوين العملات وأجال الاستحقاق.

<sup>٥</sup> يشمل إجمالي مراكز الأصول والخصوم المالية الخارجية إزاء غير المقيمين.



صندوق النقد الدولي  
واشنطن العاصمة، الرقم البريدي 20431  
الولايات المتحدة الأمريكية

بيان صحفي رقم 14/ 327  
للنشر الفوري  
٣ يوليو ٢٠١٤

## المجلس التنفيذي يختتم مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٤ مع الإمارات العربية المتحدة

اختتم المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في ٢٦ يونيو ٢٠١٤ مشاورات المادة الرابعة مع الإمارات العربية المتحدة<sup>١</sup>. استمرت استعادة الإمارات العربية المتحدة من صورتها السائدة كملاذ آمن وسط حالة عدم الاستقرار الإقليمي. فقد ظل التعافي الاقتصادي قويا، بدعم من قطاعي السياحة والضيافة، إلى جانب القطاع العقاري الذي بدأ التعافي من كبوته السابقة. وبينما شهد نمو الإنتاج النفطي بعض التراجع، استمر اعتماد النمو على المشروعات العامة في أبو ظبي والنمو القوي في قطاعات الخدمات في دبي، مما وصل بالنمو إلى ٥,٢% في عام ٢٠١٣. وكان التعافي سريعا في بعض شرائح القطاع العقاري، وخاصة سوق المساكن في دبي. ونتيجة لذلك، بدأ التضخم الكلي يسجل بعض الارتفاع. ولا تزال فوائض الحساب الجاري والمالية العامة كبيرة بسبب ارتفاع أسعار الهيدروكربونات.

وتتسم آفاق الاقتصاد الكلي بالإيجابية. فمن المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي إلى ٤,٨% في عام ٢٠١٤ وحوالي ٤,٥% في السنوات القادمة، بدعم من عدد من المشروعات العملاقة المعلنة على مدار الثمانية عشر شهرا الماضية والفوز مؤخرا بعقد استضافة معرض الصادرات العالمي "إكسيو ٢٠٢٠". ومن المتوقع أن يزداد ارتفاع التضخم، مدفوعا بارتفاع الإيجارات. ويمكن أن تصبح زيادة قوة الدورة العقارية، وخاصة في سوق المساكن في دبي، عاملا جاذبا للمزيد من الطلب المضارب، مما يهدد بوصول ديناميكية الأسعار إلى مستوى لا يمكن الاستمرار في تحمله، ثم حدوث تصحيح قد يكون مريكا في نهاية المطاف.

وقد حققت دبي تقدما ملحوظا في إدارة التزاماتها المالية الناجمة عن أزمة ٢٠٠٨/٢٠٠٩، حيث تم استكمال عمليات إعادة هيكلة الديون الرئيسية المترتبة عليها، وتجديد دين حكومة دبي البالغ ٢٠ مليار دولار أمريكي والمستحق لمصرف

<sup>١</sup> تنص المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على إجراء مناقشات ثنائية مع البلدان الأعضاء تتم في العادة على أساس سنوي. ويقوم فريق من خبراء الصندوق بزيارة البلد العضو، وجمع المعلومات الاقتصادية والمالية اللازمة، وإجراء مناقشات مع المسؤولين الرسميين حول التطورات والسياسات الاقتصادية في هذا البلد. وبعد العودة إلى مقر الصندوق، يُعد الخبراء تقريرا يشكل أساسا لمناقشات المجلس التنفيذي في هذا الخصوص.

الإمارات المركزي وحكومة أبو ظبي بأسعار فائدة مخفضة، كما بدأت شركة نخيل العقارية في السداد المبكر لديونها المصرفية المستحقة في عام ٢٠١٥. وقامت مجموعة دبي العالمية بزيادة مبيعات الأصول (لشركات مرتبطة بالحكومة في بعض الأحيان) من أجل زيادة النقد وسداد الديون طبقا لاتفاقية إعادة الهيكلة التي أبرمتها، وإن كانت الأسواق لا تزال تراقب قدرة المجموعة على أداء مدفوعات السداد القادمة.

ويحتفظ النظام المصرفي بمستويات عالية من احتياطات السيولة ورأس المال، كما بدأت القروض المتعثرة تنخفض عن الذروة التي بلغت بعد الأزمة. وعقب سنوات من التعافي غير المصحوب بتوفير الائتمان، بدأ انتعاش أنشطة الإقراض للقطاع الخاص وسط نمو متسارع للودائع.

## تقييم المجلس التنفيذي<sup>٢</sup>

رحب المديرين التنفيذيون بالنمو الاقتصادي القوي والآفاق المواتية. غير أنهم أشاروا إلى المخاطر المحتملة من جراء الارتفاع السريع في أسعار العقارات السكنية، ويشكل أعم من اعتماد الاقتصاد على سوق النفط العالمية، بالرغم من تحقيق بعض التقدم في تنويع الاقتصاد مؤخرا. وأحاط المديرين علما بالاحتياطات الوقائية الكبيرة لدى الإمارات والتي يمكن استخدامها في حالة الصدمات.

وأيد المديرين استمرار التركيز على سياسة المالية العامة الحذرة باعتباره توجها ملائما. ورحبوا على وجه الخصوص بخطط الضبط المالي التدريجي وتقريب الإنفاق إلى مستويات تسمح بادخار نسبة عادلة من الثروة النفطية للأجيال القادمة. وذكروا أيضا أن تقوية عملية الميزانية في أبو ظبي سوف تدعم مزيدا من التحسن في التخطيط المالي. وأشاد المديرين بجهود السلطات المستمرة لتعزيز التنسيق بين الحكومة الفيدرالية وحكومات الإمارات فيما يتعلق بسياسات المالية العامة.

وانفق المديرين على النفع الكبير الذي تحقق لدولة الإمارات من ربط سعر العملة بالدولار. وأوصى المديرين بتشديد قواعد التنظيم الاحترازي الكلي إذا حدث تسارع واضح في نمو الائتمان للحد من الإفراط في المخاطرة.

وأكد المديرين الحاجة إلى مزيد من إجراءات السياسة إذا استمر الارتفاع السريع في أسعار العقارات. ورحبوا بما تم مؤخرا من استحداث تدابير احترازية كلية موجّهة وزيادة رسوم تسجيل العقارات في دبي، وشجعوا على تطبيق رسوم إضافية على إعادة بيع العقارات في غضون فترة زمنية قصيرة بحيث تكون عاملا مثبطا للطلب المضارب. وقال المديرين إنهم

<sup>٢</sup> في ختام المناقشات، يقوم مدير عام الصندوق، بصفته رئيس المجلس التنفيذي، بتقديم ملخص لآراء المديرين التنفيذيين ثم يُرسل هذا الملخص إلى السلطات في البلد العضو. وللاطلاع على شرح للعبارات الواصفة التي يكثر استخدامها في تلخيص المناقشات، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني التالي على شبكة الإنترنت: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

يشعرون بأنه يمكن إكمال تلك التدابير بزيادة تشديد السياسات الاحترازية الكلية المستحدثة مؤخرا إذا ارتفع الإقراض العقاري بمعدل أعلى.

ورحب المديرون بالتقدم الذي تحقق مؤخرا في إعادة هيكلة دين الشركات المرتبطة بالحكومة في دبي، وأكدوا الحاجة للاستمرار في تقوية هذا القطاع. ونبهوا إلى أن استمرار الإشراف الدقيق على هذه الشركات سيكون ضروريا للتأكد من تنفيذ المشروعات وفقا للطلب المتوقع، وتجنب مزيد من المخاطرة. وفي هذا السياق، شجع المديرون استمرار التحسينات المتعلقة بالشفافية والحوكمة في الشركات المرتبطة بالحكومة واستمرار الإدارة الاستباقية لمدفوعات سداد الديون القادمة.

وأشار المديرون إلى وفرة احتياطات السيولة ورأس المال في القطاع المصرفي، وشجعوا السلطات على مواصلة التركيز على السلامة المالية اعتمادا على المركز الدوري القوي وسرعة نمو الودائع. ورحبوا بحدود تركيز الديون التي تم تطبيقها مؤخرا على الشركات المرتبطة بالحكومة وعلى حكومات الإمارات، وحثوا على تطوير أسواق الدين المحلي، وهو ما يمكن أن يدعم إدارة السيولة لدى البنوك استعدادا لتطبيق إطار اتفاقية بازل ٣ للسيولة. وشجعوا السلطات على أن تبني على التقدم الذي تحقق في تطوير إطار مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب لتخفيف المخاطر المحتملة.

وشجع المديرون السلطات على مواصلة تحسين الإحصاءات بالمضي قدما في خطتها المعنية بإعداد بيانات "مركز الاستثمار الدولي"، وتقديم الموارد الكافية لتحسين جودة تقديرات ميزان المدفوعات، وتحسين إحصاءات السكان والعمالة، ونشر بيانات كاملة عن دين الشركات المرتبطة بالحكومة في دبي والتزاماتها الاحتمالية الممكنة تجاه الحكومة.

## الإمارات العربية المتحدة: مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، ٢٠١٠-٢٠١٥

| توقعات   | تقديرات |       | ٢٠١٢  | ٢٠١١  | ٢٠١٠  |   |
|--|---------|-------|-------|-------|-------|---|
|  | توقعات  | أولية |       |       |       |   |
| ٢٠١٥   | ٢٠١٤    | ٢٠١٣  |       |       |       |   |
| (التغير السنوي %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)              |         |       |       |       |       |   |
| الناتج والأسعار                                      |         |       |       |       |       |   |
| ١٦٢٤   | ١٥٥١    | ١٤٧٨  | ١٣٦٧  | ١٢٧٦  | ١٠٥١  | إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدراهم الإماراتية)     |
| ٤٤٢  | ٤٢٢     | ٤٠٢   | ٣٧٢   | ٣٤٧   | ٢٨٦   | إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدولارات الأمريكية)    |
| ٤,٥  | ٤,٧     | ٥,٢   | ٤,٧   | ٤,٩   | ١,٦   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (بتكلفة عوامل الإنتاج)           |
| ٢,٣  | ٣,٠     | ٤,٨   | ٧,٦   | ٦,٦   | ٣,٨   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من الهيدروكربونات                |
| ٥,٥  | ٥,٥     | ٥,٤   | ٣,٣   | ٤,١   | ٠,٧   | إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من غير الهيدروكربونات            |
| ٢,٨  | ٢,٥     | ١,١   | ٠,٧   | ٠,٩   | ٠,٩   | تضخم مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط)                            |
| ( % من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)   |         |       |       |       |       |   |
| الموارد العامة                                       |         |       |       |       |       |   |
| ٣٢,٦   | ٣٣,٩    | ٣٤,٦  | ٣٦,٢  | ٣٤,٦  | ٢٩,٩  | الإيرادات   |
| ٢٤,٠   | ٢٥,٨    | ٢٧,٢  | ٢٨,٩  | ٢٨,٤  | ٢٢,٣  | الهيدروكربونية  |
| ٨,٦  | ٨,١     | ٧,٤   | ٧,٣   | ٦,٢   | ٧,٦   | غير الهيدروكربونية  |
| ٢٦,٣   | ٢٦,٧    | ٢٨,١  | ٢٧,٣  | ٣٠,٤  | ٣١,٧  | النفقات وصافي الإقراض   |
| ٦,٣  | ٧,٢     | ٦,٥   | ٨,٩   | ٤,٢   | ١,٩-  | رصيد الموازنة   |
| ٢٧,١-  | ٢٩,٨-   | ٣٣,٩- | ٣٣,١- | ٣٩,٩- | ٣٥,٣- | رصيد غير الهيدروكربونات <sup>١</sup>                          |
| (التغير السنوي %)                                    |         |       |       |       |       |   |
| القطاع النقدي <sup>٢</sup>                           |         |       |       |       |       |   |
| ١٥,٣   | ١٥,٣    | ١٠,٣  | ٢,٣   | ٢,٣   | ١,٢   | الائتمان المقدم للقطاع الخاص                                  |
| ١٧,١   | ٢٣,٤    | ٢٢,٥  | ٤,٤   | ٥,٠   | ٦,٢   | النقود بمعناها الواسع   |
| (بمليارات الدولارات الأمريكية، ما لم يُذكر خلاف ذلك) |         |       |       |       |       |   |
| القطاع الخارجي                                       |         |       |       |       |       |   |
| ٤٣٣  | ٤٠٢     | ٣٧٩   | ٣٤٩   | ٣٠٢   | ٢١٤   | صادرات السلع  |
| ١٢٠  | ١٢٣     | ١٢٣   | ١٢٠   | ١١٢   | ٧٥    | النفط والغاز  |
| ٣٠١  | ٢٧٤     | ٢٤٢   | ٢١٧   | ١٩٥   | ١٦٥   | واردات السلع  |
| ٥٢,٠   | ٥١,٣    | ٦٤,٧  | ٦٩,٠  | ٥٠,٩  | ٧,٢   | رصيد الحساب الجاري  |
| ١١,٨   | ١٢,١    | ١٦,١  | ١٨,٥  | ١٤,٧  | ٢,٥   | رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)                |
| ٩٤,٥   | ٧٩,٨    | ٦٨,١  | ٤٧,١  | ٣٧,٢  | ٣٢,٨  | إجمالي الاحتياطيات الرسمية                                    |
| ٤,٩  | ٤,٥     | ٤,٢   | ٣,٣   | ٢,٩   | ٢,٩   | شهور واردات السلع والخدمات في العام التالي ناقص إعادة التصدير |
| ...  | ...     | ١٠٤,٦ | ١٠٠,٣ | ١٠٤,٤ | ١٠٧,٨ | أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (٢٠٠٠=١٠٠)                       |

المصادر: سلطات الإمارات العربية المتحدة؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

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

<sup>٢</sup> نتيجة للتغيرات التي طرأت على تصنيفات القطاع الاقتصادي في نماذج التقارير المصرفية أثناء عام ٢٠١٣، هناك عدم دقة في قراءات النسب المئوية لتغيرات عام ٢٠١٣ فيما يخص النقود بمعناها الواسع والائتمان المقدم للقطاع الخاص. وتشير تقديرات البنك المركزي إلى أن نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص بلغ حوالي ٨,٢% في عام ٢٠١٣.

## بيان الدكتور عبد الشكور شعلان بشأن الإمارات العربية المتحدة

### اجتماع المجلس التنفيذي

٢٦ يونيو ٢٠١٤

١- في البداية، أود توجيه الشكر إلى خبراء الصندوق على المناقشات التي أجروها مع سلطات دولة الإمارات العربية المتحدة في إطار مشاورات المادة الرابعة وما قدموه من توصيات قيّمة بشأن سياساتها الاقتصادية.

### آخر التطورات الاقتصادية والآفاق المتوقعة

٢- تواصل الإمارات العربية المتحدة تحقيق نمو اقتصادي مرتفع في بيئة من الاستقرار النسبي في الأسعار. وكان النمو مدفوعاً في الأساس بقوة النشاط السياحي وقطاعي التجارة والنقل، ثم انتعاشة النشاط العقاري في وقت لاحق. وتعكس هذه التطورات سياسة تنويع الاقتصاد التي انتهجتها الدولة، والتي ساهمت في تحقيق توسع ملموس في القطاع غير الهيدروكربوني ومن المتوقع أن تحافظ على قوة النمو في الفترة القادمة. وسيتلقى النمو زخماً إضافياً من خلال الاستثمارات المرتبطة بمعرض إكسبو ٢٠٢٠، إلى جانب التوسع في القطاعين السياحي والعقاري.

٣- ورغم آفاق النمو المواتية في دولة الإمارات، فلا تزال السلطات يقظة للمخاطر الاقتصادية الكلية، بما في ذلك المخاطر المتعلقة بالطلب العقاري المضارب وإمكانية تراجع أسعار النفط والغاز. غير أن ما يوفر الحماية من هذه المخاطر هو الأصول الأجنبية وفوائض المالية العامة المتوافرة والتي يمكن أن تتيح هامش وقائية كبيرة وحيزاً واسعاً أمام تحرك السياسات لتخفيف المخاطر المحتملة.

### سياسة المالية العامة

٤- ولا يزال مركز المالية العامة قوياً، ويتميز بفوائض في الميزانية ومستوى منخفض من الدين الإجمالي وقدر كبير من الاحتياطات. ورغم هذا المركز القوي، تعمل السلطات على تنفيذ خطتها الرامية لضبط أوضاع المالية العامة حتى يقل اعتماد الميزانية على إيرادات النفط.

٥- وسيستمر الضبط المالي بسرعة أكبر في عام ٢٠١٤ على المستوى الفيدرالي ومستوى الإمارات المنفردة. وتعتمد حكومة أبو ظبي التخلص من تجاوزات الإنفاق وتخفيض النفقات الجارية، مع إعطاء أولوية للإنفاق على الصحة والتعليم ورأس المال. ومن المرجح أن تؤدي هذه التدابير إلى زيادة فائض المالية العامة الكلي. وتنتظر الحكومة أيضاً في عدة مبادرات لتخفيض اعتماد إيرادات المالية العامة على قطاع الهيدروكربونات، بما في ذلك استحداث ضريبة القيمة المضافة في سياق مبادرة تشمل الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي.

٦- أما الشركات المرتبطة بالحكومة، والتي واجهت مصاعب مالية حادة أثناء الأزمة المالية، فقد أحرزت تقدماً كبيراً في إعادة هيكلة الديون وتمويلها. وأمكن تحقيق ذلك من خلال الجمع بين إعادة التمويل وبيع الأصول والسداد المبكر للالتزامات في ظل تحسن الأوضاع الاقتصادية المحلية وارتفاع أسعار العقارات. وبالإضافة إلى ذلك، تم تجديد الديون الكبيرة بين مستويات الحكومة المختلفة، مثل دين حكومة دبي البالغ ٢٠ مليار دولار والذي تم تجديده بأسعار مخفضة

حتى عام ٢٠١٨. وقد وطدت السلطات العزم على تعزيز مقومات الاستمرارية التجارية لدى الشركات الأخرى المرتبطة بالحكومة والتي لم تستكمل بعد جهود إعادة الهيكلة، وتقوية سياساتها المعنية بالشفافية والإفصاح.

### سياسات القطاع المالي

٧- ولا يزال أداء القطاع المالي قويا، ومستوى رأس المال والربحية مرتععا في القطاع المصرفي. فعقب تباطؤ نمو الائتمان على مدار عدة سنوات، عاد إلى الانتعاش من جديد وبدأت القروض المتعثرة تتراجع لأول مرة منذ الأزمة.

٨- وتهدف السياسات الاحترازية الكلية المعتمدة لدى مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي إلى الحفاظ على سلامة القطاع المالي. ويقوم المصرف بمراجعة وتحديث القواعد التنظيمية القائمة لتعزيز الإطار الاحترازي بما يتفق مع متطلبات اتفاقية بازل ٣. وهو الآن بصدد الانتهاء من القواعد التنظيمية الجديدة للسيولة، والتي يُتوقع أن تصدر في وقت لاحق من هذا العام. وبالإضافة إلى ذلك، يشير تحليل خبراء الصندوق واختبارات تحمل الضغوط التي أجراها المصرف إلى صلابة القطاع المصرفي في مواجهة الصدمات الحادة. ويعمل المصرف أيضا على إنشاء مؤشر للضغوط المؤثرة على الاستقرار المالي من أجل تحديد مواطن الضعف المحتملة ومراقبة المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي.

٩- وسوف تواصل السلطات مراقبتها الدقيقة لنمو الائتمان في النظام المصرفي والتطورات في سوق العقارات، وكذلك تعرّض البنوك لمخاطر هذه الأسواق. وهي على ثقة من أن التدابير الاحترازية الكلية المطبقة مؤخرا كافية في الوقت الراهن، مع مراعاة أن أسعار العقارات تتعافى الآن من مستوياتها السابقة بالغة الانخفاض. وتتضمن هذه التدابير قواعد تنظيمية للقروض العقارية وحدودا قصوى لتركز القروض للشركات المرتبطة بالحكومة وللحكومات المحلية. وسيكون الحد الأقصى الجديد لتركز قروض البنوك لحكومات الإمارات والشركات المرتبطة بالحكومة عاملا مساعدا على احتواء انكشاف البنوك لمخاطر المشروعات العملاقة حسبما أوضح خبراء الصندوق. وقد وُضعت نسب قصوى جديدة للقروض إلى القيمة وكذلك حدود لنسبة خدمة الدين إلى الدخل، وسوف تساعد كلها في السيطرة على المضاربة. والسلطات على استعداد أيضا لتشديد القواعد التنظيمية الاحترازية الكلية بما يمنع المخاطرة المفرطة عند الحاجة. ويمكن أن تتضمن هذه التدابير رسوما أعلى للحد من الطلب العقاري المضارب.

### إصلاحات أخرى

١٠- وتتوي الحكومة الفيدرالية إجراء مزيد من التحسينات في مناخ الأعمال لجذب الاستثمار الأجنبي. وسيستمر تركيز سياسة العمل على زيادة توظيف المواطنين في القطاع الخاص. وفي هذا الصدد، تم اتخاذ عدد من المبادرات لاستحداث أنشطة تدريبية وشراكات مع القطاع الخاص.

١١- واتخذت السلطات خطوات لتحسين جودة الاحصاءات الاقتصادية ونشرها. فقد قامت بتحسين إعداد التقارير المتعلقة بإحصاءات مالية الحكومة وبدأت مشروعا لإعداد بيانات "وضع الاستثمار الدولي" بمساعدة فنية من صندوق النقد الدولي، كما بدأت في تنفيذ نظام لإعداد تقارير المعاملات الدولية لأغراض ميزان المدفوعات.