

آفاق الاقتصاد العالمي

تحويلات وتوترات

أكتوبر ٢٠١٣



©2013 International Monetary Fund
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١٣

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund) Arabic.

آفاق الاقتصاد العالمي: دراسة استقصائية يجريها خبراء صندوق النقد الدولي —
Washington, D.C. : صندوق النقد الدولي، ١٩٨٠ —
— (١٩٨١-١٩٨٤): دراسة عرضية / صندوق النقد الدولي، ١-٢٥٥١
(6365
— (١٩٨٦-): دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، ١-٢٥٥٦
6877

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984—

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
- I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund).
- III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-48434-063-9 (English paper)
978-1-48431-575-0 (Arabic paper)
978-1-48432-725-8 (Arabic WEB)
978-1-48432-543-8 (Arabic Mobi)
978-1-48434-471-2 (Arabic ePub)

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

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

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

المحتويات

ط	الافتراضات والأعراف المتبعة
ك	مزيد من المعلومات والبيانات
ل	تمهيد
م	تقديم
س	ملخص واف
١	الفصل ١ – الآفاق والسياسات العالمية
١	ديناميكية النمو أكثر تباينا
١٢	تطورات القطاع الخارجي
١٨	التحديات على مستوى السياسات
٢٣	إعادة توازن الطلب العالمي
٢٥	تقرير خاص: استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
٣٣	الإطار ١- ت خ - ١: طفرات الطاقة والحساب الجاري: تجارب قطرية مقارنة
٣٤	الإطار ١- ت خ - ٢: محركات أسعار النفط وتضييق الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط
٣٦	الإطار ١- ١: حديث الإلغاء التدريجي: ما المتوقع عندما تشدد الولايات المتحدة سياستها النقدية
٤١	الإطار ١- ٢: ما أسباب التباطؤ في بلدان «بريكس»؟
٤٥	الإطار ١- ٣: إعادة التوازن الخارجي في منطقة اليورو
٤٩	الإطار ١- ٤: سياسات أابينوميكس: مخاطر قائمة عقب نجاح مبكر؟
٥٢	المراجع
٥٣	الفصل ٢ – المنظورات القطرية والإقليمية
٥٣	الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: تعاف متواضع
٥٦	أوروبا: دعم التعافي الوليد
٦٢	آسيا: انخفاض مسار النمو
٦٦	أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي: تراجع النمو
٦٨	كومنولث الدول المستقلة: تباطؤ النمو في ظل ضعف الطلب الخارجي والداخلي
٧٢	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النمو مرهون بزيادة الإنتاج النفطي وتعزيز الثقة
٧٦	إفريقيا جنوب الصحراء: ديناميكية مستمرة
٧٩	المراجع
٨١	الفصل ٣ – على إيقاع واحد؟ التداعيات والصدمات المشتركة ودور الروابط المالية والتجارية
٨٣	حركات الناتج المتزامنة: إطار المفاهيم وحقائق مبسطة
٨٥	دور الصدمات المشتركة والروابط المالية والتجارية
٨٨	انتقال تداعيات الصدمات القطرية إلى البلدان الأخرى ودور الروابط المالية والتجارية
٩٥	الملخص والانعكاسات على الآفاق
٩٦	الملحق ١-٣: تعاريف البيانات ومصادرها ومجموعات البلدان
٩٨	الملحق ٢-٣: نماذج انحدار الحركة المتزامنة متعددة الفترات
٩٩	الملحق ٣-٣: نماذج انحدار النمو

١٠٥	الإطار ٣-١: تزامن الناتج في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
١٠٧	وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى
١١٠	الإطار ٣-٢: تداعيات التغييرات في السياسة النقدية الأمريكية المراجع

الفصل ٤- السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة

١١٣	
١١٥	المواءمة المالية والمرونة
١١٦	كيف تختلف الاقتصادات الأكثر مرونة عن غيرها؟
١٢٠	دراسات الحالة
١٢٦	تحليل عام
١٢٧	النتائج
١٣٠	الإطار ٤-١: محاكاة أثر التعرض للمخاطر الناتجة عن ظروف أسواق رأس المال الدولية
١٣٢	المراجع

ملحق: المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد المتوقعة في سبتمبر ٢٠١٣

الملحق الإحصائي

١٣٣	
١٣٥	
١٣٦	الاقتراضات ١٣٥
١٣٦	ما الجديد
١٣٧	البيانات والأعراف المتبعة
١٣٧	تصنيف البلدان
١٣٩	الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٤٠	الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٤٠	وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٢
١٤٠	الجدول باء - الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية
١٤١	الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي
١٤٢	الجدول دال - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير
١٤٤	الجدول هاء - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون
١٤٨	جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية
١٥٢	الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة
١٥٣	قائمة بالجداول
١٦٠	الناتج (الجداول ألف ١ - ألف ٤)
١٦٥	التضخم (الجداول ألف ٥ - ألف ٧)
١٦٦	السياسات المالية (الجدول ألف ٨)
١٦٨	التجارة الخارجية (الجدول ألف ٩)
١٧٤	معاملات الحساب الجاري (الجدول ألف ١٠ - ألف ١٢)
١٧٦	ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣ - ألف ١٤)
١٨٠	تدفق الأموال (الجدول ألف ١٥)
١٨١	السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٦)

آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة

الجداول

٢	الجدول ١-١: استعراض عام لتوقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
٢٨	الجدول ١-٢: الأثر المباشر على الميزان التجاري من التغييرات في أسعار السلع الأولية

٣٠	الجدول ١-٢ ت خ ٢: الأثر المؤقت لصددمات أسعار النفط على إجمالي الناتج المحلي والحسابات الجارية: السيناريوهات ١ و ٢ و ٣
٣٨	الجدول ١-١-١ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
٤٢	الجدول ١-٢-١: تباطؤ النمو الحقيقي والممكن في بلدان بريكس
٤٤	الجدول ١-٢-٢: تنبؤات النمو لخمس سنوات لاحقة ومتوسط النمو خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠١٣ في بلدان بريكس
٥٧	الجدول ١-٢: اقتصادات متقدمة مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٩	الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٥	الجدول ٢-٣: اقتصادات آسيوية مختارة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٩	الجدول ٢-٤: اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٢	الجدول ٢-٥: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٥	الجدول ٢-٦: اقتصادات مختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٧٩	الجدول ٢-٧: اقتصادات مختارة في إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٧	الجدول ٣-١ الروابط المالية والحركات الدولية المتزامنة - فترتان
٨٩	الجدول ٣-٢ انتقال التداعيات المحددة من خلال الروابط المالية والتجارية
٩٧	الجدول ٣-٣: مصادر البيانات
٩٧	الجدول ٣-٤: المجموعات الاقتصادية
٩٨	الجدول ٣-٥ الروابط المالية متعددة الفترات والحركة الدولية المتزامنة
١٥٣	الجدول ألف-١ موجز الناتج العالمي
١٥٤	الجدول ألف-٢ الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
١٥٥	الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٥٧	الجدول ألف-٤ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٦٠	الجدول ألف-٥ موجز بيانات التضخم
١٦١	الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين
١٦٢	الجدول ألف-٧ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين
١٦٥	الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة
١٦٦	الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
١٦٨	الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري
١٧٠	الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
١٧١	الجدول ألف-١٢ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري
١٧٤	الجدول ألف-١٣ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية
١٧٥	الجدول ألف-١٤ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة
١٧٦	الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها
١٨٠	الجدول ألف-١٦ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: النمو العالمي
٣	الشكل البياني ٢-١: مؤشرات النشاط العالمي
٤	الشكل البياني ٣-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي
٤	الشكل البياني ٤-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة
٥	الشكل البياني ٥-١: سياسات المالية العامة
٦	الشكل البياني ٦-١: التضخم العالمي
٨	الشكل البياني ٧-١: مؤشرات النشاط المحموم في اقتصادات مجموعة العشرين
٩	الشكل البياني ٨-١: أوضاع الأسواق المالية
٩	الشكل البياني ٩-١: التدفقات الرأسمالية
١٠	الشكل البياني ١٠-١: أسعار الصرف والاحتياطيات
١١	الشكل البياني ١١-١: الأوضاع المالية في الأسواق الصاعدة منذ مايو ٢٠١٣
١٢	الشكل البياني ١٢-١: الطاقة الإنتاجية والائتمان في اقتصادات السوق الصاعدة
١٢	الشكل البياني ١٣-١: توقعات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: السابقة والراهنة
١٣	الشكل البياني ١٤-١: التجارة والاختلالات العالمية
١٥	الشكل البياني ١٥-١: المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية
١٥	الشكل البياني ١٦-١: مخاطر الركود والانكماش
١٧	الشكل البياني ١٧-١: سيناريو ممكن على الجانب السلبي
٢٤	الشكل البياني ١٨-١: سيناريو إعادة التوازن
٢٥	الشكل البياني ١-١ ت خ ١: مؤشرات صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية
٢٦	الشكل البياني ١-١ ت خ ٢: أسعار السلع الأولية والنشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة
٢٧	الشكل البياني ١-١ ت خ ٣: آثار انخفاض أسعار الطاقة والمعادن على الميزان التجاري
٢٨	الشكل البياني ١-١ ت خ ٤: الأثر التوضيحي لتباطؤ الطلب الصيني على البلدان المصدرة للسلع الأولية
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ ٥: ميزان المخاطر
٣١	الشكل البياني ١-١ ت خ ٦: توقعات إنتاج النفط والغاز في الولايات المتحدة
٣١	الشكل البياني ١-١ ت خ ٧: أثر طفرة الطاقة في الولايات المتحدة على المدى المتوسط
٣٢	الشكل البياني ١-١ ت خ ٨: أسعار الغاز الطبيعي والنفط في الولايات المتحدة وألمانيا
٣٣	الشكل البياني ١-١ ت خ ٩: اكتشافات النفط والغاز الهائلة والحساب الجاري
٣٤	الشكل البياني ١-١ ت خ ١٠: الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط
٣٤	الشكل البياني ١-١ ت خ ١١: التحليل التاريخي لعناصر SVAR
٣٤	الشكل البياني ١-١ ت خ ١٢: التحليل التاريخي لعناصر الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط
٣٧	الشكل البياني ١-١-١-١: النمو والمؤشرات المالية في الولايات المتحدة
٣٩	الشكل البياني ١-١-٢: الأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية أثناء تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة
٣٩	الشكل البياني ١-١-٣: إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة
٤١	الشكل البياني ١-٢-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
٤٣	الشكل البياني ١-٢-٢: عناصر تغير النمو خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣
٤٣	الشكل البياني ١-٢-٣: نمو الصادرات العالمية وسعر الفائدة الحقيقي الأمريكي وأسعار السلع الأولية
٤٥	الشكل البياني ١-٣-١: التغير في التوازن الخارجي
٤٦	الشكل البياني ١-٣-٢: التعديل التراكمي في تكاليف وحدة العمل
٤٧	الشكل البياني ١-٣-٣: أداء الصادرات والتصحيح الخارجي
٤٩	الشكل البياني ١-٤-١: توقعات التضخم
٥٠	الشكل البياني ١-٤-٢: تأثير سياسات أابينوميكس في إطار سيناريوهات مختلفة
٥٤	الشكل البياني ١-٢: الآثار الناتجة عن سيناريو التطورات السلبية المحتملة
٥٥	الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة وكندا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٥٦	الشكل البياني ٣-٢: الولايات المتحدة وكندا: تعاف متواضع

٥٧	الشكل البياني ٢-٤: أوروبا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٥٨	الشكل البياني ٢-٥: اقتصادات أوروبا المتقدمة: انحسار مخاطر الأحداث المتطرفة وكساد مطول
٦١	الشكل البياني ٢-٦: اقتصادات أوروبا الصاعدة: استمرار النمو رغم زيادة التقلبات المالية
٦٣	الشكل البياني ٢-٧: آسيا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٦٤	الشكل البياني ٢-٨: آسيا: انخفاض مسار النمو
٦٧	الشكل البياني ٢-٩: أمريكا اللاتينية والكاريبية: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٦٨	الشكل البياني ٢-١٠: أمريكا اللاتينية: تراجع النمو
٧٠	الشكل البياني ٢-١١: كومنولث الدول المستقلة: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٧١	الشكل البياني ٢-١٢: كومنولث الدول المستقلة: تباطؤ النمو بسبب ضعف الطلب الخارجي والداخلي
٧٣	الشكل البياني ٢-١٣: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٧٤	الشكل البياني ٢-١٤: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النمو مرهون بزيادة الإنتاج النفطي وتعزيز الثقة
٧٧	الشكل البياني ٢-١٥: إفريقيا جنوب الصحراء: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣
٧٨	الشكل البياني ٢-١٦: إفريقيا جنوب الصحراء: ديناميكية مستمرة
٨١	الشكل البياني ٣-١: تطور حركات الناتج المتزامنة، ٢٠٠٤-٢٠١٢
٨٤	الشكل البياني ٣-٢: حركات الناتج المتزامنة، ٢٠١٢-١٩٧٨
٨٥	الشكل البياني ٣-٣: حركات الناتج المتزامنة: هل تعود إلى مستوياتها قبل الأزمة؟
٨٦	الشكل البياني ٣-٤: ماذا وراء «الصددمات المشتركة»؟
٩٠	الشكل البياني ٣-٥: مفاجآت النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين وتأثيرها على النمو في البلدان الأخرى
٩٠	الشكل البياني ٣-٦: ندوة تأثير النمو المخيب للأمال على المناطق الأخرى
٩١	الشكل البياني ٣-٧: تأثير الصدمات المالية العابر للحدود
٩١	الشكل البياني ٣-٨: تأثير الصدمات المالية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو
٩٢	الشكل البياني ٣-٩: تأثير صدمات سياسة المالية العامة العابر للحدود
٩٢	الشكل البياني ٣-١٠: ندوة تأثير صدمات سياسة المالية العامة على المناطق الأخرى
٩٣	الشكل البياني ٣-١١: تأثير صدمات السياسة النقدية العابر للحدود على الإنتاج الصناعي
٩٣	الشكل البياني ٣-١٢: ندوة تأثير صدمات السياسة النقدية على المناطق الأخرى
٩٤	الشكل البياني ٣-١٣: تأثير صدمات عرض الائتمان في الولايات المتحدة
٩٨	الشكل البياني ٣-١٤: مقارنة بين المقاييس المختلفة لتزامن حركة الناتج
١٠٠	الشكل البياني ٣-١٥: أ صدمات مفاجآت النمو
١٠١	الشكل البياني ٣-١٥ ب: الصدمات المالية
١٠١	الشكل البياني ٣-١٥ ج: صدمات السياسات
١٠٢	الشكل البياني ٣-١٦: تأثير مفاجآت النمو العابر لحدود الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين على النمو في البلدان الأخرى
١٠٣	الشكل البياني ٣-١٦ ب: تأثير مفاجآت النمو العابر لحدود الولايات المتحدة ومنطقة اليورو على النمو في البلدان الأخرى
١٠٣	الشكل البياني ٣-١٦ ج: تأثير صدمات سياسة المالية العامة العابر للحدود على النمو في البلدان الأخرى
١٠٤	الشكل البياني ٣-١٦ د: تأثير صدمات السياسة النقدية العابر للحدود على النمو في البلدان الأخرى
١٠٤	الشكل البياني ٣-١٧: التأثير العابر للحدود على الناتج من الصدمات القائمة على الضرائب مقابل الصدمات القائمة على الإنفاق
١٠٤	الشكل البياني ٣-١-١: الحركات المتزامنة بين ناتج مجموعتي بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وشركائها الخارجيين
١٠٥	الشكل البياني ٣-١-٢: الحركات المتزامنة بين ناتج مجموعات بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
١٠٦	الشكل البياني ٣-٢-١: تأثير صدمات السياسة النقدية
١٠٧	الشكل البياني ٣-٢-١: تأثير صدمات السياسة النقدية

١٠٨	الشكل البياني ٣-٢-٢ النسبة المئوية للارتفاع الشهري في أسعار الفائدة قصيرة الأجل
١٠٨	الشكل البياني ٣-٢-٣ الاستجابة لصدمة سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية
١٠٩	الشكل البياني ٣-٢-٤ استجابة سعر الصرف لمفاجآت سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية
١٠٩	الشكل البياني ٣-٢-٥ استقلالية السياسة النقدية
١١٤	الشكل البياني ٤-١: إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة
١١٦	الشكل البياني ٤-٢: الحساب الجاري وإجمالي الناتج المحلي والاستهلاك والبطالة
١١٧	الشكل البياني ٤-٣: السياسات والمؤسسات
١١٨	الشكل البياني ٤-٤: التكامل المالي مع الخارج
١١٩	الشكل البياني ٤-٥: الهيكل الاقتصادي والاحتياطيات
١٢١	الشكل البياني ٤-٦: شيلي
١٢٣	الشكل البياني ٤-٧: ماليزيا
١٢٥	الشكل البياني ٤-٨: الجمهورية التشيكية
١٣٠	الشكل البياني ٤-١١: الاستجابة للتغيرات في ظروف سوق رأس المال الدولية

الافتراضات والأعراف المتبعة

تم اعتماد عدد من الافتراضات لكي تستند إليها التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فمن المفترض أن أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ظلت ثابتة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة من ٢٩ يوليو - ٢٦ أغسطس ٢٠١٣، باستثناء العملات المشاركة في آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية (ERM II)، والتي يُفترض أنها ظلت ثابتة بالقيمة الاسمية قياساً إلى اليورو؛ وأن السلطات الوطنية ستواصل تطبيق سياساتها القائمة (راجع الإطار ألف ١ في الملحق الإحصائي للاطلاع على الافتراضات المحددة بشأن سياسات المالية العامة والسياسات النقدية لاقتصادات مختارة)؛ وأن متوسط سعر النفط سيكون ١٠٤,٤٩ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٣ و ١٠١,٣٥ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٤، وسيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على المدى المتوسط؛ وأن متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (LIBOR) لسته أشهر على الودائع بالدولار الأمريكي سيبلغ ٠,٤٪ في عام ٢٠١٣ و ٠,٦٪ في عام ٢٠١٤؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ٠,٢٪ في عام ٢٠١٣ و ٠,٥٪ في عام ٢٠١٤؛ وأن متوسط سعر الفائدة لسته أشهر على الودائع بالين الياباني سوف يبلغ ٠,٢٪ في عام ٢٠١٣ و ٠,٣٪ في عام ٢٠١٤. وهذه بالطبع هي افتراضات لأغراض التحليل وليست تنبؤات، كما أن أوجه عدم اليقين المحيطة بها تزيد من هامش الخطأ الذي يمكن أن تنطوي عليه التوقعات على أي حال. وتستند هذه التقديرات والتوقعات إلى المعلومات الإحصائية المتاحة حتى ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣.

وفيما يلي الأعراف المستخدمة في كل أجزاء تقرير آفاق الاقتصاد العالمي:

... للإشارة إلى عدم توافر البيانات أو عدم انطباقها؛

- فيما بين السنوات أو الشهور (٢٠١٢-٢٠١٣ أو يناير- يونيو، على سبيل المثال) للإشارة إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛

/ بين السنوات أو الشهور (٢٠١٢/٢٠١٣، على سبيل المثال) للإشارة إلى سنة الميزانية أو السنة المالية.

«مليار» تعني ألف مليون، بينما «تريليون» تعني ألف مليار.

«نقاط الأساس» تشير إلى ٠,٠١ نقطة مئوية (مثلاً، ٢٥ نقطة أساس تعادل ربع نقطة مئوية).

وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام المسجلة لعام ٢٠١٢ وما قبله على التقديرات وليس النتائج الفعلية.

وتشير البيانات المذكورة إلى السنوات التقويمية، فيما عدا القليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. ويرجى الرجوع إلى الجدول (واو) في الملحق الإحصائي الذي يعرض قائمة بالافتراضات المرجعية لكل بلد.

في ٣١ يوليو ٢٠١٣، أصدر المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي «التعديلات الشاملة لحسابات الدخل والنواتج القومي». وتتضمن هذه التعديلات إدخال تحسينات على المنهجية المتبعة ومصادر البيانات إلى جانب إجراء تغييرات كبيرة في التعاريف والتصنيفات. وبموجب هذا التحديث تقدم الحسابات صورة أكثر دقة لتطور الاقتصاد. ومن أبرز التعديلات أن الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير وإعداد الأعمال الترفيهية والأدبية والفنية الأصلية أصبحت تعامل الآن كمصروفات رأسمالية. وعلاوة على ذلك، أصبحت برامج التقاعد ذات الاستحقاقات المحددة تعامل على أساس تراكمي بدلاً من الأساس النقدي. وبموجب هذه التعديلات يرتفع مستوى إجمالي الناتج المحلي بواقع ٣,٤٪ وزيادة معدل الادخار الشخصي. وتشير البيانات المعدلة أيضاً إلى أن «الركود الكبير» كان أكثر ضحالة وأن التعافي كان أقوى في النصف الأول من عام ٢٠١٢، وأن الضعف الذي انتاب الدورة الاقتصادية كان أشد في العام الماضي. وبوجه عام، لا تحدث هذه التعديلات تغييرات تذكر على آراء خبراء الصندوق واسعة النطاق حول الآفاق الاقتصادية في الولايات المتحدة.

واعتباراً من عدد يوليو ٢٠١٣ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، تعرض بيانات الهند والتنبؤات المتعلقة بها على أساس السنة المالية.

وفي الأول من يوليو ٢٠١٣، أصبحت كرواتيا الدولة العضو الثامنة والعشرين في الاتحاد الأوروبي.

وقد أدرجت مرة أخرى التوقعات بالنسبة لقبرص، بعد استبعادها من عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نتيجة الأزمة.

وكما في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام اللاحقة بسبب عدم اليقين الذي يشوب الوضع السياسي فيها.

وتدرج بيانات بالاو ضمن منطقة آسيا النامية.

ولم يحدث اختلاف كبير في معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لإيران في عام ٢٠١٢ وما بعده عن المعدل الوارد في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نظراً لعدم صدور الحسابات القومية عن البنك المركزي والخطط الجديدة التي وضعتها السلطات.

وقد أعادت زامبيا تقويم عملتها بإحلال أوراق البنكنوت الجديدة من فئة ١ كواشا زامبي محل أوراق البنكنوت القديمة من فئة ١٠٠٠ كواشا زامبي. ويتم التعبير عن بيانات العملة المحلية في زامبيا بالعملة الجديدة اعتباراً من البيانات في قاعدة بيانات عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

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

ولا يشير مصطلح «بلد» و«اقتصاد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. وإنما يشمل هذا المصطلح أيضاً، حسب استخدامه في هذا التقرير، بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا ولكن توجد بيانات إحصائية متوافرة عنها ويحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

ويتضمن التقرير بيانات مجمعة لمجموعات البلدان المختلفة حسب خصائصها الاقتصادية أو الإقليم التابعة له. وما لم يذكر خلاف ذلك، فإن البيانات المجمعة للمجموعة القطرية يتم التعبير عنها بسلسلة حسابات تستند إلى ٩٠٪ أو أكثر من البيانات المرجحة لهذه المجموعة.

ولا تنطوي الحدود والألوان والتسميات ولا غيرها من المعلومات المستخدمة في الخرائط الواردة في هذا التقرير على أي استنتاجات من جانب صندوق النقد الدولي بشأن الوضع القانوني لأي إقليم ولا أي تأييد أو قبول لهذه الحدود.

مزيد من المعلومات والبيانات

يمكن الاطلاع على النص الكامل لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي في موقع مكتبة صندوق النقد الدولي الإلكترونية وعنوانه (www.elibrary.imf.org) وموقع صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت وعنوانه (www.imf.org). وتصاحب هذا التقرير على الموقع الإلكتروني مجموعة بيانات مستمدة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، وهي أكبر من المجموعة الواردة في التقرير نفسه وتتألف من ملفات تضم سلاسل البيانات التي يتكرر طلب القراء عليها. ويمكن تحميل هذه الملفات إلكترونياً لاستخدامها في مجموعة متنوعة من برامج الكمبيوتر.

ويقوم خبراء الصندوق بإعداد البيانات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أثناء دراسات آفاق الاقتصاد العالمي. وتستند البيانات التاريخية والتوقعات إلى المعلومات التي يجمعها الاقتصاديون المختصون بحالات البلدان في سياق البعثات التي يوفدون فيها إلى البلدان الأعضاء في الصندوق ومن خلال تحليلاتهم المستمرة لتطورات الأوضاع في كل بلد. ويجري تحديث البيانات التاريخية على أساس مستمر، كلما توفرت معلومات إضافية، وغالباً ما يجري تصحيح الانقطاعات الهيكلية في البيانات عن طريق ربط سلاسل البيانات وغير ذلك من طرق للحصول على سلاسل بيانات تتميز بالسلاسة. ولا تزال تقديرات خبراء الصندوق بمثابة بدائل لسلاسل البيانات التاريخية في حالة عدم توافر المعلومات الكاملة. ولذلك، قد تختلف بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن سواها من مصادر البيانات الرسمية، بما في ذلك تقرير «الإحصاءات المالية الدولية» الذي يصدره الصندوق.

وتُعرض البيانات والبيانات الوصفية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي «كما هي» و«كلما توفرت» وتبذل قصارى الجهود للتأكد، دونما ضمان، من دقتها واكتمالها. ولدى اكتشاف أي أخطاء، تتضافر الجهود لتصحيحها على النحو الملائم والممكن. وتدرج التصحيحات والتنقيحات المدخلة على المطبوعة بعد نشرها في الطبعة الإلكترونية المتاحة من مكتبة صندوق النقد الدولي الإلكترونية (www.elibrary.imf.org) وعلى موقع صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت، وعنوانه (www.imf.org). ويمكن الاطلاع على قائمة تفصيلية بالتغييرات الجوهرية في جداول محتويات الطباعات الإلكترونية. وللإطلاع على شروط استخدام قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني «حقوق النشر والاستخدام» في العنوان التالي: www.imf.org/external/terms.htm. ويرجى إرسال أي استفسارات حول محتوى تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بياناته بالبريد العادي أو البريد الإلكتروني أو الفاكس (لا تقبل الاستفسارات الهاتفية) إلى العنوان التالي:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
فاكس: (202) 623-6343

عنوان منبر النقاش على شبكة الإنترنت: www.imf.org/weoforum

تعتبر التحليلات والتوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي جزءاً لا يتجزأ من رقابة صندوق النقد الدولي على التطورات والسياسات الاقتصادية في بلدانه الأعضاء، وكذلك التطورات في الأسواق المالية الدولية والنظام الاقتصادي العالمي. ويأتي استقصاء الآفاق المستقبلية والسياسات نتاجاً لعملية مراجعة شاملة لتطورات الاقتصاد العالمي تجربتها إدارات الصندوق، وتستند بالدرجة الأولى إلى المعلومات التي يقوم بجمعها خبراؤه من خلال مشاوراتهم مع البلدان الأعضاء. وتتولى إجراء هذه المشاورات على وجه الخصوص إدارات المناطق الجغرافية في الصندوق - وهي الإدارة الإفريقية، وإدارة آسيا والمحيط الهادئ، والإدارة الأوروبية، وإدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، وإدارة نصف الكرة الغربي - بالاشتراك مع إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة، وإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، وإدارة شؤون المالية العامة. وقد تم تنسيق التحليل الوارد في هذا التقرير في إدارة البحوث وفق التوجيهات العامة للسيد أوليفيه بلانشار، المستشار الاقتصادي ومدير إدارة البحوث. وتولى إدارة المشروع السيد يورغ ديكريسن، نائب مدير إدارة البحوث، والسيد توماس هلبلينغ، رئيس قسم بإدارة البحوث.

والمساهمون الأساسيون في هذا التقرير هم عبدول أبيض، وجارومير بينيس، وجون بلودورن، وروبا دوتاغوبتا، وديفيد فورسييري، وجيمي غواهردو، وسبينيم كاليملي-أوزكان، وأندريا بسكاتوري، وداميانو ساندري، وجون سايمون. ومن المساهمين الآخرين غوستافو أدلر، وهاتيس أهير، ودانييل أمين، وميشال أندلر، ورابع أرزقي، وباس باكر، وأنغانا بانرجي، وألبرتو بيهار، وسامية بيداس-ستروم، وباتريك بلاغريف، ودينيس بوتمان، وكيفن شينغ، وألفريدو كوفاس، ورومين دوفال، وجوشوا فيلمان، وهارالد فينغر، وروبرتو غارسيا-سالطوس، وفرديناند هاينز، وكيكو هونجو، وبنجامين هانت، ودورا إياكوف، وزولتان جاكوب، وجونغ شيك كانغ، ومايكل كومهوف، ورينيه لالوند، ودوغلاس لاکستون، وشودالي، وبراكاش لونغان، ولوزين لوزينيان، وجونيور مايه، وبريتا ميترا، وديرك موير، وسامي بن ناصر، وماركو باني، ومارينا روسيه، وجاي شامبو، وسيرهاث سولمان، وشاين سترايفل، ويان سان، وناتاليا تاميريسا، وتيري تريسل، وجاركو تورونين، وشينجو وان.

وساعد على الجانب البحثي كل من جافين أسدوريان، وشان شن، وتينون شن، وأنجيلا إسبيريتو، وسينيم كيليك جيلك، وميتكو غريغوروف، وناديجدا ليبشكو، وكاثرين بان، ودانييل ريفيرا-غرينود، وبينيت فورهيذ، وفان جان. وقدم التعليقات والاقتراحات كل من كيفن كلينتون، وأوليفير كويبيون، وكريستوفر إرتسك، ومارتن كوفمان، وأنتون كورينك، وأندرو ليفن، وأكيو ماتسوموتو، وسيلفيا سغيري. وقدم الدعم الفني كل من ماهنوز هيماتي، وتوه كوان، وإيموري أوكس، وريتشارد واتسون. أما معالجة الكلمات فقام بها كل من أليمانا كيني كابوريه وأندورينا إسبينوزا-سيل. وقامت بتحرير النص وتنسيق إنتاج المطبوعة ليندا غريفين كين من إدارة العلاقات الخارجية، بمساعدة من جو بروكوبو ولوسي سكوت مورالز وليندا لونغ. وقدم خدمات الدعم الفني الإضافية «فريق إدارة البيانات الأساسية» من إدارة التكنولوجيا والخدمات العامة في الصندوق، والمستشار الخارجي بافيل بيمنوف.

وقد أفاد هذا التحليل من التعليقات والمقترحات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، وكذلك من المديرين التنفيذيين بعد مناقشتهم للتقرير في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣. غير أن التوقعات الواردة في التقرير والاعتبارات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية هي من إعداد خبراء الصندوق وينبغي ألا تنسب إلى المديرين التنفيذيين أو إلى سلطاتهم الوطنية.

ملحة لإجراء إصلاحات هيكلية تؤدي إلى تنشيط معدلات النمو المحتملة الواهنة التي تجتاح المنطقة. وأهم الأخبار الحالية هي المتعلقة باقتصادات السوق الصاعدة، حيث تراجع النمو — بدرجة غالباً ما تتجاوز تنبؤاتنا السابقة.

والسؤال الواضح هو ما إذا كان هذا التباطؤ يعكس عوامل دورية أم انخفاضاً في نمو الناتج المحتمل. والإجابة حسب معلوماتنا الحالية هي أنه يعكس كليهما، وإن كان بدرجات مختلفة في البلدان المختلفة — إذ أنه أكثر دورية في روسيا وجنوب إفريقيا، وأكثر تأثيراً بانخفاض الناتج المحتمل في الصين والهند. وبسبب الظروف العالمية المواتية على غير المعتاد، بما في ذلك ارتفاع أسعار السلع الأولية وسرعة تطور الأسواق المالية، ارتفع النمو المحتمل في هذه الاقتصادات خلال الألفينات، وكان العامل الدوري حاضراً أيضاً في عدد منها. ومع استقرار أسعار السلع الأولية وضيق الأوضاع المالية، انخفض النمو المحتمل، مما أدى إلى تصحيح دوري حاد في بعض الحالات.

وإزاء هذه الظروف المتغيرة، تواجه الحكومات في اقتصادات السوق الصاعدة تحديين. الأول هو التكيف مع انخفاض النمو المحتمل. فبينما يعتبر بعض التراجع في النمو مقارنة بالألفينات أمراً لا يمكن تجنبه، يمكن أن تساعد الإصلاحات الهيكلية في تيسير عملية التكيف، وقد أصبح إجراؤها مطلباً متزايد الأهمية في الوقت الراهن. وقائمة الإصلاحات مألوفة للجميع، من إعادة التوازن بالتركيز على الاستهلاك في الصين إلى إزالة الحواجز أمام الاستثمار في البرازيل والهند. أما التحدي الثاني فهو التكيف مع التقلبات الدورية، وهو ما تنطبق عليه النصيحة المعتادة أيضاً. فالبلدان ذات العجز المالي الكبير يجب أن تبادر بضبط أوضاع المالية العامة. والبلدان ذات التضخم المتجاوز للمستوى المستهدف باستمرار يجب أن تبادر بتشديد سياستها النقدية، كما يجب — وهو الأهم في كثير من الأحيان — أن تضع لهذه السياسة إطاراً أكثر موثوقية.

وتكتسب هذه النصيحة مزيداً من الأهمية بالنظر إلى التأثير الذي يمكن أن يقع على هذه الاقتصادات بسبب ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل في الولايات المتحدة. ومن المرجح أن تؤدي العودة إلى أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة إلى تحول جزئي في اتجاه التدفقات الرأسمالية السابقة. ومع إعادة توطين أموال المستثمرين في الولايات المتحدة، تصبح البلدان ذات المائيات العامة الضعيفة أو التي تعاني تضخماً مرتفعاً معرضة للخطر بشكل خاص. وينطوي رد الفعل الصحيح على شقين. الأول، حيثما اقتضت الحاجة،

دخل الاقتصاد العالمي مرحلة تحول أخرى. فالاقتصادات المتقدمة تزداد قوة بالتدريج، بينما تباطأت وتيرة النمو في اقتصادات السوق الصاعدة. ومع هذا التقارب تنشأ توترات، إذ تواجه اقتصادات السوق الصاعدة التحدي المزدوج الذي يمثلته تباطؤ النمو وزيادة ضيق الأوضاع المالية العالمية.

ويظل الاقتصاد الأمريكي محور الأحداث. فلا يزال الطلب الخاص قوياً، وإن كان النمو قد سار بخطوات ثقيلة هذا العام من جراء الضبط المالي المفرط. وتخلق الظروف السياسية أجواء من عدم اليقين بشأن طبيعة التصحيح المالي ومدى قوته. وتعتبر آلية تخفيض الإنفاق التلقائية وسيلة غير موفقة لضبط الأوضاع، ويمكن أن تتسبب الخلافات حول زيادة الحد الأقصى للديون في نوبة أخرى من عدم اليقين المزعزع للاستقرار والنمو الأكثر انخفاضاً. ومع ذلك، فقد حان الوقت لكي تضع السياسة النقدية خططا للخروج من مرحلة التيسير الكمي وأسعار الفائدة الأساسية الصفرية. وبينما لا ينطوي الأمر على قضايا مفاهيمية أو فنية كبرى، نجد أن الاحتياطي الفيدرالي يواجه قضايا جديدة وحساسة تتعلق بالتواصل العام في هذا الخصوص. ومن المنطقي أن نتوقع بعض التقلب في أسعار الفائدة طويلة الأجل مع التحولات في سياسة الاحتياطي الفيدرالي.

وقد كان التعافي الاقتصادي في اليابان مدفوعاً باستراتيجية الوزير شينزو آبي لإنعاش الاقتصاد، أو «أبينوميكس»، لكن الحفاظ عليه يعتمد على النجاح في مواجهة تحديين أساسيين. الأول يعكسه النقاش الدائر حول زيادة ضريبة الاستهلاك، وهو تحديد المسار الصحيح للضبط المالي؛ فالبطء الشديد يؤثر على المصادقية، والتحرك السريع يقضي على النمو. أما الثاني فهو تنفيذ مجموعة موثوقة من الإصلاحات الهيكلية لتحويل ما يعتبر الآن تعافياً دورياً إلى نمو مستمر.

وتبدو بعض بوادر التعافي في الاقتصادات الأوروبية الرئيسية. ولا يرجع هذا إلى التغييرات الكبيرة التي أدخلت مؤخراً على السياسات، وإنما إلى تغير المزاج العام، والذي يمكن أن يصبح محققاً لذاته إلى حد كبير إذا قرر المستهلكون والشركات زيادة الإنفاق. غير أن بلدان الهامش الجنوبية لا تزال تعاني. فاللتقدم في تحسين التنافسية وزيادة الصادرات لم يقو بعد بالقدر الكافي لتعويض ضعف الطلب الداخلي. وفي كل من بلدان المركز والهامش، لا يزال هناك عدم يقين بشأن الميزانيات العمومية المصرفية، وهو ما ينتظر أن يتراجع بما تم التعهد به من مراجعة لجودة أصول البنوك. ومن منظور أطول أجلاً، فكما هو الحال بالنسبة لليابان، هناك حاجة

الصاعدة — وخاصة على تباطؤ النمو المتزامن مع زيادة ضيق الأوضاع المالية تأثراً بالسياسة النقدية الأمريكية. لكن للأزمة تركة أخرى لا تزال باقية في الخلفية والاحتمال كبير بأن تعاود الظهور. فالدين العام لا يزال بالغ الارتفاع — وكذلك الدين الخاص في بعض الحالات — واستمرارية أوضاع المالية العامة ليست أمراً مؤكداً. ويواصل بنيران النظام المالي التطور، ولم يتضح شكله النهائي حتى الآن. وستظل هذه القضايا تحدد شكل التطور في الاقتصاد العالمي لسنوات طويلة قادمة.

أوليفييه بلانشار
المستشار الاقتصادي

هو ضرورة أن تقوم البلدان بترتيب بيتها الاقتصادي الكلي من الداخل عن طريق توضيح إطار سياستها النقدية والحفاظ على استمرارية أوضاع ماليتها العامة. أما الثاني فهو ضرورة السماح بانخفاض سعر الصرف في مواجهة التدفقات الخارجة. وقد أصبح التعرض لمخاطر العملة الأجنبية والآثار على الميزانية العمومية، اللذين أسفرا عن آثار معاكسة في السابق، أقل اليوم من ذي قبل، وومن المتوقع أن تكون اقتصادات السوق الصاعدة قادرة على التكيف مع تغير البيئة المحيطة دون التعرض لأزمة كبرى.

وباختصار، لا يزال التعافي من الأزمة مستمرا، وإن كان يتقدم ببطء شديد. وينصب التركيز حاليا على اقتصادات السوق

عام، كانت العملات التي شهدت أكبر مستويات الانخفاض هي التي أشار التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٣ إلى المبالغة في قيمتها. وفي نفس الوقت، يلاحظ ارتفاع درجة التقلب، وقد تصبح مخاطر تجاوز سعر الصرف التوازني طويل الأجل عبئاً على تقدم الاستثمار والنمو.

وفي المرحلة القادمة، من المتوقع أن يقوى النشاط العالمي بدرجة معتدلة وإن كانت هذه التنبؤات لا تزال معرضة لمخاطر الانخفاض. ومن المتوقع أن تأتي الدفعة من الاقتصادات المتقدمة، حيث ينتظر أن يزداد الناتج بمعدل ٢٪ تقريباً في عام ٢٠١٤، بارتفاع قدره ثلاثة أرباع نقطة مئوية عن عام ٢٠١٣. وتتمثل محركات التحسن المتوقع في ازدياد قوة الاقتصاد الأمريكي، وتحقيق خفض كبير في درجة التشديد المالي (عدا في اليابان)، والحفاظ على أوضاع نقدية عالية التيسير. وسيؤدي الضعف الشديد الذي تتسم به اقتصادات الهامش الأوروبية إلى كبح النمو في منطقة اليورو. ومن المتوقع أن تحقق اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية توسعاً بمقدار ٥٪ في عام ٢٠١٤، حيث تشير التنبؤات إلى أن سياسة المالية العامة ستظل محايدة بشكل عام وأن أسعار الفائدة الحقيقية ستظل منخفضة نسبياً. وستظل البطالة مرتفعة بشكل غير مقبول في كثير من الاقتصادات المتقدمة بالإضافة إلى مجموعة متنوعة من اقتصادات السوق الصاعدة، ومن أبرزها الواقعة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وقد برزت بعض مخاطر التطورات السلبية الجديدة، بينما تظل معظم المخاطر القديمة دون تغيير. ووقت كتابة هذا المقال، أدى وصول العملية السياسية إلى طريق مسدود في الولايات المتحدة إلى إغلاق حكومتها الفيدرالية. وتفترض التوقعات أن يستمر الإغلاق لفترة قصيرة، وتتم الموافقة على الإنفاق العام الاستثنائي وتنفيذه على النحو الذي تفترضها التنبؤات، وأن يتم عاجلاً رفع الحد الأقصى للديون — الذي قد يتم بلوغه في منتصف أكتوبر. وهناك عدم يقين بشأن الأمور الثلاث. فبينما يرجح أن يكون الضرر على الاقتصاد الأمريكي محدوداً من جراء الإغلاق القصير، يمكن أن يكون الضرر كبيراً إذا استمر الإغلاق لمدة أطول. والأهم من ذلك أن الإخفاق في رفع الحد الأقصى للدين العام، بما يؤدي إلى توقف الولايات المتحدة عن أداء بعض المدفوعات، يمكن أن يتسبب في إصابة الاقتصاد العالمي بضرر جسيم.

وبعيداً عن المخاطر الآنية، يشدد عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي على أن الخفض المحتمل في درجة التيسير النقدي في الولايات المتحدة قد يتسبب في تصحيحات سوقية إضافية ويكشف عن بعض مواطن

يسير النمو العالمي حالياً بسرعة بطيئة، والتغير مستمر في محركات النشاط الاقتصادي، ولا تزال مخاطر التطورات السلبية قائمة. وقد بدأت الصين وعدد متنام من اقتصادات السوق الصاعدة تتجاوز مرحلة الذروة الدورية، ومن المتوقع أن تظل معدلات نموها أعلى بكثير من معدلات نمو الاقتصادات المتقدمة، لكنها أقل من المستويات المرتفعة الملاحظة في السنوات الأخيرة، لأسباب دورية وهيكلية. وقد شهدت الولايات المتحدة عدة أرباع أعوام من الطلب الخاص القوي. وبالرغم من أن طلب القطاع العام يميل إلى الاتجاه المعاكس، فإن هذه القوة المعاكسة سوف تنكمش في عام ٢٠١٤، مما يمهد السبيل لارتفاع النمو. ويشهد اقتصاد اليابان ارتداداً إيجابياً قوياً في الوقت الراهن، لكنه سيفقد الزخم في عام ٢٠١٤ مع تشديد سياسة المالية العامة. أما منطقة اليورو فهي تبتعد ببطء عن دائرة الركود، لكن المتوقع أن يظل نشاطها الاقتصادي واهناً. وفي هذه الاقتصادات المتقدمة الثلاث، لا يزال هناك تراخ كبير في النشاط الاقتصادي ومن المتوقع أن تظل ضغوط التضخم محدودة.

وتنشئ هذه الديناميكية المتغيرة للنمو تحديات جديدة أمام السياسات، وقد تكون تداعيات هذه السياسات مصدراً كبيراً للقلق. وهناك تطوران حدثا مؤخراً ومن المتوقع أن يشكلا مسار الاقتصاد العالمي في الأجل القريب. أولاً، هناك اقتناع متزايد من جانب الأسواق بأن السياسة النقدية الأمريكية تقترب من نقطة تحول. فمع حديث الاحتياطي الفيدرالي عن السحب التدريجي لتدابير التيسير الكمي، ارتفعت عائدات السندات طويلة الأجل على نحو غير متوقع في الولايات المتحدة وكثير من الاقتصادات الأخرى، وهو ما لم يتغير رغم القرار اللاحق من الاحتياطي الفيدرالي بالإبقاء على كم مشتريات الأصول ورغم إجراءات السياسة المتخذة في البلدان الأخرى. ثانياً، هناك اعتقاد متزايد بأن نمو الصين على المدى المتوسط سيكون أبطأ من الماضي القريب — وكان يتعين تعديل التوقعات السابقة بأن السلطات الصينية ستتحرك لمواجهة الموقف بدفعة تنشيطية قوية إذا ما تراجع نمو الناتج نحو هدف الحكومة البالغ ٧,٥٪.

ويفسر عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي كيف أن التداعيات المترتبة على تغير هذه التصورات قد شكلت بالفعل نوعاً مصغراً من اختبارات تحمل الضغوط في النظم المالية. ففي الأسواق الصاعدة، تفاعلت التداعيات مع مواطن الضعف الحالية وأدت إلى عمليات تصحيح مرغوبة وغير مرغوبة. وتتسم عمليات التصحيح المرغوبة بإعادة توزيع التدفقات الرأسمالية وتخفيض سعر العملة مما ساعد على تخفيف المشكلات المتنامية في القدرة التنافسية. وبوجه

ولإيقاف السيناريو الممكن للتطورات السلبية أو منع ظهور أزمات جديدة، يتعين بذل جهود أكبر على مستوى السياسات، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة. وتتمثل التحديات القديمة التي يتعين معالجتها في إصلاح خلل النظم المالية واعتماد اتحاد مصرفي في منطقة اليورو ووضع وتنفيذ خطط قوية تدعمها تدابير ملموسة للتصحيح المالي وإصلاح برامج المستحقات على المدى المتوسط في اليابان والولايات المتحدة. وبالإضافة إلى ذلك، وفي منطقة اليورو واليابان على وجه الخصوص، ينبغي إعطاء دفعة للناتج المحتمل، وذلك على سبيل المثال عن طريق إصلاحات تحقق تكافؤ الفرص بين الأطراف الخارجية والداخلية المطلعة في أسواق العمل وتخفيف الحواجز أمام دخول أسواق السلع والخدمات. ومن التحديات الجديدة أن يتحول مسار السياسة النقدية الأمريكية بعناية لمواجهة تغير آفاق النمو والتضخم والاستقرار المالي. وقد يصعب التراجع عن التشديد المفرط، وهناك احتمال كبير بأن يكون النمو العالمي أقل، وليس أكثر، من التوقعات متوسطة الأجل للنمو والتضخم. وتواجه اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية تحديات جديدة على صعيد السياسات. وسوف يختلف مزيج السياسات الملائم ووتيرة التصحيح باختلاف الاقتصاد المعني، نظرا للفروق في فجوات الناتج وضغوط التضخم ومصادقية البنوك المركزية ومساحة المناورة أمام سياسة المالية العامة وطبيعة مواطن الضعف القائمة. غير أن كثيرا من الاقتصادات تشترك في خمس أولويات تتعلق بالسياسات. أولا، ينبغي أن يسمح صناع السياسات لأسعار الصرف بالاستجابة لتغير أساسيات الاقتصاد لكنهم قد يتعين عليهم التحوط من مخاطر التصحيح غير المنظم، وهو ما يمكن أن يتحقق من خلال التدخل لتمهيد حدة التقلب المفرط، إلى جانب إجراءات أخرى. ثانيا، حيثما تكون أطر السياسة النقدية أقل مصادقية، قد يتعين تركيز الجهود على توفير ركيزة اسمية قوية. ثالثا، ينبغي اتخاذ إجراءات احترازية لحماية الاستقرار المالي، نظرا للمخاطر الموروثة من حالات الرواج الائتماني الأخيرة والمخاطر الجديدة الناشئة عن التدفقات الرأسمالية. رابعا، ينبغي مواصلة العمل على ضبط أوضاع المالية العامة، ما لم يهدد النشاط بتدهور بالغ الحدة وتسمح ظروف التمويل بالتمسير المالي — وهي قضايا يناقشها بالتفصيل عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الراصد المالي. خامسا، ينبغي لكثير من الاقتصادات أن تقوم بجولة جديدة من الإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك الاستثمار في البنية التحتية العامة، وإزالة الحواجز أمام دخول أسواق السلع والمنتجات، وكذلك استعادة توازن النمو في الصين بالابتعاد عن الاستثمار والتركيز على الاستهلاك.

التجاوز المالي والضعف النظمي. وهناك مخاطر على النشاط الاقتصادي تنبع أيضا من سياسة المالية العامة الأمريكية على المدى القصير. وفي هذا السياق، قد تواجه اقتصادات السوق الصاعدة تجاوزا للمستوى التوازني في أسواق الصرف والأسواق المالية في سعيها للتكيف مع ضعف الآفاق الاقتصادية وتزايد مواطن الضعف الداخلية؛ وقد يواجه بعضها اضطرابات حادة في موازين المدفوعات. وفي منطقة اليورو، تستمر المخاطر النابعة من العمل غير المنجز لاستعادة صحة البنوك ونقل آثار السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان، ومن أثر المديونية المفرطة على الشركات. ويمكن أن تؤدي عدم كفاية الضبط المالي والإصلاحات الهيكلية في اليابان إلى ظهور مخاطر تطورات سلبية كبيرة، وخاصة ما يتعلق بالمالية العامة. وفي هذا الصدد، يؤكد عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الراصد المالي أن أرصدة الدين العام الكبيرة وعدم وجود خطط تصحيحية متوسطة الأجل تتضمن تدابير ملموسة وإصلاحات قوية في برامج المستحقات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، ولا سيما في اليابان والولايات المتحدة، كلها عوامل تؤدي معا إلى إبقاء مخاطر المالية العامة عند مستوى مرتفع لا يتغير. وهناك مواطن ضعف تتزايد بدرجات مختلفة أيضا في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل، كما عادت المخاطر الجغرافية-السياسية من جديد.

وقد أظهر صناع السياسات تصميمهم على إبقاء الاقتصاد العالمي بعيدا عن الهاوية. وبخلاف الأحداث الجديدة التي تمثل منحدرًا إضافيًا، هناك قلق متزايد من استمرار النمو العالمي البطيء لفترة مطولة. ومن السيناريوهات المعقولة على الجانب السلبي أن يستمر النمو المتواضع في منطقة اليورو على المدى المتوسط بسبب استمرار التجزؤ المالي والآثار الموروثة الكبيرة على نحو غير متوقع من جراء مديونية القطاع الخاص، وتعثُر خطى اقتصادات السوق الصاعدة بسبب الاختلالات واختناقات العرض، واستمرار الانكماش لفترة مطولة في اليابان. وفي نفس الوقت، يمكن أن تأتي نهاية التيسير الكمي في الولايات المتحدة مصحوبة بضيق الأوضاع المالية العالمية لفترة أطول وبدرجة أشد من المتوقع حاليا. ونتيجة لذلك، يمكن أن يقتصر نمو الاقتصاد العالمي على معدل طفيف لا يتجاوز ٣٪ سنويا على المدى المتوسط، بدلا من أن يتسارع من جديد ليتجاوز ٤٪. والأكثر إثارة للقلق أن السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة يمكن أن تظل محصورة في نطاق الفائدة الصفرية لعدة سنوات قادمة. وبمرور الوقت، يمكن أن تنشأ أزمات جديدة بسبب الدين العام المرتفع على نحو مقلق في كل الاقتصادات المتقدمة والتجزؤ المالي المستمر في منطقة اليورو.

الآفاق والسياسات العالمية

البياني ١-١، اللوحة ١). غير أن اقتصادات السوق الصاعدة لا تزال تساهم بالجانب الأكبر من النمو العالمي. ولا تزال هناك فروق كبيرة في نموها وفي مركز الدورة الاقتصادية داخل كل مجموعة من هذه الاقتصادات.

وتشير أحدث المؤشرات إلى تحسن التوقعات لبعض الشيء في الأجل القريب لكن مع اختلاف ديناميكيات النمو بين الاقتصادات الكبرى (الشكل البياني ١-٢). ولا تزال توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تشير إلى حدوث تسارع طفيف في النشاط، مدفوعاً إلى حد كبير من الاقتصادات المتقدمة (الجدول ١-١).

- من المتوقع أن تأتي دفعة النمو العالمي أساساً من الولايات المتحدة (الشكل البياني ١-٣، اللوحة ١)، حيث سيزداد النشاط مع تراجع التشديد المالي وبقاء الأوضاع النقدية إيجابية. ففي أعقاب التشديد المالي الحاد في أوائل العام الجاري، بدأ النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة بالفعل في استعادة سرعته، بدعم من تعافي القطاع العقاري (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٥)، وارتفاع مستوى الثروة في قطاع الأسر، وتيسير أوضاع الإقراض المصرفي (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٣)، وزيادة الاقتراض (الشكل البياني ١-٤، اللوحتان ٢ و ٤). وتشير التقديرات إلى وصول نسبة التشديد المالي إلى ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي (الجدول ٨ من الملحق الإحصائي). غير أن هذه النسبة ستراجع إلى ٠,٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤، مما سيساعد على رفع معدل النمو الاقتصادي إلى ٢,٥٪، مقارنة بنسبة قدرها ١,٥٪ في ٢٠١٣ (راجع الجدول ١-١). ويتحقق هذا الأمر مع افتراض صدور التفويض بشأن الإنفاق العام الاستثنائي ودخوله حيز التنفيذ حسبما كان متوقعاً وأن يكون قد تم رفع الحد الأقصى للديون في الوقت المناسب.

- وفي اليابان، من المتوقع أن يتباطأ النشاط كرد فعل لتشديد سياسة المالية العامة في ٢٠١٤. وتشير البيانات حتى الآن إلى حدوث زيادة هائلة في الناتج كرد فعل للتيسير النقدي الكمي والنوعي الذي اعتمده بنك اليابان المركزي والدفعة التنشيطية المالية التي اعتمدها الحكومة وتبلغ ١,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي للقضاء على الانكماش وزيادة النمو. وتشير تقديرات خبراء الصندوق إلى احتمال أن تكون السياسات الجديدة قد زادت إجمالي الناتج المحلي بنحو ١٪، رغم أن زيادات الأجور ظلت محدودة. ومع سحب الدفعة التنشيطية وإلغاء الإنفاق على إعادة الإعمار بالتدرج إلى جانب تنفيذ الزيادات الحادة في الضريبة الاستهلاكية، فإن العجز الهيكلي سيهبط — بحيث تفترض التوقعات حدوث انخفاض بنسبة ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤، الأمر الذي يتوقع معه انخفاض النمو من ٢٪ في

لا يزال النمو ضعيفاً، وديناميكيته الأساسية متغيرة، كما أن المخاطر التي تكتنف توقعاته لا تزال ماثلة باتجاه التطورات السلبية. ونتيجة لذلك، تنشأ تحديات جديدة أمام السياسات، وقد تشكل تداعيات هذه السياسات مصدراً كبيراً للقلق. فعلى وجه التحديد، هناك اقتناع متزايد من جانب الأسواق بأن السياسة النقدية الأمريكية تقترب من نقطة تحول، مما أدى إلى حدوث زيادة كبيرة في عائدات السندات طويلة الأجل على نحو غير متوقع في الولايات المتحدة وكثير من الاقتصادات الأخرى، رغم قرار الاحتياطي الفيدرالي مؤخراً بالإبقاء على كم مشترياته من الأصول. ومن شأن هذا التغيير أن يفرض مخاطر على اقتصادات السوق الصاعدة، حيث يتباطأ النشاط الاقتصادي وتراجع جودة الأصول. وسوف يتعين على الاحتياطي الفيدرالي توخي الدقة في تنفيذ هذا التغيير ومراعاة الوضوح في التواصل العام. كذلك، يتباطأ النمو في الصين، مما سيؤثر على العديد من الاقتصادات الأخرى، وأهمها البلدان المصدرة للسلع الأولية من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفي نفس الوقت، هناك مشكلات قديمة — النظام المالي المجزأ في منطقة اليورو والارتفاع المثير للقلق في الدين العام في كافة الاقتصادات المتقدمة الرئيسية — لا تزال بلا حل وقد تتسبب في وقوع الأزمات الجديدة. ويجب على الاقتصادات الكبرى التعجيل باعتماد السياسات التي تحسن آفاقها المستقبلية، وإلا انتهى الأمر بالاقتصاد العالمي إلى الدخول في مسار النمو المنخفض في الأجل المتوسط. وسوف يتعين على الولايات المتحدة واليابان وضع وتنفيذ خطط قوية تتضمن تدابير ملموسة للتصحيح المالي وإصلاح برامج المستحقات على المدى المتوسط، ويتعين على منطقة اليورو إنشاء اتحاد نقدي أكثر قوة وتنقية نظمها المالية. وينبغي أن تقوم الصين بإعطاء دفعة دائمة للإنفاق الاستهلاكي الخاص بغية إعادة توازن نمو الطلب بعيداً عن الصادرات والاستثمار. كذلك يتعين على العديد من اقتصادات السوق الصاعدة تنفيذ جولة جديدة من الإصلاحات الهيكلية.

ديناميكية النمو أكثر تبايناً

لا يزال المشهد الاقتصادي متسماً بالنمو المنخفض، بحيث يصل في المتوسط إلى ٢,٥٪ خلال النصف الأول من ٢٠١٣، وهي تقريبا نفس الوتيرة المسجلة في النصف الثاني من ٢٠١٢. وبعيداً عن التطورات السابقة التي سادت الفترة منذ الركود الكبير، زادت سرعة النمو مؤخراً في الاقتصادات المتقدمة، بينما تباطأت اقتصادات السوق الصاعدة (الشكل

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

التغير من ربع السنة الرابع إلى الربع الرابع اللاحق	التغير من سنة إلى أخرى									
	الاختلافات عن التوقعات في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي يوليو ٢٠١٣			توقعات						
	تقديرات	توقعات	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١		
	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	
	٣,٦	٣,١	٢,٧	٠,٢-	٠,٣-	٣,٦	٢,٩	٣,٢	٣,٩	الناتج العالمي^١
	٢,١	١,٨	٠,٩	٠,٠	٠,٠	٢,٠	١,٢	١,٥	١,٧	الاقتصادات المتقدمة
	٣,٠	١,٩	٢,٠	٠,٢-	٠,١-	٢,٦	١,٦	٢,٨	١,٨	الولايات المتحدة ^٢
	١,١	٠,٤	١,٠-	٠,٠	٠,١	١,٠	٠,٤-	٠,٦-	١,٥	منطقة اليورو
	١,١	١,٣	٠,٣	٠,١	٠,٢	١,٤	٠,٥	٠,٩	٣,٤	ألمانيا
	١,١	٠,٥	٠,٣-	٠,١	٠,٣	١,٠	٠,٢	٠,٠	٢,٠	فرنسا
	١,٤	٠,٩-	٢,٨-	٠,٠	٠,٠	٠,٧	١,٨-	٢,٤-	٠,٤	إيطاليا
	٠,٢	٠,٢-	٢,١-	٠,١	٠,٣	٠,٢	١,٣-	١,٦-	٠,١	إسبانيا
	٠,٢	٣,٥	٠,٣	٠,١	٠,١-	١,٢	٢,٠	٢,٠	٠,٦-	اليابان
	١,٥	٢,٣	٠,٠	٠,٤	٠,٥	١,٩	١,٤	٠,٢	١,١	المملكة المتحدة
	٢,٤	١,٩	١,٠	٠,١-	٠,١-	٢,٢	١,٦	١,٧	٢,٥	كندا
	٣,٠	٢,٨	٢,١	٠,٢-	٠,٠	٣,١	٢,٣	١,٩	٣,٢	اقتصادات متقدمة أخرى ^٣
	٥,٤	٤,٧	٤,٩	٠,٤-	٠,٥-	٥,١	٤,٥	٤,٩	٦,٢	الاقتصادات الصاعدة والنامية^٤
	٣,٤	٢,٨	٠,٨	٠,١-	٠,٢	٢,٧	٢,٣	١,٤	٥,٤	أوروبا الوسطى والشرقية
	٣,٥	٢,٠	١,٤	٠,٣-	٠,٧-	٣,٤	٢,١	٣,٤	٤,٨	كومنولث الدول المستقلة
	٣,٨	١,٦	٢,٠	٠,٣-	١,٠-	٣,٠	١,٥	٣,٤	٤,٣	روسيا
	...	...	...	٠,١-	٠,١	٤,٢	٣,٦	٣,٣	٦,١	ما عدا روسيا
	٦,٦	٦,٢	٦,٨	٠,٥-	٠,٦-	٦,٥	٦,٣	٦,٤	٧,٨	آسيا النامية
	٧,٢	٧,٦	٧,٩	٠,٤-	٠,٢-	٧,٣	٧,٦	٧,٧	٩,٣	الصين
	٥,٨	٣,٩	٣,٠	١,١-	١,٨-	٥,١	٣,٨	٣,٢	٦,٣	الهند ^٥
	٥,٣	٤,٢	٨,٩	٠,٣-	٠,٦-	٥,٤	٥,٠	٦,٢	٤,٥	بلدان «آسيان» الخمسة ^٦
	٣,٨	١,٩	٢,٨	٠,٣-	٠,٣-	٣,١	٢,٧	٢,٩	٤,٦	أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي
	٣,٦	١,٩	١,٤	٠,٧-	٠,٠	٢,٥	٢,٥	٠,٩	٢,٧	البرازيل
	٣,٥	١,٠	٣,٢	٠,٢-	١,٧-	٣,٠	١,٢	٣,٦	٤,٠	المكسيك
	...	...	...	٠,١-	٠,٧-	٢,٣	٢,٣	٤,٦	٣,٩	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وأفغانستان، وباكستان
	...	...	...	٠,١	٠,٢-	٦,٠	٥,٠	٤,٩	٥,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
	٣,٠	٢,٣	٢,٣	٠,٠	٠,٠	٢,٩	٢,٠	٢,٥	٣,٥	جنوب إفريقيا
	١,٤	٠,٨	٠,٧-	٠,١	٠,٢	١,٣	٠,٠	٠,٣-	١,٧	للتذكيرة
	...	...	...	٠,٠	٠,٩-	٣,٨	٢,١	٤,٦	٣,٩	الاتحاد الأوروبي
	٣,١	٢,٦	١,٩	٠,٢-	٠,٢-	٣,٠	٢,٣	٢,٦	٢,٩	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
	...	...	...	٠,٤-	٠,٢-	٤,٩	٢,٩	٢,٧	٦,١	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف السوقية
	...	...	...	٠,٤-	٠,٢-	٤,٩	٢,٩	٢,٧	٦,١	حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)
	...	...	...	٠,٢-	٠,١	٤,٠	١,٥	١,٠	٤,٧	الواردات
	...	...	...	١,٤-	٠,٩-	٥,٩	٥,٠	٥,٥	٨,٨	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	٠,٠	٠,٣	٤,٧	٢,٧	٢,٠	٥,٧	اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
	...	...	...	٠,٥-	٠,٧-	٥,٨	٣,٥	٤,٢	٦,٨	الصادرات
	...	...	...	٠,٥-	٠,٧-	٥,٨	٣,٥	٤,٢	٦,٨	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	٠,٥-	٠,٧-	٥,٨	٣,٥	٤,٢	٦,٨	اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
	٧,٧-	٥,٠	١,٢-	١,٧	٤,٢	٣,٠-	٠,٥-	١,٠	٣١,٦	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)
	٢,٩-	٣,٨-	١,٢	٠,٢	٠,٣	٤,٢-	١,٥-	٩,٩-	١٧,٩	النفط ^٧
	٢,٠	١,٣	١,٨	٠,١-	٠,٢-	١,٨	١,٤	٢,٠	٢,٧	السلع غير الوقود (المتوسط على أساس الأوزان الترجيحية للصادرات العالمية من السلع الأولية)
	٥,١	٥,٥	٥,١	٠,١	٠,٢	٥,٧	٦,٢	٦,١	٧,١	أسعار المستهلكين
	...	...	...	٠,٠	٠,١-	٠,٦	٠,٤	٠,٧	٠,٥	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	٠,٢	٠,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٦	١,٤	اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية ^٤
	...	...	...	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٣	سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%)^٨
	...	...	...	٠,٢	٠,٠	٠,٥	٠,٢	٠,٦	١,٤	على الودائع بالدولار الأمريكي
	...	...	...	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٣	على الودائع باليورو
	...	...	...	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٣	على الودائع بالين الياباني

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة خلال الفترة من ٢٩ يوليو إلى ٢٦ أغسطس ٢٠١٣. وعندما لا تذكر الاقتصادات حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي. وتعُدّ البيانات ربع السنوية المجمعة موسميًا.

^١ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ٩٠٪ من الأوزان الترجيحية على أساس تعادل القوى الشرائية العالمية.

^٢ تبقى بيانات الولايات المتحدة معرضة للتعديل لحين صدور «التعديلات الشاملة لحسابات الدخل والناتج القومي» الصادرة عن «المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي» بتاريخ ٣١ يوليو ٢٠١٣.

^٣ ما عدا مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

^٤ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٨٠٪ من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية.

^٥ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتنبؤات على أساس السنة المالية.

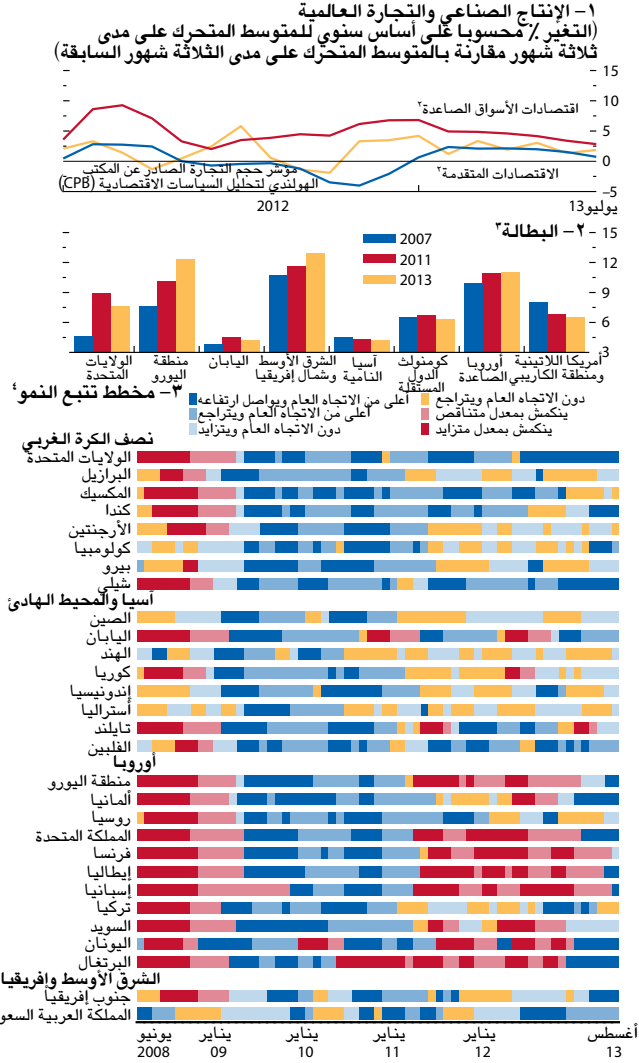
^٦ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيت نام.

^٧ المتوسط البسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وديب الفاتح، وغرب تكساس الوسيط وقد بلغ متوسط سعر النفط بالدولار الأمريكي للبرميل ١٠٥,٠١ دولار في عام ٢٠١٢؛ أما السعر المفترض على أساس أسواق العقود المستقبلية فهو ١٠٤,٤٩ دولار في ٢٠١٣، و١٠١,٣٥ دولار في ٢٠١٤.

^٨ السعر لسة أشهر بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية واليابان، ولثلاثة أشهر بالنسبة لمنطقة اليورو.

الشكل البياني ١-٢: مؤشرات النشاط العالمي

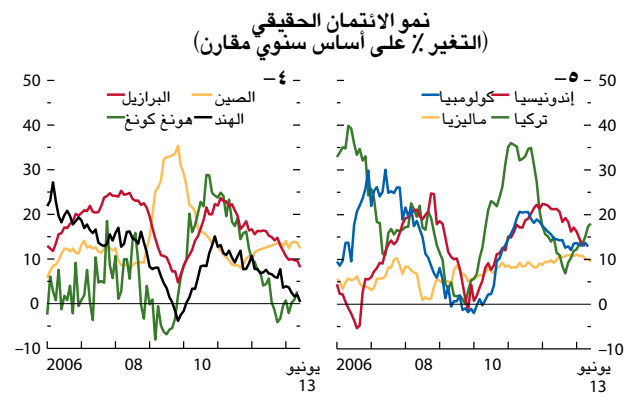
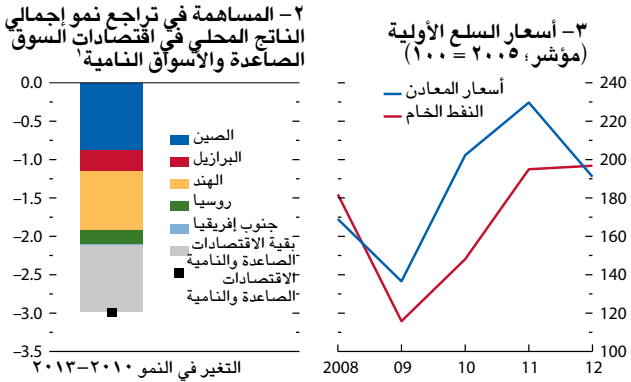
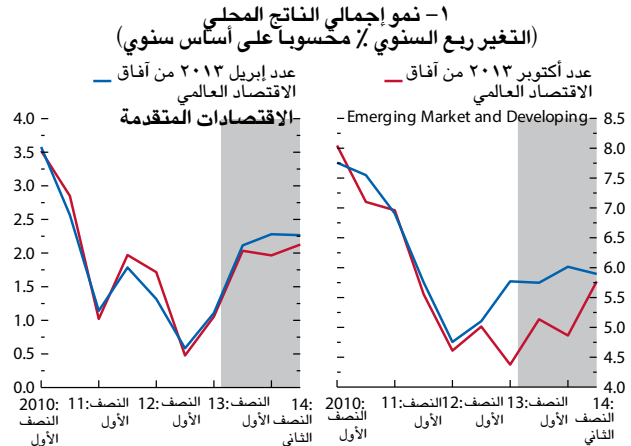
شهد الإنتاج الصناعي تعافيا متواصعا في الاقتصادات المتقدمة لكنه لا يزال مستمرا في التباطؤ في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتوجد في الوقت الحالي بعض بوادر النمو دون الاتجاهات العامة لكنه يزداد في اقتصادات السوق الصاعدة. ولا يزال النشاط الاقتصادي مكبوحا في البلدان الهامشية في منطقة اليورو. وتشهد منطقة اليورو حاليا، إلى جانب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، زيادة إضافية في معدل البطالة المرتفع بالفعل.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والمكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية بالنسبة لبيانات مؤشر حجم التجارة؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.
٢ الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وهنغاريا والهند واندونيسيا ولافتيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وبولندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.
٣ تم حذف إفريقيا جنوب الصحراء نظرا لنقص البيانات.
٤ يرد شرح مخطط تتبع النمو في دراسة (Matheson 2011).

الشكل البياني ١-١: النمو العالمي

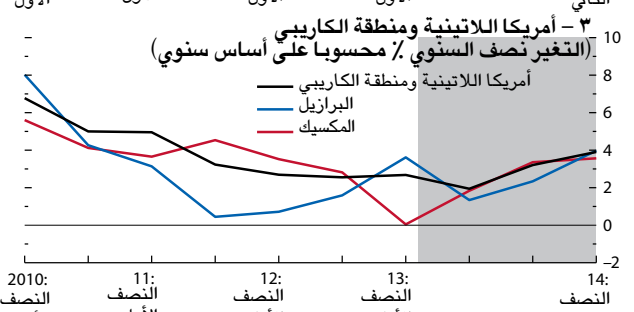
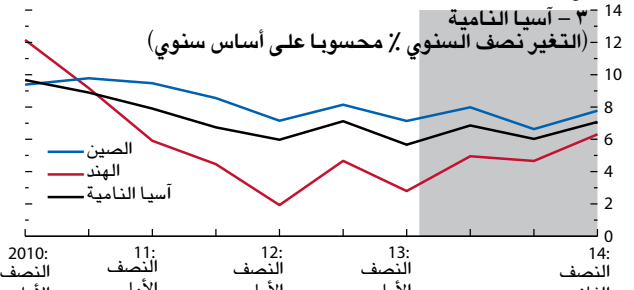
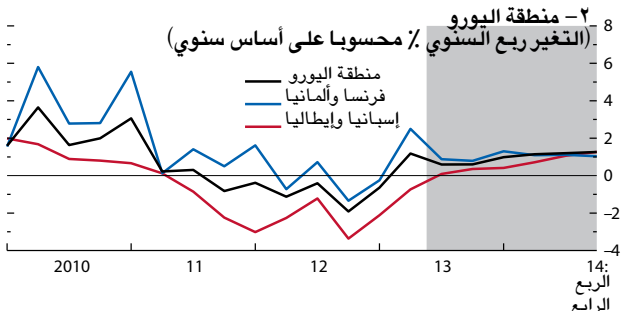
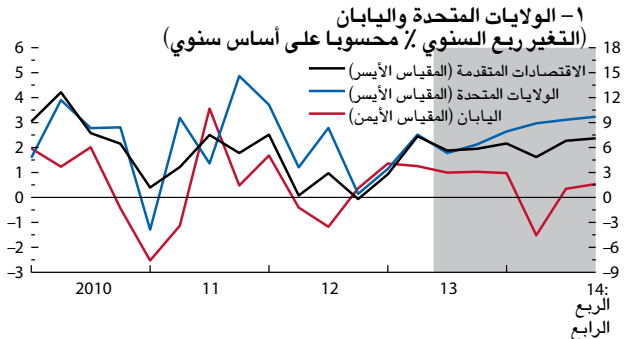
جاء نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مخيبا للأمل في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، بينما جاء متمشيا عموما مع التوقعات في الاقتصادات المتقدمة. وتختلف أسباب ضعف النمو باختلاف اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية وقد تتضمن تشديد القيود على الطاقة الإنتاجية، وثبات أسعار السلع الأولية أو انخفاضها، وقلة الدعم على مستوى السياسات، وتباطؤ النمو الائتماني بعد فترة من التعميق المالي السريع.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والإحصاءات المالية الدولية؛ الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ نمو إجمالي الناتج المحلي مرجح بحصة الأوزان المحسوبة على أساس تعادل القوى الشرائية.

الشكل البياني ٣-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي

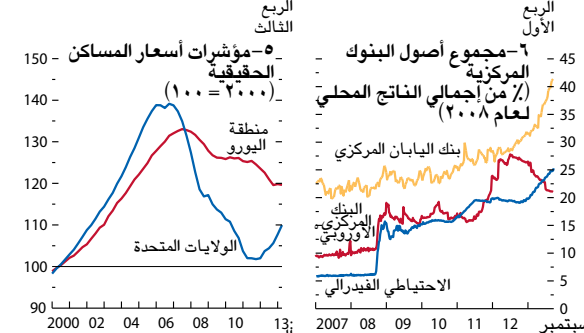
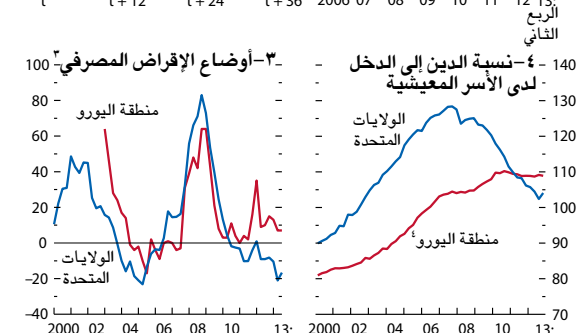
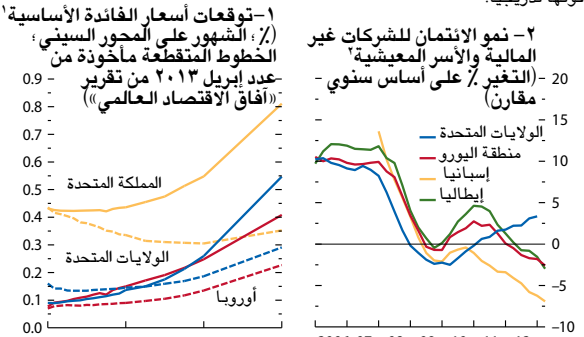
النشاط الاقتصادي سوف يواصل الانتعاش في الاقتصادات المتقدمة، لكن الانتعاش المتوقع في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية يبدو حاليا أكثر تواضعا نسبيا.



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٤-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة

تم تديد توقعات حدوث زيادات في أسعار الفائدة الأساسية في كبرى الاقتصادات المتقدمة. ولا يزال الإقراض يواصل انكماشه في منطقة اليورو، لا سيما البلدان الهامشية، لكنه يرتفع في الولايات المتحدة، ويتزايد تقييد أوضاع الإقراض في منطقة اليورو، حتى وإن كان بدرجة متناقصة، بينما يزداد إرخاؤها في الولايات المتحدة. ويستمر توسع الميزانية العمومية في بنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان المركزي، بينما تنكمش الميزانية العمومية في البنك المركزي الأوروبي مع قيام البنوك المركزية في بلدان الهامش بسداد قروضها طويلة الأجل. وتستعيد أسعار المساكن في الولايات المتحدة قوتها تدريجيا.



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

١ تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على قروض الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة، وإلى متوسط سعر الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة بالجنبة الإسترليني بالنسبة للمملكة المتحدة، وإلى أسعار الفائدة الأجلة على المعاملات بين البنوك باليورو بالنسبة لأوروبا؛ وهي محدثة بتاريخ ٥ سبتمبر ٢٠١٣.

٢ تستخدم بيانات تدفق الأموال بالنسبة لمنطقة اليورو وإسبانيا والولايات المتحدة. ويتم تصحيح بيانات قروض البنوك الإيطالية إلى المواطنين الإيطاليين المقيمين لاحتساب عمليات التوريق.

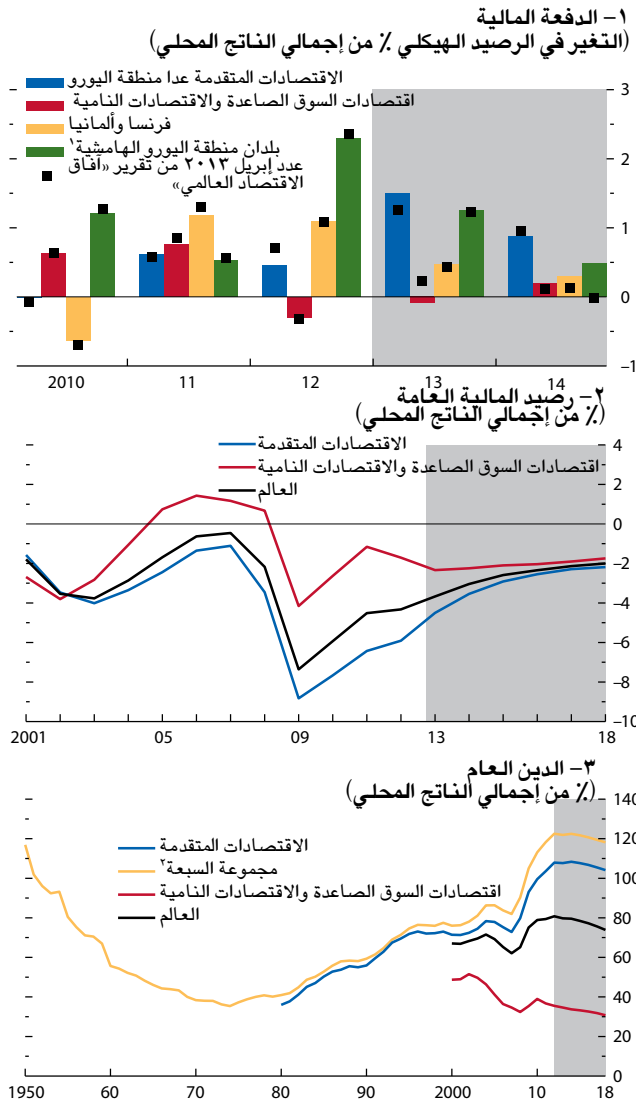
٣ من المجهيين المبلغين بأن معايير الإقراض شهدت تشديدا إما «بقدر كبير» أو «إلى حد ما» ناقصا المجهيين المبلغين بأن معايير الإقراض شهدت تيسيرا إما «بقدر كبير» أو «إلى حد ما» في فترة الأشهر الثلاثة السابقة. ومسح التغيرات في معايير الائتمان المتعلقة بالقروض أو خطوط الائتمان المقدمة للمؤسسات في حالة منطقة اليورو؛ ومتوسط مسح التغيرات في معايير الائتمان المتعلقة بالإقراض التجاري والصناعي والعقاري التجاري في حالة الولايات المتحدة.

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

٥ تستند حسابات البنك المركزي الأوروبي إلى القائمة المالية الأسبوعية الصادرة عن المنظومة المصرفية الأوروبية.

الشكل البياني ١-٥: سياسات المالية العامة

تراجع قيود سياسة المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة في عام ٢٠١٤ وتظل محايدة بوجه عام في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفيما بين الاقتصادات المتقدمة، ستنخفض وتيرة التقيد بدرجة كبيرة في منطقة اليورو والولايات المتحدة. غير أن ذلك سيعاوضه إلى حد ما تشديد السياسات في اليابان. وسيظل الدين العام مرتفعا للغاية في الاقتصادات المتقدمة على المدى المتوسط، بينما يتراجع إلى ٣٠٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية.



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

عام ٢٠١٣ إلى ١,٢٥٪ في ٢٠١٤. غير أنه إذا ما تم اعتماد «مجموعة تدابير تنشيطية» أخرى، فسوف يقل العبء المالي ويرتفع مستوى النمو إلى أعلى من المتوقع.

• وفي منطقة اليورو، تشير مؤشرات ثقة دوائر الأعمال إلى أن النشاط يكاد يصل إلى مستويات مستقرة في بلدان الهامش ويتعافى بالفعل في البلدان الرئيسية. وفي عام ٢٠١٤، يبدو أن انخفاضاً كبيراً في وتيرة التشديد المالي يلوح في الأفق، بحيث يصل إلى أقل من ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٣ (الشكل البياني ١-٥، اللوحة ١). غير أن دعم النشاط الاقتصادي نتيجة انخفاض وتيرة التشديد المالي يتراجع نتيجة ضيق أوضاع الائتمان في البلدان الهامشية (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٢). وبالتالي من المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي إلى ١٪ فقط، بعد انكماشه بنحو ٠,٥٪ في عام ٢٠١٣.

ومن المتوقع أن يتحسن النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية بفضل الصادرات المدفوعة بقوة النمو في الاقتصادات المتقدمة وقوة الاستهلاك الذي يشجعه انخفاض مستويات البطالة. ويتوقع أن تكون سياسات المالية العامة محايدة على وجه العموم (راجع الشكل البياني ١-٥، اللوحة ١)، كما لا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة في اقتصادات عديدة، مما قد يعزز الاستثمار. غير أن أوضاع التمويل الخارجي ازدادت ضيقاً مؤخراً وهناك مؤشرات متزايدة على ظهور قيود على جانب العرض. والأهم من ذلك أن المخاطر المحيطة بالنمو في كثير من هذه الاقتصادات تميل نحو تحقق التطورات السلبية (راجع أدناه).

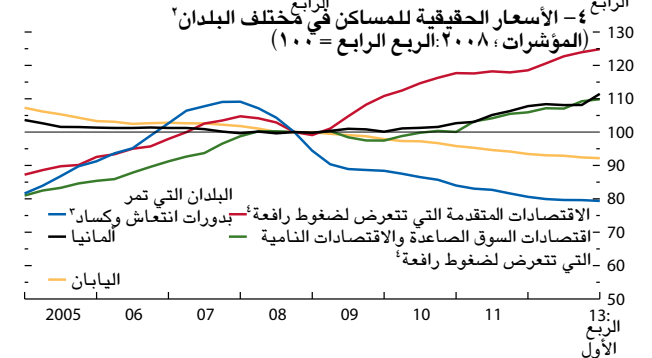
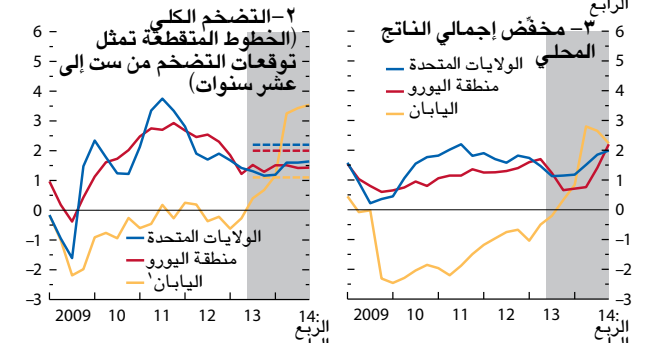
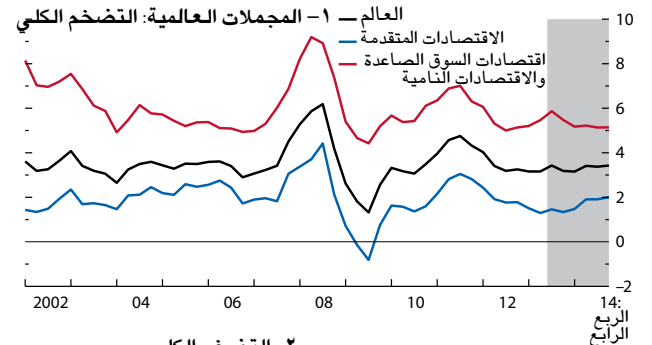
• تفترض التنبؤات أن السلطات الصينية لا تقدم دفعة تنشيطية رئيسية وأنها تقبل انخفاض النمو إلى حد ما، على نحو يتماشى مع التحول إلى مسار النمو الأكثر توازناً وقدرة على الاستمرار. وبالتالي تم تخفيض توقعات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالنسبة للصين إلى حوالي ٧,٥٪ للفترة ٢٠١٣-٢٠١٤. وسوف يتردد صدق هذا التباطؤ في مختلف أنحاء آسيا النامية، حيث يتوقع أن يتراوح النمو بين ٦,٢٥ و ٦,٥٪ في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ (راجع الشكل البياني ١-٣، اللوحة ٣). وقد انخفضت أيضاً توقعات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الهند انخفاضاً كبيراً، حيث يتوقع أن يبلغ النمو ٣,٧٥٪ في ٢٠١٣ وحوالي ٥٪ في ٢٠١٤. كذلك يشهد بعض الاقتصادات تراجعاً كبيراً في تشديد الأوضاع المالية نتيجة تحول المسار العالمي مؤخراً في التدفقات الرأسمالية.

• وفي أمريكا اللاتينية، تفترض التوقعات أن عملية إعادة تسعير الأسهم والسندات كانت عملية غير متكررة إلى حد كبير، حيث أدى انخفاض قيمة العملة جزئياً إلى موازنة تأثير تشديد الأوضاع المالية على النشاط الاقتصادي. غير أن هناك قدراً كبيراً من عدم اليقين في الوقت الراهن. فمن المفترض أن يستمر التعافي في البرازيل بوتيرة معتدلة، يساعده على ذلك انخفاض سعر الصرف، وانتعاش

الشكل البياني ١-٦: التضخم العالمي

(التغير % على أساس سنوي مقارن، مالم يذكر خلاف ذلك)

لا تزال الضغوط التضخمية مكبوحة بوجه عام. وفي منطقة اليورو، يتوقع أن تظل أقل كثيرا من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي لعدة سنوات؛ وسوف ترتفع مرة أخرى في اليابان استجابة لزيادات الضريبة الاستهلاكية وتزايد التوقعات التضخمية كرد فعل للسياسة النقدية الجديدة. وقد انخفضت معدلات التضخم في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية تماشيا مع تباطؤ النشاط الاقتصادي واتجاه أسعار السلع الأولية نحو الاستقرار.



المصادر: شركة Consensus Economics؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وموقع Global Property Guide؛ والمصادر الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ في اليابان، تمثل زيادة التضخم في عام ٢٠١٤ انعكاسا إلى حد كبير لزيادة ضريبة الاستهلاك.

^٢ استخدمت المتوسطات الإقليمية أو ذات الصلة بالمناطق الحضرية الرئيسية بدلا من البيانات الوطنية المجمعة بالنسبة للبلدان التالية: إستونيا وهنغاريا والهند ولافتيا وليتوانيا والفلبين وبولندا وأوكرانيا وأوروغواي.

^٣ البلدان التي تمر بدورات انتعاش وكساد هي: بلغاريا وكرواتيا وقبرص والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا واليونان وأيسلندا وأيرلندا وإيطاليا ولافتيا وليتوانيا ومالطة وهولندا ونيوزيلندا وبولندا وروسيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وجنوب إفريقيا وإسبانيا وتركيا وأوكرانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. والبلدان التي تمر بدورات انتعاش وكساد هي البلدان التي زادت فيها أسعار المساكن الحقيقية بنسبة تزيد على ١٠٪ في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٢-٢٠٠٧) وانخفضت بعد ذلك.

^٤ البلدان التي تتعرض لضغوط رافعة هي: أستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وكولومبيا والصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وهنغاريا والهند وإسرائيل وماليزيا والنرويج والفلبين وسويسرا وسنغافورة والسويد وأوروغواي.

الاستهلاك، والسياسات الرامية إلى تعزيز الاستثمار. وسوف تحصل المكسيك على دفعة منشطة من الارتداد الإيجابي في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة. بعد النصف الأول من عام ٢٠١٣ الذي جاء مخيبا للأمل. غير أن وتيرة النشاط ستكون متواضعة في مختلف أنحاء القارة (الشكل البياني ١-٣، اللوحة ٤).

- وفي إفريقيا جنوب الصحراء، من المتوقع أن يحظى النمو بالدعم من المشروعات المتعلقة بالسلع الأولية. وبينما أجريت تصحيحات حادة على أسعار الصرف، فقد استأنف التمويل الخارجي نشاطه ولا تنطوي التنبؤات على أي اضطرابات.
- وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، من المتوقع أن تتسارع وتيرة النشاط الاقتصادي في عام ٢٠١٤، بدعم من حدوث تعاف متواضع في الإنتاج النفطي. وسوف يظل النشاط غير النفطي قويا بوجه عام في الاقتصادات المصدرة للنفط، مما يرجع جزئيا إلى ارتفاع معدل الإنفاق العام. وفي المقابل، لا يزال الكثير من الاقتصادات المستوردة للنفط يعاني من الأوضاع الاجتماعية/السياسية والأمنية.
- وبالنسبة لأوروبا الوسطى والشرقية، من المتوقع زيادة معدلات النمو بدعم من تعافي الطلب في أوروبا وتحسن الأوضاع المالية على المستوى المحلي. وفيما عدا بضعة استثناءات، فإن آثار زيادات أسعار الفائدة التي تحفزها عوامل خارجية يعوضها إلى حد ما تخفيض سعر العملة. ولا يزال الطلب المحلي قويا في العديد من اقتصادات كومنولث الدول المستقلة؛ ورغم أن بعضها سيعاني من صدمات التمويل الخارجية الأخيرة فإنها ستستفيد من زيادة الطلب الخارجي.

كبح ضغوط التضخم

من المتوقع أن يقترن تفاوت ديناميكية النمو بين الاقتصادات الكبرى ببقاء ضغوط التضخم قيد السيطرة، وذلك لسببين. أولا، لن يؤدي تعافي النشاط في الاقتصادات المتقدمة إلى تخفيض كبير في فجوات الناتج، التي لا تزال كبيرة (راجع الجدول ألف ٨ في الملحق الإحصائي). ثانيا، انخفضت أسعار السلع الأولية في ظل تحسن العرض وتراجع نمو الطلب من أهم اقتصادات السوق الصاعدة، لا سيما الصين (راجع؟ التقرير الخاص؟). وتشير أحدث التوقعات بالنسبة لأسعار الوقود والمنتجات عدا الوقود إلى حدوث انخفاضات متواضعة في عامي ٢٠١٣ و٢٠١٤.

وفي الاقتصادات المتقدمة، لا يصل التضخم في الوقت الراهن إلى المستويات المستهدفة، حيث يبلغ حوالي ١,٥٪ في المتوسط (الشكل البياني ١-٦، اللوحة ١). ومن المتوقع أن تكون العودة إلى المستوى المستهدف بطيئة نظرا لأنه لا يتوقع عودة الناتج إلى المستوى الممكن ببطء فقط (الشكل البياني ١-٦، اللوحتان ٢ و٣). وفي الولايات المتحدة، يلاحظ أن

الأصول ارتفع مستوى توقعات المشاركين في الأسواق بشأن سعر الفائدة الأساسي (راجع الشكل البياني ١-٨، اللوحة ١). غير انه على عكس توقعات الكثيرين في الأسواق، قرر الاحتياطي الفيدرالي عدم البدء بعملية السحب التدريجي في شهر سبتمبر. وقد أدى ذلك إلى تراجع منحى العائد بدرجة محدودة. ومع ذلك، فقد ارتفعت عائدات السندات طويلة الأجل منذ نهاية مايو ٢٠١٣ بنحو ١٠٠ نقطة أساس، مثلما حدث مع أسعار الفائدة الثابتة على القروض العقارية بأجل ٣٠ عاما (راجع الشكل البياني ١-٨، اللوحة ٢).

• وفي الصين، حاولت السلطات كبح جماح التدفق الائتماني، بما في ذلك من خلال بنوك الظل، حيث أبدت تفضيلها الدعم الموجه بدقة أكبر والمحدود (للأعمال الصغيرة مثلا) على الدفعة التنشيطية واسعة النطاق. وتتسق هذه الإجراءات مع عزم السلطات على التحرك نحو مسار النمو الأكثر توازنا والأقدر على الاستمرار. وتمشيا مع هذا المنهج، ونتائج ربع السنة الثاني، تم تعديل توقعات النمو لهذا العام بتخفيضها من ٧,٧٥٪ إلى ٧,٥٪.

وقد زاد تشديد الأوضاع المالية حتى تجاوز المستوى العالمي كرد فعل للزيادة في عائدات السندات طويلة الأجل (راجع الشكل البياني ١-٨، اللوحتين ٢ و ٥) — الأمر الذي يعد بمثابة تداعيات ليست بغير المعتادة من المنظور التاريخي (الإطار ١-١).

وفي منطقة اليورو، أدى التصور السائد ببدء التشديد النقدي في الولايات المتحدة قبل الموعد المتوقع إلى وقوع خسائر في أسعار الأصول. لكن التطورات اللاحقة أدت إلى تحسن في الأوضاع — وأهمها بيان البنك المركزي الأوروبي بتوقع بقاء أسعار الفائدة الأساسية عند مستوياتها الراهنة أو دونها لفترة أطول بسبب ضعف الاقتصاد. وقد ارتفعت عائدات السندات اليابانية طويلة الأجل ارتفاعا طفيفا نتيجة عوامل أجنبية وأخرى محلية.

وفي الأسواق الصاعدة، تفاعلت التداعيات مع ضعف آفاق النمو وتزايد مواطن الضعف. وأدت تدفقات رؤوس الأموال الخارجة إلى تشديد الأوضاع المالية بدرجة كبيرة في بعض هذه الاقتصادات خلال فصل الصيف (الشكل البياني ١-٩، اللوحة ١). وساهمت تخفيضات التوقعات في الصين بالنسبة للنمو والواردات، وأهمها السلع الأولية، في تعديل أسعار الفائدة. فقد ارتفعت عائدات السندات السيادية بنحو ٨٠ نقطة أساس منذ بداية ٢٠١٣، بدعم من الزيادات الكبيرة إلى حد ما المسجلة في البرازيل وإندونيسيا والمكسيك وجنوب إفريقيا وتركيا. وظلت أسواق الأسهم تسجل تراجعا بدرجات متفاوتة، فكانت أكبر التصحيحات كالمعتاد في تلك الاقتصادات التي شهدت أكبر التخفيضات في توقعات النمو وأكبر تدفقات رؤوس الأموال الداخلة الأخيرة (الشكل البياني ١-٩، اللوحتان ٥ و ٦) — حتى الآن في العام الجاري، فانخفضت بنحو ١٠٪ (راجع الشكل البياني ١-٨، اللوحة ٣). وقد شهدت مؤشرات تقلب أسواق الأسهم ارتفاعا محدودا وكذلك فروق العائد على المخاطر (الشكل البياني ١-٩، اللوحة ٢). وأدت التدفقات الرأسمالية الخارجة إلى انخفاض سعر العملة (الشكل البياني ١-١٠، اللوحتان ١ و ٢). ويمكن الاطلاع على مناقشة تفصيلية لهذه

التراجع في معدل البطالة يعكس إلى حد ما الانخفاض في نسب المشاركة في قوى العمل بسبب الاتجاهات العامة الديمغرافية بالإضافة إلى خروج العمالة المحبطة من قوى العمل. ومن المرجح عودة العمال المحبطين إلى سوق العمل مع تحسن التوقعات المستقبلية، وبالتالي فإن نمو الأجور سيكون بطيئا لبعض الوقت. ففي منطقة اليورو، تشير التنبؤات إلى أن ضعف الاقتصاد والضغط الخافضة للأجور في البلدان الهامشية سوف تحافظ على معدل التضخم في حدود ١,٥٪ تقريبا في الأجل المتوسط، بحيث لا يصل إلى هدف التضخم الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي. وبالنسبة لليابان، تعكس التوقعات طفرة مؤقتة في مستوى الأسعار استجابة لارتفاع الضريبة الاستهلاكية في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥؛ وإذا ما استبعدنا أثر ارتفاع الضريبة الاستهلاكية، يتوقع أن يكون ارتفاع التضخم بوتيرة تدريجية للغاية، بحيث يصل إلى المستوى المستهدف وقدره ٢٪ خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠١٧.

ومن المتوقع أن يتأرجح معدل التضخم عموما بين ٥-٦٪ في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية (الشكل البياني ١-٦، اللوحة ١). فالهبوط في أسعار السلع الأولية والتحول الهبوطي في مسار النمو سيؤديان إلى تخفيض الضغوط السعيرية، ولكن قيود الطاقة الإنتاجية وانتقال آثار أسعار الصرف الضعيفة سيعوض هذه الضغوط الخافضة إلى حد ما. وتمثل ضغوط الطلب المحلي القوي في عدد قليل من هذه الاقتصادات أحد العوامل الأخرى المضادة لانخفاض التضخم — وهو ما يتضح من المؤشرات العديدة لفورة النشاط الاقتصادي في الخارج والتي لا تزال ترسل إشارة باللون الأصفر أو الأحمر (الشكل البياني ١-٧).

السياسات النقدية تتحرك تدريجيا في اتجاهات مختلفة

ظلت الأوضاع النقدية داعمة على المستوى العالمي، رغم أنها ستبدأ في التعبير بصورة متزايدة عن ديناميكية النمو المتغيرة في الاقتصادات الكبرى. وقد أدت أجواء عدم اليقين المتنامية حول انعكاسات هذا الأمر على السياسات المستقبلية إلى دفع الأسواق المالية تصور ازدياد تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة أكثر مما كان متوقعا في التنبؤات الأخيرة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وهو ما أدى بدوره إلى انتقال تداعيات أكبر مما كان متوقعا إلى اقتصادات السوق الصاعدة.

وكان عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي قد ذهب إلى: احتمال تحسن الأوضاع في الأسواق قبل تحسنها في الاقتصاد العيني» لكنه خلص إلى تراجع المخاطر المالية على المدى القريب. ومنذ ذلك الحين، تبدلت التصورات في اثنين من المجالات المهمة:

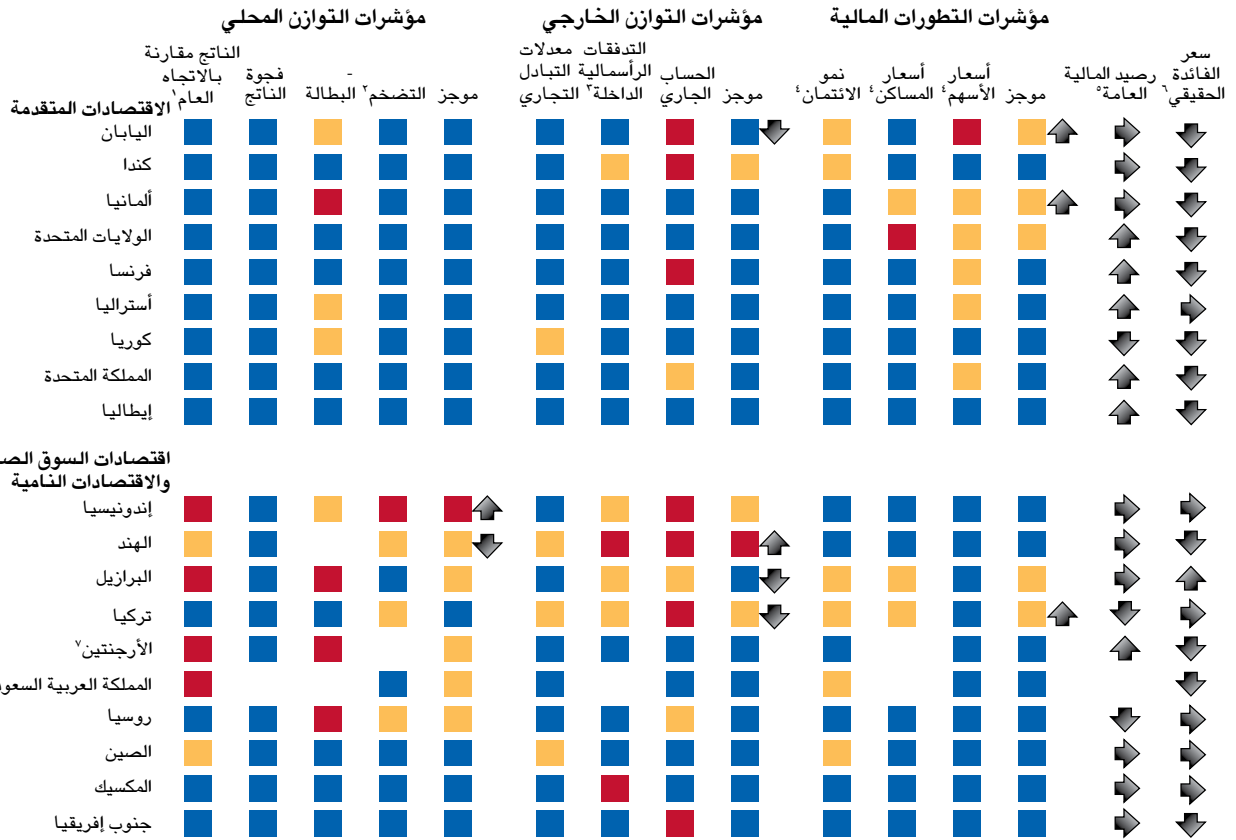
• هناك اقتناع متزايد في الأسواق بأن السياسة النقدية الأمريكية تقترب من نقطة تحول. ففي أعقاب اجتماعات الاحتياطي الفيدرالي نصف السنوية لمناقشة السياسات والحديث الذي ألمح إلى الإلغاء التدريجي لعمليات شراء

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

تشير أغلب المؤشرات إلى تراخي النشاط على مستوى الدورة الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة، مع وجود قيود على الطاقة الإنتاجية في الاقتصادات الصاعدة. وتشير مؤشرات النشاط الخارجي باللونين الأحمر والأصفر بالنسبة لليابان إلى سلامة عملية إعادة توازن الطلب، الأمر الذي لم يحقق تقدماً كبيراً في ألمانيا. وتشير مؤشرات النشاط الخارجي

تقديرات ٢٠١٣ الأعلى من متوسط ١٩٩٧-٢٠٠٦، ما لم يذكر خلاف ذلك، بواقع:

أكثر من أو يعادل ١,٥ انحراف معياري (أكثر من أو يعادل ٠,٥ انحراف معياري ولكن أقل من ١,٥ انحراف معياري) أقل من ٠,٥ انحراف معياري



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

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

^١ يستخدم اللون الأحمر للدلالة على ارتفاع الناتج بمقدار ٢,٥٪ عن الاتجاه العام قبل الأزمة، واللون الأزرق للدلالة على انخفاض الناتج بأقل من ٢,٥٪ دون الاتجاه العام، واللون الأصفر للدلالة على أن الناتج في نطاق ٢,٥٪ مقارنة بالاتجاه العام قبل الأزمة.

^٢ تستخدم منهجية القياس التالية مع الاقتصادات التالية التي تحدد أهداف التضخم: أستراليا والبرازيل وكندا وإندونيسيا وكوريا والمكسيك وجنوب إفريقيا وتركيا والمملكة المتحدة. ويستخدم اللون الأصفر إذا تجاوز التضخم في نهاية الفترة النقطة الوسطى في نطاق التضخم المستهدف للبلد؛ ويستخدم اللون الأحمر إذا تجاوز التضخم في نهاية الفترة ما يزيد عن ضعف المستوى المسجل عند النقطة الوسطى في نطاق التضخم المستهدف. وبالنسبة لبقية الاقتصادات في الرسم البياني، يستخدم اللون الأحمر إذا بلغ التضخم في نهاية الفترة حوالي ١٠٪ أو أكثر، ويستخدم اللون الأصفر إذا كان يتراوح بين ٥ و ٩٪ تقريبا، واللون الأزرق إذا كان أقل من ٥٪.

^٣ التدفقات الرأسمالية الداخلة تعبر عن أحدث القيم المتاحة مقارنة بمتوسط التدفقات الرأسمالية الداخلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦.

^٤ مؤشرات نمو الائتمان، ونمو أسعار المساكن، ونمو أسعار الأسهم تشير إلى النسبة المئوية للتغير السنوي مقارنة بنمو الناتج.

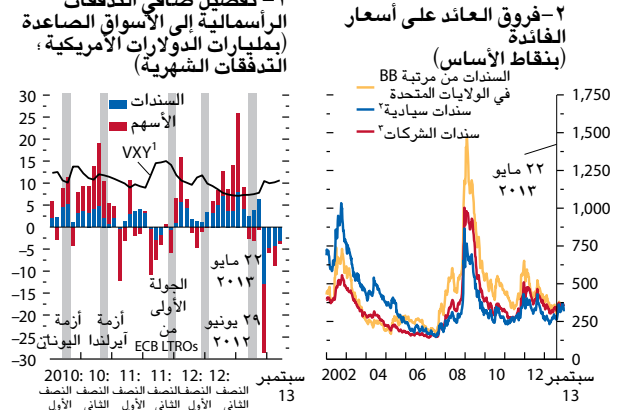
^٥ الأسهم في عمود رصيد المالية العامة تمثل التغير المتنبأ به في الرصيد الهيكلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي على مدى الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣. ويستخدم السهم المتجه إلى أعلى للدلالة على تحسن الرصيد بما يتجاوز ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ ويستخدم السهم المتجه إلى أسفل للدلالة على تدهور الرصيد بأكثر من ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. أما التغير في رصيد المالية العامة بين ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي و ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي فيدل عليه السهم الأفقي.

^٦ يدل السهم المتجه إلى أسفل على أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية أقل من صفر؛ ويدل السهم المتجه إلى أعلى على أسعار الفائدة الحقيقية أعلى من ٣٪. وتُخفّض أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية باستخدام توقعات التضخم لسنتين لاحقتين.

^٧ البيانات المستخدمة للأرجنتين هي بيانات مبلغة بصفة رسمية. غير أن صندوق النقد الدولي أصدر بيانا يتنقد فيه الأرجنتين ويدعوها إلى اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع مسألة جودة البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين. فقد أظهرت مصادر البيانات البديلة أن معدلات التضخم أعلى بكثير مما يرد في البيانات الرسمية منذ عام ٢٠٠٧. وفي هذا السياق، يستخدم صندوق النقد الدولي كذلك تقديرات بديلة لتضخم مؤشر أسعار المستهلكين في إطار أعمال الرقابة على التطورات الاقتصادية الكلية في الأرجنتين.

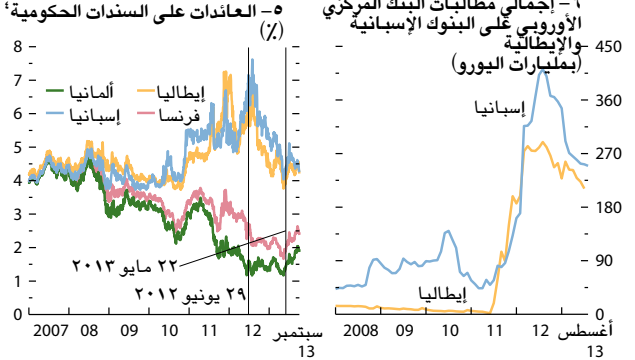
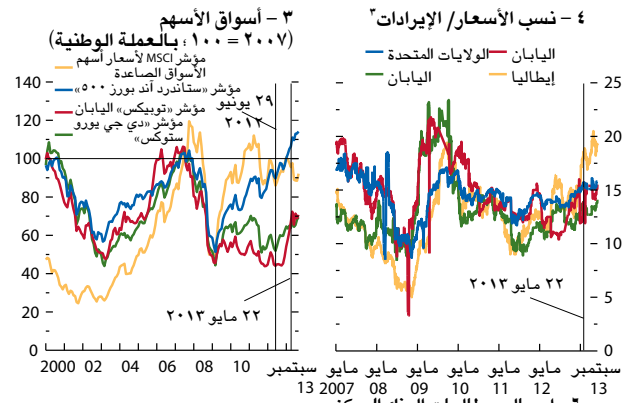
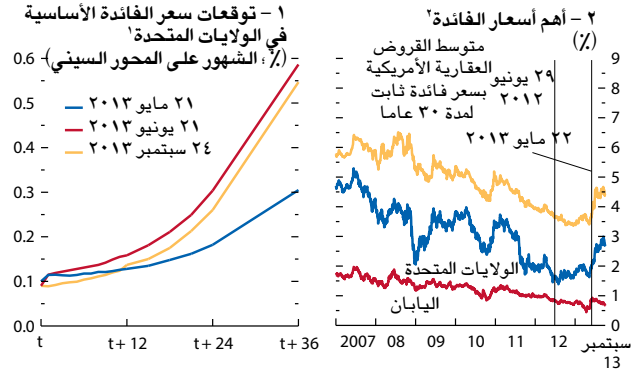
الشكل البياني ١-٩: التدفقات الرأسمالية

أدت توقعات التشديد المبكر للسياسة النقدية في الولايات المتحدة وتباطؤ النمو في اقتصادات السوق الصاعدة إلى التعجيل بخروج تدفقات رأسمالية كبيرة من الأسواق الصاعدة خلال شهر يونيو ٢٠١٣. وقد أدى ذلك إلى اتساع فارق العائد على المخاطر وخسائر في أسواق الأسهم. وكانت خسائر أسواق الأسهم أكبر في الاقتصادات التي شهدت من قبل تعديلات نحو التخفيض أكبر في توقعات نموها. وكانت تدفقات السندات والأسهم الخارجة أكبر في حالة البلدان التي سبق أن شهدت تدفقات وافدة أكبر - وهي كالمعتاد الأسواق الصاعدة الأعمق والأكثر سيولة. وافتترنت التدفقات الخارجة الكبيرة بانخفاض أسعار الصرف.

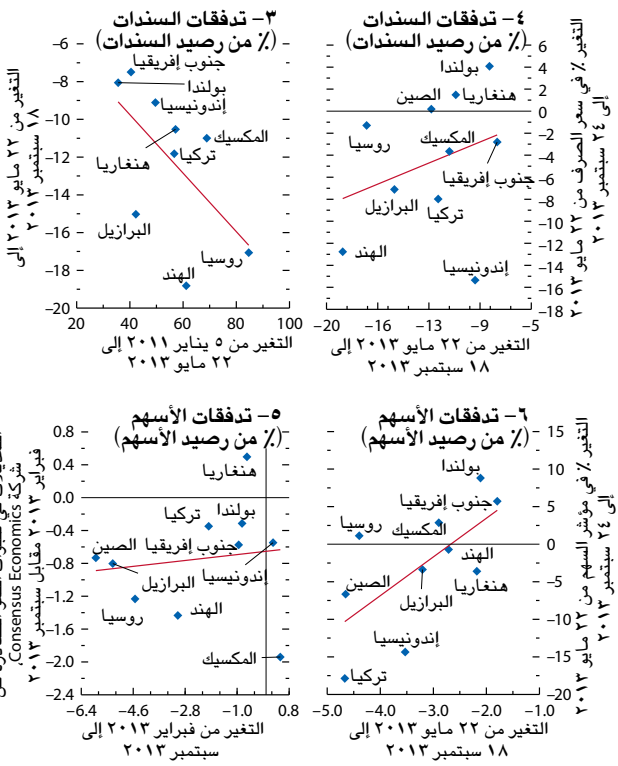


الشكل البياني ١-٨: أوضاع الأسواق المالية

أصبحت الأوضاع المالية أكثر تقلبا مرة أخرى، حيث تم تمديد التوقعات بشأن تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة، وظلت أسواق الأسهم قوية، وارتفعت عائدات السندات طويلة الأجل في الولايات المتحدة، لكنها ارتفعت بدرجة أقل كثيرا في اليابان والبلدان الأوروبية الرئيسية. وارتفعت قليلا فروق العائدات على السندات السيادية في بلدان منطقة اليورو الهامشية؛ فقد واصلت بنوك البلدان الهامشية سداد قروضها للبنك المركزي الأوروبي.



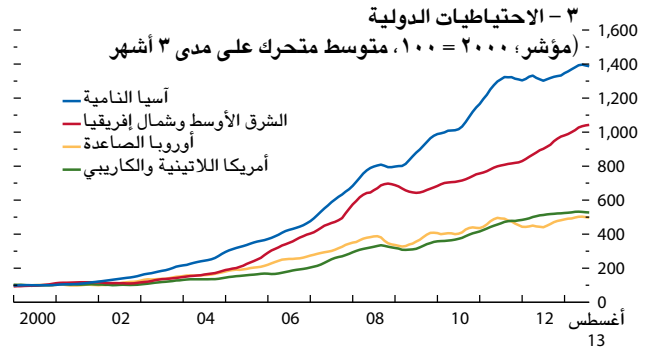
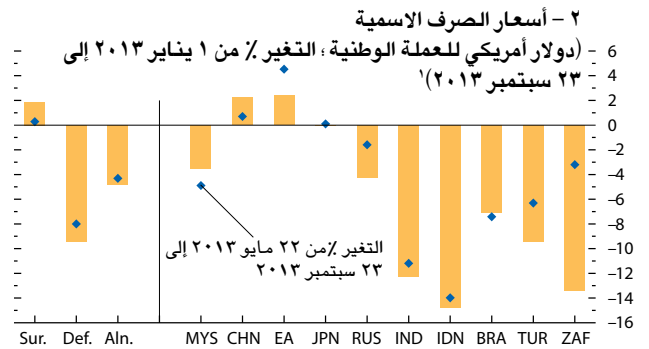
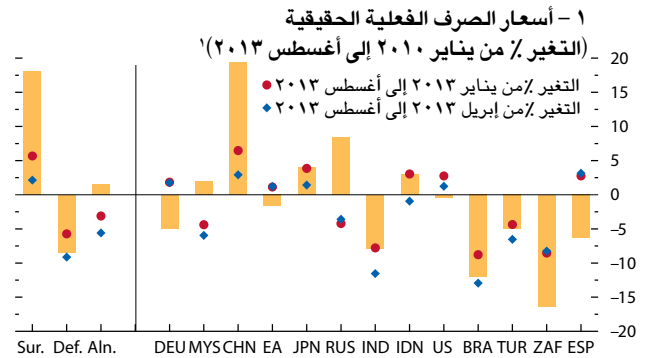
المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Capital Data؛ وجريدة فاينانشيال تايمز؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ والبنوك المركزية الوطنية؛ وقاعدة بيانات Thomson Reuters؛ و Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بالنسبة للولايات المتحدة، وتم تحديثها في ٢٤ سبتمبر ٢٠١٣. ١ أسعار الفائدة هي عائدات السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات، ما لم يذكر خلاف ذلك. ٢ بعض المشاهدات بالنسبة لليابان يتم حسابها عن طريق الاستيفاء نتيجة لنقص البيانات. ٣ العائدات على السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. وشركة Consensus Forecast؛ وشركة EPFR؛ و Global/Haver Analytics؛ وجريدة فاينانشيال تايمز؛ والبنوك المركزية الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: LTROs = عمليات إعادة التمويل الأطول أجلا التي يجريها البنك المركزي الأوروبي. ١ مؤشر جي بي مورغان لتقلب الأسعار في الأسواق الصاعدة. ٢ فروق أسعار الفائدة في مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة. ٣ فروق أسعار الفائدة في مؤشر جي بي مورغان العام لسندات شركات الأسواق الصاعدة.

الشكل البياني ١-١٠: أسعار الصرف والاحتياطيات

انخفضت أسعار الصرف الاسمية لمختلف عملات اقتصادات السوق الصاعدة انخفاضاً ملحوظاً مع الضعف الذي أصاب اقتصاداتها - منذ بداية العام، فقد انخفض الريال البرازيلي والروبية الهندية والرائد الجنوب إفريقي من ٨-١٦٪ مقابل الدولار الأمريكي. وبالنسبة للبرازيل والهند، كان الجانب الأكبر للضعف متزامناً مع عملية إعادة التقييم الأخيرة بشأن آفاق السياسة النقدية الأمريكية. وبوجه عام، انخفضت أسعار العملات التي كانت تعتبر مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية مقارنة بالأساسيات الاقتصادية في الأجل المتوسط، بينما ارتفعت أسعار العملات التي كانت تعتبر مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية. وفي الآونة الأخيرة، شهدت آسيا النامية مرة أخرى انتعاشاً في تراكم الاحتياطيات.



المصادر: مؤسسة Global Insight؛ والإحصاءات المالية الدولية، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: Aln = اقتصادات السوق الصاعدة المتسقة: BRA = البرازيل؛ CHN = الصين؛ Def = اقتصادات السوق الصاعدة ذات العجز: DEU = ألمانيا؛ EA = منطقة اليورو؛ ESP = إسبانيا؛ IND = إندونيسيا؛ IND = الهند؛ JPN = اليابان؛ MYS = ماليزيا؛ RUS = روسيا؛ Sur = اقتصادات السوق الصاعدة ذات الفائض: TUR = تركيا؛ US = الولايات المتحدة؛ ZAF = جنوب إفريقيا.

التصنيفات على أساس دراسة صندوق النقد الدولي «(IMF 2013a)».

التطورات في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي؟.

وتفترض توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أن عملية تعديل أسعار الفائدة الأخيرة على أسهم وسندات الأسواق الصاعدة كانت إلى حد كبير عملية غير متكررة، وإن كان هناك قدر كبير من عدم اليقين يحيط بهذا الأمر في الوقت الراهن. وسوف تؤدي زيادة قيود الأوضاع المالية الخارجية وانخفاض مستويات التدفقات الرأسمالية الداخلة الصافية نتيجة ذلك إلى خفض النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة، إذا ما تساوت جميع العوامل الأخرى.

وتشير التقديرات القائمة على النماذج إلى أن التشديد الذي تحفزه عوامل خارجية في معظم اقتصادات السوق الصاعدة الرئيسية منذ أواخر شهر مايو ٢٠١٣، في حالة استمراره، يمكن أن يؤدي إلى خفض إجمالي الناتج المحلي بنسبة ٢٥٪، إلى ١٪ (الشكل البياني ١-١١). غير أن انخفاض سعر الصرف يمكن أن يساهم إلى حد كبير في الوقاية من التشديد الذي تحفزه العوامل الخارجية. ومن بين الاعتبارات الأخرى ما يلي:

- رغم أن التعافي في الولايات المتحدة مهياً لاكتساب سرعة أكبر، وفقاً لما أعلنه الاحتياطي الفيدرالي في بيان التوقعات الإرشادية، فإن توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال تفترض أن أول رفع لأسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة لن يحدث قبل عام ٢٠١٦. ويرجع السبب في ذلك إلى أن التوقعات تشير إلى بقاء التضخم دون مستوى ٢,٥٪، مع بقاء التوقعات التضخمية قيد السيطرة، وبقاء معدل البطالة أعلى من ٦,٥٪ حتى ذلك الوقت. وتفترض التنبؤات تراجع عمليات شراء الأصول التي يقوم بها الاحتياطي الفيدرالي على نحو تدريجي للغاية بدءاً من أواخر العام الجاري. وقد أفادت التقديرات عموماً بأن أثر عمليات الشراء على النشاط الاقتصادي كان محدوداً، وأنه من غير المتوقع أن يكون تأثير إنائها كبيراً. وبالتالي تم تعديل المسار المتوقع لعائدات السندات الحكومية طويلة الأجل في عام ٢٠١٤ وذلك بزيادته زيادة طفيفة بحوالي ٤٠ نقطة أساس مقارنة بعدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وباختصار، تشير الافتراضات إلى أن الأوضاع النقدية والمالية في الولايات المتحدة سوف تخلق مناخاً مواتياً وداعماً للنمو. غير أن الأسواق تلمس احتمالات كبيرة بحدوث تشديد مبكر (الشكل البياني ١-٨، اللوحة ١)، وفقاً لما ترد مناقشته لاحقاً، فإن مسار الأوضاع المالية الأقل إيجابية يمثل خطراً كبيراً.

- لا تزال الأسواق تتوقع فترة مطولة من أسعار الفائدة المنخفضة ودعم السياسات النقدية غير التقليدية في منطقة اليورو واليابان (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ١). ففي اليابان ربما يلزم زيادة التيسير النقدي لزيادة معدل التضخم (باستثناء زيادات الضريبة الاستهلاكية) لكي يصل إلى ٢٪ بحلول عام ٢٠١٥. وفي منطقة اليورو، لا يزال مصدر القلق السائد متمثلاً في تباطؤ النشاط والتضخم المنخفض، بما في ذلك تراجع التضخم أو الانكماش في البلدان الهامشية. وتفترض التوقعات عدم حدوث تغيرات جوهرية في فروق

العائد على السندات السيادية في بلدان الهامش. وتفترض أيضا استمرار بعض التضيق في أوضاع الائتمان (راجع الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٣). لكن العامل الرئيسي هو مخاوف البنوك بشأن البيئة الاقتصادية وضرورة تحسين ميزانياتها العمومية.

الآفاق المتوقعة لاقتصادات السوق الصاعدة على المدى المتوسط أصبحت أكثر ضعفا

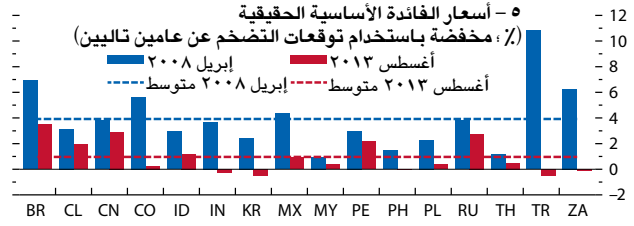
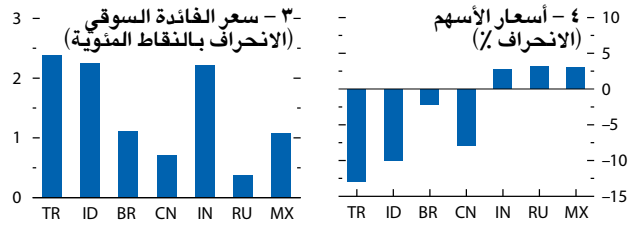
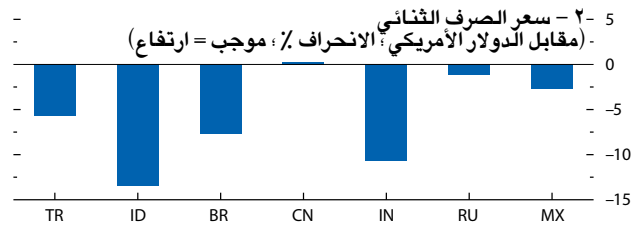
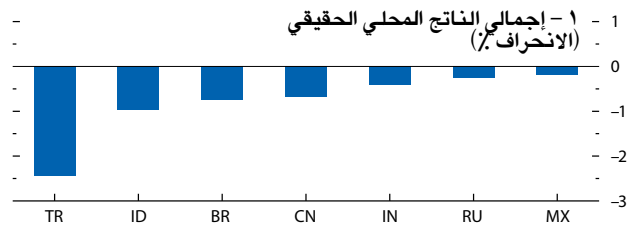
انخفضت معدلات النمو في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية في الوقت الراهن حوالي ٣ نقاط مئوية عن المستويات المسجلة في ٢٠١٠، حيث ساهمت البرازيل والصين والهند بنحو ثلثي هذا الانخفاض (راجع الشكل البياني ١-١، اللوحة ٢). ونتيجة لهذا الانخفاض إلى جانب التنبؤات الأخيرة المخيبة للأمال زاد تراجع التوقعات بالنسبة للنتائج على المدى المتوسط في اقتصادات السوق الصاعدة. وأعقب ذلك تخفيض توقعات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لعام ٢٠١٦ بالنسبة للبرازيل والصين والهند حوالي ٨ إلى ١٤٪ على مدار العامين الماضيين. وتمثل هذه التعديلات الخافضة في هذه الاقتصادات الثلاثة نحو ثلاثة أرباع الانخفاض الكلي في توقعات الناتج على المدى المتوسط في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية كمجموعة (الشكل ١-١٢، اللوحة ٤).

وكانت توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لما بعد الأزمة تفترض أن اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية في أمريكا اللاتينية ستجنب خسائر الناتج الدائمة والكبيرة التي كان من المتوقع أن تلحق بالاقتصادات المتضررة من الأزمة (الشكل البياني ١-١٣). فقد تم تعديل التوقعات بالزيادة عدة مرات لهذه الاقتصادات في التوقعات المتشائمة الواردة في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، في أعقاب انهيار بنك ليمان براذرز (الشكل البياني ١-١٣، اللوحتان ٥ و٦). غير أنه تم تعديل التوقعات بالتخفيض لاحقا. ومن مناطق العالم الأخرى، لم تحدث تخفيضات كبيرة في التوقعات إلا في بلدان الهامش بمنطقة اليورو مع سقوطها في هوة الأزمة (الشكل البياني ١-١٣، اللوحة ٤). وبالتالي، يبدو أن العوامل الداخلية كان لها دور كبير في تباطؤ النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتتباين الأسباب المحددة لانخفاض النمو، كما يتعذر التوصل إلى تشخيص واضح في هذا الشأن. ويفيد التحليل الذي أجراه خبراء الصندوق إلى أن هناك عوامل دورية وأخرى هيكلية تؤثر في هذا الأمر. وهذا على ما يبدو هو الحال بالنسبة للبرازيل والهند والصين وجنوب إفريقيا (الإطار ١-٢).

• ففي أعقاب الركود الكبير، كان معظم هذه الاقتصادات يتمتع بارتدادات إيجابية قوية ناشئة عن الدورة الاقتصادية. وساهمت السياسات الاقتصادية الكلية التوسعية في الوقاية من صدمات الطلب من الاقتصادات المتقدمة. وقد عززت العوامل المالية من الارتداد الإيجابي الدوري بعد الركود. فقد استخدمت سياسة الائتمان في الصين عن عمد لضخ الدفعة التنشيطية المالية لمواجهة تدهور الطلب الأجنبي. وقد أدت

الشكل البياني ١-١١: الأوضاع المالية في الأسواق الصاعدة منذ مايو ٢٠١٣

تأثرت الأسواق المالية بشدة منذ نهاية شهر مايو مع بيانات التواصل الصادرة عن الاحتياطي الفيدرالي التي تفيد باحتمال بدء الإلغاء التدريجي لعمليات شراء الأصول في أواخر العام الجاري، فقد ارتفعت أسعار الفائدة، وانخفضت أسعار الأسهم. كما انخفضت أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي في العديد من اقتصادات السوق الصاعدة. ويستخدم هنا «نموذج مجموعة العشرين» (G20MOD) للتقدير الانعكاسات الاقتصادية الكلية المحتملة لهذه التطورات. ومن المفترض أن تظل التغييرات في أسعار الفائدة، وأسعار الأسهم، وأسعار الصرف المسجلة بين نهاية مايو و٢٠ سبتمبر قائمة لمدة عام بالكامل في اقتصادات مجموعة العشرين. ويتم إعداد التقديرات بافتراض عدم قدرة السياسة النقدية في كل البلدان والمناطق على الاستجابة لهذه التطورات. وتعرض رسوم الأعمدة البيانية أدناه التغييرات في أسعار الأسواق المالية والتأثير الناتج عنها على النشاط في اقتصادات السوق الصاعدة في مجموعة العشرين. وتشهد الأسواق الصاعدة قيد الدراسة انخفاضا في إجمالي الناتج المحلي، يتراوح بين ٢,٥٪ تقريبا في تركيا و ٢,٢٥٪ في المكسيك. وبالنسبة للبلدان التي يُقدَّر أنها ستشهد انخفاضا ضئيلا في إجمالي الناتج المحلي سيتم موازنة ارتفاع أسعار الفائدة فيها إلى حد ما بانخفاض سعر العملة وتحسن أسعار الأسهم. أما البلدان التي يُقدَّر أنها ستشهد أكبر انخفاضا في إجمالي الناتج المحلي فإن ارتفاع أسعار الفائدة فيها سيقترب بانخفاضات في أسعار الأسهم.

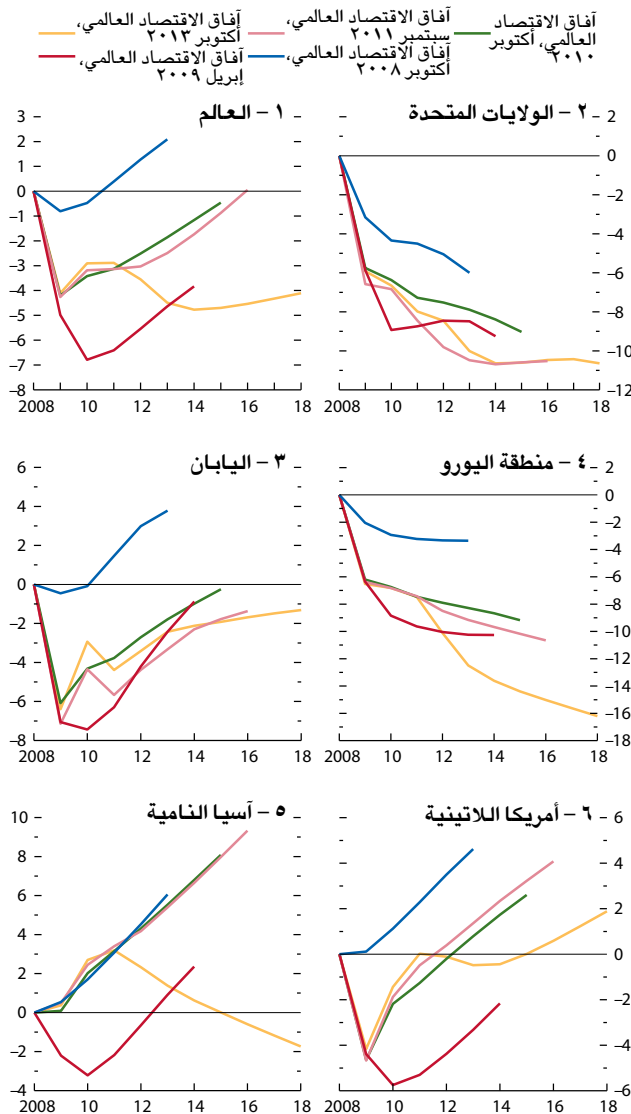


المصدر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: BR = البرازيل؛ CL = شيلي؛ CN = الصين؛ CO = كولومبيا؛ ID = إندونيسيا؛ IN = الهند؛ KR = كوريا؛ MX = المكسيك؛ MY = ماليزيا؛ PE = بيرو؛ PH = الفلبين؛ PL = بولندا؛ RU = روسيا؛ TH = تايلند؛ TR = تركيا؛ ZA = جنوب إفريقيا.
١ يستخدم سعر الفائدة على السندات الحكومية ذات أجل استحقاق ١٠ سنوات، بالنسبة لكل البلدان عدا الهند، لرصد التغيير في أسعار الفائدة. وبالنسبة للهند، يستخدم سعر الفائدة على السندات الحكومية ذات أجل استحقاق سنة واحدة لأنه معيار أفضل للتشديد المطبق على الأوضاع المالية في الهند منذ نهاية شهر مايو.
٢ بعض التغييرات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم ترجع على الأرجح لبعض العوامل ذات الخصوصية القطرية بالإضافة إلى توقعات السياسة النقدية الأمريكية.

الشكل البياني ١-٣: توقعات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: السابقة والراهنة

يفيد تقييم لتنبؤات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي السابقة بأن التنبؤات التي صدرت في سبتمبر ٢٠٠٨، قبل انهيار بنك ليمان براذرز مباشرة، كانت متفائلة أكثر من اللازم بالنسبة لكل الاقتصادات؛ وأن التنبؤات التي جاءت بعد ذلك بفترة قصيرة، في إبريل ٢٠٠٩، كانت متفائلة أكثر من اللازم بالنسبة لاقتصادات السوق الصاعدة في آسيا وأمريكا اللاتينية وإفريقيا جنوب الصحراء. وخلال الفترة من أكتوبر ٢٠١٠ إلى أكتوبر ٢٠١١، استقرت التنبؤات عموماً حول صورتها الراهنة، باستثنائين بارزين. أولاً، سقطت منطقة اليورو في هوة الأزمة، التي بدأت باليونان في ربيع ٢٠١٠ واتسع نطاقها في ٢٠١١. ثانياً، بعد رفع مستوى التنبؤات خلال ٢٠١٠، شهدت اقتصادات السوق الصاعدة سلسلة من حالات النمو المخيبة للآمال.

إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، % من الاتجاه العام قبل الأزمة (٢٠٠٨ = ١٠٠)

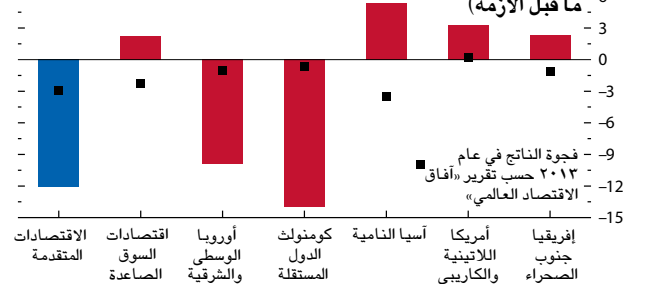


المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرف الاتجاه العام لفترة ما قبل الأزمة بأنه المتوسط الهندسي لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٦.

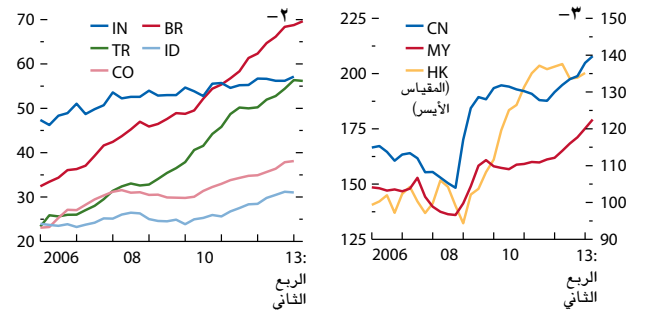
الشكل البياني ١-٢: الطاقة الإنتاجية والائتمان في اقتصادات السوق الصاعدة

لا تزال مستويات الناتج في آسيا النامية وأمريكا اللاتينية وإفريقيا جنوب الصحراء أعلى من الاتجاهات العامة في فترة ما قبل الأزمة. لكن فجوات الناتج في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تشير إلى الناتج الذي يتجاوز الطاقة الإنتاجية. وقد ارتفعت مستويات الائتمان في هذه الاقتصادات ارتفاعاً حاداً مقارنةً بالناتج؛ وفي بعض الاقتصادات، لا يزال هذا الارتفاع مستمراً في وقت يتسم بتباطؤ النمو. وكرد فعل إزاء النتائج المتكررة المخيبة للآمال خلال السنتين الماضيتين، قام اقتصاديو الصندوق المختصون بهذه البلدان بتخفيض تقديراتهم لمستويات الناتج في عام ٢٠١٦. وجاءت التعديلات المخفضة كبيرة على وجه الخصوص في حالة البرازيل والصين والهند.

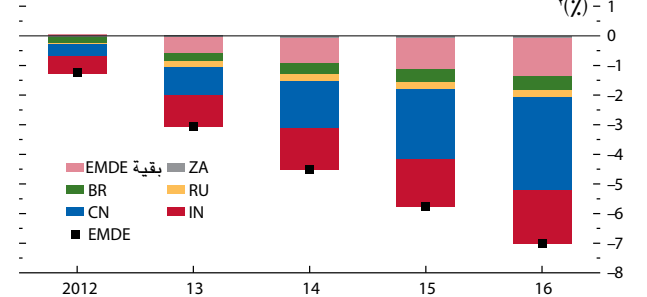
١- الناتج مقارنة بالاتجاهات العامة لفترة ما قبل الأزمة وفق تقديرات تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» في ٢٠١٣ (من إجمالي الناتج المحلي الاتجائي الممكن أو في فترة ما قبل الأزمة)



الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي (%)



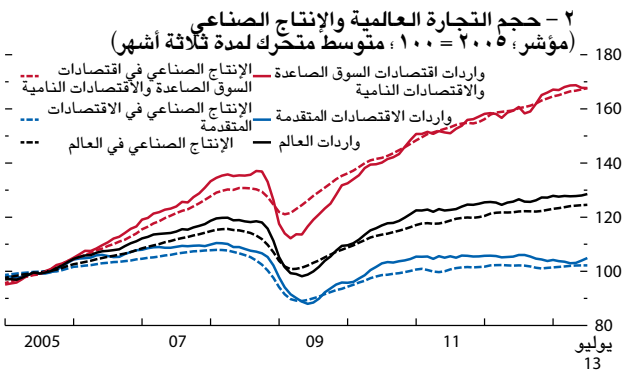
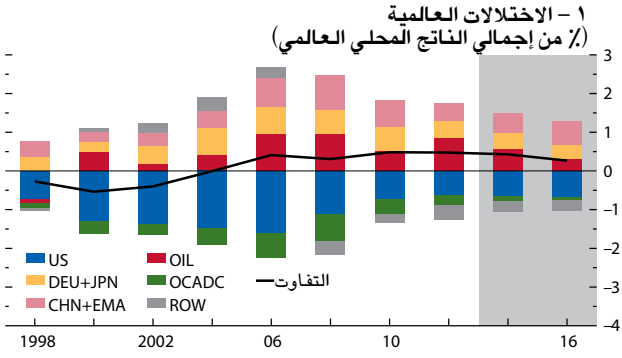
٤- المساهمة في انخفاض الناتج على المدى المتوسط في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ و«الإحصاءات المالية الدولية» الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: BR = البرازيل؛ CN = الصين؛ CO = كولومبيا؛ EMDE = اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ HK = منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة؛ ID = إندونيسيا؛ IN = الهند؛ MY = ماليزيا؛ RU = روسيا؛ TR = تركيا؛ ZA = جنوب إفريقيا. ١ يعرف الاتجاه العام لفترة ما قبل الأزمة بأنه المتوسط الهندسي لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بين عامي ١٩٩٦ و ٢٠٠٦. ٢ مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الشكل البياني ١-٤: التجارة والاختلالات العالمية

تتماشى عموما حالة تباطؤ التجارة العالمية مع تباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي. ويعني ذلك أن الاختلالات العالمية تراجعت قليلا مرة أخرى. وبقاء الاختلالات على ضيقها أو اتساعها مرة أخرى يتوقف على ما إذا كانت خسائر الناتج مقارنة بمستوى الناتج المعتاد قبل الأزمة ستكون دائمة إلى حد كبير: وتفترض تنبؤات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أنها متسقة إلى حد كبير مع الأدلة التاريخية.



المصادر: تقرير "World Trade Monitor" الصادر عن المركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB) ومؤسسة Haver Analytics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: CHN+EMA: الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وأندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند؛ DEU+JPN: ألمانيا واليابان؛ OCADC: بلغاريا وكرواتيا والجمهورية التشيكية وأستونيا واليونان وهنغاريا وأيرلندا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا والبرتغال ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا وتركيا والمملكة المتحدة؛ OIL: البلدان المصدرة للنفط؛ ROW: بقية العالم؛ US: الولايات المتحدة.

البلدان المصدرة للطاقة (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ١).

وكانت الزيادة الأكبر من المتوقع في فائض الحساب الجاري في منطقة اليورو هي من أبرز التطورات في السنوات القليلة الماضية. وترجع هذه الزيادة إلى تقليص الواردات وبعض التصحيحات النسبية في الأسعار في اقتصادات بلدان الهامش (الإطار ٣-١). غير أن إعادة توازن الطلب لا يزال محدودا في الاقتصادات الرئيسية التي تسجل فائضا في حساباتها الجارية.

وكان للسياسات الاقتصادية دور محدود في تضييق الاختلالات العالمية. فالتكشف المالي في اقتصادات العجز سيكون عائقا في المستقبل أمام التعافي الناشئ عن الدورة الاقتصادية في الطلب على الواردات. ومن ثم فإن زيادة النمو في كبرى اقتصادات الفائض سيقضي من هذه الاقتصادات

التدفقات الرأسمالية الداخلة التي جذبتها العائدات المرتفعة وتحسن آفاق النمو مقارنة بالاقتصادات المتقدمة إلى دعم توسع الائتمان والنمو. وبحلول عام ٢٠١٠، كان هناك ثلاثة من هذه الاقتصادات الأربعة (باستثناء جنوب إفريقيا) تعمل بأكثر من طاقتها الإنتاجية. وخلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣، تبدل مسار السياسات وتراجعت وتيرة النمو.

• وعلى الرغم من انخفاض معدل النمو فإن التضخم الكلي لم ينخفض. بل أن التضخم الأساسي ازداد بالفعل في العديد من هذه الاقتصادات، مما يشير إلى أن جانبا من التراجع في النمو وقدره ٣ نقاط مئوية منذ ٢٠١٠ يرجع لانخفاض الناتج الممكن ويتماشى مع التقارير الصادرة بشأن الاختناقات في أسواق العمل، والبنية التحتية، وقطاع الطاقة، والقطاع العقاري، والنظم المالية في معظم هذه الاقتصادات. ويمكن الاطلاع على مناقشات تفصيلية بشأن الأسباب العميقة للتباطؤ الهيكلي في النشاط وذلك في تقارير مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣ لهذه الاقتصادات. ويكفي الإشارة في هذا المجال إلى أن سياسة الائتمان في الصين ساهمت في حدوث طفرة في الاستثمار كانت السبب في تحقيق قدر لا بأس به من الطاقة الإنتاجية الزائدة، نظرا لأن تراكم رأس المال تجاوز الطلب المحلي بدرجة كبيرة. وقد أدت الاختناقات في مشروعات البنية التحتية والقواعد التنظيمية في البرازيل والهند إلى إبطاء عرض الناتج في وجه الطلب المحلي الذي لا يزال قويا. ونتيجة لذلك، زادت الضغوط الاقتصادية في هذين الاقتصادين (الشكل البياني ١-٧).

وفي المرحلة المقبلة، من المتوقع أن يصل النمو متوسط الأجل في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية إلى ٥,٥٪. وفي السياق التاريخي، لا تزال هذه التنبؤات أعلى كثيرا من معدل النمو البالغ ٣,٧٥٪ للعقد السابق لوقوع الأزمة الآسيوية في الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨. وبالمثل، نجد أن التنبؤات الراهنة لآسيا النامية وأمريكا اللاتينية وإفريقيا جنوب الصحراء تضع الناتج في مستوى أعلى من الاتجاهات العامة المحبذة في الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٦. وحتى إذا ما اتضح أن التوقعات الحالية متفائلة إلى حد ما، فإن هذه الاقتصادات ستكون قد حققت تقاربا مستمرا وسريعا إلى حد ما في مستويات نصيب الفرد من الدخل للوصول إلى المستويات المسجلة في الاقتصادات المتقدمة.

تطورات القطاع الخارجي

تعد التجارة العالمية انعكاسا لضعف الزخم في النشاط الاقتصادي العالمي (الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٢). ورغم أن هناك بعض المخاوف من أن يكون بطء النمو التجاري انعكاسا أيضا لتضاؤل مكاسب الإنتاجية التي تحققت من التحرير التجاري تحت مظلة منظمة التجارة العالمية، فلا توجد حتى الآن أدلة قوية تدعم هذه المخاوف.

وقد تقلصت اختلالات الحسابات الجارية العالمية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ ومن المتوقع أن تتضاءل بدرجة محدودة في الأجل المتوسط، بدعم من انخفاض الفوائض في

١٥-١، اللوحة ١). ويظل أضييق إلى حد كبير بالمقارنة مع فترة زمنية بنفس الطول في عدد أكتوبر ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وعلى سبيل المثال، يلاحظ أن احتمال انخفاض النمو العالمي إلى أقل من ٢٪ في ٢٠١٤ هو احتمال ضعيف، حوالي ٦٪، بينما كان الاحتمال المكافئ في أكتوبر ٢٠١٢ للفترة حتى نهاية ٢٠١٣ يبلغ ١٧٪.

كذلك يشير نموذج التوقعات العالمية الذي يعده خبراء الصندوق إلى حدوث تحسن بالمقارنة بسنة سابقة. ففي خلال الفترة من ٢٠١٣: الربع الثاني إلى ٢٠١٤: الربع الأول تقترب احتمالات الركود من ٣٠٪ في منطقة اليورو؛ وانخفضت في الولايات المتحدة إلى حوالي ١٠٪؛ وهي منخفضة للغاية في اليابان (الشكل البياني ١-١٦، اللوحة ١). أما بالنسبة للفترة من ٢٠١٣: الربع الثالث إلى ٢٠١٤: الربع الرابع فإن الاحتمالات تقفز إلى ٢٠٪ في اليابان، بافتراض تنفيذ قدر كبير من تشديد أوضاع المالية العامة. ولا تزال مخاطر الانكماش مرتفعة في اليابان على الرغم من هدف التضخم الجديد، وكذلك في منطقة اليورو، لا سيما في بلدان الهامش (الشكل البياني ١-١٦، اللوحتان ٢ و٣).

التقييم النوعي للمخاطر

تحقق بالفعل اثنان من المخاطر المشار إليها في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وهما: آلية تخفيض الإنفاق التلقائية في الولايات المتحدة وانخفاض التوقعات المستقبلية للنمو والتدفقات الرأسمالية الخارجة بالنسبة لاقتصادات السوق الصاعدة. وفي نفس الوقت، تحققت بعض المخاطر غير المتوقعة والمتعلقة بالأوضاع النقدية في الولايات المتحدة وباقتصادات السوق الصاعدة.

المخاطر قصيرة الأجل

- الإرهاق من التصحيح وانعكاس مسار السياسات بوجه عام في منطقة اليورو التي تعاني من التجزؤ المالي: من المخاوف المحددة في هذا الشأن أن الأحداث في قبرص كان يمكن أن تعظم من التجزؤ المالي. ورغم عدم حدوث مزيد من التجزؤ، فإن التقدم نحو إعادة تكامل الأسواق المالية كان محدوداً للغاية. وفي نفس الوقت، تتضح بوادر الإرهاق من التصحيح في الاختلافات السياسية. وفي ظل عدم وجود اتحاد مصرفي حقيقي، بما في ذلك آلية موحدة قوية لتسوية الأوضاع تساندها ترتيبات مشتركة للدعم المالي، فإن الأسواق المالية تبقى معرضة بدرجة كبيرة لمخاطر حدوث تحولات في المزاج العام.
- آلية تخفيض الإنفاق التلقائية في الولايات المتحدة، وإغلاق الحكومة الفيدرالية، والحد الأقصى للديون: على عكس افتراضات سياسة المالية العامة الأمريكية في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، التي تصورت أن الآلية التلقائية لتخفيض الإنفاق سوف تستبدل بتدابير مركزة في آخر الفترة في نهاية السنة المالية ٢٠١٣ (٣٠ سبتمبر ٢٠١٣)، فإن المرجح حالياً أن يستمر العمل بالآلية التلقائية لتخفيض الإنفاق في السنة المالية القادمة. ونتيجة لذلك، فقد تم تعديل توقعات نمو الولايات المتحدة

العمل على تحقيق زيادة مستمرة في مستويات الطلب المحلي، ولا سيما الاستهلاك الخاص في الصين والاستثمار في ألمانيا. وقد أدت تحركات أسعار الصرف — بالزيادة في اقتصادات الفائض، والانخفاض في اقتصادات العجز — إلى دعم إعادة التوازن بوجه عام (الشكل البياني ١-١٠، اللوحة ١). ويشير تقييم مستويات أسعار الصرف الوارد في التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٣ إلى أن أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في أكبر الاقتصادات ليست بعيدة عن المستويات المتسقة مع الأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل. وعلى وجه التحديد، نجد أن أي تقييم للين الياباني بأقل من قيمته في الفترة الأخيرة سيتم تعديله إذا تم اعتماد خطط قوية متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة وإصلاحات هيكلية.

وهناك اتساق بوجه عام بين التعديلات في عمليات تقييم أسعار صرف العملات بأقل من قيمتها والانخفاضات الكبيرة مؤخرًا في أسعار الصرف الاسمية لبعض عملات الأسواق الصاعدة مقابل الدولار الأمريكي (الشكل البياني ١-١٠، اللوحة ٢). وقد جاءت هذه الانخفاضات أكثر اعتدالاً، بالقيمة الفعلية الحقيقية، مما يرجع جزئياً إلى ارتفاع التضخم في هذه الاقتصادات مقارنة بالشركاء التجاريين. وقد تدخل العديد من الاقتصادات في أسواق الصرف الأجنبي (البرازيل والهند وإندونيسيا وبيرو وبولندا وروسيا وتركيا)، ولجأ بعضها أيضاً إلى اعتماد تدابير لإدارة تدفقات رأس المال لتثبيت التدفقات الرأسمالية الخارجة (الهند) أو تشجيع التدفقات الرأسمالية الداخلة (البرازيل والهند وإندونيسيا).

مخاطر التطورات السلبية مستمرة

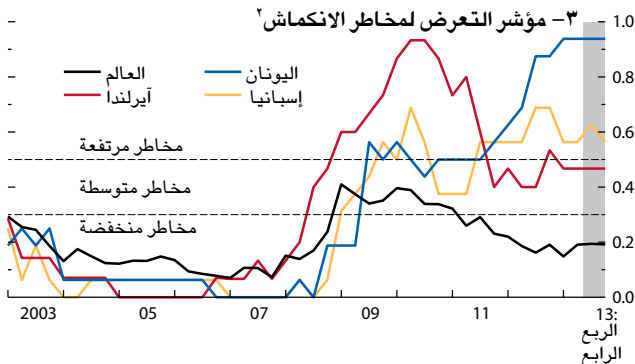
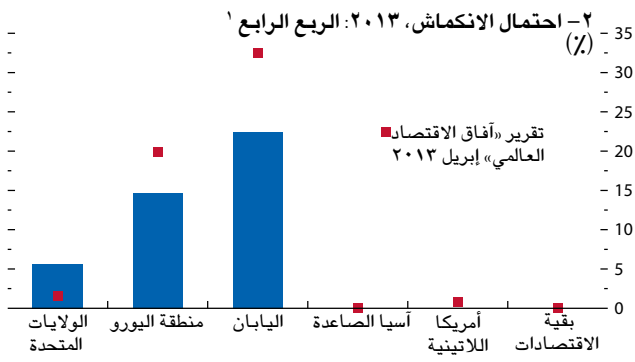
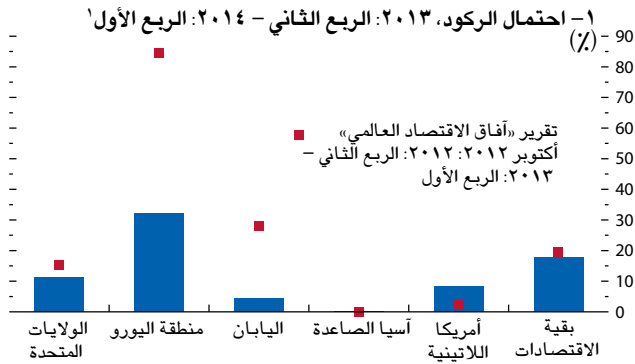
لا تزال توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي معرضة لمخاطر الانخفاض. ومن مصادر القلق المهمة في هذا السياق استمرار تباطؤ النمو لفترة مطولة. فالمؤشرات الكمية لا تشير إلى تغير يذكر في مستوى المخاطر على المدى القريب. غير أن التقييم النوعي، بعد إجراء تحسينات كبيرة قبل صدور عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يفيد بأن أجواء عدم اليقين زادت مرة أخرى. والسبب الرئيسي هو ضيق الأوضاع المالية على نحو غير متوقع، بينما لم يطرأ التحسن على الآفاق المستقبلية للنشاط. وقد زاد ذلك من المخاوف بشأن اقتصادات السوق الصاعدة. وفي نفس الوقت، لم تعالج حتى الآن مخاطر كثيرة تتعلق بالاقتصادات المتقدمة. وبالإضافة إلى ذلك، عادت المخاطر الجغرافية-السياسية إلى الظهور. ومع ذلك، لا تزال المخاطر أكثر توازناً مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٢ لأن الثقة زادت في استمرارية التعافي في الولايات المتحدة ومقومات البقاء على المدى الطويل في منطقة اليورو.

التقييم الكمي للمخاطر

يلاحظ أن الرسم المروحي لتنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي حتى نهاية ٢٠١٤ أضييق مما كان في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مما يرجع لحد كبير إلى تراجع جوانب عدم اليقين إزاء السيناريو الأساسي حيث انخفضت الفترة الزمنية للتنبؤات ستة أشهر (الشكل البياني

الشكل البياني ١-١٦: مخاطر الركود والانكماش

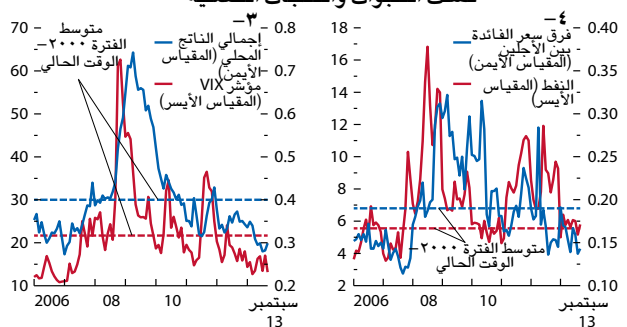
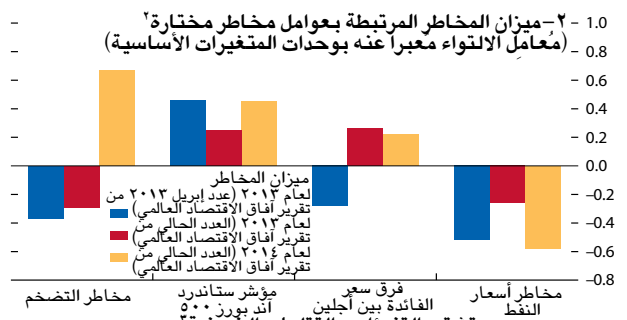
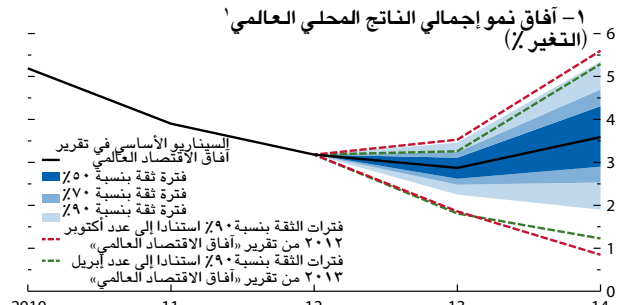
يشير «نموذج التوقعات العالمية» الذي يعدة خبراء صندوق النقد الدولي (GPM) إلى انخفاض مخاطر الركود والانكماش في الاقتصادات المتقدمة. غير أنها لا تزال جديرة بمراقبتها. ويشير النموذج في حالة اليابان إلى أن هذه المخاطر سوف ترتفع أكثر في عام ٢٠١٤.



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

الشكل البياني ١-١٥: المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية

لم تقترب نوبة التقلبات المالية الأخيرة باتساع كبير في الرسم المروحي، مما يشير إلى درجة عدم اليقين بالنسبة لآفاق التوقعات العالمية. ولا يزال الرسم المروحي أضيق كثيراً مما كان في أكتوبر ٢٠١٢. وبالنسبة لعام ٢٠١٣، تشير تنبؤات أسواق النفط والمحللين بشأن الفروق بين الأجلين إلى مخاطر حدوث التطورات السلبية. وبالنسبة لعام ٢٠١٤، فإن معامل الالتواء في تنبؤات المحللين بالنسبة للفروق بين الأجلين يتحول إلى مخاطر تجاوز التوقعات ويشير إليها، بينما تزداد مخاطر التطورات السلبية من أسواق النفط. أما أسواق الأسهم، حسب ما تم رصد من أسعار عقود الخيارات في مؤشر ستاندر أند بور ٥٠٠، ومعامل الالتواء في تنبؤات المحللين بالنسبة للتضخم تشير إلى وجود مخاطر من تجاوز النتائج للتوقعات على مدار العامين.



المصدر: مؤسسة Bloomberg, L.P.؛ وبورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات؛ وشركة Consensus Economics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ يوضح الرسم المروحي حالة عدم اليقين التي تحيط بالتنبؤ الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» عند فترات الثقة البالغة نسبة كل منها ٥٠٪ و ٧٠٪ و ٩٠٪، وكما هو مبيّن، تشمل فترة الثقة البالغة ٧٠٪ على فترة الثقة البالغة ٥٠٪، وفترة الثقة البالغة ٩٠٪ تشمل على فترتي الثقة البالغتين ٥٠٪ و ٧٠٪. وللاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٢-١ في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ويتم عرض فترات الثقة البالغة ٩٠٪ والمستمدة من عدد أكتوبر ٢٠١٢ وعدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن تنبؤات سنة حالية وسنة لاحقة بالمقارنة مع السيناريو الأساسي الحالي.

٢ تشير الأمدية البيانية لمعامل الالتواء بوحدة المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم ومخاطر أسواق النفط بعلامة عكسية نظراً لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو. ويلاحظ أن المخاطر المصاحبة لمؤشر ستاندر أند بور ٥٠٠ لعام ٢٠١٤ تستند إلى عقود الخيارات لشهر يونيو ٢٠١٤.

٣ يوضح إجمالي الناتج المحلي تشتت التنبؤات المعنية بإجمالي الناتج المحلي لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) والبرازيل والصين والهند والمكسيك. ويوضح مؤشر VIX، وهو مؤشر «بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات»، التقلبات الضمنية في مؤشر ستاندر أند بور ٥٠٠. وتقيس فروق العائد بين الأجلين متوسط التشتت في فروق العائد بين الأجلين في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. أما النفط فيقيس التشتت في تنبؤات أسعار خام نفط غرب تكساس الوسيط عن سنة قادمة واحدة. وهذه التنبؤات مستمدة من المسوح التي أجرتها شركة Consensus Economics.

أمدًا والارتفاعات الحادة في الأسعار فسوف تترك آثارًا أكبر على النمو، حيث ستشترك القنوات الأخرى المضخمة لانتقال الآثار في المعادلة، بما في ذلك سعي المستثمرين الجماعي إلى الملاذات الآمنة والتصحيحات الكبيرة في أسواق الأسهم والسندات. ومن المحتمل أن تتضرر بشدة اقتصادات السوق الصاعدة التي تعاني بالفعل من تراجع المستثمرين وضعف الأساسيات الاقتصادية المحلية.

المخاطر متوسطة الأجل

لا تزال المخاطر متوسطة الأجل التي تمت مناقشتها بالتفصيل في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي سارية على نفس النحو الذي كانت عليه وقتها وتميل نحو تحقيق التطورات السلبية: (١) نمو بطيء جدًا أو ركود في منطقة اليورو؛ و(٢) اضطراب المالية العامة في الولايات المتحدة أو اليابان — وبالنسبة لليابان يناقش عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي سيناريو مخاطر طرف المنحنى في استراتيجية؟ أبينوميكس؟ غير المنتظمة، أو استراتيجية؟ شينزو أبي؟ لإنعاش الاقتصاد؛ (٣) انخفاض التراخي عن المستويات المتوقعة في الاقتصادات المتقدمة أو حدوث انفجار مفاجئ في معدلات التضخم؛ (٤) انخفاض الناتج الممكن في أهم اقتصادات السوق الصاعدة بالإضافة التدفقات الرأسمالية الخارجة.

سيناريو ممكن على الجانب السلبي

السيناريو المحتمل للاقتصاد العالمي هو استمرار التطورات المخيبة للأمال المحتملة في جميع أنحاء العالم. وقد تتضمن هذه التطورات ما يلي (الشكل البياني ١-١٧):

- استمرار ضعف الاستثمار والنمو في منطقة اليورو، نظرا لعجز السياسات عن تسوية مشكلة التجزؤ المالي وعجزها أيضا عن بث مشاعر الثقة في المستثمرين.
- ازدياد ضعف النمو في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، كما ينخفض النمو في الصين في الأجل المتوسط نظرا لأن التحول تجاه النمو المدفوع بالاستهلاك أثبت أنه أكثر تعقيدا مما كان متوقعا. وسوف يكون لهذا الأمر عواقبه عن طريق التجارة وانخفاض أسعار السلع الأولية.
- عدم اكتمال تنفيذ السياسات في اليابان. ويتضمن هذا السيناريو على وجه التحديد ظهور جوانب قصور في الإصلاحات الهيكلية، وعدم قدرة التوقعات التضخمية على التحرك بصورة مستمرة للوصول إلى ٢٪، وبالتالي زيادة قيود المالية العامة بهدف احتواء نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ومنع حدوث زيادات حادة في علاوة المخاطر على السندات الحكومية اليابانية.
- زيادة تشديد الأوضاع المالية في الولايات المتحدة أكثر مما كان مفترضا في تنبؤات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للعام المقبل. كذلك، يلاحظ عدم تعافي الاستثمار الخاص على النحو الوارد في التنبؤات وبالتالي انخفاض النمو الممكن عما كان متوقعا. وقد تأثرت الأسواق بالفعل من زيادة تشديد الأوضاع المالية عن المفترض في توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ويفترض السيناريو الحالي زيادة ارتفاع أسعار السوق عندما يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في التخفيض

للفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ بالتخفيض في عدد يوليو ٢٠١٣ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، لكن الانخفاض قد يكون أكبر في ظل زيادة تقييد الأوضاع المالية. ومن المرجح أن يكون الضرر محدودا على الاقتصاد الأمريكي من جراء إغلاق الحكومة لفترة قصيرة، لكن إغلاق لفترة أطول قد يكون ضارا تماما. والأهم من ذلك، أنه سيتعين رفع الحد الأقصى للديون مرة أخرى هذا العام؛ وعدم القيام بذلك سيلحق ضررا بالغا بالاقتصاد العالمي.

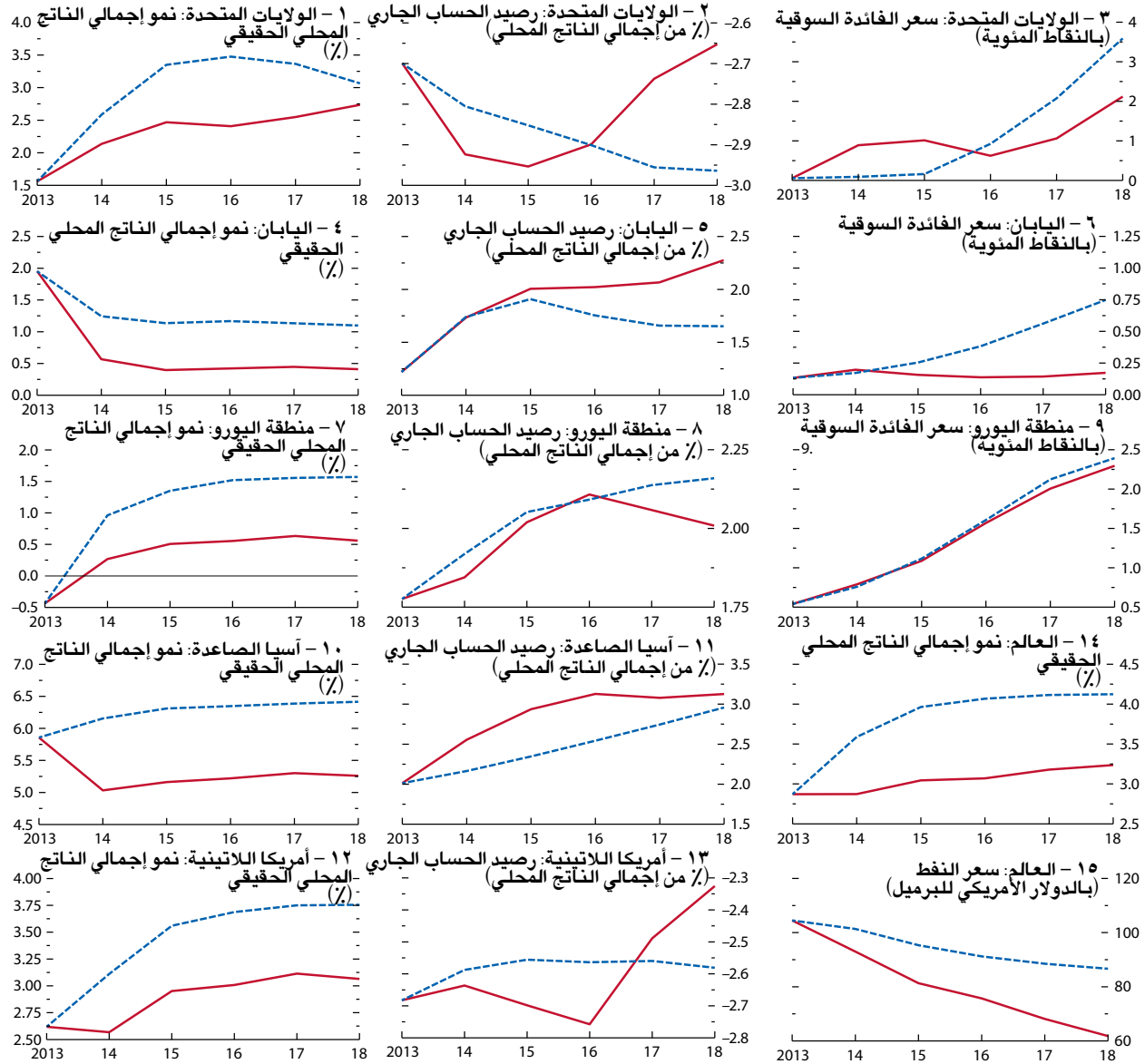
- المخاطر المرتبطة بالسياسة النقدية غير التقليدية: أشار عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى هذه المخاطر أساسا على المدى المتوسط (انظر أدناه). لكن البيانات الصادرة عن الاحتياطي الفيدرالي في وقت لاحق من العام الجاري بشأن التخفيض التدريجي لعمليات شراء الأصول تسببت في عملية تقييد كبيرة مفاجئة للأوضاع النقدية في الولايات المتحدة. وكانت المفاجئة الأخرى هي الطفرة في عائدات السندات المحلية في الأسواق الصاعدة، والتي بلغت قرابة ثلاثة أضعاف المستوى المتوافق مع سيناريو التشديد النقدي في الولايات المتحدة الذي ورد في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتفترض توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الحالية أن تشديد الأوضاع المالية منذ شهر مايو في الولايات المتحدة وفي العديد من اقتصادات السوق الصاعدة كان غالبا حدثا غير متكررا وأن التخفيض التدريجي الفعلي لعمليات الشراء لن يزيد من تقييد الأوضاع إلى بقدر محدود. غير أن السيناريو الأقل إيجابية يتمثل في وجود مخاطر كبيرة لدرجة أن التدفقات الرأسمالية الدولية كانت مدفوعة بانخفاض العائدات في الاقتصادات المتقدمة أكثر من تحسن آفاق النمو في اقتصادات السوق الصاعدة.
- مزيد من التطورات المخيبة للأمال في الأسواق الصاعدة: من المحتمل أن تتفاعل مخاطر زيادة التطورات المخيبة للأمال مع المخاطر التي تتكشف. ورغم أن تنبؤات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تشير إلى أن التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصادات السوق الصاعدة ستظل كبيرة، فلا بد أن يكون صناع السياسات متيقظين لاحتمالات حدوث توقف مفاجئ واضطرابات حادة في موازين المدفوعات. ومن المحتمل أن تكون جودة أدوات العائد الثابت وأصول الأسواق الصاعدة قد تجاوزت ذروتها، كما أن مراكز الرفع المالي التي تشكلت أثناء فترة انخفاض أسعار الفائدة الأساسية وارتفاع معدلات نمو الأسواق الصاعدة قد تنتهي بأسرع من المتوقع. وقد تنشأ حلقة الآثار المرتدة السلبية بين زيادة تطورات النمو المخيبة للأمال، وتزايد ضعف الميزانيات العمومية، وتزايد قيود أوضاع التمويل الخارجي — لا سيما في الاقتصادات التي اعتمدت بشدة على التمويل الخارجي لدعم النمو المدفوع بالائتمان.
- المخاطر الجغرافية-السياسية: إن وقوع اضطراب محدود وقصير الأمد في الإنتاج النفطي مع ارتفاع حاد في أسعار النفط يتراوح بين ١٠٪ و ٢٠٪ لبضعة أسابيع لن يؤثر إلا بقدر ضئيل على النمو العالمي، إذا كان واضحا من البداية أنه سيكون قصير الأمد (راجع التقرير الخاص). وبخلاف ذلك فإن آثار مشاعر الثقة وأجواء عدم اليقين ستلقي بأعبائها أيضا على النشاط الاقتصادي. أما انقطاعات الإنتاج الأكبر والأطول

الشكل البياني ١-١٧: سيناريو ممكن على الجانب السلبي

العمالة والدخول والاستهلاك، وهو ما قد يكون مدفوعاً إما بالتدابير على مستوى السياسات للمساعدة في التحول إلى النمو الأكثر قدرة على الاستمرار أو بضعف توقعات الصادرات. وسوف يتباطأ الاستثمار والنمو في الأسواق الصاعدة الأخرى، نتيجة تباطؤ النمو في منطقة اليورو وآسيا الصاعدة والحوافز المترتبة على ذلك من خلال انخفاض أسعار السلع الأولية. وبوجه عام، سيؤدي انخفاض النمو في اقتصادات السوق الصاعدة إلى قدر محدود من التدفقات الرأسمالية الخارجة وتشديد الأوضاع المالية، مما يعود بفائدة محدودة على الولايات المتحدة. وأخيراً، سيتراجع النمو في اليابان نتيجة عدم النجاح في تنفيذ استراتيجية التعافي ثلاثية الأبعاد. ولن يتحقق القدر الكافي من التقدم على صعيد الإصلاحات الهيكلية، وسوف يتعين زيادة تشديد أوضاع المالية العامة للمساعدة في تثبيت مستوى الدين العام ومنع حدوث زيادة حادة في علاوات المخاطر، التي ستضعف بدورها من إمكانية تحقيق المستوى المستهدف الجديد للتضخم. ويصبح الحد الأدنى الصفري لسعر الفائدة ملزماً في عام ٢٠١٤ بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان. وبعد عام ٢٠١٤، لا يسمح لأسعار الفائدة التي تستخدمها السياسة النقدية بالانخفاض إلا بالقدر الذي يسمح به الحيز المتاح من خلال السياسات في السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

يستخدم هذا السيناريو «نموذج منطقة اليورو» (EUROMOD) للنظر في السيناريو الممكن على الجانب السلبي. ويستند السيناريو إلى أربعة محركات أساسية: أولاً، يفترض أن الأسواق تسيء فهم وتيرة تشديد السياسة النقدية الأمريكية في المستقبل وترفع أسعار الفائدة أعلى من السيناريو الأساسي، لا سيما في السنوات القليلة الأولى من النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي عندما يكون المجال محدود أو معدوم أمام تيسير أسعار الفائدة التي تستخدمها السياسة النقدية لموازنة هذا الارتقاع. وبالإضافة إلى ذلك، يكون تعافي الاستثمار في الولايات المتحدة أكثر ضعفاً بالمقارنة مع السيناريو الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وبالتالي يتباطأ نمو الإنتاجية على مدى النطاق الزمني الكامل لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ثانياً، تتزايد علاوات المخاطر وإجراءات ضبط أوضاع المالية العامة في منطقة اليورو نتيجة زيادة ضعف النتائج الاقتصادية الكلية أكثر من المتوقع، مما يرجع أساساً لضعف الاستثمار وزيادة المخاوف بشأن استمرارية أوضاع المالية العامة. وهذه العملية متواصلة، مع مفاجآت مستمرة في كل سنة من النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي ونتائج النمو الأضعف من المتوقع. ثالثاً، لا تتعافى اقتصادات السوق الصاعدة بحيث تعود إلى مسار نموها قبل الأزمة. ففي آسيا الصاعدة، لا سيما الصين، سيكون النمو الضعيف مدفوعاً بضعف الاستثمار وسيؤدي إلى ضعف توظيف

السيناريو الممكن على الجانب السلبي — السيناريو الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الاقتصادات المتقدمة، سيزداد ضيق الحيز المتاح للتصرف عبر السياسات النقدية والمالية. وبالتالي سيكون الاقتصاد العالمي أكثر انكشافاً لسيناريوهات أسوأ بكثير. ففي الولايات المتحدة واليابان، على سبيل المثال، قد تؤدي معدلات النمو المنخفضة في نهاية المطاف إلى زيادة التساؤلات بشأن قوة الكيانات السيادية. ومن المحتمل، مع الأسف، أن يتحقق هذا السيناريو في عالمنا ما لم يتخذ صناع السياسات إجراءات أكثر قوة لمعالجة القضايا المهمة.

التحديات على مستوى السياسات

يتزايد في الوقت الراهن تباين ديناميكية النمو في الاقتصادات الكبرى، كما أن بعض مخاطر التطورات المعاكسة أصبح أكثر وضوحاً. ونتيجة لذلك، تنشأ في الوقت الحالي تحديات جديدة على مستوى السياسات، وقد تزداد المخاوف بسبب تداعيات السياسات. غير أنه إذا اتبعت كل الاقتصادات سياسات قوية لإعطاء دفعة لآفاق نموها على المدى المتوسط، فسوف يكون بالإمكان اتباع مسار للنمو العالمي أكثر قدرة على الاستمرار. وحتى مع اعتماد سياسات قوية، فإن مسار النمو لن يكون أعلى بكثير من المسار المشار إليه في تنبؤات آفاق الاقتصاد العالمي. لكن اعتماد سياسات أفضل سيساعد على تجنب السيناريو الممكن على الجانب السلبي أو حتى تحقيق نتائج أسوأ وسوف يهدد السبيل أمام تحقيق نمو أقوى يتجاوز آفاق التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

السياسة الاقتصادية الكلية في الولايات المتحدة عند منعطف حاسم

السياسة الاقتصادية الأمريكية مهيأة للتغير في العام المقبل. وتواجه السلطات الأمريكية في الوقت الراهن تحديين رئيسيين على مستوى السياسات الاقتصادية الكلية:

- بدء الإلغاء التدريجي للسياسة النقدية غير التقليدية: ينبغي أن يكون هذا الإلغاء التدريجي دالة لقوة التعافي والضغوط التضخمية، وكلاهما مكبوحين حتى الآن. وعلاوة على ذلك، لم يتسبب البرنامج التوسعي في إضعاف الاستقرار المالي. فأسعار المساكن لا تزال أقل كثيراً من مستويات الذروة التي سجلتها سابقاً (راجع الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٥): والائتمان المصرفي لا يزال صعب المنال بالنسبة لكثير من المتعاملين (راجع الشكل البياني ١-٤، اللوحة ٢): وتقييم أسهم رأس المال لا يزال ضمن النطاقات التاريخية (راجع الشكل البياني ١-٨، اللوحة ٤): والاستثمار المحلي لم يبدأ إلا مؤخراً في اكتساب مزيد من القوة على نطاق واسع. ومع ذلك، يؤكد تقرير الاستقرار المالي العالمي أن الفوائض في بعض الأسواق المالية لا تزال تحتل المراقبة الوثيقة وأن هناك احتمالات أن تسجل أسعار الفائدة ارتفاعات مفرطة كرد فعل لعملية الإلغاء التدريجي، وفقاً لما يتضح من التطورات الأخيرة. وبمراعاة هذه الاعتبارات، فإن الطريقة المثلى للخروج إلى موقف أقل تيسيراً هي بالتدريج وبتوخي الحذر — ومع الوضوح في التواصل بشأن استراتيجية السياسات.

التدريجي لعمليات شرائه للأصول. وقد يتعذر عكس مسار هذه الأوضاع المالية المبالغ في تشديدها في الوقت المناسب لأن الضرر الذي يلحق بالاقتصاد يتحقق بفواصل زمني، وقد يتبين أن استئناف عمليات إعادة شراء الأصول يعد أمراً صعباً من المنظور السياسي.

• تعرّض الأسواق المالية الدولية لمزيد من الاضطرابات لأن جميع هذه العوامل تزيد من تصورات المخاطر ومن ثم العائدات التي يطلبها المستثمرون.

وفي هذا السيناريو الممكن على الجانب السلبي، نجد أن النمو العالمي سينخفض، وأن أسعار الفائدة التي تستخدمها السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة ستبقى عند الحد الصفري لفترة أطول، وأن التضخم سيكون مكبوحاً.

• سوف يستغرق النمو في منطقة اليورو عدداً من السنين ليتحرك قليلاً إلى مستوى أعلى من ٠,٥٪، نظراً لأن النشاط الاقتصادي في بلدان الهامش لا تكاد تتحرك خارج دائرة الركود. وسوف ينخفض فائض الحساب الجاري في منطقة اليورو انخفاضاً طفيفاً.

• وفي اليابان، يتراجع النمو إلى أقل من ٠,٥٪، ويزداد فائض الحساب الجاري مرة أخرى متجاوزاً ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي. وسوف ينخفض التضخم أقل كثيراً عن المعدل المستهدف وقدره ٢٪. وسوف تزداد اضطرابات المالية العامة.

• وسوف تشهد الصين نمواً أقل من ٦٪ في الأجل المتوسط وزيادة في فائض الحساب الجاري من ٢,٥٪ إلى قرابة ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١٨. وبالنسبة لآسيا الصاعدة ككل، سوف ينخفض النمو بأكثر من ١ نقطة مئوية

في ٢٠١٤، ليصل إلى أقل من ٥٪، ثم يتأرجح في هذه الحدود. وفي أمريكا اللاتينية، سوف يسجل النمو انخفاضاً طفيفاً بعد عام ٢٠١٣، على عكس ما ورد في توقعات السيناريو الأساسي، ويتعافى بعد ذلك بحيث يزيد قليلاً على ٣٪. وسوف يطرأ تحسن طفيف على عجز الحساب الجاري.

• وسوف تسجل الولايات المتحدة نمو قدره ٢,٥٪ تقريباً في الأجل المتوسط. وبينما تمثل زيادة أسعار الفائدة عبئاً على النشاط في الأجل القريب، فإن النشاط يعود إلى سابق عهده في الأجل المتوسط نظراً لأن انخفاض النمو يحفز صناع السياسات على إبقاء أسعار الفائدة دون تغيير لفترة أطول من المبين في السيناريو الأساسي.

وفي ظل هذا السيناريو سيكون العالم أقل رخاءاً بكثير عنه في السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وسوف تكون التحديات على مستوى السياسات أكثر صعوبة. وسيبلغ عدد الوظائف المفقودة في ظل هذا السيناريو مقارنة بالسيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي أقل قليلاً من ٢٠ مليون وظيفة. وسوف تبقى معدلات البطالة عند أعلى مستوياتها القياسية لعدة سنوات في البلدان الهامشية لمنطقة اليورو، وسوف تعود المخاوف بشأن استمرار القدرة على تحمل الديون إلى الصدارة في العديد من الاقتصادات. ونظراً لأن النمو لن ينتعش في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة، فسوف تزداد صعوبة تلبية المطالب لتحسين الخدمات العامة وشبكات الأمان الاجتماعي. ومن شأن هذه المطالب التي لم تتم تلبيتها أن تتسبب في إثارة المزيد من التوترات في هذه الاقتصادات. وفي

المركزي توخي الدقة في ضبط التحول في السياسة النقدية والوضوح في التواصل.

ومن شأن عدم اتخاذ أي إجراء بشأن سياسة المالية العامة أن يسفر عن تداعيات دولية كبيرة. ورغم أن التأثير العالمي لآلية تخفيض الإنفاق التلقائية كان محدوداً، فإن عدم رفع الحد القصوى للديون يمكن أن يتسبب في ضرر بالغ. وعلى المدى المتوسط، ما لم يتم إصلاح الإنفاق على برامج المستحقات وتخفيض العجز أكثر، فقد تنشأ مشكلة فقدان الثقة في الكيانات السيادية الأمريكية. وقد أورد عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي سيناريو يبين أن إعادة تقييم المخاطر السيادية الأمريكية يمكن أن تؤدي إلى تخفيض الناتج العالمي بعدة نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي. ومن شأن اتخاذ إجراءات مبكرة وحاسمة في سياسة المالية العامة — وأهمها اعتماد خطة شاملة متوسطة الأجل — أن يساعد على حد كبير في وضع النمو في الاقتصادات العالمية على مسار أكثر قدرة على الاستمرار.

السياسة الاقتصادية في منطقة اليورو سعيًا لتحقيق مزيد من النمو

إن السؤال الذي يشغل اهتمام صناعات السياسات في منطقة اليورو حالياً هو ما الذي يمكنهم القيام به أكثر مما تم بالفعل لدعم النمو مع مواصلة تنفيذ التصحيحات والإصلاحات الهيكلية. والإجابة على هذا السؤال تتوقف على معرفة ما يعيق الاقتصاد في منطقة اليورو. وهناك عدة قوى في هذا الشأن:

- التصحيح المالي: من المرجح أن التصحيح المالي قام بدور في هذا الشأن (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). غير أن وتيرة هذا التصحيح مهياة حالياً للهبوط، إلى حوالي ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤. ويبدو هذا ملائماً بوجه عام بالنسبة لمنطقة اليورو ككل؛ حيث تقوم الاقتصادات التي تسجل عجزاً كبيراً بتنفيذ قدر أكبر من التصحيحات وتقوم الاقتصادات الأخرى بتنفيذ قدر أقل، مع السماح لأدوات الضبط التلقائي بالعمل بحرية. ويتعين على صناعات السياسات تحسين جودة التصحيح المالي عن طريق توسيع القاعدة الضريبية (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الراصد المالي) وإصلاح برامج المستحقات. وعلى الرغم من تحقيق بعض التقدم في إصلاحات برامج المستحقات، فهو تقدم محدود بالمقارنة مع حجم التحديات التي تفرضها شيخوخة السكان وخسائر الإيرادات من جراء «الركود الكبير».
- النظام المالي مجزأ وضعيف: تواصل البنوك التخلص من الأصول لتخفيض نسب الرفع المالي. ويتضح من المسوح المصرفية أن مصدر القلق الأساسي هو البيئة الاقتصادية الضعيفة وليس مصاعب التمويل أو نقص رأس المال. غير أنه على الرغم من التقدم الكبير المحرز، فإن نسب القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في العديد من البنوك تشير إلى أن احتياطياتها الوقائية من رأس المال ليست قوية بالقدر الكافي حتى الآن لزيادة الإقدام على المخاطر. ومن خلال تقييم الميزانية العمومية للبنك المركزي الأوروبي لعام

- تحسين سياسة المالية العامة: كانت آلية تخفيض الإنفاق التلقائية طريقة مبالغ فيها وغير فعالة لضبط أوضاع المالية العامة. وفي المرحلة المقبلة، سوف يتعين استبدال التخفيضات التلقائية بخطة قوية متوسطة الأجل تتضمن إصلاح نظام المستحقات والإصلاح الضريبي وتحسين تدابير الإنفاق الموجه. وبخلاف ذلك، فإن نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي سوف ترتفع مرة أخرى بعد عام ٢٠٢٠، وذلك عقب انخفاضها مؤقتاً عن مستوى الذروة البالغ ١٠٧٪ في عام ٢٠١٤.

ومن المرجح أن يترتب على السياسات النقدية والمالية العامة في الولايات المتحدة انتقال تداعيات مهمة إلى بقية العالم، وفقاً لما ترد مناقشته لاحقاً في الفصل الثالث. وقد نظر عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في ثلاثة سيناريوهات لاستمرار ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، وهي: (١) تعافي الاقتصاد الأمريكي أسرع من المتوقع، الأمر الذي سيقترن أيضاً بارتفاع قيمة الدولار الأمريكي — محققاً أثراً صافياً موجباً لبقية العالم؛ (٢) ارتفاع معدل التضخم الأمريكي، مقترناً أيضاً بارتفاع قيمة الدولار الأمريكي لكنه سيعيق النمو العالمي لأن السياسة النقدية الأمريكية ستؤدي إلى تباطؤ الطلب الأمريكي؛ (٣) إعادة تقييم المخاطر السيادية الأمريكية، مما سينطوي على الأرجح على انخفاض في سعر الدولار الأمريكي — محققاً أثراً سالباً لبقية العالم نظراً لأن تزايد العزوف عن المخاطر يتسبب في هبوط الاستثمار العالمي. ولا تندرج التطورات الأخيرة في أي من هذه الفئات. فلم يحقق النمو ولا نتائج التضخم في الولايات المتحدة ارتفاعاً مفاجئاً متجاوزاً التوقعات، ولم تسجل توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أو تنبؤات شركة «كونسينساس إيكونوميكس» أي زيادة في أي منهما. وظلت أسعار الفائدة الأساسية ثابتة بينما قفزت أسعار الفائدة طويلة الأجل، ولكن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي لم يتحرك نحو الارتفاع. ومن الممكن اعتبار هذه التطورات بمثابة تصحيح للزيادة المفرطة السابقة في الفرق بين الأجلين، أو تشديد فعلي للسياسة النقدية الأمريكية، أو تشديد متصور للسياسة النقدية الأمريكية. وبغض النظر عن طبيعة هذه التطورات، فإنها ستخلف أثراً سالباً في الأجل القريب على النمو في الولايات المتحدة والعالم.

وقد تنشأ تعقيدات مماثلة مرة أخرى وتتسبب في زيادات إضافية في علاوات الأجل والمخاطر، لا تقتصر فقط على اقتصادات السوق الصاعدة، بل وفي الاقتصادات المتقدمة الأخرى. والسبب في ذلك هو أن طبيعة عملية الإلغاء التدريجي للسياسات في المرحلة المقبلة ليست مسبقة، كما أن تحديد مواقع المستثمرين كرد فعل للفترة المطولة من بيئة أسعار الفائدة المنخفضة ربما تكون قد أثارَت مخاطر على الاستقرار المالي. وتعد الهشاشة المالية في منطقة اليورو مصدر قلق إضافي، وكذلك تدهور آفاق النمو وجودة الأصول في اقتصادات السوق الصاعدة. ومن المنتظر أن تتراجع تقلبات السوق المرتبطة بالتحويلات نظراً لحصول الاحتياطي الفيدرالي على مجموعة الأدوات المحسنة والأكثر شفافية في مجال السياسات والتواصل. وعلى أي حال، سوف يتعين على البنك

لمنطقة اليورو لعام ٢٠١٣. وفي حالة عدم التحرك الشامل على مستوى السياسات فإن الأمور قد تتدهور بسهولة أكبر مما قد يحدث في السيناريو الممكن على الجانب السلبي المعروف في هذا التقرير. وقد أوضح عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي كيف أن عدم إقامة اتحاد مصرفي وإصلاح النظم المالية في المنطقة قد يؤدي إلى تباطؤ طويل الأجل في منطقة اليورو، بما في ذلك الركود لعدة سنوات في بلدان الهامش وانتقال التداعيات السلبية إلى بقية العالم.

الاستمرار في دعم التعافي في اليابان

أمكن تعزيز النمو في اليابان بفضل إجراءات التيسير النقدي الجريئة وتدابير الإنفاق الجديدة من المالية العامة لدعم النمو ومكافحة الانكماش (الإطار ١-٤). وتشير التنبؤات حاليا ارتفاع الناتج بنحو ١٪ في ٢٠١٣-٢٠١٤ مقارنة بالسيناريو الأساسي قبل تطبيق سياسة «آبينوميكس». وكان التيسير النقدي خلال العام الجاري وراء نصف الانخفاض الفعلي الحقيقي تقريبا في سعر الين بنسبة ٢٠٪ منذ أواخر ٢٠١٢. أما في بقية العالم، فإن أثر التيسير النقدي على النمو سيكون سلبا بدرجة طفيفة. وإذا ما تم تنفيذ الإصلاحات الهيكلية والمالية الشاملة، فمن الممكن أن يؤدي ارتفاع معدل النمو في اليابان وتيسير أوضاع التمويل العالمية من خلال إصلاحات المالية العامة، بمرور الوقت، إلى موازنة هذا الأثر السالب على الشركاء التجاريين وتجاوزه.

غير أنه لا يزال هناك المزيد مما ينبغي لصناع السياسات عمله. فلا تزال التوقعات التضخمية طويلة الأجل أقل بكثير من ٢٪ (راجع الشكل البياني ١-٦، اللوحة ٢)، والقضية الآن تتمثل فيما يمكن أن يرفع مستوى هذه التوقعات، مع مراعاة أن التضخم لا يتفاعل بسهولة مع النشاط الاقتصادي. كذلك، يلاحظ أن النشاط الاقتصادي سيكون مخيبا للآمال أكثر من تجاوز التوقعات، نظرا للمخاطر الخارجية والتوقعات المستقبلية بتنفيذ تشديد كبير في المالية العامة في ٢٠١٤. وإذا تعذر رفع مستوى التوقعات التضخمية خلال عام ٢٠١٤، فسوف تتراجع احتمالات تحقيق هدف التضخم الذي حدده بنك اليابان المركزي وقدره ٢٪، ويصبح تحقيقه أكثر صعوبة. وهناك انعكاسات مهمة لهذه العوامل على السياسة الاقتصادية. أولا، ينبغي أن تكون هناك خطة بديلة لدى بنك اليابان المركزي لكي يستخدمها إذا ما تبين أن التوقعات التضخمية أكثر جمودا عما كان متوقعا: وقد يتعين أن تنطوي على زيادة عمليات شراء الأصول أو تعديل عناصرها وتوضيح خطط البنك لرفع مستوى التوقعات. ثانيا، مع بلوغ نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ٢٥٠٪، بات من الضروري تنفيذ زيادة الضريبة الاستهلاكية، وينبغي للحكومة التعجيل بوضع خطة قوية تتضمن تدابير محددة لضبط أوضاع المالية العامة وإصلاح برامج المستحقات على المدى المتوسط. ومن الإنجازات الجديرة بالترحيب في المرحلة القادمة القرار الذي أعلن مؤخرا بشأن تنفيذ المرحلة الأولى من زيادة الضريبة الاستهلاكية إلى ٨٪ في إبريل ٢٠١٤. ومع الدفعة التنشيطية الإضافية المقررة لعام ٢٠١٤ بغية التخفيف من تأثير هذا الإجراء على النمو تزداد

٢٠١٤ توجد فرصة حيوية لوضع النظام المالي على مسار أكثر رسوخا. غير أنه إذا لم تكن العملية موثوقة، وإذا لم تكن هناك احتياطات وقائية مشتركة لدعم رأس المال — من خلال «آلية الاستقرار الأوروبية» مثلا، فمن الممكن أن تنتهي عملية المراجعة بنتيجة سلبية. وفي نفس الوقت، من الممكن أن يخفف البنك المركزي الأوروبي من حدة التجزؤ المالي وبالتالي يوقف تدهور الميزانيات العمومية في بلدان الهامش عن طريق توفير الائتمان الموجه ودعم السيولة (على سبيل المثال، عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، أو هوامش الضمان الأقل وطأة على الضمانات الإضافية أو عمليات شراء الأصول الخاصة.

• الدين الخاص المرتفع، وأجواء عدم اليقين، وضعف الثقة: لا تزال مستويات البطالة القياسية، وانخفاض الدخل المتاح والثروة، وارتفاع مستويات المديونية في بعض البلدان تمثل عائقا أمام السلوك الاقتصادي لقطاع الأسر. ويرجح أن يكون تعافي الاستهلاك الخاص بطيئا للغاية. وفي نفس الوقت، لا تزال أجواء عدم اليقين المحيطة بآفاق النمو تساهم بدور في قرارات استثمارات الشركات. ومن المخاوف الأخرى التي أكدها عدد أكتوبر ٢٠١٣ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» المديونية المفرطة لقطاع الشركات في بلدان الهامش والتي تتفاعل في الوقت الراهن مع الميزانيات العمومية المصرفية الضعيفة. ولزيادة مشاعر الثقة، يتعين على صناع السياسات إظهار قدرتهم على التصرف في عدة جهات. وسوف يكون تعزيز الاتحاد النقدي باتحاد مصرفي قوي أمرا بالغ الأهمية ويجب أن يتضمن آلية موحدة للرقابة وتسوية الأوضاع، مع ترتيبات مشتركة للدعم المالي من أجل المساعدة الطارئة. وعلى المستوى الوطني، يتعين وضع خطط واضحة للإصلاح المالي والهيكلية على المدى المتوسط، إلى جانب سياسات محددة المسار. وبالإضافة إلى ذلك، يتعين إجراء إصلاحات قضائية وغيرها من التدابير للتعجيل من تسوية أوضاع الديون المعدومة في بعض البلدان.

• السياسة النقدية: لا يزال معدل التضخم، المعدل لمراعاة التغييرات الضريبية وتقلبات أسعار السلع الأولية، دون هدف معدل التضخم الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي على المدى المتوسط وهو أقل قليلا من ٢٪. ومن المتوقع أن يظل في حدود ١,٥٪ على مدار النطاق الزمني للتنبؤات (راجع الشكل البياني ١-٦، اللوحتين ٢ و٣). وبالتالي، ينبغي أن ينظر البنك المركزي الأوروبي في تقديم دعم نقدي إضافي، من خلال خفض أسعار الفائدة الأساسية. وبيان التوقعات الإرشادية بشأن أسعار الفائدة المستقبلية (بما في ذلك عمليات إعادة التمويل طويل الأجل بالأسعار الثابتة)، وأسعار الفائدة السالبة على الودائع، أو غير ذلك من تدابير السياسات غير التقليدية.

ونظرا لأن هذه العوامل تدعم بعضها البعض، فإن التحرك بقوة على كل الأصعدة هو أفضل سبيل للمضي قدما. ويتعين دعم هذا التحرك بإجراء إصلاحات شاملة لسوق العمل والسوق المالية وسوق المنتجات والخدمات، وفقا للتوصيات الواردة في تقرير صندوق النقد الدولي في سياق مشاورات المادة الرابعة

وتتمثل الأولوية الرئيسية في العمل على تحقيق تحول هادئ في المسار نحو تحقيق نمو قائم على الاستهلاك الخاص وعلى أساس أكثر قدرة على الاستمرار. وسوف يقتضي هذا التحول تحرير أسعار الفائدة للسماح بالتسعير الفعال للمخاطر؛ واعتماد إطار للسياسة النقدية قائم على أسعار الفائدة ويتسم بدرجة أكبر من الشفافية؛ واعتماد نظام صرف أكثر مرونة؛ وإجراء إصلاحات لتحسين الحوكمة وجودة النمو؛ وتعزيز القواعد التنظيمية والرقابية للقطاع المالي. ورغم أن الحيز المتاح من المالية العامة يزداد ضيقاً، فإنه لا يزال كافياً للحفاظ على مستويات الإنفاق على البنود الاجتماعية والبنود ذات الأولوية ومعالجة البنود الاحتمالية على الجانب السلبي. لكن ينبغي للحكومة تقييد البرامج شبه المالية العامة.

توجيه الاقتصاد نحو الهبوط الهادئ في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية

بعد فترة من النمو السريع في الطلب المحلي والائتمان، يتعين على اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية التعامل مع اثنين من التحديات الجديدة:

- زيادة قيود أوضاع التمويل الخارجية وانخفاض التدفقات الراسمالية الداخلة على مدار النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي: وسيقترن هذان الأمران بازدياد قوة التعافي في الاقتصادات المتقدمة وعودة السياسة النقدية الأمريكية لوضعها الطبيعي. وبالإضافة إلى ذلك، هناك مخاطر من حدوث موجات تقلب أخرى في التدفقات الرأسمالية، وبالنسبة لبعض الاقتصادات، حدوث اضطرابات حادة في موازين المدفوعات.
 - حدوث بعض التباطؤ في النمو الممكن وتهدئة بعد ذروة الدورة الاقتصادية: وبالتالي يلاحظ أن فجوات الناتج السالبة صغيرة في معظم اقتصادات السوق الصاعدة في آسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا.
- وكما سبقت الإشارة، من المتوقع أن يكون الأثر الصافي لتقييد الأوضاع المالية على النشاط الاقتصادي سالباً على المدى القريب في معظم الاقتصادات، بالرغم من استمرار ضعف العملات في الآونة الأخيرة. وبالنسبة لتحرك السياسة الملائم لمواجهة هذا الوضع، هناك ثلاثة تساؤلات حيوية تطرح نفسها وهي ما إذا كان ينبغي استخدام الهوامش الوقائية التي توفرها السياسات لتحقيق استقرار النشاط، وفي هذه الحالة، أي السياسات التي ينبغي استخدامها؛ وما إذا كان ينبغي مكافحة هبوط أسعار العملات في الآونة الأخيرة؛ وكيف يمكن إدارة المخاطر من تجدد التدفقات الرأسمالية الخارجة. وعلى وجه العموم، ينبغي أن تتضمن تحركات السياسة تخفيض أسعار الصرف لتمهيد تقلب النشاط؛ واتخاذ تدابير لحماية الاستقرار المالي؛ وإجراء إصلاحات هيكلية لزيادة النمو. وضمن هذا المشهد العام، سيختلف مزيج السياسات الملائم ووتيرة التصحيحات في الاقتصادات المختلفة نظراً للفروق بينها في فجوات الناتج والضغط التضخمي، وموثوقية البنوك المركزية، والحيز المتاح للتصرف من خلال سياسة المالية العامة، وطبيعة مواطن الضعف.

أهمية التعجيل بوضع تدابير ملموسة وموثوقة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط في أسرع وقت ممكن. فبدون مثل هذه الخطة، ستزداد مواطن ضعف المالية العامة المرتفعة بالفعل. ثالثاً، يجب على الحكومة صياغة وتنفيذ المرحلة الثالثة من استراتيجية «أبينوميكس»، وهي تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لرفع النمو الممكن. ومن الضروري الوفاء بالتعهدات على كافة هذه الأصعدة لنجاح الإجراءات الأخيرة على أساس قابل للاستمرار. فعدم الوفاء بهذه التعهدات قد يضع اليابان على مسار السيناريو الممكن على الجانب السلبي أو أسوأ من ذلك. ووفقاً لما وردت مناقشته في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، إذا تحققت المخاطر المحيطة بالمالية العامة، فإن الناتج سيهبط إلى أقل بكثير من مستوى السيناريو الأساسي قبل تطبيق سياسة «أبينوميكس» في الأجل المتوسط.

معالجة التحول إلى مسار النمو المدفوع بالاستهلاك في الصين

لا يزال النمو في الصين يتبع مسارا هبوطيا. فقد ظل النشاط الاقتصادي مدعوما بتوسع كبير في الاستثمار القائم على الائتمان — حيث بلغت نسبة الاستثمار في عام ٢٠١٢ قرابة ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بينما بلغت نسبة الائتمان ٢٠٠٪ تقريبا. ورغم أن هذا التوسع حفز التعميق المالي وقدم دفعة تنشيطية في الوقت المناسب للنمو العالمي بعد «الركود الكبير»، فإن صناعات السياسات حالياً مترددون في مواصلة تنشيط الاقتصاد نظراً لمخاطر عدم الكفاءة، واستمرار تدهور جودة الأصول، وعدم الاستقرار المالي. وقد أدت نفقات الحكومات المحلية من خارج الموازنة أيضاً إلى زيادة الالتزامات الاحتمالية على المالية العامة، حيث تشير التقديرات إلى أن عجز المالية العامة المجمع يبلغ في الوقت الحالي ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وعلاوة على ذلك، زادت الاختلالات بين الاستهلاك الخاص والاستثمار، حتى مع ضيق اختلالات الاقتصاد الخارجية. ومن شأن القيام بأي تحركات حاسمة لاحتواء هذه الاختلالات أن تقترن بانخفاض النمو في الأجل المتوسط بدرجة أكبر مما سبق أن حققته الصين في العقود الأخيرة، إلا أن ذلك يعد بمثابة مفاضلة جديرة بالتنفيذ، نظراً لاحتمال أن تفتح الطريق أمام رفع مستويات المعيشة بصفة دائمة أكثر مما قد يتحقق في ظل الاستمرار في الوضع الراهن. ومن شأن زيادة كبح النمو في الصين أن يؤثر على بقية العالم من خلال انخفاض الطلب على الواردات وانخفاض أسعار السلع الأولية، لكن من المفترض أن يكون الأثر الصافي موجبا إذا تم اعتماد السياسات السليمة. أولاً، نظراً لأن الصين لا تسهم إلا بنسبة ٨٪ فقط في الاستهلاك العالمي، فإن التداعيات السلبية لن تكون بالقدر الذي لا يمكن التحكم فيه. ثانياً، من شأن اعتماد سياسات أفضل وتحقيق نمو أكثر توازناً أن يخفضا بشدة من مخاطر الهبوط الاقتصادي العنيف. وعلى سبيل المثال، يؤكد تقرير التداعيات لعام ٢٠١٣ الذي يصدره صندوق النقد الدولي أن الإخفاق في عودة توازن النمو سيؤدي على الأرجح إلى حدوث تباطؤ حاد ومطول في النمو، وقد تؤدي تداعياته إلى خفض إجمالي الناتج المحلي العالمي بنسبة ١,٥٪.

في النشاط. ففي العديد من اقتصادات السوق الصاعدة، يتوقع أن يبقى النمو قويا إلى حد ما حسب المقاييس التاريخية. وفي نفس الوقت، تراجع الحيز المتاح للتصرف من خلال سياسة المالية العامة. ولا تزال مستويات عجز المالية العامة أعلى بكثير من مستويات ما قبل الأزمة (الشكل البياني ١-٥، اللوحة ٢). وعلاوة على ذلك، بالرغم من أن نسب الدين العام استقرت إلى حد كبير عند مستويات منخفضة نسبيا، فإن التوقعات في الوقت الحالي تشير إلى احتمال أن تصبح ديناميكية الدين أقل إيجابية، نظرا لأن العائدات الحقيقية للسندات الحكومية ارتفعت بالفعل نحو ١٠٠ نقطة أساس عن مستوياتها المتوقعة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وإزاء هذه الخلفية، هناك حاجة ماسة لقيام صناع السياسات بإعادة بناء الحيز المتاح من خلال المالية العامة في اقتصادات السوق الصاعدة. ووفقا لما تمت مناقشته في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الرائد المالي، فإن شدة الحاجة لاتخاذ الإجراءات تختلف باختلاف الاقتصادات، حيث يحذر التي ارتفعت فيها نسب الدين العام بالفعل (البرازيل ومصر وهنغاريا والهند والأردن وبولندا وماليزيا). وفي بعض الاقتصادات، تزداد الحاجة لإعادة بناء الحيز المالي نتيجة زيادة المخاطر الاحتمالية على الموازنات العامة والدين العام من جراء الزيادات الهائلة في النشاط شبه المالي ومستويات العجز (البرازيل والصين وفنزويلا).

الإصلاحات الهيكلية: نظرا للتشخيص الاقتصادي بتباطؤ النمو فإن الإصلاحات الهيكلية لزيادة نمو الإنتاجية هي من الأولويات بصفة عامة. ويرجع هذا التباطؤ إلى حد ما للإنجازات التي تحققت مؤخرا في العديد من اقتصادات السوق الصاعدة. أولا، ظل كثير من هذه الاقتصادات، عكس الوضع في الاقتصادات المتقدمة الكبيرة، يعمل بمستوى قريب من طاقتها القصوى. ثانيا كانت مستويات الدخل فيها تقترب من مستويات الدخل في الاقتصادات المتقدمة. ومع انسداد فجوة الدخل يكون النمو في اقتصادات السوق الصاعدة في سبيله للانخفاض في نهاية المطاف. وبالرغم من ذلك، توجد حاجة متزامنة لزيادة سرعة مواكبة ارتفاع الدخل («التقارب») واحتمال أن تؤدي اختناقات الطاقة الإنتاجية إلى الوقوع في شرك الدخل المتوسط، حيث تؤدي زيادات الأجور النسبية إلى خفض قدرة هذه الاقتصادات التنافسية ومن ثم إبطاء وتيرة النمو. ولا بد أن ينصب تركيز العديد من اقتصادات السوق الصاعدة على تعزيز الإنتاجية في الخدمات المحلية وغيرها من قطاعات السلع غير التجارية، حيث لا يزال مستوى التقدم المحرز أقل منه في قطاعات السلع التجارية، وعلى تحسين نظم الاستثمار.

وقد نجح العديد من الاقتصادات منخفضة الدخل في الحفاظ على معدلات نمو قوية أثناء فترة ضعف التعافي الاقتصادي. وقد تحققت هذه النتيجة بفضل المساهمة الكبيرة من السياسات الهيكلية التي تشجع اعتماد نظم الأعمال والاستثمار المواتية، إلى جانب دور تحسين السياسات الاقتصادية الكلية. ومع تراجع أسعار السلع الأولية وارتفاع تكاليف التمويل الخارجي، أصبحت البيئة الخارجية لهذه الاقتصادات أقل إيجابية (راجع

تخفيض أسعار الصرف: ينبغي السماح لأسعار الصرف بالانخفاض استجابة لتغير أساسيات الاقتصاد، لكن قد يتعين على صناع السياسات التحوط من مخاطر التصحيح غير المنظم. فحالات تباطؤ النشاط على المستوى الهيكلي والدوري تستدعي تخفيض سعر الصرف الحقيقي، إذا تساوت الاعتبارات الأخرى. وسوف تساعد مثل هذه الخطوة أيضا في معالجة عجز الحساب الجاري في عدد قليل من كبرى اقتصادات السوق الصاعدة التي تتجاوز مستويات العجز فيها المستويات التي تقتضيها الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة (البرازيل وإندونيسيا وتركيا وجنوب إفريقيا).

توفير السيولة والتدخل في سوق الصرف: قد يتعين اتباع هذه السياسة للحفاظ على الأوضاع المنتظمة في حالة اضطراب السوق المالية نتيجة التدفقات السريعة جدا. ومن المرجح أن تكون مخاطر الأوضاع غير المنتظمة في أسواق العملة أقل حدة في الاقتصادات التي تتمتع بأطر سياسات قوية، وأسواق مالية عميقة، وميزانيات عمومية سليمة، واستثمارات حافظة محدودة لغير المقيمين. ورغم أن التدخل إلى حد ما لتمهيد تقلبات السوق الحالية قد يكون ملائما في بعض البلدان التي لديها احتياطات كافية، فلا ينبغي له أن يحول دون تنفيذ التصحيحات الخارجية الأساسية في الاقتصادات التي تتجاوز مستويات العجز الخارجي فيها المستويات التي تقتضيها الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة. وفي حالة الاقتصادات التي تعتمد نظم صرف مربوطة بعملة معينة، فإن الاستجابة الطبيعية لمواجهة هذه الأوضاع هي باستنزاف احتياطياتها. غير أنه حتى في هذه الحالات ينبغي أن يكون الهدف هو تيسير الأمور وليس لتأجيل تنفيذ التصحيحات المطلوبة.

السياسة النقدية: يقتضي ضعف النشاط على مستوى الدورة الاقتصادية، من حيث المبدأ، تيسير السياسات النقدية، أو في الاقتصادات التي لا تزال أسعار الفائدة فيها منخفضة، تخفيض التقييد النقدي عما كان مقررا من قبل. لكن ينبغي مراعاة الضغوط التضخمية ومصادقية السياسات فيما يتم اتخاذه من إجراءات لمواجهة هذا الضعف. ففي عدد من الاقتصادات، ومنها البرازيل والهند وإندونيسيا، ربما يتعين كذلك زيادة التشديد لمواجهة الضغوط التضخمية المستمرة من قيود الطاقة الإنتاجية، التي يرجح أن تزداد نتيجة انخفاض سعر العملة في الآونة الأخيرة.

السياسات الاحترازية: قد يؤدي حدوث انخفاض كبير في أسعار الصرف إلى زيادة المخاطر المتعلقة بالملاءة، لا سيما بالنسبة للشركات في قطاعات السلع غير التجارية، التي لا تتمتع بتغطية طبيعية من العملة على هيئة مبيعات الصادرات. ويتعين بذل جهود حثيثة على مستوى السياسات التنظيمية والرقابية لضمان تصدي البنوك لمشكلات جودة الائتمان والربحية، سواء من الآثار الموروثة نتيجة النمو الائتماني السريع مؤخرا في بيئة تتسم بانخفاض النمو الممكن أو من انخفاض التدفقات الرأسمالية.

سياسة المالية العامة: ينبغي لصناع السياسات عموما السماح لأدوات الضبط التلقائي بالتحرك بحرية لكن مع تجنب الدفعات التنشيطية، ما لم يكن هناك خطر بحدوث تباطؤ حاد

العام في البنية التحتية في جنوب إفريقيا تنشيط الاستثمار الخاص، وأن زيادة كفاءة الإنفاق العام في روسيا تسمح بزيادة الاستثمار في البنية التحتية، كما أن إصلاحات نظام معاشات التقاعد في البرازيل وروسيا تدعم الادخار والاستثمار. وتخفيض إصلاحات المالية العامة والقطاع المالي في الصين من الادخار العام والخاص على السواء وتسهم في إعادة توازن الطلب نحو الاستهلاك الخاص وبعيدا عن الاستثمار. وأخيرا، يجري حاليا تنفيذ إصلاحات هيكلية في البرازيل ومنطقة اليورو والهند واليابان وروسيا وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة بهدف زيادة الإنتاجية وتعزيز عرض العمالة.

غير أن هذه الإصلاحات ليس لها أثر يذكر على النمو على المستوى العالمي، لأن النمو الذي يتجاوز مستوى السيناريو الأساسي في الاقتصادات المتقدمة وأمريكا اللاتينية على المدى القريب يعوضه تقريبا انخفاض النمو في آسيا الصاعدة، لا سيما الصين، نتيجة إعادة التوازن إلى الاقتصاد. وعلى المدى المتوسط، يعود النمو في الصين وآسيا الصاعدة إلى مستوى السيناريو الأساسي، لكن الأثار المترتبة على ذلك يوازنها انخفاض النمو إلى أقل من مستوى السيناريو الأساسي في الولايات المتحدة واليابان نتيجة التصحيح المالي (الشكل البياني ١-١٨).

ورغم أن هذه التدابير على مستوى السياسات ليس لها أثر يذكر على النمو العالمي على مدار النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإنها تحد من الاختلالات الخارجية. وسوف يؤدي ذلك بدوره إلى توفير بيئة اقتصادية عالمية أكثر أمانا، ويساعد على تهيئة الأجواء لتحقيق نمو أقوى وأكثر قدرة على الاستمرار في الأجل الطويل.

«التقرير الخاص»). ونظرا لهذه التغيرات المعاكسة، فسوف يكون من الضروري إجراء تصحيحات سياسات المالية العامة في الوقت المناسب؛ وإلا قد يتراكم الدين الخارجي مرة أخرى، كما حدث في النوبات السابقة.

إعادة توازن الطلب العالمي

ما هي المزايا المحتملة لاعتماد سياسات أقوى؟ يتضح من خلال نماذج محاكاة السياسات أن الميزة الأساسية على مدار النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي سوف تتمثل في تحقيق نمو أكثر توازنا واستمرارية وإن كان ليس بالضرورة أكثر ارتفاعاً. ويتناول سيناريو تجاوز التوقعات دراسة آثار اعتماد سياسات أقوى. وهذا السيناريو هو في الأساس نفس السيناريو المستخدم في تقرير التداعيات لعام ٢٠١٣، ما عدا أنه ينظر أيضا في السياسات الأقوى المعتمدة في اقتصادات السوق الصاعدة الأخرى، على النحو التالي:

- على المدى القريب، تسهم التدابير المؤقتة في المملكة المتحدة (سياسة المالية العامة والسياسة النقدية) والولايات المتحدة (سياسة المالية العامة) في دعم الطلب. وبالإضافة إلى ذلك، تعتمد السلطات الأوروبية تدابير تهدف إلى الحد من التجزؤ المالي وإقامة اتحاد مصرفي. وتعمل هذه الإجراءات على تخفيض تكلفة التمويل للقطاعات الخاص والعام وتنشيط الاستثمار.
- وعلى المدى المتوسط، تؤدي تعديلات سياسة المالية العامة إلى زيادة المدخرات العامة في كل من الهند واليابان وروسيا وجنوب إفريقيا والولايات المتحدة. وتساهم الإصلاحات الضريبية في الهند في زيادة حوافز العمل والاستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، نجد أن زيادة الاستثمار

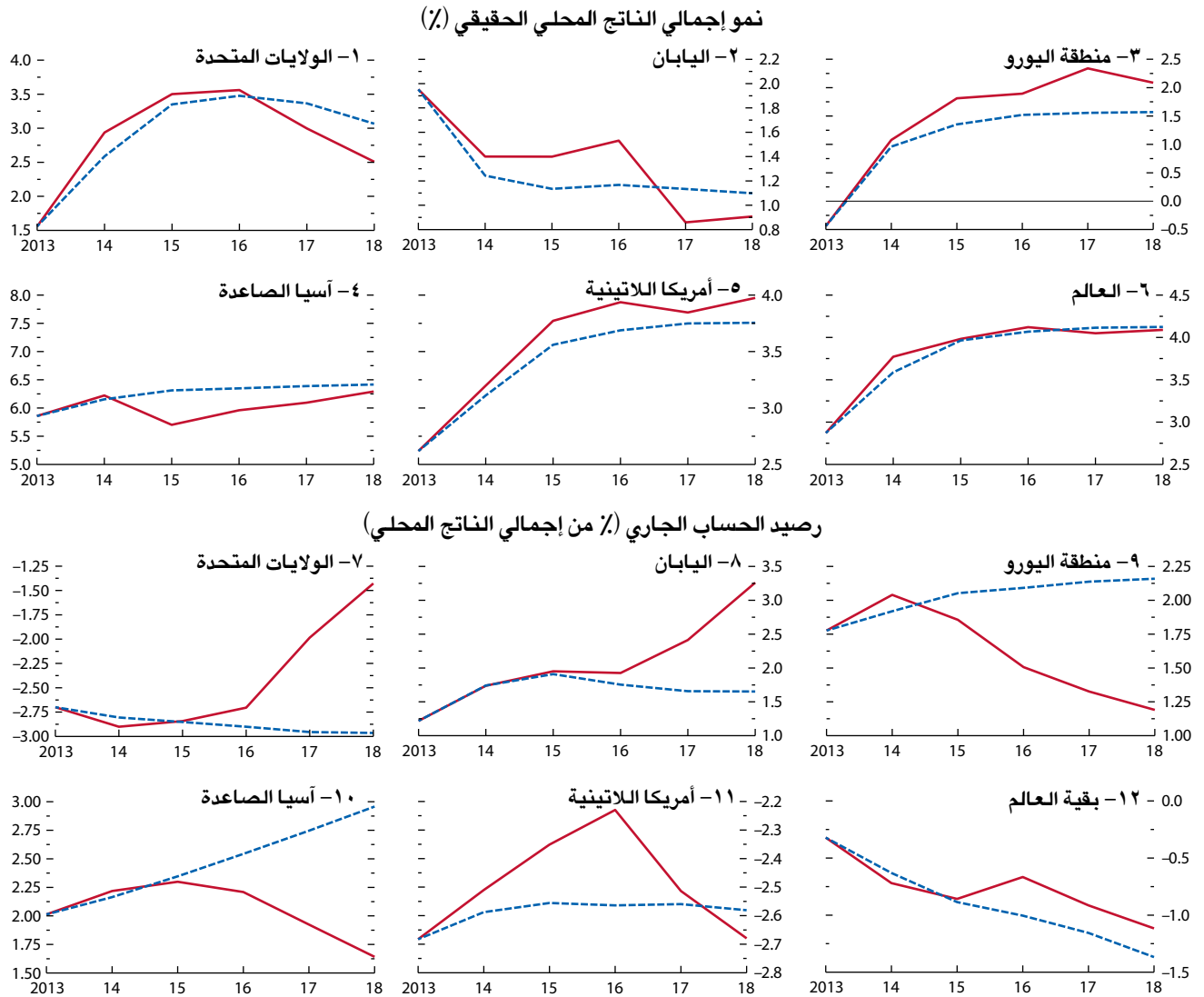
الشكل البياني ١-١٨: سيناريو إعادة التوازن

وتخفيض إصلاحات المالية العامة والقطاع المالي في الصين من الادخار العام والخاص على السواء وتسهم في إعادة توازن الطلب نحو الاستهلاك الخاص وبعيدا عن الاستثمار. ويجري حاليا تنفيذ إصلاحات هيكلية في البرازيل ومنطقة اليورو والهند واليابان وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة بهدف زيادة الإنتاجية وعرض العمالة وتنشيط الاستثمار.

وعلى المستوى العالمي، ليس لهذه الإصلاحات أثر يذكر على النمو. لأن النمو الذي يتجاوز مستوى السيناريو الأساسي في الاقتصادات المتقدمة وأمريكا اللاتينية على المدى القريب يعوضه تقريبا انخفاض النمو في آسيا الصاعدة، لا سيما الصين. وعلى المدى المتوسط، نجد أن عودة النمو في الصين وآسيا الصاعدة إلى مستوى السيناريو الأساسي يوازنها انخفاض النمو إلى أقل من مستوى السيناريو الأساسي في الولايات المتحدة واليابان. ورغم أن هذه التدابير على مستوى السياسات ليس لها أثر يذكر على النمو العالمي على مدار النطاق الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإنها تحد بشكل ملحوظ وتساعد على تهيئة الأجواء لتحقيق نمو قوي ومتوازن في الأجل الطويل.

يستخدم هذا السيناريو «نموذج منطقة اليورو» (EUROMOD) و«نموذج مجموعة العشرين» (G20MOD) للنظر في انعكاسات كبرى الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة التي تنفذ السياسات الرامية إلى تعزيز أساسياتها الاقتصادية على المدى المتوسط مع دعم النمو أيضا في بعض الحالات على المدى القصير. وعلى المدى القريب، تساهم التدابير التنشيطية المؤقتة في المملكة المتحدة (سياسة المالية العامة والسياسة النقدية) والولايات المتحدة (سياسة المالية العامة) في دعم الطلب. وبالإضافة إلى ذلك، يعتمد البنك المركزي الأوروبي تدابير تهدف إلى الحد من التجزؤ المالي وإقامة اتحاد مصرفي بهدف تخفيض تكلفة التمويل للقطاعين الخاص والعام، وتوفير دعم إضافي على المدى القصير للنشاط الاقتصادي. وعلى المدى المتوسط، تزداد المدخرات العامة في كل من الهند واليابان وروسيا وجنوب إفريقيا والولايات المتحدة، بينما تساهم الإصلاحات الضريبية في الهند في زيادة حوافز العمل والاستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، نجد أن زيادة الاستثمار العام في البنية التحتية في جنوب إفريقيا تنشيط الاستثمار الخاص أكثر، وأن زيادة كفاءة الإنفاق العام في روسيا تسمح بزيادة الاستثمار في البنية التحتية، كما أن إصلاحات نظام معاشات التقاعد في روسيا تعزز من عرض العمالة.

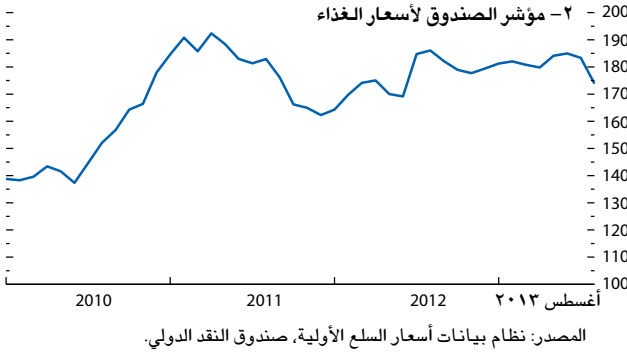
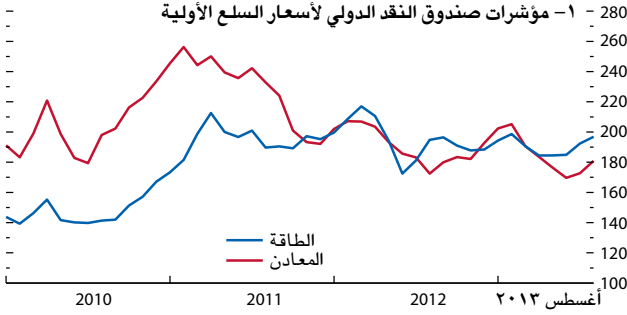
السيناريو الممكن على الجانب السلبي — السيناريو الأساسي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي —



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

تقرير خاص: استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية

الشكل البياني ١- ت خ ١: مؤشرات صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية (٢٠٠٥=١٠٠)



(دراسة Baffes and Dennis, 2013). ورغم النمو المتباطئ، فقد ظل الطلب على الغذاء مرتفعاً في الصين، نظراً لاعتمادها بصفة خاصة على الأسواق العالمية في الحصول على البذور الزيتية — حيث شكلت الواردات قرابة ٦٠٪ من إجمالي استهلاك البذور الزيتية في الصين في عام ٢٠١٣. ويعد تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة بمثابة محرك مهم لتراجع أسعار السلع الأولية (تقرير IMF, 2011؛ ودراسة Roache, 2011). ويلاحظ أن درجة الارتباط بين النمو في أسعار السلع الأولية والنمو في النشاط الاقتصادي الكلي مرتفعة جداً؛ حيث تصل درجة الارتباط بين أول عنصرين رئيسيين فيهما إلى ٠,٨. كذلك، يلاحظ أن تراجع النمو الاقتصادي يؤدي

٢ لتأمين الواردات المستقبلية من البذور الزيتية، قدمت الصين قروضاً إلى الأرجنتين لإجراء تحسينات في البنية التحتية للسكك الحديدية ووافقت على استيراد محاصيل الذرة وفول الصويا المعدلة وراثياً من البرازيل والأرجنتين. ولتلبية طلب الصين على البذور الزيتية، قد يتعين على البلدان المنتجة إعادة تخصيص الأراضي والموارد الأخرى التي كانت مخصصة لمحاصيل أخرى، مما يسهم في تضيق أسواق الحبوب.

لا يزال أثر تباطؤ النمو في الأسواق الصاعدة ملموساً في أسعار السلع الأولية، لا سيما المعادن. ويتناول القسم الأول من هذا التقرير الخاص مناقشة الآثار المباشرة المحتملة لهذا التراجع على الأرصد التجارية كما يتناول التحديات قصيرة الأجل التي تواجه صادرات المعادن والطاقة نتيجة اعتماد مسار للنمو أكثر توازناً وقدرة على الاستمرار في الصين. ويختتم باستعراض آفاق ومخاطر الأسعار. ويتناول القسم الثاني دراسة آثار طفرة إنتاج الطاقة في الولايات المتحدة، فعلى الرغم من أن هذه الطفرة أدت إلى اضطراب العلاقة بين بعض أسعار الطاقة، فسوف تكون آثارها محدودة على الناتج والحساب الجاري في الولايات المتحدة.

التطورات الأخيرة وأثر تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة

انخفضت أسعار المعادن والغذاء بينما سجلت أسعار الطاقة ارتفاعاً تدريجياً. ويبقى مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار السلع الأولية الرئيسية بدون أي تغيير عن شهر مارس ٢٠١٣، حيث تمت موازنة التراجع في أسعار المعادن والغذاء بالزيادة الطفيفة في أسعار الوقود (الشكل البياني ١- ت خ ١). ويرجع الجانب الأكبر من الهبوط الحاد في أسعار المعادن إلى الزيادة المستمرة في إمدادات المعادن عبر التعدين في السنوات الأخيرة إلى جانب ظهور بعض مؤشرات على تباطؤ القطاع العقاري في الصين. كذلك تباطؤ نمو الطلب على النفط مؤخراً، لا سيما في الصين والهند والشرق الأوسط. ورغم هبوط أسعار الفحم والغاز الطبيعي، فقد ظلت أسعار النفط الفورية أعلى من ١٠٥ دولارات للبرميل، نتيجة عدة حالات انقطاع في الإمدادات وتجدد المخاوف الجغرافية-السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وإضافة إلى ذلك، أدى إنشاء البنية التحتية لخط أنابيب جديد في الولايات المتحدة إلى وصول فائض النفط الخام من الولايات الوسطى إلى مصافي النفط في الولايات الساحلية وارتفاع أسعار الخام الأمريكي. وساهمت أسعار النفط الخام المرتفعة بدور مؤثر في بقاء أسعار الغذاء مرتفعة نسبياً نظراً لأن الطاقة من عناصر التكلفة الحيوية

مؤلفو هذا التقرير هم رباح أرزقي، و سامية بيداس-ستروم، وبراكاش لونغان، وأكيو ماتسوموتو، ومارينا روسيه وشين سترايفل، بمساهمة من دانييل أمين (باحث زائر) وساعد في الجانب البحثي هايتس أمير، وشودا لي، ودانييل ريفيرا-غرينوود. وقدم كل من كيكو هونجو، وبن هانت، وريغبي لالوند، وديريك موير نتائج المحاكاة القائمة على أساس النموذج الاقتصادي العالمي الذي أعده صندوق النقد الدولي.

١ يمكن الاطلاع على شرح أكثر تفصيلاً للتطورات الأخيرة في مجلة الصندوق الشهرية "Commodity Market Monthly" حول أسواق السلع الأولية، وعنوانها على شبكة الإنترنت www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/072013.pdf.

٢ تقدم دراسة "Beidas-Strom and Pescatori (2013)" دليلاً يستند إلى انحدار ذاتي للمنتجات حول الأهمية النسبية للعرض والطلب وقوى المضاربة (بما فيها الطلب الاحترازي) باعتبارها محركات لأسعار النفط.

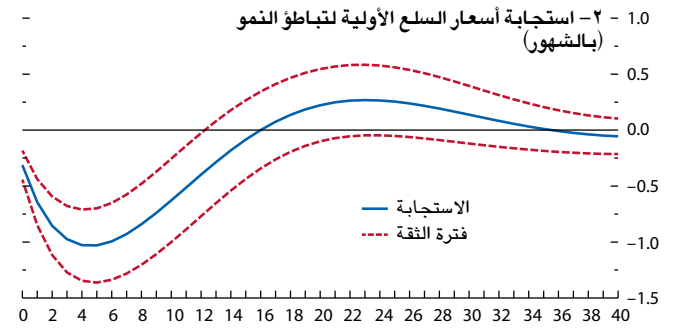
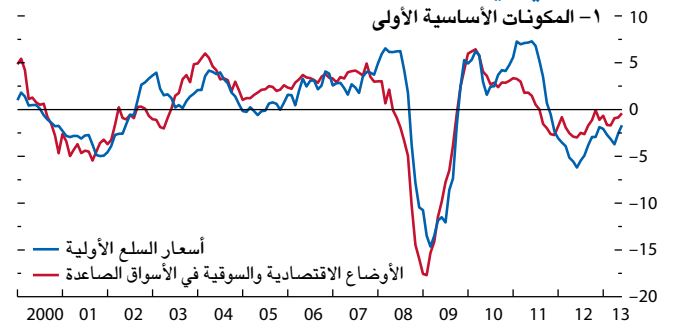
المعادن وبنسبة ١٠٪ في أسعار الطاقة سيؤدي عموماً إلى تدهور الأرصدة في منطقة الشرق الأوسط، واقتصادات كومنولث الدول المستقلة، وأمريكا اللاتينية، وإفريقيا، وتعويضها التحسينات في آسيا وأوروبا. كذلك يلاحظ تباين الآثار داخل المناطق المختلفة - على سبيل المثال في إفريقيا، ونصف الكرة الغربي، والشرق الأوسط (الشكل البياني ١ - ت خ - ٣).^٦

وقد يترتب على اعتماد الصين مسار نمو أكثر توازناً وقدرة على الاستمرار على المدى المتوسط إلى الطويل أن يصبح الطلب على السلع الأولية أقل تقلباً لكنه يظل قوياً (دراسات Ahuja and Nabar, 2012؛ و "Ahuja and Myrvoda, 2012"؛ وIMF، 2012a). غير أنه على المدى القصير، مع تحول الطلب بعيداً عن النمو المقترن بكثافة استخدام المواد الأولية، قد يتعرض بعض مصدري السلع الأولية للمخاطر. وهناك مخاوف محددة من تداعيات استعادة توازن الطلب في الصين في ظل التقديرات التي تشير إلى احتمال تركيز جانب كبير من التباطؤ في النمو المحتمل.

ويعرض الشكل البياني ١ - ت خ - ٤، تقديرات تقريبية لآثار تباطؤ النمو في الصين من متوسط قدره ١٠٪ خلال العُقد الماضي إلى متوسط قدره ٧,٥٪ على مدار العُقد القادم. وتشير الأرقام الواردة في الشكل البياني إلى تراجع في صافي الإيرادات (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، المعدل حسب تعادل القوى الشرائية) بالنسبة لمختلف مصدري السلع الأولية نتيجة انخفاض الطلب في الصين.^٧ وعلى سبيل المثال، تشير التقديرات إلى انخفاض مستوى إجمالي الناتج المحلي في منغوليا في عام ٢٠٢٥ بنحو ٧٪ عن سواها، مما يرجع في الأساس لتباطؤ الطلب في الصين على الفحم، وخام الحديد، والنحاس. وإذا كان من المنتظر انتقال أثر تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين إلى الأسعار الاستشرافية، فمن المحتمل أن يكون جانب من هذا التباطؤ قد بدأ بالفعل في التأثير على البلدان المصدرة. ومع ذلك يقدم هذا الرسم البياني تصنيفاً تقريبياً واضحاً لترتيب البلدان التي قد تكون معرضة للخطر إلى حد ما على المدى القريب، في غياب التحركات على مستوى

^٦ هذه التقديرات توضيحية وعرضة لبعض المحاذير (على سبيل المثال، باستخدام بيانات عام ٢٠١٢ أو ٢٠١٣، يقترب التدهور في الرصيد التجاري في شيلي من ٣-٤٪) ^٧ الإجراءات المستخدمة هي (١) حساب حصة الصين من نمو الطلب بالنسبة للسلع الأولية المختلفة في الفترة من ١٩٩٥-٢٠١١؛ و(٢) تقدير حجم الأثر الواقع على أسعار هذه السلع الأولية نتيجة نمو الطلب من الصين؛ و(٣) حساب صافي الإيرادات الضائعة على مختلف مصدري السلع الأولية نتيجة تغيرات الحجم والسعر. وتفترض هذه الإجراءات ضمناً أن أسواق السلع الأولية على المدى الطويل تنقسم بالتكامل والمثلية على المستوى العالمي بحيث يتأثر جميع المصدريين بتأثير تباطؤ النمو في الصين على الأسعار. ويحول نقص البيانات دون إدراج بلدان أخرى في القائمة مثل ميانمار التي كانت تحتل مرتبة عالية في القائمة. ولا تراعى الحسابات أي آثار للعرض ناجمة عن تباطؤ النشاط في الصين ولا مصادر استعادة توازن الطلب وتباين كثافة استخدامها للسلع الأولية. للاطلاع على بعض التقديرات لآثار تباطؤ الاستثمارات الصينية راجع تقرير التداعيات لعام ٢٠١٢ الصادر عن صندوق النقد الدولي. ومن شأن تراجع أسعار السلع الأولية أن يفرض المخاطر أيضاً على رصيد المالية العامة في البلدان منخفضة الدخل المصدرة للسلع الأولية.

الشكل البياني ١ - ت خ ٢: أسعار السلع الأولية والنشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

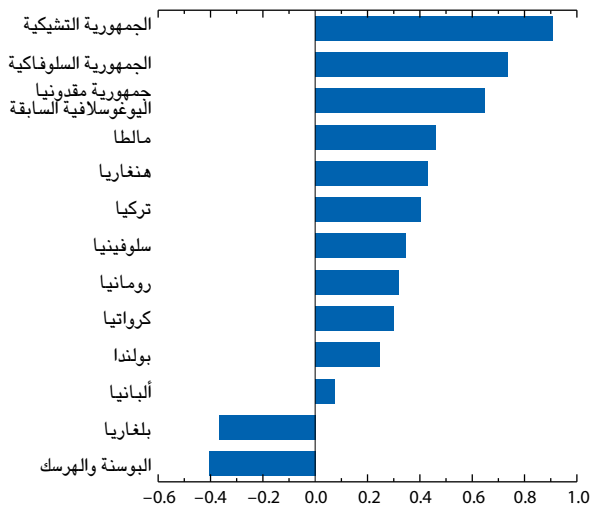
إلى تراجع هائل في نمو أسعار السلع الأولية لعدة أشهر (الشكل البياني ١ - ت خ - ٢).^٤ ومن الممكن أن تترتب على تراجع أسعار السلع الأولية آثار مهمة ومتباينة على الأرصدة التجارية داخل المناطق المختلفة وفيما بينها. وقد يترتب على تراجع أسعار السلع الأولية بالدرجة المشاهدة في الشهور الستة الماضية ظهور آثار تقديرية مباشرة (فورية) لها قدر من الأهمية بالنسبة لبعض المناطق.^٥ وكما يتضح من الجدول ١ - ت خ - ١، نجد أن حدوث تراجع بنسبة ٣٠٪ في أسعار

^٤ يستخلص تحليل العناصر الرئيسية أهم العوامل التي تساهم في معظم الاختلافات في المتغيرات المشاهدة. فعلاقة الارتباط والاستجابة النبضية يرتكزان على بيانات شهرية من عام ٢٠٠٠ إلى الوقت الحاضر ويستخدم أول عنصر رئيسي. ويقاس النشاط الاقتصادي الكلي باستخدام مؤشرات الإنتاج الصناعي، ومؤشرات مديري المشتريات، والعائدات على الأسهم كمعايير للنشاط الاقتصادي العالمي، والمشاغل الاقتصادية، وأداء أسواق الأصول، على التوالي. ويلاحظ أن الاستجابة النبضية المبينة هي لمعدل نمو أسعار السلع الأولية، التي تشير إلى حدوث تراجع مستمر في مستوى أسعار السلع الأولية. ^٥ تشقّق التقديرات من عملية التوازن الجزئي التي تحتسب فيها التغيرات في الأرصدة التجارية لعامي ٢٠١٣ و٢٠١٤ في ظل سيناريو هين، السيناريو الأساسي لشهر إبريل ٢٠١٣، وفي ظل تراجع افتراضي بنسبة ١٠٪ في أسعار الطاقة و٣٠٪ في أسعار المعادن. وتشير الأرقام في الجدول ١ - التقرير الخاص ١، والشكل البياني ١ - التقرير الخاص ٤، إلى الفرق بين السيناريوهين. وبالتالي تشير التقديرات إلى تأثير هبوط أسعار السلع الأولية على الأرصدة التجارية مقارنة بما كان مفترضاً في الأسعار الواردة في السيناريو الأساسي لعدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

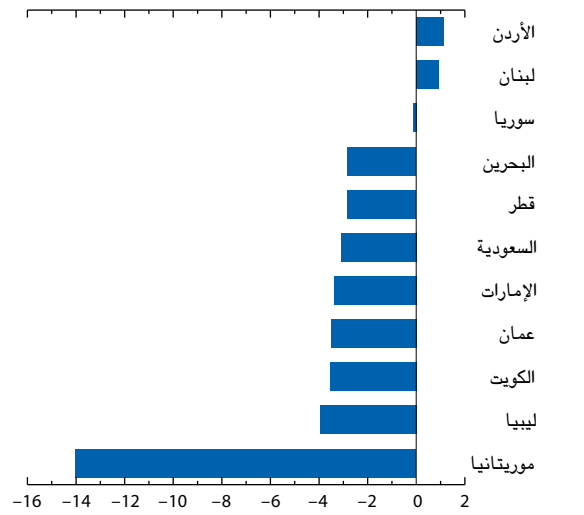
الشكل البياني ١- ت خ ٣: آثار انخفاض أسعار الطاقة والمعادن على الميزان التجاري

(% من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠٠٩)

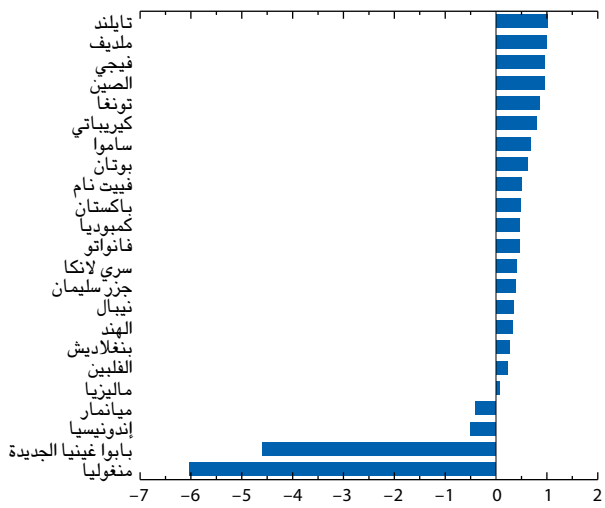
١- أوروبا الصناعية



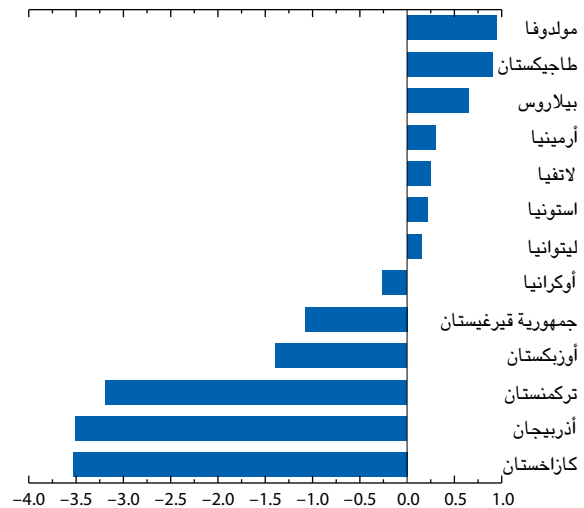
٢- الشرق الأوسط



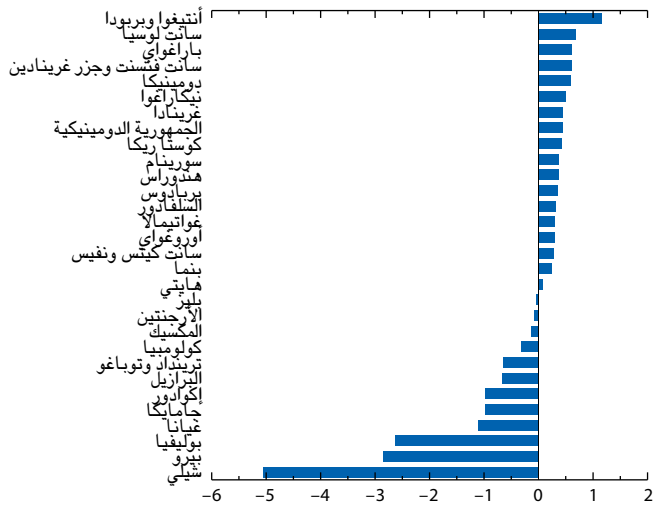
٣- آسيا



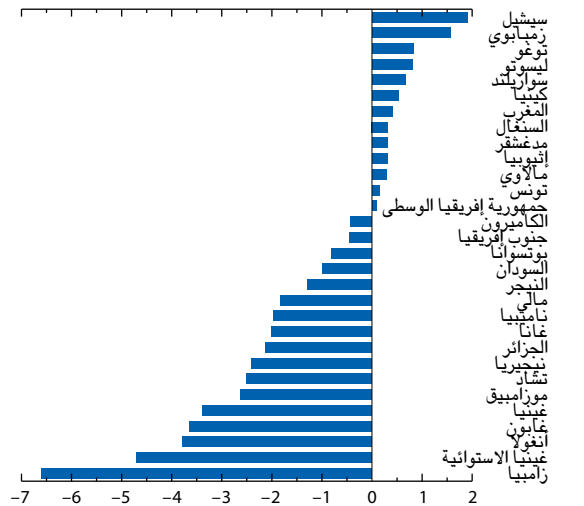
٤- كومنولث الدول المستقلة



٥- نصف الكرة الغربي



٦- إفريقيا



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

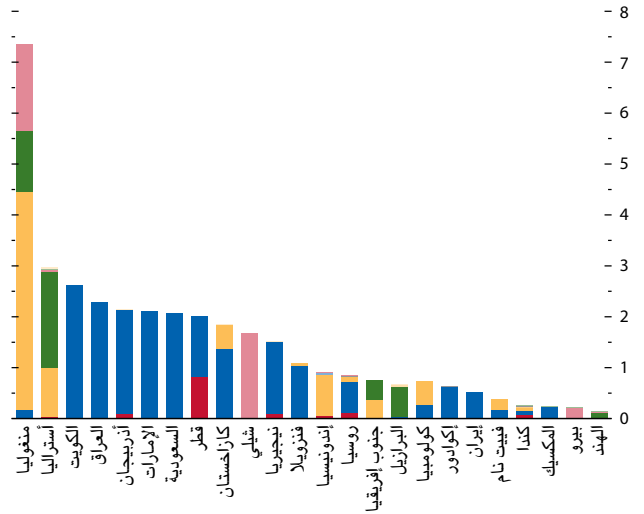
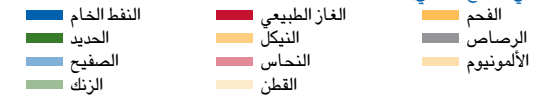
الجدول ١-١ ت خ ١: الأثر المباشر على الميزان التجاري من التغيرات في أسعار السلع الأولية (التغيرات عن السيناريو الأساسي لشهر مارس ٢٠١٣ كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠٠٩)

٢٠١٤	٢٠١٣	
٠,١	٠,١	الاقتصادات المتقدمة
٠,١	٠,٢	الولايات المتحدة
٠,٢	٠,٤	اليابان
٠,٢	٠,٣	منطقة اليورو
٠,١-	٠,١-	اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٠,٩-	١,٢-	إفريقيا
١,٠-	١,٣-	إفريقيا جنوب الصحراء
٠,٦-	٠,٦-	إفريقيا جنوب الصحراء عدا أنغولا والكاميرون وكوت ديفوار وغابون ونيجيريا والسودان
٠,٣	٠,٧	آسيا النامية
٠,٤	١,٠	الصين
٠,٤	٠,٧	آسيا عدا برونائي وماليزيا وفيت نام
٠,٢	٠,٤	أوروبا الصاعدة
٠,٨-	١,٣-	كومنولث الدول المستقلة عدا روسيا
١,٩-	٢,٩-	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٠,٥-	٠,٧-	نصف الكرة الغربي
٠,٥-	٠,٩-	ميركوسور
١,٢-	١,٢-	منطقة الأنديز
٠,٠	٠,٢	أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي
		الاقتصادات المصدرة للنفط مقابل الاقتصادات المستوردة
٠,٧-	٠,٩-	الاقتصادات المصدرة للنفط
٠,١	٠,٢	الاقتصادات المستوردة للنفط

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الأوزان الترحيحية للصادرات والواردات القطرية حسب السلع الأولية مشتقة من بيانات التجارة للفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨. ميركوسور = السوق المشتركة لبلدان المخروط الجنوبي.

السياسة أو الصدمات المواتية التعويضية، نتيجة استعادة توازن الطلب في الصين. وإلى جانب البلدان المصدرة للنفط، نجد أن البلدان التي تبدو معرضة للخطر بموجب هذا المقياس تشمل أستراليا والبرازيل وشيلي وإندونيسيا.^{٩,٨}

الشكل البياني ١-١ ت خ ٤: الأثر التوضيحي لتباطؤ الطلب الصيني على البلدان المصدرة للسلع الأولية (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

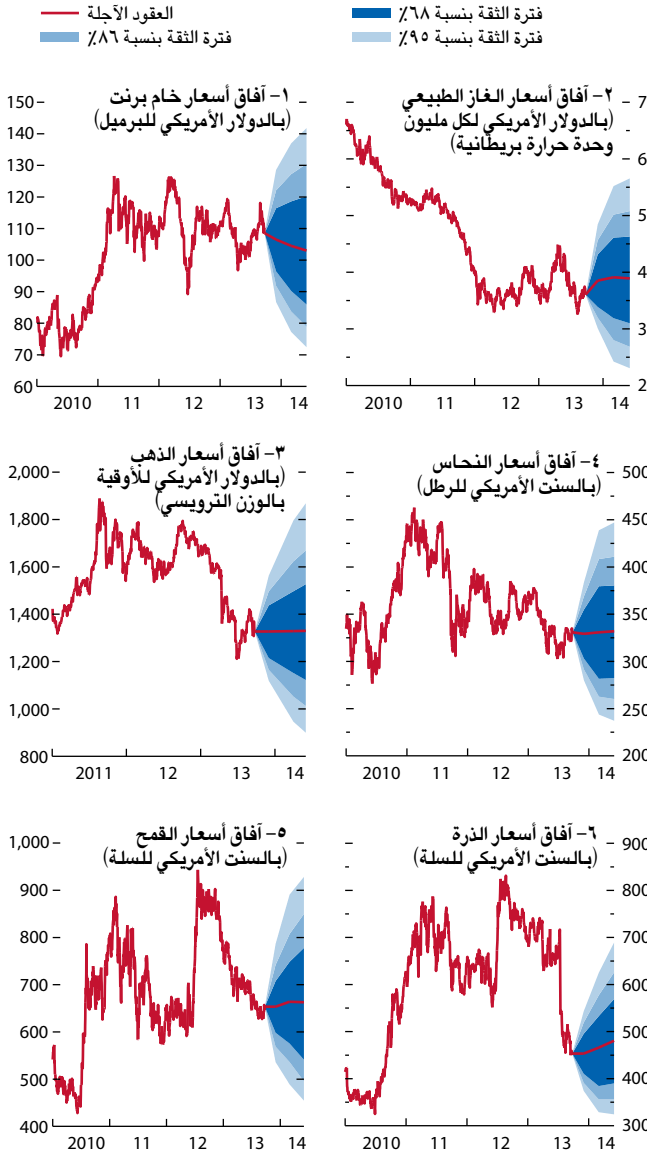
آفاق ومخاطر الأسعار

من المتوقع أن يسجل متوسط سعر النفط الفوري الذي يحتسبه الصندوق ١٠٤,٥ دولارات في عام ٢٠١٣ و١٠١,٤ دولارا في عام ٢٠١٤. وتعكس هذه الأسعار انقطاعات قوية موسمية في العرض والطلب من المصافي. ومن المتوقع أيضا أن يرتفع مؤشر أسعار الغذاء ارتفاعا طفيفا في ٢٠١٣، ثم ينخفض بنحو ٦٪ في ٢٠١٤، على خلفية آفاق العرض المواتية. ومن المنتظر انخفاض أسعار المعادن بنحو ٤٪ و ٥٪ في ٢٠١٣ و ٢٠١٤، على التوالي. وعلى الرغم من تزايد أسعار النفط الفورية، هناك مؤشرات عامة على تراجع الأسعار في أسواق العقود المستقبلية على مدار فترة

^٨ لم يقتصر الأمر على توقف الانخفاض في أسعار النفط في نهاية فصل الصيف، لكن بالإضافة إلى ذلك، نجد أن مثل هذا التصنيف توضيحي وليس بالضرورة مؤشرا جيدا على احتمال التعرض للمخاطر. فعلى سبيل المثال، نجد أن عجز الحساب الجاري في شيلي أصبح ضيقا نتيجة الأرباح التعويضية المتركمة من الاستثمار الأجنبي المباشر.

^٩ هناك العديد من التقارير القطرية الصادرة عن الصندوق مؤخرا تناقش أهمية صادرات الطاقة والمعادن في الاقتصادات ذات الصلة، ويركز بعضها على دور الصين. ومن أمثلة ذلك المناقشات حول سوق الغاز الطبيعي في قطر (تقرير "IMF, 2013i"، صفحة ٣٥)؛ ودور المملكة العربية السعودية المؤثر على مستوى النظام (تقرير "IMF, 2013j"، صفحة ٤)؛ وتأثير انخفاض أسعار النحاس على إجمالي الناتج المحلي في شيلي على المدى القصير (تقرير "IMF 2013b"، صفحة ١٦-١٧)؛ وتأثير حدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي في الصين على صادرات السلع الأولية من كولومبيا (تقرير "IMF, 2013c"، صفحة ٣٢)؛ وصناعة البترول في نيجيريا (تقرير "IMF, 2013g"، صفحة ٥٩).

الشكل البياني ١- ت خ ٥: ميزان المخاطر



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: أفاق الأسعار مشتقة من أسعار عقود الخيار الآجلة في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣.

التوقعات المستقبلية (الشكل البياني ١- ت خ- ٥). وتتوقع الأسواق ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي الأمريكي عن مستوياته المنخفضة في الآونة الأخيرة، بينما يتوقع بقاء أسعار معظم المعادن قيد السيطرة. وتبدو على أسعار الغذاء احتمالات تجاوز التوقعات مما يرجع أساسا إلى أجواء عدم اليقين المحيطة بالعرض والمرتبطة بالأحوال الجوية. وفي الآونة الأخيرة، زادت المخاوف من حدوث طفرة حادة في أسعار النفط بسبب مخاطر الاضطرابات الناجمة عن تزايد القلاقل والتوترات الجغرافية-السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وفي ظل هذه التوترات المتزايدة، هناك ثلاثة سيناريوهات لأسعار النفط تعتبر قادرة على توضيح الآثار المحتملة على الاقتصاد العالمي — ويمكن محاكاتها باستخدام «نموذج الاقتصاد العالمي»، وهو نموذج للتوازن العام للاقتصاد العالمي ويشمل ست مناطق (الجدول ١- ت خ- ٢). ويتمثل السيناريو الأول في حدوث اضطراب قصير الأمد في الإنتاج النفطي أدى إلى ارتفاع حاد في أسعار النفط تراوح بين ١٠٪ و ٢٠٪ لبضعة أسابيع. ولم يتأثر الاقتصاد العالمي إلا بقدر محدود. ويتمثل السيناريو الثاني في حدوث اضطراب أكبر في الإنتاج مفترضا انتشار تداعيات الصراع الدائر في سوريا، بتوقف صادرات النفط العراقي، وتستخدم الطاقة الإنتاجية الفائضة لدى المملكة العربية السعودية لتعويض النقص، لكن بعد فترة تأخير، ومع قصور محتمل في الجودة، حسب الدرجات المفقودة. وفي هذا السيناريو الثاني — أي حدوث اضطراب أكبر في الإنتاج ترتفع خلاله أسعار النفط ارتفاعا حادا لتصل إلى ١٥٠ دولارا للبرميل لربيعي السنة — يفترض خلالها استمرار عمل سوق النفط العالمية بكفاءة بالأسعار المرتفعة. ومع ذلك، يتسبب في انخفاض النمو العالمي بواقع ١,١٣ نقطة مئوية في ٢٠١٤ بالإضافة إلى زيادة مخاطر أخرى. وفي السيناريو الثالث — في ظل الصعوبات الحالية التي تواجه الاقتصاد العالمي — يقترن نفس الارتفاع الحاد في الأسعار وقدره ١٥٠ دولارا للبرميل بزيادة الآثار المعاكسة على مستوى الثقة، مع تقهقر رؤوس الأموال إلى الملاذات الآمنة واستمرار التراجع في أسعار الأسهم. وفي هذه الحالة سيكون التأثير على النمو العالمي أشد وطأة — مسجلا انخفاض بنحو ٠,٥ نقطة مئوية في ٢٠١٤.

الآثار الاقتصادية لطفرة الطاقة في الولايات المتحدة

تشهد الولايات المتحدة حاليا طفرة في إنتاج الطاقة. فقد زاد ناتج الغاز الطبيعي ٢٥٪، كما زاد ناتج النفط الخام والسوائل الأخرى بنسبة ٣٠٪ خلال الخمس سنوات الماضية، مما خفض صافي الواردات النفطية بنحو ٤٠٪. ويبين السيناريو الأساسي لمؤسسة معلومات الطاقة الأمريكية (٢٠١٣) تزايد الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري حتى عام ٢٠٢٠ قبل أن ينخفض خلال العقد التاليين. ويشير هذا السيناريو أيضا إلى تزايد إنتاج الغاز الصخري على نحو مطرد حتى عام ٢٠٤٠ (الشكل البياني ١- ت خ- ٦). ومن المتوقع أن تصبح الولايات المتحدة مُصدراً صافياً للغاز الطبيعي في العشرينات من القرن الحالي.

^{١٠} النفط الصخري هو البترول الموجود في تكوينات صخرية منخفضة النفاذية، من السجيل أو الحجر الرملي الصخري.

الجدول ١- ت خ ٢: الأثر المؤقت لصدمة أسعار النفط على إجمالي الناتج المحلي والحسابات الجارية: السيناريوهات ١ و ٢ و ٣

سيناريو ١ صدمة أسعار النفط الصغيرة		سيناريو ٢ صدمة أسعار النفط الكبيرة		سيناريو ٣ صدمة أسعار النفط وأسعار الأسهم الكبيرة	
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٣
معدل نمو إجمالي الناتج المحلي (الفرق بالنقاط المئوية عن السيناريو الأساسي)					
٠,٠٥	٠,٠٥	٠,١٣	٠,١٨	٠,٠٥	٠,٠٥
٠,٠٣	٠,٠٣	٠,١٩	٠,٠٩	٠,٠٢	٠,٠٣
٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٢٦	٠,٠٥	٠,٠٤	٠,٠٣
٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٢٤	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٠٣
٠,٠٥	٠,٠٥	٠,٢٤	٠,١٣	٠,٠٢	٠,٠٥
٠,٠٤	٠,٠٤	٠,١٠	٠,١١	٠,٠٠	٠,٠٤
٠,١٣	٠,١٣	٠,٢٩	٠,٥٩	٠,٠٧	٠,١٣
نسبة الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي (الفرق بالنقاط المئوية عن السيناريو الأساسي)					
٠,٠٣	٠,٠٣	٠,١٢	٠,٣٢	٠,٠٢	٠,٠٣
٠,١٣	٠,١٤	٠,٢٧	٠,٦٦	٠,٠٥	٠,١٤
٠,١٩	٠,١٤	٠,٢٣	٠,٦٧	٠,٠٥	٠,١٤
٠,٤٢	٠,٢٢	٠,٤٦	١,٠٥	٠,١٠	٠,٢٢
٠,٠١	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٣٥	٠,٠٢	٠,٠٨
٠,٦٤	٠,٣٤	٠,٥٨	١,٥٤	٠,١٣	٠,٣٤

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي على أساس «النموذج الاقتصادي العالمي» والمحاكاة باستخدام «Flexible System of Global Model». ملحوظة: تتألف آسيا الصاعدة من الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة واندونيسيا والهند وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايوان وتايلاند. وتتألف أمريكا اللاتينية من البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.

وإلى جانب زيادة الاستثمار، نجد أن الاستهلاك يرتفع أيضا بسبب تزايد الدخل الحقيقي والثروة في قطاع الأسر. ويلاحظ أن التأثير على مستويات إجمالي الناتج المحلي كان إيجابيا أيضا في الكتل القطرية الأخرى، باستثناء انخفاض طفيف جدا في إجمالي الناتج المحلي للبلدان الأخرى المصدرة للطاقة (راجع الشكل البياني ١ - ت خ - ٧).

ويرجع السبب الرئيسي في ضعف التأثير على إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة إلى أن حصة الطاقة في الاقتصاد لا تزال محدودة جدا حتى بعد مراعاة الإنتاج الإضافي.^{١٢} ويزداد التأثير عندما تبدو علامات التراخي على الاقتصاد لأن السياسة النقدية في هذه الحالة لا تحتاج إلى الوقوف في وجه ما ينتج عن ذلك من زيادة في الطلب الكلي.

وتشير نتائج المحاكاة أيضا إلى حدوث تأثير ضئيل على الحساب الجاري الأمريكي، حيث يعتمد اتجاه هذا التأثير على ما إذا كانت زيادة إمدادات الطاقة متوقعة أم مفاجئة. وفي كلتا الحالتين، فإن التحسن في عنصر الطاقة في الرصيد التجاري يعوضه تراجع في الرصيد غير المرتبط بالطاقة. وفي حالة أن زيادة إنتاج الطاقة كانت متوقعة تماما، فإن الأسر والشركات في الولايات المتحدة يزيدان مؤقتا من اقتراضهما من الخارج لدعم

وتشير نماذج المحاكاة باستخدام «نموذج الاقتصاد العالمي» إلى تأثير طفرة الطاقة في الولايات المتحدة بدرجة محدودة على الناتج الأمريكي.^{١١} ويلاحظ أن إنتاج الطاقة في «نموذج الاقتصاد العالمي» يكون من خلال الجمع بين عنصري رأس المال والعمالة وعامل ثابت، يمكن اعتباره الاحتياطيات المعلومة. وكما أسلفنا، تتوقع «مؤسسة الطاقة العالمية» زيادة إنتاج النفط الصخري والغاز الصخري في السنوات المقبلة ولكن هناك قدر من عدم اليقين يحيط بمدة هذه الزيادة وحمها. وتتم محاكاة النموذج بافتراض أن هناك زيادة في إنتاج الطاقة على مدار الإثني عشر عاما القادمة، بحيث يكون الإنتاج قد زاد بنهاية هذا الأفق الزمني بنسبة ١,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي.^{١٢} ويقدم الشكل البياني ١ - ت خ - ٧ عرضا لنتائج المحاكاة باستخدام النماذج.

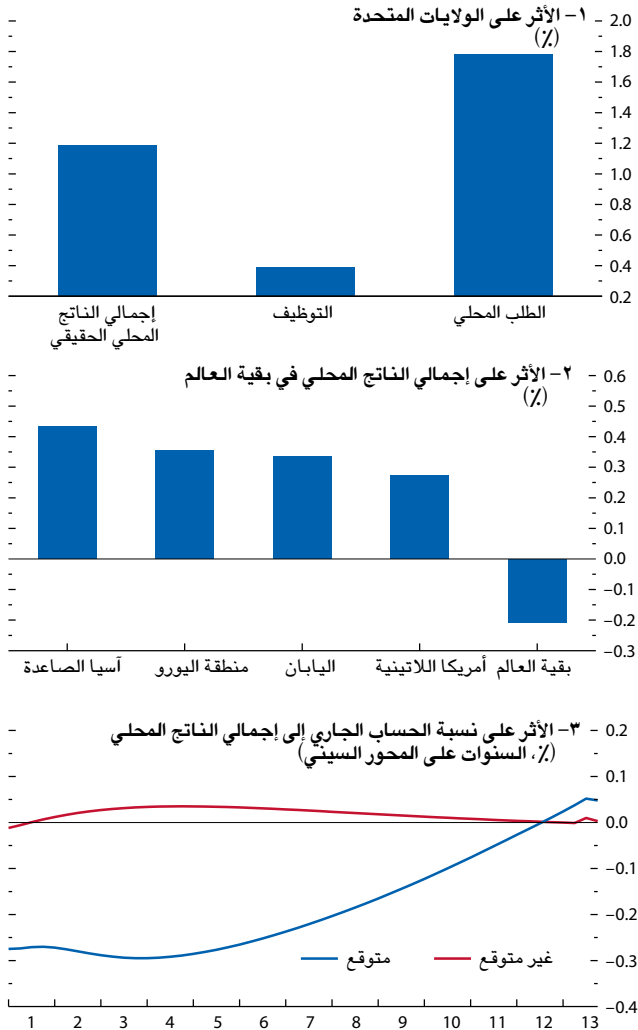
وتتمثل النتيجة الأساسية في زيادة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة بنحو ١,٢٪ في نهاية ثلاثة عشر عاما فضلا على زيادة فرص العمل بنسبة ٠,٥٪. وتأتي هذه النتيجة بافتراض أن زيادة إنتاج الطاقة كانت متوقعة تماما من الأسر والشركات، وتبلغ الزيادة المقابلة في الطلب المحلي حوالي ١,٨٪. ويحفز انخفاض تكلفة الطاقة الشركات على توظيف المزيد من رؤوس الأموال والعمالة. كذلك نجد أن تكاليف التصحيح في الاستثمارات تشجع الشركات على البدء بتوظيف رؤوس الأموال حتى قبل أن تتحقق كل الانخفاضات المنتظرة في أسعار الطاقة.

^{١٢} يمكن ملاحظة ذلك أيضا من الحسابات التقريبية لتأثير زيادة إنتاج الطاقة في السنوات المقبلة على الإيرادات السنوية، بحيث تصل الإيرادات السنوية من الغاز الصخري حوالي ٨٠ مليار دولار أو ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي إذا كانت الأسعار المستقبلية متماشية مع توقعات «إدارة معلومات الطاقة». وبحساب مماثل، يفسح المجال حتى أمام ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي عن مستوياتها الحالية المنخفضة، نجد أن تأثير إنتاج الغاز الطبيعي على الإيرادات يبلغ حوالي ١,٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي المجمل، نجد إجمالي التأثير على الإيرادات السنوية سيكون أقل من ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي.

^{١١} هذه المناقشة مقتبسة من دراسة «Hunt and Muir (2013)». ^{١٢} يتم تنفيذ هذا السيناريو باستخدام «النموذج الاقتصادي العالمي» عن طريق زيادة العامل الثابت في الإنتاج النفطي بالتدريج على مدار فترة الإثني عشر عاما بالقدر الكافي، الذي يسمح لإنتاج الطاقة في الولايات المتحدة أن يزداد بنسبة ١,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، بمجرد الاستجابة الداخلية لعاملي رأس المال والعمالة. ويعرض تقرير «IMF (2013k)» النتائج من سيناريو تبلغ زيادة إنتاج الطاقة فيه ٠,٤٥٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ وجاءت النتائج مماثلة لنتائج السيناريو الذي نتناوله هنا، باستثناء أن قوة التأثير على إجمالي الناتج المحلي تعادل ربع قوة التأثير تقريبا المشاهدة هنا.

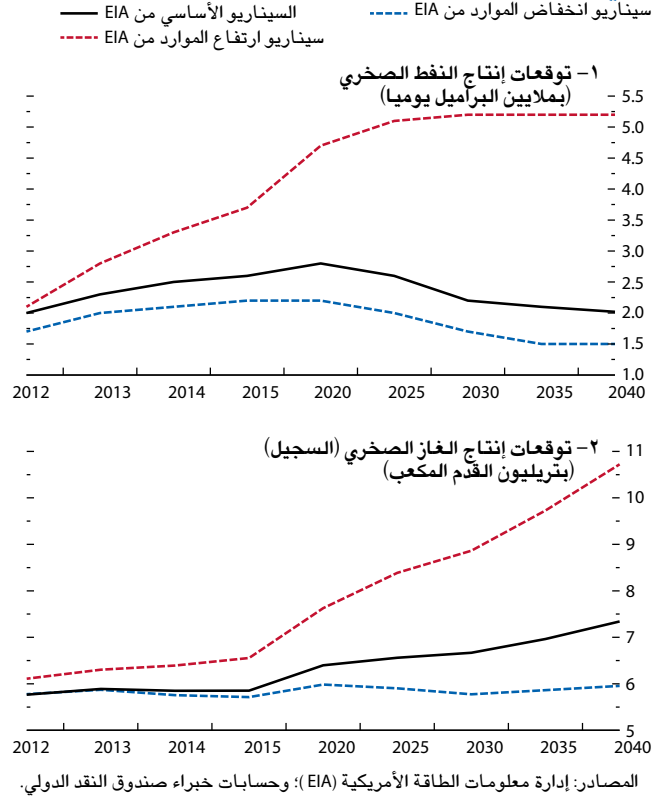
تقرير خاص: استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية

الشكل البياني ١- ت خ ٧: أثر طفرة الطاقة في الولايات المتحدة على المدى المتوسط^١



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ الأثر على المدى المتوسط يشير إلى الأثر بعد ١٣ عاما.

الشكل البياني ١- ت خ ٦: توقعات إنتاج النفط والغاز في الولايات المتحدة



الزيادة في الواردات من غير الطاقة أقل أيضا، وتعوضها الزيادة في رصيد الطاقة. ويعرض الإطار ١- ت خ ١ الأدلة الاقتصادية القياسية على تأثير اكتشافات النفط والغاز الكبيرة على الحساب الجاري.

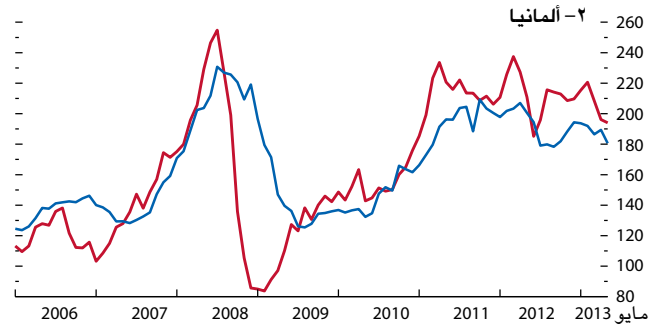
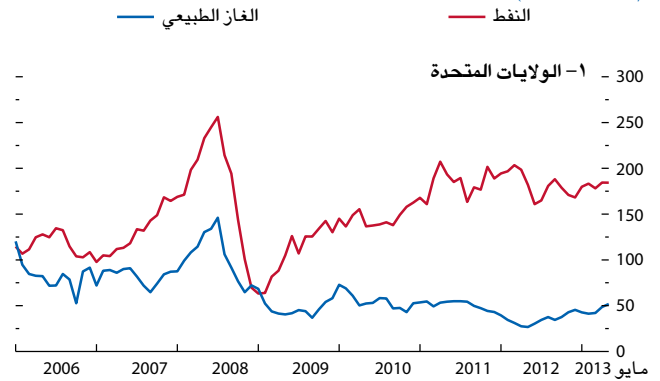
ورغم أنه من المرجح أن تكون الآثار المجمعة لطفرة الطاقة على الناتج محدود، فإنها تسببت في اضطراب العلاقات التاريخية بين أسعار الطاقة. فقد ظل سعر خام برنت وغرب تكساس الوسيط، وهما معيارين رئيسيين لتسعير النفط الخام، يتحركان جنبا إلى جنب لمدة ثلاثة عقود، لكنهما أصبحا متباينين في السنوات الأخيرة (الإطار ١- ت خ ٢). كذلك تحركت أسعار النفط والغاز على نحو متناغم داخل البلدان

زيادة الاستهلاك (مع توقع زيادة الثروة نتيجة ارتفاع إنتاج الطاقة) والاستثمار. ويؤدي ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي إلى انخفاض أسعار الواردات كما أنه يسهم في تحقيق زيادة في الرصيد غير المرتبط بالطاقة. وفي المجمل، تكون النتيجة هي حدوث تراجع طفيف في رصيد الحساب الجاري.

أما في الحالة التي تكون فيها زيادة إنتاج الطاقة مفاجئة في كل سنة، فإن استجابة الاستهلاك والاستثمار تكون أكثر تدرجا لأن الأسر لا تتوقع حجم الزيادة في ثرواتها ولأن الشركات لا تتوقع مدى الانخفاض في تكلفة الإنتاج. ومع استجابة الطلب المحلي أكثر تدرجا تصبح

المختلفة وفيما بينها نتيجة الإحلال والمضاربة الدولية. غير أن أسعار الغاز الطبيعي الأمريكي انفصلت منذ عام ٢٠٠٩ عن أسعار النفط الأمريكي بينما تواصل الأسعار في بقية أنحاء العالم التحرك معا، مثلما يتضح بالنسبة لألمانيا (الشكل البياني ١- ت خ ٨). وقد تستغرق استعادة قانون السعر الواحد عدة سنوات، لا سيما في ظل العوائق التنظيمية والتكنولوجية أمام الصادرات الأمريكية وصلتها بأسعار النفط في آسيا وأوروبا.^{١٤}

الشكل البياني ١- ت خ ٨: أسعار الغاز الطبيعي والنفط في الولايات المتحدة وألمانيا (٢٠٠٥ = ١٠٠)

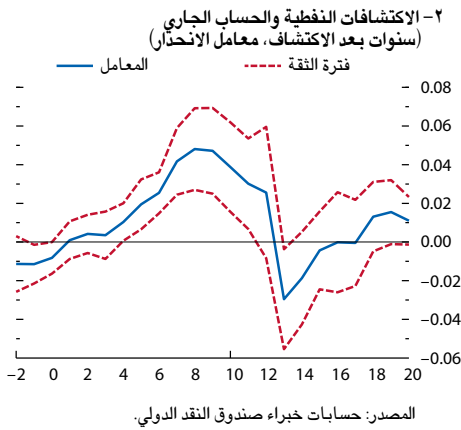
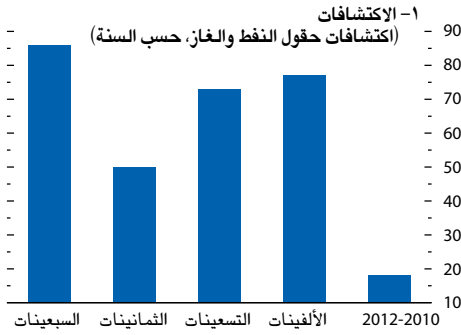


المصادر: مكتب إحصاءات العمل الأمريكي؛ ومكتب الإحصاءات الفيدرالي الألماني؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^{١٤} وفقاً لما وردت مناقشته في دراسة "Loungani and Matsumoto" (تصدر قريباً)، نجد أنه بمرور الوقت سيزيد عدد المستهلكين القادرين على القيام بالاستثمار المبدئي اللازم لتحويل مصادر الطاقة لديهم من النفط الخام (أو الفحم) إلى الغاز الطبيعي. وسوف تتلاشى كذلك فروق أسعار الغاز الطبيعي بين البلدان المختلفة إذا ما بدأت البلدان الأخرى في استخراج احتياطات الغاز الصخري المتوفرة لديها أو إذا ما أدت المخاوف البيئية إلى إبطاء وتيرة الاستخراج في الولايات المتحدة. وفي يونيو ٢٠١٣، أصدرت «إدارة معلومات الطاقة» تقديراتها التي تشير إلى أن موارد النفط الصخري حول العالم سوف تؤدي إلى زيادة احتياطات النفط العالمية بنسبة قدرها ١٠٪ تقريباً، بينما ستؤدي موارد الغاز الصخري إلى زيادة المعروض العالمي من موارد الغاز الطبيعي إلى الضعف تقريباً.

الإطار ١- ت خ - ١: طفرات الطاقة والحساب الجاري: تجارب قطرية مقارنة

الشكل البياني ١- ت خ ١-١: اكتشافات النفط والغاز الهائلة والحساب الجاري



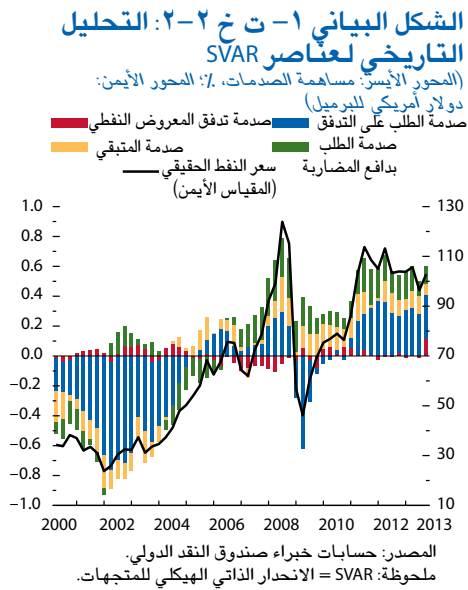
انتشرت الاكتشافات الهائلة لحقول النفط والغاز — الحقول التي تحتوي على احتياطات حيوية قابلة للاستخراج تعادل ٥٠٠ مليون برميل على الأقل — في شتى أنحاء العالم على نطاق واسع نسبياً منذ سبعينات القرن الماضي. وتشكل هذه الاكتشافات مصدراً فريداً لصدّات الدخل المستقبلي خارجي المنشأ. وتبين نتائج نماذج الانحدار، باستخدام مجموعة من ١٧٨ بلداً على مدار الفترة من ١٩٧٠ إلى ٢٠١٢، أن أثر هذه الاكتشافات كان في البداية متمثلاً في خفض رصيد الحساب الجاري ثم زيادته قبل أن يستقر الأثر (الشكل البياني ١- ت خ ١-١).^١ ومن ثم نجد أن نمط هذا الأثر مماثل لحالة الزيادة غير المتوقعة في إنتاج الطاقة الموضح في المحاكاة باستخدام «النموذج الاقتصادي العالمي» الذي أنشأه الصندوق. وتشير تقديرات نماذج الانحدار إلى أن اكتشافاً في الولايات المتحدة يعادل حجم الاحتياطات المثبتة من الطاقة غير التقليدية الأمريكية سيؤدي في ذروته إلى زيادة بنحو ١,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في رصيد الحساب الجاري الأمريكي.

ومن ثم فإن الأثر محدود، وهو ما يتضح أيضاً من المحاكاة باستخدام «النموذج الاقتصادي العالمي». وهناك حالات كان لاكتشافات النفط والغاز فيها آثار أكبر على الحساب الجاري، لكن حجم هذه الاكتشافات كان أكبر من الزيادة المتوقعة في حالة الولايات المتحدة. فعلى سبيل المثال، نجد أن حصة الاكتشافات النفطية في بحر الشمال تراوحت بين ٦٪ و ٧٪ تقريباً في ذروتها. وقد فك الحساب الجاري في المملكة المتحدة ارتباطه بالإيرادات النفطية بعد أن ظل متماشياً مبدئياً مع زياداتها وانخفاضاتها الحادة، وظلت الإيرادات النفطية منخفضة ومستقرة في حدود ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي منذ عام ١٩٩٠. وكان الأثر على الحساب الجاري أكبر في النرويج لأن حصة قطاع استخراج الغاز والنفط في الاقتصاد كانت أكبر بكثير — ٢٥٪ تقريباً — ولأن سياسة المالية العامة المعتمدة تقضي بالاحتفاظ بمعظم الإيرادات النفطية في صندوق خاص.

مؤلف هذا الإطار هو رباح أرزقي.

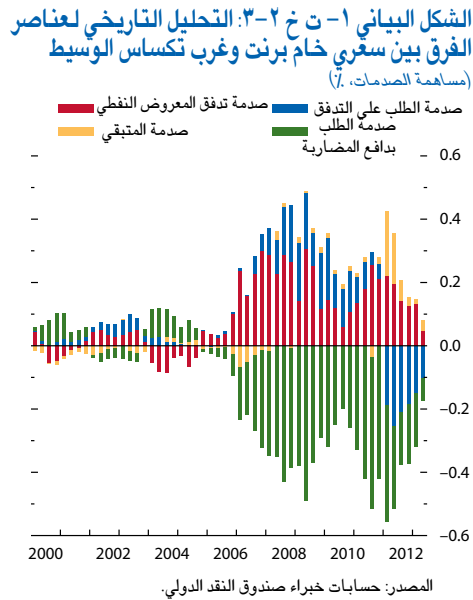
^١ يمكن الاطلاع على التفاصيل في دراسة "Arezki and Sheng" (تصدر قريباً).

الإطار ١- ت خ ٢: محركات أسعار النفط وتضييق الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط

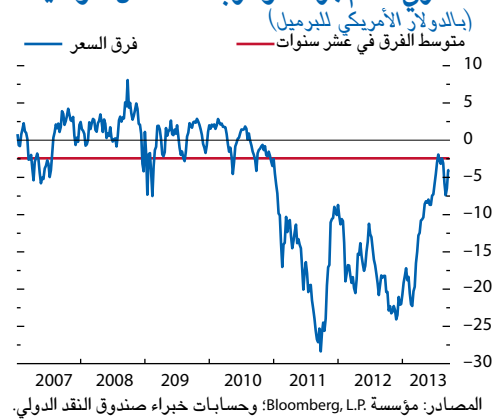


هبط سعر خام غرب تكساس الوسيط إلى أقل بكثير من سعر برنت، في السنوات الأخيرة، حيث تراكم المخزون نتيجة حدوث طفرة في المعروض من مصادر الطاقة غير التقليدية في الولايات المتحدة وكندا، وصعوبة نقل هذا المعروض إلى مراكز التكرير في الولايات المتحدة. لكن فرق السعر تقلص هذا العام (الشكل البياني ١- ت خ ٢).

ولتفهم المحركات الأساسية لأسعار النفط، تم إنشاء نموذج للانحدار الذاتي الهيكلي للمتجهات مع قيود الإشارات وذلك باستخدام أربعة متغيرات: الإنتاج العالمي للنفط الخام، والإنتاج الصناعي العالمي، والسعر الحقيقي لخام برنت، ومخزون النفط الخام حسب منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (لتكون معياراً للطلب بدافع المضاربة) للفترة من الربع الأول من عام ١٩٨٣ إلى الربع الثالث من عام ٢٠١٣ (راجع دراسة Beidas-Strom and Pescatori, 2013). وتتضمن دوافع المضاربة قرارات تعديل المخزونات النفطية تحسباً لحدوث تحركات في الأسعار المستقبلية والسلوكيات التي تحفزها احتمالات سوء التسعير في الأسواق المالية (المشتقات النفطية). ويبين الشكل البياني ١- ت خ ٢ والشكل البياني ١- ت خ ٣ أن أسعار خام برنت مدفوعة إلى حد كبير بصدمات الطلب على التدفق وصدمات الطلب بدافع المضاربة (الأعمدة الزرقاء والخضراء على التوالي).^١ ويقترب خام برنت أكثر في تنافسه مع أنواع النفط الخام من شمال وغرب إفريقيا والشرق الأوسط، وبالتالي نجد أن سعره أكثر عرضة لزيادة الطلب الوقائي عليه والنابع من المخاطر الجغرافية-السياسية. كذلك نجد أن علاوات المخاطر وهيكل آجال أسعار الفائدة السائدة على عقود خام برنت المستقبلية تمثل عنصر جذب للمستثمرين الماليين.



الشكل البياني ١- ت خ ٢: الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط



مؤلفة هذا الإطار هي سامية بدياس-ستروم.
^١ إذا كان مجموع الأعمدة يتزايد بمرور الوقت، فإن الصدمات تفرض ضغوطاً رافعة على سعر النفط، والعكس صحيح.

الإطار ١- ت خ- ٢ (تتمة)

والطلب الموسمي، مما زاد من سعر خام غرب تكساس الوسيط وأدى إلى تقليص الفارق. لكن هذا التقلص قد لا يكون قابلاً للاستمرار. فالطلب الأمريكي الموسمي سوف ينحسر في الربع الثالث من السنة، كما لن تكتمل البنية التحتية للنفط الخام ولا ستنتهي أعمال إعادة تهيئتها بما يكفي لنقل النفط من وسط الولايات المتحدة إلى ساحل الخليج. ومن ثم قد تستمر الضغوط الخافضة لسعر خام غرب تكساس الوسيط مما يترك أثراً سلبياً على هيكل آجال الفائدة على عقوده المستقبلية ويقلل من اهتمام المستثمرين مؤخراً.

وبإحلال أسعار خام غرب تكساس الوسيط محل أسعار خام برنت، يبين النموذج أن المحركات الدافعة لأسعار أهم معيارين للأسعار تكاد تكون متطابقة لما قبل عام ٢٠٠٧. غير أن أسعار خام غرب تكساس الوسيط منذ عام ٢٠٠٧ تأثرت أكثر بأوضاع العرض العالمية (الأعمدة الأرجوانية) — لا سيما طفرة المعروض في أمريكا الشمالية وقيود نقل النفط الخام منذ عام ٢٠٠٩ — وتأثرت بدرجة أقل بالطلب بدافع المضاربة. وفي الآونة الأخيرة، انخفضت اختناقات البنية التحتية (الأعمدة الصفراء) وازداد الطلب بدافع المضاربة

الإطار ١-١: حديث الإلغاء التدريجي: ما المتوقع عندما تشدد الولايات المتحدة سياستها النقدية

تشهدا. ومع ذلك، هناك مخاوف من بعض أوجه الشبه القائمة بين النوبة الراهنة ونوبة عام ١٩٩٤. فقد انطوت النوبتان على قدر هائل من التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة قبل وقوع الحدث، وتباين على مستوى الدورة الاقتصادية بين الولايات المتحدة واقتصادات الأسواق الصاعدة، وانخفاضات ملحوظة في أسعار الأسهم وزيادات في عائدات السندات طويلة الأجل في بداية وقوع الحدث. غير أن أطر السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة تتسم بقوة أكبر في الوقت الحالي، مع زيادة في مرونة أسعار الصرف وارتفاع احتياطات النقد الأجنبي الوقائية. ومن ثم، يتعين عليها أن تكون أكثر استعدادا للنجاح في تجاوز أي تقييد للتمويل الخارجي.

نقاط التحول التاريخية في السياسة النقدية الأمريكية

يركز هذا الإطار على فترة ما بعد التسعينات من القرن الماضي، عندما كان التضخم في الولايات المتحدة منخفضا ومستقرا نسبيا، كما يحدد ثلاث مراحل مميزة من تشديد السياسة النقدية الأمريكية (الشكل البياني ١-١-١):^٢

- فبراير ١٩٩٤ إلى يوليو ١٩٩٥: تم رفع سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في ٤ فبراير ١٩٩٤ بعد أن ظل ثابتا لأكثر من عام، وكان الدافع وراء ذلك إلى حد ما وتيرة نمو الاقتصاد الأمريكي التي جاءت أقوى من المتوقع.^٣ وقد ارتفعت أسعار الفائدة التراكمية بواقع ٣٠٠ نقطة أساس تراكميا خلال ١٢ شهرا، من ٣٪ إلى ٦٪. وارتفعت العائدات طويلة الأجل (على سندات الخزنة بأجل استحقاق ١٠ سنوات) ارتفاعا حادا حتى نهاية ١٩٩٤ لكنها تراجعت بعد ذلك، نظرا لثبات التوقعات التضخمية.
- يونيو ١٩٩٩ إلى ديسمبر ٢٠٠٠: بعد التخفيضات المستمرة في أسعار الفائدة منذ النصف الثاني من عام ١٩٩٨، جاء أول ارتفاع حاد في أسعار الفائدة في مرحلة التشديد النقدي التالية في ٣٠ يونيو ١٩٩٩. وقد تم رفع سعر الفائدة الأساسي أثناء التسعة عشر شهرا التالية، من ٤,٧٥٪ إلى ٦,٥٪. وارتفعت العائدات طويلة الأجل بوتيرة أبطأ مقارنة بما حدث في ١٩٩٤ وبدأت تتراجع بعد ستة أشهر.
- يونيو ٢٠٠٤ إلى أغسطس ٢٠٠٧: تم رفع سعر الفائدة الأساسية في ٣٠ يونيو ٢٠٠٤، بعد تخفيضات أسعار الفائدة طوال الأعوام الثلاثة السابقة، وازداد تدريجيا خلال الأعوام الثلاثة التالية من ١٪ إلى ٥,٢٥٪. غير أن

يبدو أن رسالة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في أواخر شهر مايو حول إلغاء تدريجي في المستقبل لعمليات شراء الأصول كانت بمثابة صيحة تنبيه للأسواق بأن سياسة التيسير النقدي الأمريكية قد تصل قريبا إلى نقطة تحول. وبحلول شهر أغسطس، ارتفعت العائدات الأمريكية على السندات ذات آجال استحقاق لمدة عشر سنوات بأكثر من ٨٠ نقطة أساس، وشهد العديد من الأسواق الصاعدة نوبات من التدفقات الرأسمالية الخارجة، وارتفاع عائدات السندات، وانخفاض أسعار الأسهم، الأمر الذي عوضه إلى حد ما بعض الانخفاض في أسعار الصرف (راجع متن نص هذا الفصل). لكن عائدات السندات شهدت تراجعا طفيفا بعد أن أعلن الاحتياطي الفيدرالي مؤخرا قراره بعدم البدء بعد بالإلغاء التدريجي لعمليات شراء الأصول، وإن ظلت أعلى من مستوياتها قبل حديث الإلغاء التدريجي.

والسؤال المهم الذي يدور في هذا الشأن هو كيف ستكون استجابة الأسواق عندما تسحب الدفعة التنشيطية النقدية في الولايات المتحدة في نهاية المطاف؟ ويسلط هذا الإطار الضوء على هذا السؤال مستندا إلى نقاط تحول سابقة في السياسة النقدية الأمريكية منذ عام ١٩٩٠ مع تقييم ما إذا كانت العواقب على الأسواق الصاعدة ستكون مختلفة هذه المرة.^٤

ويفيد التحليل بأنه لم يحدث أي تدهور في الصحة الاقتصادية والمالية على المستوى العالمي عند بدء النوبات السابقة من تشديد السياسة النقدية الأمريكية منذ عام ١٩٩٠. ففي كل نوبة من الثلاث نوبات السابقة من ارتفاعات أسعار الفائدة الفيدرالية الأمريكية المتواصلة — بدءا في فبراير ١٩٩٤، ويونيو ١٩٩٩، ويونيو ٢٠٠٤ — كان النمو الاقتصادي القوي هو الحافز. وكانت العواقب الدولية محدودة في عامي ١٩٩٩ و٢٠٠٤، وظل النمو العالمي قويا. غير أن نوبة عام ١٩٩٤ أعقبها تدهور الأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة — نتيجة بعض الأزمات الجارية والاختلالات الموجودة من قبل والتي اتسع نطاقها في سياق أسعار الصرف الثابتة بعد ارتفاع أسعار الفائدة على المستوى العالمي — وتلاها بعض الأزمات وفترات الركود.

ويشير التحليل أيضا إلى أن تشديد الأوضاع مؤخرا في الأسواق المالية العالمية لم يكن استثنائيا بالمعايير التاريخية. وحتى في النوبات السابقة، ارتفعت عائدات السندات الأمريكية طويلة الأجل قبل رفع أسعار الفائدة الأساسية، تحسبا للأوضاع الاقتصادية الأكثر قوة والسياسة النقدية الأكثر

^٢ تستخدم المعايير التالية لتحديد مرحلة التشديد في السياسة النقدية في الولايات المتحدة: رفع سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية بعد انقضاء ستة أشهر على الأقل من عدم تغير أسعار الفائدة أو تراجعها، وتعقبها زيادات لمدة ستة أشهر على الأقل. وترصد الأشكال البيانية ١-١-١، ١-١-٢، ١-١-٣ تطور المؤشرات البديلة في الشهور (أرباع السنة) قبل وبعد الشهر (ربع السنة) الذي يمثل نقطة التحول في السياسة النقدية. ^٣ أمكن الحفاظ على التضخم عند مستوى دون ٣٪ خلال هذه الفترة، وأدى التحرك لإعلان سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى زيادة المصادقية والشفافية في إطار السياسات (راجع دراسة "Goodfriend, 2003").

مؤلفا هذا الإطار هما ميشال أندريل وروبا دوتاغوبتا وقدم الدعم البحثي كل من شان شن وسرحات سولمان وبيدنت فورهين. الحقائق المبسطة المعروضة هنا هي تجميعات بين مؤشرات متنوعة وموقف السياسة النقدية المتشدد في الولايات المتحدة ولا ينبغي تفسيرها باعتبارها الآثار السببية لهذا الأخير على الأول. وللتعرف على طريقة تحديد الآثار السببية لحدوث زيادة في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، راجع الفصل الثالث من هذا العدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، والفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

العائدات طويلة الأجل تراجعت خلال معظم هذه الفترة، وهي ظاهرة عرفت باسم «معضلة غرينسبان».

العواقب الاقتصادية والمالية الدولية

كان النمو العالمي قويا عموما في الفترة التي أعقبت هذه النوبات، رغم اختلاف درجاته في مختلف المناطق نظرا للاختلافات في الدورات الاقتصادية (الجدول ١-١-١، والشكل البياني ١-١-٢، اللوحتان ١ و٢):

• في ١٩٩٤، كان الاقتصاد الأمريكي في مرحلة صعود دوري، وكانت فجوة الناتج تنقلص. وفي المقابل كان الكثير من الاقتصادات المتقدمة (اليابان وأوروبا المتقدمة) يتعافى بوتيرة بطيئة من فترات الركود في أوائل التسعينات. وقد استمر تعافياها بوتيرة متواضعة حتى نهاية ١٩٩٥. وكان النمو في الأسواق الصاعدة قويا في الفترة ١٩٩٣-١٩٩٤، لكن مع تزايد ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم في أمريكا اللاتينية.٤ وتمكنت آسيا إلى حد كبير من تحقيق هبوط اقتصادي هادئ في الفترة ١٩٩٥، لكن النمو انخفض بشدة في أمريكا اللاتينية.

• وفي ١٩٩٩، أمكن سد فجوة الناتج في الولايات المتحدة، وإن ظل النشاط الاقتصادي بطيئا في بعض الاقتصادات المتقدمة وفي الأسواق الصاعدة التي تتعافى من الأزمات المالية خلال ١٩٩٧-١٩٩٩، وبالتالي، ظلت السياسات المحلية في بقية أنحاء العالم داعمة رغم التشديد النقدي في الولايات المتحدة، وواصل النمو انتعاشه في عام ٢٠٠٠.

• وفي ٢٠٠٤، كانت الأوضاع في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة متزامنة مع أوضاع الاقتصاد الأمريكي. وبالنسبة للأسواق الصاعدة، كان تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة متوافقا مع التباطؤ التدريجي في سرعة النمو بعد المستويات القوية المسجلة قبل ذلك.

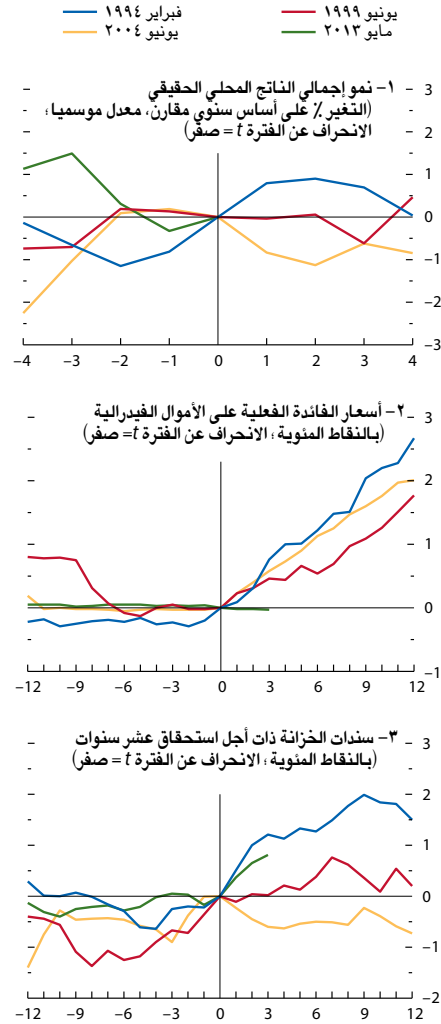
وقد انخفض إجمالي التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة بعد التشديد النقدي في الولايات المتحدة في عامي ١٩٩٤ و١٩٩٩. غير أن التطورات التي واكبت نوبة عام ١٩٩٤ تبدو جلية (الشكل البياني ١-١-٣). فقد تسارعت وتيرة التدفقات حتى بلغت مستويات هائلة في الفترة التي سبقت نوبة التشديد النقدي، مما يرجع جزئيا إلى تزايد التحرر في الحسابات المالية والرأسمالية في العديد من البلدان بالإضافة أيضا إلى أسعار الفائدة الأمريكية المنخفضة نسبيا والأساسيات الاقتصادية القوية المتوقعة في الأسواق الصاعدة.٥ وإزاء هذه الخلفية، توافقت حالات انعكاس اتجاه التدفقات الرأسمالية في عام ١٩٩٤ مع تنامي مواطن التعرض للمخاطر الداخلية (وخاصة المكسيك)

٤ على سبيل المثال، هناك العديد من الاقتصادات في أمريكا اللاتينية كانت تعتمد أسعار صرف مبالغ فيها في سياق نظم الصرف الثابتة، والطفرات الأخيرة في الإقراض، واتساع فجوات عجز المالية العامة والحساب الجاري، وانخفاض احتياطيات النقد الأجنبي (راجع دراسة "Sachs, Tornell, and Velasco, 1996").

٥ راجع الفصل الثالث من عدد أكتوبر ١٩٩٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

٦ راجع دراسة "Calvo, Leiderman, and Reinhart (1996)".

الشكل البياني ١-١-١ النمو والمؤشرات المالية في الولايات المتحدة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المحور السيني في اللوحة ١ (اللوحتين ٢-٣) يبين عدد أرباع السنة (الشهور) التي تسجل انحرافا عن الفترة الزمنية = ٤ = صفر؛ ٤ = صفر هي فبراير ١٩٩٤ (١٩٩٤: ربع ١)، ويونيو ١٩٩٩ (١٩٩٩: ربع ٢)، ويونيو ٢٠٠٤ (٢٠٠٤: ربع ٢)، ومايو ٢٠١٣ (٢٠١٣: ربع ٢).

الإطار ١-١ (تابع)

الجدول ١-١-١ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)^(١)

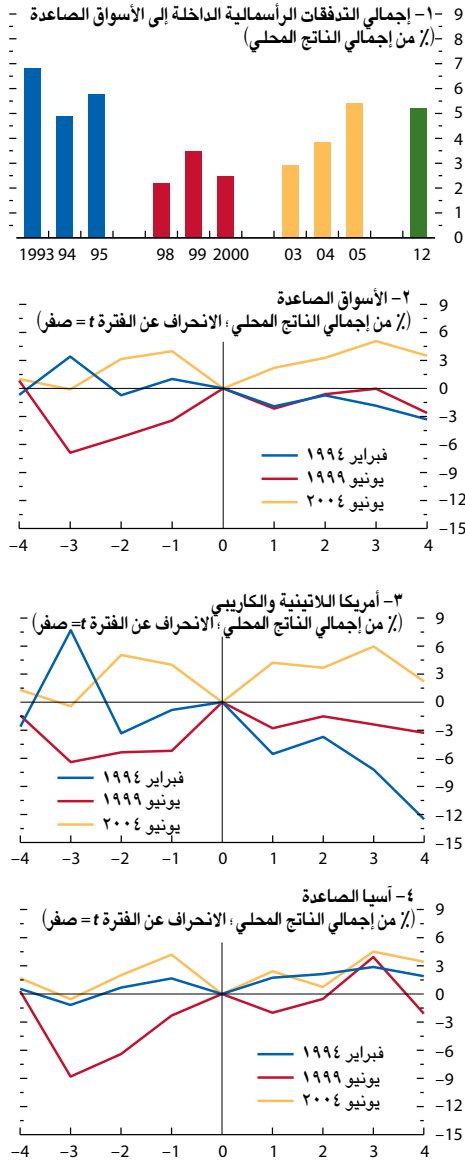
١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣
٣,٨	٣,٣	٣,٤	٢,٢
٢,٨	٢,٧	٣,٢	١,٣
١,٥	٢,٩	٢,٥	٠,٨-
٣,٨	٢,٧	٤,٠	٢,٧
٥,٣	٤,٣	٣,٨	٣,٦
٨,١	٨,٧	٩,٣	٨,٨
٣,٦	١,٤	٤,٨	٤,٥
٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨
٢,٣	٤,٧	٣,٦	٢,٦
١,٤	٣,٨	٣,٤	٢,٩
٢,٠	٣,٨	٢,٩	٢,٨
٠,٩	٤,١	٤,٨	٤,٥
٣,٧	٥,٩	٣,٩	٢,١
٥,٣	٦,٨	٦,٨	٢,٤
٠,٦	٣,٧	٠,١	٢,٣
٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣
٥,٢	٤,٧	٥,١	٣,٨
٢,٨	٢,٦	٣,٠	٢,١
٣,٢	١,٧	٢,٢	٠,٧
٢,٧	٣,٤	٣,٨	٢,٨
٨,١	٧,١	٧,٦	٦,١
٩,٦	٨,٧	٨,١	٧,٦
٥,٦	٤,٧	٦,٠	٢,١

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: EMDES = اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ NIES = الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا، وسنغافورة، ومنطقة تايوان الصينية). العمود المظلل هو سنة التشديد النقدي في الولايات المتحدة. ^١ ما عدا الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة.

ولم تتدهور عائدات السندات السيادية وأسعار الأسهم بدرجة كبيرة إلا في نوبة ١٩٩٤ (الشكل البياني ١-١-١-٢، اللوحتان ٥ و٦). وفي ١٩٩٩، استمرت سندات الأسواق الصاعدة في التحسن، وتعرضت أسعار الأسهم لانتكاسة مؤقتة فقط. وفي عام ٢٠٠٤، شهدت أسعار الأسهم والسندات صعودا لعدة أشهر بعد التشديد النقدي في الولايات المتحدة، رغم تباطؤ سرعة النمو في الاقتصادات الصاعدة، مما يرجع على الأرجح لتصور أن أساسياتها الاقتصادية كانت قوية. وهناك أوجه شبه كثيرة بين نوبة التشديد المالي الحالية ونوبة عام ١٩٩٩. أولا، اتسمت التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة الرئيسية بضخامتها قبل وقوع الأحداث. ثانيا، ارتفعت عائدات السندات طويلة الأجل في الولايات المتحدة بنفس الدرجة الحادة تقريبا مثلما حدث في عام ١٩٩٤، حتى وإن لم تقترب من ارتفاع مماثل في سعر الفائدة الأساسية. ثالثا، تدهورت كذلك أوضاع الأسواق المالية العالمية (أسعار الأسهم، وأسعار السندات طويلة الأجل)، مما يفيد بأن الأساسيات الاقتصادية المحلية كانت تتدهور أيضا. غير أن هناك اختلافا رئيسيا وهو أن الانخفاض الكبير المتكرر، على عكس ما حدث في عام ١٩٩٤ — بنسبة تناهز ٥٪ في المتوسط منذ مايو ٢٠١٣ مقارنة بعدم حدوث أي تغيير في فترة مماثلة في نوبة عام ١٩٩٤ — قد يساهم في تخفيف الآثار على النمو.

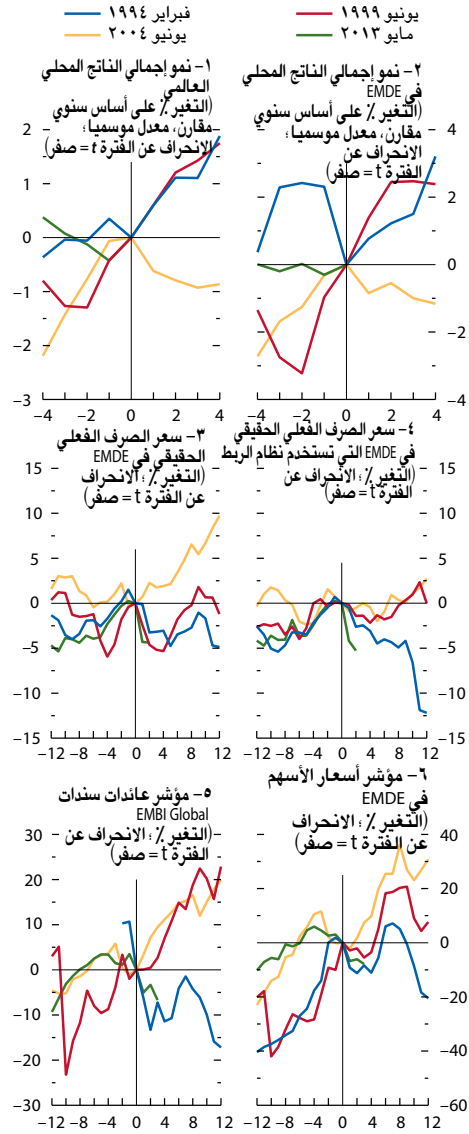
والأزمات المستمرة (على سبيل المثال، تفجرت أزمة عملة في تركيا في أواخر ١٩٩٣). وفي المجمل، كانت هناك أزمات مالية أكثر في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في نوبة عام ١٩٩٤ عنها في أي نوبات أخرى. وبناء عليه، كان معدل تواتر الأزمات المالية في الأسواق الصاعدة أعلى عموما في أوائل التسعينات، حتى من قبل ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة، وفقا لبيانات الترتيب التاريخي للأزمات المالية في دراسة "Laeven and Valencia (2012)". وفي نوبة عام ١٩٩٩، كانت التدفقات الرأسمالية محدودة بعد الأزمات المالية في آسيا واقتصادات صاعدة أخرى خلال الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨. أما في نوبة عام ٢٠٠٤، فقد كان هناك تراجع لم يدم إلا قليلا في التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة. ورغم هبوط التدفقات الرأسمالية الداخلة في عام ١٩٩٤، انخفضت أسعار الصرف الحقيقية تدريجيا، مما يرجع أساسا لاستمرار العديد من الأسواق الصاعدة في اعتماد نظم سعر الصرف المربوطة (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحتان ٣ و٤). غير أن العديد من الاقتصادات تعذر عليها الاستمرار في ربط أسعار الصرف بعد أن أخذت اختلالات الحسابات الجارية والخارجية في التزايد في ظل ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، وأعقب ذلك إجراء تصحيحات حادة في أسعار الصرف. ومن الأمثلة البارزة على ذلك المكسيك التي تخلت عن نظام ربط سعر الصرف في يناير ١٩٩٥ أثناء أزمة «التكيلة». وكانت أسعار الصرف الحقيقية مستقرة عموما في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة في عام ١٩٩٩ حتى أنها ارتفعت في الاقتصادات الأخذة بنظام التعويم خلال عام ٢٠٠٤.

الشكل البياني ١-١-٣ إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المحور السيني في اللوحات ٢-٤ يبين عدد أرباع السنة التي تسجل انحرافا عن الفترة الزمنية = ٤ = صفر. وتضم العينة كلا من الأرجنتين والبرازيل وشيلي واندونيسيا وكوريا والمكسيك وبيرو والفلبين وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا. وتستبعد البرازيل وروسيا من نوبة عام ١٩٩٤ بسبب فجوات البيانات.

الشكل البياني ١-١-٢ الأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية أثناء تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: EMDE = اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ المحور السيني في اللوحتين ١ و ٢ (اللوحات ٣-٦) يبين عدد أرباع السنة (الشهور) التي تسجل انحرافا عن الفترة الزمنية = ٤ = صفر: ٤ = صفر في فبراير ١٩٩٤ (ربع ١)، ويونيو ١٩٩٩ (ربع ٢)، ويونيو ٢٠٠٤ (ربع ٢)، ومايو ٢٠١٣ (ربع ٢).

الإطار ١-١ (تتمة)

دروس من التاريخ

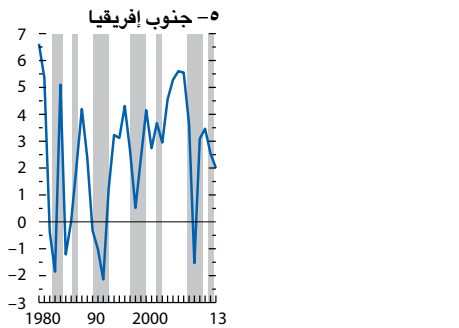
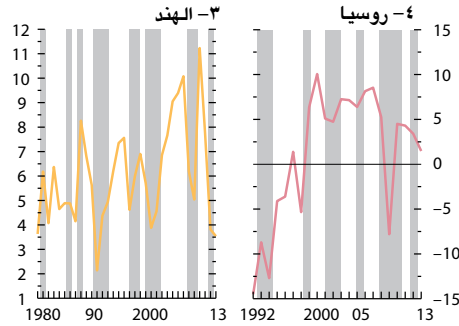
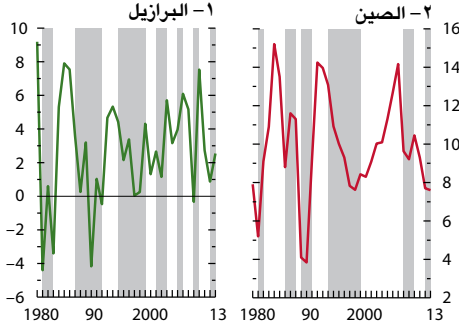
والتضخم على المدى المتوسط في الولايات المتحدة إلى مستوى المتوسطات التاريخية. ومع تباطؤ النشاط في كثير من الاقتصادات الصاعدة بعد بلوغ الدورة الاقتصادية ذروتها في ٢٠١٠-٢٠١١، فسوف يتعين على هذه الاقتصادات توكي الهبوط السلس عند اتجاه بيئة التمويل الخارجي نحو التشديد. وقد حرص كثير منها خلال العقد الماضي على اعتماد سياسات أكثر قوة، والاحتفاظ بمستويات أعلى من الاحتياطات، والعمل بنظم سعر الصرف المرنة، على الرغم من اتساع فجوة الاختلالات المالية في بعض البلدان في السنوات الأخيرة (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الرائد المالي)، كما زادت نسبة حيازات غير المقيمين من الإصدارات المحلية لسندات الدين (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). وإذا تمكنت هذه الاقتصادات من إعادة بناء مصداتها الوقائية على مستوى السياسة بينما لا تزال الظروف مواتية، واستخدام أسعار الصرف كأدوات لامتصاص الصدمات مع احتواء التضخم والمخاطر المحيطة بالاستقرار المالي، فإنها ستتمكن من تحمل حدوث التشديد المالي على نحو أفضل مقارنة بعام ١٩٩٤.

- تشير التجارب عبر التاريخ إلى أن الاقتصاد العالمي لم ينهار في نوبات التشديد النقدي السابقة في الولايات المتحدة. وباستثناء عدد قليل من الاقتصادات التي تأثرت بشدة، كانت العواقب عبر الحدود حميدة إلى حد كبير، وظل النمو العالمي محتفظاً بقوته.
- وعندما نشأت المصاعب، كما حدث أثناء نوبة عام ١٩٩٤، كانت في المعتاد انعكاساً لمواطن الضعف السائدة التي أثبتت عدم إمكانية استمرارها في ظل البيئة العالمية المتغيرة.
- وسوف تتوقف العواقب المحتملة لتشديد السياسة النقدية في نهاية الأمر في الولايات المتحدة على قوة هذا التشديد ووتيرته وعلى مدى اتساع نطاق تأثير هذا التشديد على الأوضاع المالية. وعلى سبيل المثال، نجد أنه على الرغم من أن الاتجاهات العامة التاريخية تشير إلى ارتفاع سعر الفائدة على السندات السيادية الأمريكية ذات العشر سنوات بأكثر من ٢٠٠ نقطة أساس لتصل إلى ما يقارب ٥٪ على المدى المتوسط، فإن الزيادة قد تكون أقل إذا لم يصل النمو

الإطار ١-٢: ما أسباب التباطؤ في بلدان «بريكس»؟

الشكل البياني ١-٢-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

(٪، تشير الأجزاء المظللة إلى سنوات تباطؤ النمو)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ تباطؤ النمو في سنة ما يعني وجود فرق سالب في معدلات النمو بين السنة t والسنة $t-2$ ، وتُعرض معدلات النمو على أساس السنة التقويمية.

دعمت بلدان بريكس — البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا — النمو العالمي لفترة من الزمن، ولكن نمو هذه الاقتصادات بدأ يختل خلال العامين الماضيين، مما يثير مسألتين جوهريتين. لماذا شهدت بلدان بريكس حالة من التباطؤ بالتزامن مع بعضها البعض؟ وهل يعود هذا التباطؤ لأسباب دورية فقط، أم لأسباب هيكلية ويكون له بالتالي انعكاسات أكثر حدة على الاقتصاد العالمي؟ ويلقي هذا الإطار بعض الضوء على هاتين المسألتين استناداً إلى منهج جديد يقوم على استخدام النماذج. ويشير التحليل عموماً إلى أن العوامل الدورية كان لها دور كبير ربما لم يقدر حق قدره. وفي الوقت نفسه، تراجع مستوى النمو الممكن، ولكن خبراء الصندوق يتوقعون أن ما سينشأ عن ذلك من انخفاض في معدلات النمو لن يستمر إلا في اقتصادين فقط: الصين وروسيا.

ولا شك أن التباطؤ كان كبيراً للغاية في بلدان بريكس. إذ تشير التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى تراجع النمو في جنوب إفريقيا والصين وروسيا والهند في ٢٠١٣ بمقدار ١,٥ نقطة مئوية إلى ٤,٢٥ نقاط مئوية عن مستواه في ٢٠١١. وكان التباطؤ طفيفاً في الاقتصاد البرازيلي خلال هذه الفترة، والسبب الوحيد في ذلك أن النمو كان قد تراجع بحوالي ٥ نقاط مئوية في عام ٢٠١١.

غير أن التباطؤ ليس أمراً جديداً كما يتضح من الشكل البياني ١-٢-١، حتى أنه ليس أمراً غير معتاد بالنسبة لبعض بلدان بريكس. فالتباطؤ الأخير في معدل النمو في البرازيل هو تباطؤ طفيف في واقع الأمر مقارنة بفترات التباطؤ السابقة التي استمر على مدى عامين (منذ عام ١٩٨٠، الفترات المظللة). وبالنسبة لجنوب إفريقيا، فإن التباطؤ أقل مقارنة بثلاثي حالات التباطؤ السابقة. وبالمثل، فإن التباطؤ الحالي في الصين أقل (حتى الآن) مقارنة بفترات التباطؤ السابقة في أواخر الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي.

وربما السبب الرئيسي وراء الاهتمام الكبير بالتباطؤ الحالي هو أنه كان أكثر حدة من المتوقع. فقد كان من المتوقع دائماً أن تشهد اقتصادات بريكس تباطؤاً مع تراجع معدلات النمو إلى مستويات أكثر اعتدالاً بعد أن كانت قد تعافت عقب الأزمة المالية العالمية، ولكن التراجع كان أكثر كثيراً من المتوقع. فالمقارنة بين توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لخريف عام ٢٠١١ وخريف عام ٢٠١٣، انخفض النمو المتوقع لعام ٢٠١٣ بمقدار ١,٥ إلى ٢,٥ نقطة مئوية بالنسبة للبرازيل

تأليف باتريك بلاغراف وجون بلودورن وجوشوا فلان وروبرتو غارسيا-سالوس ودوغلاس لاکستون وجونيور مايه، وبمساعدة من دانييل ريفيرا غرينود وفان جان.

١ تم حساب النمو وعرضه في هذا الإطار على أساس السنة التقويمية. وحسب النمو بالنسبة للهند في بقية تقرير آفاق الاقتصاد العالمي على أساس السنة المالية.

والصين وروسيا وجنوب إفريقيا، وبمقدار ٤,٥ نقاط مئوية بالنسبة للهند. ولكن هل يعني ذلك تراجع مستوى النمو الممكن؟

الإطار ١-٢ (تابع)

الجدول ١-٢-١: تباطؤ النمو الحقيقي والممكن في بلدان بريكس

الاقتصاد	السنة	النمو الحقيقي	النمو الممكن	النمو الدوري	فجوة الناتج
البرازيل	٢٠١١	٢,٧	٣,٢	٠,٥-	٠,٨
	توقعات ٢٠١٣	٢,٧	٢,٨	٠,١-	١,١-
	التغير	٠,٠	٠,٤-	٠,٤	١,٨-
الصين	٢٠١١	٩,٣	٨,٩	٠,٤	٠,٩
	توقعات ٢٠١٣	٧,٧	٨,٠	٠,٣-	٠,٦-
	التغير	١,٦-	٠,٩-	٠,٧-	١,٤-
الهند	٢٠١١	٧,٤	٧,٣	٠,٢	٠,٦
	توقعات ٢٠١٣	٤,٣	٥,٧	١,٤-	١,٩-
	التغير	٣,١-	١,٦-	١,٦-	٢,٧-
روسيا	٢٠١١	٤,٣	٢,٥	١,٧	٠,٨-
	توقعات ٢٠١٣	١,٣	٢,٠	٠,٨-	٠,٧-
	التغير	٣,١-	٠,٥-	٢,٦-	٠,١
جنوب إفريقيا	٢٠١١	٣,٥	٢,٦	٠,٩	٠,٣-
	توقعات ٢٠١٣	٢,١	٢,٤	٠,٣-	٠,٥-
	التغير	١,٤-	٠,٢-	١,٢-	٠,٢-

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. النمو الحقيقي لعام ٢٠١٣ يعكس تنبؤات تم وضعها في ١٣ سبتمبر ٢٠١٣ باستخدام نموذج التوقعات العالمية الذي أعده صندوق النقد الدولي، والتي قد تختلف عن التنبؤات الرسمية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. راجع دراسة (2013) Carabenciov and others للاطلاع على تفاصيل حول نموذج التوقعات العالمية. ملحوظة: تُعرض معدلات النمو على أساس السنة التقويمية. وتم وضع تقديرات النمو الممكن والنمو الدوري وفجوة الناتج باستخدام المرشح متعدد المتغيرات المشار إليه في النص. ويعرف النمو الحقيقي والممكن على أنه التغير على أساس سنوي مقارن في مستوى اللوغاريتم في السلسلة الأساسية (100 x). ويعرف النمو الدوري على أنه الفرق بين النمو الحقيقي والممكن. والأرقام ليست دقيقة بالضرورة بسبب التقريب. وتنبص فجوة الناتج على أنها الفرق بين لوغاريتم الناتج الممكن ولوغاريتم الناتج الحقيقي (100 x). ويشير الفرق السالب إلى وجود ضغوط انكماشية. ويقصد بالتغير الفرق بين تقديرات عام ٢٠١٣ وعام ٢٠١١.

نعمد عليه في تقدير الناتج الممكن.^٣ وببساطة نقول إنه إذا تباطأ النمو وظل التضخم كما هو، فيعني ذلك تراجع مستوى النمو الممكن.

ويمكن تكوين نموذج اقتصادي كلي مبسط لكل اقتصاد على أساس العلاقة بين التضخم والناتج والتوصيفات المتاحة عن كيفية تغير مستوى الناتج الممكن وفجوة الناتج بمرور الوقت. ويتم وضع مرشح متعدد المتغيرات استناداً إلى هيكل هذا النموذج، ويستخدم هذا المرشح المعلومات المستمدة من مستوى الناتج الملاحظ والتضخم وتوقعات التضخم والنمو (الصادرة عن مؤسسة Consensus Forecasts) لتحديد مستوى النمو الممكن في الفترات السابقة وفي الوقت الحقيقي.^٤ وبذلك فإن العنصر الدوري في النمو الحقيقي يساوي ببساطة الفرق بين النمو الحقيقي وتقديرات النمو الممكن. ونظراً لأن المرشح متعدد المتغيرات لا يستلزم سوى بيانات محدودة، يمكن تقديره بالتالي لعدد كبير من الاقتصادات.

ويعرض الجدول ١-٢-١ التقديرات الخاصة بالمرشح متعدد المتغيرات، ويعرضها الشكل ١-٢-٢ في صورة رسم بياني. وتجدر الإشارة إلى أن توقعات النمو لعام ٢٠١٣ تختلف عن تلك الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، نظراً لأنها

وقبل أن نحاول الإجابة على هذا السؤال، يتعين توضيح مفهوم النمو الممكن. فوفقاً لدراسة Okun (1962)، يُقصد بالناتج الممكن مستوى الناتج الحقيقي في ظل استقرار التضخم، وهكذا فإن معدل نمو الناتج في هذه الحالة هو مستوى النمو الممكن. وهناك مفاهيم بديلة للناتج الممكن، منها العنصر الاتجاهي للناتج، ولا يُحسب عادة إلا باستخدام طرق إحصائية مثل مرشح هودريك — بريسكوت المعروف، وأقصى مستوى ممكن للناتج، ويُحسب باستخدام دالة إنتاج كلي في جانب العرض. ويتوقف اختيار مفهوم الناتج الممكن، والمنهج المستخدم في تقديره، على التطبيق المستخدم والبيانات المتوفرة.^٢

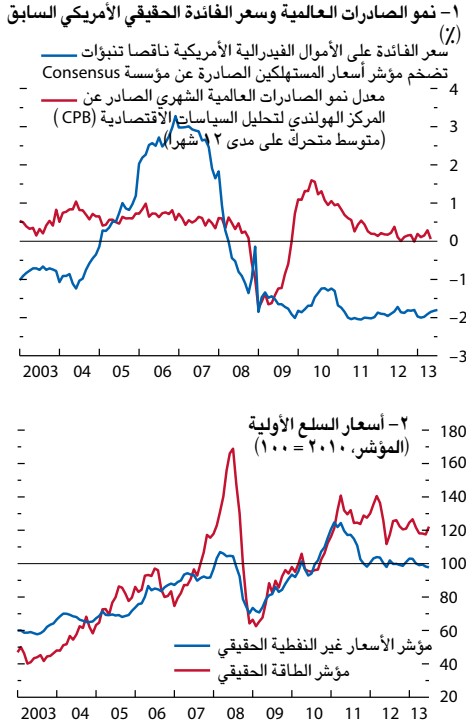
وعلى عكس المفهوم الإحصائي المحض للناتج الممكن، فإن التعريف المستخدم في دراسة Okun له جانب اقتصادي نظراً لأنه يربط بين فجوة الناتج (الفرق بين الناتج الممكن والناتج الفعلي) ونمط التضخم. فحينما يكون هناك ركود اقتصادي (أي فجوة ناتج سالبة)، عادة ما يتراجع التضخم، ولكنه عادة ما يرتفع في حالة وجود طاقة إنتاجية زائدة محدودة (أي فجوة ناتج موجبة). وهذه العلاقة التي تتخذ شكل منحنى فيليبس تمثل عنصراً أساسياً في المنهج القائم على استخدام النماذج الذي

^٢ لا يلزم بالضرورة أن يكون مفهوم ومنهج الناتج الممكن المستخدماً في هذا الإطار مماثلين للمفاهيم والمنهج الأخرى المستخدمة في هذا الصدد. فعلى سبيل المثال، عادة ما يقوم الاقتصاديون المختصون بالبلدان الأعضاء في الصندوق بتقدير الناتج الممكن باستخدام مزيج من التقديرات الشخصية وأساليب تجريبية مصممة لأغراض محددة، مثل تقدير مجموعة أكبر من الاختلالات بخلاف تلك التي يدلل عليها التضخم المتغير. راجع على سبيل المثال الإطار ٨ في دراسة (2012c) IMF للاطلاع على تقديرات للناتج الممكن تقوم على منهج دالة الإنتاج.

^٣ عادة ما يربط منحنى فيليبس، والذي سمي بهذا الاسم تقديراً للبحوث المهمة الواردة في دراسة Phillips (1958)، بين معدل التضخم وانحراف معدل البطالة عن مستواه الطبيعي (فجوة البطالة). وبالتعويض في قانون أوكن (Okun's Law, 1962)، الذي يربط بين فجوة البطالة وفجوة الناتج، نصل إلى العلاقة التي نستخدمها في منهجنا القائم على النماذج.
^٤ يساعد استخدام توقعات التضخم والنمو الصادرة عن مؤسسة Consensus Forecasts في تثبيت قيم النموذج، حيث تحد من حساسيته تجاه تعديل البيانات أو زيادتها (المشكلة الشهيرة المعروفة باسم مشكلة نهاية السلسلة الزمنية التي تؤثر على المرشحات ثنائية الجانب). راجع دراسة (2010) Benes and others للاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلاً حول هيكل المرشح متعدد المتغيرات وكيفية تقديره.

الإطار ٢-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٢-٣: نمو الصادرات العالمية وسعر الفائدة الحقيقي الأمريكي وأسعار السلع الأولية

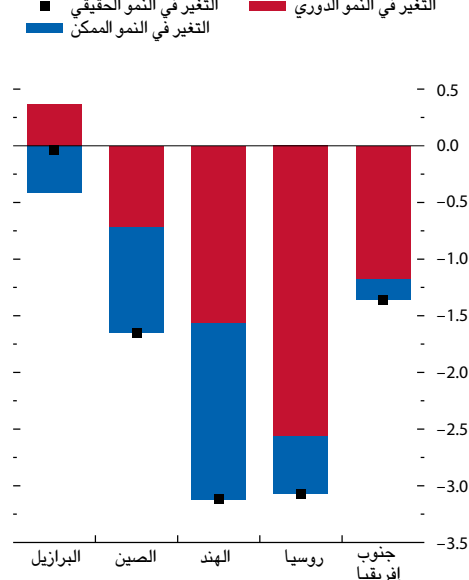


المصادر: مؤسسة Consensus Economics، والمركز الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB)، ومؤسسة Haver Analytics، ونظام بيانات أسعار السلع الأولية لدى صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

عوامل مشتركة (الشكل البياني ١-٢-٣). ففي أعقاب الأزمة المالية العالمية، قامت السلطات في هذه الاقتصادات بضخ دفعات تنشيطية نقدية ومالية ضخمة للغاية. وحدث ذلك في الصين على وجه الخصوص، وفي الاقتصادات الأخرى أيضا. وفي الوقت نفسه، بدأ الاقتصاد العالمي في التعافي. وهو ما يعود في جزء منه إلى دفعات التنشيط المستخدمة في اقتصادات بريكس. وكان ذلك بمثابة دفعة إضافية، حيث شهدت قطاعات التصدير انتعاشا حادا، وانخفضت أسعار الفائدة العالمية، وارتفعت أسعار السلع الأولية، مما عاد بالفائدة على روسيا (الطاقة) والبرازيل وجنوب إفريقيا (السلع الأولية غير النفطية). ولكن بدءا من عام ٢٠١١، بدأت تزول هذه العوامل: حيث تلاشت آثار الدفعات التنشيطية، وتباطأ الطلب العالمي على الصادرات، وبدأت تتراجع أسعار السلع الأولية.

وقد بدأ مستوى النمو الممكن في الانخفاض مع تلاشي العوامل الدورية. ويبلغ هذا الانخفاض حوالي ٠,٢٥ نقطة مئوية إلى ٠,٥ نقطة مئوية في جنوب إفريقيا وروسيا

الشكل البياني ١-٢-٢: عناصر تغير النمو خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣ (بالنقاط المئوية)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. تقديرات عناصر التغير باستخدام المرشح متعدد المتغيرات. راجع الجدول ١-٢-١.

تقوم على نموذج التوقعات العالمية الذي وضعه صندوق النقد الدولي. ونشير أيضا إلى أن بيانات الهند تقوم على أساس السنة التقويمية، بينما تقوم على أساس السنة المالية في بقية أجزاء تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وعلى عكس الانطباعات العامة، فإن تراجع العوامل الدورية يمثل جانبا كبيرا من الصورة، فهو السبب وراء الجزء الأكبر من التباطؤ في روسيا وجنوب إفريقيا، وحوالي نصف حجم التباطؤ في الهند والصين.

ويمكن أيضا أن نرى تأثير زوال العوامل الدورية في تقديرات فجوة الناتج، فرغم أن النمو في بلدان بريكس تراجع بالفعل في عام ٢٠١١ عن مستويات التعافي التي حققها في عام ٢٠١٠، ظلت تقديرات الناتج أعلى من المستوى الممكن بحوالي ١٪ في البرازيل والصين والهند. ولم تكن تقديرات الناتج دون المستوى الممكن سوى في روسيا وجنوب إفريقيا، كما كانت دائما منذ حالة الركود العالمي التي بدأت عام ٢٠٠٩. وفي المقابل، تشير التقديرات في عام ٢٠١٣ إلى أن فجوة الناتج سالبة في جميع بلدان بريكس، وهي أكبر ما تكون في البرازيل والهند (بين ١٪ و ٢٪ من مستوى الناتج الممكن)، وأصغر ما تكون في الصين وروسيا وجنوب إفريقيا (٠,٥٪ تقريبا من المستوى الممكن).

ولكن ما السبب وراء حالة التباطؤ الدوري الحاد المتزامنة في جميع هذه الاقتصادات؟ الأرجح أن ذلك ناتج عن تأثير

الإطار ١-٢ (تتمة)

الجدول ١-٢-٢: تنبؤات النمو لخمس سنوات لاحقة ومتوسط النمو خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠١٣ في بلدان بريكس (بالنقاط المئوية)

الاقْتِصاد	متوسط النمو (١٩٩٨-٢٠١٣)	تنبؤات النمو لخمس سنوات لاحقة
البرازيل	٢,٩	٣,٥
الصين	٩,٦	٧,٠
الهند	٦,٩	٦,٧
روسيا	٤,٤	٣,٥
جنوب إفريقيا	٣,٢	٣,٥

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تنبؤات النمو لخمس سنوات لاحقة كما وردت في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (معدل النمو لعام ٢٠١٨ يعكس تقديرات حسابية، وتقوم تنبؤات النمو للهند على أساس السنة المالية)

زائدة وإيرادات متناقصة. وفي الوقت نفسه، تشير الاتجاهات الديمغرافية إلى أن القوى العاملة ستبدأ في الانكماش بعد ٢٠١٤، وأن فائض العمالة سيتلاشى في عام ٢٠٢٠ تقريباً. ومن المحتمل أيضاً أن يتراجع نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج مع تقدم الصين إلى مرتبة البلدان مرتفعة الدخل. وبالتالي فمن المرجح أن يتراجع النمو تراجعاً حاداً ما لم تُنفذ إصلاحات جذرية لإعادة توازن الاقتصاد ليكون أكثر توجهاً نحو الاستهلاك وتعزيز نمو الإنتاجية من خلال تخفيف القيود التنظيمية.

والوضع مماثل في روسيا. فقد شهد البلد معوقات لفترة من الزمن تمثلت في عدم كفاية البيئة التحتية المادية، بما في ذلك المواصلات وشبكات الكهرباء، والاعتماد المفرط على السلع الأولية، وضعف مناخ الاستثمار. غير أن الاقتصاد تمكن من النمو مدعوماً بارتفاع أسعار النفط واستغلال الطاقة الإنتاجية الفائضة. ولكن يبدو الآن أن هذا النموذج قد أصبح مستهلكاً، وستفرض العوامل الديمغرافية السلبية مزيداً من العوائق أمام النمو.

ويمقدورنا الآن الإجابة على السؤال الذي طرحناه في البداية: هل يعود التباطؤ لأسباب هيكلية أم دورية؟ يمكن على ما يبدو عزو جزء كبير من انخفاض النمو إلى تلاشي العوامل الدورية الإيجابية السابقة. وتراجع مستوى النمو الممكن أيضاً. ولكن من المتوقع ألا يستمر انخفاض معدلات النمو الاقتصادي إلا في الصين وروسيا.

^٦ راجع دراسة IMF (2012d) للاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلاً حول القضايا الهيكلية التي تواجه روسيا.

والبرازيل، وحوالي نقطة مئوية إلى ١,٥ نقطة مئوية في الصين والهند، وهو انخفاض حاد في الحالتين الأخيرتين. وخلال المدة الزمنية المحدودة التي تتوافر عنها تقديرات مستوى النمو الممكن من خلال المرشح متعدد المتغيرات (ما بعد عام ٢٠٠٠ في الأساس)، يعد الانخفاض في الصين والهند من أكبر الانخفاضات التي شهدتها هذان الاقتصادان.

ويتضح من انخفاض مستوى الناتج الممكن على هذا النحو وجود بعض المعوقات الهيكلية الخطيرة. فعلى سبيل المثال، تراجع مستوى النمو الممكن في الهند بسبب اختناقات العرض الناتجة عن مشكلات في الإطار التنظيمي في قطاعات التعدين والطاقة والاتصالات وغيرها، وما نتج عن ذلك من تباطؤ في إصدار التصاريح والموافقات على المشروعات، والميزانيات العمومية المثقلة بالديون في قطاع الشركات.

ولا يزال من اللازم معرفة العوامل المحيطة بانخفاض النمو الممكن. وهذا الانخفاض لا ينتج بالضرورة عن تراجع دائم في معدل النمو المستقر الأطول أجلاً. ويرجع ذلك إلى أن النمو الممكن قد يتغير، بل يتغير بالفعل، من عام لآخر حسب التغييرات في العرض الكلي في الأجل القصير. لذلك يجب الاستعانة بمعلومات من خارج النموذج لتقدير ما إذا كان من المتوقع أن يستمر الانخفاض الأخير في مستوى النمو. وتتيح التنبؤات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عن الخمس سنوات القادمة هذا النوع من المعلومات. إذ تشير هذه التنبؤات إلى أنه من المتوقع أن يظل النمو في البرازيل والهند وجنوب إفريقيا مقارباً (أو أعلى من) المستوى المتوسط لهذه البلدان خلال الخمس عشرة سنة الماضية (الجدول ١-٢-٢). ولكن يوجد استثناءان، وهما الصين وروسيا، حيث يُتوقع أن ينخفض النمو انخفاضاً حاداً.

ولكن لماذا تشير التوقعات إلى انخفاض النمو في الصين والهند في الأجل الأطول؟ السبب الأساسي لذلك يعود في الحالتين إلى تقادم نموذج النمو المستخدم حالياً. فقد اعتمدت الصين حتى الآن على نموذج النمو الحاد، وكرست سياساتها لزيادة حجم الاقتصاد من خلال مراكمة رأس المال وهجرة العمالة من الريف إلى المصانع في المناطق الحضرية. غير أن الارتفاع الاستثنائي في معدلات الاستثمار، الذي بلغ حوالي نصف إجمالي الناتج المحلي، أدى إلى طاقة إنتاجية

^٥ راجع الإطار ٥ في دراسة IMF (2013h) للاطلاع على تحليل للتحديات التي تواجهها الصين في الأجل الطويل.

الإطار ١-٣: إعادة التوازن الخارجي في منطقة اليورو

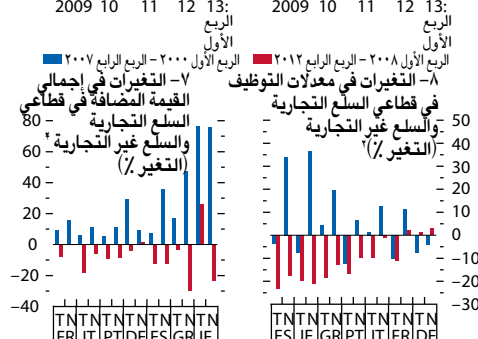
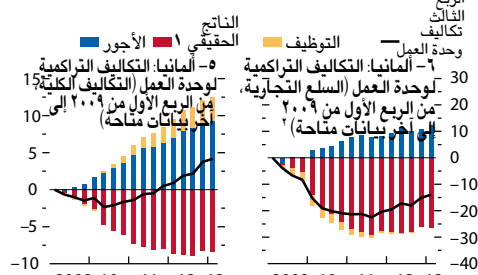
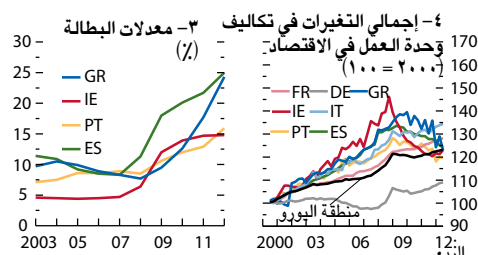
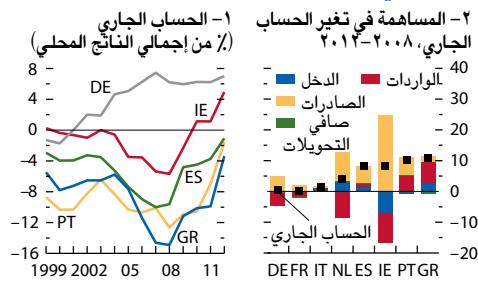
كانت الاختلالات الخارجية الضخمة التي شهدتها منطقة اليورو خلال الأزمة المالية مصدر قلق رغم تراجعها الكبير. وتحديداً، كان التقدم الحز متفاوتاً ولم يؤد إلى إعادة التوازن الداخلي. وينشأ هذا التفاوت نتيجة أن أرصدة الحساب الجاري في البلدان الأعضاء التي لديها عجز خارجي تحسنت تحسناً كبيراً في ظل الضغوط السوقية، في حين أن فوائض الحساب الجاري في البلدان الأعضاء الأخرى لم تتراجع بسبب ضعف الطلب المحلي (الشكل البياني ١-٣-١، اللوحتان ١ و٢). وبالتالي تحول الحساب الجاري لمنطقة اليورو ككل إلى مركز فائض. وفيما يتعلق بالتوازن الداخلي، لا يزال الناتج دون المستوى الممكن وتوشك معدلات البطالة على بلوغ ارتفاعات قياسية في بلدان العجز، مما يعني ضرورة تنفيذ مزيد من التصحيحات الجذرية للحفاظ على التوازن الخارجي بعد انتهاء الأزمة (الشكل البياني ١-٣-١، اللوحة ٣).

ويستعرض هذا الإطار التقدم المحرز نحو إعادة التوازن الخارجي في منطقة اليورو ويقدر حجم التصحيحات اللازمة المتبقية — لا سيما في اقتصادات العجز — من أجل إعادة التوازن الداخلي والخارجي^١. والنتيجة الأساسية التي نصل إليها في هذا الإطار هي أن بلدان العجز يتعين عليها مواصلة عملية التصحيح («تخفيض قيمة العملة داخلياً») لتعزيز قدرتها على التنافس الخارجي والحيلولة دون تحقيق عجز ضخم في الحساب الجاري مجدداً مع تعافي الاقتصاد. وفي الوقت نفسه، ينبغي أن يكون النمو في اقتصادات الفائض أكثر اعتماداً على الطلب المحلي. لذلك فمن الضروري تعزيز الطلب المحلي في اقتصادات الفائض لدعم زيادة الطلب في منطقة اليورو ككل والمساعدة في تنشيط الصادرات من اقتصادات العجز.

وفي حالة منطقة اليورو، يجب أن تكون التغيرات النسبية في القدرات التنافسية لبلدان العجز عن طريق تغييرات في الأسعار النسبية دون إجراء أي تعديلات في سعر الصرف الاسمي على مستوى البلد. وهناك جانبان لهذه التغيرات: (١) انخفاض سعر السلع غير التجارية عن سعر السلع التجارية للمساعدة في إعادة توجيه الإنتاج المحلي نحو السلع التجارية، و(٢) انخفاض سعر السلع التجارية المحلية عن سعر السلع التجارية الأجنبية للمساعدة في تعزيز القدرات التنافسية الخارجية ودعم الصادرات. وبعبارة أخرى، فإن تعديل الأسعار النسبية مقارنة بالشركاء التجاريين قد يعزز القدرات التنافسية وسلامة القطاع الخارجي (التوازن الخارجي)، في حين أن إعادة توجيه الموارد من السلع غير

تأليف جونج شيك كانغ وجاي شامبوه وثيري تريسيل وشينغزو وان وبمساعدة من تينيان تشين.
١ راجع دراسة IMF (2013c) ودراسة Kang and others (قيد الإصدار) للاطلاع على مناقشات أكثر تفصيلاً.

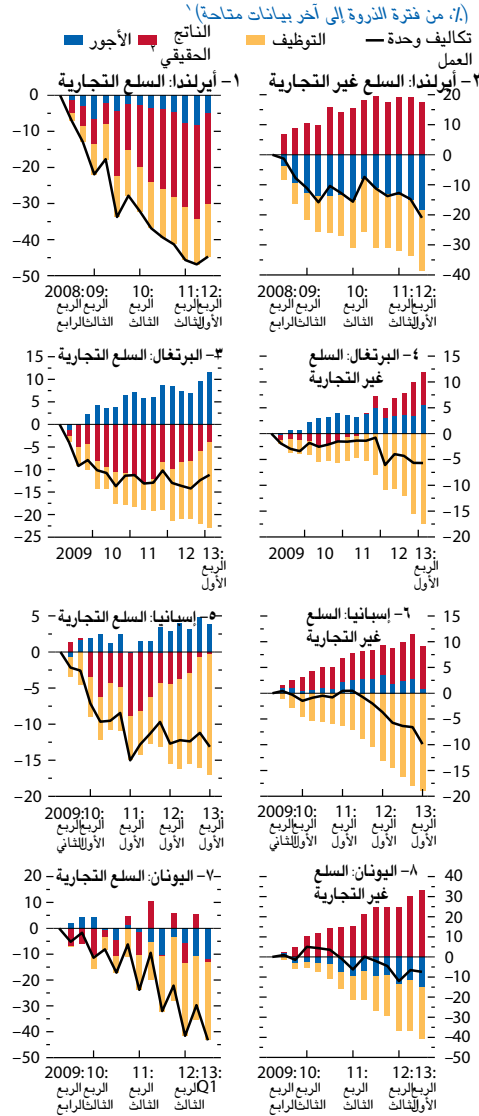
الشكل البياني ١-٣-١: التغير في التوازن الخارجي



المصادر: المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي، ومؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: DE = ألمانيا؛ ES = إسبانيا؛ FR = فرنسا؛ GR = اليونان؛ IE = أيرلندا؛ IT = إيطاليا؛ NL = هولندا؛ PT = البرتغال؛ T = تجارية؛ N = غير تجارية؛ ULC = تكاليف وحدة العمل.
١ تشير علامة السالب إلى زيادة في الناتج الحقيقي.
٢ تشمل قطاعات السلع التجارية قطاع الصناعة التحويلية (الصناعة، ما عدا التشييد في حالة اليونان). وتشمل قطاعات السلع غير التجارية التشييد، والتجارة والسفر والإقامة والغذاء، والقطاع المالي، والتأمين، والمقارنات.

الإطار ٣-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٣-٢: التعديل التراكمي في تكاليف وحدة العمل



المصدر: المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي، ومؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: تشمل قطاعات السلع التجارية قطاع الصناعة التحويلية (الصناعة، ما عدا التشييد في حالة اليونان). وتشمل قطاعات السلع غير التجارية التشييد، والتجارة والسفر والإقامة والغذاء، والقطاع المالي، والتأمين، والعقارات.
١ فترة الذروة بالنسبة لليونان الربع الرابع ٢٠٠٩، وأيرلندا الربع الرابع ٢٠٠٨، والبرتغال الربع الأول ٢٠٠٩، وإسبانيا الربع الثاني ٢٠٠٩ (على أساس تكاليف وحدة العمل). آخر فترة متاحة عنها بيانات هي الربع الأول ٢٠١٣.
٢ تشير علامة السالب إلى زيادة في الناتج الحقيقي.

التجارية إلى قطاعات السلع التجارية القوي قد يعمل على تنشيط الاقتصاد ككل لمساعدته على بلوغ مستوى التوظيف الكامل (التوازن الداخلي). وفي الاتحادات النقدية المنظمة في صورة اتحادات مصرفية ومالية أيضا (على عكس منطقة اليورو حاليا)، تساعد زيادة تقاسم المخاطر أيضا على تخفيف أثر اختلالات الحساب الجاري بين البلدان الأعضاء على الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي.

التقدم المحرز نحو تخفيض الأسعار النسبية للسلع غير التجارية والتجارية^٢

تم تعديل الأسعار إلى حد ما من خلال تخفيض التكلفة (الشكل البياني ١-٣-١، اللوحة ٤). فقد انخفضت تكاليف وحدة العمل انخفاضاً حاداً في بلدان العجز منذ أن بدأت التصحيح، وأجرت بعض البلدان مثل اليونان وأيرلندا قدراً أكبر من التصحيحات الجذرية مدعومة بمكاسب الإنتاجية (حيث تجاوز التقليل التنظيمي للعمالة انخفاض الناتج) وانخفاض الأجر (الشكل البياني ١-٣-٢). وخلال هذه الفترة، ارتفعت تكاليف وحدة العمل ككل في ألمانيا ارتفاعاً طفيفاً ساهم في إعادة التوازن (الشكل البياني ١-٣-١، اللوحتان ٥ و ٦).

وفيما يتعلق بإعادة توزيع الموارد بين القطاعات، تشير ديناميكيات التصحيح إلى وجود تفاوت كبير بين بلدان العجز (الشكل البياني ١-٣-١، اللوحتان ٧ و ٨). ففي أيرلندا، حيث بدأت تتراجع تكاليف وحدة العمل في قطاعات السلع التجارية وقطاعات السلع غير التجارية على حد سواء قبل البلدان الأخرى الأعضاء في منطقة اليورو، بدأ الناتج يتعافى في قطاع السلع التجارية ولكن لم ينتج عن ذلك حتى الآن أي تحسن في الأجر أو معدلات التوظيف (الشكل البياني ١-٣-٢، اللوحتان ١ و ٢). وفي البرتغال وإسبانيا، انخفض الناتج مؤخرًا واستمر تراجع معدل التوظيف، ولم يحرز حتى الآن الأثر الأخير سوى تقدم طفيف نحو تخفيض الأجر (الشكل البياني ١-٣-٢، اللوحتان ٣ و ٤). وفي اليونان، تجرى تصحيحات في الوقت الحالي من خلال تخفيض الأجر والتقليل المنظم للعمالة في ظل عدم تعافي الناتج (الشكل البياني ١-٣-٢، اللوحتان ٧ و ٨). وبوجه عام، لم تتحقق أي مكاسب في الناتج سوى في أيرلندا، مما يعكس جزئياً انهيار الطلب المحلي في منطقة اليورو عموماً، ولا تزال معدلات التوظيف دون مستويات ما قبل الأزمة في قطاع السلع التجارية وقطاع السلع غير التجارية على حد سواء.

^٢ يركز هذا التحليل التفصيلي عن تعديل الأسعار النسبية على بلدان العجز الأربعة (اليونان وأيرلندا والبرتغال وإسبانيا) التي حققت أعلى عجز خارجي قبل الأزمة في نهاية عام ٢٠٠٧.

التقدم المحرز نحو تحسين أسعار السلع التجارية بالمقارنة بالشركاء التجاريين

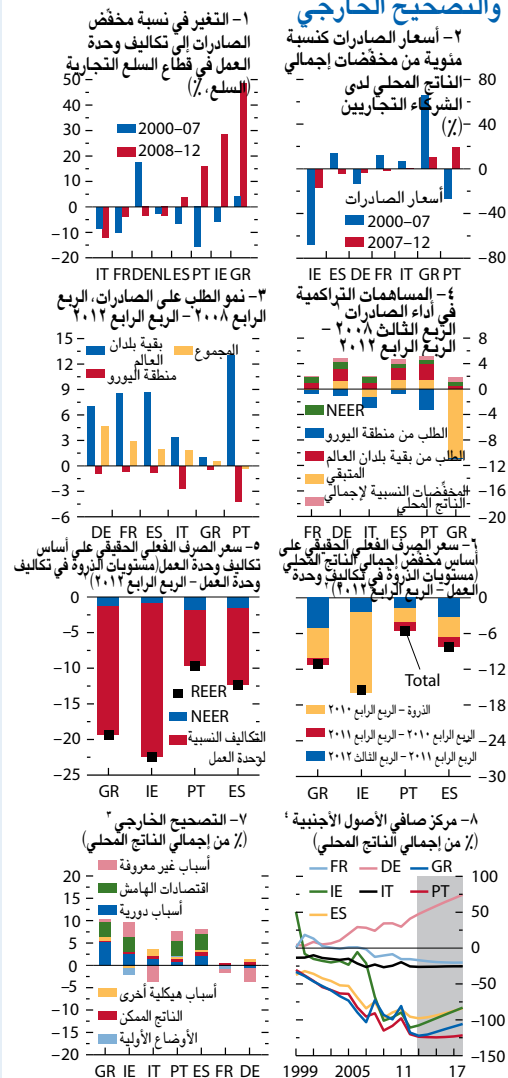
وعقب إجراء هذه التعديلات على التكاليف، بدأت تتحسن تنافسية أسعار الصادرات، ولكن بدرجة محدودة. ويعود ذلك إلى ارتفاع هوامش المصدرين (أي الفرق بين أسعار الصادرات وتكاليف وحدة العمل) منذ بداية الأزمة في اليونان، وأيرلندا، والبرتغال، وإلى حد ما في إسبانيا. ويشير ذلك إلى أن الشركات في قطاع السلع التجارية بدأت تعيد بناء أرباحها، مما سيجعل الشركات أكثر انجذابا لقطاع السلع التجارية ويحول الإنتاج نحو القطاعات الموجهة للتصدير (الشكل البياني ٣-١-٣، اللوحتان ١ و٢).

وقد ازداد تعافي الصادرات عقب الأزمة بفضل تعديل الأسعار النسبية والطلب القوي من خارج منطقة اليورو على الصادرات. وبإجراء تحليل اقتصادي قياسي على الصادرات ربع السنوية بين الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ والربع الرابع من عام ٢٠١٢، يتضح أن الطلب الخارجي من بقية بلدان العالم كان حتى الآن هو المحرك الرئيسي وراء أداء التصدير، حيث ساهم في تعافي الصادرات بنسبة ٤٠٪-٥٠٪ تقريبا في ألمانيا وإسبانيا وبنسبة وصلت إلى ١٤٠٪ في البرتغال (الشكل البياني ٣-١-٣، اللوحتان ٣ و٤). غير أن الطلب الخارجي داخل منطقة اليورو كان ضعيفا للغاية لدرجة أنه ترك تأثيرا سلبا على أداء التصدير. وكان هذا التأثير السالب كبيرا في إيطاليا والبرتغال على وجه التحديد.

وقد ساعد في تعافي الصادرات أيضا تعديل الأسعار المحلية بالمقارنة بالشركاء التجاريين. وتراجعت أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (على أساس تكاليف وحدة العمل ومخفضات إجمالي الناتج المحلي) وتراجعا كبيرا (الشكل البياني ٣-١-٣، اللوحتان ٥ و٦). ونخلص من ذلك إلى أن جهود التصحيح بدأت تؤتي ثمارها. وفي الوقت نفسه، ارتفعت الصادرات الألماني أيضا نتيجة تراجع مخفض إجمالي الناتج المحلي بالمقارنة بشركائها التجاريين.

ولكن يظل هناك سؤال واحد: إلى أي مدى سيستمر أثر تصحيح الحساب الجاري في منطقة اليورو؟ وبعبارة أخرى، هل هذا التصحيح ناتج أساسا عن تحسينات هيكلية أم مجرد عوامل دورية نشأت عن الزيادة الكبيرة في فجوات الناتج؟ تشير طريقة تقوم على تحليل «تقييم الأرصدة الخارجية» الذي أجراه صندوق النقد الدولي في عام ٢٠١٣ إلى أن العوامل الدورية هي السبب وراء جزء كبير من التحولات التي طرأت على الحساب الجاري في هذه الاقتصادات (لا سيما اليونان وأيرلندا وإسبانيا)، وأن تأثير العوامل الهيكلية المقيسة (الناتج الممكن والعوامل الديمغرافية وغير ذلك) كان محدودا عموما ما عدا في بلدان قليلة، بما فيها ألمانيا (الشكل البياني ٣-١-٣، اللوحة ٧). وقد انطوى التصحيح أيضا في

الشكل البياني ٣-١-٣: أداء الصادرات



المصدر: المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي، ومؤسسة Haver Analytics، وإحصاءات وجهة التجارة الصادرة عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: DE = ألمانيا؛ ES = إسبانيا؛ FR = فرنسا؛ GR = اليونان؛ IE = أيرلندا؛ IT = إيطاليا؛ NL = هولندا؛ PT = البرتغال؛ T = تجارية؛ N = غير تجارية؛ ULC = تكاليف وحدة العمل؛ NEER = سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛ REER = سعر الصرف الفعلي الاسمي. ^١تقوم تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي على تحليل لانحدار الصادرات. ^٢فترة النزوة بالنسبة لليونان الربع الرابع ٢٠٠٩، وأيرلندا الربع الرابع ٢٠٠٨، والبرتغال الربع الأول ٢٠٠٩، وإسبانيا الربع الثاني ٢٠٠٩ (على أساس تكاليف وحدة العمل). أحر فترة متاحة عنها بيانات هي الربع الأول ٢٠١٣. ^٣المساهمات في تغيرات الحساب الجاري، ٢٠٠٧-٢٠١٢، وتقوم تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي على تحليل لانحدار الحساب الجاري. ^٤مركز صافي الأصول الأجنبية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي وفق التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وبافتراض عدم وجود تغيرات مستقبلية في التقييم.

الإطار ١-٣ (تتمة)

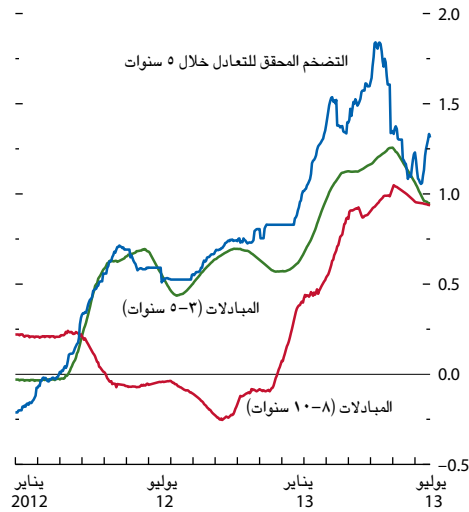
الأسعار النسبية أكبر كثيرا من التعديلات اللازمة لتخفيض تكاليف وحدة العمل التي ارتفعت في السابق أو لتحقيق فائض في الحساب الجاري. ووفقا لتوقعات السيناريو الأساسي الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ومع استبعاد تأثير التغيرات في التقييم، يُتوقع أن تظل مراكز الأصول الأجنبية الصافية لليونان وأيرلندا والبرتغال وإسبانيا دون -٨٠٪ في عام ٢٠١٨، مما يعني أن معالجة التدهور في مركز صافي الأصول الأجنبية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢ سيستغرق وقتا طويلا. ومن المتوقع أن تستمر ألمانيا في مراكمة الفوائض الخارجية (الشكل البياني ١-٣-٣، اللوحة ٨).

هامش منطقة اليورو على عدد من الآليات المشتركة. مثل التحول الحاد في مسار التدفقات الرأسمالية عقب الأزمة . التي تعكس قوى هيكلية ودورية. ويدل ذلك على أن عجز الحساب الجاري قد يرتفع مجددا ارتفاعا كبيرا عندما تتحسن الأوضاع الدورية، بما في ذلك البطالة، وذلك ما لم تتحسن القدرات التنافسية.

وفي المستقبل، سيكون من الصعب للغاية الحد من المخاطر الخارجية من خلال العمل على زيادة استقرار صافي الأصول الأجنبية. فتخفيض صافي الالتزامات الخارجية إلى المستويات التي تعتبر مقبولة في البلدان الأخرى قد يقتضي تعديلات في

الإطار ١-٤: سياسات آبينوميكس: مخاطر قائمة عقب نجاح مبكر؟

الشكل البياني ١-٤-١: توقعات التضخم^١
(التغير % على أساس سنوي مقارن)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي على أساس البيانات الصادرة عن مؤسسة Bloomberg, L.P.
تم تقدير التوقعات كمتوسط متحرك على مدى شهر لقيمة مؤشر أسعار المستهلكين على أساس سعر شراء وبيع مبادلات التضخم.

٣,٩٪ (معدل سنوي مع احتساب التغيرات الموسمية) في النصف الأول من عام ٢٠١٣ يعود إلى إطار السياسات الجديد، وذلك بعد ربعي سنة حقق فيهما النمو معدلات سالبة أو منخفضة. ومن المتوقع أن يبلغ التأثير الإجمالي لمجموعة السياسات على نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي خلال عام ٢٠١٣ ككل حوالي ١,٣ نقطة مئوية. ويعزى جزء من ارتفاع النمو إلى تأثير الثروة الناتجة عن زيادة أسعار الأصول. وتشير التقديرات إلى أن ارتفاع أسعار الأصول سيؤدي إلى زيادة الاستهلاك والناتج بحوالي ٠,٣٪ و٠,٢٪ على الترتيب. وتعزى ٠,٤ نقطة مئوية من زيادة الناتج إلى انخفاض سعر الصرف، وبقية الزيادة إلى تأثير قنوات أخرى. وفي ضوء هذه التطورات، تعكس توقعات السيناريو الأساسي الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تأثير التيسير النقدي الكبير والتعديلات المرتقبة في سياسة المالية العامة حتى نهاية عام ٢٠١٥.

ورغم هذه المنجزات، لا يوجد ما يضمن نجاح سياسات آبينوميكس في الأجل الأطول. فرغم ارتفاع توقعات التضخم، لا تزال دون مستوى التضخم المستهدف عند ٢٪ (الشكل البياني ١-٤-١). ففي ظل بيئة يغلب عليها الانكماش، غالباً

^١ تعكس المقاييس المستمدة من المسوح ارتفاعاً طفيفاً في توقعات التضخم. فقد ارتفع مقياس التضخم عن سنة لاحقة إلى ١٪ تقريباً، ولكن

«آبينوميكس» هو إطار جديد لسياسات طموحة أعلنت عنه اليابان في ديسمبر ٢٠١٢، ويتكون من ثلاثة عناصر رئيسية أو «ثلاثة أسهم»: التيسير النقدي، وسياسة مالية عامة مرنة، وإصلاحات هيكلية. وتتمثل الأهداف المرجوة من سياسات آبينوميكس في إنهاء حالة الانكماش، وزيادة النمو على نحو قابل للاستمرار، وخفض الديون المتزايدة. وقد دعمت المبادرة بالفعل آفاق اليابان في الأجل القريب، ولكن لا تزال توقعات التضخم في الأجل المتوسط أقل كثيراً عن ٢٪ وهو مستوى التضخم المستهدف، مما يثير خطر عدم تحقيق المستوى المستهدف في عام ٢٠١٥ كما هو متوخى حالياً إلا من خلال مزيد من الدفعات التنشيطية المستمدة من السياسات. غير أن استخدام مزيد من الدفعات التنشيطية قد يهدد تحقيق العناصر الرئيسية الأخرى، وقد يعرقل أيضاً جهود الحد من مخاطر المالية العامة والتي يحتاجها البلد بصورة ماسة. وفي هذا الإطار، نقوم بتحليل هذه المخاطر التي تهدد تنفيذ سياسات آبينوميكس واستعراض الخطوات المحققة حتى الآن نحو تنفيذ تلك السياسات. وهناك أمران يمكن استخلاصهما مما سبق. الأول أن التنفيذ الكامل لأسهم آبينوميكس الثلاثة في الوقت المحدد أمر ضروري لتحقيق الأهداف الكلية المرجوة من هذه السياسات. والثاني أن الإصلاحات الهيكلية ذات أهمية حاسمة لتوفير الحيز الإضافي اللازم في السياسات الذي قد تحتاجه اليابان للوصول بمعدل التضخم إلى المستوى المستهدف عند ٢٪.

والسهم الأول في إطار السياسات الجديد يتمثل في إطار التيسير النقدي الكمي والنوعي الجديد، والذي يسعى بنك اليابان من خلاله إلى إنهاء حالة الانكماش والوصول بالتضخم إلى المستوى المستهدف عند ٢٪ في عام ٢٠١٥. أما السهم الثاني، فيتمثل في تنفيذ سياسة مالية عامة مرنة: (١) دفعات تنشيطية مقدارها ١,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في صور مصروفات جديدة ممولة بالديون خلال ٢٠١٣-٢٠١٤، و(٢) وبدء الضبط المالي في عام ٢٠١٤، بهدف خفض العجز الأولي إلى النصف بحلول العام المالي ٢٠١٥ من مستواه البالغ ٦,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في العام المالي ٢٠١٠ وتحقيق فائض أولي في العام المالي ٢٠٢٠. والسهم الثالث عبارة عن مزيج من الإصلاحات الهيكلية كجزء من استراتيجية نمو شاملة تهدف إلى تعزيز الاستثمار والتوظيف والإنتاجية.

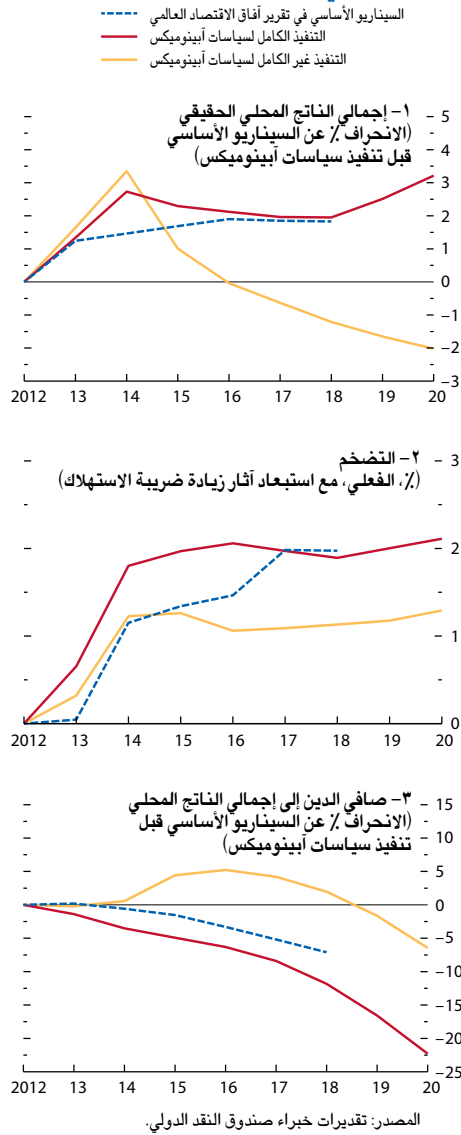
وكان لإطار السياسات الجديد تأثير فوري على سوق المال. فخلال الفترة من ديسمبر ٢٠١٢ إلى يونيو ٢٠١٣، ارتفع مؤشر نيكاي لأسعار الأسهم Nikkei بحوالي ٣٠٪ وانخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي انخفاضاً حاداً بنسبة ١٧٪. ولفترة قصيرة، تراجع العائد على السندات إلى أقل مستوياته على الإطلاق، ولكنه ارتفع ارتفاعاً طفيفاً لاحقاً.

وأدت مجموعة السياسات الجديدة بالفعل إلى زيادة النمو وتعزيز آفاق الأجل القريب. وتشير تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن ثلث إلى نصف نمو إجمالي الناتج المحلي البالغ

تأليف دينيس بوتمان وبنجامين هانت وزولتان جاكاب ورينيه لالوند.

الإطار ٤-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٤-٢: تأثير سياسات آيبيوميكس في إطار سيناريوهات مختلفة



ما يكون تعديل توقعات التضخم في الأجل المتوسط بطيئا، لا سيما إذا اقترن هذا الانكماش بنمو منخفض وبطالة مرتفعة. وبالمثل، لم تبدأ الأجور الاسمية في الارتفاع حتى الآن، وهو أمر متوقع بسبب التأخر الناتج عن عقود العمل السارية حاليا وعوامل أخرى.

لذلك فالسؤال المهم هنا هو ما إذا كانت اليابان ستحقق النمو المرتفع القابل للاستمرار الذي قد يلزم للتغلب على الانكماش. فإن لم يتحقق هذا النمو ولم ترتفع توقعات التضخم مجددا، سيكون من اللازم استخدام مزيد من الدفعات التنشيطية المستمدة من السياسات. وإذا لم يتوفر حيز كاف في السياسة النقدية لتنفيذ دفعات تنشيطية، سيعني ذلك مزيدا من تدابير المالية العامة. غير أن هذه التدابير تتطلب حيزا ماليا، ولا يوجد سوى مجال حرية محدود لتنفيذ سياسات آيبيوميكس. وزيادة ضريبة الاستهلاك على مرحلتين (في عام ٢٠١٤ وعام ٢٠١٥)، على النحو المتوخى قبل إقرار سياسات آيبيوميكس، أمر ضروري لاحتواء مخاطر المالية العامة. ولكن زيادة ضريبة الاستهلاك قد تؤثر سلبا على النمو وتوقعات التضخم، حتى وإن كان من المتوقع أن يظل النشاط قويا. بسبب الانتعاش المتوقع في الاستثمار الخاص ومضاعف ضريبة القيمة المضافة المنخفض نسبيا. مما سيؤدي إلى التأخر في الوصول إلى مستوى التضخم المستهدف. وأي انخفاض حاد في التضخم قد يستلزم تدابير مالية عامة مؤقتة داعمة للنمو (كتحويلات موجهة بصورة مؤقتة على سبيل المثال)، شريطة أن تقترن بهذه التدابير خطة موثوقة متوسطة الأجل لضمان استمرارية أوضاع المالية العامة.

ولتحليل المخاطر التي تهدد تنفيذ سياسات آيبيوميكس، استخدم خبراء صندوق النقد الدولي نموذج مجموعة العشرين الجديد الذي أعده الصندوق لمقارنة الانعكاسات المحتملة لسيناريو تنفيذ فيه الأسهم الثلاثة بالكامل وسيناريو آخر تُنفذ فيه جزئيا^٢. ويتضمن السيناريو هان إقرار خطة ضبط مالي متوسطة الأجل مع إجراء تصحيح في كل عام يلي ٢٠١٥ مقداره ١٪ من إجمالي الناتج المحلي، وتقارن نتائج السيناريوهين بتوقعات السيناريو الأساسي قبل تنفيذ سياسات آيبيوميكس^٣.

ذلك قد يعكس أيضا الزيادة المتوقعة في ضريبة القيمة المضافة. ولم تطرأ أي تغييرات ملحوظة على توقعات الأجل المتوسط.

^٢ تستند السيناريوهات التي نناقشها في هذا الإطار إلى السيناريوهات الواردة في تقرير التداعيات الصادر عن صندوق النقد الدولي في ٢٠١٣ (IMF, 2013a). وتتضمن حاليا هذه السيناريوهات جمود توقعات التضخم. ^٣ يتضمن عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي سيناريو آخر، ولكنه قد يبدو مستبعدا في ظل تاريخ اليابان في الآونة الأخيرة مع معدلات التضخم المنخفضة أو السالبة. وفي هذا السيناريو، ترتفع توقعات التضخم عن المستوى المستهدف، وتصبح أقل ثباتا في حالة التراخي في تنفيذ الضبط المالي، وترتفع علاوة المخاطر على الدين الحكومي ارتفاعا حادا. وفي هذه الحالة، قد يجد البنك المركزي نفسه أمام وضع تهيمن عليه اعتبارات المالية العامة ولا يستطيع بالتالي تشديد سياسة المالية العامة على النحو المرغوب.

- في سيناريو التنفيذ الكامل لسياسات آيبيوميكس، يتحسن الاستثمار والنمو بدعم من الإصلاحات الهيكلية المرتبطة بالنمو. إذ يرتفع النمو الاتجاهي من ١٪ إلى ٢٪. وفي ظل التوقعات بارتفاع النمو، تقترب توقعات التضخم سريعا

الإطار ١-٤ (تتمة)

وإيجازاً لما سبق، يتضح من هذا التحليل أنه يتعين على السلطات الاستعداد لاستخدام مزيد من دفعات التنشيط المستمدة من السياسات للوصول بالتضخم إلى مستوى ٢٪ المستهدف. كما يوضح أيضاً أن ذلك قد يزيد من المخاطر التي تهدد تنفيذ سياسات آيينوميكس، وأنه من الضروري تنفيذ الأسهم الثلاثة بالكامل وفي الوقت المحدد لتخفيف هذه المخاطر.° ويؤكد التحليل أيضاً على الترابط الوثيق بين الأسهم الثلاثة. فالإصلاحات الهيكلية (مثل زيادة سن التقاعد ومشاركة النساء في القوة العاملة، واتخاذ تدابير لتعزيز نمو الإنتاجية) أمر ضروري لزيادة النمو وتعزيز استمرارية أوضاع المالية العامة في الأجل الطويل. كذلك يتعين ضمان استمرارية أوضاع المالية العامة لزيادة الحيز المالي بهدف دعم السياسة النقدية التي تقف حدودها عند سعر الفائدة الصفري والحيولة دون حدوث ارتفاع حاد في أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل. ومن الضروري تيسير أوضاع السياسة النقدية لخفض أسعار الفائدة الحقيقية من أجل تعزيز النمو والمساعدة في تحقيق هدف التضخم الجديد، مما سيعزز من استمرارية أوضاع المالية العامة. وفي ظل احتمالات تأخر تنفيذ الضبط المالي بسبب الحاجة إلى الحفاظ على ارتفاع النمو، تتأكد أهمية المحافظة على المكاسب المالية الأطول أجلاً من خلال إصلاح برامج المستحقات في الأجل القصير. ومن الإجراءات الواضحة التي يتعين اتخاذها في هذا الصدد زيادة سن التقاعد وتنفيذ الإصلاحات اللازمة لاحتواء الإنفاق على الرعاية الصحية. وأخيراً، يشير التحليل إلى أنه سيكون من المجدي في ظل المخاطر التي تهدد المالية العامة وضع خطط في الأجل القصير لتنفيذ مزيد من دفعات التنشيط النقدي غير التقليدية في حالات الطوارئ.

من هدف التضخم الجديد، ويرتفع التضخم إلى ٢٪ في عام ٢٠١٥. وتعزز الإصلاحات الداعمة النمو وجهود الضبط المالي كل منهما الأخرى. ويزداد الناتج كثيراً عن المتوقع في الأجل المتوسط قبل تنفيذ سياسات آيينوميكس، وتبدأ نسبة الدين العام في الانخفاض بدلاً من الارتفاع مجدداً. • وفي سيناريو التنفيذ غير الكامل لسياسات آيينوميكس دون إجراء إصلاحات هيكلية مرتبطة بالنمو، يتراجع الاستثمار والنمو. وتكون استجابة توقعات التضخم للأوضاع الاقتصادية أكثر تباطؤاً. وفي ظل هذه البيئة، يتعين على السلطات استخدام مزيد من دفعات التنشيط المالي لسد فجوة الناتج وزيادة التضخم في الأجل القريب. غير أن ذلك يتطلب مزيداً من الضبط المالي لاحقاً، ويعود ذلك جزئياً إلى أن أسعار الفائدة طويلة الأجل تكون أكثر ارتفاعاً بسبب زيادة احتياجات التمويل العام وارتفاع علاوات المخاطر. ويؤدي ذلك في نهاية المطاف إلى انخفاض نسبة الدين العام دون مستواها. ولكن الناتج سيظل دون مستواه في السيناريو الأساسي قبل تنفيذ سياسات آيينوميكس، ولن يمكن الوصول إلى معدل التضخم المستهدف عند ٢٪ في الأجل المتوسط. وفي حالة عدم تنفيذ مزيد من تدابير الضبط المالي، قد يرتفع الدين مجدداً، مما يزيد من خطر الارتفاع الحاد في عائد السندات ويهدد الاستقرار المالي. وتشير تصورات المحاكاة أيضاً إلى التداعيات السلبية الناتجة عن سياسات آيينوميكس ستكون محدودة على الأرجح. فالانخفاض في سعر الصرف نتيجة تنفيذ إطار التيسير النقدي الكمي والنوعي لن يكون له سوى تأثير سلبي بسيط للغاية على النمو قصير الأجل في بقية بلدان العالم. غير أن هذه الآثار السلبية مقصورة على بلدان قليلة (مثل الصين وألمانيا وكوريا) وتتراوح من ٠,١ نقطة مئوية إلى ٠,٢ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الأجل القريب. فضلاً عن ذلك، فإن نجاح مجموعة سياسات آيينوميكس ككل ستكون له آثار إيجابية واضحة على صافي النمو في الأجل الأطول في حالة التنفيذ الكامل لهذه السياسات. غير أن هذه المكتسبات الإيجابية في الأجل الطويل لا تتحقق في سيناريو التنفيذ غير الكامل.٤

° هناك حاجة أيضاً لإصلاحات هيكلية طموحة لموازنة الضغوط الانكماشية الناتجة عن شيخوخة السكان.
٦ راجع IMF (2013e) للإطلاع على مزيد من التفاصيل.

٤ راجع IMF spillover report (IMF, 2013a) 2013 للإطلاع على مزيد من التفاصيل.

المراجع:

- , 2013c, *Colombia: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/35 (Washington).
- , 2013d, *Commodity Market Monthly*, www.imf.org/commodities.
- , 2013e, *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/232 (Washington).
- , 2013f, *Japan: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/253 (Washington).
- , 2013g, *Nigeria: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/116 (Washington).
- , 2013h, *People's Republic of China: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211 (Washington).
- , 2013i, *Qatar: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/14 (Washington).
- , 2013j, *Saudi Arabia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/230 (Washington).
- , 2013k, *United States: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/237 (Washington).
- Kang, Joong Shik, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt, and Shengzu Wang, forthcoming, "Rebalancing and Growth in the Euro Area," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/63 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Akito Matsumoto, forthcoming, "Decoupling of Oil and Natural Gas Prices: Trial Separation or Permanent Split?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracing Growth in Real Time," IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur, 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," Cowles Foundation Paper No. 190 (New Haven, Connecticut).
- Phillips, A. W., 1958, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957," *Economica*, Vol. 25, No. 100, pp. 283–99.
- Roache, Shaun K., 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., Aaron Tornell, and Andres Velasco, 1996, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 147–215 (Washington: Brookings Institution).
- U.S. Energy Information Administration (EIA), 2013, *Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Shale Formations in 41 Countries Outside the United States* (Washington).
- Ahn, Daniel P., 2012, *Economic Consequences of Energy 2020*, Citi Energy 2020 Global Perspectives and Solutions Report.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/67 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Alla Myrvoda, 2012, "The Spillover Effects of a Downturn in China's Real Estate Investment," IMF Working Paper No. 12/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, Rabah, and Liugang Sheng, forthcoming, "How Do Giant Oil Discoveries Affect the Current Account?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Baffes, John, and Allen Dennis, 2013, "Long Term Drivers of Food Prices," World Bank Policy Research Working Paper No. 6455 (Washington: World Bank).
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, 2013, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Kevin Clinton, Roberto Garcia-Saltos, Marianne Johnson, Douglas Laxton, Peter Manchev, and Troy Matheson, 2010, "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter," IMF Working Paper No. 10/285 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1996, "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2, pp. 123–39.
- Carabenciov, Ioan, Charles Freedman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Ondra Kamenik, and Petar Manchev, 2013, "GPM: The Global Projection Model with 6 Regions," IMF Working Paper No. 13/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 90/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Goodfriend, Marvin, 2003, "The Phases of U.S. Monetary Policy: 1987–2001," Chapter 6 in *Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honor of Charles Goodhart*, Vol. 1, ed. by Paul Mizen (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar).
- Hunt, Ben, and Dirk Muir, 2013, "Potential Implications of the United States Becoming Energy Self Sufficient" (unpublished).
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *2011 Spillover Report* (Washington).
- , 2012a, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2012b, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," 2012 Spillover Report Background Papers.
- , 2012c, *People's Republic of China: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/195 (Washington).
- , 2012d, *Russian Federation: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/217 (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report* (Washington).
- , 2013b, *Chile: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/198 (Washington).

المنظورات القطرية والإقليمية

من هذه المخاطر، فسوف تؤثر على جميع الاقتصادات، بما في ذلك من خلال انتشار تداعياتها. ويناقد الفصل الأول سيناريو للتطورات السلبية المحتملة يتوقع تحقق بعض هذه المخاطر ولكن بدرجة محدودة، ويعرض هذا الفصل آثار تحقق هذه المخاطر على مختلف المناطق (انظر الشكل البياني ٢-١).

الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: تعاف متواضع

بالرغم من أن معدل النمو لا يزال ضعيفا في الولايات المتحدة بسبب التقشف المالي الحاد، فتحسن الأوضاع يبشر بارتفاع تدريجي في النمو (الشكل البياني ٢-٢). وسيرتفع معدل النمو في كندا نتيجة تعافي قطاع التصدير وزيادة الاستثمارات في قطاع الأعمال بما يوازن تباطؤ سوق الإسكان وانخفاض نمو الاستهلاك الخاص.

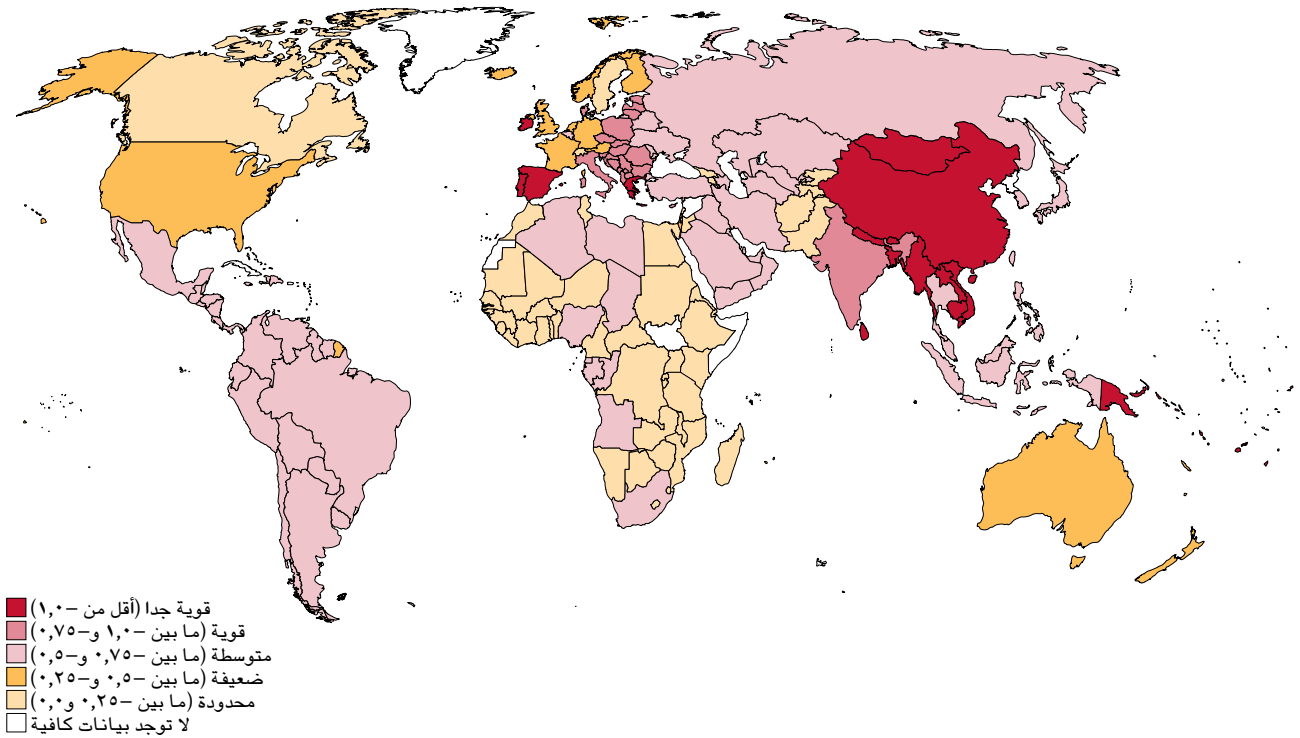
وقد ظل معدل النمو متواضعا في الولايات المتحدة خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣، حيث بلغ نمو إجمالي الناتج المحلي السنوي ١,٢٥٪ تقريبا. ويعزى هذا الانخفاض إلى التقشف المالي الحاد (الشكل البياني ٢-٣). ومع استمرار التراجيح الاقتصادي الكبير، بلغ متوسط التضخم الأساسي ١,٨٪ فقط في شهر أغسطس. وتدل المؤشرات الحديثة على تزايد التعافي مدعوما بانتعاش سوق الإسكان وزيادة صافي ثروة الأسر، وإن كان تشديد الأوضاع المالية منذ شهر مايو قد أدى إلى تباطؤ تعافي النشاط إلى حد ما. واستمر تراجع معدل البطالة من مستوى الذروة الذي بلغ ١٠٪ في ٢٠٠٩ إلى ٧,٣٪ في شهر أغسطس ٢٠١٣، ولكن هذا التحسن يعود في الجزء الأكبر منه إلى تدني المشاركة في القوة العاملة. ورغم ضعف الأوضاع الخارجية، استمر انخفاض عجز الحساب الجاري خلال الربع الثاني من ٢٠١٣، وهو ما يعود جزئيا إلى زيادة إنتاج الطاقة المحلية.

وفي وقت كتابة هذا التقرير، أدى خلاف سياسي في الولايات المتحدة إلى إغلاق دوائر الحكومة الفيدرالية. وتفترض التوقعات فترة إغلاق قصيرة، واعتماد بنود الإنفاق العام الاستثنائي وتنفيذها وفق التنبؤات، ورفع سقف الدين بشكل عاجل - الذي قد تبلغه الحكومة في منتصف أكتوبر. وفي ضوء هذه الافتراضات، من المتوقع أن يتسارع معدل التعافي في أواخر عام ٢٠١٣ وخلال عام ٢٠١٤ مع تباطؤ

يتخذ النمو العالمي نمطا متغيرا في الوقت الحالي. فقد بدأ النشاط في كبرى الاقتصادات المتقدمة يتزايد بعد أن كان وصل إلى مستويات متدنية. بينما تراجع النمو في الصين وفي عدد كبير من اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى في آسيا وأمريكا اللاتينية وعدد أقل من اقتصادات كومنولث الدول المستقلة، وذلك بعد طفرة في الناتج تجاوزت المستوى الممكن عقب التعافي من الركود الكبير. وقد ساهمت العوامل الهيكلية أيضا بدرجات متفاوتة في هذا التباطؤ الذي يعكس اختناقات البنية التحتية وضعف مناخ الاستثمار وقيود أخرى في جانب العرض. كذلك انحسر النشاط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان نتيجة التحول السياسي الصعب الذي تمر به بلدان عديدة، وانخفاض إنتاج النفط لاحقا في الاقتصادات المصدرة للنفط. أما في إفريقيا جنوب الصحراء، فلا يزال النمو قويا بفضل الطلب المحلي، وإن كان مستواه دون التوقعات السابقة.

وقد أبرزت ديناميكيات النمو المتغيرة مخاطر جديدة. إذ أدت القناعة المتزايدة في الأسواق بقرب تحول مسار السياسة النقدية الأمريكية إلى تشديد الأوضاع المالية العالمية منذ أواخر مايو من العام الجاري. وشهدت العديد من الأسواق الصاعدة تدفقات رأسمالية خارجية وانخفاضا في قيمة العملة، واتساعا في فروق العائد على السندات، وتراجعا في أسعار الأسهم. ورغم أن بنك الاحتياطي الفيدرالي قرر مؤخرا أن الوقت لم يحن بعد للسحب التدريجي لتدابير التيسير الكمي، فهناك خطر واضح يتمثل في احتمال زيادة تشديد الأوضاع المالية عن مستواها الحالي الذي لا يزال داعما للنشاط الاقتصادي (راجع الفصل الأول). وسوف يؤدي ذلك إلى تداعيات في بقية بلدان العالم. وفي الوقت نفسه، لا تزال المخاطر المشار إليها في تقارير آفاق الاقتصاد العالمي الأخيرة قائمة: فقد تدخل منطقة اليورو في مرحلة كساد، ويضعف التعافي في اليابان في ظل عدم وجود إصلاحات هيكلية طموحة وخطط متوسطة الأجل للتقشف المالي تتضمن تدابير محددة، وقد يتراجع تحسن معدلات النمو في الأسواق الصاعدة بسبب استمرار تدني مستوى الاستثمار ونمو الناتج الممكن. بل وقد تشهد بعض البلدان تصحيحات حادة في موازين مدفوعاتها في حالة زيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة بسبب المخاطر المحلية. وأخيرا، عادت المخاطر الجغرافية السياسية مجددا. وحتى إن لم يتحقق سوى جزء

الشكل البياني ٢-١: الآثار الناتجة عن سيناريو التطورات السلبية المحتملة (انحراف النمو عن توقعات السيناريو الأساسي لعام ٢٠١٤، بالنقاط المئوية)



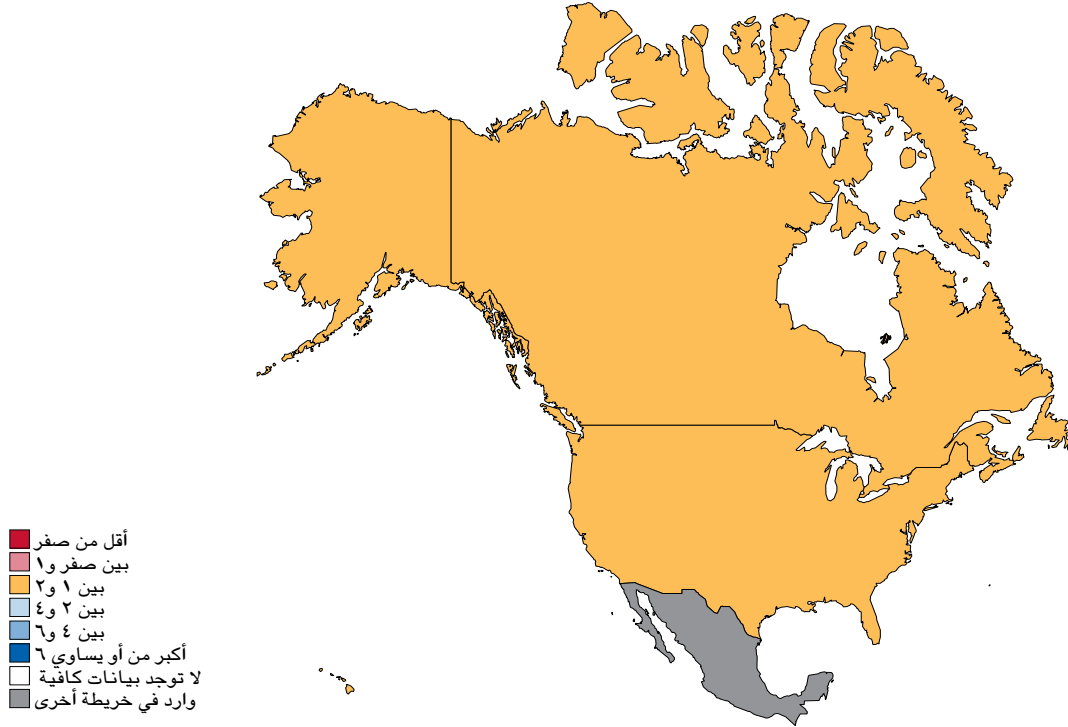
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تعتمد نماذج المحاكاة على أساس النماذج العالمية النظامية المرنة التي أعدها صندوق النقد الدولي، وتغطي ٢٩ بلدا وثمان مناطق (بلدان الاتحاد الأوروبي الأخرى، والاقتصادات المتقدمة الأخرى، وآسيا الصاعدة، والاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة، وأمريكا اللاتينية، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء، ومجموعة الاقتصادات المصدرة للنقط). وتم توزيع البلدان غير المشمولة في النموذج على المناطق وفق تصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاقتصادات المصدرة للوقود، ويليه التصنيفات الإقليمية الجغرافية.

الطلب المحلي والإسكان. ورغم أن الاحتياطي الفيدرالي أعلن مؤخرا عن عزمه عدم البدء في تقليص عمليات شراء الأصول في الوقت الحالي، لم ينخفض العائد سوى انخفاضاً طفيفاً (راجع الفصل الأول)، ولا يمكن بالتالي استبعاد خطر مزيد من تشديد الأوضاع المالية مدفوع بقوى السوق حتى وإن لم يزداد معدل التعافي. وفي سيناريوهات أخرى تتوقع ارتفاع أسعار الفائدة عن المستويات المتوقعة، وترتفع توقعات التضخم على نحو يفوق التنبؤات، أو ترتفع علاوات المخاطر السيادية في الأجل المتوسط نتيجة عدم إحراز مزيد من التقدم في تنفيذ التقشف المالي. وإذا ما طالت فترة إغلاق الحكومة الفيدرالية، قد يكون لذلك آثار سلبية ضخمة على النمو. وأي إخفاق في رفع سقف الدين فوراً قد تكون له أيضاً آثار سلبية على الأسواق المالية والنشاط الاقتصادي، مع انتقال التداعيات إلى بقية بلدان العالم. وعموماً، فإن تشديد الأوضاع النقدية الأمريكية في توقيت غير ملائم مقترنا بأي صدمات خارجية - مثل تراجع النمو بشكل أكثر في اقتصادات كبرى أخرى كما هو موضح في سيناريو التطورات السلبية المحتملة (راجع الشكل البياني ٢-١) - قد يؤدي إلى انخفاض معدل النمو الأمريكي بمقدار نصف نقطة مئوية تقريباً خلال العام التالي وبنسبة ١٪ في الأجل المتوسط.

معدل التقشف المالي، والارتفاع المستمر في النمو نتيجة التيسير النقدي، واستمرار تحسن الميزانيات العمومية لقطاع الأسر، والتعافي المستمر في سوق الإسكان رغم ارتفاع سعر الفائدة على القروض العقارية. فسوف يبلغ متوسط معدل النمو ١,٥٪ في ٢٠١٣، ليرتفع إلى ٢,٥٪ خلال ٢٠١٤ (الجدول ١-٢). وهذه التوقعات، وهي أقل من التنبؤات المعدة في إبريل ٢٠١٣، تعكس في جزء كبير منها استخدام آلية تخفيض الإنفاق التلقائية لفترة طويلة، حتى نهاية سبتمبر ٢٠١٤. وتفترض هذه التنبؤات أيضاً أن موقف السياسة النقدية سيظل تيسيرياً للغاية بحيث لا يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في تخفيض مشتريات الأصول إلا في نهاية العام وبصورة تدريجية وتظل أسعار الفائدة الأساسية قرب مستوى الصفر حتى أوائل ٢٠١٦. ومن المتوقع أن ينخفض معدل البطالة تدريجياً، ويرتفع معدل التضخم إلى حد ما وإن كان سيظل منخفضاً نتيجة استمرار اتساع فجوة الطلب. ورغم بعض احتمالات تجاوز التوقعات، لا تزال المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد مائلة نحو الجانب السلبي. فعلى المستوى المحلي، قد يتراجع الطلب المحلي الخاص إذا ما أدى تخفيض الإنفاق التلقائي وزيادة الضرائب وتشديد الأوضاع المالية في الأونة الأخيرة إلى آثار أقوى من المتوقع على

الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة وكندا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: قد يتم تعديل البيانات الأمريكية عقب صدور المراجعة الشاملة للحسابات القومية للدخل والمنتجات عن المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي.

على أن تُستبدل بألية تخفيض الإنفاق التلقائية إجراءات أخرى مركزة في فترة لاحقة لتحقيق وفورات من خلال احتواء الإنفاق على برامج المستحقات وتعبئة مدخرات جديدة. ولا يزال موقف السياسة النقدية التيسيري ملائماً في ظل التراخي الاقتصادي الكبير وتباطؤ تعافي معدل التوظيف وثبات توقعات التضخم. ويجب عدم تحول المسار التيسيري للسياسة النقدية إلا عندما يتزايد التعافي، مع مراعاة المشكلات الأخرى المحتملة مثل تحديات التضخم والاستقرار المالي. ولضمان سهولة تطبيع السياسة النقدية وتقليل خطر التداعيات العالمية السلبية إلى أقل مستوى ممكن، سيكون من الضروري تحري الدقة في تحديد توقيت إلغاء المسار التيسيري واستخدام آليات فعالة لتعريف الجمهور بالاستراتيجية المستخدمة لهذا الغرض. وفي حال أصبحت الأوضاع المالية أكثر تشدداً مما هي عليه الآن على نحو يهدد بانحراف التعافي عن مساره، قد يكون لزاماً على الاحتياطي الفيدرالي تيسير أوضاع السياسة النقدية من خلال إصدار توقعات إرشادية، أو تعديل التوقيت المقرر لتخفيض التيسير الكمي أو حجم التخفيض.

وقد بلغ معدل النمو السنوي للاقتصاد الكندي ١,٧٥٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣ مدفوعاً بانتعاش قطاعي

وعلى جانب التطورات الإيجابية، فإن تحقيق تعاف أقوى في سوق الإسكان قد يسهم في خلق حلقة إيجابية من تيسير في أوضاع الإقراض وزيادة في أسعار المساكن وارتفاع في صافي ثروات الأسر وزيادة في الاستهلاك والاستثمار، وسيكون لذلك آثار إيجابية على النمو في الولايات المتحدة وبقية العالم على حد سواء. ومع تراجع حالة عدم اليقين وفي ظل الآفاق التي تبشر بتعاف أسرع في طلب المستهلكين، قد تشجع الشركات على التوقف عن اكتناز النقدية والبدء في تنفيذ استثمارات حقيقية.

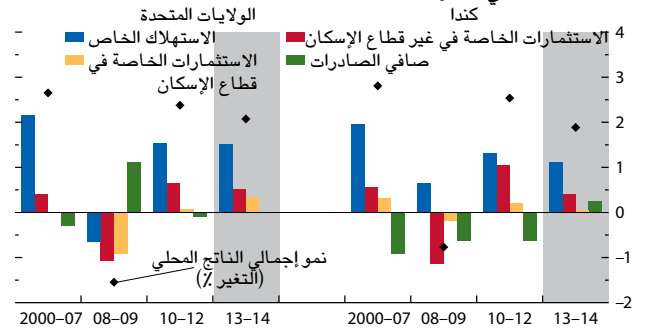
وتولي السياسات الأولية الأكبر لإعداد خطة شاملة للتقشف المالي بهدف وضع الدين العام على مسار قابل للاستمرار في الأجل المتوسط مع دعم النمو في الأجل القريب. ولكن تخفيض عجز المالية العامة من خلال آلية تخفيض الإنفاق التلقائية يحدث بسرعة مفرطة وعلى نحو يفترق إلى الكفاءة بحيث يتوقع أن يؤدي إلى انخفاض النمو خلال ٢٠١٣ بمقدار ١,٥-١,٧٥ نقطة مئوية^١. لذلك يمكن دعم التعافي بإعداد عملية أكثر تدرجاً وتوازناً للتقشف المالي،

^١ تم حساب مضاعفات المالية العامة الضمنية استناداً إلى الملحق الأول من عدد إبريل ٢٠١٢ من تقرير الرائد المالي.

الشكل البياني ٢-٣: الولايات المتحدة وكندا: تعاف متواضع

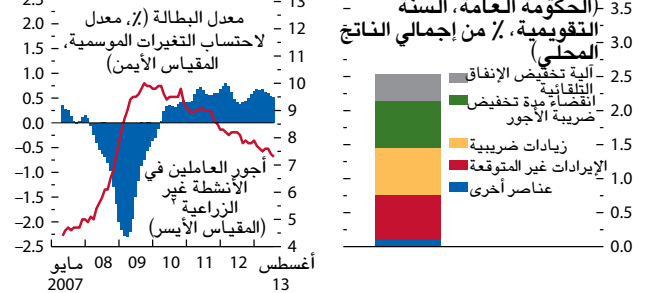
بالرغم من الانكماش الكبير في المالية العامة، من المتوقع أن يتحسن معدل النمو في الولايات المتحدة تمسنا تدريجيا بفضل النمو القوي في الاستهلاك الخاص والأوضاع التمويلية التي لا تزال داعمة. غير أنه يوجد تباطؤ اقتصادي كبير ولا يزال التعافي بطيئا في معدلات التوظيف. وفي كندا، سيؤدي ارتفاع الديون في قطاع الأسر إلى تراجع نمو الاستهلاك، ولكن نمو إجمالي الناتج المحلي سيعتمد في الأساس على المساهمة الموجبة من صافي الصادرات.

١- مؤشرات النشاط الحقيقي^١ (المساهمة في النمو، %)



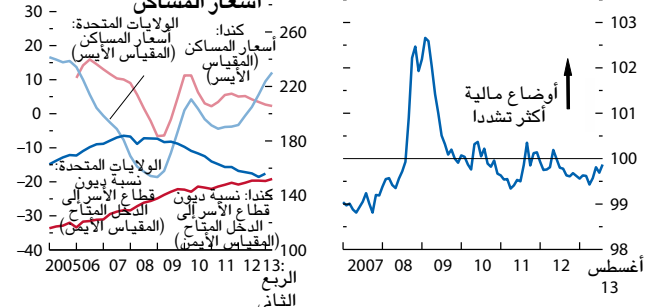
2000-07 08-09 10-12 13-14 2000-07 08-09 10-12 13-14

٢- معدلات التوظيف والبطالة في الولايات المتحدة



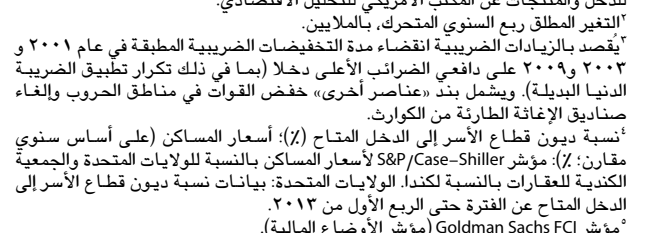
أغسطس 2007 08 09 10 11 12 13

٣- الولايات المتحدة: عناصر عملية سحب دفعات التنشيط المالي خلال ٢٠١٣



أغسطس 2007 08 09 10 11 12 13

٤- نسبة ديون قطاع الأسر إلى الدخل المتاح ونمو أسعار المساكن



المصدر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والجمعية الكندية للعقارات، ومكتب الميزانية بالكونغرس، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ١ قد يتم تعديل البيانات الأمريكية عقب صدور المراجعة الشاملة للحسابات القومية للدخل والمنتجات عن المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي.

الصادرات والطاقة وتعافي الاستهلاك الخاص. ومن المتوقع أن يتوسع الاقتصاد بنسبة أعلى قليلا من ١,٥٪ خلال ٢٠١٣ و ٢,٢٥٪ خلال ٢٠١٤، وذلك بسبب تعافي الاقتصاد الأمريكي الذي أدى إلى ارتفاع صافي الصادرات وزيادة الاستثمارات في قطاع الأعمال بدرجة فاقت تأثير تباطؤ نمو الاستهلاك. ولا يزال ميزان المخاطر المحيطة بأفاق الاقتصاد الكندي مائلا نحو الجانب السلبي بسبب احتمالات زيادة تراجع الطلب المحلي. ولا تزال ديون قطاع الأسر مرتفعة بالمقاييس التاريخية، مما قد يؤدي إلى تفاقم التأثير السلبي للصددمات الاقتصادية المعاكسة على النمو.

ويتعين أن تستمر السياسات في دعم النمو في الأجل القريب مع الحد من المخاطر المحلية. ويجب مواصلة تنفيذ التقشف المالي على النحو المقرر، لا سيما على مستوى المقاطعات، وذلك لإعادة بناء الحيز اللازم في المالية العامة لتتحوط من الصدمات المستقبلية. ولا يزال موقف السياسة النقدية التيسيري الحالي ملائما، ويتوقع البدء في تشديد السياسة النقدية تدريجيا خلال النصف الثاني من ٢٠١٤.

أوروبا: دعم التعافي الوليد أوروبا المتقدمة

أدت التدابير المتخذة على مستوى السياسات إلى الحد من بعض أهم مخاطر الأحداث المتطرفة في منطقة اليورو واستقرار الأسواق المالية. وبدأت معدلات النمو في الارتفاع مجددا ولكنها لا تزال ضعيفة للغاية (الشكل البياني ٢-٤). ولكن البطالة مرتفعة للغاية، والاضطرابات الاجتماعية والسياسية تؤثر بالسلب على معدل الإصلاحات في منطقة اليورو. ومن الضروري اتخاذ تدابير لاستعادة قوة القطاع المالي وتعزيز بنيته التحتية، وذلك لضمان تحقيق الاستقرار المالي ودعم التعافي. كذلك يستلزم تحقيق النمو وخلق فرص عمل جديدة الاستمرار في دعم الطلب في الأجل القريب وتعميق الإصلاحات الهيكلية لتعزيز القدرات التنافسية وزيادة الناتج الممكن.

استأنفت منطقة اليورو مسيرة النمو في الربع الثاني من عام ٢٠١٣ بعد ستة أرباع من الركود. ويشير عدد من المؤشرات العالية التواتر الصادرة مؤخرا إلى أن النشاط بدأ في الاستقرار في بلدان الهامش وفي التعافي في البلدان الرئيسية. غير أن معدل البطالة لا يزال مرتفعا والأوضاع متدهورة في أسواق العمل. ولا يزال التضخم دون المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي في الأجل المتوسط، مما يثير مخاوف بشأن الاتجاهات المضادة للتضخم أو الانكماشية التي قد تكون وراء هذا الانخفاض.

وسوف يستمر التفاعل بين عوامل عديدة وجميع الآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية لتقبيد النمو والتضخم في منطقة اليورو، إلى جانب ضعف الصادرات الناتج عن التباطؤ الذي تشهده العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٢-٥):

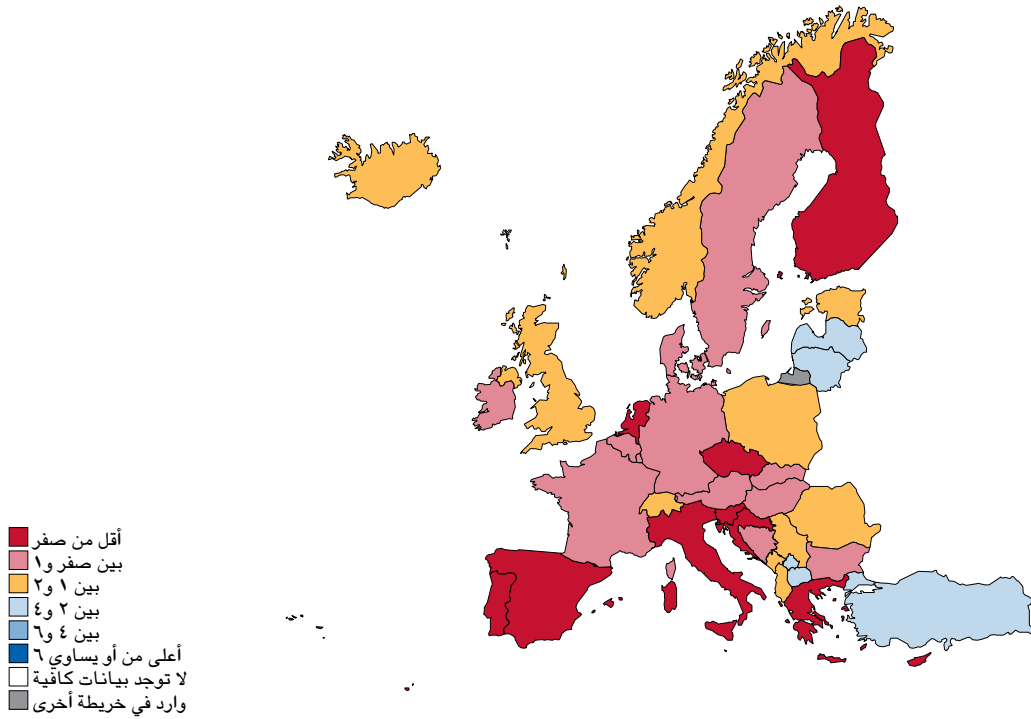
• لا يزال الطلب ضعيفا نتيجة استمرار تخفيض نسبة التمويل بالديون في القطاعين العام والخاص، لا سيما

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

البطالة ^٣			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
٨,٠	٨,١	٨,٠	٠,٢	٠,١	٠,١-	١,٨	١,٤	٢,٠	٢,٠	١,٢	١,٥
٧,٤	٧,٦	٨,١	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	١,٥	١,٤	٢,١	٢,٦	١,٦	٢,٨
١٢,٢	١٢,٣	١١,٤	١,٩	١,٨	١,٣	١,٥	١,٥	٢,٥	١,٠	٠,٤-	٠,٦-
٤,٣	٤,٢	٤,٤	١,٧	١,٢	١,٠	٢,٩	٠,٠	٠,٠	١,٢	٢,٠	٢,٠
٧,٥	٧,٧	٨,٠	٢,٣-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٣	٢,٧	٢,٨	١,٩	١,٤	٠,٢
٧,١	٧,١	٧,٣	٣,١-	٣,١-	٣,٤-	١,٦	١,١	١,٥	٢,٢	١,٦	١,٧
٤,٦	٤,٦	٤,٥	٤,٢	٤,٤	٤,٣	٢,١	١,٥	٢,٠	٣,١	٢,٣	١,٩

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد.
^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف ٦ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.
^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.
^٣ % قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.
^٤ قد يتم تعديل البيانات الأمريكية عقب صدور المراجعة الشاملة للحسابات القومية للدخل والمنتجات عن المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي.
^٥ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.
^٦ تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.
^٧ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

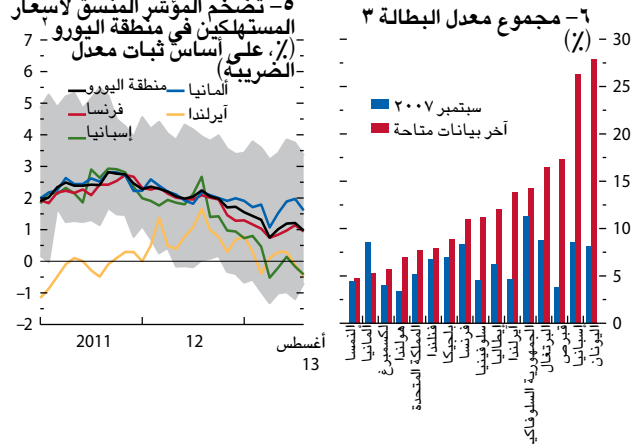
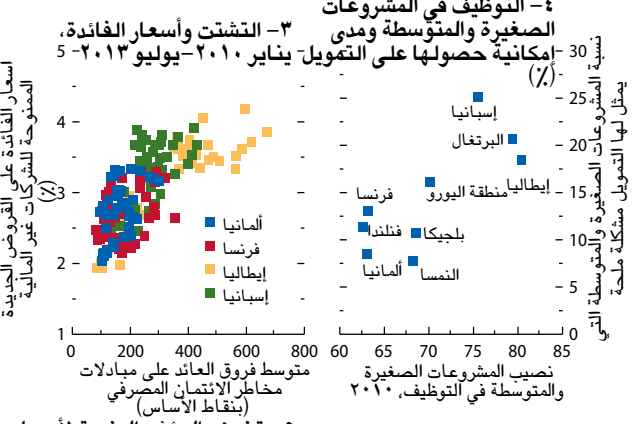
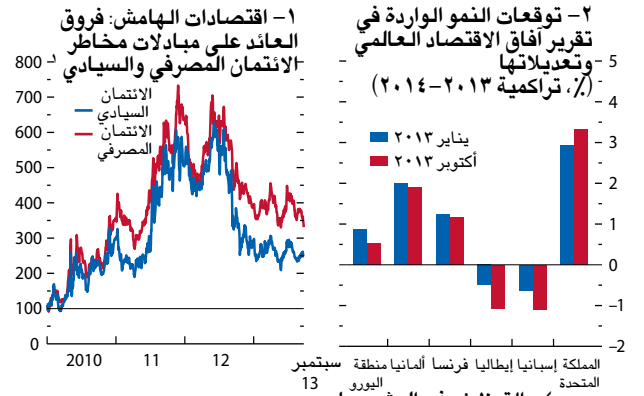
الشكل البياني ٢-٤: أوروبا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٢-٥: اقتصادات أوروبا المتقدمة: انحسار مخاطر الأحداث المتطرفة وكساد مطول

تراجعت الضغوط المالية نتيجة التدابير المتخذة على مستوى السياسات، ولكن انخفاض النمو لا يزال مستمرا وانتشرت تداعياته من اقتصادات الهامش إلى الاقتصادات الرئيسية. وتستمر حالة التشتت المالي وصعوبة الحصول على الائتمان في اقتصادات الهامش. ولا يزال التضخم منخفضا، ومعدل البطالة مرتفعا وفي تزايد.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك المركزي الأوروبي، والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: اقتصادات الهامش هي إسبانيا واليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال. ١ تقاس فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان لخمس سنوات بنقاط الأساس المرجحة بأجمالي دين الحكومة العامة، شامل جميع اقتصادات الهامش ما عدا اليونان. ٢ أيرلندا: مجموع قيمة المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي لا يشمل الطاقة والغذاء والكحوليات والتبغ. ويعكس النطاق الفرق بين القيمة العليا والقيمة الدنيا في منطقة اليورو، ما عدا أيرلندا. ٣ تشير أحدث البيانات المتاحة إلى شهر يوليو ٢٠١٣، ما عدا في حالة اليونان (يونيو ٢٠١٣) والمملكة المتحدة (مايو ٢٠١٣).

في اقتصادات الهامش. وفي الاقتصادات الرئيسية، ورغم تحسن الثقة في الآونة الأخيرة، تؤثر على الطلب الخاص أيضا مخاوف بشأن النمو العالمي واستمرار عدم اليقين بشأن الآفاق والسياسات في منطقة اليورو. ورغم خفض مستويات التصحيح المستهدفة وتباطؤ معدل التصحيح، لا يزال التشفير المالي يؤثر على النشاط في الأجل القريب. ويستمر آثار تشتت الأسواق المالية وضعف الميزانيات العمومية للبنوك والذي يحول دون انتقال كامل آثار موقف السياسة النقدية التيسيري الذي يطبقه البنك المركزي الأوروبي إلى اقتصادات الهامش، مما يجعل أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع الخاص مرتفعة باستمرار ويحد من قدرة البنوك على الإقراض. ورغم الإصلاحات الملموسة التي تم تنفيذها، لا تزال مواطن الضعف التي تعاني منها أسواق العمل والمنتجات منذ فترة طويلة تؤثر بالسلب على تعديل الأسعار النسبية والقدرات التنافسية، لا سيما في اقتصادات الهامش. ويفسر ذلك تباطؤ معدل تصحيح الاختلالات في منطقة اليورو.

وفي ظل السياسات الحالية، تشير التنبؤات إلى انخفاض النشاط في منطقة اليورو بنسبة ٠,٥٪ تقريبا خلال ٢٠١٣. وذلك بعد انخفاض مماثل خلال عام ٢٠١٢ (الجدول ٢-٢). ومن المتوقع أن يتعافى معدل النمو السنوي ليرتفع من ٠,٧٥ نقطة مئوية في النصف الثاني من ٢٠١٣ إلى ١٪ في ٢٠١٤ نتيجة انخفاض العبء المالي وارتفاع الطلب الخارجي والتحسين التدريجي في أوضاع الإقراض في القطاع الخاص. ويتوقع أن يظل التضخم عند مستوى ١,٥٪ تقريبا خلال العامين التاليين بسبب استمرار فجوات الناتج. ويتوقع في الأجل المتوسط أن يظل النمو منخفضا وأن يسجل التضخم معدلات أدنى كثيرا عن المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي في الأجل المتوسط.

وسيكون النمو منخفضا أيضا على الأرجح في اقتصادات متقدمة أخرى في أوروبا. ففي المملكة المتحدة، تشير البيانات الصادرة أخيرا إلى بوادر تبشر بتحسين الأوضاع الاقتصادية، وهو ما يتضح من زيادة ثقة المستهلكين ودوائر الأعمال، ولكن الناتج لا يزال أدنى كثيرا عن مستوى الذروة الذي بلغه قبل الأزمة. فمن المتوقع أن يبلغ النمو ١,٥٪ تقريبا في ٢٠١٣ و ٢٪ في ٢٠١٤، ليصل ببطء إلى الاتجاه العام في الأجل المتوسط، ولكن الناتج سيظل دون المستوى الممكن لسنوات عديدة. وقد حقق الاقتصاد السويدي وأهم شركائه التجاريين في الشمال الأوروبي وأوروبا معدلات نمو بطيئة، وتشير الآفاق إلى أن هذه الاقتصادات ستعاود ببطء تحقيق معدلات نمو أعلى ولكنها ستظل معدلات متوسطة.

وقد أصبحت المخاطر توازنا عن ستة شهور مضت، ولكن ميزان المخاطر لا يزال مائلا نحو الجانب السلبي. ومن الممكن أن تشهد المنطقة صدمات محلية أو خارجية أخرى نتيجة ضعف معدل التعافي وضيق الحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات والتراخي الكبير. فأى اضطرابات في الأسواق

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
...	...	...	١,٧	١,٦	١,٣	١,٩	٢,٠	٣,٠	١,٤	٠,٣	٠,١-
١٠,٩	١١,٠	١٠,٣	٢,٤	٢,٣	١,٩	١,٦	١,٦	٢,٤	١,٢	٠,٠	٠,٤-
١٢,٢	١٢,٣	١١,٤	١,٩	١,٨	١,٣	١,٥	١,٥	٢,٥	١,٠	٠,٤-	٠,٦-
٥,٥	٥,٦	٥,٥	٥,٧	٦,٠	٧,٠	١,٨	١,٦	٢,١	١,٤	٠,٥	٠,٩
١١,١	١١,٠	١٠,٣	١,٦-	١,٦-	٢,٢-	١,٥	١,٠	٢,٢	١,٠	٠,٢	٠,٠
١٢,٤	١٢,٥	١٠,٧	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	١,٣	١,٦	٢,٣	٠,٧	١,٨-	٢,٤-
٢٦,٧	٢٦,٩	٢٥,٠	٢,٦	١,٤	١,١-	١,٥	١,٨	٢,٤	٠,٢	١,٣-	١,٦-
٧,٤	٧,١	٥,٢	١١,٠	١٠,٩	١٠,١	١,٣	٢,٩	٢,٨	٠,٣	١,٣-	١,٢-
٨,٦	٨,٧	٧,٦	٠,٣-	٠,٧-	١,٦-	١,٢	١,٤	٢,٦	١,٠	٠,١	٠,٣-
٤,٨	٤,٨	٤,٣	٢,٤	٢,٨	١,٨	١,٨	٢,٢	٢,٦	١,٦	٠,٤	٠,٩
٢٦,٠	٢٧,٠	٢٤,٢	٠,٥	١,٠-	٣,٤-	٠,٤-	٠,٨-	١,٥	٠,٦	٤,٢-	٦,٤-
١٧,٧	١٧,٤	١٥,٧	١,٥	٠,٩	١,٥	١,٠	٠,٧	٢,٨	١,٨	١,٨	٣,٢-
٧,٩	٨,٠	٧,٨	١,٨-	١,٦-	١,٨-	٢,٤	٢,٤	٣,٢	١,١	٠,٦-	٠,٨-
١٣,٣	١٣,٧	١٤,٧	٣,٠	٢,٣	٤,٤	١,٢	١,٠	١,٩	١,٨	٠,٦	٠,٢
١٤,٤	١٤,٤	١٤,٠	٤,٢	٣,٥	٤,٣	٢,٠	١,٧	٣,٧	٢,٣	٠,٨	٢,٠
١٠,٩	١٠,٣	٨,٩	٧,٠	٥,٤	٣,٣	١,٨	٢,٣	٢,٦	١,٤-	٢,٦-	٢,٥-
٧,٠	٦,٦	٦,١	٦,٦	٦,٠	٥,٧	١,٩	١,٨	٢,٩	١,٣	٠,٥	٠,٣
٧,٠	٨,٣	١٠,٢	٠,٢-	٠,٧-	١,٨-	٢,٨	٣,٥	٤,٢	٢,٥	١,٥	٣,٩
١٧,٥	١٧,٠	١١,٩	٠,٦-	٢,٠-	٦,٥-	١,٢	١,٠	٣,١	٣,٩-	٨,٧-	٢,٤-
٦,٣	٦,٤	٦,٣	٠,٨	١,١	١,١	٢,٠	٢,٠	٣,٢	١,٨	١,١	١,٠
٧,٥	٧,٧	٨,٠	٢,٣-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٣	٢,٧	٢,٨	١,٩	١,٤	٠,٢
٧,٧	٨,٠	٨,٠	٥,٥	٥,٧	٦,٠	١,٦	٠,٢	٠,٩	٢,٣	٠,٩	١,٠
٣,٢	٣,٢	٢,٩	١٠,١	١٠,٥	١١,٢	٠,٢	٠,٢-	٠,٧-	١,٨	١,٧	١,٠
٧,٥	٧,٤	٧,٠	١,٥-	١,٨-	٢,٤-	١,٨	١,٨	٣,٣	١,٥	٠,٤-	١,٢-
٣,٣	٣,٣	٣,٢	١١,٣	١١,٨	١٤,٢	١,٨	١,٨	٠,٧	٢,٣	١,٦	٣,٠
٧,١	٧,١	٧,٥	٤,٨	٤,٧	٥,٦	١,٩	٠,٨	٢,٤	١,٣	٠,١	٠,٤-
٤,٦	٥,١	٥,٨	١,٩-	١,٢-	٤,٩-	٣,١	٣,٧	٥,٢	٢,١	١,٩	١,٦
٥,٥	٦,١	٦,٦	...	...	...	٠,٩	١,٦	٢,٨	٠,٠	٣,٥-	٤,٠-
...	...	...	٤,٥-	٤,٤-	٤,٣-	٣,٥	٤,١	٥,٨	٢,٧	٢,٣	١,٤
٩,٥	٩,٤	٩,٢	٧,٢-	٧,٤-	٦,١-	٥,٣	٦,٦	٨,٩	٣,٥	٣,٨	٢,٢
١١,٠	١٠,٩	١٠,١	٣,٢	٣,٠-	٣,٥-	١,٩	١,٤	٣,٧	٢,٤	١,٣	١,٩
٧,١	٧,١	٧,٠	٢,٥-	٢,٠-	٣,٩-	٢,٨	٤,٥	٣,٣	٢,٢	٢,٠	٠,٧
١١,١	١١,٣	١٠,٩	٢,٠	٢,٢	١,٧	٣,٠	٢,٣	٥,٧	١,٣	٠,٢	١,٧-
١١,٤	١٢,٤	١٢,٤	٠,٣	١,٢	١,٣-	١,٥	١,٤	٢,٤	١,٦	٠,٥	٠,٨
٢٤,٩	٢٥,٠	٢٣,١	٦,٥-	٧,٥-	١٠,٥-	٥,٠	٨,٥	١٧,٣	٢,٠	٢,٠	١,٧-
١٦,١	١٦,٦	١٦,٢	٠,٧-	٠,٤	٠,١	٢,٥	٣,٠	٣,٤	١,٥	٠,٦-	٢,٠-
١١,٠	١١,٨	١٣,٢	١,٢-	٠,٣-	٠,٥-	٢,١	١,٣	٣,٢	٣,٤	٣,٤	٣,٦
١٠,٧	١١,٩	١٥,٠	١,٣-	١,١-	١,٧-	٢,١	٠,٧	٢,٣	٤,٢	٤,٠	٥,٦

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفتحات المرجعية المستخدمة لكل بلد. ^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف ٦ والجدول ألف ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وأخر.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ %: قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٤ تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.

^٥ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

^٦ تشمل ألبانيا، والبوسنة والهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود.

منطقة اليورو. لذلك يتمثل الخطر الرئيسي في تأخر تنفيذ السياسات الملتزم بها. ففي ظل عدم وجود إصلاحات جذرية، هناك احتمال كبير بحدوث حالة من الكساد وتجدد الضغوط في الأجل القصير وانخفاض الناتج عن مستواه الممكن نتيجة آثار التخلفية في الأجل المتوسط.

وهكذا فإن الأولوية الأساسية لجميع الاقتصادات المتقدمة في المنطقة هي تعزيز النمو مع ضمان الاستقرار المالي. ويستلزم تحقيق هذا الهدف العمل في أربعة مجالات متصلة:

- ينبغي على الفور معالجة الخلل في الميزانيات العمومية للبنوك لتحسين الثقة وإنعاش الائتمان والطلب في منطقة اليورو والمملكة المتحدة. ويتعين أن يتضمن تقييم

المالية العالمية مثلاً نتيجة مزيد من التشديد في الأوضاع النقدية الأمريكية قد تؤدي إلى تفاقم حالة التشتت وتعقيد السياسات رغم انخفاض فروق العائد على السندات السيادية في اقتصادات الهامش في منطقة اليورو عن المنخفضة بالفعل التي بلغتها في نهاية عام ٢٠١٢. كذلك فإن معدلات النمو المخيبة للأمال في اقتصادات الأسواق الصاعدة قد تؤثر أيضاً على الطلب الخارجي. وعلى جانب التطورات الإيجابية، قد تشهد الاقتصادات الرئيسية زيادة قوية في الاستثمارات بعد أعوام من قصور الاستثمار، مما ستنشأ عنه آثار إيجابية على المنطقة بأكملها. غير أن ذلك سيستوجب تنفيذ الالتزامات الحالية على مستوى السياسات، بما في ذلك على مستوى

إجراءات العجز المفرط، قد يظل تحقيق أهداف المالية العامة صعبا في بعض الحالات مما قد يستلزم مزيد من المرونة في حالة عدم بلوغ النمو المستويات المتوقعة. غير أنه نظرا لارتفاع مستويات الدين، ينبغي دعم جهود التصحيح المالي بإطار موثوق متوسط الأجل. وينبغي أيضا أن تظل السياسة النقدية على موقفها التيسيري في المملكة المتحدة، ويمثل إطار التوقعات الإرشادية الذي أقره بنك إنجلترا مؤخرا خطوة مهمة نحو زيادة الشفافية بشأن العوامل التي ستحدد على أساسها أسعار الفائدة الأساسية. وفي ظل هذه الأوضاع حيث لا تزال أسعار الفائدة منخفضة والموارد غير مستغلة بالدرجة الكافية، يمكن أيضا زيادة الاستثمارات العامة في حدود ما يسمح به إطار المالية العامة المتوسط الأجل لموازنة تأثير العبء الناتج عن تشديد سياسة المالية العامة المقرر في الأجل القريب. وفي السويد، ينبغي أن تستمر السياسة النقدية . بافتراض استمرار كبح نمو الائتمان الممنوح لقطاع الأسر. وسياسة المالية العامة في دعم التعافي في الأجل القصير، مع ضمان توافر حيز لمزيد من التيسير في حالة تحقق مخاطر التطورات السلبية.

• هناك حاجة أيضا إلى تنفيذ إصلاحات لزيادة مستوى النمو الممكن وتعزيز القدرات التنافسية. وتشمل هذه الإصلاحات في منطقة اليورو تنفيذ «توجيهات الاتحاد الأوروبي بشأن الخدمات» (Services Directive) للمساعدة في إزالة الحواجز القطرية أمام أصحاب المهن الخاضعة للتنظيم وأمام دخول وخروج الشركات، ومعالجة قضية أصحاب المصالح الخاصة في أسواق المنتجات. وسوف يساهم تحسين آليات تحويل مستحقات التقاعد ونظام إعانات البطالة في زيادة حرية تنقل العمالة. ومن شأن إصلاحات سوق العمل المحلية زيادة المشاركة، وتوفير فرص متكافئة لأصحاب المهن الخاضعة للتنظيم والمهن غير الخاضعة للتنظيم، وزيادة مرونة ترتيبات التفاوض عند اللزوم لخلق مزيد من فرص العمل الجديدة.

أوروبا الصاعدة

تحقق أوروبا الصاعدة تعافيا معتدلا خلال ٢٠١٣ و٢٠١٤، ولكن مخاطر التطورات السلبية وتحديات السياسات المحلية لا تزال كبيرة.

شهدت أوروبا الصاعدة تباطؤا حادا في عام ٢٠١٢ بسبب ضعف الصادرات نتيجة الركود في منطقة اليورو، وانخفاض التمويل المتاح للمؤسسات التابعة لبنوك أوروبا الغربية، وتأثير سوء الأحوال الجوية في بعض الاقتصادات. وقد اكتسب النشاط قوة خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣ بفضل تيسير الأوضاع المالية نتيجة تيسير السياسة النقدية وزيادة التمويل الخارجي والتعافي من آثار سوء الأحوال الجوية (الشكل البياني ٢-٦).

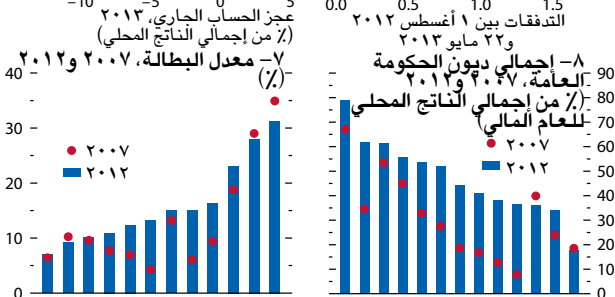
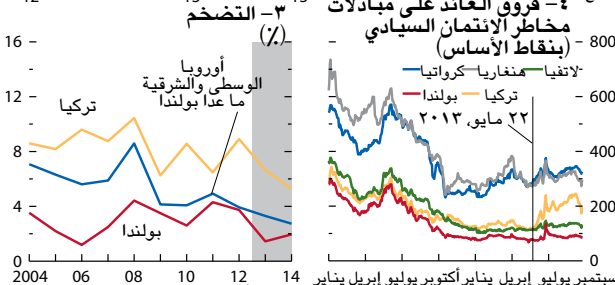
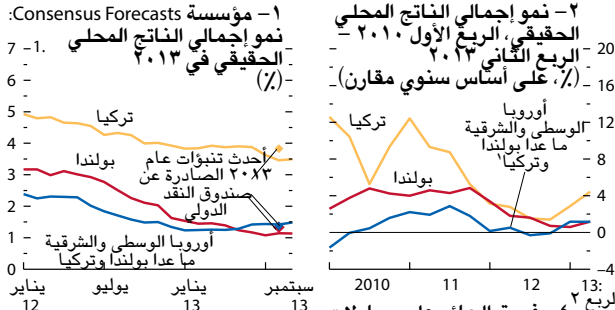
الميزانيات العمومية للبنوك الذي سيتم إجراؤه قريبا تقييما موثوقا وشاملا واستشرافيا ومستقلا لجوانب النقص في رؤوس الأموال في منطقة اليورو. ويجب دعم هذا التقييم بخطة واضحة لتنفيذ متطلبات رأس المال المفروضة على البنوك، وآليات وقائية موثوقة على مستوى المنطقة لتجنب التخفيض غير المنظم لقروض التمويل ومساعدة الاقتصادات، لا سيما التي تواجه تحديات في مالياتها العامة، على معالجة أوجه القصور الرأسمالية دون التأثير على إمكانية الاستثمار في تحمل الدين. وفي المملكة المتحدة، من الضروري الحفاظ على سلامة البنكين اللذين تدخلت الحكومة لإنقاذهما لضمان النمو الائتماني، كما يجب وضع استراتيجية واضحة لبنك اسكتلندا الملكي Royal Bank of Scotland والعمل على عودة البنكين إلى الملكية الخاصة. وينبغي على السويد الاستثمار في الجهود الهادفة إلى زيادة الاستقرار المالي من خلال مواصلة تعزيز التمويل المصرفي والسيولة ورأس المال، واستحداث تدابير جديدة لاحتواء تراكم ديون قطاع الأسر، وزيادة معدل سداد القروض العقارية.

• ويتعين أيضا إجراء إصلاحات لتعزيز بنين القطاع المالي. فمن الضروري التحرك نحو اتحاد مصرفي أكثر اكتمالا لمعالجة حالة التشتت والحد من الصلات التي تربط البنوك بالكيانات السيادية في منطقة اليورو. ويتعين وجود التزام سياسي بمواصلة التقدير المحرز نحو تفعيل «الآلية الموحدة للرقابة» التي أُستحدثت في الآونة الأخيرة وإصدار «توجيهات الاتحاد الأوروبي بشأن التعافي والتسوية في القطاع المصرفي» و«توجيهات الاتحاد الأوروبي بشأن نظام ضمان الودائع». ولضمان تسوية أوضاع البنوك في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، يتعين استحداث آلية قوية للتسوية تعتمد على سلطة مركزية تساندها ترتيبات مشتركة للدعم المالي تتضمن الصلاحيات اللازمة لإجراء التسويات واتخاذ قرارات بشأن تقاسم الأعباء. وينبغي على المملكة المتحدة تعزيز التنسيق بين الأجهزة التنظيمية، ومواصلة جهودها لضمان الاستقلال التنفيذي للجهات الرقابية الجديدة وتوفير موارد كافية لها، وتوفير مجموعة قوية من أدوات السلامة الاحترازية الكلية للجنة السياسة المالية. ويجب تنسيق الإصلاحات المصرفية الهيكلية على المستوى الدولي لتجنب مراجعة القواعد التنظيمية.

• ويجب توفير دعم إضافي في الأجل القريب لتصحيح معدلات النمو الضعيفة. ففي منطقة اليورو، هناك حاجة لمزيد من التيسير النقدي، بما في ذلك تطبيق تخفيضات إضافية على أسعار الفائدة الأساسية، وزيادة الاعتماد على التوقعات الإرشادية لتثبيت توقعات أسعار الفائدة، وتوفير مزيد من وسائل الدعم غير التقليدية من خلال السياسة النقدية للحد من التشتت وزيادة فرص الحصول على الائتمان لا سيما بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (انظر الشكل البياني ٢-٥، اللوحتان ٣ و٤). ورغم تأخير الموعد المحدد لبعض الاقتصادات لتنفيذ

الشكل البياني ٢-٦: اقتصادات أوروبا الصاعدة: استمرار النمو رغم زيادة التقلبات المالية

تشير التنبؤات إلى انتعاش النمو هذا العام بعد تراجع عام ٢٠١٢. غير أن المنطقة معرضة لخطر التطورات السلبية التي قد تنشأ نتيجة التباطؤ في أوروبا وازدياد احتمالية تقلبات الأسواق المالية. وينبغي أن تركز السياسات على إعادة بناء أرصدة المالية العامة للحفاظ على ثقة السوق، إلى جانب التركيز على تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة لرفع مستوى النمو الممكن وخفض معدلات البطالة التي لا تزال مرتفعة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Consensus Forecasts، وشركة EPRF Global/Haver Analytics، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: مبادلات مخاطر الائتمان (العائد على سندات مدتها خمس سنوات)، مؤشر EMBIG هو مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة.
١ بيانات الربع الثاني من ٢٠١٣ لا تشمل ألبانيا.
٢ تتيج بيانات التدفقات الصادرة عن مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة مؤشر محدودا للتدفقات الكلية في ميزان المدفوعات، وإن كانت الدراسات الحديثة تشير إلى تقارب بين نمط التدفقات التي ترصدتها مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة ونمط إجمالي تدفقات الحافظة في ميزان المدفوعات (راجع دراسة Fratzscher, 2012).

وقد أدت التقلبات الأخيرة في السوق المالية العالمية إلى تشديد الأوضاع المالية المحلية إلى حد ما من جديد، بما في ذلك في تركيا. وكانت هذه التقلبات أكثر تأثيرا على الاقتصادات التي تدخلها تدفقات حافطة أكبر نسبيا والبلدان التي تشهد اختلالات خارجية أكبر. غير أن البيانات الواردة تشير إلى أن التأثير السلبي لتشديد الأوضاع المالية على النشاط محدود في معظم الاقتصادات، وهو ما قد يعكس التأثير الموازن الناتج عن انخفاض قيمة العملة.

ومن المتوقع أن يرتفع معدل النمو في المنطقة من ١,٥٪ في ٢٠١٢ إلى ٢,٢٥٪ في ٢٠١٣ ثم إلى ٢,٧٥٪ في ٢٠١٤، وهو ما يتفق مع تنبؤات عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. غير أن هناك تفاوتات كبيرة بين البلدان، حيث تشهد تركيا وبلدان البلطيق نموا قويا، بينما تشهد أوروبا الجنوبية الشرقية تعافيا وليدا، وبولندا ضعفا متزايدا.

فقد تباطأ النمو تباطؤا حادا في تركيا خلال العام الماضي، ويتوقع أن يرتفع إلى ٣,٧٥٪ هذا العام، ثم ينخفض إلى ٣,٥٪ في ٢٠١٤. ومن المتوقع أن يؤدي التشديد المالي في الآونة الأخيرة إلى تباطؤ النشاط إلى حد ما في النصف الثاني من عام ٢٠١٣. غير أنه في ضوء النمو السنوي لعام ٢٠١٣-٢٠١٤، نجد أن النمو الذي تجاوز كثيرا التوقعات في النصف الأول من عام ٢٠١٣ سيفوق تأثير هذا التباطؤ، ويعكس هذا النمو زيادة الطلب المحلي نتيجة تيسير السياسة النقدية والزيادة الحادة في الاستثمارات الحكومية.

ويتوقع أن ينخفض النمو في بولندا من ٢٪ في عام ٢٠١٢ إلى ١,٢٥٪ هذا العام، ليرتفع تدريجيا إلى ٢,٢٥٪ في ٢٠١٤. ولم يتأثر الاقتصاد بضعف منطقة اليورو فحسب، ولكن أيضا بانتهاء فترة طويلة شهدت ارتفاعات قوية في الطلب المحلي. وتشهد أوروبا الجنوبية الشرقية تعافيا هذا العام، بعد أن كانت تأثرت بشتاء بارد للغاية وجفاف حاد في صيف ٢٠١٢. وستظل كرواتيا فقط في حالة ركود طفيف. وسوف تستفيد هنغاريا أيضا من تحسن الأحوال الجوية، وإن كانت مستويات النشاط ستظل ثابتة هذا العام لتتعافي بنسبة ١,٢٥٪ في ٢٠١٤. ومن المتوقع أن يتراجع النمو في بلدان البلطيق، ولكنه سيظل قويا.

وبخلاف استثناءات قليلة، سيحد النمو الاقتصادي المعتدل من الضغوط التضخمية. غير أن متوسط التضخم السنوي سيظل مرتفعا خلال ٢٠١٣ في تركيا (٦,٥٪) وصربيا (٨,٥٪) بسبب القصور الذاتي للتضخم وتأثير انخفاض قيمة العملة.

ويميل ميزان المخاطر التي تهدد آفاق المنطقة إلى جانب المخاطر السلبية. ومن المخاطر الرئيسية استمرار فترة الركود في منطقة اليورو لفترة أطول، لا سيما بالنسبة للبلدان التي تربطها صلات قوية بالبلدان الأوروبية الأخرى (لا سيما

إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وكان ذلك بسبب التباطؤ السريع في معدل النمو في الصين، مما أثر على النشاط الصناعي في عدد كبير من اقتصادات آسيا الصاعدة. بما في ذلك من خلال روابط سلسلة العرض، في حين استمرت القيود على جانب العرض في الهند. وفي المقابل، كانت اليابان هي نقطة الضوء الرئيسية في المنطقة بسبب الزخم الناتج عن سياساتها الجديدة التي أدت إلى ارتفاع أسعار الأصول وزيادة الاستهلاك الخاص (راجع الجدول ١-٤ في الفصل الأول).

وزادت التقلبات المالية في المنطقة خلال الشهور الأخيرة وشهدت معظم البلدان تدفقات رأسمالية خارجية بسبب المعلومات عن نقطة تحول قريبة في السياسة النقدية الأمريكية. غير أن تشديد الأوضاع المالية لم يؤثر حتى الآن إلا على عدد قليل من الاقتصادات (لا سيما الهند وإندونيسيا). ومن المتوقع أن يظل النمو قويا في المنطقة خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٣ و ٢٠١٤، وذلك في ضوء التوقعات بتعاف عالمي معتدل. والأوضاع المالية والنقدية التي لا تزال مواتية في الكثير من الاقتصادات. والانخفاضات في سعر الصرف التي ساعدت في تخفيف أثر التعديلات الأخيرة في أسعار الأصول (الشكل البياني ٢-٧ والشكل البياني ٢-٨). وبوجه عام، يُتوقع أن يبلغ متوسط النمو حوالي ٥,٢٥٪ خلال ٢٠١٣-٢٠١٤، وهو أقل بمقدار ٥,٠٪ و ٧,٥٪ بالنسبة لعام ٢٠١٣ و عام ٢٠١٤ على الترتيب مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ٢-٣). وفي ظل الارتفاع المعتدل في النمو واستقرار آفاق الأسعار العالمية للسلع الأولية، يُتوقع أن يظل التضخم ضمن الحدود المقبولة لدى البنوك المركزية.

- ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو في اليابان ٢٪ في ٢٠١٣، مدعوما بتدابير التنشيط المالي والتمويل النقدي الهادفة إلى دعم الاستهلاك الخاص والاستثمار. ومن المفترض أيضا أن يسهم انخفاض قيمة الين وزيادة الطلب الخارجي في تعزيز الصادرات. وتشير التنبؤات إلى انخفاض النمو إلى ١,٢٥٪ في ٢٠١٤ بسبب سحب دفعات التنشيط المالي وزيادة ضريبة الاستهلاك. غير أنه في حالة ضخ «حزمة من الدفعات التنشيطية» الإضافية، سيرتفع النمو خلال ٢٠١٤ عن التوقعات الحالية. وسوف يرتفع التضخم مؤقتا إلى ٣٪ في ٢٠١٤، بسبب الآثار الناتجة عن ارتفاع ضريبة الاستهلاك، غير أن التضخم الأساسي يُتوقع أن يبلغ ١,٢٥٪ تقريبا.
- وفي الصين، يُتوقع أن ينخفض النمو إلى ٧,٥٪ هذا العام حسب المستوى الذي تستهدفه السلطات، ليتراجع مجددا إلى ٧,٢٥٪ في العام التالي. وقد أحجم صناع السياسات عن استخدام دفعات تنشيطية جديدة للنمو تمشيا مع أهداف حماية الاستقرار المالي وتحويل الاقتصاد إلى مسار نمو أكثر توازنا واستمرارية.
- ومن المتوقع أن يشهد الاقتصاد الكوري تعافيا طفيفا مدعوما بدفعات التنشيط المالي والنقدي الأخيرة. إن يُتوقع أن يرتفع النمو إلى ٢,٧٥٪ في ٢٠١٣ بعد أن وصل

كرواتيا وهنغاريا وبولندا). ومن أهم الشواغل الأخرى استمرار تدهور أوضاع التمويل الخارجي، لا سيما بالنسبة للبلدان التي تعاني من اختلالات مالية أو خارجية كبيرة نسييا أو كليهما، مثل تركيا وصربيا. وقد يؤدي استمرار تقلبات الأسواق المالية لفترة طويلة إلى تقييد التمويل متاح للمؤسسات الإقليمية التابعة للبنوك الغربية.

وينبغي أن تهدف السياسات إلى تعزيز التعافي والحد من المخاطر الناشئة عن استمرار ارتفاع عجز المالية العامة والحساب الجاري في بعض البلدان. وتستوجب الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية في الآونة الأخيرة سياسات مختلفة للتعامل معها. ففي البلدان التي يرتفع فيها مستوى الدين أو العجز، زادت مخاطر تجديد الديون، مما يتطلب اتخاذ إجراءات للحد من هذه المخاطر. وعلى العكس، ففي البلدان التي تكون فيها مستويات الدين العام والعجز أكثر اعتدالا، يمكن الاستفادة من جميع أدوات التثبيت التلقائي المتاحة للتحوط من التأثير القصير الأجل على النشاط. وفي البلدان حيث تكون آفاق التضخم إيجابية، قد يكون هناك حيز لمزيد من التيسير في أوضاع السياسة النقدية.

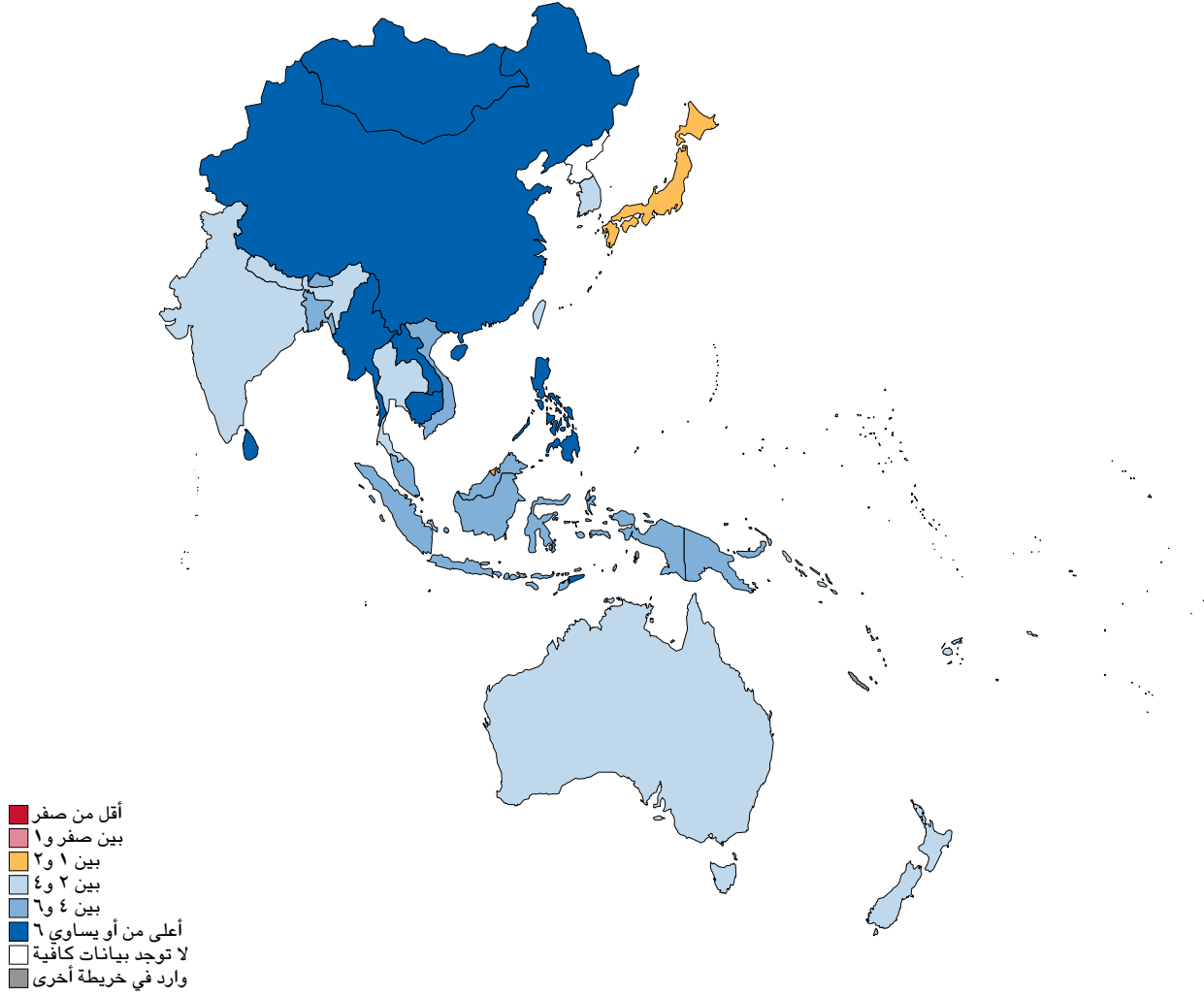
وينبغي أن تركز السياسات أيضا على زيادة مستوى النمو الممكن الذي تشير التقديرات إلى انخفاضه انخفاضا حادا منذ الأزمة المالية العالمية. وبالنسبة للعديد من البلدان حيث يبدو أن جزءا كبيرا من البطالة الضخمة يعود لأسباب هيكلية (مثل بلغاريا وكرواتيا وبولندا)، يجب وضع جدول أعمال لتنفيذ إصلاحات حاسمة بهدف الحد من اختناقات النمو. وسيختلف جدول الأعمال من بلد لآخر، ولكنه يتضمن معالجة قضية انخفاض المشاركة في القوة العاملة، وتعزيز القدرات التنافسية الخارجية، واستكمال تنفيذ جدول أعمال التحول.

آسيا: انخفاض مسار النمو

سجل النمو معدلات مخيبة للأمل في جميع بلدان المنطقة، وهو ما يعود في المقام الأول إلى تراجع الطلب رغم أن عوامل العرض كان لها دور في بعض الاقتصادات. وقد تراجعت التدفقات الرأسمالية الداخلة وأعيد تسعير الأصول المحلية وانخفضت أسعار الصرف، لا سيما في البلدان التي كان يُتصور أن أساسياتها الاقتصادية أضعف مقارنة بغيرها. غير أن الأوضاع المالية لا تزال مواتية عموما مقارنة بفترات سابقة، ويُتوقع أن يرتفع الطلب الخارجي تدريجيا. وتشير الآفاق إلى استمرار معدلات النمو القوية، ولكن ميزان المخاطر يميل إلى جانب التطورات السلبية. لذلك يتعين أن توازن السياسات بين دعم النمو والتحوط من مخاطر التضخم والاستقرار المالي. ومن الضروري عندما تكون القيود شديدة في جانب العرض أن تواصل البلدان الإصلاحات الهيكلية التي ستساعد أيضا في الحد من المخاطر.

وقد انخفض معدل النمو في آسيا عموما خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣، وكان دون التوقعات الواردة في عدد

الشكل البياني ٢-٧: آسيا: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

التضخم مرتفعاً ليصل إلى ١١٪ هذا العام، و٩٪ في عام ٢٠١٤، مدفوعاً باستمرار الضغوط الناتجة عن أسعار الغذاء المحلية.

وفي اقتصادات رابطة أمم جنوب شرق آسيا، من المفترض أن يرتفع النمو بدعم من الطلب المحلي القوي، لا سيما في ماليزيا والفلبين. وعقب التباطؤ الذي شهدته تايلند في الربع الأول من عام ٢٠١٣، ينبغي أن يعود النمو إلى مستواه الممكن خلال النصف الثاني من العام مدفوعاً بالطبيعي الخاص وزيادة الإنفاق العام. غير أن النمو سوف يتراجع في إندونيسيا نتيجة تباطؤ الاستثمار وضعف

إلى أدنى مستوياته عند ٢٪ في عام ٢٠١٢، ليرتفع مجدداً إلى ٣,٧٥٪ في ٢٠١٤.

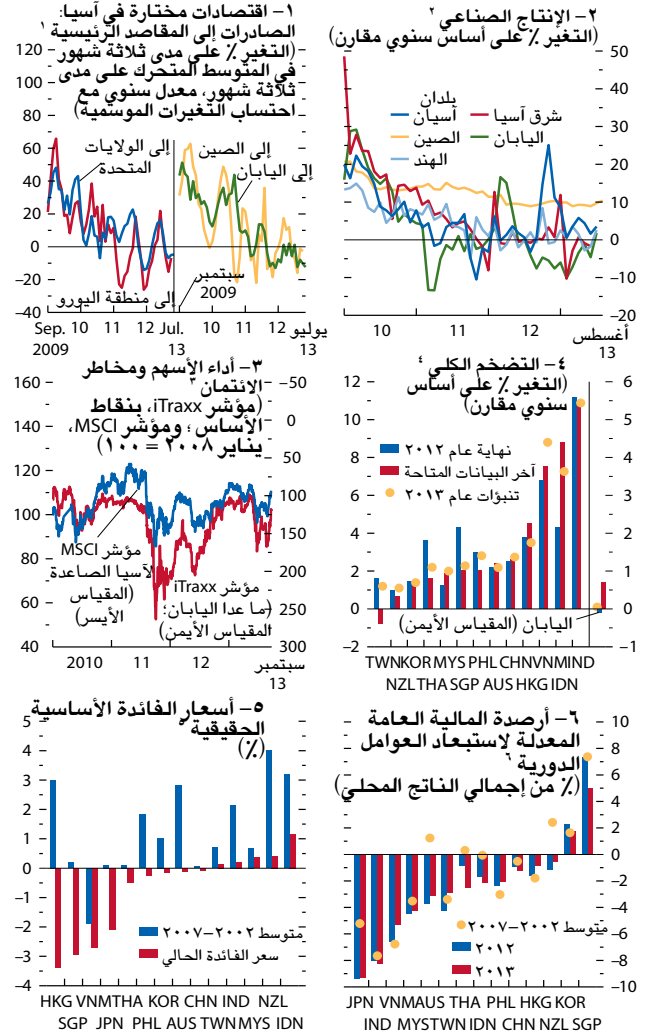
وفي الهند، يتوقع أن يبلغ النمو ٣,٧٥٪ تقريباً في العام المالي ٢٠١٣، حيث تراجع النشاط في قطاعي الصناعة التحويلية والخدمات مما وزان تأثير الإنتاج الزراعي القوي، وكان لتأثير تشديد السياسة النقدية تأثير سلبي على الطلب المحلي. ومن المتوقع أن يرتفع النمو إلى حد ما خلال العام المالي ٢٠١٤ إلى ٥٪، مدعوماً بتقلص اختناقات العرض ونمو الصادرات.^٢ ومن المتوقع أن يظل

^٢ تجدر الإشارة إلى أنه وفق المعايير الدولية، يُحسب نمو إجمالي الناتج المحلي للهند في الجدول ٢-٣ بالأسعار السوقية. وبالنسبة لإجمالي الناتج المحلي بتكلفة عوامل الإنتاج، فيبلغ وفق التقديرات ٥٪ تقريباً في ٢٠١٤، ويتوقع أن يصل إلى ٤,٢٥٪ في ٢٠١٣ و٥٪ تقريباً في ٢٠١٤.

^٢ تجدر الإشارة إلى أنه وفق المعايير الدولية، يُحسب نمو إجمالي الناتج المحلي للهند في الجدول ٢-٣ بالأسعار السوقية. وبالنسبة لإجمالي الناتج المحلي بتكلفة عوامل الإنتاج، فيبلغ وفق التقديرات ٥٪ تقريباً في ٢٠١٤، ويتوقع أن يصل إلى ٤,٢٥٪ في ٢٠١٣ و٥٪ تقريباً في ٢٠١٤.

الشكل البياني ٢-٨: آسيا: انخفاض مسار النمو

كان مستوى النشاط الاقتصادي مخيبا للأمال خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣. وسيرتفع النمو ارتفاعا طفيفا بدءاً من النصف الثاني من العام مع تعافي الطلب الخارجي والمحلي بمعدل معتدل.



طلب اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى على السلع الأولية وتشديد الأوضاع المالية.

• ونظرا لضعف الطلب الخارجي حتى وقت قريب، يُتوقع أن يتراجع النمو في اقتصادات آسيا النامية الأخرى من ٢,٢٥% في ٢٠١٢ إلى ١,٦% هذا العام، وهو معدل قوي أيضا، ليرتفع مجددا في العام التالي.

ويميل ميزان المخاطر الذي يهدد آفاق النمو في المنطقة إلى جانب التطورات السلبية، ومن أهمها حدوث تباطؤ متزامن على مستوى العالم، مما ستكون له عواقب وخيمة على الاقتصادات القائمة على التصدير. ومن المخاطر الأخرى الزيادة المحتملة في التدفقات الرأسمالية الخارجية. نتيجة مزيد من التشديد في أوضاع السياسة النقدية الأمريكية أو ضعف أساسيات الاقتصاد المحلي. وقد يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الأصول المحلية مجددا، وإلى تشديد الأوضاع المالية بوجه عام، وانخفاض النمو في نهاية المطاف لا سيما في الاقتصادات التي تكون فيها الأساسيات الاقتصادية أضعف والحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات أقل. ورغم أن تراجع التدفقات الرأسمالية الداخلة في بعض البلدان قد يقلل من المخاوف السابقة بشأن طفرات ائتمانية محتملة، ازدادت مخاطر الهبوط الاقتصادي العنيف أو عدم الاستقرار المالي في بلدان أخرى. غير أن العديد من البلدان تطبق نظم سعر صرف مرنة، مما قد يساعد في التخفيف من حدة هذه الآثار. لا سيما في البلدان التي لا تعاني من ضغوط تضخمية وتتيح لها احتياطاتها الضخمة مجالا لتمهيد أي تقلبات مفرطة. ومن المخاوف الأخرى أيضا استمرار تباطؤ الأنشطة الاستثمارية نتيجة الضعف الهيكلي. فنظرا للتكامل الكبير بين بلدان آسيا، يمكن أن تتأثر المنطقة بأي تباطؤ غير متوقع في أي من اقتصاداتها الكبيرة، لا سيما الصين. وفي اليابان، وفي ظل عدم وجود إصلاحات مالية وهيكلية موثوقة، قد لا يثبت الإطار الاقتصادي الكلي الجديد فعالية في زيادة النمو وتوقعات التضخم، مما ستكون له آثار سلبية أيضا على بقية بلدان آسيا. ووفقا لسيناريو التطورات السلبية المحتملة، سينخفض النمو انخفاضا حادا بالفعل على مستوى المنطقة. فسوف يتراجع النمو في العام الأول بمقدار ٠,٧٥ نقطة مئوية في اليابان، وبمقدار نقطة مئوية واحدة في بقية اقتصادات المنطقة.

ويتعين على صناعات السياسات الموازنة بين دعم الطلب والتحوط من مخاطر الاستقرار المالي. ومن الملائم لبلدان عديدة اتخاذ موقف تيسيري في ظل ارتفاع مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو وآفاق التضخم الإيجابية. غير أن ظروف كل بلد تختلف باختلاف مخاطر التضخم والاستقرار المالي. كان على بنك إندونيسيا المركزي تشديد سياساته في الأونة الأخيرة بسبب الضغوط الخافضة لقيمة العملة وارتفاع توقعات التضخم. وفي اليابان، ينبغي أن تركز الجهود على الوصول إلى مستوى التضخم الذي تستهدفه السلطات في الأجل القريب. ويستلزم ذلك تيسير جميع أوضاع

المصادر: مؤسسة Consensus Forecasts، وشركة CEIC، وشركة Bloomberg، L.P.، وشركة Haver Analytics، وشركة Markit/Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: AUS = أستراليا؛ Indonesia = إندونيسيا؛ Hong Kong SAR = منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة؛ IDN = إندونيسيا؛ IND = الهند؛ JPN = اليابان؛ KOR = كوريا؛ MYS = ماليزيا؛ NZL = نيوزيلندا؛ PHL = الفلبين؛ SGP = سنغافورة؛ THA = تايلاند؛ TWN = مقاطعة تايوان الصينية؛ VNM = فيت نام. تشمل شرق آسيا كلا من الصين ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وكوريا ومقاطعة تايوان الصينية. الاقتصادات المختارة في آسيا تتضمن شرق آسيا واليابان وماليزيا وتايلاند والفلبين وسنغافورة وفيت نام، وتستبعد إندونيسيا نظرا لعدم توافر بيانات حديثة عنها. البيانات المستخدمة تعكس الفترة حتى يونيو ٢٠١٣ (الصين، ومنطقة اليورو). بلدان آسيان: رابطة أمم جنوب شرق آسيا (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند). وتستبعد منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة والصين من شرق آسيا في هذه اللوحة. وتعكس البيانات المتاحة الفترة حتى يوليو ٢٠١٣ بالنسبة لبلدان آسيان والهند واليابان، والفترة حتى يونيو ٢٠١٣ بالنسبة لشرق آسيا. يتضمن مؤشر Markit iTraxx Asia ex Japan Investment Grade ٤٠ مؤشرا بأوزان متساوية لتعكس مبادلات مخاطر الائتمان عالية التصنيف على الأسهم الآسيوية التي تصل مدتها عادة إلى خمس سنوات، وتحدد سلسلة جديدة على أساس حجم السيولة كل ستة شهور. ويغطي مؤشر MSCI EM Asia الشركات ذات القيمة السوقية الكبيرة والمتوسطة في ثمانية من اقتصادات الأسواق الصاعدة: الصين وإندونيسيا والهند وكوريا وماليزيا والفلبين وتايلاند وتايوان. ويشمل المؤشر ٥٤١ شركة، وهو يغطي بذلك حوالي ٨٥% من رأس المال السوقي في صورة أسهم تداول حر في كل بلد. بيانات الهند مستمدة من مؤشر أسعار المستهلكين من العمال الصناعيين. آخر بيانات متاحة تشير إلى شهر أغسطس ٢٠١٣، ما عدا الهند واليابان (يوليو ٢٠١٣)، وأستراليا ونيوزيلندا (يونيو ٢٠١٣). البيانات كما في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣. أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية معدلة على أساس توقعات التضخم للعام القادم، وتقوم بيانات الهند على أساس السنة المالية. الرصيد الهيكلي للحكومة العامة بالنسبة لمنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة ونيوزيلندا.

الفصل ٢ المنظورات القطرية والإقليمية

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
...	...	...	١,٦	١,٤	١,٢	٤,١	٣,٨	٣,٦	٥,٣	٥,٢	٥,١
٤,٢	٤,١	٤,٢	٢,١	١,٩	١,٥	٢,٦	٠,٩	١,١	٢,٤	٢,٣	٢,١
٤,٣	٤,٢	٤,٤	١,٧	١,٢	١,٠	٢,٩	٠,٠	٠,٠	١,٢	٢,٠	٢,٠
٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٩	٤,٦	٣,٨	٢,٣	١,٤	٢,٢	٣,٧	٢,٨	٢,٠
٦,٠	٥,٦	٥,٢	٣,٥	٣,٤	٣,٧	٢,٥	٢,٢	١,٨	٢,٨	٢,٥	٣,٧
٤,٢	٤,٢	٤,٢	٩,٦	١٠,٠	١٠,٥	٢,٠	١,٢	١,٩	٣,٨	٢,٢	١,٣
٣,١	٣,٢	٣,٣	٢,٥	٢,٣	٢,٧	٣,٥	٣,٥	٤,١	٤,٤	٣,٠	١,٥
٢,٣	٢,١	٢,٠	١٧,٦	١٨,٥	١٨,٦	٢,٧	٢,٣	٤,٦	٣,٤	٣,٥	١,٣
٥,٣	٦,٠	٦,٩	٤,٢	٤,٢	٥,٠	٢,١	١,١	١,١	٢,٩	٢,٥	٢,٧
...	...	...	١,٣	١,١	٠,٩	٤,٧	٥,٠	٤,٧	٦,٥	٦,٣	٦,٤
٤,١	٤,١	٤,١	٢,٧	٢,٥	٢,٣	٣,٠	٢,٧	٢,٦	٧,٣	٧,٦	٧,٧
...	...	...	٣,٨	٤,٤	٤,٨	٨,٩	١٠,٩	١٠,٤	٥,١	٣,٨	٣,٢
...	...	...	٠,١	٠,١	٠,٦	٥,١	٤,٩	٣,٩	٥,٤	٥,٠	٦,٢
٥,٨	٥,٩	٦,١	٣,١	٣,٤	٢,٧	٧,٥	٧,٣	٤,٣	٥,٥	٥,٣	٦,٢
٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٢	٠,١	٠,٠	٢,١	٢,٢	٣,٠	٥,٢	٣,١	٦,٥
٣,٠	٣,١	٣,٠	٣,٦	٣,٥	٦,١	٢,٦	٢,٠	١,٧	٤,٩	٤,٧	٥,٦
٧,٠	٧,٠	٧,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٩	٣,٥	٢,٨	٣,٢	٦,٠	٦,٨	٦,٨
٤,٥	٤,٥	٤,٥	٣,٣	٥,٦	٥,٨	٧,٤	٨,٨	٩,١	٥,٤	٥,٣	٥,٢
...	...	...	١,٧	١,٦	٢,١	٦,٥	٧,٠	٧,٠	٦,٥	٦,٠	٦,٣
...	...	...	٢,١	٢,٠	١,٨	٤,٤	٤,٥	٤,٤	٦,٢	٥,٩	٥,٨

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول ١٠ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد.
^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف-٦ وألف-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.
^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٤ تتضمن البلدان الأخرى في آسيا النامية بنغلاديش وبتان وبروني دار السلام وكمبوديا وفيجي وكيريباتي وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية وملاييزيا ونيوزيلندا وفانواتو.
^٥ تتضمن آسيا الصاعدة جميع اقتصادات آسيا النامية، ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وكوريا وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية.

من زيادة ضريبة الاستهلاك إلى ٨٪ في إبريل ٢٠١٤. وتعتمد دفعات التنشيط الإضافية المقررة لعام ٢٠١٤ للحد من تأثير هذه الزيادة على النمو اعتمادا كبيرا على وضع خطة عملية وموثوقة متوسطة الأجل بأقصى سرعة ممكنة لوضع الدين العام على مساقيل قابلة للاستمرار. وإذا ما نجحت اليابان في تنفيذ سياسات «أبينوميكس» (Abenomics)، فستكون لذلك آثار إيجابية واضحة على النمو، ليس فقط في اليابان، بل في بقية اقتصادات آسيا أيضا (راجع أيضا الجدول ١-٤ في الفصل الأول). وأخيرا، أعادت الضغوط السوقية الأخيرة في بلدان قليلة التأكيد على أهمية تعزيز المالية العامة وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية (كالهند على سبيل المثال).

وإذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو، ينبغي تطبيق نظام سعر صرف مرن وتيسير أوضاع السياسة النقدية كخط دفاع أول في الاقتصادات التي تشهد معدلات تضخم منخفضة وتوقعات تضخم ثابتة. غير أن استمرار الضغوط التضخمية في بعض الاقتصادات (مثل الهند وإندونيسيا)، والتي يزيد من حدتها انخفاض قيمة العملة، قد يستلزم مزيدا من التشديد. وعلى جانب المالية العامة، ينبغي السماح باستخدام أدوات التثبيت التلقائي، ولكن التقشف المالي يمثل أولوية في عدد الاقتصادات كاليابان واليابان وفيت نام بسبب ارتفاع التضخم. وفي اقتصادات أخرى، ينبغي عدم النظر في استخدام الدفعات التنشيطية إلا لمواجهة تباطؤ حاد محتمل.

السياسة النقدية إلى جانب اتخاذ التدابير الأخرى الملحة (مثل الإصلاحات الهيكلية) التي من شأنها تحسين آفاق النمو في الأجل المتوسط.

وفي ظل تزايد التقلبات في أسواق المال العالمية، سيظل لأدوات السلامة الاحترازية الجزئية والكلية دور في تحقيق الاستقرار المالي. ومن شأن تدابير تعزيز مرونة النظم المالية مساعدة الاقتصادات أيضا على التغلب على التداخات الناتجة عن التوقف المفاجئ المحتمل في التدفقات الرأسمالية الداخلة. وهناك حاجة إلى مزيد من الإصلاحات في بعض الاقتصادات، بما في ذلك الصين، لحماية الاستقرار المالي وتحسين آليات تخصيص الائتمان وتوجيه الاقتصاد نحو مسار نمو أكثر استمرارية.

وإذا ما كان من الضروري وضع أهداف للمالية العامة، ينبغي أن تكون معجلة لاستبعاد العوامل الدورية بما يسمح باستخدام أدوات التثبيت التلقائي. وينبغي إعادة بناء الاحتياطات الوقائية في اقتصادات كثيرة لتوفير المجال اللازم لمشروعات البنية التحتية الداعمة للنمو والإنفاق الاجتماعي والسياسات المستقبلية المضادة للاتجاهات الدورية. وفي الصين، قد يساعد أيضا على احتواء المخاطر الناتجة عن ارتفاع مستوى الدين الحكومي المحلي تعزيز إدارة مالية الحكومات المحلية وشفافيتها وإطار الحوكمة الكلي الخاص بها. وأحرزت اليابان تقدما مبشرا بقرارها الذي أعلنت عنه في الآونة الأخيرة بشأن تنفيذ المرحلة الأولى

أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي: تراجع النمو

تراجع النشاط في أمريكا اللاتينية والكاريبي في ظل أوضاع خارجية أقل دعماً للاقتصاد وقيود على العرض المحلي. ومن المتوقع أن ينخفض نمو الناتج إلى ٢,٧٥٪ في عام ٢٠١٣ (الشكل البياني ٢-٩). ويتوقع أن يتعافى النمو تدريجياً في عام ٢٠١٤ مع زيادة الطلب الخارجي، ولكن مخاطر التطورات السلبية لا تزال قائمة. وسوف يساهم السماح بتغير أسعار الصرف حسب تغيرات أساسيات الاقتصاد مساهمة جزئية في موازنة الآثار الناتجة عن زيادة تشديد الأوضاع المالية. وينبغي أن يستمر التقشف المالي التدريجي في البلدان التي لا يتوافر لديها سوى حيز محدود للتصرف من خلال المالية العامة والبلدان التي تخضع طاقتها الإنتاجية لقيود شديدة. وفي ظل تراجع آفاق النمو وزيادة تقلبات التدفقات الرأسمالية، يمثل حماية الاستقرار المالي أولوية أساسية على مستوى السياسات. وفي اقتصادات الكاريبي القائمة على السياحة، لا يزال النمو منخفضاً وتواجه السياسات تحديات تتضمن مواجهة مشكلة ارتفاع الدين، وضعف القدرات التنافسية والنظم المالية.

سجلت معظم اقتصادات أمريكا اللاتينية والكاريبي خلال النصف الأول من العام الجاري نمواً أقل من التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فقد تراجع النشاط نتيجة اختناقات البنية التحتية، وانخفاض أسعار السلع الأولية، وتشديد السياسات في بعض الحالات (الشكل البياني ٢-١٠). وارتبط التباطؤ غير المتوقع في المكسيك بانخفاض الإنفاق الحكومي وتراجع نشاط التشييد وانخفاض الطلب من الولايات المتحدة. وفي البرازيل، ارتفع النمو مدعوماً بزيادة الاستثمارات، بما في ذلك المخزونات. غير أن المؤشرات عالية التواتر تدل على تراجع النشاط إلى حد ما خلال النصف الثاني من العام.

وقد أثرت زيادة تقلبات الأسواق المالية العالمية في الآونة الأخيرة على أسعار الصرف وفروق العائد على السندات السيادية وأسواق الأسهم في المنطقة. واستجابت حكومات بعض البلدان للاضطرابات السوقية من خلال تخفيف الضوابط الرأسمالية والتدخل لاحتواء تقلبات سعر الصرف. وفي حالات عديدة، أدى انخفاض قيمة العملة إلى زيادة الاتساق بين أسعار الصرف والأساسيات الاقتصادية. ولا يزال العائد على السندات السيادية وسندات الشركات منخفضاً نسبياً بالمقاييس التاريخية.

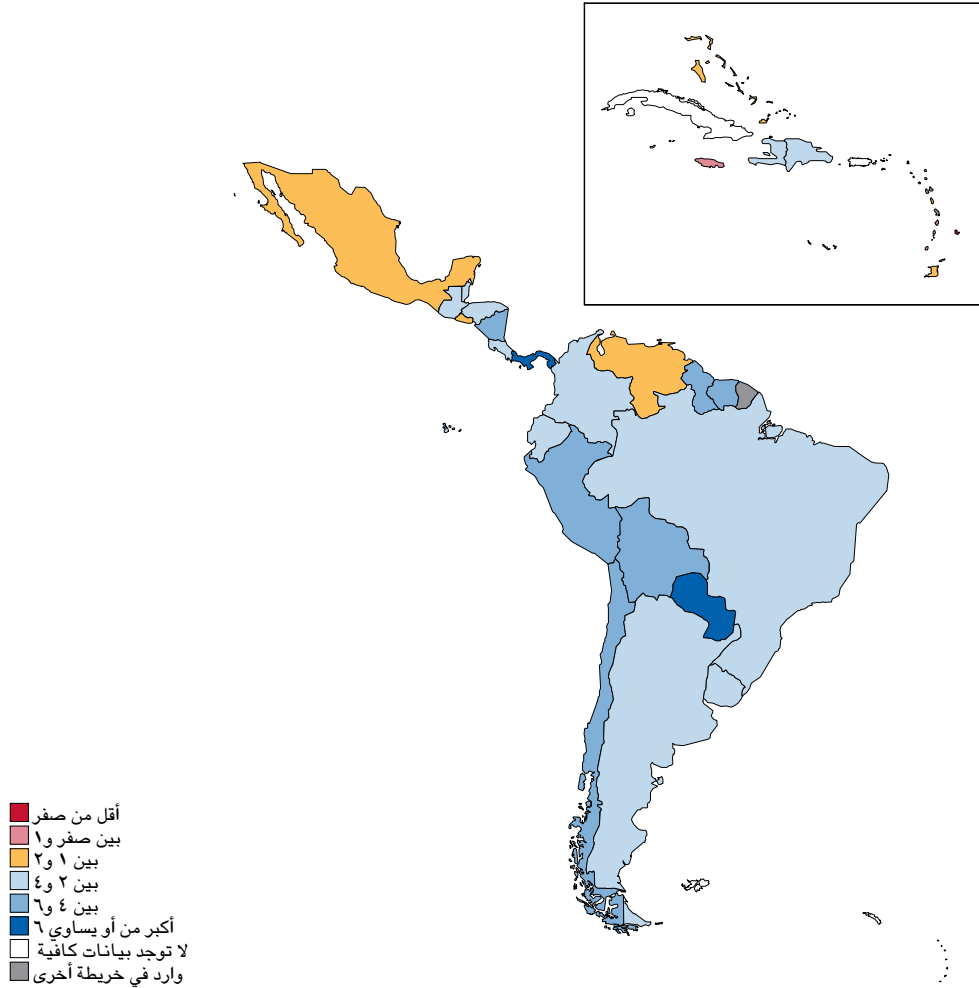
ومن المتوقع أن يرتفع معدل نمو الناتج في منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي بنسبة ٢,٧٥٪ في ٢٠١٣ و٣٪ في ٢٠١٤، أي أقل من التنبؤات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار ٠,٧٥ نقطة مئوية تقريباً (الجدول ٢-٤). ويعكس تخفيض التوقعات على هذا النحو

انخفاض الناتج عن المتوقع في النصف الأول من ٢٠١٣ وتأثير تشديد الأوضاع المالية على النمو فيما بعد. ومن المتوقع أيضاً أن تظل معدلات النمو في الأجل المتوسط أقل من المعدلات المرتفعة المسجلة عقب فترة الركود الكبير، والتي يعزى ارتفاعها إلى أسباب دورية:^٢

- ففي معظم الاقتصادات المتكاملة مالياً في المنطقة (شيلي وكولومبيا وبيرو وأوروغواي)، من المتوقع أن يتراجع النمو إلى مستويات أكثر استمرارية. ومن المفترض أن يرتفع الاستهلاك مدعوماً بالنمو القوي في الأجور وانخفاض البطالة. ورغم بعض التباطؤ، يُتوقع أن يظل النمو الائتماني قوياً نسبياً. ومن المتوقع أن يستمر ارتفاع عجز الحساب الجاري الخارجي نظراً لأن أسعار السلع الأولية قد تراجعت والطلب المحلي لا يزال يتجاوز مستوى الناتج. وقد أمكن احتواء الضغوط التضخمية عموماً، ما عدا في أوروغواي حيث يظل التضخم أعلى من المستوى المستهدف.
- ومن المتوقع أن ينمو الاقتصاد البرازيلي بنسبة ٢,٥٪ في ٢٠١٣. وسيؤدي الانخفاض الأخير في قيمة العملة إلى تحسين القدرات التنافسية الخارجية، وسيوازن إلى حد ما التأثير السلبي الناتج عن زيادات العائد على السندات السيادية. غير أن ارتفاع التضخم أدى إلى انخفاض الدخل الحقيقية وقد يؤثر على الاستهلاك، بينما قد يستمر تباطؤ النشاط بسبب قيود العرض وعدم اليقين بشأن السياسات.
- وفي المكسيك، يُتوقع أن يتراجع النمو إلى ١,٢٥٪ في عام ٢٠١٣. ويعود ذلك في جزء كبير منه إلى ضعف النشاط في النصف الأول من العام. وتشير التوقعات إلى تعاف تدريجي في النمو ليعود إلى مستوى ٣٪ في ٢٠١٤ بسبب انتعاش قطاع الصناعات التحويلية بدعم من تعافي الطلب الأمريكي، وعودة الإنفاق العام إلى مستوياته المعتادة، والإصلاحات الهيكلية الجارية التي بدأت تؤتي ثمارها. وفي الأجل المتوسط، يُتوقع أن يرتفع متوسط معدل النمو السنوي إلى ٣,٥٪-٤٪، وذلك في ضوء التقديرات الأولية التي أعدها خبراء الصندوق لآثار الإصلاحات الهيكلية.
- ويتوقع أن يظل النمو قوياً عموماً في البلدان الأخرى المصدرة للسلع الأولية، ما عدا فنزويلا حيث يؤدي نقص الطاقة والضوابط الرأسمالية إلى تقييد النشاط الاقتصادي. وقد تعافى النمو في الأرجنتين بفضل المحصول الكبير الذي حققته، لكن النشاط لا يزال خاضعاً لقيود نتيجة ضوابط الصرف الأجنبي وغيرها من الضوابط الإدارية.
- وسوف يتباطأ نمو الناتج في أمريكا الوسطى بسبب انخفاض الطلب الخارجي عن المستوى المتوقع وانخفاض تحويلات العاملين في الخارج.

^٢ راجع الفصل الثالث من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لنصف الكرة الغربي الصادر في مايو ٢٠١٣.

الشكل البياني ٢-٩: أمريكا اللاتينية والكاريبي: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (٧)



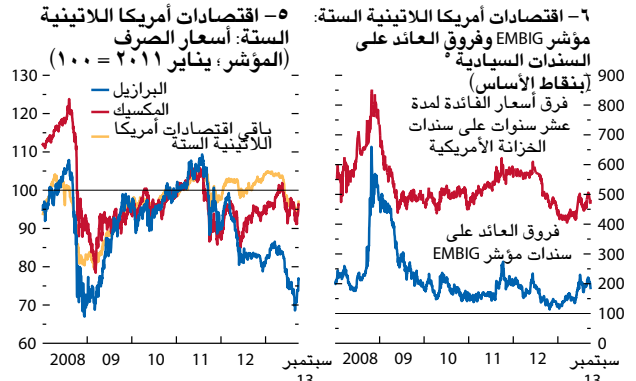
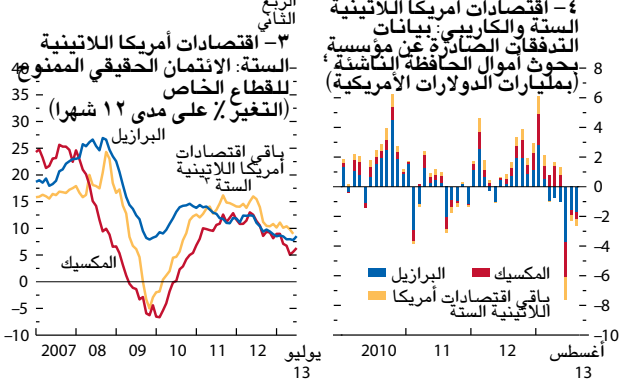
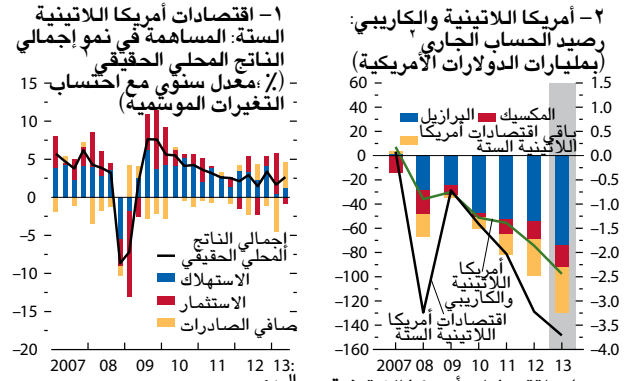
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تعتبر بيانات الأرجنتين مبلغة رسمياً. غير أن الصندوق قد أصدر إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي. وقد أظهرت المصادر البديلة للبيانات انخفاضاً حاداً للنمو الحقيقي مقارنة بالبيانات الرسمية منذ عام ٢٠٠٨. وفي هذا السياق، يستخدم خبراء الصندوق كذلك تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لأغراض الرقابة على تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين.

النمو في الاقتصادات الكبرى خارج المنطقة، بما في ذلك الصين، قد يؤدي إلى انخفاض النمو في أمريكا اللاتينية بمقدار ٠,٥ درجة مئوية من خلال التأثير على أسعار السلع الأولية والصادرات. ومن المخاطر الأخرى تجدد التقلبات في الأسواق المالية واستمرار خروج التدفقات الرأسمالية. وينبغي على صناع السياسات وضع السياسات الاقتصادية الكلية على أساس تقديرات واقعية لمستوى العرض الممكن في اقتصاداتهم. فزيادة معدلات النمو على نحو غير قابل للاستمرار من خلال استخدام دفعات التنشيط المالي ستؤدي إلى إضعاف المالية العامة وزيادة عجز الحساب الجاري. وفي ضوء ما تشهده معظم بلدان أمريكا اللاتينية

• وسوف تشهد اقتصادات كثيرة في منطقة الكاريبي نشاطاً ضعيفاً بسبب استمرار انخفاض أعداد السائحين الوافدين وتراجع النشاط في قطاع التشييد. ولا تزال مستويات الدين المرتفعة والقدرات التنافسية الضعيفة والمخاطر المالية المتنامية سبباً في تقييد سياسة المالية العامة وأفاق النمو. وتهيمن مخاطر التطورات السلبية على الآفاق عموماً. ونظراً لاعتماد منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي اعتماداً كبيراً على السلع الأولية، يتمثل أحد أهم المخاطر الخارجية في انخفاض حاد محتمل في أسعار السلع الأولية. وكما يتضح من سيناريو التطورات السلبية المحتملة، فإن تباطؤ

الشكل البياني ٢-١٠: أمريكا اللاتينية: تراجع النمو

تباطأ النمو بسبب تراجع الطلب الخارجي والمحلي. ورغم تزايد التقلبات المالية وانخفاض أسعار السلع الأولية، لا تزال الأوضاع الخارجية داعمة إلى حد كبير. وينبغي أن تهدف السياسات إلى رفع جودة النمو وزيادة استمراريته، والحد من التقلبات المالية المحلية.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. وشركة EPRF Global/Haver Analytics، ومؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة: البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وأوروغواي. ويقصد بباقي اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة مجموع شيلي وكولومبيا وبيرو وأوروغواي (ما لم يذكر خلاف ذلك).
١ متوسطات اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة المرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقيس بتبادل القوى الشرائية.
٢ اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة: المتوسط البسيط: % من إجمالي الناتج المحلي، المقياس الأيمن. أمريكا اللاتينية والكاربيبي: % من إجمالي الناتج المحلي، المقياس الأيسر.
٣ المتوسط البسيط لشيلي وكولومبيا وبيرو وأوروغواي. تعكس البيانات الفترة حتى يونيو ٢٠١٣.
٤ تتيح بيانات التدفقات الصادرة عن مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة مؤشرا محدودا للتدفقات الكلية في ميزان المدفوعات، وإن كانت الدراسات الحديثة تشير إلى تقارب بين نمط التدفقات التي ترصدها مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة ونمط إجمالي تدفقات الحافظة في ميزان المدفوعات (راجع دراسة Fratzscher, 2012).
٥ العائد على السندات السيادية يساوي متوسط البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو، على أساس البيانات المتاحة. مؤشر EMBIG هو مؤشر جي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة.

من تباطؤ اقتصادي طفيف وأوضاع خارجية مواتية نسبيا، ينبغي على البلدان البدء في تنفيذ برنامج تدريجي للتقشف المالي مع حماية الاستثمارات العامة الضرورية والإنفاق الاجتماعي. ويظل التقشف المالي مطلبا بالغ الأهمية في البلدان التي ترتفع فيها مستويات الدين والعجز، بما في ذلك في منطقة الكاريبي. وفي البلدان التي يكون فيها التضخم منخفضا وتوقعات التضخم ثابتة، ينبغي أن تظل مرونة سعر الصرف والسياسة النقدية خط الدفاع الأول في حال تحقق مخاطر التطورات السلبية، مع التحوط من التقلبات المفرطة في أسعار الصرف. ويظل تشديد السياسة النقدية إجراء ملائما في البلدان التي تشهد ضغوطا تضخمية مستمر (مثل البرازيل).

وينبغي تعزيز الرقابة التحوطية على النظام المالي بهدف اكتشاف مواطن الخطر المحتملة ومعالجتها، لا سيما في ظل النمو الائتماني السريع في الآونة الأخيرة والذي يعود في جزء منه إلى التدفقات الرأسمالية الداخلة.

ولا تزال منطقة أمريكا اللاتينية والكاربيبي تواجه تحديات ملحة في الأجل المتوسط تتمثل في تعزيز القدرات التنافسية وزيادة الإنتاجية ومعدلات الادخار والاستثمار. ونظرا لارتفاع معدل المشاركة في القوة العاملة بالفعل وانخفاض معدلات البطالة، يتعين على البلدان الاعتماد بشكل أكبر على مراكمة رأس المال ومكاسب الإنتاجية لضمان استمرار ارتفاع معدلات النمو. وستتيح تعبئة المدخرات المحلية زيادة الاستثمار دون أي اعتماد إضافي على الاقتراض الأجنبي.

كومنولث الدول المستقلة: تباطؤ النمو في ظل ضعف الطلب الخارجي والداخلي

تباطأ النمو في منطقة كومنولث الدول المستقلة نتيجة الأوضاع الخارجية المتدهورة والقيود المفروضة على جانب العرض في بعض الاقتصادات (الشكل البياني ٢-١١). ويتعين تنفيذ إصلاحات لزيادة مستوى النمو الممكن في المنطقة، كما يجب على عدة بلدان أيضا وضع سياسات للحد من الاختلالات الكلية في ظل المخاطر المرتفعة والاحتياطات الوقائية المحدودة.

تراجع النمو في الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة، بما في ذلك روسيا، خلال النصف الأول من عام ٢٠١٣ (الشكل البياني ٢-١٢). وكان ضعف الطلب الخارجي أحد العوامل التي أدت إلى ذلك، ولكن ضعف الاستثمارات المحلية ساهم أيضا في تراجع النمو، لا سيما في الحالات التي كانت فيها فجوات الناتج محدودة وقيود العرض شديدة. أما في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، فقد استمر نمو النشاط الاقتصادي بمعدلات قوية على غرار عام ٢٠١٢، مدعوما بزيادة الطاقة الإنتاجية في الصناعات الاستخراجية في البلدان المصدرة للسلع الأولية، واستقرار التدفقات الداخلة من تحويلات العاملين بالخارج حتى الآن. وكانت الاقتصادات الأوروبية الكبرى في منطقة كومنولث الدول المستقلة أكثر تأثرا بزيادة التقلبات المالية على

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
...	...	...	٢,٧-	٢,٦-	٢,٧-	١,٧	١,٦	٢,٢	٢,٦	١,٥	٢,٨
٧,٤	٧,٦	٨,١	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	١,٥	١,٤	٢,١	٢,٦	١,٦	٢,٨
٧,١	٧,١	٧,٣	٣,١-	٣,١-	٣,٤-	١,٦	١,١	١,٥	٢,٢	١,٦	١,٧
٤,٥	٤,٨	٥,٠	١,٥-	١,٣-	١,٢-	٣,٠	٣,٦	٤,١	٣,٠	١,٢	٣,٦
...	...	...	٢,٥-	٢,٦-	١,٨-	٨,٠	٨,٠	٦,٨	٣,١	٣,٢	٢,٦
٦,٠	٥,٨	٥,٥	٣,٢-	٣,٤-	٢,٤-	٥,٨	٦,٣	٥,٤	٢,٥	٢,٥	٥,٩
٧,٤	٧,٣	٧,٢	٠,٨-	٠,٨-	٠,٠	١١,٤	١٠,٥	١٠,٠	٢,٨	٣,٥	١,٩
١٠,٠	١٠,٣	١٠,٤	٣,٢-	٣,٢-	٣,٢-	٣,٠	٢,٢	٣,٢	٤,٢	٣,٧	٤,٠
١٠,٣	٩,٢	٧,٨	٢,٢	٢,٨	٢,٩	٣٨,٠	٣٧,٩	٢١,١	١,٧	١,٠	٥,٦
٦,٠	٦,٠	٦,٨	٥,١-	٤,٩-	٣,٦-	٢,٥	٢,٨	٣,٧	٥,٧	٥,٤	٦,٣
٦,٤	٦,٢	٦,٤	٤,٠-	٤,٦-	٣,٥-	٣,٠	١,٧	٣,٠	٤,٥	٤,٤	٥,٦
٥,٥	٥,٥	٥,٣	١,٤-	١,١-	٠,٢-	٢,٤	٢,٨	٥,١	٤,٠	٤,٠	٥,١
٦,٣	٦,٤	٦,٤	٣,١	٤,٢	٧,٨	٤,١	٤,٨	٤,٥	٥,٠	٥,٤	٥,٢
٦,٨	٦,٧	٦,٠	٤,١-	٤,٩-	٥,٤-	٨,٦	٨,٥	٨,١	٣,٣	٣,٥	٣,٩
٥,٥	٥,٤	٥,٨	٠,٢-	٠,٥	٠,٤	٤,٦	٣,٢	٣,٧	٤,٦	١٢,٠	١,٢-
...	...	...	٦,١-	٦,٢-	٦,١-	٤,٤	٤,٤	٤,٤	٣,٩	٣,٩	٥,٠
...	...	...	٣,٦-	٤,٥-	٤,٩-	٤,٩	٥,٠	٥,٠	٢,٩	١,٧	٢,٣
...	...	...	٢,٤-	٢,٤-	١,٩-	٦,٥	٦,٧	٥,٩	٣,١	٢,٧	٢,٩
...	...	...	١٦,٧-	١٦,٢-	١٦,٠-	٢,٥	٢,٥	٢,٩	٢,٠	١,٠	٠,٢-

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف-٦ والف-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٤ قد يتم تعديل البيانات الأمريكية عقب صدور المراجعة الشاملة للحسابات القومية للدخل والمنتجات عن المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي.

^٥ تشمل غيانا وسورينام.

^٦ تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسمياً. غير أن الصندوق قد أصدر إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي، ومؤشر أسعار المستهلكين ليونس أيرس الكبرى. وقد أوضحت مصادر بديلة للبيانات أن النمو الحقيقي أقل كثيراً عما يظهر في البيانات الرسمية الصادرة منذ ٢٠٠٨. وأن التضخم أعلى كثيراً عما يرد في البيانات الرسمية الصادرة منذ ٢٠٠٧. لذلك يستخدم الصندوق أيضاً تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي وتضخم مؤشر أسعار المستهلكين لمراقبة تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين.

^٧ تتضمن أمريكا الوسطى بليز وكوستاريكا والسلفادور وغواتيمالا وهندوراس ونيكاراغوا وبنما.

^٨ تتضمن منطقة الكاريبي أنتيغوا وبربودا، وجزر البهاما، وبربادوس، ودومينيكا، والجمهورية الدومينيكية، وغرينادا، وهايتي، وجامايكا، وسان كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت، وجزر غرينادين، وترينيداد وتوباغو.

^٩ تضم منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي المكسيك واقتصادات من الكاريبي وأمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية.

^{١٠} يضم الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي أنتيغوا وبربودا، ودومينيكا، وغرينادا، وسان كيتس ونيفيس، وسانت لوسيا، وسانت فنسنت، وجزر غرينادين، بالإضافة إلى أنغويلا ومونتسيرات وهما من غير أعضاء الصندوق.

مستوى العالم في الآونة الأخيرة مقارنة ببلدان القوقاز وآسيا الوسطى بسبب الانكشاف المالي المحدود للأخيرة تجاه العالم الخارجي.

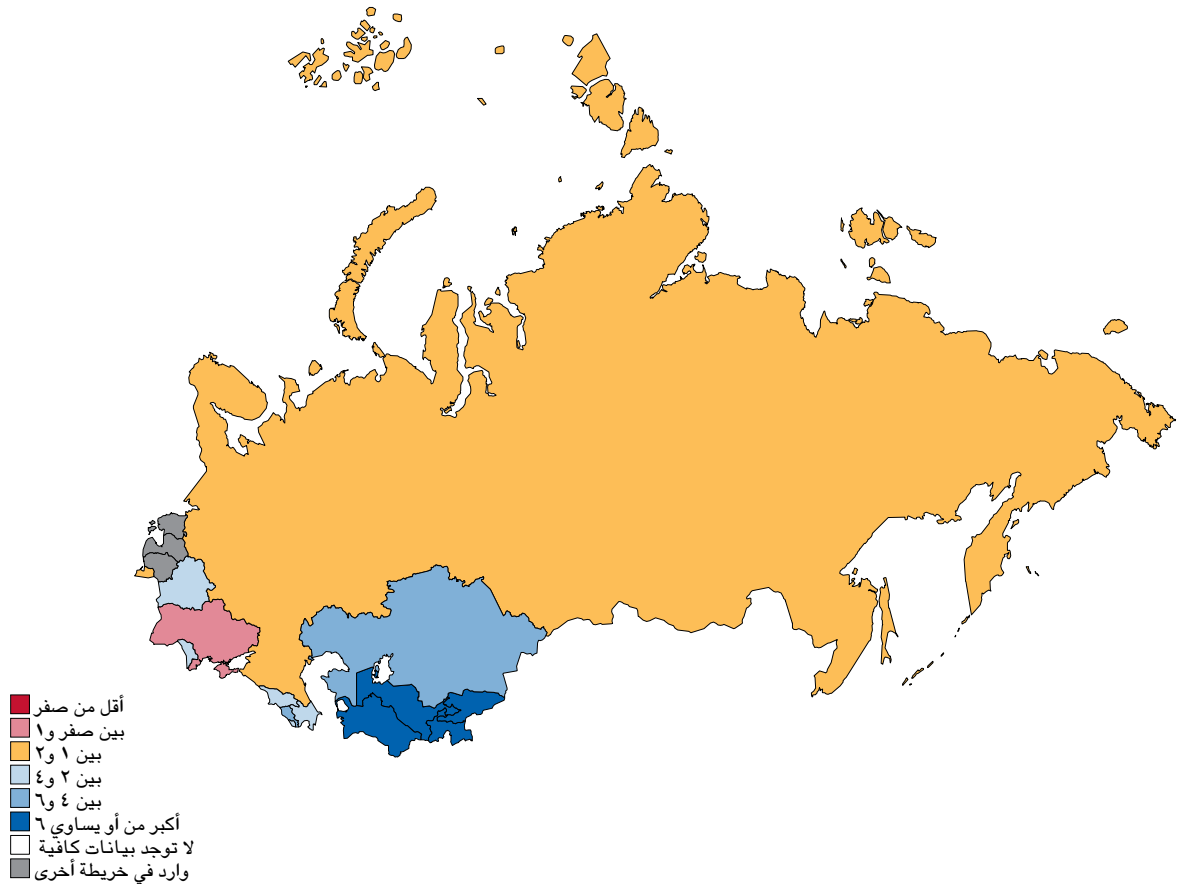
ومن المتوقع أن يخفض النمو في اقتصادات كومنولث الدول المستقلة انخفاضاً طفيفاً ليصل إلى ٢٪ تقريباً هذا العام مقابل ٣,٥٪ في عام ٢٠١٢، ليرتفع مجدداً إلى ٣,٥٪ في عام ٢٠١٤ (الجدول ٢-٥). وتتفاوت آفاق النمو في منطقة كومنولث الدول المستقلة ما بين آفاق ضعيفة في الاقتصادات الأوروبية وآفاق قوية في اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى والبلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف:

- ففي روسيا، يُتوقع أن يبلغ متوسط معدل النمو ١,٥٪ في ٢٠١٣، ليرتفع إلى ٣٪ في ٢٠١٤. وتعكس هذه التقديرات تخفيضاً عن التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار نقطتين مؤويتين تقريباً بالنسبة لعام ٢٠١٣ و٠,٧٥ نقطة مئوية بالنسبة لعام ٢٠١٤. ورغم أن الاستهلاك لا يزال مدعوماً بالأجور

الحقيقية المرتفعة والنمو القوي في ائتمان التجزئة، تدهورت آفاق النمو نتيجة ضعف الأوضاع الخارجية وزيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة إلى حد ما وتراجع أسعار الأسهم وانخفاض الاستثمار.

- وخارج روسيا، تشير التنبؤات إلى أن النمو سيبطل قويا في اقتصادات المنطقة المصدرة للطاقة. ففي كازاخستان، سيببلغ متوسط معدل النمو ٥٪ في ٢٠١٣ و٥,٢٥٪ في ٢٠١٤، مدفوعاً بتعافي الإنتاج النفطي والنشاط القوي في القطاعات الصناعية والخدمية.
- وفي أوكرانيا التي تمر بحالة ركود منذ منتصف ٢٠١٢، سيببلغ معدل النمو صفر تقريباً في العام الجاري. وسوف يتراجع النشاط بسبب ضعف الصادرات، وعدم اليقين السياسي، وتشديد أوضاع السياسة النقدية لحماية سعر الصرف الذي يخضع لضغوط نتيجة العجز المزدوج الذي يشهده الاقتصاد. ويتوقع أن يرتفع النمو إلى ١,٥٪ في عام ٢٠١٤.

الشكل البياني ٢-١: كومنولث الدول المستقلة: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: يشمل جورجيا لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي مع دول الكومنولث المستقلة.

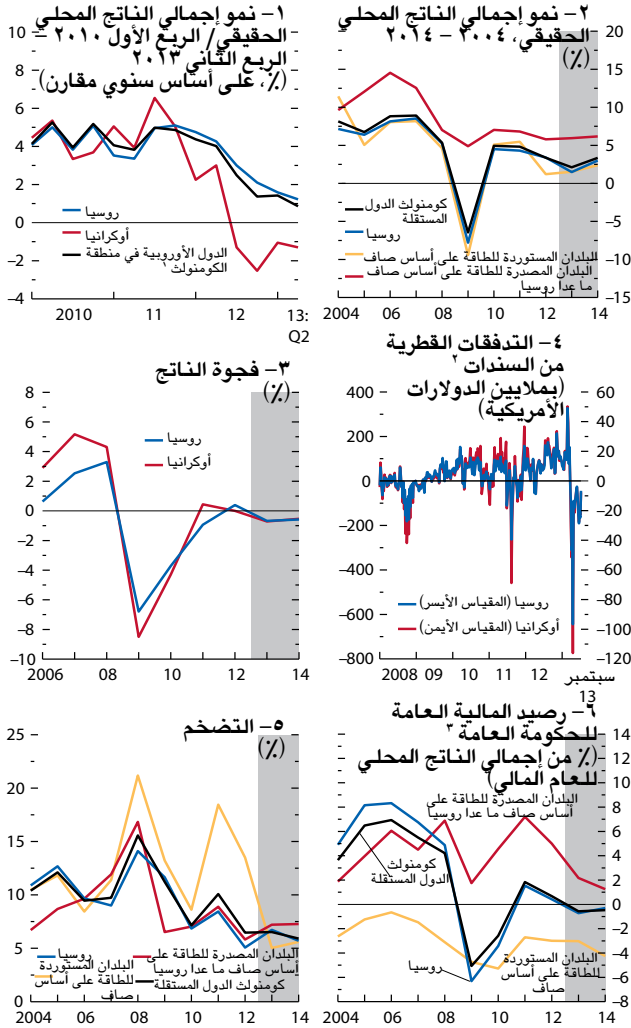
في الموازنة. ويتوقع تراجع النمو في جورجيا بسبب تباطؤ الاستثمار الخاص وضعف النمو الائتماني وانخفاض الإنفاق عن المستوى المستهدف له في الموازنة. وسوف يبلغ معدل التضخم في المنطقة ٦٪-٦,٥٪ في المتوسط خلال ٢٠١٣-٢٠١٤، ويمثل قضية ملحة في اقتصادات قليلة (بيلاروس وأوزبكستان). ففي بيلاروس، يتخذ التضخم مسارا هبوطيا ولكن من المتوقع أن يظل عند مستوى الخانتين. ويتوقع أن يظل التضخم عند مستوى الخانتين في أوزبكستان أيضا بسبب استمرار انخفاض قيمة العملة، وارتفاع أسعار الغذاء والأسعار الموجهة المحلية، ورفع الأجور. وفي روسيا، من المتوقع أن ينخفض التضخم إلى ٦,٢٥٪ تقريبا في نهاية عام ٢٠١٣ مع تلاشي آثار صدمات العرض المؤقتة، ليكون بذلك أعلى قليلا من الحد الأعلى لنطاق ٥٪-٦٪ الذي يستهدفه البنك المركزي. ويتوقع أن يظل التضخم أعلى من نقطة ٤,٥٪ التي يستهدفها البنك المركزي في عام ٢٠١٤.

• ولم تشهد أغلب الاقتصادات الأخرى المستوردة للنفط تدفقات رأسمالية داخلية ضخمة، وهو ما يعود جزئيا إلى ضعف الأداء الاقتصادي في الآونة الأخيرة أو الروابط المحدودة بالأسواق المالية الخارجية. فمن المتوقع أن يظل النمو منخفضا في بيلاروس بسبب أوجه الجمود الهيكلي وضعف القدرات التنافسية. وستشهد مولدوفا انتعاشا في النشاط مدعوما بالزراعة والصادرات والاستهلاك. ويتوقع أن يصل معدل النمو في جمهورية قيرغيزستان إلى ٧٪ في ٢٠١٣-٢٠١٤ بفضل تعافي الاقتصاد من آثار فترات توقف نشاط تعدين الذهب في السابق والأداء القوي في قطاعات التشييد والتجارة والخدمات.

• ومن المتوقع أن يتراجع النمو في أرمينيا وجورجيا خلال العام الجاري. ويعود ذلك في أرمينيا إلى تباطؤ النمو في قطاع الزراعة في عام ٢٠١٣ عقب أداء قوي في عام ٢٠١٢ مدعوم بأحوال جوية مواتية، وزيادة تعريفات الغاز والكهرباء، وانخفاض الإنفاق عن المستوى المستهدف له

الشكل البياني ٢-١٢: كومنولث الدول المستقلة: تباطؤ النمو بسبب ضعف الطلب الخارجي والداخلي

يتراجع النمو على نحو متزايد في اقتصادات كومنولث الدول المستقلة نتيجة قيود العرض. ويتعين بالتالي تنفيذ إصلاحات في جانب العرض لزيادة مستوى النمو الممكن في المنطقة. وفي بلدان عديدة، ينبغي أن تتجنب سياسات الاقتصاد الكلي توسيع دائرة الاختلالات الكلية في ظل المخاطر المالية المتنامية والاحتياجات الوقائية المحدودة.



المصادر: شركة EPRF Global/Haver Analytics، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي. البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف: أذربيجان وكازاخستان وروسيا وتركمانستان وأوزبكستان. البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف: أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قبرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوكرانيا. تشمل البلدان الأوروبية في منطقة الكومنولث بيلاروس ومولدوفا وروسيا وأوكرانيا. ^٢ تتيج بيانات التدفقات الصادرة عن مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة مؤشراً محدوداً للتدفقات الكلية في ميزان المدفوعات، وإن كانت الدراسات الحديثة تشير إلى تقارب بين نمط التدفقات التي ترصدها مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة ونمط إجمالي تدفقات الحافظة في ميزان المدفوعات (راجع دراسة Fratzscher, 2012). فضلاً عن أن هذه البيانات عالية التواتر أحدثت من سلاسل بيانات ميزان المدفوعات. ويمكن أيضاً اعتبار بيانات تدفقات السندات الصادرة عن مؤسسة بحوث أموال الحافظة الناشئة مؤشراً لتدفقات السندات السيادية، والتي كانت تمثل الجزء الأكبر من تدفقات الحافظة الداخلة إلى بلدان المنطقة في السنوات الأخيرة.

^٣ يقصد برصيد المالية العامة للحكومة العامة صافي الإقراض/الإقتراض ما عدا في حالة البلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف، حيث يقصد به الرصيد الكلي.

ويميل ميزان المخاطر إلى جانب التطورات السلبية. فمن المحتمل أن تسوء آفاق النمو في المنطقة نتيجة ارتفاع العائد على السندات الحكومية وتكلفة الاقتراض أو صعوبة الدخول في الأسواق الرأسمالية العالمية، لا سيما بالنسبة للبلدان التي تشهد اختلالات حادة مالية و/أو خارجية وتمتلك احتياطات وقائية محدودة، مثل بيلاروس وأوكرانيا (التي وصل فيها نطاق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان السيادي إلى مستويات مرتفعة للغاية في الشهور الأخيرة). أما بالنسبة لاقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى المستوردة للسلع الأولية، فإن ارتفاع نسبة الأدوات الطويلة الأجل في تمويل عجز الحساب الجاري سيكون بمثابة عامل مخفف لهذه المخاطر. وسوف يؤدي انخفاض النمو عن المتوقع في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى إلى تراجع أسعار السلع الأولية، مما سيكون له تأثير سلبي كبير على النشاط في روسيا وأوكرانيا واقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى المصدرة للسلع الأولية. ونظراً لهيمنة روسيا على المبادلات التجارية، وتدفقات تحويلات العاملين بالخارج الداخلة إلى المنطقة، ستتأثر اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى المستوردة للسلع الأولية بصورة غير مباشرة في حالة تباطؤ النشاط في روسيا بدرجة أكثر حدة من المتوقع.

وينبغي أن تستمر السياسات في حماية استقرار الاقتصاد الكلي وتنفيذ الإصلاحات اللازمة لرفع مستوى النمو الممكن. وقد أصبحت روسيا أكثر قدرة عن السابق على احتواء الصدمات الخارجية نظراً لما قامت به من زيادة مرونة سعر الصرف، وتعزيز القدرة على إدارة الأزمات، وزيادة الاحتياطات، والحد من أوجه عدم الاتساق في الميزانية العمومية. وتولي روسيا الأولوية الآن إلى رفع مستوى النمو الممكن، وتحسين نظام الاستثمار، وتيسير إنتاج أنواع جديدة من الطاقة، والحد من التدخل الحكومي في الاقتصاد، وزيادة الاحتياطات المالية الوقائية تدريجياً. وسوف تستفيد أوكرانيا من زيادة مرونة نظام سعر الصرف، وتشديد سياسة المالية العامة، وزيادة التعريفات المحلية المفروضة على الغاز والتدفئة، واستئناف الإصلاحات الهيكلية. ويتعين على بيلاروس التنسيق بين سياسة المالية العامة والسياسة النقدية لإدارة الطلب المحلي بإحكام، وتنفيذ إصلاحات هيكلية لتحقيق نمو قابل للاستمرار. وينبغي على كازاخستان مواصلة التحرك نحو حل دائم لمشكلة القروض المتعثرة الضخمة، وإصلاح أطر سياسة المالية العامة والسياسة النقدية. وينبغي على أذربيجان وتركمانستان سحب دفعات التنشيط المالي لتجنب ارتفاع معدل التضخم وتعزيز استمرارية المالية العامة مع زيادة كفاءة الإنفاق الحكومي. وينبغي أن يستمر تشديد أوضاع السياسة النقدية في أوزبكستان لاحتواء الآثار غير المباشرة لارتفاع أسعار الغذاء والأسعار الموجهة المحلية على معدل التضخم.

وفي بعض الاقتصادات، أدى انخفاض الإنفاق عن مستواه المستهدف في الموازنة إلى تشديد غير متوقع في أوضاع سياسة المالية العامة، مما ساهم أيضاً في حالة التباطؤ الأخيرة (أرمينيا وجورجيا). وينبغي أن تولي هذه الاقتصادات أولوية للسماح بزيادة تيسير السياسات لدعم

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
...	...	...	١,٦	٢,١	٢,٩	٥,٩	٦,٥	٦,٥	٣,٤	٢,١	٣,٤
...	...	...	٢,٦	٣,٢	٤,١	٦,٠	٦,٨	٥,٢	٣,٥	٢,٢	٣,٨
٥,٧	٥,٧	٦,٠	٢,٣	٢,٩	٣,٧	٥,٧	٦,٧	٥,١	٣,٠	١,٥	٣,٤
٥,٣	٥,٣	٥,٣	٣,١	٤,٣	٣,٨	٦,٣	٦,٣	٥,١	٥,٢	٥,٠	٥,١
...	...	...	١,١	٠,٢	٠,٧	١٠,٤	١٢,١	١٢,١	٦,٥	٧,٠	٨,٢
٦,٠	٦,٠	٦,٠	٩,٢	١٣,٣	٢١,٧	٦,٣	٣,٧	١,٠	٥,٦	٣,٥	٢,٢
...	...	...	٣,٨	٠,٢	٠,٠	٧,٠	٧,٦	٥,٣	١٠,٤	١٢,٢	١١,١
...	...	...	٧,٢-	٧,٥-	٧,٤-	٥,٦	٥,٠	١٣,٥	٢,٤	١,٥	١,٢
٨,٠	٨,٠	٧,٥	٧,٤-	٧,٣-	٨,٤-	١,٩	٠,٠	٠,٦	١,٥	٠,٤	٠,٢
٠,٦	٠,٦	٠,٦	٦,٧-	٨,٣-	٢,٩-	١٤,٨	١٧,٥	٥٩,٢	٢,٥	٢,١	١,٥
١٧,٣	١٦,٧	١٥,٠	٧,٨-	٦,٥-	١١,٥-	٤,٠	٠,٣-	٠,٩-	٥,٠	٢,٥	٦,١
١٨,٠	١٨,٥	١٩,٠	٨,٦-	١٠,٠-	١١,٣-	٣,٥	٧,٠	٢,٥	٤,٨	٤,٦	٧,٢
...	...	...	٢,٢-	١,٧-	١,٣-	٧,٢	٧,٥	٥,٨	٥,٨	٦,٧	٧,٥
٧,٦	٧,٦	٧,٧	٨,٣-	٩,٦-	١٥,٣-	٧,٢	٨,٦	٢,٨	٦,٥	٧,٤	٠,٩-
٥,٧	٦,٢	٥,٦	٨,٨-	٧,٦-	٧,٠-	٤,٣	٤,٤	٤,٦	٤,٠	٤,٠	٠,٨-
...	...	...	٣,١	٣,٩	٤,٨	٧,٠	٦,٩	٥,٢	٦,١	٥,٨	٥,٨
...	...	...	٢,٨-	٣,٣-	٤,٢-	٨,٠	٨,٧	٧,٥	٥,٩	٦,٠	٦,٦
...	...	...	٤,١	٥,٠	٦,٤	٧,٣	٧,٢	٥,٨	٦,٢	٥,٩	٥,٨

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعمام المالية. راجع الجدول و/أو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية المستخدمة لكل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف-٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.

^١ % من إجمالي الناتج المحلي.
^٢ قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٣ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٤ تستند التوقعات الخاصة بمولدوفا إلى البيانات المتاحة عن الربع الأول لعام ٢٠١٣.

^٥ تتضمن أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوزبكستان.

^٦ تتضمن البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوزبكستان.

الاجتماعية السياسية واستقرار الاقتصاد الكلي، وزيادة التنوع الاقتصادي، والتعجيل بخلق فرص عمل جديدة.

الاقتصادات المصدرة للنفط

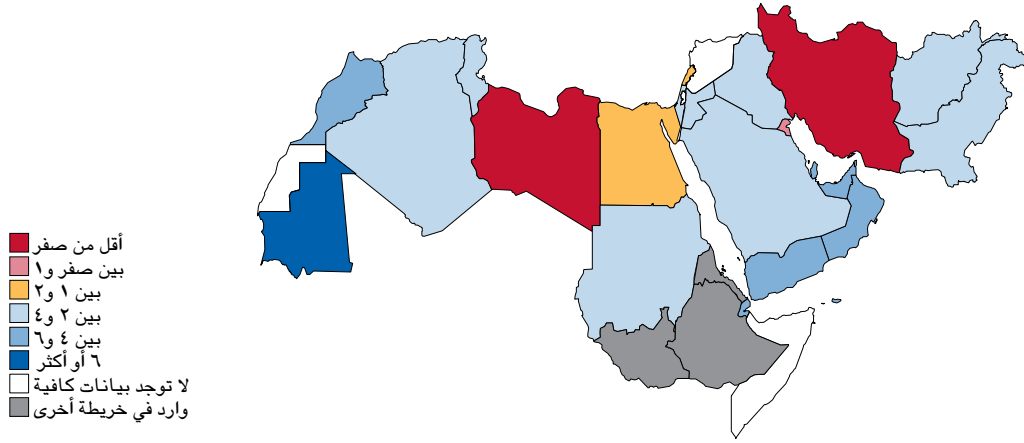
شهد النمو تباطؤاً حاداً في الاقتصادات المصدرة للنفط في النصف الأول من عام ٢٠١٣ نتيجة انخفاض الإنتاج النفطي. وفي عدد من هذه الاقتصادات، مثل جمهورية إيران الإسلامية والعراق وليبيا، أدت زيادة الاضطرابات الجغرافية السياسية، والعقوبات الاقتصادية، وأعمال الصيانة غير المجدولة، وتدهور الوضع الأمني إلى اضطراب عرض النفط. وبوجه عام، يُتوقع أن ينخفض الناتج الهيدروكربوني للمنطقة بنسبة ١٪ خلال عام ٢٠١٣، وهو ما يرجع بشكل عام إلى الأوضاع في ليبيا وإيران. ومن المتوقع أيضاً حدوث انخفاض طفيف في إنتاج النفط السعودي خلال العام ككل، حيث واصلت المملكة دورها الداعم لاستقرار سوق النفط العالمية، فخفضت إنتاجها في الفترة من أواخر عام ٢٠١٢ وحتى أوائل عام ٢٠١٣ لمواجهة تباطؤ الطلب العالمي وزيادة المعروض من موردي النفط غير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك)، وقامت بزيادته لاحقاً خلال العام الجاري لتعويض

الطلب من خلال الإنفاق الإنتاجي. وفي جورجيا، تم تخفيض سعر الفائدة الأساسي خلال العام الجاري، مما يفترض أن يساعد في الحد من الضغوط الانكماشية، وإن كان من اللازم القضاء على حالة عدم اليقين السياسي التي سادت في الآونة الأخيرة لاستعادة ثقة المستثمرين.

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النمو مرهون بزيادة الإنتاج النفطي وتعزيز الثقة

من المتوقع أن ينخفض النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) خلال عام ٢٠١٣ (الشكل البياني ٢-١٣). فقد أدى ضعف الطلب العالمي وانقطاعات العرض على المستوى المحلي إلى انخفاض الإنتاج النفطي. وفي الوقت نفسه، تتأثر مستويات الثقة في البلدان المستوردة للنفط بعدم اليقين الناتج عن فترات التحول السياسي المطولة وتدهور الأوضاع الخارجية. ولكن المتوقع أن يتحسن النمو في عام ٢٠١٤ مع تحسن الأوضاع العالمية وتعافي إنتاج النفط (الشكل البياني ٢-١٤). غير أن تحقيق نمو متكافئ قابل للاستمرار في الأجل المتوسط يرتهن بتحسين الأوضاع

الشكل البياني ٢-١٣: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشمل الخريطة إسرائيل لأسباب جغرافية فقط. ولم يحدث اختلاف كبير في معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لإيران في عام ٢٠١٢

العرض وانخفاض أسعار الغذاء، وكذلك بسبب سحب السياسات التيسيرية في حالة الجزائر، ولكن من المتوقع أن يظل أعلى من معدلات التضخم في اقتصادات مجلس التعاون الخليجي.

ويلاحظ أن المخاطر المحيطة بأفاق الاقتصاد في المنطقة متوازنة عموماً على المدى القريب. فمن حيث تجاوز التوقعات، قد تؤدي الصدمات الجغرافية-السياسية وانقطاعات العرض في المنطقة إلى ارتفاع أسعار النفط، مما يعزز النمو في البلدان الموردة للنفط ذات الطاقة الإنتاجية الزائدة التي تقوم بتعويض انخفاض الإنتاج في البلدان الأخرى المصدرة للنفط. وعلى جانب التطورات دون المتوقعة، يمكن أن تتعرض أسعار النفط ونمو الصادرات النفطية في المنطقة لضغوط خافضة مع تراجع الطلب العالمي، لا سيما إذا ازداد التباطؤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة أو زاد العرض بمعدلات أسرع من المتوقع في البلدان غير الأعضاء في أوبك. ورغم أن تضيق الأوضاع النقدية العالمية بشكل أكثر حدة من المتوقع قد يتسبب في ارتفاع أسعار الفائدة المحلية في اقتصادات مجلس التعاون الخليجي التي تربط عملاتها بالدولار الأمريكي، فمن الممكن أن تكون الآثار الكلية على النمو محدودة ما دامت أسعار النفط قوية.

وسوف يسجل العديد من الاقتصادات المصدرة للنفط في المنطقة عجزاً مالياً في حالة استمرار تراجع أسعار النفط. فعلى مدار عدة سنوات ماضية، أدت زيادة الإنفاق إلى ارتفاع أسعار النفط المحققة لتعادل المالية العامة (أي أسعار النفط التي تتوازن عندها الميزانية الحكومية) بسرعة أكبر من ارتفاع أسعار النفط الفعلية. ونتيجة لذلك، نجد أن أسعار النفط المحققة لتعادل المالية العامة تتجاوز سعر النفط المتوقع لعام ٢٠١٤ في عدد من الاقتصادات (الجزائر والبحرين

تعطل الإنتاج في بلدان أخرى في المنطقة. وعلى عكس إجمالي الناتج المحلي النفطي، يسجل إجمالي الناتج المحلي غير النفطي معدلات جيدة في أغلب البلدان مدعوماً بزيادة الإنفاق الحكومي وتعافي النمو الائتماني.

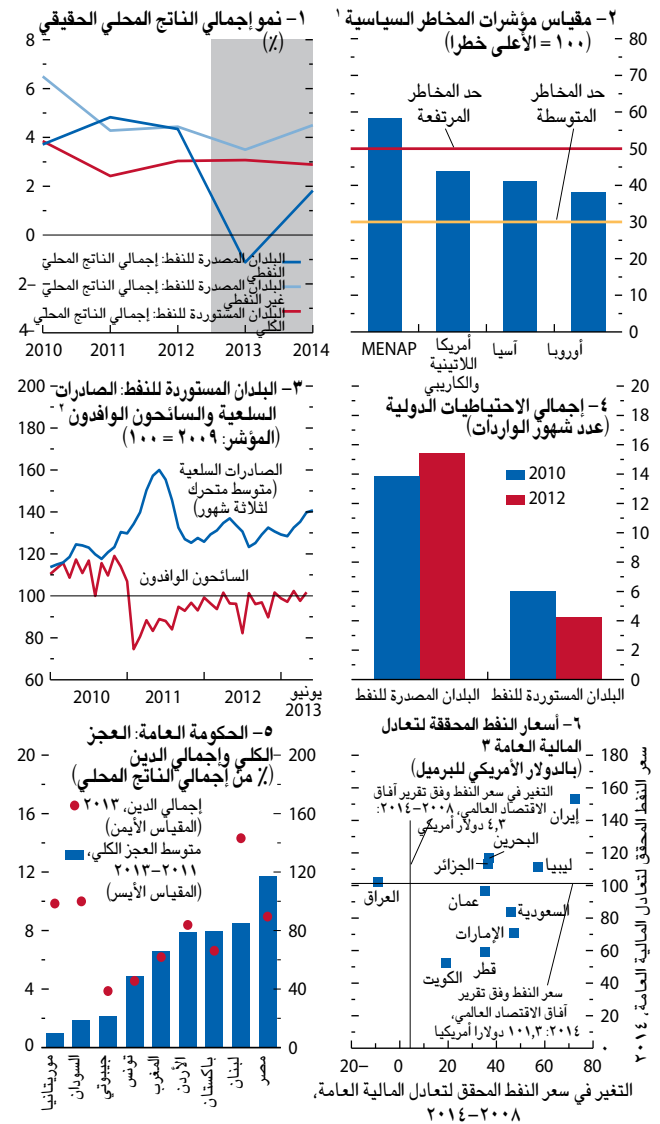
وفي الآونة الأخيرة التي زادت خلالها التقلبات في الأسواق المالية، ارتفع عائد السندات السيادية وسندات الشركات في بلدان MENAP المصدرة للنفط، ولكن الارتفاع لم يكن كبيراً وبدأ من مستويات منخفضة، مما يعكس الروابط المالية المحدودة عموماً مع الأسواق العالمية ووجود احتياطات وقائية خارجية كبيرة.

ومن المتوقع أن يبلغ النمو ٢٪ في المتوسط للعام ككل - أي أقل من التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير أفاق الاقتصاد العالمي بمقدار نقطة مئوية واحدة - وهو ما يعود في المقام الأول إلى انخفاض إنتاج النفط. ومن المرجح أن يرتفع معدل النمو إلى ٤٪ في عام ٢٠١٤ نتيجة تعافي الطلب العالمي وزيادة إنتاج النفط في السعودية والعراق وليبيا (الجدول ٢-٦). وتشير التنبؤات إلى ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي من حوالي ٣,٧٥٪ في ٢٠١٣ إلى ٤,٥٪ في ٢٠١٤.

ولا يمثل متوسط التضخم شاغلاً ملحا بالنسبة لمعظم البلدان المصدرة للنفط. ففي اقتصادات مجلس التعاون الخليجي، تواصل معدلات التضخم ارتفاعها التدريجي، وهو ما يرجع في الأساس إلى أسعار الغذاء و/أو ارتفاع تكلفة الإسكان، ولكن المتوقع أن تظل معتدلة عند مستوى ٣,٢٥٪ تقريباً في ٢٠١٣-٢٠١٤. وفي المقابل، ارتفع التضخم ارتفاعاً ملحوظاً في إيران منذ أواخر عام ٢٠١٢، متأثراً بالانخفاض الكبير في قيمة العملة. وفي البلدان الأخرى في المنطقة، انخفض التضخم مجدداً مع تخفيف احتناقات

الشكل البياني ٢-١٤: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النمو مرهون بزيادة الإنتاج النفطي وتعزيز الثقة

تشهد المنطقة انخفاضاً في معدلات النمو بسبب تراجع إنتاج النفط في البلدان المصدرة للنفط واستمرار التحديات الناتجة عن فترات التحول السياسي الصعبة التي تمر بها البلدان المستوردة للنفط. وتتغلغل أولويات المنطقة في تحسين الأوضاع الاجتماعية السياسية، وتعزيز استقرار الاقتصاد الكلي، والحد من الاختلالات المالية العامة والاختلالات الخارجية، وتنفيذ إصلاحات تهدف إلى تحقيق نمو شامل على أساس قابل للاستمرار وزيادة التنوع الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة.



وإيران والعراق وليبيا واليمن). ورغم أن بقية الاقتصادات تحقق فوائض ومستويات دينها العام لا تزال منخفضة نسبياً، فإن معظمها لم يستطع تكوين ثروات بالسرعة اللازمة لتكوين احتياطات تكفي الأجيال القادمة وتتيح الوقاية من تراجع الإيرادات النفطية.

أما أولوية السياسات في بلدان المنطقة المصدرة للنفط فتتمثل في زيادة المرونة تجاه صدمات الإيرادات النفطية، مع تنوع الأنشطة الاقتصادية لاستيعاب القوى العاملة التي تشهد أعدادها زيادة سريعة. وهناك اقتصادات قليلة فقط في مجلس التعاون الخليجي هي التي يتوافر لها الحيز اللازم لاستخدام سياسات المالية العامة المضادة للاتجاهات الدورية في مواجهة مخاطر التطورات السلبية بما تتمتع به من آفاق زمنية طويلة لإنتاج النفط وهوامش وقائية مالية ضخمة. أما البلدان الأخرى، فالحيز متاح في ماليتها العامة إما محدود أو معدوم. لذلك ينبغي أن تركز سياسة المالية العامة على تكوين احتياطات وقائية للتحوط من صدمات أسعار النفط من خلال إيجاد مصادر غير نفطية للإيرادات واحتواء المصروفات الجارية التي يصعب سحب الإنفاق منها، مع مواصلة الإنفاق الرأسمالي الاجتماعي عالي الجودة لدعم تنوع النشاط الاقتصادي والنمو، ومراكمة الثروات للأجيال القادمة.

ويمكن المساعدة في تعزيز نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي والحد من اعتماد المالية العامة على الإنفاق من الإيرادات النفطية كمصدر للنمو الاقتصادي عن طريق اتخاذ تدابير لرفع جودة التعليم وجعله أكثر توافقاً مع احتياجات القطاع الخاص، إلى جانب اتخاذ تدابير لدعم ريادة الأعمال وزيادة مشاركة الإناث في القوى العاملة. وفي اقتصادات مجلس التعاون الخليجي، ينبغي تقييد الأجور في القطاع العام واحتواء توقعات التوظيف في القطاع الحكومي مستقبلاً، بحيث يكون ذلك جزءاً مكملاً لما تتخذه من مبادرات في سوق العمل، ومنها التدريب الملائم، بهدف جذب المواطنين للعلم في القطاع الخاص. وبالنسبة للاقتصادات غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، ينبغي أن يكون الهدف تشجيع نشاط القطاع الخاص من خلال تعزيز البنية التحتية الأساسية وتحسين مناخ الأعمال.

الاقتصادات المستوردة للنفط

تشهد الاقتصادات المستوردة للنفط ظروفًا اقتصادية صعبة في منطقة MENAP. فرغم وجود بوادر على تحسن السياحة والصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر في عدد من البلدان، وهو ما يعود جزئياً إلى زيادة الطلب من اقتصادات مجلس التعاون الخليجي، يلاحظ أن استمرار عدم اليقين السياسي والاقتصادي يؤثر على الثقة والنشاط الاقتصادي. وقد أثار تأزم الصراع في سوريا والتطورات في مصر مخاوف من اتساع دائرة عدم الاستقرار، مما يزيد من صعوبة إدارة الاقتصاد. كذلك تشهد بلدان عديدة انخفاضاً في احتياطاتها الوقائية الخارجية والمالية.

وعلى وجه العموم، يُتوقع استمرار معدل النمو عند مستوى ٣٪ تقريباً في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤. وسيؤدي ذلك في معظم

المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc. ومنظمة الأمم المتحدة للسياحة العالمية، وتقرير «بارومتر منظمة السياحة العالمية»، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بلدان MENAP المصدرة للنفط: الجزائر والبحرين وإيران والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والسعودية والإمارات واليمن. بلدان MENAP المستوردة للنفط: أفغانستان وجيبوتي ومصر والأردن ولبنان وموريتانيا والمغرب وباكستان والسودان وسوريا وتونس. التوقعات من عام ٢٠١١ وما بعده لا تشمل سوريا. يحسب المقياس باستخدام درجات المخاطر السياسية الواردة في المرشد الدولي إلى المخاطر القطرية، والمؤشرات الاجتماعية الاقتصادية، بما في ذلك البطالة والفقر والنمو وعدم المساواة. منطقة MENAP: الجزائر ومصر والأردن ولبنان والمغرب وباكستان وتونس. أمريكا اللاتينية والكاريبي: الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا وكوستاريكا والجمهورية الدومينيكية وإكوادور والسلفادور وغواتيمالا جامايكا والمكسيك وبنما وبيرو وپوروغواي وفنزويلا. آسيا: الصين والهند وإندونيسيا وماليزيا والفلبين وسري لانكا وتايلاند وقبوت نام. أوروبا: ألبانيا وبيلاروس وبلغاريا وكرواتيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا وبولندا ورومانيا وصربيا وتركيا وأوكرانيا.

بيانات الصادرات السلعية لشهر يونيو تستبعد كل من أفغانستان وجيبوتي وموريتانيا والسودان وسوريا. بيانات السائحون الوافدين حتى مايو ٢٠١٣ والمعدلة موسمياً، وتغطي البيانات الكلية مصر والأردن ولبنان وموريتانيا وتونس. سعر النفط المحقق لتعادل المالية العامة هو سعر النفط الذي يحقق توازن الميزانية الحكومية. وبالنسبة لليمن، يبلغ سعر النفط المحقق لتعادل المالية العامة ٢١,٤,٨ دولاراً أمريكياً للبرميل في ٢٠١٣.

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

البطالة ^٣			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
توقعات			توقعات			توقعات			توقعات			
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	
...	...	...	٩,٣	١٠,٣	١٣,٢	١٠,٣	١٢,٣	١٠,٨	٣,٨	٢,١	٤,٦	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
...	...	...	١٢,٤	١٣,٩	١٧,٤	١٠,٨	١٣,٨	١١,٤	٤,٠	١,٩	٥,٤	البلدان المصدرة للنفط ^٤
١٤,٥	١٣,٢	١٢,٢	٠,٣	٣,١	٥,٠	٢٩,٠	٤٢,٣	٣٠,٥	١,٣	١,٥-	١,٩-	إيران ^٥
...	...	٥,٥	١٧,٧	١٩,٣	٢٣,٢	٣,٦	٣,٨	٢,٩	٤,٤	٣,٦	٥,١	المملكة العربية السعودية
٩,٨	١٠,٠	١٠,٠	١,٢	١,٨	٥,٩	٤,٥	٥,٠	٨,٩	٣,٧	٣,١	٣,٣	الجزائر
...	...	...	١٥,٦	١٥,٢	١٧,٣	٢,٥	١,٥	٠,٧	٣,٩	٤,٠	٤,٤	الإمارات العربية المتحدة
...	...	...	٢٥,٦	٢٩,٦	٣٢,٤	٤,٠	٣,٧	١,٩	٥,٠	٥,١	٦,٢	قطر
٢,١	٢,١	٢,١	٣٧,٧	٣٨,٧	٤٣,٢	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٢,٦	٠,٨	٦,٢	الكويت
...	...	...	٠,٨	٠,٧	٧,٠	٥,٠	٢,٣	٦,١	٦,٣	٣,٧	٨,٤	العراق
...	...	...	٤,٩-	٦,٧-	٧,٧-	٨,٩	٧,٨	٨,٧	٣,١	٢,٨	٢,٠	البلدان المستوردة للنفط ^٦
١٢,٨	١٣,٠	١٢,٣	٠,٩-	٢,١-	٣,١-	١٠,٣	٦,٩	٨,٦	٢,٨	١,٨	٢,٢	مصر
٨,٨	٨,٩	٩,٠	٦,١-	٧,٢-	١٠,٠-	٢,٥	٢,٣	١,٣	٣,٨	٥,١	٢,٧	المغرب
١٦,٠	١٦,٧	١٧,٦	٦,٦-	٨,٠-	٨,١-	٤,٧	٦,٠	٥,٦	٣,٧	٣,٠	٣,٦	تونس
٢٠,٠	١٩,٠	١٨,٠	٧,٠-	١١,٩-	١٠,٨-	٢٧,٤	٣٢,١	٣٥,٥	٢,٥	٣,٩	٣,٣-	السودان
...	...	...	١٦,٧-	١٦,٧-	١٦,٢-	٣,١	٦,٣	٦,٦	١,٥	١,٥	١,٥	لبنان
١٢,٢	١٢,٢	١٢,٢	٩,١-	٩,٩-	١٨,١-	٣,٢	٥,٩	٤,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٨	الأردن
...	...	...	٨,٦	٩,٤	١٢,١	١٠,٠	١١,٧	١٠,٧	٣,٦	٢,٣	٤,٦	للتذكيرة
٦,٩	٦,٧	٦,٥	٠,٦-	١,٠-	٢,١-	٧,٩	٧,٤	١١,٠	٢,٥	٣,٦	٤,٤	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
...	...	...	١,٨	٢,٥	٣,٩	٥,٥	٧,١	٤,٥	٣,٥	٣,١	١٢,٥	باكستان
٦,٨	٦,٨	٦,٩	٣,٠	٢,٣	٠,٣	٢,١	١,٦	١,٧	٣,٣	٣,٨	٣,٤	أفغانستان
...	...	...	٢,٧-	٢,٨-	٥,٠	٤,٦	٤,٣	٥,٩	٦,٧	٢,٧	١٥,٥	إسرائيل ^٧
...	...	...	٣,٧-	٥,٢-	٦,٢-	٩,١	٦,٨	٨,٢	٢,٧	١,٩	٢,٢	بلدان المغرب العربي ^٨
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	بلدان المشرق العربي ^٩

ملحوظة: تشير بيانات بعض البلدان إلى السنوات المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترات المرجعية في كل بلد. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمؤشرات سنوية. راجع الجدول ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وأخر.

^١ من إجمالي الناتج المحلي.

^٢ قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٣ تشمل البحرين وليبيا وعمان واليمن.

^٤ لم يختلف معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لإيران لعام ٢٠١٢ وما بعده اختلافا كبيرا عن المعدل الوارد في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نظرا لعدم صدور الحسابات القومية عن البنك المركزي والخطط الجديدة التي وضعتها السلطات.

^٥ تشمل جيبوتي وموريتانيا، ولا تتضمن سوريا.

^٦ تدخل إسرائيل، وهي ليست عضوا في المنطقة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية. لاحظ أن إسرائيل لا تدخل ضمن المجلات الإقليمية.

^٧ يشمل المغرب العربي الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس.

^٨ يشمل المشرق العربي مصر والأردن ولبنان، ولا يتضمن سوريا.

بالاستقرار النسبي في تحويلات العاملين في الخارج والإنتاج الزراعي، والدعم المقدم من الجهات المانحة الدولية والثنائية.

- وفي تونس، ستظل التطورات السياسية والأمنية تؤثر على آفاق الاقتصاد وسرعة إصلاحات المالية العامة والقطاع المالي والإصلاحات الهيكلية.
- ومن المتوقع أن يتباطأ النمو في المغرب خلال عام ٢٠١٤ عندما يعود الإنتاج الزراعي القائم على الأمطار إلى مستوياته المعتادة بعد محصول استثنائي في عام ٢٠١٣. وخروجا على الاتجاهات الإقليمية السائدة، من المتوقع أن يستمر النمو القوي في بعض الاقتصادات. ففي جيبوتي، سيكون نشاط الشحن القوي حافزا لقطاع التشييد وعامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر. وفي موريتانيا، ستؤدي قوة قطاع التعدين وأعمال البنية التحتية العامة إلى دعم نشاطها الاقتصادي.
- ولا يزال التضخم مرتفعا في معظم البلدان، وإن كان سجل بعض الانخفاض في الآونة الأخيرة بسبب تراجع أسعار الغذاء والطاقة على مستوى العالم. ومن المرجح أن يرتفع التضخم

الاقتصادات إلى استمرار ارتفاع معدل البطالة وعدم تحسن مستويات المعيشة، مما يرجح أن يساهم في حالة السخط الاجتماعي.

- ففي مصر، ستكون التطورات السياسية محددا أساسيا لوتيرة إصلاحات السياسة، ومستوى الثقة، ومدى النشاط المحلي على خلفية الاختلالات المالية والخارجية الكبيرة. ويساعد التمويل المقدم من عدة اقتصادات في مجلس التعاون الخليجي على تخفيف القيود قصيرة الأجل، وقد أعلنت السلطات نتيجة لذلك مجموعة من التدابير المالية التنشيطية لدعم النمو وخلق فرص العمل.
- وفي لبنان، سيستمر اهتزاز الثقة وضعف النشاط السياحي والنمو بسبب التداعيات السياسية ونزوح اللاجئين تأثرا بالصراع الجاري في سوريا، مما يفرض ضغوطا على مركز المالية العامة وأرصدة الحسابات الخارجية.
- وقد كلفت حكومة باكستان المنتخبة مؤخرا بمهمة معالجة العجز المالي والخارجي الكبير، وهو ما سيؤثر على النمو في البداية. غير أنه من المتوقع دعم النمو على المدى المتوسط بفضل الإصلاحات في قطاع الطاقة، مصحوبة

توفير الحماية اللازمة للفئات الضعيفة من خلال تقديم مساعدات اجتماعية موجهة للمستحقين. ويمكن أن يكون اتخاذ خطوات مبكرة في هذه المجالات بمثابة إشارة للالتزام بالحكومات بتنفيذ الإصلاحات، كما يعمل على تحسين مستوى الثقة. ويؤكد تأخر التعافي الاقتصادي وارتفاع معدل البطالة مدى الحاجة إلى إصلاح السياسات. ومن الضروري إحراز تقدم عاجل في المجالات الثلاثة ذات الأولوية - مع الدعم اللازم من المجتمع الدولي من خلال زيادة التمويل وتيسير الوصول إليه وتوفير المساعدة الفنية - للبدء في تحقيق المكتسبات التي طال انتظارها من التحولات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها الآونة الأخيرة.

إفريقيا جنوب الصحراء: ديناميكية مستمرة

ظلت معدلات النمو قوية في إفريقيا جنوب الصحراء خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، ومن المتوقع أن ترتفع إلى حد ما خلال ٢٠١٤ (الشكل البياني ٢-١٥) نتيجة الطلب المحلي القوي في معظم اقتصادات المنطقة. غير أن التداعيات الناتجة عن تراجع الطلب الخارجي، وانعكاس مسار التدفقات الرأسمالية، وانخفاض أسعار السلع الأولية جميعها عوامل تسهم في تراجع آفاق النمو إلى حد ما مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وينبغي أن تهدف السياسات إلى إعادة بناء الحيز اللازم للتصرف من خلال السياسات في البلدان التي تلاشى فيها، وإلى تعبئة الإيرادات لتلبية الاحتياجات الاجتماعية والاستثمارية بوجه أعم. وفي سبيل تحقيق نمو شامل وقابل للاستمرار في الأجل المتوسط، ينبغي على الحكومات تعميق الإصلاحات الهيكلية وإعطاء الأولوية للاستثمار في قطاع البنية التحتية والإنفاق الاجتماعي.

ظل النشاط قويا في إفريقيا جنوب الصحراء في بداية عام ٢٠١٣ مدعوما بالطلب المحلي في معظم البلدان، وإن كان تراجع قليلا مقارنة بعام ٢٠١٢ (الشكل البياني ٢-١٦). وكان النمو قويا في الدول المنخفضة الدخل والهشة على وجه الخصوص، وذلك باستثناء بعض الحالات الواضحة، وهي مالي وغينيا-بيساو اللتين تضررا من النزاعات الأهلية الداخلية. وقد استفادت أنغولا من تعافي الإنتاج النفطي. وحققت نيجيريا نموا قويا مدعوما باستمرار ارتفاع أسعار النفط، وذلك رغم التراجع المؤقت نتيجة المشكلات الأمنية في الشمال وسرقة النفط. وفي إثيوبيا، أدى تراجع أسعار البن واختناقات العرض إلى انخفاض طفيف في النمو بعد أن وصل إلى مستوى مرتفع للغاية. أما في جنوب إفريقيا، فقد استمر تباطؤ النمو، وهو ما يعود في جزء كبير منه إلى توتر العلاقات الصناعية، وضعف الاستثمار الخاص، وتراجع نمو الاستهلاك نتيجة تباطؤ نمو الدخل المتاح وضعف ثقة المستهلكين. وباستثناء بلدان قليلة، ظل التضخم مستقرا عموما على مستوى المنطقة.

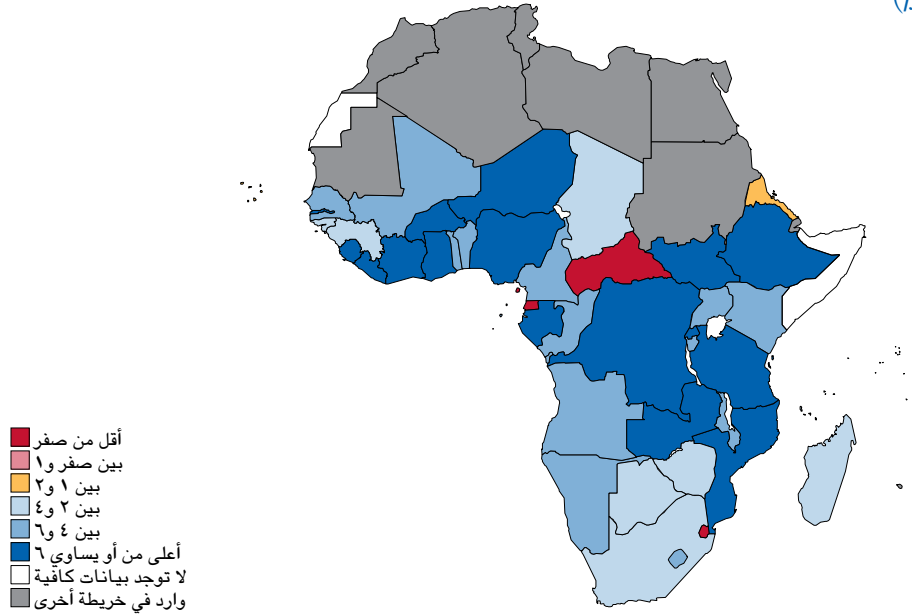
في باكستان نتيجة انخفاض سعر العملة في الماضي وخفض الدعم على الطاقة.

ولا تزال العوامل المحلية والإقليمية تمثل أهم مصادر الخطر التي لا تزال ترجح كفة التطورات السلبية. فقد يؤدي حدوث انتكاسات في التحولات السياسية واستمرار التوترات الاجتماعية والأمنية إلى تأخر عودة الثقة وإتمام الإصلاحات. كذلك فإن مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو في منطقة اليورو واقتصادات مجلس التعاون الخليجي تشكل خطرا أيضا على البلدان المستوردة للنفط في المنطقة، وذلك من خلال التداعيات في قطاعات السياحة والتجارة والتحويلات. غير أنه من المفترض أن تؤدي محدودية انكشاف معظم بلدان المنطقة للتعاملات في أسواق رأس المال الدولية إلى الحد من خطر التوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة. ولكن مع المرونة المحدودة لأسعار الصرف، يمكن أن يؤدي تشديد الأوضاع النقدية العالمية إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما قد يتسبب إضعاف النمو.

وفي هذه البيئة التي تغلب عليها المخاطر المرتفعة نتيجة التوترات الإقليمية وعدم اليقين السياسي الزائد، يصبح للسياسة ثلاثة أهداف: (١) خلق فرص العمل، (٢) التقدم في تحقيق الضبط المالي، و(٣) الشروع في إجراء الإصلاحات الهيكلية:

- تستوجب البطالة المرتفعة والمتزايدة التركيز الفوري على خلق فرص العمل. ويشير التأخر في تنشيط الاستثمار الخاص إلى ضرورة قيام الحكومة بدور أساسي في دعم النشاط الاقتصادي على المدى القصير. ونظرا لمحدودية الحيز المتاح لزيادة عجز المالية العامة، يتعين إعادة توجيه الإنفاق على الدعم واسع النطاق إلى الاستثمارات العامة الداعمة للنمو، مع تعزيز حماية محدودي الدخل من خلال تقديم مساعدات اجتماعية دقيقة التوجيه. ومن الممكن أن يقدم الشركاء الخارجيون تمويلا إضافيا في حالة توافر أطر السياسات الملائمة.
- ومع تزايد المخاوف بشأن استمرارية القدرة على تحمل الديون وتناقص الهوامش الوقائية المالية والخارجية، يجب على معظم البلدان البدء في ترتيب أوضاع مالياتها العامة. غير أنه قد يتسنى القيام بالتصحيح المالي على مراحل في بعض الحالات للحد من تأثير هذا التصحيح على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير. ويتعين وضع استراتيجية موثوقة متوسطة الأجل لتنفيذ الضبط المالي حتى يستمر إقبال المستثمرين المحليين والأجانب على تقديم التمويل الكافي. وفي بعض الحالات، قد تساعد أيضا زيادة مرونة أسعار الصرف على تخفيف أثر الضبط المالي على النمو في الأجل القصير والمساعدة على إعادة بناء الاحتياطيات الدولية.
- ومن الضروري وضع جدول أعمال جري للإصلاحات الهيكلية بما يكفل إعطاء دفعة لنشاط القطاع الخاص وتشجيع إقامة اقتصاد أكثر ديناميكية وتنافسية وشمولا. ويتعين أن تركز الإصلاحات على عدة مجالات، بما في ذلك تحسين التنظيم والحوكمة في مجال العمل التجاري، وزيادة فرص التمويل المتاحة لرجال الأعمال والمستهلكين، وزيادة مرونة أسواق العمل والمنتجات مع

الشكل البياني ٢-١٥: إفريقيا جنوب الصحراء: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٣ (٧)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الاقتصادي سوف يتأثر بزيادة القيود على التمويل، واستمرار ضعف ثقة المستثمرين والمستهلكين، واستمرار توتر العلاقات الصناعية، وعدم اليقين بشأن السياسات، وارتفاع مستوى الديون في قطاع الأسر.

- وبالنسبة للاقتصادات الأخرى، تشير التنبؤات إلى أن النمو سيظل قويا عموما مدعوما بالاستثمار في قطاع البنية التحتية، والطاقة، ومشروعات الموارد الطبيعية، وزيادة الناتج بفضل المشروعات الجديدة (غانا وموزامبيق والنيجر وسيراليون). غير أن انخفاض الأسعار الدولية للسلع الأولية في الآونة الأخيرة قد يؤدي إلى تأخر الاستثمار في قطاع التعدين في بلدان قليلة (غينيا). كذلك سيؤثر مسار النمو المتباطئ في الصين على النمو المتوسط الأجل في بعض البلدان المصدرة للموارد الطبيعية.^٤ ويتوقع أن يتراجع التضخم مجددا في ٢٠١٣ في معظم بلدان المنطقة بسبب انخفاض بعض أسعار الغذاء العالمية والسياسات النقدية الاحترازية. غير أنه من المتوقع استمرار تراجع أرصدة الحسابات الجارية لأسباب منها انخفاض الأسعار العالمية للسلع الأولية (بوركينافاسو ونيجيريا على سبيل المثال) واستمرار اعتماد تمويل استثمارات البنية التحتية والموارد الطبيعية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة (موزامبيق وسيراليون).

وتتمثل المخاطر الرئيسية التي تهدد آفاق النمو في هبوط اقتصادي عالمي محتمل، أو تراجع النمو مجددا في الصين أو

^٤ راجع أيضا التقرير الخاص عن السلع الأولية في الفصل الأول.

وقد تأثرت عدة اقتصادات في المنطقة بالتقلبات الأخيرة في أسواق المال العالمية، لكن معظم البلدان المنخفضة الدخل كانت أقل تأثرا بسبب صلتها المحدودة بأسواق المال العالمية. ومن بين الأسواق الواعدة، شهدت نيجيريا انخفاضا في قيمة عملتها مقابل الدولار في ذروة التقلبات، ولكن أوضاعها المالية استقرت منذ ذلك الحين. وفي جنوب إفريقيا، انخفضت قيمة العملة انخفاضا حادا، وارتفعت فروق العائد على السندات، وانخفضت أسعار الأسهم بسبب مزيج من عوامل خارجية ومخاطر اقتصادية محلية. ولكن مع عودة التدفقات الداخلة في شهري يوليو وأغسطس، يبدو أن أسعار الأصول في جنوب إفريقيا استقرت في أوائل شهر إبريل.

ومن المتوقع أن يرتفع معدل النمو من حوالي ٥٪ في ٢٠١٢ و٢٠١٣ إلى ٦٪ في ٢٠١٤. ويمثل ذلك انخفاضا عن التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بما يزيد على نصف نقطة مئوية لعام ٢٠١٣ بالنسبة للمنطقة ككل، وبمقدار نصف نقطة مئوية تقريبا لعام ٢٠١٤ بالنسبة للبلدان المتوسطة الدخل (الجدول ٢-٧):

- ففي أنغولا، يعكس انخفاض التوقعات التأخر في تنفيذ الموازنة، بينما يعكس في نيجيريا عوامل أهمها تراجع الإنتاج النفطي.
- وفي جنوب إفريقيا، تشير التنبؤات إلى تحسن تدريجي في معدل النمو في عام ٢٠١٤ وما بعده مع ارتفاع النمو العالمي وتقلص اختناقات البنية التحتية. غير أن الأداء

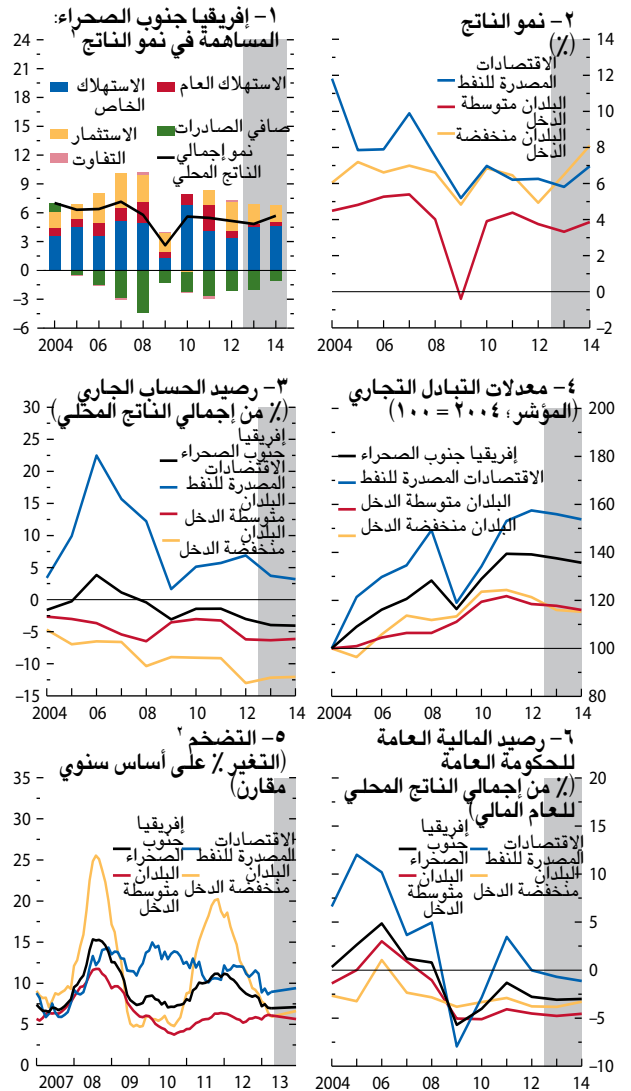
الشكل البياني ٢-١٦: إفريقيا جنوب الصحراء ديناميكية مستمرة

لا يزال النمو قويا وسيترفع مجددا، ولكن بمعدل أقل عن التوقعات السابقة. ويساعد الطلب المحلي القوي وزيادة الاستثمارات المرتبطة بالسلع الأولية على دعم النشاط، ولا تزال التداعيات طفيفة بسبب الروابط المالية المحدودة. ولضمان استمرار القوة الاقتصادية، يتعين بذل مزيد من الجهود لإعادة بناء مصدات واقية على مستوى السياسات الاقتصادية، واحتواء التضخم، وتعزيز مستوى النمو الممكن.

غيرها من الأسواق الصاعدة الكبرى بما قد يؤدي إلى إضعاف الصادرات من خلال انخفاض أسعار السلع الأولية أو تراجع التدفقات الداخلة في صورة مساعدات واستثمارات أجنبية مباشرة. وسوف يؤثر أي انخفاض حاد أو مطول في أسعار النفط والسلع الأولية على الاقتصادات المصدرة للنفط التي لا تمتلك حتى الآن احتياطات مالية وقائية كافية (أنغولا ونيجيريا)، كما قد يؤثر أيضا على مشروعات تنمية الموارد المرتقبة أو الجارية (غانا وغينيا وليبيريا). وجنوب إفريقيا عرضة هي الأخرى لمزيد من التباطؤ أو لتوقف مفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة، وهو ما قد ينتج عن إعادة تسعير المخاطر عالميا أو عن صدمات محلية، لا سيما تصاعد التوترات الصناعية. وبعض الأسواق الواعدة، مثل غانا ونيجيريا، قد تكون عرضة أيضا لتباطؤ التدفقات المالية الخاصة. وقد تتأثر أيضا البلدان المجاورة بسبب المخاطر المحلية الناتجة عن استمرار التوترات الاجتماعية والسياسية (كما في منطقة الساحل وجمهورية إفريقيا الوسطى) والمشكلات الأمنية في شمال نيجيريا. ونظرا لأهمية زراعة الكفاف، يمكن أن ينشأ عن ندرة الأمطار أيضا خطر انعدام الأمن الغذائي وارتفاع الأسعار في جيوب متعددة في المنطقة. وقد يفرض عدم كفاية طاقة توليد الكهرباء عبئا إضافيا على النمو في عدد كبير من البلدان.

وينبغي أن يستمر تركيز سياسات الاقتصاد الكلي عموما على إعادة بناء الاحتياطات الوقائية في حالة نفاذها، وإبقاء التضخم تحت السيطرة. وتمثل تعبئة الإيرادات هدفا مهما في البلدان المنخفضة الدخل بوجه عام، لأنها قد تساعد في تلبية الاحتياجات الاجتماعية والاستثمارية. وعلى صعيد متصل، من المهم للغاية أيضا إيلاء الأولوية للإنفاق الرأسمالي والاجتماعي مع مواصلة تحسين آلية اختيار المشروعات وتعزيز القدرة على التنفيذ. ورغم أن إلغاء الديون في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك») والمبادرة متعددة الأطراف لتخفيف أعباء الديون قد ساعد في تعزيز القدرة على الاستمرار في تحمل الديون، يجب توخي الحذر باستمرار لإبقاء مستوى الديون تحت السيطرة، لا سيما في البلدان التي ارتفع فيها مستوى الديون مؤخرا (مثل الرأس الأخضر والسنغال). ويجب أيضا تشديد السياسات النقدية في البلدان ما زالت تشهد معدلات تضخم مرتفعة نسبيا (أنغولا وتنزانيا). وفي بعض البلدان المصدرة للنفط (أنغولا)، يتعين اتخاذ خطوات لزيادة الشفافية في إدارة الإيرادات النفطية وتعزيز الرقابة العامة عليها. ويتعين على جنوب إفريقيا إحراز تقدم حاسم في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لتعزيز نظام التعليم وزيادة فعالية الخدمات الحكومية، والحد من اختناقات البنية التحتية، وزيادة المنافسة في سوق المنتجات والمرونة في سوق العمل.

وفي الأجل المتوسط، سيتعين على جميع بلدان المنطقة زيادة جهودها لتعزيز النمو الشامل والقابل للاستمرار من خلال الاستثمار في رأس المال المادي والبشري، وتعميق



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية» لدى صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ تم استبعاد ليبيريا وجنوب السودان وزمبابوي لعدم كفاية البيانات.
 ٢ تم استبعاد البلدان التالية لعدم كفاية البيانات: تشاد وجمهورية الكونغو وغابون من الاقتصادات المصدرة للنفط؛ والكاميرون وسوازيلند وزامبيا من البلدان متوسطة الدخل؛ وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وإريتريا، وغامبيا، وغينيا، وبسواو، وليبيريا، وسان تومي وبرينسيبي، وجنوب السودان، وزمبابوي من البلدان منخفضة الدخل.

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢
...	٤,٠-	٤,٠-	٣,٠-	٦,٣	٦,٩	٩,٠	٦,٠	٥,٠	٤,٩
...	٣,٢	٣,٧	٦,٩	٧,٦	٨,٧	١٠,٨	٧,٠	٥,٨	٦,٣
...	٣,٦	٣,٢	٧,٦	٨,٢	٩,٩	١٢,٢	٧,٤	٦,٢	٦,٦
...	٤,٦	٧,١	٩,٢	٨,٥	٩,٢	١٠,٣	٦,٣	٥,٦	٥,٢
...	١٦,٩-	١٥,١-	١٢,٦-	٥,٤	٥,٠	٣,٤	١,٩-	١,٥-	٥,٣
...	٦,٣	٩,٧	١٣,٢	٢,٥	١,٥-	٢,٧	٦,٨	٦,٦	٥,٦
...	٥,١	٧,٥	١,٣-	٢,٨	٥,٣	٥,٠	٤,٨	٥,٨	٣,٨
...	٦,١-	٦,٣-	٦,٢-	٥,٥	٥,٩	٥,٥	٣,٩	٣,٣	٣,٨
٢٦,٢	٢٦,٠	٢٥,١	٦,١-	٦,١-	٦,٣-	٥,٥	٥,٩	٥,٧	٢,٩	٢,٠	٢,٥
...	١٠,٧-	١٢,٩-	١٢,٢-	٩,٨	١١,٠	٩,٢	٦,١	٧,٩	٧,٩
...	٣,٧-	٤,١-	٣,٧-	٢,٥	٢,٥	٢,٤	٤,٩	٤,٦	٤,٦
...	٢,٥-	٢,٩-	١,٣-	٢,٥	٢,٩	١,٣	٨,٠	٨,٠	٩,٨
...	١,٢-	١,٨-	٤,٩-	٥,٨	٦,٨	٧,٥	٤,١	٣,٩	٤,٢
...	٨,٥-	٩,٥-	١٠,٣-	١,٦	١,٢	١,٤	٤,٦	٤,٠	٣,٥
...	١٢,١-	١٢,٢-	١٣,٠-	٥,٨	٦,٣	١٢,٧	٨,١	٦,٥	٤,٩
...	٦,١-	٦,٤-	٦,٦-	٨,٢	٧,٢	٢٤,١	٧,٥	٧,٠	٨,٥
...	٧,٣-	٧,٨-	٩,٣-	٥,٠	٥,٤	٩,٤	٦,٢	٥,٩	٤,٦
...	١٤,١-	١٤,٩-	١٥,٣-	٥,٨	٨,٥	١٦,٠	٧,٢	٧,٠	٦,٩
...	١٣,٩-	١٢,٠-	١٠,٥-	٤,٩	٥,٠	١٤,٠	٦,٥	٥,٦	٢,٨
...	١٧,٠-	١٢,٩-	٩,٦-	٦,٠	٤,٤	٢,١	١٠,٥	٦,٢	٧,٢
...	٤١,٧-	٤٠,١-	٣٦,٥-	٥,٦	٥,٥	٢,١	٨,٥	٧,٠	٧,٤
...	٤,٢-	٣,٩-	٢,٨-	٦,٣	٦,٩	٨,٩	٥,٧	٤,٨	٥,١

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بالفترة المرجعية المستخدمة لكل بلد.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٧ في الملحق الإحصائي للاطلاع على التغيرات السنوية المقارنة بين نهاية عام وآخر.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي.

^٣ قد تختلف التعريفات الوطنية لمفهوم البطالة.

^٤ تشمل تشاد.

^٥ تشمل الرأس الأخضر وليسوتو وموريشيوس وناميبيا وسيشيل وسوازيلند وزامبيا.

^٦ تشمل بنن، وبوركينا فاسو، وبوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وإرتريا، وغامبيا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليبيريا، ومدغشقر، وملاوي، ومالي، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، وسيراليون، وجنوب السودان، وتوغو، وزمبابوي.

المراجع

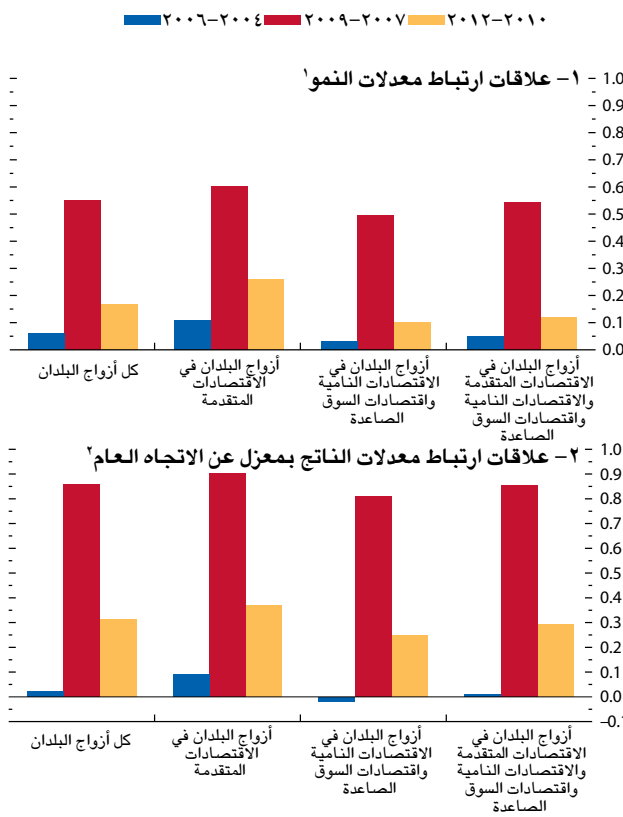
Fratzcher, Marcel, 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341-56.

القطاعات المالية، وتعزيز قطاع الزراعة، وتحسين مناخ الأعمال، وتشجيع التنوع الاقتصادي. وتوجد فرصة في بلدان عديدة لزيادة التمويل المتاح للمصرفات ذات الأولوية من خلال توسيع القاعدة الضريبية أو تخفيض الدعم على الطاقة (مثل الكاميرون ونيجيريا).

على إيقاع واحد؛ التداعيات والصدمات المشتركة ودور الروابط المالية والتجارية

الشكل البياني ٣-١: تطور حركات الناتج المتزامنة، ٢٠١٢-٢٠٠٤

عندما كانت الأزمة المالية العالمية في ذروتها في الفترة من ٢٠٠٧-٢٠٠٩، حدثت زيادة حادة في حركات الناتج المتزامنة، سواء بمقياس الارتباط بين معدلات النمو أو بين الناتج بمعزل عن الاتجاه العام. لكن هذه الحركات شهدت تراجعاً شديداً في السنوات الأخيرة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقرير أفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تضم العينة ٣٤ اقتصاداً متقدماً و ٢٩ من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. راجع الملحق ٣-١ للاطلاع على مجموعات البلدان.

^١ متوسط بسيط لعلاقات الارتباط الثنائية بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي ربع السنوية.

^٢ متوسط بسيط لعلاقات الارتباط الثنائية بين المتوسط المتحرك للناتج بمعزل عن الاتجاه العام.

عندما كانت الأزمة العالمية في ذروتها، تحركت اقتصادات العالم على نحو متلازم لم تشهده من قبل في العقود الأخيرة. فسجلت علاقات الارتباط بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي زيادة حادة في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩، بعد أن كانت محدودة في السنوات السابقة على الأزمة (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ١). ولم تقتصر زيادة الحركة المتزامنة على الاقتصادات المتقدمة، حيث تركزت الأزمة المالية العالمية، بل إنها شوهدت عبر كافة المناطق الجغرافية وبين الاقتصادات المتقدمة، واقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية. ومع ذلك، تراجعت علاقات الارتباط بصورة حادة منذ عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ٣-١، الأعمدة الصفراء). والانتقال من فترة تزامن الانهيار والتعافي على مستوى العالم إلى فترة تزايد استقلال اقتصادات العالم عن بعضها - وهو ما تطلق الإصدارات الأخيرة من تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» اسم «اقتصاد عالمي متعدد السرعات» - يمكن بالتالي أن يُعتبر بمثابة عودة الأوضاع نسبياً إلى طبيعتها.

فهل يمكن أن تشهد حركات الناتج المتزامنة ارتفاعاً حاداً من جديد؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقتضي إلقاء الضوء على العوامل التي دفعت إلى تغير علاقات الارتباط بهذه الصورة الحادة. ويتمثل أحد الاحتمالات في أن زيادة تزامن حركة الناتج جاءت مدفوعة بصدمات مشتركة كبيرة أثرت بصورة متزامنة على عدد كبير من البلدان - كتزايد أجواء عدم اليقين المحيطة بالقطاع المالي فجأة أو صدور صيحة تحذير أدت إلى تغير تصور المستثمرين للعالم^٢. وهناك احتمال ثانٍ بتزايد أهمية التداعيات على الناتج - وتُعرف بأنها انتقال آثار الصدمات القطرية إلى الناتج في بلدان أخرى - نتيجة لتزايد قوة الروابط المالية والتجارية. وهناك احتمال ثالث بأن طبيعة الصدمات قد تغيرت. وبصفة خاصة، كانت الصدمات التي أصابت القطاعات المالية في البلدان المختلفة، مثل الأزمات المصرفية وحالات تجمد

مؤلفو هذا الفصل هم عبدول أبيض (رئيس الفريق)، ديفيد فورسييري، سبنم كالمللي-أوزكان، أندريا بسكاتوري، وقدم الدعم البحثي أنجيلا إسبيريتو، وميتكو غريغوروف، وكاترين بان.

^١ بالمثل، تشهد علاقات الارتباط بين إجمالي الناتج المحلي بمعزل عن الاتجاه العام ارتفاعاً حاداً (الشكل البياني ٣-١، اللوحة ٢، الأعمدة باللونين الأزرق والأحمر).

^٢ راجع على سبيل المثال دراسات Goldstein (1998)، وForbes (2004)، وFratzcher (2009, 2012)، وDidier, Mauro, and Schmukler (2008)، وAcharya, and Schnabl (2010)، وBekaert and others (2011).

عوامل أخرى - كالدعر العالمي، وتزايد أجواء عدم اليقين، وصيحات التحذير التي غيرت تصورات المستثمرين - كانت بمثابة صدمة مشتركة وكان لها دور أكبر بكثير في زيادة تزامن حركة الناتج.

- تأثير الروابط المالية على الحركات المتزامنة للناتج في الأوقات العادية يتناقض مع تأثيرها في فترات الأزمات. فخلال فترات الهدوء، تؤدي الروابط المالية المتزايدة إلى حفز مزيد من تباين الناتج نظرا لتحسن قدرة رؤوس الأموال على الانتقال إلى حيث تحقق أعلى درجات الإنتاجية.^٣ والمفتاح هنا هو الحفاظ على منافع زيادة الاندماج المالي مع الحد من المخاطر المصاحبة لهذا الاندماج من خلال تحسين الإشراف الاحترازي، بما في ذلك تحسين التنسيق والتعاون على صعيد السياسات.
- تراجع الحركات المتزامنة في الوقت الحاضر لا يعني أن صناعات السياسات ينبغي ألا يقلقوا بشأن أثار الصدمات الخارجية مثل فترات تباطؤ النمو أو تشديد الأوضاع النقدية والمالية في الاقتصادات الكبرى. وإنما يتعين ألا يقلق صناعات السياسات من جميع الصدمات المحتملة بنفس القدر. أولا، يشكل الحجم عنصرا مهما: فالولايات المتحدة هي الأهم من المنظور العالمي، وإن كانت منطقة اليورو والصين واليابان تمثل مصادر مهمة للتداعيات داخل المناطق التي تحدث فيها.^٤ وثانيا، يتوقف حجم التداعيات على طبيعة الصدمة وقوة الروابط مع الاقتصاد التي تنشأ فيه الصدمة. على سبيل المثال، بينما يؤدي تشديد قيود المالية العامة في الولايات المتحدة أو منطقة اليورو إلى إحداث أكبر الأثر في البلدان ذات الروابط التجارية الأقوى مع هذه الاقتصادات، تؤدي عودة أسعار الفائدة إلى مستواها الطبيعي في الولايات المتحدة إلى إحداث أكبر الأثر في البلدان التي تربط عملتها بالدولار الأمريكي.

ويعرض القسم التالي إطار مفاهيم للتفكير في تزامن حركات الناتج ويصف تطورها في السنوات الأخيرة. ويبحث القسم الذي يليه العوامل الدافعة للزيادة الحادة الكبيرة في حركات الناتج المتزامنة. وبعد ذلك يلقي هذا الفصل نظرة عن كثب على كيفية تأثير الصدمات المختلفة في الاقتصادات الكبرى على الناتج في الاقتصادات الأخرى ثم ينتهي بتناول بعض الانعكاسات على الآفاق.

السيولة، أكثر انتشارا خلال الأزمة المالية العالمية. وقد تنتقل هذه الصدمات المالية إلى بلدان أخرى أثناء الأزمات بطريقة أكثر ضراوة من الصدمات الحقيقية التي تكون أكثر انتشارا في الأوقات العادية. ولا يقتصر الاهتمام بالنظر في أدوار هذه العوامل على الدوائر الأكاديمية وحسب لأن صناعات السياسات يحتاجون إلى معرفة إلى أي مدى سيتعين عليهم التعامل مع هذه الزيادات المفاجئة في تزامن حركات الناتج في السنوات القادمة.

ويبحث هذا الفصل كيفية تطور حركات الناتج المتزامنة في السنوات الأخيرة وكيف تتأثر بالصدمات والروابط المختلفة. وينظر، باستخدام بيانات ربع سنوية عن الفترة من ١٩٧٨ حتى ٢٠١٢ في ٦٣ اقتصادا، في أنماط الأحداث التي تدفع إلى حدوث زيادات حادة كبيرة في تزامن الحركة ودور الروابط المالية والتجارية في انتقال الصدمات. ويجرى تقييما للتداعيات التي يمكن أن تقع على الناتج من الصدمات المحتملة التي تسترعي جُل اهتمام صناعات السياسات، بما فيها صدمات السياسات، مثل تشديد الأوضاع النقدية أو المالية دون توقع؛ والصدمات المالية، كوقوع أزمة مصرفية تؤثر على النظام أو تجدد الاضطرابات المالية؛ ومفاجآت النمو (وقد تكون مدفوعة بصدمات حقيقية أو مالية) في الاقتصادات المتقدمة أو في الأسواق الصاعدة الكبيرة. وفي هذا السياق، فإن هذا الفصل يكمل العمل القائم الذي أجراه صندوق النقد الدولي بشأن التداعيات، بما في ذلك تقارير التداعيات التي يعدها (صندوق النقد الدولي، سنوات مختلفة). وأخيرا، فإنه يناقش انعكاساتها على الآفاق وعلى تنظيم السياسات والتنظيم المالي.

وأهم النتائج التي يخلص إليها هذا الفصل هي:

- بعد زيادة تزامن حركة الناتج على نحو غير مسبوق بين أواخر ٢٠٠٨ ومطلع ٢٠٠٩، انفصلت اقتصادات العالم مرة أخرى. وتراجع تزامن حركات الناتج العالمي إلى المستويات العادية في العامين الماضيين، برغم الاضطرابات الجارية في أوروبا.
- ازدادت علاقات الارتباط بين الناتج على المستويين الإقليمي والعالمي زيادة حادة بصفة أساسية أثناء الأزمات المالية، كتلك التي وقعت في أمريكا اللاتينية في الثمانينات وفي آسيا في التسعينات من القرن الماضي، ولكن عندما وقعت أزمة في اقتصاد مثل الولايات المتحدة - وهي اقتصاد كبير ومركز مالي عالمي في نفس الوقت - كانت الآثار التي وقعت على تزامن حركة الناتج العالمي كبيرة ومتفاوتة. وفي هذا السياق، يمثل الحفاظ على الاستقرار المالي مطلباً أساسياً لمنع تزامن انهيار الناتج في المستقبل، غير أن تقدم الإصلاح المالي العالمي لم يكتمل بعد ولا يزال الاقتصاد العالمي معرضاً لمخاطر تسببها المؤسسات المالية الأكبر من أن تفشل.
- ساهمت الروابط المالية في انتشار هذه الضغوط المالية عبر الحدود أثناء الأزمة المالية العالمية، ولكن هناك

^٣ كان أول من برهن على هذه النتائج دراسة Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013)، ودراسة Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Perri (2013) الذي أعده صندوق

^٤ تتسق هذه النتائج مع تقرير التداعيات لعام ٢٠١١ الذي أعده صندوق النقد الدولي، والذي يستخدم منهجا مختلفا ويخلص أيضا إلى أن تداعيات الصدمات التي تنشأ في الولايات المتحدة تكون كبيرة، بينما تداعيات الصدمات التي تنشأ في أي مكان آخر تكون محدودة. ويخلص تقرير التداعيات لعام ٢٠١٣ إلى أن أثار السياسات التي اعتمدها الاقتصادات الكبرى طوال العام الماضي كانت أكبر بكثير، لأنه يفترض أن هذه السياسات ساعدت على تجنب أزمات كبرى في الولايات المتحدة وأوروبا.

حركات الناتج المتزامنة: إطار المفاهيم وحقائق مبسطة

إطار المفاهيم

كيف ينبغي أن نفكر في الحركة المتزامنة والتداعيات؟ يمكن بوجه عام أن ننظر إلى النمو في كل بلد على أساس أنه مدفوع بصدمات مشتركة تؤثر في كثير من البلدان على نحو متزامن، صدمات تخص بلد الموطن، وصدمات تخص البلدان الأجنبية تنتقل وتؤثر على النمو في بلد الموطن. والصدمات التي تقع في بلد أجنبي يمكن أن تنتقل إلى بلد الموطن بسبل كثيرة، بما فيها من خلال الروابط التقليدية كالمالية والتجارية. ومع هذا، فطبيعة الصدمات يمكن أن تغير طريقة انتقالها أو أهمية دور الروابط في انتقالها - على سبيل المثال، قد تؤدي الروابط المالية إلى انتقال الصدمات إلى القطاع المالي في بلد ما بطريقة مختلفة عن انتقال الصدمات إلى القطاع الحقيقي.^٥ وبناء على هذا الإطار، فإن وجود صدمات مشتركة وانتقال التداعيات عبر الحدود من الصدمات القطرية يعني ارتباط معدلات النمو عبر البلدان. ويمكن أن تتغير علاقات الارتباط المذكورة من ثلاثة أوجه. أولاً، الصدمات المشتركة يمكن أن تصبح أكبر أو أكثر تواتراً مقارنة بالصدمات المتفردة، فتزيد علاقات الارتباط بدفع الاقتصادات إلى الصعود والهبوط معاً. وثانياً، الروابط التي تجمع البلدان معاً يمكن أن تتغير^٦ وأخيراً، أنواع الصدمات التي تصيب الاقتصادات يمكن أن تتغير من صدمات ذات تأثير محلي في الغالب إلى صدمات ذات آثار أكبر عابرة للحدود.

وبعد عرض الإطار، يُجري الفصل تقييماً للعوامل وراء الزيادات الحادة الكبيرة في الحركات المتزامنة والآثار العابرة للحدود التي تُفرض عليها الصدمات الملاحظة الآتية من كبرى اقتصادات العالم. والجزء الأول من التحليل يقيم ما إذا كانت الزيادات الحادة في الحركات العالمية المتزامنة تتوافق مع أحداث تاريخية معروفة أصابت عدد كبير من البلدان في نفس الوقت وما إذا كانت الصدمات التي تحدد خصائص هذه الأحداث تنتقل من خلال قنوات يمكن تحديدها، كالروابط المالية والتجارية. ومن المسائل المهمة التي ينبغي التحسب لها في هذا التحليل عدم إمكانية التمييز بشكل قاطع بين الحركات المتزامنة التي تعزى إلى صدمات مشتركة والتداعيات الناجمة عن صدمات قطرية تنتقل بسرعة من

خلال قنوات أخرى ينطوي قياس حجمها على صعوبات أكبر (كالذعر العالمي أو التوقعات المحققة لذاتها): مشاهدة هذين النوعين من الحركات المتزامنة في البيانات متكافئة. وبالفعل، حتى في حالة الحدث الذي يخضع لتحليل يضاها في دقته تحليل الأزمة المالية العالمية فليس ثمة توافق في الآراء حول ما إذا كان ينبغي وصفه كصدمة عالمية أم صدمة وقعت في الولايات المتحدة انتقلت تداعياتها إلى بلدان أخرى.^٧ ويفحص الجزء الثاني من التحليل التأثير العابر للحدود الناجم عن صدمات مُشاهدة قادمة من كبرى اقتصادات العالم وقنوات انتقال هذه الصدمات. ويركز هذا الجزء على الصدمات التي تعكس أحداثاً وسياسات في الاقتصادات الكبرى من غير المرجح أن تكون لها علاقة بالعوامل الأخرى المؤثرة في النشاط الاقتصادي الخارجي على المدى القصير.^٨

حقائق مبسطة

نبدأ بإثبات الحقائق المبسطة عن حركات الناتج المتزامنة في السنوات الأخيرة. وتشمل العينة ٣٤ اقتصاداً متقدماً و٢٩ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تتوافر بشأنها بيانات إجمالية الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوية. وتقسيم المجموعات الإقليمية وفئات الدخل يتبع تلك الواردة في الملحق الإحصائي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». (يتضمن الملحق ٣-١ قائمة البلدان المشمولة في هذه العينة). وهناك طرق مختلفة لقياس الحركات المتزامنة. وربما كان أبسط مقاييس تزامن حركات الناتج وأكثرها شيوعاً هو ارتباط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وكبدل عن ذلك، يمكننا النظر إلى علاقات ارتباط الناتج بمعزل عن الاتجاه العام، وهو ما يقتضي اختيار طريقة لإزالة أثر الاتجاه العام. ونستخدم فيما يلي متوسط متحرك من منظور استرجاعي لفترة خمس سنوات لاستبعاد الاتجاه العام.^٩ وقد يتضح، بالنسبة لمجموعة واسعة من عمليات توليد البيانات، أن علاقات الارتباط القائمة على أساس الناتج بمعزل عن الاتجاه العام غالباً ما تكون أكبر من تلك القائمة على نمو الناتج.

وظلت علاقات ارتباط نمو الناتج منخفضة نسبياً معظم الوقت في الثلاثة عقود الماضية (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ١). وخلال الفترة الممتدة من ثمانينات القرن الماضي وحتى عام ٢٠٠٧، ظلت المتوسطات البسيطة لعلاقات ارتباط معدلات النمو بين كل أزواج البلدان في فترة زمنية متحركة مدتها خمس سنوات أقل من ٠,٢. وكانت علاقات الارتباط بين معدلات النمو أعلى في الغالب بين أزواج الاقتصادات المتقدمة مقارنة بعلاقات الارتباط بين أزواج اقتصادات

^٥ وبصورة أكثر منهجية، يمكن افتراض أن معدل نمو كل بلد يتحدد على أساس $y_{it} = \epsilon_t + \epsilon_{it} + \sum_j \rho_{ij} \epsilon_{jt}$ ، حيث y_{it} تشير إلى نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في البلد i ، و ϵ_t تشير إلى الصدمات المشتركة، و ϵ_{it} تشير إلى الصدمات المحلية المتفردة، و ϵ_{jt} (حيث $j \neq i$) تشير إلى الصدمات المتفردة في بلدان أخرى، و ρ_{ij} تقيس الروابط بين البلد i والبلد j للاطلاع على مناقشة أعمق، راجع دراسة (Doyle and Faust (2005)). ونركز في التحليل أدناه على الروابط التقليدية كالمالية والتجارية: $\rho_{ij}(h) = \rho^0(h) + \rho^1(h) Finance_{ij}$. و $\rho^2(h) Trade_{ij}$. والقصد من اعتماد ρ_{ij} على h ، حيث h تشير إلى طبيعة الصدمات (حقيقية أو مالية مثلاً). هورصد احتمال تأثير طبيعة الصدمة الأساسية على بوابر التداعيات وحجمها.

^٦ فيما يتعلق بدور الروابط، للنظرية الاقتصادية توقعات مبهمّة حول تأثير الاندماج المالي والتجاري على حركات الناتج المتزامنة. راجع دراسة Kalemli-Mazzer (2013) و (Doyle and Faust (2005)). ودراسة (li-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013)). والمراجع الواردة فيها.

^٧ راجع على سبيل المثال دراسات (Acharya and Fratzscher (2009, 2012) و (Schnabl (2010) و (Bekaert and others (2011)).

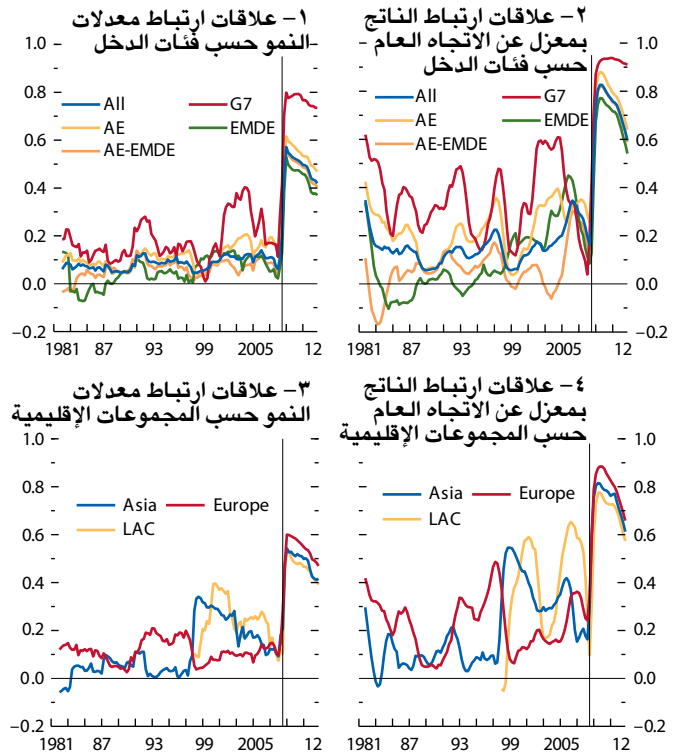
^٨ بالفعل، تظل نتائجنا بلا تغيير يُذكر عند تحييد أثر العوامل المُشاهدة الأخرى المؤثرة في نمو الناتج الخارجي وعند إدخال آثار ثابتة للفترة الزمنية لاحتمال الصدمات العامة والصدمات القطرية غير المشاهدة.

^٩ يستكشف الملحق ٣-١ درجة الحساسية تجاه استخدام طرق بديلة لإزالة أثر الاتجاه العام.

الشكل البياني ٣-٢: حركات الناتج المتزامنة، ٢٠١٢-١٩٧٨

(علاقات الارتباط بين المجموعات القطرية المختلفة في فترة زمنية متحركة مدتها خمس سنوات)

ظلت علاقات الارتباط بين معدلات نمو الناتج منخفضة نسبياً معظم الفترة خلال العقود الثلاثة الماضية. غير أن هذه العلاقات ازدادت بصورة حادة في أواخر ٢٠٠٨، وكان ذلك واضحاً على مستوى كل المجموعات القطرية والمناطق المختلفة. وحدث ارتفاع حاد مماثل في علاقات الارتباط على أساس الناتج بمعزل عن الاتجاه العام.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي؛ ملحوظة: All = كل أزواج البلدان؛ AE = أزواج البلدان في الاقتصادات المتقدمة؛ AE-EMDE = أزواج البلدان في الاقتصادات النامية واقتصادات السوق الصاعدة؛ G7 = أزواج البلدان في مجموعة السبعة؛ EMDE = أزواج البلدان في الاقتصادات النامية واقتصادات السوق الصاعدة؛ Asia = أزواج البلدان في آسيا؛ Europe = أزواج البلدان في أوروبا؛ LAC = أزواج البلدان في أمريكا اللاتينية والكاريبي. راجع الملحق ٣-١ للاطلاع على مجموعات البلدان. وبدل الخط الرأسي على الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ عندما تقدم بنك ليمان براندز بطلب إشهار إفلاس ولا يرد كل من كومنولث الدول المستقلة، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ومنطقة إفريقيا جنوب الصحراء في اللوحين ٣ و٤ نظراً لنقص بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوية لعدد كافٍ من بلدانها.

على الناتج بمعزل عن الاتجاه العام أعلى بوجه عام من تلك القائمة على نمو الناتج، وإن كانت أنماطها متشابهة (الشكل البياني ٣-٢، اللوحان ٢ و٤).

ومع هذا، ازدادت علاقات الارتباط بين معدلات النمو بحدّة في فترة الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ٣-٢، اللوحان ١ و٣). وعقب إفلاس بنك ليمان براندز في سبتمبر ٢٠٠٨، انهار الناتج بصورة حادة ومتزامنة وعمامة في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ والربع الأول من عام ٢٠٠٩. وأدى الانهيار المتزامن إلى زيادة علاقات الارتباط بين معدلات النمو بصورة حادة متجاوزة ٠,٥ على مستوى جميع فئات الدخل والمناطق الجغرافية، وشهدت أعلى مستويات الارتباط بين اقتصادات مجموعة السبعة. وشهدت علاقات ارتباط الناتج بمعزل عن الاتجاه العام ارتفاعاً حاداً مماثلاً. ويقتصر اهتمام الجزء المتبقي من التحليل على علاقات ارتباط نمو الناتج.

وبينما تشير علاقة الارتباط التي تمتد خمس سنوات إلى أن حركات الناتج المتزامنة تظل مرتفعة، يشير الشكل البياني ٣-١ إلى أن حركات الناتج المتزامنة تراجعت بصورة حادة بالفعل، الأمر الذي يتأكد باستخدام فترة زمنية أقصر أو علاقات ارتباط أنية (الشكل البياني ٣-٣). وإذا استخدمنا علاقات الارتباط بين معدلات النمو في فترة زمنية متحركة مدتها عامان، يهبط تزامن حركة الناتج بصورة حادة في الربع الأول من عام ٢٠١١ - عندما يخرج الربع الأول من عام ٢٠٠٩ من الفترة الزمنية المتحركة. كذلك يشير مقياسان من مقياسي الارتباط «الآني» إلى أن متوسط حركات الناتج المتزامنة الآن أقل بكثير مما كانت عليه عندما كانت الأزمة المالية العالمية في ذروتها (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ٢).^{١١} وبالفعل كانت علاقات ارتباط نمو الناتج في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ قريبة للغاية من مستوياتها قبل الأزمة، برغم اشتداد حدة الأزمة في أوروبا خلال هذه الفترة.^{١٢}

فهل نفس الصدمات التي أدت إلى تزايد حركات الناتج المتزامنة بصورة حادة في السنوات الأخيرة يمكن أن تعود إلى الظهور من جديد؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقتضي التركيز

الإطار ٣-١ حقائق مبسطة عن حركات الناتج المتزامنة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى بناءً على علاقات ارتباط نمو الناتج السنوي.

^{١١} يستند أحد هذين المقياسين إلى علاقات الارتباط المشروطة الديناميكية المأخوذة من النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ متعدد المتغيرات، على النحو الذي وصفه Engle (2002). وهناك مقياس آخر وهو شبه الارتباط اللحظي، يُعرّف بأنه $(g_t - \bar{g}_t) / (\sigma_g \sigma_{g_t})$ ويلاحظ أنه برغم أن هذا المقياس يشبه بعلاقة ارتباط، فهو غير محدود بالقيمة المطلقة ١. وإذا كانت معدلات النمو في البلدين أعلى أو أدنى كثيراً من الوسط الحسابي لكل منهما بصورة أنية - مثلما حدث في فترة الانهيار العالمي المتزامن في أواخر ٢٠٠٨ ومطلع ٢٠٠٩ - فعلاقة شبه الارتباط المذكورة يمكن أن تتجاوز ١ بهامش كبير.

^{١٢} الأمر المثير للاهتمام هو أن الحركات المتزامنة للأسواق المالية - عند قياسها على سبيل المثال بعلاقات ارتباط أسعار الأسهم - ارتفعت في أوقات مختلفة في الفترة ٢٠١٠-٢٠١٢ (دراسة Forbes، 2013). ويركز هذا الفصل على تداعيات الناتج؛ وقد أجرى الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» تحليلاً لانتقال آثار الضغوط المالية من الاقتصادات المتقدمة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة.

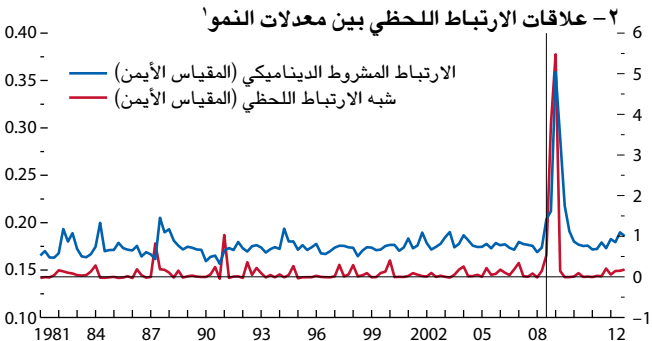
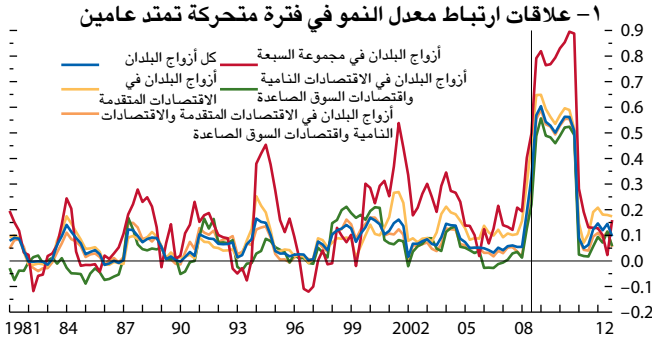
الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وكانت أعلى من ذلك بين أزواج البلدان داخل مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) التي كان متوسط علاقات الارتباط بينها يتراوح بين ٠,٣ و٠,٤، في مطلع الألفينات. كذلك كانت علاقات الارتباط بين معدلات النمو داخل المناطق الجغرافية منخفضة نسبياً (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ٣)، برغم تزايد علاقات الارتباط في آسيا إلى ٠,٣ عقب الأزمة الآسيوية.^{١٠} وكانت علاقات الارتباط القائمة

^{١٠} يتضمن التحليل في هذا الفصل كومنولث الدول المستقلة، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، ومنطقة إفريقيا جنوب الصحراء ولكنها غير واردة في هذه الأشكال البيانية نظراً لنقص بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوية لعدد كافٍ من بلدانها. ويقدم

الشكل البياني ٣-٣: حركات الناتج المتزامنة: هل تعود إلى مستوياتها قبل الأزمة؟

على العوامل التي دفعت إلى حدوث هذه التغيرات الحادة في علاقات الارتباط، وهو ما يبحثه القسم التالي.

يتضح باستخدام علاقات الارتباط الأقصر أو اللحظي أن حركات الناتج المتزامنة عادت بالفعل إلى مستوياتها السابقة على الأزمة



المصدر: مؤسسة Haver Analytics؛ وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يدل الخط الأزرق على الربع الثالث من عام ٢٠٠٨. أزواج البلدان في الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات النامية واقتصادات السوق الصاعدة = المبلغ من الاقتصادات المتقدمة، والشريك من الاقتصادات النامية واقتصادات السوق الصاعدة. راجع الملحق ١-٣ للاطلاع على مجموعات البلدان.

١ على أساس علاقات الارتباط الديناميكي المشروط في النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ (معبراً عنها على المحور الصادي الأيسر) ومتوسط حالات شبه الارتباط (معبراً عنها على المحور الصادي الأيمن). ويبين الخط الأزرق علاقات الارتباط الديناميكي المشروط في النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي ربع السنوي في مجموعة العشرين. ويبين الخط الأحمر المتوسط البسيط في $(g_{it} - \bar{g}_i) / \sigma_{g_i}$.

دور الصدمات المشتركة والروابط المالية والتجارية

يبحث هذا القسم فيما إذا كانت الارتفاعات الحادة في الحركات العالمية المتزامنة تتوافق مع أحداث تاريخية معروفة أصابت عددا كبيرا من البلدان في نفس الوقت وما إذا كانت الصدمات التي تحدد خصائص هذه الأحداث انتقلت من خلال قنوات يمكن تحديدها مثل الروابط المالية والتجارية.

ما هي الدوافع وراء الارتفاع الحاد في حركات الناتج المتزامنة؟

بالنظر إلى تأثير الأزمة المالية العالمية الكبير على الحركات المتزامنة، من الطبيعي أن نطرح سؤالاً حول ما إذا كانت الأحداث التاريخية الأخرى اقترنت كذلك بالارتفاعات الحادة في الحركات المتزامنة. وتتوافق الارتفاعات الحادة في الحركة المتزامنة على مستوى العالم مع أحداث عالمية أو إقليمية معروفة (الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ١). وتشمل هذه الأحداث صدمة النفط الثانية عام ١٩٧٩ وفترات الركود في الولايات المتحدة وأوروبا التي بدأت في ١٩٨٠، وأزمة الديون في أمريكا اللاتينية من مطلع الثمانينات حتى منتصفها، وانهيار سوق الأسهم يوم «الجمعة السوداء» عام ١٩٨٧، والركود في الولايات المتحدة في الفترة ١٩٩٠-١٩٩١، وأزمة آلية سعر الصرف والركود الأوروبي عام ١٩٩٢، وأزمة تكبلا والأزمات الآسيوية والروسية من منتصف التسعينات إلى أواخرها، وكساد دوت كوم عام ٢٠٠٠، الذي أعقبه ركود في الولايات المتحدة، والأزمة المالية العالمية الأخيرة. وباستثناء صدمة أسعار النفط عام ١٩٧٩، كانت هذه الأحداث إما مالية بطبيعتها أو اقترنت بفترات هبوط اقتصادي في الولايات المتحدة أو أوروبا.

وتوضح اللوحات من ٢-٤ في الشكل البياني ٣-٤ أهمية دور الصدمات المالية في حفز الارتفاعات الحادة في حركات الناتج المتزامنة. وتكرر هذه الرسوم البيانية العملية السابقة في عينات فرعية لمناطق مختلفة وتركب عدد الأزمات المالية في المنطقة المأخوذة من التسلسل الزمني في دراسة (Laeven and Valencia (2012).^{١٤} وفي حالة آسيا، فإن أزمة ١٩٩٧-

^{١٣} من منظور الاقتصاد القياسي، يتم رصد الارتفاعات الحادة في الحركات المتزامنة العالمية من خلال معاملات المتغيرات الصورية للزمن المستمدة من انحدار الحركات المتزامنة لأزواج البلدان والأثار الثابتة للفترة الزمنية. وتقاس الحركات المتزامنة في الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ١، بشبه الارتباط اللحظي، وتُقَدَّر معاملات المتغيرات الصورية للزمن على مستوى العينة بأكملها. وترصد هذه المتغيرات الصورية للزمن الصدمات المشتركة بين جميع البلدان (هو إطار المفاهيم أعلاه) ولكنها ترصد أيضا تداعيات الصدمات القطرية لأننا لا نحيد أثر هذه التداعيات في هذا الانحدار.

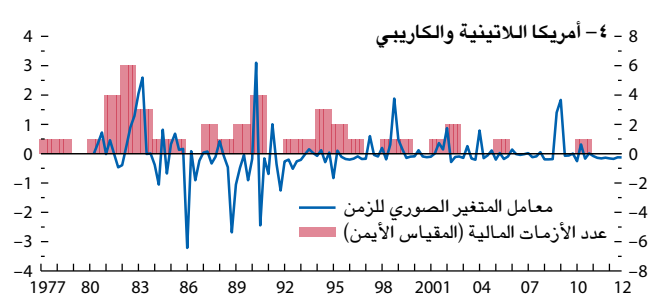
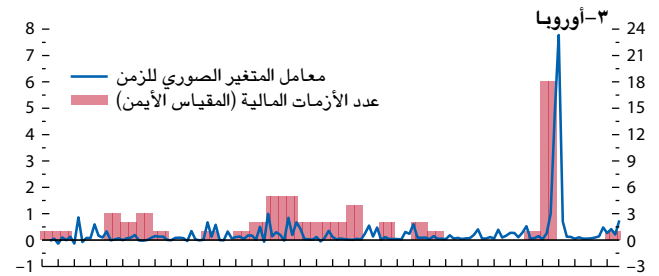
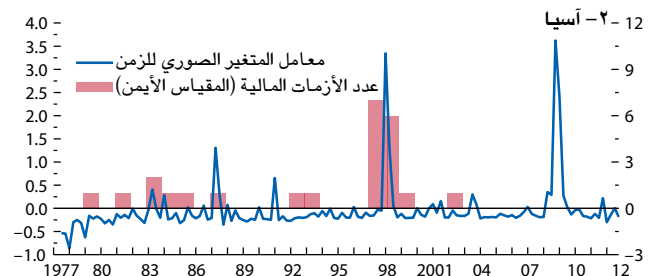
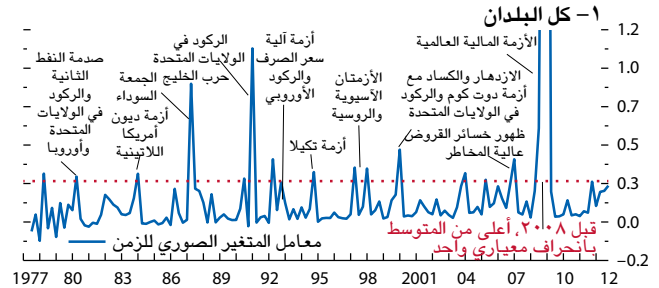
^{١٤} تتضمن هذه الصدمات أزمات مصرفية نظامية، وأزمات العملة، وأزمات الديون. وفي حالة تعرض بلد معين لأكثر من نوع من أنواع الصدمات في سنة

١٩٩٨ - التي شهد كثير من البلدان خلالها مزيجا من أزمة عملة وأزمة مصرفية نظامية - كانت صدمة مشتركة كاد تأثيرها على الحركات الإقليمية المتزامنة يبلغ حجم تأثير الأزمة العالمية الأخيرة. وشهدت أوروبا صدمة إقليمية خلال فترة الركود في مطلع الثمانينات وأثناء أزمة آلية سعر الصرف في مطلع التسعينات، لكن حجمها تضاعف أمام الأزمة المالية العالمية، عندما شهد ١٨ اقتصادا من المنطقة نوعا ما من الأزمات المالية. وفي أمريكا اللاتينية، كانت أكبر الصدمات المشتركة هي أزمات الدين التي أثرت على كثير من اقتصادات المنطقة في مطلع الثمانينات ثم تكررت في ١٩٨٩-١٩٩٠، عندما واجهت كل من الأرجنتين والبرازيل أزمات مالية.

معبنة (أزمة مزدوجة في العملة والنظام المصرفي على سبيل المثال) تحسب باعتبارها أزمة واحدة.

الشكل البياني ٣-٤: ماذا وراء «الصدمة المشتركة»؟

الارتفاعات الحادة في الحركة العالمية المتزامنة تتوافق مع أحداث عالمية موثقة بدقة مثل صدمات النفط والصدمة المالية وفترات الركود في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وتؤكد حركات الناتج الإقليمية المتزامنة أهمية الأزمات المالية في زيادة تزامن الناتج.



المصادر: دراسة (Laeven and Valencia (2012): وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الخطوط الزرقاء تعبر عن المتغيرات الصورية للزمن المستمدة من اندحار حالات شبه الارتباط اللحظي على المتغيرات الصورية لأزواج البلدان والزمن. بيانات الركود الخاصة بالولايات المتحدة ومنطقة اليورو منقولة عن المكتب القومي للبحوث الاقتصادية ومركز أبحاث الاقتصاد والسياسات على الترتيب. وتتضمن الأزمات المالية أزمت العملة والديون والنظام المصرفي وهي منقولة من دراسة (Laeven and Valencia (2012): وإذا تعرض أي بلد لأكثر من نوع من أنواع الأزمات في سنة معينة (أزمة مزدوجة في العملة والنظام المصرفي على سبيل المثال) تحسب باعتبارها أزمة واحدة. الأثر الثابت للفترة الزمنية يرتفع متجاوزاً ٥ في الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ والربع الأول من ٢٠٠٩.

ويتضح من اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-٤ أيضاً أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة - وهي صدمة مالية نشأت في أكبر اقتصادات العالم وأحد المراكز المالية العالمية - تعلق كثيراً على الأحداث الأخرى في العينة فيما تسببه من حركات متزامنة قوية في الناتج. وتأثير هذه الأزمة بالفعل أكبر بدرجة غير عادية، فتأثيرها على الحركات المتزامنة للناتج أكبر بمقدار أربعة أضعاف تأثير أي حدث آخر وقع على مدار عدة عقود ماضية.

وأهم النتائج العامة التي نخرج بها هي أن الصدمات المالية، حتى وإن أصابت بلدان منفردة، كثيراً ما تكون بمثابة صدمات مشتركة تؤدي إلى زيادة حادة في الحركات المتزامنة للناتج إقليمياً أو عالمياً. وحينما تنشأ الصدمات المالية من مركز مالي كبير أو اقتصاد رئيسي، ينتج عنها تزايد حاد في الحركات المتزامنة بشكل كبير متفاوت.

هل تؤدي الروابط المالية والتجارية إلى تضخيم آثار الصدمات على الحركات المتزامنة؟

لكي نُقيّم دور الروابط المالية والتجارية في تعظيم أثر الصدمات، نجري انحداراً لارتباط نمو الناتج بين أزواج البلدان على الروابط التجارية والمالية بينها.^{١٥} وينصب تركيزنا على العشر سنوات الأخيرة ونقسم هذه الفترة إلى فترتين مدة كل منهما خمس سنوات: فترة «عادية» تضم السنوات السابقة على الأزمة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٧) وفترة «الأزمة» وتوافق الخمس سنوات الماضية (٢٠٠٨ - ٢٠١٢). وتتسم فترة الأزمة بوقوع صدمة مالية كبيرة، ويُرجح أن تسود الفترة العادية صدمات عرض وطلب حقيقية. ونسمح باختلاف تأثير الروابط التجارية والمالية بين هاتين الفترتين، نظراً لاختلاف الصدمات في كل فترة. ويسمح لنا ذلك باختبار ما إذا كان هناك اختلاف في تأثير الروابط المالية والتجارية بين فترات الهدوء وفترات الاضطرابات المالية.

وتشير تقديرات الاقتصاد القياسي إلى أن زيادة الروابط المالية غالباً ما تقلص علاقات ارتباط الناتج في الأوقات العادية (الجدول ٣-١). وفي نفس الوقت، فإن معامل متغير

^{١٥} نتبع الاستراتيجية التجريبية المستخدمة في دراسة Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013) ودراسة Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013). ويمكن الاطلاع على مزيد من التفاصيل حول مصادر المتغيرات وتعريفها، وحول المنهجية التجريبية في الملحق ٣-٢. ^{١٦} تخلص الدراسات المستعرضة عادة إلى وجود علاقة ارتباط موجب بين الاندماج التجاري والمالي وحركات الناتج المتزامنة (دراسة Imbs, 2006، ودراسة Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro, 2013، وغيرهما). والفرق بين نتائج الدراسات المستعرضة ونتائج دراسات السلاسل الزمنية المقطعية يرجع إلى التحيز نحو المتغيرات المحذوفة الناتج عن الصدمات المشتركة في أوقات متغيرة، والأهم من ذلك، يرجع إلى خصائص أزواج البلدان غير المشاهدة، مثل الحدود واللغة المشتركة، والتي تؤثر على كل من الحركات المتزامنة والروابط

الجدول ٣-١ الروابط المالية والحركات الدولية المتزامنة - فترتان

(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
***٠,٦٤ (٨,٩١)	***٠,٦٣ (٨,٨٨)	***٠,٤٥ (٢٣,٥١)	***٠,٥٨ (٩,٨٩)	***٠,٤٥ (٢٤,٠٦)	الأزمة
*٠,٠٦- (١,٩٤-)			***٠,٠٦- (٢,١٢-)	**٠,٠٦- (٢,٠٣-)	الروابط المالية
٠,٠٢ (٠,٠٢)			***٠,٠٣ (٠,٠١)		الروابط المالية × الأزمة
٠,٠٥ (٠,٧٠)	٠,٠٥ (٠,٦٩)	٠,٠٨ (١,١٦)			الروابط التجارية
٠,٠٣ (١,٢٧)	٢,٦١ (٢,٦١)				الروابط التجارية × الأزمة
نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	الأثار الخابئة
٥٣٩	٥٣٩	٥٣٩	٥٣٩	٥٣٩	المشاهدات (M)
٠,٧٢٧	٠,٧٢١	٠,٧١٣	٠,٧٢٣	٠,٧٢٠	معامل التحديد
٣٠٧	٣٠٧	٣٠٧	٣٠٧	٣٠٧	أزواج البلدان

ملحوظة: يبين هذا الجدول معاملات الأثار الخابئة (أزواج البلدان) في السلاسل الزمنية المقطعية المقدرة لفترتين غير متداخلتين مدة كل منهما خمس سنوات، من الربع الأول من عام ٢٠٠٣ إلى الربع الرابع من ٢٠٠٧ ومن الربع الأول من ٢٠٠٨ إلى الربع الرابع من ٢٠١٢، باستخدام كل أزواج البلدان. والمتغير التابع هو علاقة الارتباط الثنائية لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بين البلد / والبلد / في كل فترة من الفترتين. وفترة الأزمة تساوي واحد في الفترة الثانية (وصفر في الفترة الأولى). وتقاس الروابط المالية باستخدام لوفاريتم نسبة رصيد الأصول والخصوم الثنائية بين البلدين / و / في ربع السنة / مقارنة بمجموع انكشاف البلدين في بداية كل فترة، ويضع الجدول إحصائيات ستيودنت الثنائية للأخطاء الثابتة بين قوسين، وتشير العلامات * و ** و *** إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات ١٠٪ و ٥٪ و ١٪، على التوالي.

مع ذلك، فالمتغير السوري للأزمة نفسه هو الذي يرصد معظم الارتفاعات الحادة في علاقات الارتباط، مما يدل على أن الروابط المالية ساهمت في انتشار العُسر المالي إلى بلدان أخرى، بينما قامت عوامل أخرى بدور أكبر بكثير في زيادة درجة تزامن الناتج. وبعبارة أخرى، كان عنصر الصدمة المشتركة من العناصر بالغة الأهمية في الأزمة الأخيرة، وهي النقطة التي أثارها دراسة Bacchetta and van Wincoop (2013)، ودراسات أخرى غيرها، حيث تشير إلى أن عنصر الزعر العالمي والتوقعات المحققة لذاتها كان لهما دور مهم في الأزمة المالية العالمية.

وأخيراً، فعلى العكس من تأثير الروابط المالية الكبير على تزامن حركات الناتج، فلا توجد دلالة إحصائية لتأثير الروابط التجارية الذي خضع للقياس. وقد يرجع ذلك إلى محدودية تغير الوقت في بيانات التجارة من ربع سنة إلى آخر مقارنة بالبيانات المالية، نظراً لأن المنهجية المستخدمة هنا تجرى تقييماً لتأثير التغيرات في الروابط المالية والتجارية على التغيرات في علاقات ارتباط الناتج. وكما يتضح من دراسة Frankel and Rose (1998) ودراسات كثيرة غيرها، هناك ارتباط قوي وموجب بين مستوى الروابط المالية على المدى الطويل ومستوى تزامن حركات الناتج.^{١٨}

والنسخة متعددة الفترات من نفس الانحدار - تستخدم العينة بأكملها بالعودة إلى الثمانينات وتسمح بإدراج أو استبعاد المتغيرات السورية للوقت - تؤيد النتائج الواردة أعلاه. وتؤكد النتائج ما تم التوصل إليه بأن (١) ارتفاع مستوى الاندماج المالي غالباً ما يقلل حركة الناتج المتزامنة في الأوقات العادية، و(٢) يكون التأثير ضعيفاً في فترات

الروابط المالية سالب وذو دلالة، مما يدل على أن تزايد الروابط المالية يقتصر بتراجع درجة تزامن نمو الناتج في الأوقات العادية. ويشير حجم المعامل التقديري إلى أن تحرك أي زوج من أزواج البلدان من المئين الخامس والعشرين إلى المئين الخامس والسبعين على أساس الاندماج المالي - على غرار زيادة التكامل بين إيطاليا والبرتغال في السنوات العشرة الماضية - فإن علاقة ارتباط معدلات النمو فيهما ستتراجع بمقدار ٠,١، وهو مقدار كبير نظراً لأن الوسط الحسابي للارتباط في العينة هو ٠,٢. وتؤيد هذه النتيجة الرأي الذي يذهب إلى أن التكامل المالي يسمح للبلدان بالتنوع خلال فترات الهدوء عندما تتدفق رؤوس الأموال إلي حيث تحقق أعلى درجات الإنتاجية.^{١٧}

ومع هذا، ففي فترة الأزمة ضعف هذا الارتباط السالب نتيجة لانتقال صدمات القطاع المالي من خلال الروابط المالية. والبلدان التي كانت أكثر تكاملاً مع بعضها من خلال النظام المصرفي الدولي شهدت زيادة أكبر في علاقات ارتباط النمو بينها أثناء الأزمة. وتتسق هذه النتيجة مع الفكرة القائلة إن الروابط المالية، بينما تسهل توزيع رأس المال بكفاءة في الأوقات العادية، فهي أيضاً تنقل الصدمات المالية الكبيرة عبر الحدود في أوقات الأزمات. حتى وإن كان التأثير الجزئي للاندماج المالي على تزامن الناتج خلال الأزمة الأخيرة قد عكس اتجاهه وأصبح موجباً، يظل التأثير الكلي سالباً، أي أن الأزمة لم تضعف سوى العلاقة السالبة الكلية بين الاندماج المالي وتزامن الناتج، فاختصرتها إلى نحو النصف.

^{١٧} يتضح من دراسات سابقة أيضاً أن الاندماج المالي يزيد اقتسام المخاطر ويضع حداً لتقلب الاستهلاك. راجع، على سبيل المثال، دراسات Bekaert, Campbell, and Ludvigson (2005, 2006, 2011), and Kose, Prasad, and Terrones (2009), Kalemli-Ozcan, Sørensen, and Yosha (2001), و Kalemli-Ozcan, Sørensen, and Volosovych (2010), و Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro-Alcalde (2009) وغيرها.

^{١٨} ينبغي التحسب لصعوبة فصل الأثار متوسطة المستوى عن تأثير الاشتراك في الحدود أو اللغة، أو العملة المشتركة، أو الروابط التاريخية، لأن حجم التبادل التجاري بين هذه البلدان غالباً ما يكون أكبر.

الأزمات، مما يسبب زيادة التزامن بين أزواج البلدان المتكاملة ماليًا بقدر أكبر.

انتقال تداعيات الصدمات القطرية إلى البلدان الأخرى ودور الروابط المالية والتجارية

إن تراجع علاقات الارتباط إلى مستويات ما قبل الأزمة لا يعني أن التداعيات لم تعد مهمة أو جديرة بالتحليل. وكما يوضح هذا القسم، إن الصدمات المختلفة في الاقتصادات الكبرى تؤثر على الناتج في البلدان الأخرى.

ويجرى التحليل الوارد في هذا القسم تقييمًا لتأثير الصدمات القطرية على الناتج في البلدان الأخرى ودور الروابط التجارية والمالية في انتقال هذه الصدمات، ويطبق المنهج الإحصائي المستخدم في دراسة Romer and Romer (2010)، ودراسات أخرى. وتستخدم بصفة خاصة مواصفتين من مواصفات الاقتصاد القياسي، الأولى للبرهنة على أن الصدمات تؤثر تأثيرًا ملموسًا على البلدان الأخرى ثم تحديد ما إذا كانت الآثار تختلف باختلاف قوة الروابط. وتقدر المواصفة الأولى متوسط استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في البلدان الأخرى للصدمات الجارية والماضية الآتية من أحد الاقتصادات الكبرى (الصين ومنطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة). وتسمح المواصفة الثانية باختلاف استجابة الناتج حسب قوة الروابط التجارية والمالية بين كل بلد والبلد الذي تنشأ فيه الصدمة، وتقدير التداعيات التي تنتقل عبر قنوات تقليدية.^{١٩}

وينظر التحليل في عدة أنواع من الصدمات. أولاً، نتناول مفاجآت النمو في الصين ومنطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة. وتحدد هذه الصدمات في رُبع سنة معين في البلد المحدد باعتبارها الانحراف عن متوسط النمو في هذا البلد على امتداد الفترة كلها وعن متوسط نمو جميع البلدان في العينة خلال ربع السنة المحدد (دراسة Morgan, Rime, and Strahan, 2004). وبعد ذلك، يتناول التحليل الصدمات المالية،

مثل إفلاس بنك ليمان براذرز؛ ومقياس لمخاطر القطاع المصرفي (بناءً على فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان) في منطقة اليورو والولايات المتحدة؛ وعلاوات المخاطر المفرطة على سندات الشركات الأمريكية (دراسة Gilchrist and Zakrajšek, 2012). وأخيراً، يغطي التحليل صدمات سياسة المالية العامة، مثل صدمات التغييرات الضريبية الخارجية المحددة في دراسة Romer and Romer (2010) في حالة الولايات المتحدة ودراسة Devries and others (2011) في حالة منطقة اليورو، وصدمة السياسة النقدية الخارجية في الولايات المتحدة وتحدها دراسة Coibion (2012).^{٢٠}

الآثار التقديرية للصدمة القطرية

يبدأ التحليل بفحص تأثير مفاجآت النمو في الاقتصادات الكبرى على الناتج في البلدان الأخرى. ويلاحظ أن مفاجآت النمو على النحو الذي بُنيت به أعلاه لا تحدد المصدر الأساسي للصدمة، الذي يمكن أن يكون حقيقياً أو مالياً. وعليه فمن المتوقع أن تُعتبر هذه الانحدارات بمثابة مؤشرات على مجموعة واسعة من روابط الناتج دون وجود أي هيكل عميق، وبالتالي فنحن نحجم عن تفسير دلائل مفاجآت النمو المذكورة أو آلية الانتقال الكامنة وراء النتائج. وعلى نحو ما ورد بالنقاش في إطار المفاهيم، فإن مفاجآت النمو في بلد واحد يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع معدلات النمو أو انخفاضها في البلدان الأخرى حسب نوع الصدمة الدافعة لمفاجأة النمو واستجابة السياسة حيالها.^{٢١} وبعد النظر في مفاجآت النمو، نبحث بمزيد من التفاصيل صدمات محددة، مثل صدمات المالية العامة والسياسة النقدية الخارجية والصدمة المالية، وتداعياتها.

مفاجآت النمو: تترتب على مفاجآت النمو التي تنشأ في الولايات المتحدة آثار أكبر وأطول أمداً من آثار الصدمات التي تصيب النشاط الاقتصادي في الصين أو أوروبا أو اليابان. وبوجه عام، فآثار مفاجآت النمو التي تحدث في اقتصادات كبرى بخلاف الولايات المتحدة تكون محدودة

^{١٩} بالنسبة لإطار المفاهيم الذي وضعناه، تتوافق هذه الصدمات مع المشاهد E_{jt} . ونقدر في المواصفة الأولى التداعيات الآتية من هذه الصدمات، ونفترض عدم تغير الروابط (ρ_{jj}) بمرور الوقت، بينما في المواصفة الثانية نخفف هذه الفرضية عن طريق السماح باختلاف الروابط مع العلاقات التجارية والمالية، ونقدر ρ^0 ، ρ^1 ، و ρ^2 . ويلاحظ أيضاً أننا إذا لم نحيد أثر كل الصدمات المشتركة والمتفرقة، وإذا كانت لها علاقة ارتباط بالصدمات القطرية التي نتناولها في التحليل، فالنتيجة هي تقديرات غير متسقة مع معلمات ρ . ومع هذا، فلسلة الصدمات التي نستخدمها تعكس أحداثاً وسياسات لا يرجح أن ترتبط بعوامل أخرى تؤثر على النشاط الاقتصادي الخارجي على المدى القصير. وبالتالي، ليس هناك ما يدعوا إلى توقع وجود علاقات ارتباط منتظمة بين هذه الصدمات والمحددات الأخرى لنمو الناتج الخارجي. وبالفعل، فإن النتائج التي توصلنا إليها لا تتغير بصورة جوهرية عندما نحيد أثر العوامل الأخرى التي تؤثر على نمو الناتج الأجنبي في المواصفة الأولى (الملحق ٣-٣، الشكل البياني ٣-٣) وعندما ندخل الآثار الثابتة للزمن في المواصفة الثانية (الجدول ٣-٣). راجع الملحق ٣-٣ للاطلاع على التفاصيل.

^{٢٠} نحلل صدمات السياسة النقدية في حالة الولايات المتحدة وحسب، حيث إنها الصدمات الوحيدة التي تتوافر بشأنها مقاييس خارجية. وللاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٣-٣.

^{٢١} إن النتائج التي تفيد بانتقال تداعيات موجبة إلى البلد الأجنبي من حدوث مفاجأة نمو موجبة في بلد الموطن تنسق مع النتائج التي توصلنا إليها مسبقاً وتشير إلى انخفاض تزامن الحركة بين الاقتصاد الأكثر اندماجاً في الجانب المالي خلال الأوقات العادية. وتحاول هذه الانحدارات الفصل بين الصدمات الحقيقية والمالية بالتركيز على الأوقات العادية وأوقات الأزمات، ويفترض أن الأوقات العادية هي التي تواجه البلدان أثناءها صدمات عرض وطلب حقيقية بصورة أساسية. ومفاجآت النمو التي تم تركيبها هنا لا تحدد المصدر الأساسي للصدمة، والذي يمكن أن يكون حقيقياً أو مالياً.

الجدول ٣-٢ انتقال التداعيات المحددة من خلال الروابط المالية والتجارية

الروابط	الصدمة المالية	صدمة سياسة المالية العامة	صدمة السياسة النقدية
المالية × الصدمة	٥,٩١٧- (١٨,٢٧)	٥,١١٤- (٠,٠٣)	٠,٥٢- (٠,٠٠)
التجارية × الصدمة	٠,٥٢٠- (٠,٠٢)	٢,٦٧٦- (٢,٤٤)	٢,٩٥٥ (١,١٥)
الأثار الغابطة للفترة الزمنية	لا	لا	لا
المشاهدات (N)	٢,١٨٣	١,٦٣٣	٣,٥٦٧
معامل التحديد المعدل	٠,٣٩٠	٠,٢١٠	٠,٣٣٠
المالية - فروق الناتج (٪)	٢,٦٨٠-	٠,٣٠٠-	٠,٠٢٠-
التجارية - فروق الناتج (٪)	٠,٢٣٠-	٠,٩٠٠-	١,٣٣٨

ملحوظة: آثار الصدمات المالية وصدمة السياسات التي تقع على الناتج، وآثار صدمات السياسة النقدية على الانتاج الصناعي تستند إلى المعادلة التقديرية: $y_{it} = \alpha_i + \beta_i + \varphi_i(\Delta)$ (دراسة Romer and Romer, 2010)؛ وصدمة السياسة النقدية = الارتفاع الخارجي الكبير في أسعار الفائدة (دراسة Coibion, 2011). وتُعرف الروابط بأنها ناتج الصدمة والروابط المالية والتجارية مع الولايات المتحدة. ويقاس فرق الناتج (٪) التأثير الذي يقع على الناتج من صدمة في بلد في المنين الخامس والسبعين للروابط بالمقارنة مع بلد في المنين الخامس والعشرين. وجميع الانحدارات تشمل الأثار القطرية الثابتة. ويضع الجدول إحصائيات F للدلالة المشتركة. بناء على أخطاء معيارية ثابتة، بين قوسين.

بدرجة أكبر. فحدوث ارتفاع مقداره انحراف معياري واحد في مؤشر المخاطر القائمة على فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان في الولايات المتحدة يؤدي في الغالب إلى خفض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات الأخرى بنحو ٢٪ بعد عام واحد (الشكل البياني ٣-٧، اللوحة ٢)، ولكن وقوع صدمة بنفس الحجم في منطقة اليورو تخفض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات الأخرى بما لا يتجاوز ٠,٥٪ تقريباً بعد مضي عام واحد (الشكل البياني ٣-٧، اللوحة ٣).^{٢٤} وبعبارة أخرى، فارتفاع مؤشر المخاطر القائمة على فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان في الولايات المتحدة إلى المستوى الذي كان مشاهداً أثناء أزمة ليمان (عندما بلغ الانحراف المعياري لارتفاع فروق العائد ١,٨) سيؤدي إلى خفض الناتج في الاقتصادات الأخرى بنحو ٣,٢٪؛ وارتفاع مؤشر المخاطر القائمة على فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان في منطقة اليورو إلى المستوى الذي كان مشاهداً وقت أن بلغت الاضطرابات المالية في أوروبا ذروتها (عندما ارتفع الانحراف المعياري في فروق العائد بنحو ٣,٥) سيخفض الناتج في الاقتصادات الأخرى بنحو ١,٨٪. وتجدد الضغوط في القطاع المصرفي الأمريكي سيحدث أكبر الأثر في أوروبا وآسيا، بينما ضغوط القطاع المالي في منطقة اليورو ستحدث أكبر الأثر في البلدان الأوروبية الأخرى وكذلك بلدان أمريكا اللاتينية (الشكل البياني ٣-٨).

صدمة المالية العامة: تشير التقديرات الموجودة لتداعيات صدمات المالية العامة إلى أنها عادة ما تكون محدودة في متوسط الحالات ولكنها غالباً ما تصبح كبيرة في حالة الصدمات الآتية من اقتصادات كبرى (دراسة

^{٢٤} تأثير حدوث صدمة مالية في الولايات المتحدة (منطقة اليورو) على الناتج في الولايات المتحدة (منطقة اليورو) لا يختلف في دلالته الإحصائية عن تأثيرها على البلدان الأخرى. ونظراً لأهمية المؤسسات المالية غير المصرفية في الولايات المتحدة، نعيد التحليل باستخدام علاوات المخاطر المفرطة على سندات الشركات الأمريكية كمقياس للصدمة المالية. وتؤكد النتائج التي نتوصل إليها باستخدام هذا المقياس أن للصدمة المالية في الولايات المتحدة تداعيات كبيرة وذات دلالة إحصائية على الناتج (الملحق ٣-٣).

وإن كان تأثيرها على البلدان المجاورة يكون غالباً أكبر.^{٢٢} وبصفة خاصة، فإن مفاجأة النمو الموجبة في الولايات المتحدة التي تبلغ ١٪ ترفع مستوى الناتج في البلدان الأخرى بنسبة ٠,٢٪ بعد مضي عامين، ويبلغ تأثير مفاجآت النمو التي تنشأ في الصين واليابان نحو ٠,١٪، ويقترب في حالة منطقة اليورو من الصفر (الشكل البياني ٣-٥). ومع هذا، فنحن أيضاً نتوصل إلى أدلة على أن مفاجآت النمو التي تنشأ في الصين واليابان غالباً ما تحدث أثراً أكبر في البلدان الآسيوية الأخرى،^{٢٣} بينما مفاجآت النمو في منطقة اليورو غالباً ما تحدث أثراً أكبر بكثير في البلدان الأوروبية الأخرى (الشكل البياني ٣-٦). وانخفاض تأثير مفاجآت النمو في الصين واليابان قد يعزى ببساطة إلى الفرق في حجم هذين الاقتصادين مقارنة بالولايات المتحدة.

الصدمات المالية: تقترن الأزمات المالية عادة بوقوع آثار كبيرة وطويلة الأمد على الناتج (دراسة Cerra and Saxena, 2008؛ ودراسة Reinhart and Rogoff, 2009؛ والفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»). ولم يكن انهيار بنك ليمان براندز استثناء من ذلك، فأدى بصفة خاصة إلى انخفاض مستوى الناتج في الاقتصادات الأخرى بنحو ٧,٥٪ بعد مرور ثمانية أرباع سنة، مقارنة بهبوط إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة بنحو ٩,٥٪ (الشكل البياني ٣-٧، اللوحة ١). والهبوط على أساس واحد مقابل الآخر تقريباً يؤيد الرأي القائل إن أزمة ليمان كانت بمثابة صدمة مشتركة برغم نشأتها في الولايات المتحدة (راجع الشكل البياني ٣-٤).

وبوجه أعم، غالباً ما تؤدي الصدمات المالية في الولايات المتحدة إلى وقوع آثار ملموسة على الناتج في الاقتصادات الأخرى، بينما آثار الصدمات المالية في منطقة اليورو محدودة

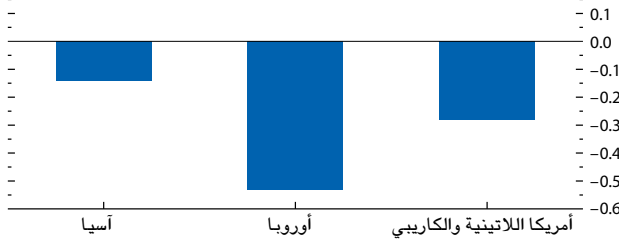
^{٢٢} نركز هنا على تأثير تغير النمو في بلد المنشأ على تغير النمو (عنصر النمو المتفرد غير المشترك) في البلدان الأخرى.

^{٢٣} تتسق نتائج الصين مع تقرير التداعيات لعام الذي أعده صندوق النقد الدولي ودراسة (Ahuja and Nabar, 2012)، حيث يتوصلان إلى انتقال تداعيات أكبر إلى بلدان سلسلة الإمدادات الآسيوية.

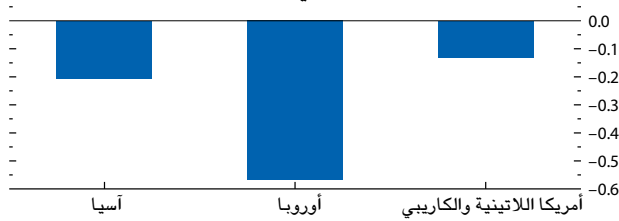
الشكل البياني ٣-٦: ذروة تأثير النمو المخيب للأمال على المناطق الأخرى

مفاجآت النمو السالبة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو تحدث أكبر الأثر في أوروبا؛ وحدثت مفاجأة نمو سالب في الصين واليابان تحدث أكبر الأثر في آسيا.

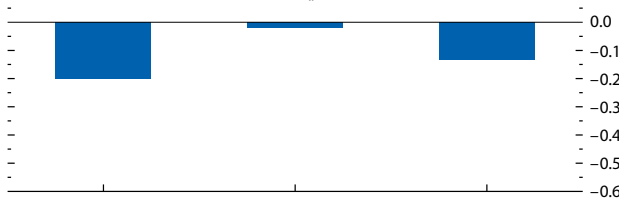
١- تأثير النمو المخيب للأمال في الولايات المتحدة على النمو في مناطق أخرى (١٩٧٧: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٢- تأثير النمو المخيب للأمال في منطقة اليورو على النمو في مناطق أخرى (١٩٩٥: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٣- تأثير النمو المخيب للأمال في الصين بمقدار على النمو في مناطق أخرى (١٩٧٨: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٤- تأثير النمو المخيب للأمال في اليابان على النمو في مناطق أخرى (١٩٧٧: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)

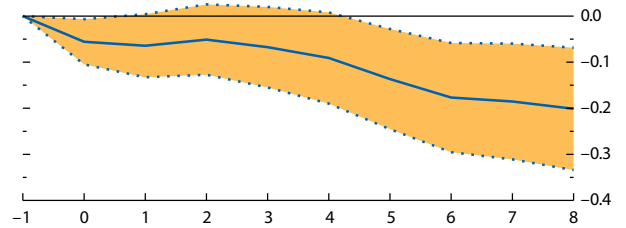


المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

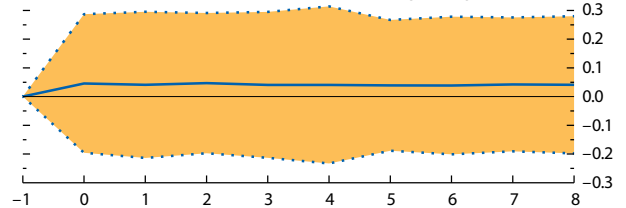
الشكل البياني ٣-٥: مفاجآت النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين وتأثيرها على النمو في البلدان الأخرى

تداعيات النمو المخيب للأمال في الولايات المتحدة غالباً ما تكون أكبر وأطول أمداً من تداعيات الاقتصادات الكبرى الأخرى مثل الصين ومنطقة اليورو واليابان.

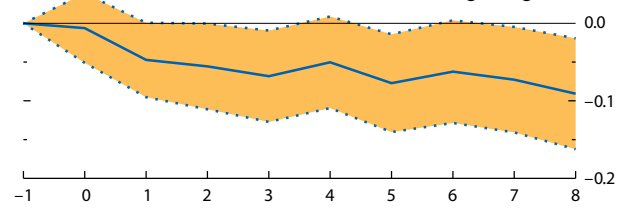
١- تأثير النمو المخيب للأمال في الولايات المتحدة بمقدار نقطة مئوية واحدة على النمو في بلدان أخرى (١٩٧٧: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



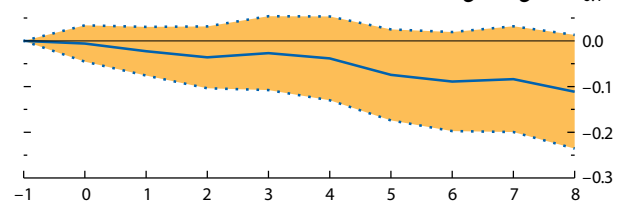
٢- تأثير النمو المخيب للأمال في منطقة اليورو بمقدار نقطة مئوية واحدة على النمو في بلدان أخرى (١٩٩٥: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٣- تأثير النمو المخيب للأمال في الصين بمقدار نقطة مئوية واحدة على النمو في بلدان أخرى (١٩٧٨: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٤- تأثير النمو المخيب للأمال في اليابان بمقدار نقطة مئوية واحدة على النمو في بلدان أخرى (١٩٧٧: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



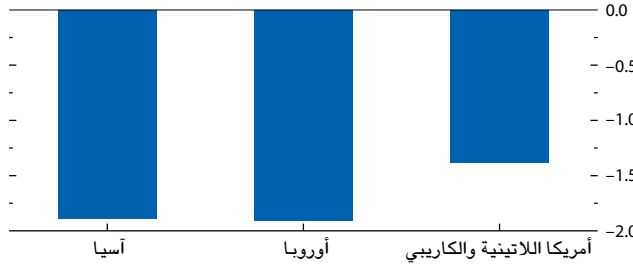
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه مفاجأة النمو. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير.

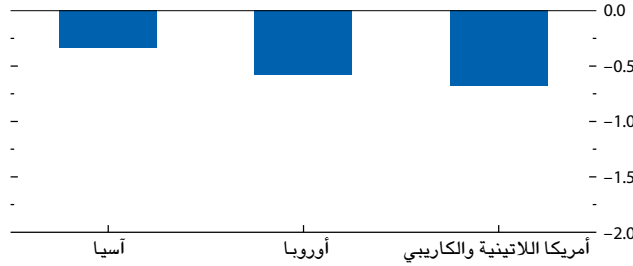
الشكل البياني ٣-٨: تأثير الصدمات المالية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو

تجدد الضغوط المالية في القطاع المصرفي الأمريكي تحدث أكبر الأثر في أوروبا وآسيا، بينما ضغوط القطاع المالي في منطقة اليورو تحدث أكبر الأثر في البلدان الأوروبية الأخرى وكذلك بلدان أمريكا اللاتينية.

١- تأثير الصدمات المالية في الولايات المتحدة على النمو (٢٠٠٥-٢٠١٢: الربع الثالث - الربع الرابع)



٢- تأثير الصدمات المالية في منطقة اليورو على النمو (٢٠١٢-٢٠١٣: الربع الثالث - الربع الرابع)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

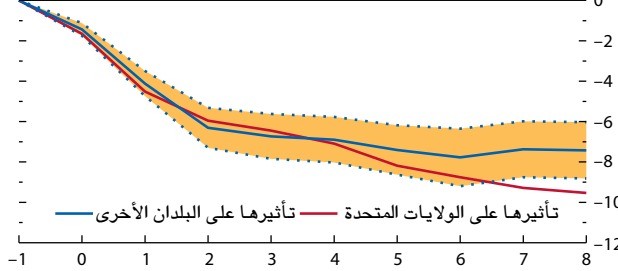
Beetsma, Giuliodori, and Klaassen, 2006) والصدمات التي تحدث في فترات الهبوط الاقتصادي (دراسة Auerbach and Gorodnichenko، قيد الإصدار)، وغالبا ما تصبح التداعيات كبيرة في البلدان المترابطة على نحو وثيق (دراسة Beetsma، Bénéassy-Quérel and Giuliodori, and Klaassen, 2006؛ ودراسة Cimadomo, 2012). وتشير نتائج صدمات المالية العامة في الولايات المتحدة إلى أن آثار الناتج العابرة للحدود غالبا ما تكون كبيرة وطويلة الأمد. وعلى وجه الخصوص، وجدنا أن ارتفاع الضرائب بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة يقلل عادة الناتج في الاقتصادات الأخرى بنحو ١,٥٪ بعد مضي ثلاث سنوات، مقارنة بانكماش الناتج في الولايات المتحدة بنحو ٢,٥٪ (الشكل البياني ٣-٩، اللوحة ١).^{٢٥} ويكون تأثيرها أكبر (أعلى من ١٪) على أمريكا اللاتينية وأوروبا وأصغر إلى حد ما (حوالي ٠,٣٪) على

^{٢٥} توصلت دراسة Ilzetzki and Jin (2013) إلى نتائج مماثلة عن تداعيات صدمات المالية العامة، وخلصت إلى أن ارتفاعا ضريبيا نسبته ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة يخفض الإنتاج الصناعي الخارجي بنحو ١,٥٪ بعد مضي عامين.

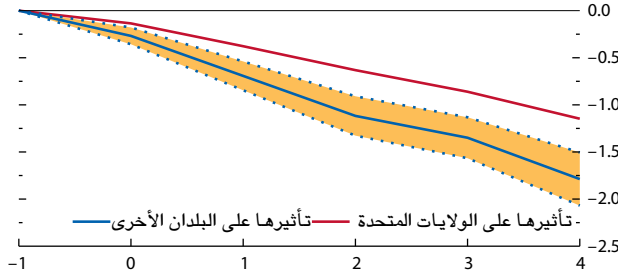
الشكل البياني ٣-٧: تأثير الصدمات المالية العابر للحدود (١٠٠ نقطة أساس)

كان تأثير أزمة ليمان على الناتج في الاقتصادات الأخرى كبيرا ومستمرًا. وبوجه أعم، غالبا من تكون للصدمات المالية في الولايات المتحدة تداعيات كبيرة على الناتج في الاقتصادات الأخرى، بينما تأثير الصدمات المالية في منطقة اليورو يكون محدودا.

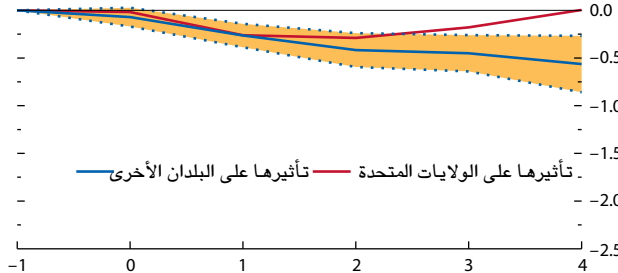
١- تأثير أزمة ليمان على النمو (١٩٧٧-٢٠١٢: الربع الثاني - الربع الرابع)



٢- تأثير الصدمات المالية في الولايات المتحدة على النمو (٢٠٠٥-٢٠١٢: الربع الثالث - الربع الرابع)



٣- تأثير الصدمات المالية في منطقة اليورو على النمو (٢٠٠٥-٢٠١٢: الربع الثالث - الربع الرابع)



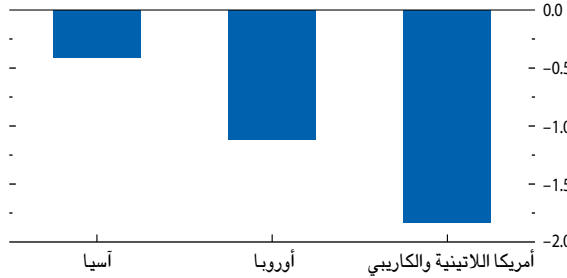
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه الصدمة المالية. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير.
١ تقديرات تأثير الصدمات المالية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو تمتد لأربعة أرباع السنة نظرا لأن سلاسل البيانات الزمنية لهذه الصدمات قصيرة.

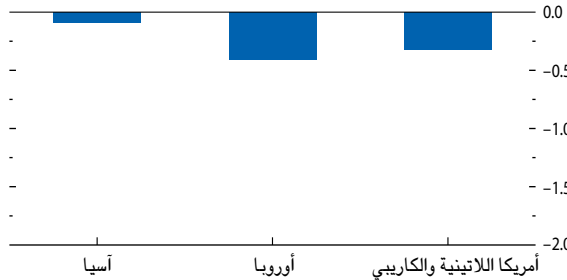
الشكل البياني ٣-١٠: نزوة تأثير صدمات سياسة المالية العامة على المناطق الأخرى

بينما ينتقل الأثر الأكبر لتشديد السياسة المالية في الولايات المتحدة إلى أمريكا اللاتينية، فالأثر الأكبر لتشديد سياسة المالية العامة في منطقة اليورو ينتقل إلى أوروبا.

١- تأثير زيادة ضريبية نسبتها ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة على النمو (١٩٧٧: الربع الرابع - ٢٠٠٧: الربع الرابع)



٢- تأثير زيادة ضريبية نسبتها ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في منطقة اليورو على النمو (١٩٧٨-٢٠٠٩)

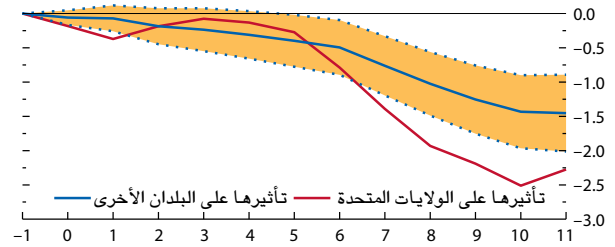


المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

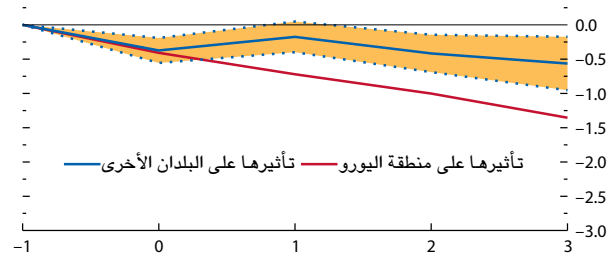
الشكل البياني ٣-٩: تأثير صدمات سياسة المالية العامة العابر للحدود (١٠٠ نقطة أساس)

تداعيات صدمات سياسة المالية العامة في الولايات المتحدة غالباً ما تكون كبيرة، بينما آثار صدمات سياسة المالية العامة في منطقة اليورو محدودة.

١- تأثير زيادة ضريبية نسبتها ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة على النمو (١٩٧٧: الربع الثاني - ٢٠١٢: الربع الرابع)



٢- تأثير زيادة ضريبية نسبتها ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في منطقة اليورو على النمو (١٩٧٨-٢٠٠٩)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير. وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه صدمة السياسة. وحدات المحور السيني تمثل السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى السنة التي وقعت فيها صدمة السياسة.

وغالباً ما تكون آثار صدمات سياسة المالية العامة في منطقة اليورو محدودة بدرجة أكبر. وبصفة خاصة، وجدنا أن ارتفاعاً ضريبياً نسبته ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في منطقة اليورو عادة ما يخفض الناتج في الاقتصادات الأخرى بنحو ٠,٥٪ بعد مضي ثلاث سنوات، مقارنة بانكماش الناتج في منطقة اليورو بنحو ١,٥٪ (الشكل البياني ٣-٩، اللوحة ٢).^{٢٧} والتداعيات الآتية من تشديد أوضاع المالية العامة في منطقة اليورو تكون أكبر في البلدان الأخرى في أوروبا وأمريكا اللاتينية، بينما تكون أصغر بكثير في الاقتصادات الآسيوية (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحة ٢).

فبعضها لا يقل عن ٥؛ للاطلاع على التفاصيل، راجع دراسة (Ramey 2011). ومع ذلك، لا ينصب تركيز هذا الفصل على الحجم الدقيق للمضاعفات المالية، وإنما يركز على تأثير صدمات المالية العامة على الاقتصادات الأخرى مقارنة بتأثيرها المحلي. وللاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلاً لمضاعفات المالية العامة، راجع (IMF 2013).

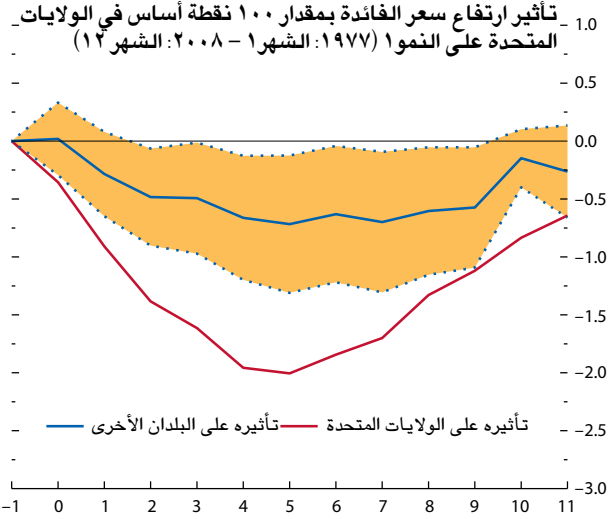
^{٢٧} يرجع السبب إلى أن بيانات صدمات المالية العامة في منطقة اليورو المستخدمة في هذا التحليل متوافرة على أساس تواتر سنوي، ووضعت تقديرات انتقال التداعيات باستخدام إجمالي الناتج المحلي السنوي الحقيقي.

الاقتصادات الآسيوية (الشكل البياني ٣-١٠). وبرغم اتساق تقديرات تأثير الصدمات الضريبية في الولايات المتحدة على النشاط الاقتصادي الأمريكي مع تلك التي توصلت إليها دراسات أخرى (دراسة Romer and Romer, 2010 التي تتناول الولايات المتحدة، ودراسة Cloyne, 2013 وتتناول المملكة المتحدة، ودراسة Alesina, Favero, and Giavazzi, 2012، ودراسة Guajardo, Leigh, and Pescatori, 2012، قيد الإصدار، عن مجموعة من البلدان) تتضمن الدراسات الاقتصادية مجموعة مختلفة من التقديرات. بالإضافة إلى ذلك، يبحث الملحق ٣-٣ تأثير صدمات المالية العامة القائمة على مستوى الإنفاق ويخلص إلى أن انتقال تداعيات الصدمات القائمة على الإنفاق أصغر وأقل أمداً من تداعيات صدمات سياسة المالية العامة القائمة على الضرائب.^{٢٦}

^{٢٦} تخلص دراسات تجريبية مختلفة أجريت مؤخراً إلى نتائج مماثلة (دراسة Mountford and Uhlig, 2009، ودراسة Alesina, Favero, and Giavazzi, 2012، والفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، وغيرهما). وبالفعل، بينما معظم تقديرات مضاعفات الإنفاق أقل من ٢،

الشكل البياني ٣-١١: تأثير صدمات السياسة النقدية العابرة للحدود على الإنتاج الصناعي (١٠٠ نقطة أساس)

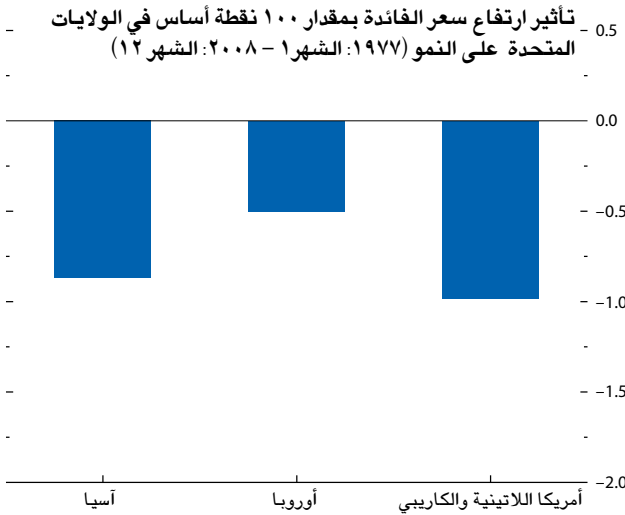
تداعيات صدمات السياسة النقدية الأمريكية غالباً ما تكون كبيرة.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير. المحور الصادي هو التأثير التراكمي على مستوى الإنتاج الصناعي. وحدات المحور السيني تمثل الشهور؛ والزمن صفر يشير إلى الشهر الذي وقعت فيه صدمة السياسة.

الشكل البياني ٣-١٢: نزوة تأثير صدمات السياسة النقدية على المناطق الأخرى

تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة يُحدِث أكبر الأثر في أمريكا اللاتينية وآسيا



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الصدمات النقدية: قد تكون لصدمات السياسة النقدية في الاقتصادات الكبرى - وتُعرَّف بأنها تغيرات أسعار الفائدة الأساسية التي لا تكون رد فعل للتضخم أو الأوضاع الاقتصادية - آثار قوية على الأوضاع الاقتصادية في البلدان الأخرى، وخاصة التي تطبق نظم أسعار الصرف المربوطة (دراسة di Giovanni and Shambaugh, 2008).^{٢٨} ويفيد أحد أهم النتائج بأن لصدمات السياسة النقدية في الولايات المتحدة أثر ملموس على النشاط الاقتصادي في البلدان الأخرى.^{٢٩} ويخلص تحليل هذا الفصل بصفة خاصة إلى أن حدوث ارتفاع مفاجئ مقداره ١٠٠ نقطة أساس في أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة عادة ما يسفر عن تقلص مستوى الإنتاج الصناعي في البلدان الأخرى بنحو ٠,٧٪ بعد مضي ثمانية أشهر، مقابل ١,٧٪ في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٣-١١). ومع ذلك، يختلف التأثير باختلاف المناطق، فعادة ما تسجل بلدان أمريكا اللاتينية أعلى مستويات تقلص الناتج (الشكل البياني ٣-١٢).

قنوات انتقال التداعيات: دور الروابط المالية والتجارية

تشير الأدلة التجريبية الواردة أعلاه إلى أن الصدمات المتفرقة في الولايات المتحدة، في متوسط الحالات، غالباً ما تؤثر تأثيراً كبيراً على النشاط الاقتصادي في البلدان الأخرى. فما هو دور الروابط التجارية والمالية في انتقال هذه الصدمات القُطرية؟

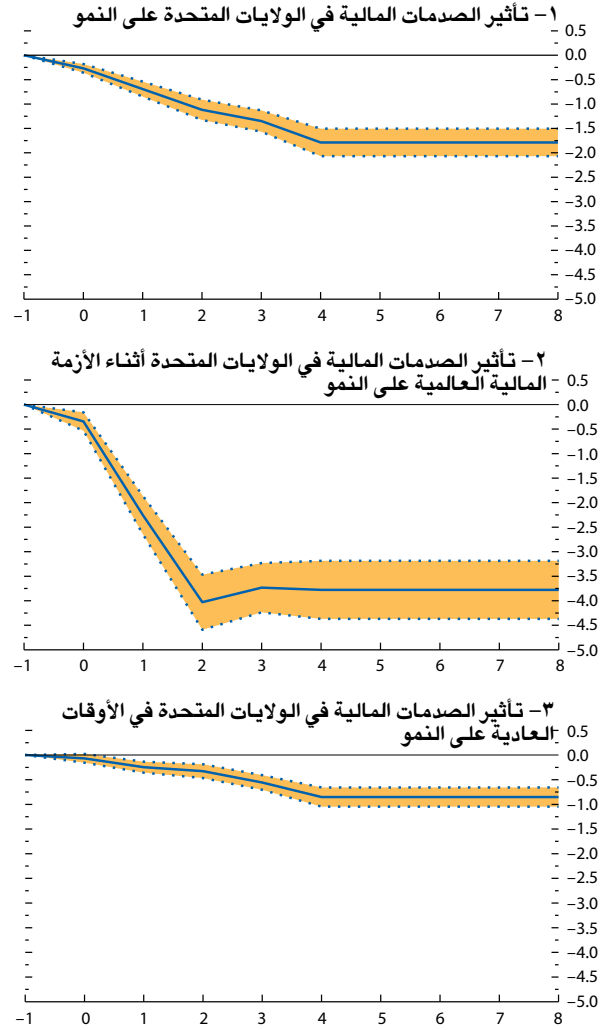
فيما يخص الصدمات المالية، تقدم الدراسات الاقتصادية التي تتناول انتقال العدوى أدلة دامغة على انتشارها في الأساس من خلال الروابط المالية (دراسة Forbes, 2013؛ ودراسة Claessens, Tong, and Zuccardi, 2012). وبالنسبة لصدمات سياسة المالية العامة، تشير الدراسات إلى أن الروابط التجارية هي أهم القنوات (دراسة Auerbach and Gorodnichenko قيد الإصدار؛ ودراسة Beetsma, Giuliodori, and Klaassen, 2006). أما بالنسبة لصدمات السياسة النقدية، فهناك أدلة على انتقال تأثيرها إلى النشاط الاقتصادي في

^{٢٨} توصلت دراسة Frankel and Reinhart and Reinhart (2001) ودراسة Roubini (2001) إلى نتائج مماثلة فيما يخص بلدان السوق الصاعدة والبلدان النامية وكذلك دراسة Kim (2001) فيما يخص اقتصادات مجموعة السبعة. ^{٢٩} وُضعت تقديرات انتقال التداعيات باستخدام الإنتاج الصناعي نظراً لتوافر بيانات صدمات السياسة النقدية المستخدمة في التحليل بمعدل تواتر شهري (راجع دراسة Romer and Romer, 2004).

^{٣٠} إن تغير الإنتاج الصناعي في الولايات المتحدة بنسبة ١٪ عادة ما يُترجم إلى تغير مقداره ٠,٣٪ في إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة، وهو ما يشير إلى أن حدوث ارتفاع مفاجئ مقداره ١٠٠ نقطة أساس في أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة سيؤدي في الغالب إلى انخفاض إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة بنصف نقطة مئوية. وتتسق النتائج المبنية على الإنتاج الصناعي مع دراسة Romer and Romer (2004) التي تخلص أيضاً إلى أن صدمات السياسة النقدية الأمريكية تُحدِث آثاراً كبيرة نسبياً في الإنتاج الصناعي. والأحجام التقديرية التي نتوصل إليها باستخدام هذه المنهجية غالباً ما تكون أكبر من تلك الموجودة في الدراسات الاقتصادية القائمة على منهج الانحدار الذاتي للمتجهات (دراسة Coibion, 2012).

الشكل البياني ٣-١٣: تأثير صدمات عرض الائتمان في الولايات المتحدة

كانت تداعيات الصدمات المالية في الولايات المتحدة كبيرة أثناء الأزمة المالية العالمية ولكنها كانت صغيرة نسبيا في الفترات الأخرى



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه صدمة عرض الائتمان. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير.

البلدان الأخرى من خلال قنوات أسعار الفائدة بصفة أساسية، بينما لم يثبت أن للروابط المالية والتجارية دورا كبيرا (دراسة di Giovanni and Shambaugh, 2008). وتؤيد نتائج التحليل الذي يجريه هذا الفصل هذه النتائج (الجدول ٣-٢)، كما يتبين فيما يلي.

الصدمات المالية تنتقل في الأساس من خلال الروابط المالية. وتأثير انتقال تداعيات الصدمات المالية من خلال الروابط المالية يتسم بأنه سلبي وذو دلالة إحصائية، بينما تأثيرها من خلال التجارة لا يختلف إحصائيا عن صفر. وتتسق هذه النتائج مع انحدارات الحركات المتزامنة المبينة في الجدول ٣-١. وبصفة خاصة، فالفرق بين التداعيات الناجمة عن أزمة ليمان في بلد ذي روابط مالية كبيرة نسبيا مع الولايات المتحدة (في المئين الخامس والسبعين) مقارنة ببلد ذي روابط مالية قليلة نسبيا (في المئين الخامس والعشرين) يتراوح بين -٢,٣٪ و-٢,٧٪، اعتمادا على ما إذا كانت المتغيرات الصورية للزمن مدرجة في الانحدار أو مستبعدة منه. وبعبارة أخرى، بعد أزمة ليمان، كان انكماش مستوى الناتج في بلد ذي روابط مالية كبيرة نسبيا مع الولايات المتحدة أعلى بنسبة تتراوح بين ٢,٣٪ و٢,٧٪ من بلد ذي روابط مالية محدودة نسبيا.

صدمات المالية العامة تنتقل في الأساس من خلال الروابط التجارية. ويزداد انتقال تداعيات صدمات سياسة المالية العامة إلى الاقتصادات التي لديها روابط تجارية أقوى مع الولايات المتحدة. وتتراوح نسبة تقلص مستوى الناتج في بلد ذي روابط تجارية كبيرة نسبيا مع الولايات المتحدة (في المئين الخامس والسبعين) بين ٠,٩٪ و١,٥٪ اعتمادا على ما إذا كانت المتغيرات الصورية للزمن مدرجة في الانحدار، وهي أعلى من بلد ذي روابط تجارية محدودة نسبيا (في المئين الخامس والعشرين).

الصدمات النقدية تنتقل في الأساس من خلال قنوات أسعار الفائدة، وأثار الروابط المالية والتجارية محدودة. فصدمة السياسة النقدية الأمريكية غالبا ما ترفع أسعار الفائدة وتقلص الناتج في البلدان الأخرى، ويكون الأثر أكبر في البلدان التي تربط أسعار صرف عملاتها مع الدولار الأمريكي (الإطار ٣-٢).

هل تصبح التداعيات أكبر في فترات الركود؟

بحثنا فيما إذا كان هناك اختلاف في أثار الصدمات المالية القطرية على البلدان الأخرى في فترات الأزمات.^{٣١} ويتضح من الشكل البياني ٣-١٣ أن الأمر كذلك، فكان انتقال تداعيات الصدمات المالية الناجمة من مبادلات مخاطر الائتمان في الولايات المتحدة كبيرا أثناء الأزمة المالية العالمية (فأدت إلى انخفاض مستوى الناتج بنحو ٤٪ بعد مضي عام)، ولكنه

^{٣١} لم يتسنى تكرار هذا التحليل على صدمات السياسة نظرا لتوافر بياناتها عن فترات ما قبل الأزمة وحسب. للاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٣-٣.

الحقيقية هي السائدة، فالروابط المالية كذلك تسهل توزيع رأس المال الدولي بكفاءة. والمفتاح إذن هو الحفاظ على المنافع التي تتحقق من الاندماج المالي المتزايد مع تقليل ما يقترن بها من مخاطر إلى أدنى حد عن طريق تحسين الإشراف الاحترازي، بما في ذلك تحسين التنسيق والتعاون بشأن السياسات.

والصدمات المختلفة الآتية من الاقتصادات الكبرى يمكن أن تؤثر على الناتج في بلدان أخرى، ويسلط هذا الفصل الضوء بصفة خاصة على الآثار الانتشارية المحتملة من مخاطر مختلفة:

- تجدد الاضطرابات المالية في منطقة اليورو يمكن أن يؤثر تأثيرا كبيرا على الناتج في اقتصادات أخرى، وإن كان تأثيرها أقل بكثير من الصدمات المالية الآتية من الولايات المتحدة. وتختلف هذه الآثار باختلاف المناطق: فتجدد الضغوط في القطاع المصرفي الأمريكي سيحدث أكبر الأثر في أوروبا وآسيا، بينما ضغوط القطاع المالي في منطقة اليورو ستحدث أثرا أكبر في البلدان الأخرى في أوروبا وفي أمريكا اللاتينية.
- تباطؤ النمو في الصين بوتيرة أشد من المتوقع يمثل مصدرا رئيسيا للقلق في الوقت الحاضر. ويخلص هذا الفصل إلى وقوع أثره الأكبر على آسيا وأمريكا اللاتينية.
- صدمات المالية العامة تنتقل في الأساس من خلال الروابط التجارية، ومن ثم فإلبدان التي لديها روابط تجارية أقوى مع البلدان التي تجرى ضبطا لأوضاعها المالية تشهد تداعيات أكبر. وستنتقل أكبر التداعيات الحقيقية إلى أمريكا اللاتينية كرد فعل لتشديد الأوضاع المالية في الولايات المتحدة.
- تأثير عودة أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى الوضع الطبيعي بوتيرة أسرع مما تقتضيه الأوضاع الاقتصادية يمثل أيضا مصدر قلق في الوقت الحاضر. ولا يبدو أن حجم التداعيات بالقيمة الحقيقية الناتجة عن صدمات أسعار الفائدة في الولايات المتحدة التي تنتقل إلى اقتصاد معين يختلف باختلاف قوة روابطه التجارية والمالية مع الولايات المتحدة، وإنما يختلف حسبما ما إذا كان يربط سعر صرف عملته مع الدولار الأمريكي. وارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة يُحدث أكبر الأثر في أمريكا اللاتينية، كما أن له آثار كبيرة كذلك على آسيا وأوروبا. وبالنسبة لصناع السياسات، تشير هذه النتائج إلى أن التداعيات المحتملة ليس لها نفس القدر من الأهمية كمصدر قلق: فيعتمد حجمها على طبيعة الصدمة وقوة الروابط. وبوجه عام، فالصدمات الآتية من الولايات المتحدة تكتسب أكبر قدر من الأهمية من المنظور العالمي، غير أن الصين ومنطقة اليورو واليابان من المصادر المهمة لانتقال التداعيات نحو المناطق التي تربطها علاقات قوية مع هذه الاقتصادات.
- وحول مسألة تداعيات عودة السياسة النقدية إلى طبيعتها في الولايات المتحدة، تشير النتائج التي استخلصها هذا

كان صغير نسبيا (حوالي ١٪ بعد مضي عام) أثناء الفترات الأخرى.^{٢٢} علاوة على ذلك، ازدادت قوة دور الروابط المالية كقناة لانتقال التداعيات خلال أحدث فترة ركود. وعليه، كان تأثير الأزمة المالية العالمية أكبر بكثير من المستوى الذي كان متوقعا على أساس حجم الصدمة المالية الأساسية، مما يشير إلى الدور المهم الذي قامت به عوامل أخرى غير مُشاهدة، مثل الذعر العالمي، أو ما تصفه دراسة Bacchetta and van Wincoop (2013) بأنه صدمة توقعات «محققة لذاتها».

الملخص والانعكاسات على الآفاق

تسببت الأزمة المالية العالمية في تزامن الناتج بدرجة كبيرة غير مسبوقة في حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية. ويوثق هذا الفصل تزايد الحركة المتزامنة كما يبين تراجع الحركات المتزامنة في الناتج على مدى العامين الماضيين حتى بلغت المستويات التي كانت عليها قبل الأزمة. ويبدو أن العالم قد عاد إلى حالة أقرب إلى الوضع الطبيعي وهو اتساع التباين في حركات الناتج، الأمر الذي يتسق مع التعافي «متعدد السرعات» الذي ناقشته تقارير «آفاق الاقتصاد العالمي» التي صدرت مؤخرا.

وغالبا ما تتزايد علاقات ارتباط الناتج بصورة حادة على المستويين الإقليمي والعالمي أثناء الأزمات المالية، ولكن حين تطرأ الأزمة في اقتصاد مثل الولايات المتحدة - وهي اقتصاد كبير ومركز مالي عالمي في نفس الوقت - يمكن أن يؤثر ذلك على تزامن الناتج العالمي بشكل كبير متفاوت. وتنتشر هذه الضغوط المالية جزئيا من خلال الروابط المالية، ولكن هناك عوامل أخرى - كالذعر العالمي، وتزايد أجواء عدم اليقين، وصيحات التحذير التي غيرت تصورات المستثمرين - تعد بمثابة صدمة مشتركة ولها دور أكبر بكثير. ومن ثم، ففوق صدمة مالية كبيرة يمكن أن يدفع اقتصادات العالم مجددا نحو الصعود والهبوط بصورة متوازنة. وكما يوضح هذا الفصل، كان التزايد الحاد في الحركات المتزامنة للناتج العالمي يحدث في الغالب مدفوعا بصدمات مالية كبيرة، مثل الأزمات المصرفية أو إخفاق مؤسسة مالية عالمية، على غرار ما حدث عند انهيار بنك ليمان براندرز في ٢٠٠٨. ولا يزال هناك كثير من المؤسسات المالية المؤثرة على النظام التي يمتد تأثيرها على العالم قاطبة. وكما أوضحت الأعداد الأخيرة من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»، فإن التقدم في الإصلاح المالي العالمي لم يكتمل بعد، ومن ثم لا يزال الاقتصاد العالمي عرضة لمخاطر فشل أي من هذه المؤسسات المالية الكبيرة المؤثرة على النظام.

وبينما الروابط المالية تنقل الضغوط المالية عبر الحدود في الأوقات العادية حينما تكون صدمات العرض والطلب

^{٢٢} توصل التحليل إلى نتائج مماثلة باستخدام علاوات المخاطر المفردة على سندات الشركات (دراسة Gilchrist and Zakrajšek, 2012) كمقياس للصدمات المالية في الولايات المتحدة.

ومؤسسة هيفر أناليتيكس، ومؤسسة بلومبرغ، وقواعد بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، ومصدر البيانات العالمية، وإحصاءات وجهة التجارة لدى صندوق النقد الدولي، ويحتوي الجدول ٣-٣ على قائمة المتغيرات، والمصادر المتعددة مرتبة حسب ترتيبها في السلسلة. ويعرض الجدول ٣-٤ قائمة البلدان المدرجة في التحليل وتعريف مجموعات البلدان المستخدمة في هذا الفصل.

ويتم تكوين الروابط التجارية الثنائية باستخدام (لوغاريتم) الصادرات والواردات الحقيقية الثنائية كنسبة من مجموع صادرات وواردات البلدين المعنيين، والبيانات مأخوذة من قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة. ويتم تكوين الروابط المالية باعتبارها (لوغاريتم) الأصول والخصوم الثنائية الحقيقية في البنوك كنسبة من مجموع أصول وخصوم البلدين، باستخدام بيانات سرية مأخوذة من الإحصاءات المصرفية على أساس الموقع لدى بنك التسويات الدولية.

وتستند جميع مقاييس الحركة المتزامنة إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوي بأسعار العملة المحلية. وتؤخذ من قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي» ويتم ربطها مع بيانات مصدر البيانات العالمية ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. والمقياس الأساسي للحركة المتزامنة المستخدم في الفصل هو الارتباط بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ولكن علاقات الارتباط القائمة على الناتج بمعزل عن الاتجاه العام تُستخدم أيضاً بغرض المقارنة. وعلاقات ارتباط الناتج بمعزل عن الاتجاه العام في متن النص والشكلين البيانيين ٣-١ و ٣-٢ تستند إلى مرشح للمتوسط الاسترجاعي المتحرك. كذلك فحصنا مرشح هودريك-بريسكوت (١٩٩٧)، الذي يستبعد الاتجاهات العامة طويلة الأجل منخفضة التواتر من سلاسل بيانات الناتج؛ ومرشح تمرير النطاق كما في دراسة Baxter and King (1999)، والذي يحتفظ بتقلبات الناتج ذات معدلات التواتر التي تتراوح بين ٦ و ٣٢ ربع سنة؛ ومرشح المسار العشوائي في دراسة Christiano and Fitzgerald (2003). ويعرض الشكل البياني ٣-١٤ مقارنة بين حركات الناتج المتزامنة باستخدام هذه المرشحات. ومن خلال عزل علاقات ارتباط الناتج عن الاتجاه العام باستخدام المرشحات المذكورة يتضح أن هناك أنماط متشابهة، وخاصة الزيادة الحادة الكبيرة في أواخر الألفينات، ومع هذا فإن الارتفاع الحاد في السنوات الأخيرة يسبق الأزمة المالية العالمية. ويرجع السبب في ذلك إلى أن انهيار الناتج المتزامن في أواخر عام ٢٠٠٨ ومطلع ٢٠٠٩ يجذب الاتجاه العام إلى أسفل، حتى في أرباع السنة السابقة (نتيجة لطبيعة هذه المرشحات ثنائية الجانب، على العكس من مرشح المتوسط الاسترجاعي المتحرك الأحادي)، مما يدفع إلى حدوث ارتفاع زائف في الحركات المتزامنة ابتداء من عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧.

الفصل إلى أنها تتوقف إلى حد بعيد على نظام سعر الصرف في البلد الذي تنتقل إليه آثارها. ولكن تقييم تداعيات الخروج من مرحلة التيسير الكمي يكون أصعب لأن الخروج من المرجح أن يستتبع مجموعة من التحديات التشغيلية وتحديات السياسات الأخرى.^{٣٣} وبينما يمتلك الاحتياطي الفيدرالي أدوات مختلفة تساعد في إدارة خروجه من موقف السياسة الحالي الذي يتسم بدرجة عالية من التيسير، فسيكون من الضروري تعزيز قدرة السياسة على سرعة الحركة، وتوخي الحرص في معايرة التوقيت المناسب، ومراعاة التواصل الفعال.

وأخيراً، فأهمية الصدمات المشتركة في إحداث انهيارات متزامنة في الناتج قد يعطي لتنسيق السياسات دوراً خاصاً أثناء هذه الفترات.^{٣٤} ويأتي أحد عناصر تنسيق السياسات أثناء الأزمات على الجانب المالي. وفي فترات الذعر العالمي يواجه الجميع نقصاً في السيولة، ومن ثم فإن التنسيق في توفير السيولة - في شكل خطوط مبادلة بين البنوك المركزية على سبيل المثال، والتي يمكن أن تقوم بدور بالغ الأهمية في دعم استقرار السيولة والتمويل في الأسواق المختلفة للمعاملات بين البنوك - جزء لا يتجزأ من تدابير مواجهة الأزمة. غير أن عملية تنسيق السياسات قد تنطوي أيضاً على عنصر اقتصادي كلي. وكما أشارت دراسة (Spilimbergo and others 2008)، فإن البعد الدولي لهذه الأزمات يعني أنه في غياب التنسيق يمكن أن يؤول الحال بالبلدان إلى تقديم دفعة تنشيطية ضئيلة للغاية (نتيجة للتسربات التي تخفف من التأثير المحلي أو حوافز الحصول على منافع مجانية من التنشيط المالي لدى الآخرين) أو مفرطة (نظراً لأن التسربات تولد الحاجة إلى القيام بأكثر من ذلك بكثير للوصول إلى مستوى معين من استقرار الناتج). وإذا نسقت كل البلدان فيما بينها، سينخفض مقدار التنشيط المالي الذي يحتاج إليه كل بلد، مما يدعم اتباع منهج منسق في تقديم الدفعة التنشيطية. ولا تزال الحاجة إلى الرقابة متعددة الأطراف مهمة حتى في فترات الهدوء لمنع حالات انهيار الناتج المتزامنة التي تولدها أزمة أخرى.

الملحق ٣-١: تعاريف البيانات ومصادرها ومجموعات البلدان

تعريف البيانات ومصادرها

المصادر الأساسية لبيانات هذا الفصل هي منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وبنك التسويات الدولية،

^{٣٣} للاطلاع على مناقشة مستفيضة حول التحديات التي ينطوي عليها الخروج من السياسة النقدية غير التقليدية، راجع تقرير القضايا المختارة بعنوان: "Exiting from Unconventional Monetary Policy: Potential Challenges and Risks"، الذي صاحب تقرير ٢٠١٢ خبراء صندوق النقد الدولي حول مشاورات المادة الرابعة مع الولايات المتحدة.
^{٣٤} راجع دراسة Spilimbergo and others (2008) ودراسة Ostry and Ghosh (2008) (قيد الإصدار).

الجدول ٣-٣: مصادر البيانات

المصدر	المتغير
الأوضاع العالمية قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (ربع سنوي، معدل موسميًا، بالعملة المحلية)
الروابط التجارية والمالية قاعدة بيانات «إحصاءات وجهة التجارة»، صندوق النقد الدولي بنك التسويات الدولية	الروابط التجارية (% من مجموع التجارة) الروابط المالية (% من مجموع التجارة)
مقاييس التزامن قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	الارتباط الثنائي المتحرك بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي
قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	الارتباط الثنائي المتحرك للعناصر الدورية (اللوجاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، القياس على أساس مرشح هودريك-بريسكوت)
قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	الارتباط الثنائي المتحرك للعناصر الدورية (اللوجاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، القياس على أساس المتوسطات المتحركة)
قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	الارتباط الثنائي المتحرك للعناصر الدورية (اللوجاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، القياس على أساس مرشح باكستر-كينغ)
قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	الارتباط الثنائي المتحرك للعناصر الدورية (اللوجاريتم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، القياس على أساس مرشح كريستيانو-فيتزجيرالد)
علاقات الارتباط المشروط الديناميكي في النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ متعدد المتغيرات (mGARCH) علاقة الارتباط المشروطة الديناميكية	متوسط حالات شبه الارتباط
علاقات الارتباط المشروط الديناميكي في النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ متعدد المتغيرات (mGARCH) علاقة الارتباط المشروطة الديناميكية	علاقات الارتباط المشروط الديناميكي في النموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس في تباين الخطأ متعدد المتغيرات (mGARCH) علاقة الارتباط المشروطة الديناميكية
الصدمات الاقتصادية الكلية قاعدة بيانات «آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ و«مصدر البيانات العالمية»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)	صدمات تطور النمو
مؤشر ستاندرد وپورز ١٠٠ للتقلب في بورصة شيكاغو (VIX) مؤسسة Bloomberg وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي دراسة (2010) Romer and Romer دراسة (2012) Coibion	عدم اليقين العالمي الصدمات المالية صدمات سياسة المالية العامة الأمريكية صدمات السياسة النقدية الأمريكية

الجدول ٣-٤: المجموعات الاقتصادية

اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية ^٢	الاقتصادات المتقدمة ^١
أوروبا الصاعدة بلغاريا كرواتيا هنغاريا لاتفيا ليتوانيا بولندا رومانيا صربيا تركيا آسيا النامية الصين الهند إندونيسيا ماليزيا الفلبين تايوان فيتنام أمريكا اللاتينية والكاريبي الأرجنتين البرازيل شيلي كولومبيا المكسيك بيرو فنزويلا كومنولث الدول المستقلة بيلاروس مولدوفا روسيا أوكرانيا الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان باكستان إفريقيا جنوب الصحراء جنوب إفريقيا	الولايات المتحدة منطقة اليورو ألمانيا فرنسا إيطاليا إسبانيا هولندا بلجيكا ألمانيا اليونان البرتغال فنلندا أيرلندا الجمهورية السلوفاكية سلوفينيا لكسمبرغ إستونيا قبرص مالطة اليابان المملكة المتحدة كندا كوريا أستراليا مقاطعة تايوان الصينية السويد منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة سويسرا سنغافورة الجمهورية التشيكية النرويج إسرائيل الأندلس نيوزيلندا إيسلندا

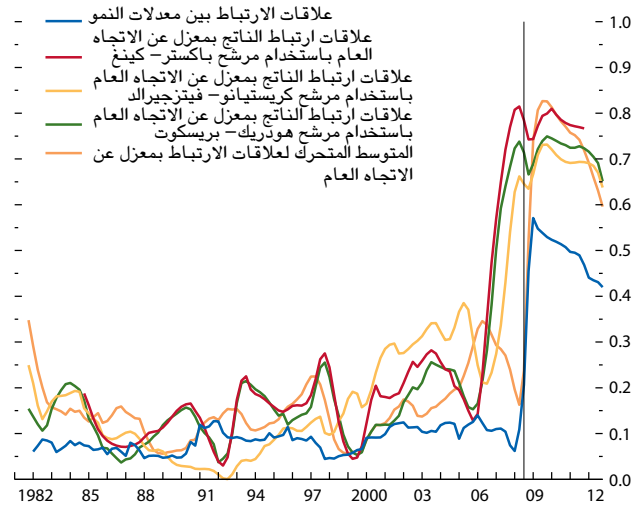
^١ الاقتصادات المتقدمة مرتبة في القائمة حسب حجم الاقتصاد. وتُستبعد من التحليل في هذا الفصل سان مارينو وهي ضمن مجموعة الاقتصادات المتقدمة في «آفاق الاقتصاد العالمي» لعدم توافر بياناتها ربع السنوية. ومجموعة السبعة تضم كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.
^٢ اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية مرتبة في القائمة حسب المنطقة نظرا لاستخدام الفصل للتصنيفات الإقليمية في بعض الحالات.

الجدول ٣-٥ الروابط المالية متعددة الفترات والحركة الدولية المتزامنة

(٢)	(١)
***٠,٣٩- (٤,٣٥-)	***٠,٤٠- (٥,٤٣-)
٠,٣٧ (٠,٥٦)	٠,٣٧ (٠,٥٦)
***٠,٣٥ (٣,٥٩)	***٠,٤٧ (٤,٧٣)
نعم	نعم
نعم	لا
٢٤,٨٣٥	٢٤,٨٣٥
٠,٧١	٠,٧١

ملحوظة: يبين هذا الجدول معاملات الآثار الفاتحة (أزواج البلدان) في السلسلة الزمنية المقطعية المقدرة في الفترة من الربع الأول من ١٩٧٨ إلى الربع الرابع من ٢٠١٢ باستخدام كل أزواج البلدان. والمتغير التابع (تزامن إجمالي الناتج المحلي) ناقص واحد ومضروباً في القيمة المطلقة للفرق في معدل نمو إجمالي الناتج المحلي بين البلد i والبلد j في ربع السنة t . وتقاس الروابط المالية باستخدام لوغاريتم نسبة رصيد الأصول والخصوم الثنائية بين البلدين i و j في ربع السنة السابق مقارنة بحاصل الأصول والخصوم الخارجية للبلدين في كل أنحاء العالم في الفترة السابقة. ومؤشر الأزمنة يساوي واحد في كل أرباع السنوات بين الربع الثالث من ٢٠٠٨ والربع الثاني من ٢٠٠٩ (وصفر في الفترات الأخرى). ويبين الجدول إحصائيات ستوبدنت الثنائية t للأخطاء الفاتحة. وتشير العلامة *** إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٪.

الشكل البياني ٣-١٤: مقارنة بين المقاييس المختلفة لتزامن حركة الناتج



المصدر: مؤسسة Haver Analytics؛ و«آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يدل الخط الرأسي على الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ عندما تقدم بنك ليمان برانرز بطلب إشهار إفلاسه.

وفيما يخص النسخة متعددة الفترات من نموذج الانحدار باستخدام فترة العينة بأكملها (من ١٩٧٨ إلى ٢٠١٢)، تتسق التقديرات مع النتائج الواردة في متن النص (الجدول ٣-٥). وتأثير الروابط المالية يكون سالبا في الأوقات العادية، ولكنه يصب موجبا في أوقات الأزمات. ولا تتأثر هذه النتائج بإدراج المتغيرات الصورية للزمن أو استبعادها.

والتأثير الاقتصادي للروابط المالية ذو دلالة كبيرة. ويدل المعامل البالغ -٠,٤ في الأوقات العادية على أن ارتفاع مستوى الاندماج الثنائي من المئتين الخامس والعشرين إلى المئتين الخامس والسبعين في التوزيع، وهو مشابه لارتفاع مستوى الاندماج بين إيطاليا والبرتغال في فترة العينة التي نستخدمها، يتبعه تراجع في تزامن الناتج بمعدل متوسط يبلغ نقطة مئوية واحدة - وبعبارة أخرى، في متوسط الحالات، يزداد الفرق بين معدلات نموهما بمقدار نقطة مئوية واحدة عن ذي قبل. ولكن في فترات الأزمات وبالنسبة لنفس الزوج، فإن تأثير الاندماج المصرفي على تزامن الناتج يتحول إلى الجانب الموجب، مع ارتفاع معدل التزامن بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية (أي أن الفرق بين معدلات نموهما يتراجع في متوسط الحالات بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية). وبالنظر إلى أن وسيط درجة التزامن يبلغ ٤٪ من فروق معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي، فهذه الآثار ذات دلالة.

وتعد الآثار كبيرة أيضا من منظور التغيرات. ويبلغ متوسط ارتفاع التزامن الفعلي نقطتين مئويتين أثناء الأزمة المالية العالمية. ومن ثم، فتقديراتنا على أساس الروابط المالية يمكن أن تفسر خمسي التغير الفعلي في تزامن حركات الناتج أثناء الأزمة. ويرتفع تقدير تأثير الروابط المالية على الأزمة عندما لا نحيد التأثير المباشر للأزمة نفسها، نظرا لعزم معظم التأثير في هذه الحالة إلى الانتقال من خلال الروابط المالية. وفي هذه الحالة، يمكن أن نفسر ما يصل إلى ثلاثة أخماس

الملحق ٣-٢: نماذج انحدار الحركة المتزامنة متعددة الفترات

نقوم بتقدير نسخة متعددة الفترات من الانحدار ذي الفترتين الوارد وصفه في متن النص. ويتبع إطار الاقتصاد القياسي دراسة (Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Perri (2013)، التي تحتوي على وصف ومناقشة أعمق. وتستخدم نماذج الانحدار، على البيانات ربع السنوية، مؤشرا للترزامن من فترة لأخرى يُعرّف بأنه سالب القيمة المطلقة لفرق النمو بين البلدين. ويتم هذا المؤشر، الذي يتبع دراسة (Giannone, Lenza, and Reichlin (2010)، بالبساطة وسهولة الفهم. إضافة إلى ذلك، فهو غير حساس تجاه اختيار المرشحات المستخدمة، التي يمكن أن تؤثر على علاقات ارتباط الناتج بمعزل عن الاتجاه العام، أو تجاه طول الفترة المتحركة المستخدمة، التي يمكن أن تؤثر على علاقات الارتباط بوجه أعم. ونقوم بتقدير انحدار «اختلاف الفروق» التالي:

$$Comvmt_{ij,t} = \alpha_{ij} + \beta \times Finlink_{ij,t-1} + \gamma \times Tradelink_{ij,t-1} + Crisis_t + \omega \times Finlink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \lambda \times Tradelink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \varepsilon_{ij,t} \quad (3.1)$$

حيث $Comvmt_{ij,t}$ هي علاقة ارتباط معدلات النمو بين البلدين i و j في الفترة t ؛ تشير $Finlink_{ij,t-1}$ و $Tradelink_{ij,t-1}$ إلى الروابط المالية والتجارية الثنائية (المتأخرة)، على التوالي، بين البلدين i و j ؛ و $Crisis_t$ متغير صوري يساوي ١ في فترة الأزمة.

حيث المعامل φ_3 يمثل الفرق في انتقال التداعيات إلى اقتصاد ذي روابط أقوى (تجارية أو مالية أو كليهما) مقابل اقتصاد ذي روابط أضعف. واستبعدنا من الروابط الوسط الحسابي لمتوسط روابط البلد المعني للحفاظ على اتساق تفسير في الموصفتين (دراسة Balli and Sørensen, قيد الإصدار). وكبديل عن ذلك، نُقدّر المعادلة باستخدام مجموعة كاملة من المتغيرات الصورية للزمن من أجل احتساب الصدمات العالمية والقُطرية غير الملاحظة. وأخيرا، نقوم بتقييم ما إذا كانت للصدمات القُطرية آثار مختلفة على البلدان الأخرى في فترات الأزمات.^{٣٥} وللقيام بذلك، نقدر الانحدار التالي:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1^C(l) Shock_t^m D_t + \varphi_1^{NC}(l) Shock_t^m (1 - D_t) + \varphi_2(l) Global_t + \gamma D_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.4)$$

حيث تكون قيمة D هي ١ أثناء فترة الركود في الولايات المتحدة (٢٠٠٨: الربع الثالث - ٢٠٠٩: الربع الثاني) وصفر فيما عدا ذلك.

وتُقدّر معادلات الانحدار على أساس البيانات ربع سنوية في سلسلة زمنية مقطعية غير متوازنة تغطي ٣٤ اقتصادا متقدما و٢٩ اقتصادا صاعدا وناميا على امتداد الفترة من الربع الأول من ١٩٧٨ إلى الربع الرابع من ٢٠١٢ (راجع الملحق ٣-١).

وصف الصدمات

الصدمات التي يتناولها التحليل تتضمن (١) مفاجآت النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين واليابان، و(٢) الصدمات المالية التي تواجه الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، و(٣) صدمات سياسة المالية العامة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، و(٤) صدمات السياسة النقدية الأمريكية.^{٣٦}

مفاجآت النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين واليابان (الشكل البياني ٣-١٥) تُحدّد في بلد معين خلال ربع سنة محدد على أساس الانحراف عن متوسط النمو في هذا البلد على مدار الفترة بأكملها وعن متوسط نمو جميع البلدان في العينة خلال هذا الربع. وعلى وجه الخصوص، سيرا على نهج دراسة (Morgan, Rime, and Strahan (2004)، تُحدّد مفاجآت النمو على أنها القيم المتبقية في الانحدار التالي:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.5)$$

حيث γ هو لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي و α_i و γ_t هي الآثار القُطرية والآثار الزمنية الثابتة، على التوالي.

^{٣٥} يركز التحليل على الصدمات المالية وحسب، لأن بيانات صدمات السياسة متوافرة عن الفترة السابقة على الأزمة فقط.
^{٣٦} نقتصر في تحليل صدمات السياسة النقدية على الولايات المتحدة لأنها الصدمات الوحيدة التي تتوافر لدينا مقاييس خارجية بشأنها.

الزيادة الفعلية في تزامن الحركة خلال فترة الأزمة، والبقية تفسرها الطبيعة المشتركة للصدمة.

الملحق ٣-٣: نماذج انحدار النمو المنهجية التجريبية

إن الأساليب الإحصائية المستخدمة في تقييم تداعيات الصدمات القُطرية على الناتج، ودور الروابط التجارية والمالية في انتقال هذه الصدمات، أساليب قياسية وتتبع المنهج المستخدم في دراسة (Romer and Romer (2010)، وغيرها من الدراسات.

ونستخدم موصفتين من مواصفات الاقتصاد القياسي: إحداها للتحقق مما إذا كانت هذه الصدمات تؤثر تأثيرا ملموسا على بلدان أخرى، والأخرى لتحديد ما إذا كانت الآثار تختلف باختلاف قوة الروابط. ونقدر في المواصفة الأولى متوسط استجابة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في البلدان الأخرى للصدمات الجارية والماضية الناشئة في أحد الاقتصادات الكبرى (الصين ومنطقة اليورو والولايات المتحدة). ويسمح إدراج فترات التأخر بتأخير تأثير الصدمات القُطرية على الناتج في بلدان أخرى.

ومواصفة الانحدار الأولى التي نقدرها كما يلي:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.2)$$

حيث الرمز المنخفض i يشير إلى البلد i th، والرمز المنخفض t يشير إلى ربع السنة t th، والرمز المرتفع m (حيث m تختلف عن i) يشير إلى البلد الذي نشأت فيه الصدمة، و γ هو لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، و $Shock$ هي الصدمة القُطرية قيد البحث. وتتضمن المواصفة مجموعة كاملة من المتغيرات القُطرية لاحتساب الفروق في معدلات نمو البلدان على المدى الطويل، واتجاهها زمنيا لاحتساب اتجاه مشترك في معدلات النمو بين البلدان، ومجموعة من العوامل العالمية، بما فيها أسعار النفط وعدم اليقين المالي العالمي ($Global$). واستخدمت دراسة (Ilzetzki and Jin (2013) منهجا مماثلا في تقييم التأثير الديناميكي لصدمات المالية العامة والسياسة النقدية الأمريكية على النشاط الاقتصادي في البلدان الأخرى.

ونسلم في المواصفة الثانية باختلاف استجابة الناتج مع اختلاف الروابط التجارية والمالية بين كل بلد والبلد الذي تنشأ فيه الصدمة. وبصفة خاصة، تتم زيادة المتغيرات التفسيرية لتتضمن الروابط بين البلد i والبلد m وتفاعل هذه الروابط مع الصدمة في البلد m :

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varphi_3(l) Shock_t^m Link_{imt} + \varphi_4(l) Link_{im,t} + \varepsilon_{it}, \quad (3.3)$$

الشكل البياني ٣-١٥: أصدمة مفاجآت النمو (%)

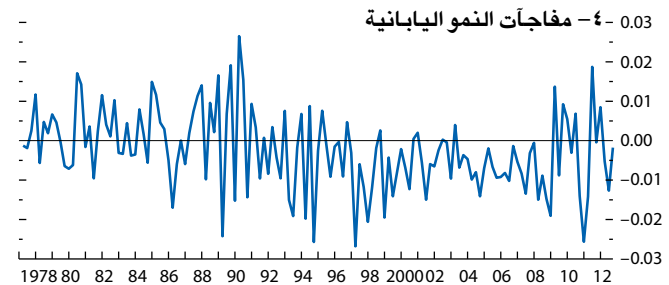
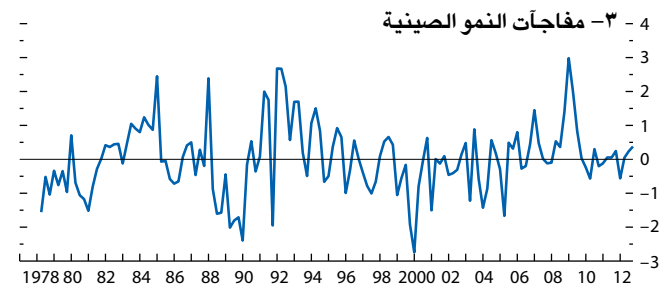
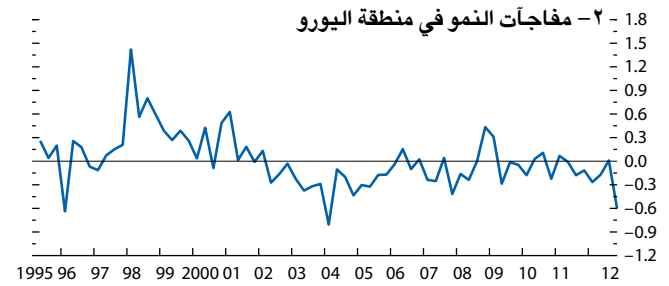
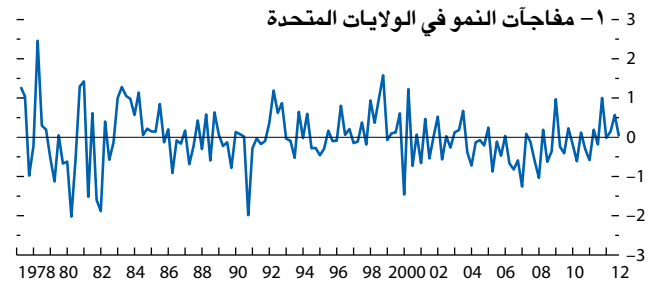
الصدمة المالية التي يتناولها التحليل هي (١) إفلاس بنك ليمان براذرز، و(٢) مقياس للمخاطر القائمة على فروق العائد على مبادلة مخاطر الائتمان في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، و(٣) علاوات المخاطر المفرطة على سندات الشركات الأمريكية (دراسة Gilchrist and Zakrajšek, 2012).

ويُحدّد إفلاس ليمان براذرز كمتغير صوري قيمته ١ في الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ وصفر فيما عدا ذلك.^{٣٧} ونتوصل إلى مقياس مخاطر القطاع المصرفي في الولايات المتحدة (منطقة اليورو) باستخلاص العنصر الرئيسي الأول في مبادلة مخاطر الائتمان في أكبر ٦ (٤٥) من بنوك الولايات المتحدة (منطقة اليورو) والنظر في تطورات العنصر الرئيسي الأول التي تتعامد على نمو الناتج الماضي والحالي المتوقع. وتفصيلاً، يتم التوصل إلى التطورات كقيم متبقية (، الشكل البياني ٣-١٥ ب، اللوحان ٣ و٢) في المعادلة التالية:

$$P_t = \alpha + \rho(l)P_{t-1} + \theta_1 E_{t-1} \Delta y_t + \theta_2 (l) \Delta y_{t-1} + v_t, \quad (3.6)$$

حيث P_t هو العنصر الرئيسي الأول في مبادلة مخاطر الائتمان في بنوك الولايات المتحدة (منطقة اليورو)، و Δy_{t-j} هي معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الماضي، و $E_{t-1} \Delta y_t$ هو نمو الناتج الحالي المتوقع والمتغير البديل له هو تنبؤات النمو في «آفاق الاقتصاد العالمي».^{٣٨} وأخيراً، علاوة المخاطر المفرطة على سندات الشركات في دراسة (2012) Gilchrist and Zakrajšek هي العنصر غير قابل للتوقع في سندات الشركات الأمريكية (الشكل البياني ٣-١٥ ب، اللوحة ٤) وكما تذهب دراسة (2012) Gilchrist and Zakrajšek، فارتفاع علاوة المخاطر المفرطة على سندات الشركات يمثل انخفاضاً في قدرة القطاع المالي الفعلية على تحمل المخاطر وتمثل بالتالي انكماشاً في عرض الائتمان.

صدمة سياسة المالية العامة (الشكل البياني ٣-١٥ ج، اللوحة ١) في الولايات المتحدة تتألف من تشريعات التغييرات الضريبية المحددة في دراسة (2010) Romer and Romer باستخدام سجلات سرديّة مثل كلمات الرؤساء وتقارير الكونغرس، والتي لا علاقة لها بالإجراءات المعاكسة للاتجاهات الدورية والعوامل التي ربما تؤثر على الناتج في المستقبل القريب. وتحتسب صدمة سياسة المالية العامة في منطقة اليورو عن طريق تجميع تدابير ضبط الأوضاع القائمة على الضرائب في دراسة (2011) Devries and others، باستخدام منهج سرد مماثل.

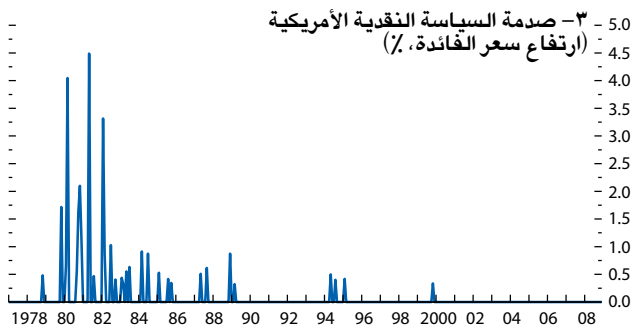
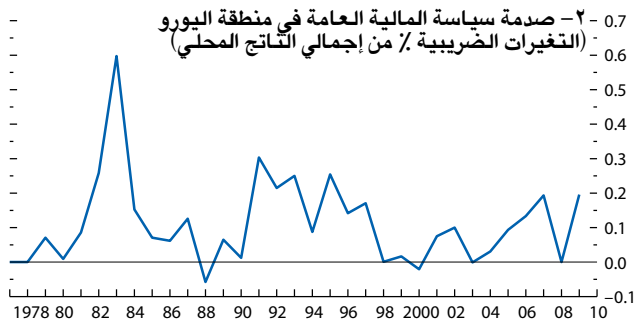
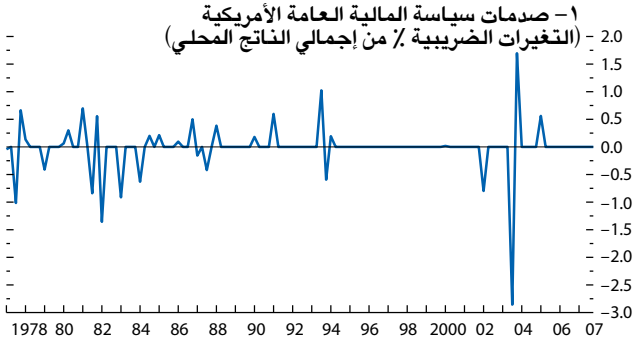


المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي

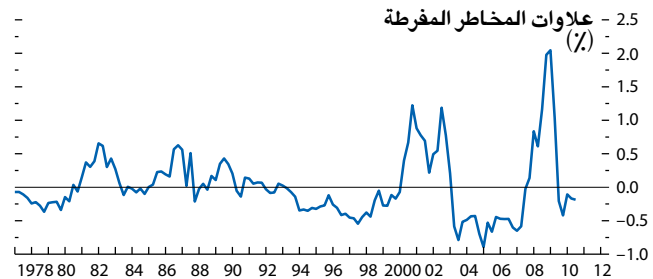
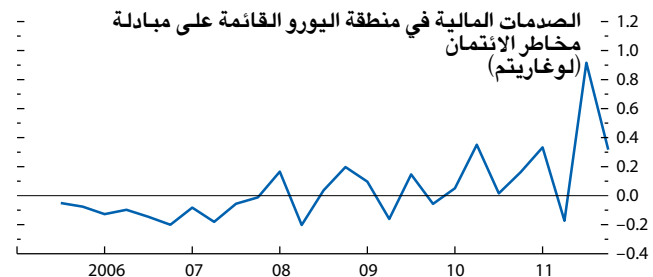
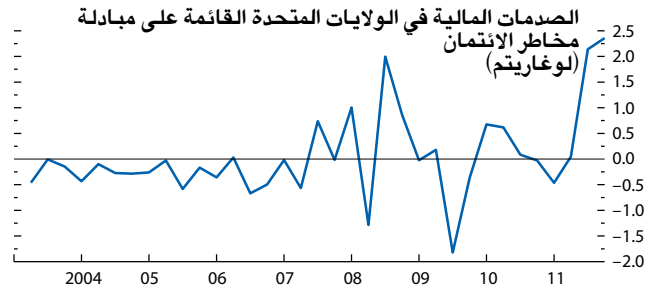
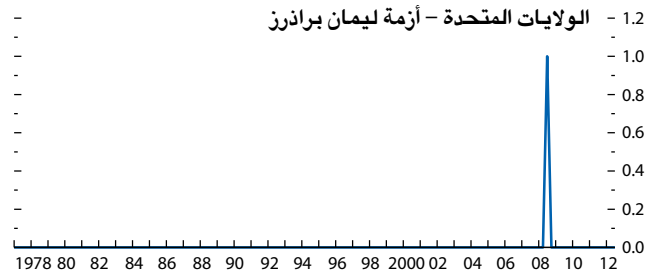
^{٣٧} نتوصل إلى نتائج مماثلة عندما نسمح بأن تكون قيمة المتغير الصوري ١ خلال الفترة من الربع الثالث من ٢٠٠٨ إلى الربع الثاني من ٢٠٠٩، وصفر فيما عدا ذلك.

^{٣٨} ننظر في تنبؤات نمو الناتج في عدد إبريل من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» في الربعين الأخيرين من نفس العام وتنبؤات تقارير أكتوبر لنمو الناتج في أول ربعين من السنة التالية.

الشكل البياني ٣-١٥ ج: صدمات السياسات (%)



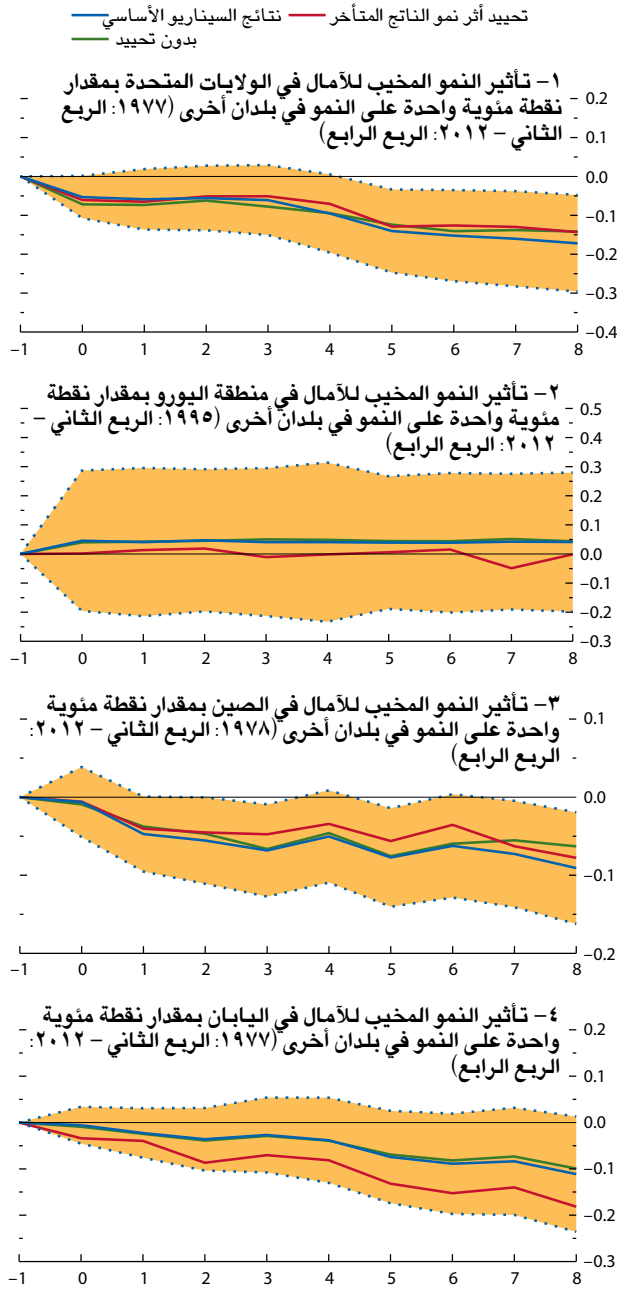
الشكل البياني ٣-١٥ ب: الصدمات المالية (%)



المصادر: دراسة Coibion (2012) ودراسة Romer and Romer (2010) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المصادر: مؤسسة Bloomberg؛ ودراسة Gilchrist and Zakrajšek (2012)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٣-١٦: تأثير مفاجآت النمو العابر لحدود الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين على النمو في البلدان الأخرى



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه مفاجأة النمو. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير.

صددمات السياسة النقدية (الشكل البياني ٣-١٥ ج، اللوحة ٣) هي تطورات خارجية في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الأمريكية المحددة في دراسة Coibion (2012) كقيم متبقية من قاعدة تايلور التقديرية ذات معلمات في أوقات متغيرة.^{٣٩} ويتشابه هذا المنهج مع ما اقترحه في الأصل دراسة (2004) Romer and Romer، ولكنه يسمح بالتمييز بين تطورات قاعدة البنك المركزي (صددمات السياسة) والتغيرات في القاعدة ذاتها. وفي هذا المنهج، تُصنّف التطورات العشوائية في القاعدة كصددمات السياسة النقدية، ولكن تغيرات السياسات مثل تغيرات الأنظمة أو تغيرات هدف التضخم أو هدف نمو إجمالي الناتج المحلي فترصدها معلمات القاعدة في أوقات متغيرة ولا تُصنّف بالتالي كصددمات.

اختبارات الثبات

إن سلاسل الصدمات التي نستخدمها في التحليل تعكس أحداثا وسياسات لا علاقة لها في الأساس بعوامل أخرى يرجح أن تؤثر على النشاط الاقتصادي الخارجي على المدى القصير. وبالتالي، ليس هناك ما يدعو إلى توقع وجود علاقة ارتباط منتظمة بين هذه الصدمات والمحددات الأخرى لنمو الناتج الخارجي. ومن منظور الاقتصاد القياسي، يدل ذلك على عدم ارتباط سلسلة الصدمات بحد الخطأ في المعادلة (٣-١). وأن تقديرات المربعات الصغرى العادية ϕ_1 غير منحازة في الأساس. ونقيم هنا كيفية تأثر نتائج السيناريو الأساسي بإضافة نمو الناتج الخارجي المتأخر بغرض الضبط:

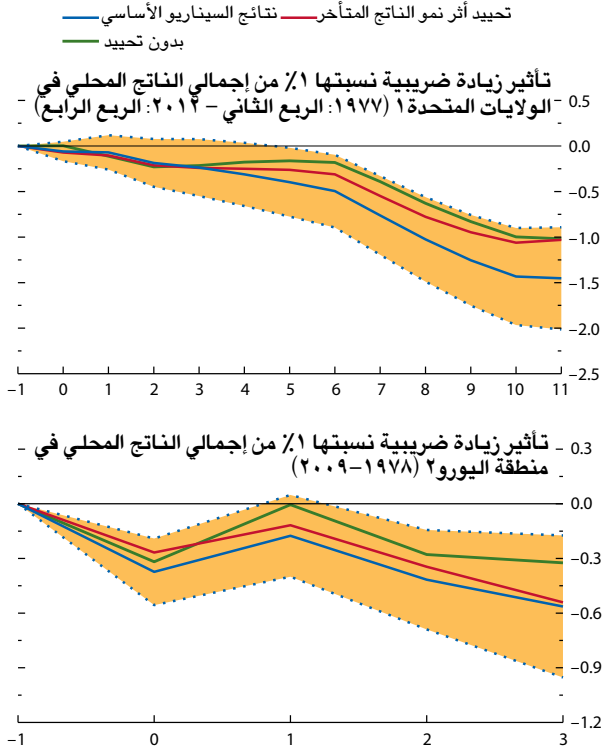
$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \rho(l) \Delta y_{it-1} + \varphi_1(l) Shock_i^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

ويساعد إدخال نمو الناتج المتأخر في ضبط أثر ديناميكية الناتج العادية. ونظرا لعدم وجود علاقة ارتباط مسلسل عادة بين المحددات التي تؤثر على نمو الناتج، يساعد ذلك أيضا على ضبط أثر العوامل المختلفة التي ربما تؤثر على نمو الناتج في المستقبل القريب.

وتوضح الأشكال البيانية ٣-١٦ من أ-ج النتائج التي نتوصل إليها من خلال تقدير المعادلة ٣-٢ (الخطوط الزرقاء) والمعادلة ٣-٧ التي تضبط أثر نمو الناتج المتأخر (الخط الأحمر). ودالة الاستجابة النبضية المأخوذة من المعادلة ٣-٧ أصبحت لا تتضمن التأثير المباشر للصددمات على الناتج الخارجي وحسب، وإنما تتضمن كذلك الآثار التي انتقلت من خلال النمو في الماضي. ويوضح الشكل البياني أن ضبط أثر نمو الناتج المتأخر ليس له تأثير يذكر على النتائج.

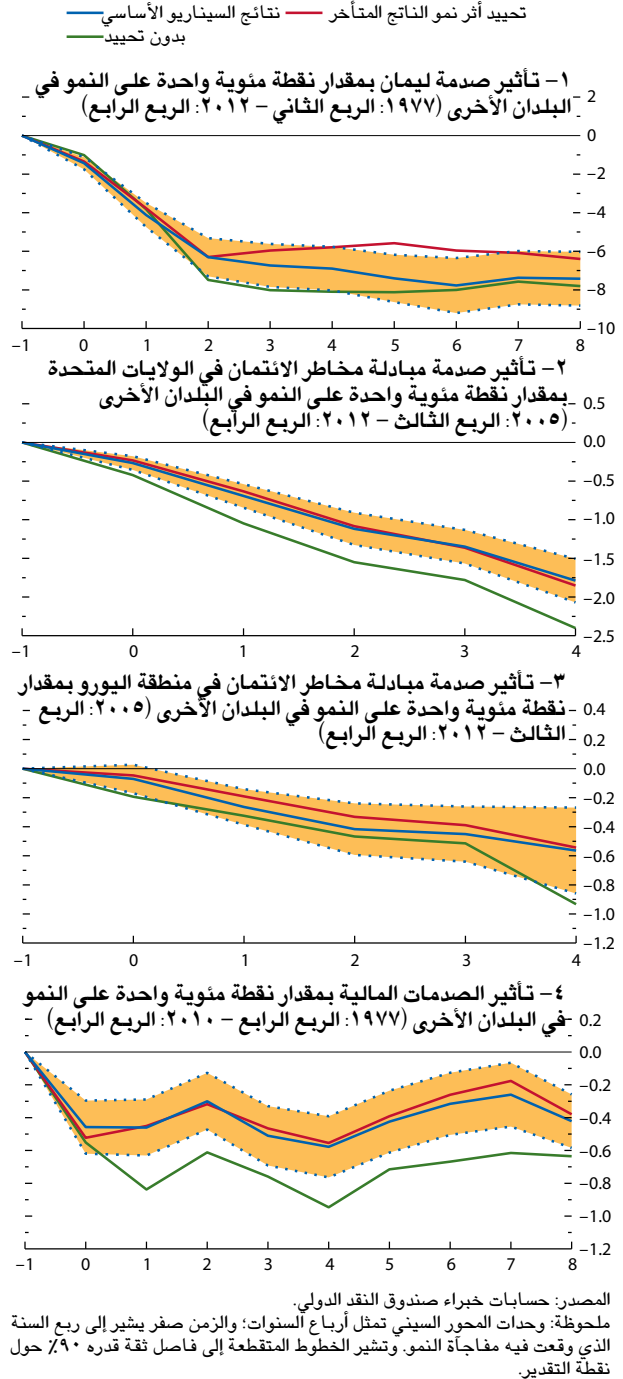
^{٣٩} من أجل الحد من أخطاء القياس المحتملة المقترنة بصددمات السياسة النقدية، نركز في التحليل على حالات ارتفاع أسعار الفائدة التي تزيد على ٣٠ نقطة أساس، وتتوافق مع متوسط حجم الزيادة الخارجية لصددمات السياسة النقدية الأمريكية. وجدير بالملاحظة أن الدلالة الإحصائية لتأثير الصدمات النقدية الأصغر حجما لا تختلف عن الصفر.

الشكل البياني ٣-١٦: تأثير صدمات سياسة المالية العامة العابر للحدود على النمو في البلدان الأخرى

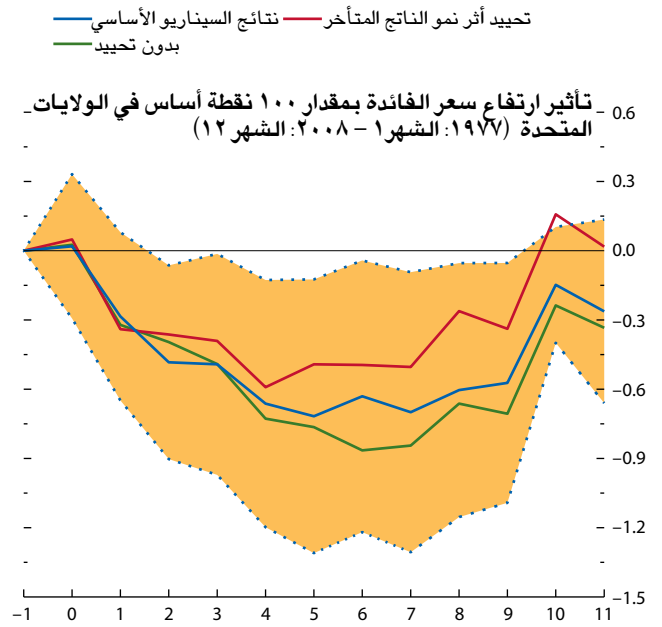


المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير. وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه صدمة السياسة. وحدات المحور السيني تمثل السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى السنة التي وقعت فيها صدمة السياسة.

الشكل البياني ٣-١٦ب: تأثير مفاجآت النمو العابر لحدود الولايات المتحدة ومنطقة اليورو على النمو في البلدان الأخرى

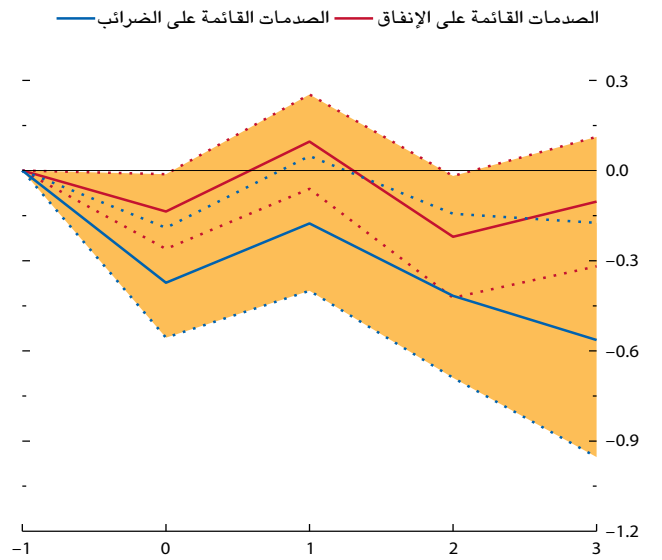


الشكل البياني ٣-١٦: تأثير صدمات السياسة النقدية العابر للحدود على النمو في البلدان الأخرى



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت الصدمة. وتشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير.

الشكل البياني ٣-١٧: التأثير العابر للحدود على الناتج من الصدمات القائمة على الإنفاق



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشير الخطوط المتقطعة إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير. وحدات المحور السيني تمثل أرباع السنوات؛ والزمن صفر يشير إلى ربع السنة الذي وقعت فيه صدمة السياسة.

ومجموعتي دوال الاستجابة النبضية قريبتان من بعضهما للغاية، ودالة الاستجابة النبضية التي توصلنا إليها مع نمو الناتج المتأخر تدخل في نطاقات الثقة المقترنة بنتائج السيناريو الأساسي الذي وضعناه.

ونظراً لأن ليس هناك ما يدعو إلى توقع وجود علاقة ارتباط منتظمة بين هذه الصدمات والمحددات الأخرى لنمو الناتج الخارجي، ينبغي أن نتوقع أن تكون النتائج ثابتة عند استبعاد مجموعة الضوابط «العالمية» من التحليل. وتدل الأشكال البيانية ٣-١٦ من أ-ج (الخط الأصفر) على أن هذه هي الحالة العامة. وبالفعل، يوضح الشكل البياني أن استبعاد الضوابط العالمية من التحليل ليس له تأثير يذكر على النتائج. والاستثناء من ذلك هو نتائج الصدمات المالية، التي تشير إلى انتقال التداعيات غالباً ما يكون أكبر عند استبعاد متغيرات الضبط العالمية من التحليل. وبرغم ذلك، فالأمر لا يدعو إلى الدهشة بالنظر إلى علاقة الارتباط الكبير بين الصدمات المالية وأجواء عدم اليقين المالي العالمي.

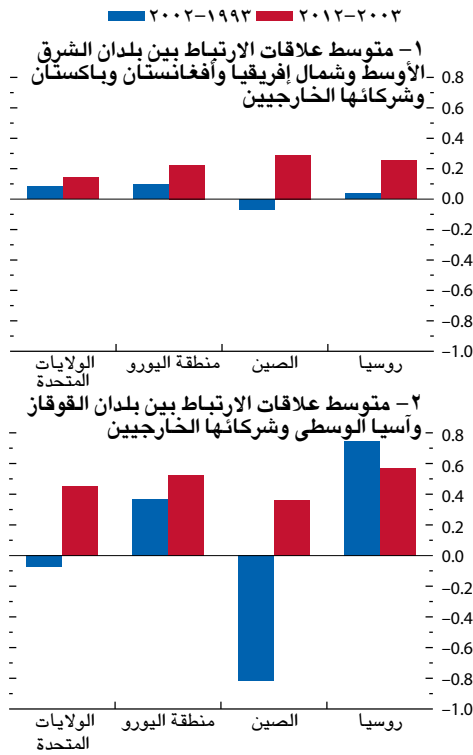
انتقال تداعيات الناتج القائمة على الضرائب مقابل القائمة على الإنفاق

يشير عدد من الدراسات الاقتصادية إلى أن الصدمات القائمة على الإنفاق غالباً ما تحدث أثراً أصغر في الناتج المحلي مقارنة بالصدمات القائمة على الضرائب.^{٤٠} والسؤال الطبيعي هو ما إذا كان هناك اختلاف في تداعيات الصدمات القائمة على الضرائب والقائمة على الإنفاق. وتشير النتائج التي خلصنا إليها إلى أن الأمر كذلك. ويعرض الشكل البياني ٣-١٧ دالة الاستجابة النبضية التي نتوصل إليها من تقدير المعادلة ٣-٢ باستخدام صدمات قائمة على الضرائب (الخطوط الزرقاء) والصدمة القائمة على الإنفاق (الخطوط الحمراء) في منطقة اليورو ويبين أن تداعيات الصدمات القائمة على الضرائب غالباً تكون كبيرة في الأجل القصير والأجل المتوسط.

^{٤٠} راجع دراسة Guajardo, Leigh, and Pescatori (قيد الإصدار) ودراسة Ramey (2011)، ودراسات أخرى.

الإطار ٣-١: تزامن الناتج في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى

الشكل البياني ٣-١-١: الحركات المتزامنة بين ناتج مجموعتي بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وشركائها الخارجيين



المصدر: مؤسسة Haver Analytics؛ و «أفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

والمغرب وسوريا وتونس واليمن) اضطرابات في الإنتاج النفطي وغير النفطي، كما تعرضت الثقة والتجارة والسياحة لصدمات سلبية. وتعاملت أيضا بلدان أخرى في المنطقة - مثل دول مجلس التعاون الخليجي والجزائر - مع التطورات التي شهدتها الاقتصادات المجاورة أيضا برفع أجور القطاع العام والإنفاق الاجتماعي لدعم النمو، مما أدى على تزايد علاقات الارتباط بينها. وبرغم هذه الآثار، لا يزال متوسط علاقات الارتباط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان متدنيا انعكاسا لمحدودية التكامل في المنطقة. وتتسم علاقات ارتباط منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان مع بلدان القوقاز وآسيا الوسطى بأنها أيضا متدنية.

على مدار العقد الماضي، ازداد تزامن النمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى مع التطورات التي شهدتها الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة الأخرى. وازدادت علاقات ارتباط نمو الناتج السنوي في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى مع بقية العالم فبلغت مستويات معتدلة خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠٠٣ بعد أن كانت مستوياتها منخفضة منذ عقد مضي (الشكل البياني ٣-١-١). وتمثل زيادة تزامن الناتج على الأرجح انعكاسا لعدد من العوامل، ومنها زيادة الانفتاح التجاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، وزيادة هجرة العمالة وتدفقات تحويلات العاملين في الخارج، ومواجهة صدمات كبير كالأزمة المالية العالمية مؤخرا^١.

ومن أوضح التغيرات التي حدثت كانت الزيادة الكبيرة في علاقات ارتباط الناتج في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى مع الصين. وبرغم أن دورات الناتج في اقتصادات الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى ازدادت تزامنا كذلك مع الدورات في الولايات المتحدة وأوروبا (شركائها التجاريين التقليديين)، فالزيادات في علاقات ارتباط الناتج مع الصين كانت أكبر بكثير، فتحوّلت في بعض الحالات إلى الجانب الموجب بعد أن كانت في مستويات سالبة. وضعفت علاقات ارتباط الناتج بين بلدان القوقاز وآسيا الوسطى واقتصاد روسيا على مدار العقد الماضي، وإن كانت لا تزال كبيرة، انعكاسا لإعادة توجيه الروابط التجارية في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى نحو الصين بدلا من روسيا بعد تفكك الاتحاد السوفيتي.

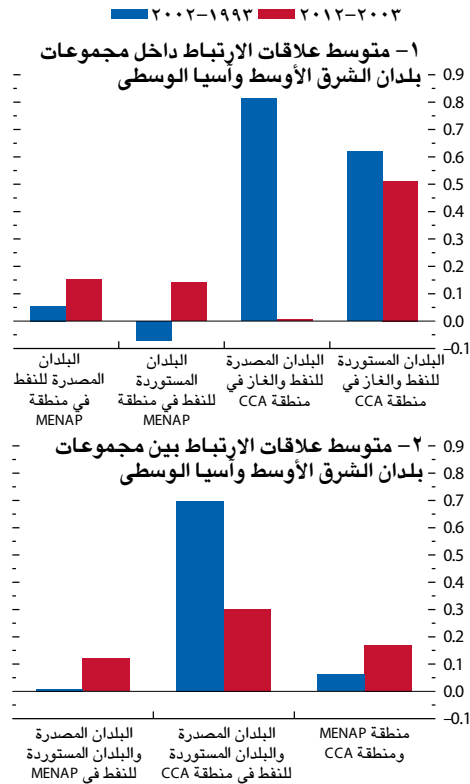
ولا يوجد تزامن قوي بين دورات الناتج داخل منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. فإزدادت علاقات ارتباط الناتج داخل البلدان المصدرة للنفط والبلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفيما بينها أيضا على مدار العقد الماضي وإن كان بدرجة طفيفة، بعد أن كانت مستوياتها منخفضة (الشكل البياني ٣-١-٢). ويرجع تزايد الحركات المتزامنة داخل منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان في عام ٢٠١١ في جانب منه إلى بدء الربيع العربي. ومع تزايد القلاقل الاجتماعية، شهد العديد من اقتصادات المنطقة (مصر والأردن وليبيا

مؤلفا هذا الإطار هما ألبرتو بيهار وديفيد فورسييري^١ للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع الإطار ٣-٣ في عدد نوفمبر ٢٠١٢ من تقرير «أفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى»، والملحق الأول في عدد أكتوبر ٢٠١٣ من «تقرير أفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى».

الإطار ٣-١ (تتمة)

وتراجعت علاقات ارتباط الناتج بين اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى خلال العقد الماضي مقارنة بالعقد السابق. وبعد تفكك الاتحاد السوفيتي السابق في ١٩٩١، شرعت بلدان القوقاز وآسيا الوسطى في عملية تحول اجتماعي-اقتصادي. وهذه التجربة المشتركة، مقترنة بالصدمة المشتركة من الأزمة الروسية في ١٩٩٨، تفسر تزايد علاقات ارتباط الناتج في اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى في الفترة من ١٩٩٣-٢٠٠٢ (راجع الشكل البياني ٣-١-٢). وبدأت اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى في العقد اللاحق ترتبط بعلاقات أوثق مع بلدان أخرى، وخاصة الصين، مما أدى إلى تراجع علاقات ارتباط التجارة والناتج بين اقتصادات القوقاز وآسيا الوسطى. وكان هذا التراجع أوضح بقدر أكبر بكثير في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المصدرة للنفط والغاز مقارنة بالبلدان المستوردة لهما، حيث هبطت علاقات الارتباط داخل المنطقة في الفترة من ٢٠٠٣-٢٠١٢. وكان إنتاج النفط والغاز في هذه الاقتصادات التي تمر بمراحل تحول وانفتاح مدفوعا في الأساس بعوامل متفردة، مثل اتساع الطاقة الإنتاجية المحلية الذي سار بوتيرة غير متوازنة عبر البلدان، ومدفوعا بدرجة واهنة بالصددمات المشتركة التي انعكست على تطورات أسواق النفط والغاز العالمية.

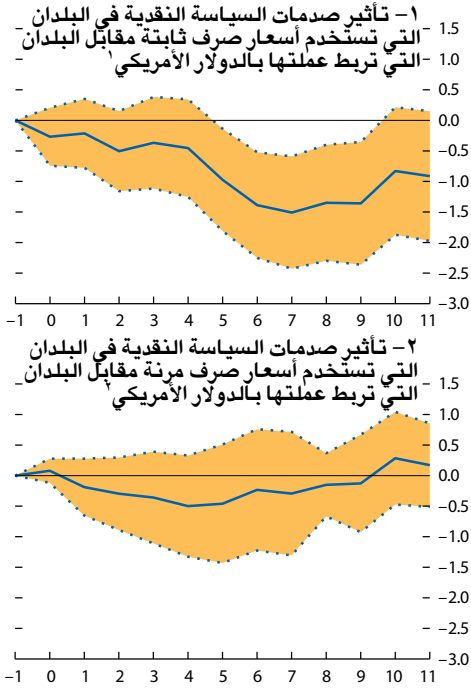
الشكل البياني ٣-١-٢: الحركات المتزامنة بين ناتج مجموعات بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى



المصدر: مؤسسة Haver Analytics؛ و«آفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: CCA = القوقاز وآسيا الوسطى؛ MENAP = الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الإطار ٣-٢: تداعيات التغيرات في السياسة النقدية الأمريكية

الشكل البياني ٣-٢-١: تأثير صدمات السياسة النقدية (١٠٠ نقطة أساس)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الخطوط المتقطعة تشير إلى فاصل ثقة قدره ٩٠٪ حول نقطة التقدير. المحور الصادي هو التأثير التراكمي على مستوى الإنتاج الصناعي. وتمثل وحدات المحور السيني الشهور، حيث الزمن صفر هو الشهر الذي وقعت فيه صدمة السياسة النقدية. ٢ وحدات المحور السيني تمثل الشهور، والزمن صفر يشير إلى الشهر الذي وقعت فيه صدمة السياسة النقدية.

الجغرافي - تزداد إذن احتمالات تحرك أسعار الفائدة الكندية مع سعر الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأمريكية. ومع هذا، قد يكون ذلك ببساطة انعكاساً لتزامن التقلبات الاقتصادية التي يواجهها الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة والبنك المركزي الكندي. ولتخفيف درجة هذا التعقيد، تساعد حركات أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية بعنصر السياسة النقدية الأمريكية غير المنتظم وغير المتوقع - وذلك تحديداً مع صدمات السياسة النقدية الخارجية التي أنشأتها دراسة (Coibion 2012).^٢ ومن خلال مساعدة تغيرات أسعار

٢ دراسة (Coibion 2012) توسع سلسلة صدمات السياسة النقدية المشتقة في دراسة (Romer and Romer 2004). ويجري تركيب هذه السلاسل أولاً باستخدام منهج سردي لاستخلاص مقاييس التغير في سعر الفائدة المستهدف من الاحتياطي الفيدرالي في كل اجتماع

تكتسب قضية انتقال تداعيات السياسة النقدية الأمريكية أهمية خاصة في ضوء احتمال عودة أسعار الفائدة إلى مستوياتها الطبيعية في الولايات المتحدة بوتيرة أسرع من المتوقع. حتى وإن كانت الأوقات الراهنة هي أوقات استثنائية من المنظور التاريخي، فالقاء نظرة على كيفية تأثير صدمات السياسة النقدية الأمريكية السابقة على الناتج في البلدان الأخرى قد يساعدنا في فهم آثارها المحتملة وقنوات انتقالها. ويجري المنهج المتبع هنا تقييماً لكيفية تأثير الحركات الشهرية لأسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأمريكية (سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية) على الناتج وعلى أسعار الفائدة قصيرة الأجل في مجموعة من الاقتصادات المتقدمة ومجموعة من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تتوافر بياناتها.^١ ويتضح من الشكل البياني ٣-٢-١ أن تأثير صدمة السياسة النقدية الأمريكية على الناتج يختلف باختلاف نظم سعر الصرف. وعلى وجه الخصوص، بينما ارتفاع مقداره ١٠٠ نقطة أساس في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية يخفض الناتج بنحو ١,٥٪ بعد مضي ستة أشهر في البلدان التي تطبق نظام ربط سعر الصرف مع الدولار الأمريكي - مقارنة بانكماش الناتج في الولايات المتحدة بنحو ٢٪ - فليس له أي تأثير ذي دلالة في البلدان التي تعوم عملاتها أمام الدولار. وهناك تفسير مقبول لهذا الفرق وهو أن البلد الذي يربط عملته بالدولار «يستورد» موقف السياسة النقدية الأمريكية، بما لها من انعكاسات على أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل، وبالتالي، على اقتصاده المحلي. ومع ذلك، فمن الناحية العملية، ليست كل البلدان التي تربط عملاتها بالدولار تسمح بالحرية الكاملة في حركة رأس المال، وبالتالي فمقدار تأثر سعر الفائدة في البلد المعني بالتغيرات التي تطرأ على السياسة النقدية الأمريكية يطرح سؤالاً تجريبياً نجري استقصاءاً للرد عليه.

ويتضح من النتائج التي توصلنا إليها أن هناك طائفة واسعة من ردود أفعال أسعار الفائدة حيال تغيرات أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٣-٢-٢)، ومن أكبر ردود الأفعال تلك التي تصدر في البلدان التي لها تاريخ في ربط عملاتها بالدولار (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وإسرائيل، وكوريا). ولكن رد فعل سعر الفائدة في كندا، وهي من البلدان التي تعوم عملتها، هو أيضاً من أكبر ردود الأفعال، وذلك مثال، في وجود صدمات مشتركة (أو دورة اقتصادية متزامنة تماماً)، على احتمال أن ما نطلق عليه تداعيات أسعار الفائدة قد تمثل بدلاً من ذلك حركات مشتركة أساسية.

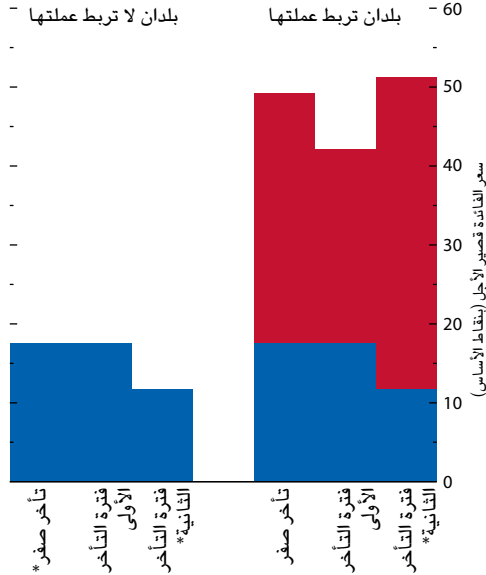
على سبيل المثال، إذا كانت الدورات الاقتصادية في الولايات المتحدة وكندا متزامنة - ربما بسبب قرب الموقع

مؤلف هذا الإطار هو أندريا بيسكاتوري

^١ تغطي العينة الفترة بين يناير ١٩٧٧ حتى ديسمبر ٢٠٠٨. والبيانات على أساس شهري وبيانات السلاسل الزمنية المقطعية غير متوازنة. وكان تعريفنا المفضل لأسعار الفائدة قصيرة الأجل هو المتوسطات الشهرية لسعر الفائدة الأساسي أو سعر الفائدة لليلة واحدة، وعندما لم يكن أحدهما متوافراً، استخدمنا أسعار الفائدة على أذون الخزانة الحكومية. ويستخدم الإنتاج الصناعي كمقياس للناتج بسبب التواتر الشهري.

الإطار ٣-٢ (تابع)

الشكل البياني ٣-٢-٣: الاستجابة لصددمات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية



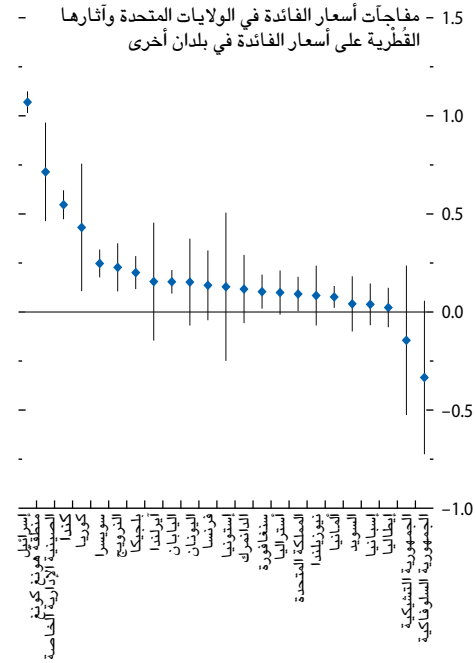
المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: معاملات تأثير التغييرات المفاجئة في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الجارية والمتأخرة للبلدان التي لا تربط عملتها والبلدان التي تربط عملتها. ونساعد انحدار التغييرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل على التغييرات في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية باستخدام صدمات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية، ومتغير صوري للربط، وحدود التفاعل. * تشير إلى على الدلالة الإحصائية للعمود عند مستوى ٥٪.

السنة الكامل الذي يلي حدوث مفاجأة أمريكية، تشهد جميع البلدان ارتفاعاً ذي دلالة إحصائية مقداره ٣٠ نقطة أساس على الأقل (الشكل البياني ٣-٢-٣).

ولحدود التفاعل دلالة إحصائية كذلك، مما يدعم الرأي الذي يذهب إلى أهمية دور نظم أسعار الصرف.^٤ فبالبلدان التي تربط عملاتها بالدولار لديها دفعة إضافية تبلغ ٤٠ نقطة أساس على الأقل، من مجموع يصل إلى حوالي ٧٠ نقطة أساس. وليس في وسعنا من الناحية الإحصائية أن نرفض احتمال صدور رد فعل سعر الفائدة في بلد يطبق نظام الربط مباشرة أمام كل حركة من حركات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية، حيث تتنبأ النظرية بالمصادقية التامة لنظام الربط. حتى عندما تكون هناك حرية في تصحيح سعر الصرف، فإن أسعار الفائدة تتأثر بالسياسة النقدية الأمريكية. وقد تساعد هذه النتيجة على قبول الحقيقة وهي أن الدلالة الإحصائية لاستجابة الناتج إزاء صدمات السياسة النقدية الأمريكية في البلدان التي تعوم أسعار صرفها لا

^٤ بينما الضوابط الرأسمالية قد تؤثر أيضاً على انتقال تداعيات السياسة النقدية الأمريكية، مع التوقعات بأن البلدان الأكثر انفتاحاً ستتأثر بقدر أكبر، لم تتوصل الدراسات السابقة عادة إلا إلى أدلة ضعيفة تدعم هذه الفرضية (دراسة di Giovanni and Shambaugh, 2008).

الشكل البياني ٣-٢-٢: النسبة المئوية للارتفاع الشهري في أسعار الفائدة قصيرة الأجل



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: انحدار تغييرات أسعار الفائدة قصيرة الأجل على تغييرات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية والضوابط بتواتر شهري. واستخدام نموذج معاملات عشوائية يسمح بميل غير متجانس. والخطوط الأفقية السوداء تمثل نطاق ثقة قدره ٩٥٪.

الفائدة الأمريكية بمفاجآت السياسة النقدية وإدخال متغير صوري للربط مقابل الدولار الأمريكي يتسنى لنا التحقق مما إذا كانت حجم تداعيات أسعار الفائدة الأمريكية يختلف باختلاف نظم سعر الصرف.^٣

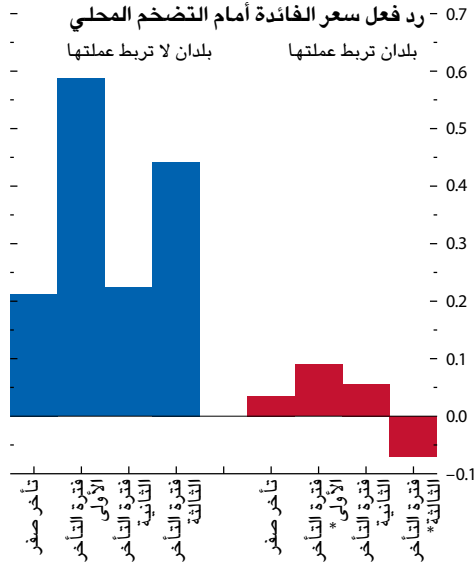
وبالنسبة لجميع البلدان، سواء كانت تربط أسعار صرف عملتها أم لا، يؤدي حدوث ارتفاع مفاجئ مقداره ١٠٠ نقطة أساس في سعر الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأمريكية إلى ارتفاع ذي دلالة إحصائية في أسعار الفائدة مقداره ١٨ نقطة أساس على الأقل في نفس الشهر. وعلى مدار ربع

عقدته «اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة» في الفترة بين ١٩٦٩ و٢٠٠٧. ونجري بعد ذلك انحداراً لمقياس تغييرات السياسة المذكور على تنبؤات الاحتياطي الفيدرالي في الوقت الحقيقي لمعدلات التضخم الماضية والحاضرة والمستقبلية، ونمو الناتج، والبطالة، والقيم المتبقية من هذا الانحدار تشكل سلاسل صدمات السياسة النقدية المستخدمة في مساعدة تغييرات أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية في تحليلنا.

^٣ مقياس مرونة أسعار الصرف مأخوذة من دراسة Lane and Shambaugh (2010).

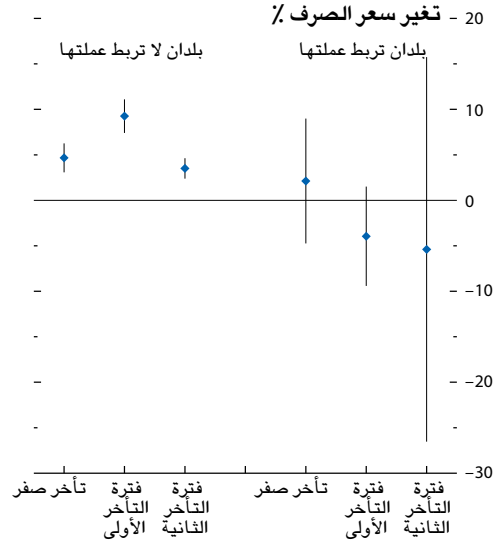
الإطار ٣-٢ (تتمة)

الشكل البياني ٣-٢-٥: استقلالية السياسة النقدية



المصدر: حسابات صندوق النقد الدولي. ملحوظة: معاملات تأثير التغيرات المفاجئة في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الجارية والمتأخرة للبلدان التي لا تربط عملتها والبلدان التي تربط عملتها. ونساعد انحدار التغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل على التغيرات في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية باستخدام صدمات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية، ومتغير صوري للربط، وحدود التفاعل. * تشير إلى على الدلالة الإحصائية للعمود عند مستوى ٥٪.

الشكل البياني ٣-٢-٤: استجابة سعر الصرف لمفاجآت سعر الفائدة الفيدرالية



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: انحدار معامل تأثير تغير مفاجئ في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية مقداره ١٠ نقاط أساس في الشهر الحالي والشهر الأول والشهر الثاني على تغير سعر الصرف (وحدة عملة محلية لكل دولار أمريكي) في الاقتصادات المتقدمة مقسمة، في بعض الأحيان، إلى اقتصادات تربط عملتها واقتصادات لا تربط عملتها. ويجري انحدار للفروق اللوغاريتمية في أسعار الصرف على الآثار الفطرية الثابتة وثلاثة فترات تأخر في تغيرات سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية والمتغير المساعد هو المفاجآت. وتجرى انحدارات منفصلة للبلدان التي تربط عملتها والبلدان التي لا تربط عملتها. والأخطاء المعيارية ثابتة، وتظهر نطاقات الثقة عند مستوى ٥٪.

المفاضلة التي يواجهها أي بنك مركزي بين تحقيق استقرار سعر الصرف ومواجهة الأوضاع الاقتصادية المحلية. ومن المتوقع أن يؤدي التواء مع تغيرات أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأمريكية إلى فقدان استقلالية السياسة النقدية لأنه سيقصر الحيز المتاح لكي يتسنى للسياسة النقدية المحلية مواجهة الأوضاع الاقتصادية المحلية. وهذا هو المأزق الثلاثي أمام الاقتصاد المفتوح: فليس في وسع الاقتصاد المفتوح إلا أن يسعى لتحقيق هدفين من ثلاثة: أسعار الصرف الثابتة، واستقلال السياسة النقدية المحلية، وحرية حركة رأس المال. وبتحليل هذا السؤال بالوسائل التجريبية، نتوصل، كما هو متوقع، إلى أن البلد المعني عندما يربط سعر صرف عملته، تتراجع احتمالات تحركه لمواجهة التضخم المحلي (الشكل البياني ٣-٢-٥). وأخيراً، عندما يُجرى نفس التحليل في عينة من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، تأتي النتائج مبهمة بسبب الموجات المختلفة من ارتفاع التضخم في هذه الاقتصادات أثناء فترة العينة. ومع هذا، متى استبعدنا هذه الموجات، تأتي النتائج مشابهة من حيث نوعيتها لنتائج الاقتصادات المتقدمة برغم تراجع دلالتها الإحصائية.

تختلف عن الصفر. وفي واقع الأمر، فحدوث ارتفاع مفاجئ مقداره ١٠ نقاط أساس في سعر الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأمريكية يسبب ارتفاع سعر صرف الدولار بنسبة ٤٪ في الشهر الجاري وبنسبة تراكمية تبلغ ١٨٪ خلال ربع السنة، مما ينشط الصادرات إلى الولايات المتحدة ومن ثم يحفز الناتج (الشكل البياني ٣-٢-٤). ومع ذلك، فهذه المنفعة المتحققة من المرجح أن يوازنها الارتفاع الجزئي في أسعار الفائدة المحلية.

غير أن السؤال حول سبب تأثر البلدان التي تعوم عملاتها بصدمات السياسة النقدية الأمريكية لا يزال بلا جواب. ونحن نطرح تفسيرين محتملين. أولاً، لا يزال هناك احتمال بأن نكون غير قادرين على ضبط أثر العوامل المشتركة تماماً. غير أن هذا الاحتمال يبدو بعيداً لأن مفاجآت سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية من المتوقع أن تكون متعامدة على العوامل المشتركة، إلى حد يجعلها تؤثر على التضخم وفجوات الناتج. وعلاوة على ذلك، فهذه النتيجة ثابتة أمام الناتج المحلي والتضخم المحلي باعتبارهما متغيراً ضبطاً. وثانياً، وهو الاحتمال الأرجح، من الممكن ألا يكون هناك أي بلد يتغاضى تماماً عن سعر صرف عملته أمام الدولار. وفي هذه الحالة، فالحجم الذي توصلنا إليها يعطينا فكرة عن

- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Igor Zuccardi, 2012, "Did the Euro Crisis Affect Non-financial Firm Stock Prices through a Financial or Trade Channel?" IMF Working Paper No. 11/227 (Washington: International Monetary Fund).
- Cloyne, James, 2013, "Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 4, pp. 1507–28.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation," IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- di Giovanni, Julian, and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime," *Journal of International Economics*, Vol. 74, No. 2, pp. 341–61.
- Didier, Tatiana, Paulo Mauro, and Sergio Schmukler, 2008, "Vanishing Financial Contagion?" *Journal of Policy Modeling*, Vol. 30, pp. 775–91.
- Doyle, Brian M., and Jon Faust, 2005, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, pp. 721–40.
- Engle, Robert, 2002, "Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate GARCH Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, pp. 339–50.
- Forbes, Kristin J., 2004, "The Asian Flu and Russian Virus: The International Transmission of Crises in Firm-Level Data," *Journal of International Economics*, Vol. 63, No. 1, pp. 59–92.
- Forbes, Kristin, 2013, "The Big-C: Identifying and Mitigating Contagion," Jackson Hole Conference Proceedings.
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108, No. 449, pp. 1009–25.
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fratzcher, Marcel, 2009, "What Explains Global Exchange Rate Movements During the Financial Crisis?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 8, pp. 1390–407.
- , 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341–56.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin, 2010, "Did the Euro Imply More Correlation of Cycles?" in *Europe and the Euro*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press), pp. 141–67.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajšek, 2012, "Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 4, pp. 1692–720.
- Acharya, Viral V., and Philipp Schnabl, 2010, "Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–09," *IMF Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 37–73.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi, 2012, "The Output Effect of Fiscal Consolidations," Bocconi University Working Paper No. 450 (Milan).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, forthcoming, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*.
- Bacchetta, Philippe, and Eric van Wincoop, 2013, "Sudden Spikes in Global Risk," *Journal of International Economics*, Vol. 89, No. 2, pp. 511–21.
- Balli, Ozer Hatic, and Bent E. Sørensen, forthcoming, "Interaction Effects in Econometrics," *Empirical Economics*.
- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No. 4, pp. 575–93.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2006, "Trade Spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis," *Economic Policy*, Vol. 21, No. 48, pp. 639–87.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Economic Growth," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, pp. 3–55.
- , 2006, "Growth Volatility and Financial Market Liberalization," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, pp. 370–403.
- , 2011, "Financial Openness and Productivity," *World Development*, Vol. 39, No. 1, pp. 1–19.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, Christian Lundblad, and Stephan Siegel, 2007, "Global Growth Opportunities and Market Integration," *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 3, pp. 1081–137.
- Bekaert, Geert, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, and Arnaud Mehl, 2011, "Global Crises and Equity Market Contagion," NBER Working Paper No. 17121 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bénassy-Quéré, Agnès, and Jacopo Cimadomo, 2012, "Changing Patterns of Fiscal Policy Multipliers in Germany, the UK and the US," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, pp. 845–73.
- Canova, Fabio, 1998, "Detrending and Business Cycle Facts," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, No. 3, pp. 475–512.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 4, pp. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., and Terry J. Fitzgerald, 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, No. 2, pp. 435–65.

- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, "Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 549–738.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, P., and Jay Shambaugh, 2010, "The Long or Short of It: Determinants of Foreign Currency Exposure in External Balance Sheets," *Journal of International Economics*, Vol. 80, No. 1, pp. 33–44.
- Morgan, Donald, Bertrand Rime, and Philip E. Strahan, 2004, "Bank Integration and State Business Cycles," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 4, pp. 1555–84.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig, 2009, "What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?" *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, pp. 1099–255.
- Ostry, Jonathan, and Atish R. Ghosh, forthcoming, "Policy Coordination: Toward Some Guideposts," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini, 2011, "International Recessions," NBER Working Paper No. 17201 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ramey, Valerie, 2011, "Can Government Purchases Stimulate the Economy?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 3, pp. 673–85.
- Reinhart, Carmen, and Vincent Raymond Reinhart, 2001, "What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility," NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- , 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Goldstein, Morris, 1998, *The Asian Financial Crises: Causes, Cures, and Systematic Implications* (Washington: Institute for International Economics).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, forthcoming, "Expansionary Austerity? International Evidence," *Journal of the European Economic Association*.
- Hodrick, Robert, and Edward Prescott, 1997, "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1, pp. 1–16.
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, "The Puzzling Change in the Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks" (unpublished; London: London School of Economics).
- Imbs, Jean, 2006, "The Real Effects of Financial Integration," *Journal of International Economics*, Vol. 68, No. 2, pp. 296–324.
- International Monetary Fund (IMF), various years, *IMF Multilateral Policy Issues Report: Spillover Report*, Policy Paper series (Washington).
- , 2013, "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies."
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Fabrizio Perri, 2013, "Global Banks and Crisis Transmission," *Journal of International Economics*, Vol. 89, pp. 495–510.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose Luis Peydro-Alcalde, 2009, "Financial Integration and Risk Sharing: The Role of Monetary Union," in *The Euro at Ten: Fifth European Central Banking Conference*, ed. by Bartosz Maćkowiak, Francesco Paolo Mongelli, Gilles Noblet, and Frank Smets (Frankfurt: European Central Bank).
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose-Luis Peydro, 2013, "Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity," *Journal of Finance*, Vol. 68, No. 3, pp. 1179–228.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent Sørensen, and Vadym Volosovych, 2010, "Deep Financial Integration and Volatility," NBER Working Paper No. 15900 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sørensen, and Oved Yosha, 2001, "Economic Integration, Industrial Specialization and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations," *Journal of International Economics*, Vol. 55, No. 1, pp. 107–37.
- , 2003, "Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence," *American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 903–18.
- Kim, Soyoung, 2001, "International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VARs," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, pp. 339–72.

السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة

عندما تواجه البلدان طفرات في رأس المال الأجنبي، يمكن استخدام إحدى وسيلتين للمواءمة: المواءمة المالية من خلال زيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة للمقيمين أو مراكمة الاحتياطيات، أو المواءمة الحقيقية من خلال زيادة عجز الحساب الجاري. وفي السابق، عادة ما أدت طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى فترات رواج وعجز في الحساب الجاري على المستوى المحلي، وإلى مواءمات مرهقة وإلى أزمة مالية أحيانا عندما انعكس مسار التدفقات، وهو ما لم يمكن تجنبه في الغالب. غير أن الأزمة المالية العالمية أحدثت تغييرا عما كان عليه الوضع في الماضي. فبينما شهدت بعض البلدان دورات الانتعاش والركود التقليدية نتيجة التقلبات في التدفقات الرأسمالية الدولية، لم تشهد بلدان عديدة. بل في الوقت الذي نفذت فيه التدفقات الرأسمالية الدولية، تدخل المقيمون لتعويضها من خلال سحب أصولهم الأجنبية. وهذا النمط المتمثل في التحوط من مخاطر التدفقات الرأسمالية الأجنبية بموازنتها من خلال تدفقات المقيمين ساهم بصورة أساسية في زيادة مرونة هذه الاقتصادات في مواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية الأجنبية الداخلة. ويتناول هذا الفصل التفسيرات الأساسية لهذا السلوك ويقدم مدى إمكانية تشجيع صناعات السياسات لهذا السلوك في البلدان التي قد لا تكون تنتهج هذا السلوك في الوقت الحالي.

الداخلة، وبالتالي إلى تعزيز النمو الائتماني بدلا من كبه وتوسيع الفجوة بين الطلب والنتاج المحليين. كذلك فإن تعديل السياسات للتعامل مع تقلبات مؤقتة وليست هيكلية، كالتقلبات التي تنشأ نتيجة تأرجح الأسواق بين «الإقبال على المخاطر» و«تجنب المخاطر»، يفرض صعوبات إضافية على صناعات السياسات في أداء مهمتهم.^٢

ماذا يمكن أن يفعل صناعات السياسات إذن؟ أحد المناهج الذي حظى بتأييد متزايد خلال السنوات الأخيرة يتمثل في اتخاذ تدابير تدخلية للحد من تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة وما ينتج عنها من آثار على سعر الصرف. وقد عرضت بعض البحوث التي تم إجراؤها في الآونة الأخيرة أسبابا وجيهة لاستخدام الضوابط الرأسمالية («تدابير إدارة التدفقات الرأسمالية») والتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وأيد صندوق النقد الدولي استخدام هذا المنهج في ظروف معينة كجزء من منهج شامل للإدارة الاقتصادية.^٣ وأستخدمت هذه الأدوات مرارا في عدد من البلدان، مثل البرازيل والهند وإندونيسيا. غير أن هذه التدابير التدخلية غير مستخدمة في جميع أنحاء العالم. فعلى سبيل المثال، صرح محافظ بنك شيلى المركزي رودريغو فيرغارا في يناير ٢٠١٣ قائلا «لقد شهدنا تدفقات داخلة ولكن أغلبها بغرض الاستثمار (الطويل الأجل). وتمت موازنتها إلى حد ما من خلال التدفقات الخارجة نظرا لأن الشركات ومديري صناديق المعاشات التقاعدية الخاصة في

تمثل التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة شاغلا خاصا ومستمرا لكثير من صناعات السياسات. ويرجع ذلك إلى التجارب المريرة التي يعتبر أفضل مثال لها هو الأزمة الآسيوية في الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨، حين أدت الطفرات التي شهدتها التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى نمو الائتمان بشكل مفرط، واتساع عجز الحسابات الجارية، وارتفاع أسعار الصرف، وفقدان التنافسية. وحين انعكس مسار التدفقات الداخلة، أجريت عملية مواءمة شاقة سادتها الاضطرابات المالية العنيفة.^١ وقد اشتدت هذه المخاوف جراء تجارب العقد الماضي نظرا لزيادة التدفقات الداخلة من حيث حجمها ودرجة تقلبها (انظر الشكل البياني ٤-١). ومع اندلاع الأزمة المالية العالمية، توقفت طفرة التدفقات الداخلة توقفا مفاجئا — وكانت تتجاوز في حجمها الطفرة التي سبقت أزمة آسيا — ولكن التعافي كان سريعا، وهو ما يعود جزئيا إلى انخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة. غير أنه مع تحسن الآفاق الاقتصادية في الولايات المتحدة حاليا، يبدو أن التدفقات على وشك أن تحول مسارها — مرة أخرى.

وتفرض تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة تحديات عديدة أمام صناعات السياسات في الأسواق الصاعدة. فعلى سبيل المثال، عندما تشجع أسعار الفائدة المنخفضة في الاقتصادات المتقدمة على تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق الصاعدة، يمكن أن يؤدي تشديد السياسة النقدية أو التدخل المعقم في سوق الصرف إلى زيادة أكبر في التدفقات الرأسمالية

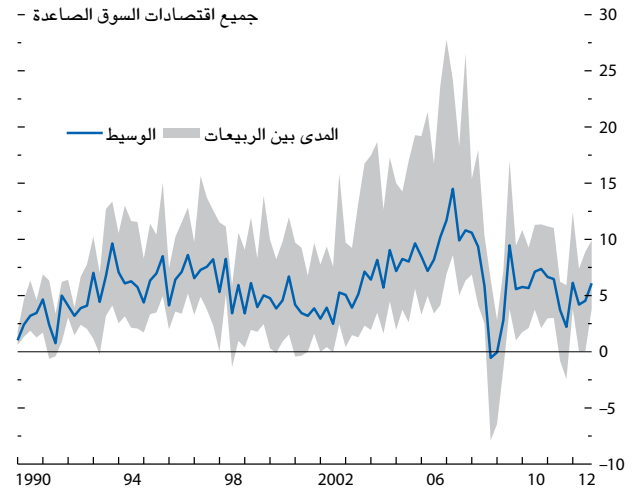
^٢ يشير مصطلحا «الإقبال على المخاطر» و«تجنب المخاطر» إلى تغيير السلوك الاستثماري العالمي نتيجة تغير المخاطر المتصورة ودرجة تحمل المخاطر. وتتسم فترة تجنب المخاطر بارتفاع المخاطر المتصورة أو انخفاض درجة تحمل المخاطر وعزوف المستثمرين العالميين غالبا عن الاستثمارات التي يتصورون أنها أعلى خطرا. كالأستثمارات في الأسواق الصاعدة.
^٣ راجع دراسة Ostry and others (2010, 2011) و Korinek (2011) و IMF (2012).

مؤلفو هذا الفصل هم جارومير بنيس وجيمي جواهاردو وداميانو ساندرى وجون سايمون (رئيس الفريق). وقدم كل من غافين أسدوريان وآسيا كيليتش تشيليك وسينيم كيليتش تشيليك مساعدة بحثية متميزة، كما قدم أنطون كورنيك تعليقات ومقترحات متبصرة.
^١ راجع دراسة Cardarelli, Elekdag, and Kose (2009) للاطلاع على تقييم أكثر شمولا للآثار الناتجة عن طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة الصافية.

الشكل البياني ٤-١: إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة

(% من إجمالي الناتج المحلي)

شهدت التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى اقتصادات السوق الصاعدة تقلبات كبيرة خلال العقد الماضي. فقد بلغ متوسط التدفقات ذروته ليصل إلى ١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي قبل الأزمة المالية العالمية، ثم انخفض إلى مستوى الصفر بعدها. وقد عادت التدفقات الداخلة إلى مستوياتها السابق ولكن التقلبات لا تزال حادة. وكما يتضح من المدى بين الربيعات، يشيع هذا النمط في معظم اقتصادات السوق الصاعدة.



المصادر: دليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي وحسابات خبراء الصندوق.

مرونة الاقتصادات في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة. لذلك، فبدلاً من نساءل عن التدابير التي يمكن لاقتصادات الأسواق الصاعدة اتخاذها لوقف تدفق رؤوس الأموال، وهو مجال كثر البحث فيه سابقاً، نركز على مسألة متصلة ومكملة، وهي كيف يمكن للبلدان في ظل تقلب التدفقات الرأسمالية الداخلة تشجيع المواءمة المالية المحققة للاستقرار التي تحد قدر الإمكان من حجم المواءمة الحقيقية المطلوبة؟ وتحديداً، يبحث هذا الفصل المسائل التالية: هل هذه الاقتصادات أكثر مرونة حقاً؟ وما هي سياسات ومواصفات البلدان التي تعتمد على المواءمة المالية للحد قدر الإمكان من المواءمة الحقيقية؟ وكيف يمكن تنفيذ المواءمات المالية؟ وكيف أصبحت هذه الاقتصادات أكثر مرونة؟

وللإجابة على هذه الأسئلة، يصنف هذا التحليل في البداية اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى مجموعتين على أساس ما إذا كانت قد شهدت مواءمة حقيقية أكثر أو أقل عن غيرها في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة. ويتضح من تحليل إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك والبطالة في هاتين المجموعتين عقب الأزمة المالية العالمية أن البلدان التي شهدت مواءمة حقيقية أقل كانت بالفعل أكثر مرونة في المتوسط. ثم يبحث الفصل فيما بعد بمزيد من التفصيل سياسات وخصائص هاتين المجموعتين. ويكشف هذا البحث بعض الاختلافات الواضحة للغاية. فاقتصادات الأسواق الصاعدة الأكثر مرونة لديها (١) سياسات مالية عامة أكثر تعاضداً مع الاتجاهات الدورية وسياسات نقدية أفضل، و(٢) مؤسسات أفضل، و(٣) نظم سعر صرف أكثر مرونة، و(٤) تدفقات رأسمالية صافية أكثر استقراراً لأنها تعتمد بدرجة أكبر على المواءمة المالية الناتجة عن قيام القطاع الخاص وليس القطاع الحكومي بالتحوط من مخاطر التدفقات الرأسمالية الداخلة. كذلك من المهم النظر في الجوانب المشتركة بين هاتين المجموعتين: (١) فالمجموعتان امتلكتا حصة متماثلة تقريباً من الموارد والصناعات التحويلية. (٢) ومستوى نصيب الفرد في إجمالي الناتج المحلي في المجموعتين مماثل. والأهم من ذلك أن (٣) إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة في المجموعتين متماثل من حيث الحجم ودرجة التقلبات.

ثم يبحث الفصل لاحقاً بإيجاز مختلف النظريات التي قد تفسر هذه النتائج. فيبدو في حالة خلو الأسواق المالية المحلية والدولية سبباً من التشوهات أن السلوك الطبيعي للمستثمرين المحليين في تمهيد تقلبات الاستهلاك عادة ما يؤدي إلى موازنة التدفقات الرأسمالية الأجنبية المتقلبة والتحوط من مخاطرها من خلال المواءمة المالية وليس المواءمة الحقيقية.^٥

ومن المفيد بالطبع تحديد الخصائص المميزة لهذه الاقتصادات الأكثر مرونة، ولكن من المهم أيضاً أن نفهم

^٥ كالتشوهات التي قد تنتج عن عدم اتساق أسعار العملات والمعوقات التي تعرقل حرية تدفق رؤوس الأموال، أو قابلية أسواق رأس المال التي تفتقر إلى التطوير أو التنظيم للدخول في دورات انتعاش وكساد حادة.

شيلي يستثمرون أموالهم بالخارج».^٤ وتعكس سياسة شيلي — المراقبة الحثيثة مع الحد من التدخل المباشر — ما لهذه التدفقات من تأثير إيجابي نسبياً على المستوى المحلي. وبوجه أعم، فإن البلدان التي تشهد تدفقات رأسمالية داخلة قوية يشهد بعضها فقط فترات انتعاش غير قابلة للاستمرار، وتدهور في أوضاع الحساب الجاري، وما يلي ذلك من مواءمات مرهقة.

ويشير هذا التفاوت في السلوك والتجارب إلى اختلاف مهم بين البلدان. إذ يمكن من خلال مطابقة ميزان المدفوعات معرفة ما إذا كانت طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة يمكن احتوائها إما من خلال زيادة عجز الحساب الجاري (مواءمة «حقيقية») أو من خلال التدفقات الرأسمالية الخارجة الموزونة (مواءمة «مالية»). ففي بعض الاقتصادات، عادة ما تنشأ عن التدفقات الرأسمالية الداخلة القوية فترات انتعاش تستوجب، لا سيما عند انعكاس مسار التدفقات، مواءمات حقيقية مرهقة. وكانت هذه التجارب الدافع وراء إجراء البحوث العديدة التي تتناول الكيفية المثلى لتخفيف حدة التدفقات الرأسمالية. غير أنه في اقتصادات أخرى، نجد أن التدفقات الرأسمالية الداخلة تنشأ عنها أيضاً مواءمة مالية عادة ما تحد من الآثار السلبية لهذه التدفقات الداخلة وتقلل من حجم المواءمة الحقيقية المطلوبة. ونوضح في هذا الفصل أن هذا النهج المختلف زاد من

^٤ راجع *Wall Street Journal*, January 23, 2013 (<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130123-709695.html>)

التجارب التاريخية، مواءمات مرهقة عندما ينعكس مسار هذه التدفقات. ولتحديد البلدان التي تعتمد بدرجة أكبر على تغيرات إجمالي التدفقات الخارجة والاحتياطيات وليس على الحساب الجاري في احتواء التقلبات في إجمالي التدفقات الداخلة، نقيس انحدار الحساب الجاري على إجمالي التدفقات الداخلة في كل بلد في عينة تتضمن ٣٨ اقتصاداً من اقتصادات الأسواق الصاعدة.^٧ وتم ترتيب البلدان وفق تقديرات تعكس العلاقة بين التدفقات الداخلة والحساب الجاري، ويفصل الوسيط بين المجموعتين في العينة. وتتكون المجموعة الأقل مرونة من البلدان ذات المعاملات الموجبة الأعلى قيمة التي يقترن تغير إجمالي تدفقاتها الداخلة بتغيرات كبيرة في عجز الحساب الجاري، أما البلدان الأكثر مرونة فهي البلدان ذات المعاملات الأقل قيمة أو السالبة.^٨ وكما هو الحال في أي عملية قياس مماثلة، فإن توزيع البلدان بين المجموعتين قد يتأثر بعدد من العوامل غير المتوقعة. ونظراً لأنه قد لا توجد سوى اختلافات بسيطة بين فرادى البلدان قرب الوسيط، ينبغي عدم إعطاء وزن كبير للمجموعة التي ينتمي إليها أي بلد. فالغرض من التقسيم إلقاء الضوء على الخصائص العامة لمجموعة البلدان التي تستخدم مواءمات مالية أكثر أو أقل عن غيرها في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة الأجنبية، وليس تصنيف أي من هذه البلدان كبلد أكثر أو أقل مرونة.

هل تقترن المواءمة المالية بمرونة (حقيقية) اقتصادية؟

في حين تشير التجارب التاريخية إلى أن البلدان التي تقوم بإجراء تصحيحات ضخمة في حسابها الجاري تعاني عموماً من تبعات حقيقية حادة، يتعين التحقق من مدى

^٧ تُستخدم في قياس الانحدار البيانات السنوية عن الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢، ويُعبر عن الحساب الجاري والتدفقات الرأسمالية الداخلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. وتتكون العينة من اقتصادات الأسواق الصاعدة المشار إليها في الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي باستثناء بلدان الربيع العربي، وكبرى البلدان المصدرة للنفط (أي البلدان التي يتجاوز متوسط قيمة صادراتها النفطية ٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال السنوات الثلاثة الماضية)، والمراكز المالية الخارجية، والبلدان التي تم تصنيفها في عام ٢٠٠٠ كإقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتضم العينة بعض البلدان التي أُعيد تصنيفها لاحقاً كإقتصادات متقدمة، ولم تُستثنى من العينة للاسترشاد بالتجارب التي مرت بها، بما في ذلك حقيقة تحولها إلى اقتصادات متقدمة.

^٨ تتضمن مجموعة البلدان ذات المعاملات الكبيرة الأرجنتين وبيلاروس وبلغاريا والجمهورية الدومينيكية وإكوادور وإستونيا وهنغاريا والهند وإندونيسيا والأردن ولاتفيا وليتوانيا والمغرب وباكستان ورومانيا والجمهورية السلوفاكية وجنوب إفريقيا وتركيا وفنزويلا. وتتضمن مجموعة البلدان ذات المعاملات الصغيرة البرازيل وشيلي والصين وكولومبيا وكرواتيا والجمهورية التشيكية والسلفادور وغواتيمالا وماليزيا والمكسيك وبيرو والفلبين وبولندا وروسيا وسلوفاكيا وسري لانكا وتايلاند وأوكرانيا وأوروغواي.

كيف اكتسبت هذه البلدان تلك الخصائص ونحدد الخصائص التي يبدو أنها تعزز هذه المرونة وليست مجرد نتيجة لها. لذلك نبحث في النصف الثاني من هذا الفصل كيف اكتسبت بعض الاقتصادات التي تتمتع بالمرونة حالياً تلك الصفة. وتحديدًا، يركز النصف الثاني على تجارب ثلاثة بلدان استطاعت زيادة مرونتها بدرجة كبيرة في مواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة، وهي: شيلي والجمهورية التشيكية وماليزيا. ورغم أن كل من هذه البلدان اتخذ مسارا مختلفا إلى حد ما، يمكن عزو زيادة مرونتها إلى مزيج من السياسات شمل تحسين آليات التنظيم التحوطي والرقابة المالية، وتطبيق سياسات مالية عامة وسياسات نقدية أكثر تعاضا مع الاتجاهات الدورية، وزيادة مرونة سعر الصرف، ونظاما أكثر تحررا لتنظيم التدفقات الرأسمالية الخارجة. وقد اعتمد نجاح هذه البلدان بوجه عام على تنفيذ جميع هذه الإصلاحات على نحو شامل. فعادة ما نشأت عن الإصلاحات غير الكاملة آثار أخلت بالاستقرار الاقتصادي. فتطور النظام المالي بسرعة مفرطة أو الانفتاح مبكرا أمام التدفقات الرأسمالية دون تنفيذ آليات تنظيمية تحوطية ملائمة يمكن أن يؤدي إلى أزمة مالية.

المواءمة المالية والمرونة

نبدأ هذا التحليل التجريبي بتقسيم البلدان إلى مجموعتين على أساس ما إذا كانت قد شهدت مواءمة حقيقية أكثر أو أقل عن غيرها في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة. وتشير التوقعات إلى أن حجم المواءمة الحقيقية أو المالية الذي تستخدمه هذه البلدان في مواجهة آثار التدفقات الرأسمالية الداخلة يتطابق مع درجة مرونتها أمام هذه التدفقات. أي مدى قابليتها للتعرض لتغيرات ضخمة في حجم الحساب الجاري وما ينتج عن ذلك من تدهور اقتصادي. واستناداً إلى المناقشة السابقة، يقوم التصنيف على العلاقة بين التدفقات الرأسمالية الداخلة وتقلبات الحساب الجاري. وينبغي تحديداً الأخذ في الاعتبار مطابقة ميزان المدفوعات التالية:

$$\text{إجمالي التدفقات الداخلة} = \text{عجز الحساب الجاري} + \text{إجمالي التدفقات الخارجة} + \text{الاحتياطيات المتراكمة}$$

وتوضح هذه المتطابقة كيف يُفترض احتواء التغيرات في إجمالي التدفقات الداخلة من خلال التغيرات في الحساب الجاري أو في إجمالي التدفقات الخارجة والاحتياطيات.^٦ ونجد في بعض البلدان، على عكس بلدان أخرى، أن طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة تقترن في الغالب بارتفاع في عجز الحساب الجاري قد يستوجب، كما يتضح من

^٦ وتحرياً للدقة، ينبغي أن نضيف إلى الجانب الأيسر لهذه المعادلة صافي حساب رأس المال والسهم والخطأ. غير أن هذه الحدود قيمتها منخفضة عادة ويتم تضمينها بالتالي في إجمالي التدفقات الداخلة.

انطبق ذلك على عينة البلدان في السنوات الأخيرة^٩. لذلك نقوم بتحليل تجارب هذه البلدان مع طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية والتوقف المفاجئ في هذه التدفقات مع بداية الأزمة. ويوضح الشكل البياني ٤-٢ (اللوحة ١) التغيير في الحساب الجاري في المجموعتين خلال العقد الماضي. ويتفق هذا التغيير مع الأنماط المتوقعة. فالبلدان التي كان أكثر اعتمادها على الحساب الجاري في مواسم آثار التدفقات الرأسمالية الداخلة، كانت هي البلدان التي شهدت في المتوسط تدهورا كبيرا وتصحيحات خلال الألفينات. ونتبع في الألواح التالية مسار التكيف مع التصحيحات الضخمة في الحساب الجاري خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩. فاللوحتان ٢ و٣ تعرضان انحراف إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك عن اتجاهات ما قبل الأزمة (محسوبة خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٧). بينما تعرض اللوحة ٤ متوسط معدل البطالة في المجموعتين. ومن الواضح أن الأداء النسبي لمجموعة الاقتصادات الأقل مرونة ككل كان أسوأ مقارنة بأداء المجموعة الأكثر مرونة. فقد انخفض إجمالي الناتج المحلي عن مستويات ما قبل الأزمة في المجموعتين ولكن الانخفاض كان أكبر في المجموعة الأقل مرونة. والتفاوت أكثر حدة في مجموع الاستهلاك (الخاص والعام) والبطالة. ففي حين انخفض الاستهلاك المحلي بنسبة ٥٪ تقريبا عن مستويات ما قبل الأزمة في المجموعة الأكثر مرونة في عام ٢٠١٢، بلغ الانخفاض في المجموعة الأقل مرونة ١٦٪. وبالمثل، ارتفعت البطالة بمقدار ٤ نقاط مئوية تقريبا في المجموعة الأقل مرونة، ولا تزال أعلى مما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية، في حين لم تترك الأزمة أثرا يُذكر على معدل البطالة في المجموعة الأكثر مرونة.

وتوضح هذه المؤشرات عموما أن البلدان التي كان حسابها الجاري أقل تأثرا بالتدفقات الرأسمالية الداخلة كانت أكثر مرونة في مواجهة طفرة التدفقات الرأسمالية الداخلة في منتصف الألفينات والانخفاض الكبير في التدفقات الرأسمالية الداخلة خلال الأزمة المالية العالمية. وقد شهدت هذه البلدان مواسم حقيقتية أقل. كما يتضح من حساباتها الجارية الأكثر استقرارا وتحقيقها معدلات أفضل من حيث إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك والبطالة. ومواسم مالية أكثر كثيرا.

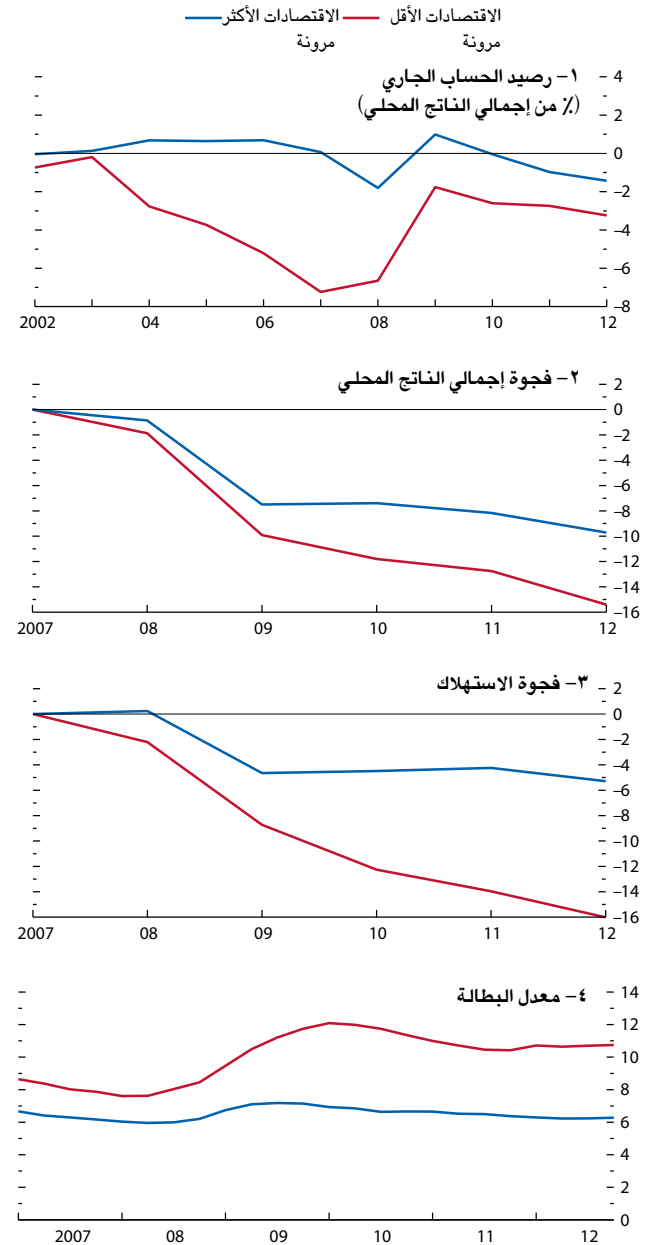
كيف تختلف الاقتصادات الأكثر مرونة عن غيرها؟

في هذا الجزء، ننظر بمزيد من التفصيل في الأسباب التي تجعل بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر مرونة أمام

الشكل البياني ٤-٢: الحساب الجاري وإجمالي الناتج المحلي والاستهلاك والبطالة

(٪، الوسط)

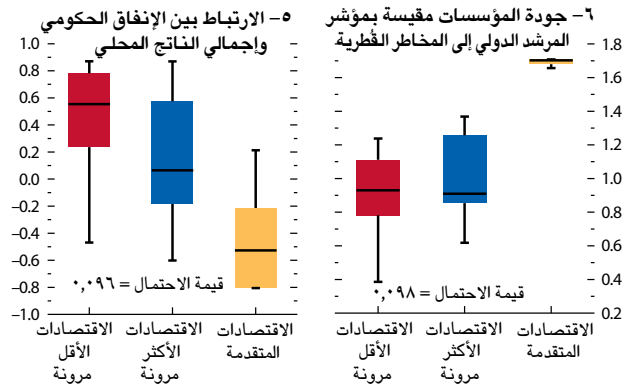
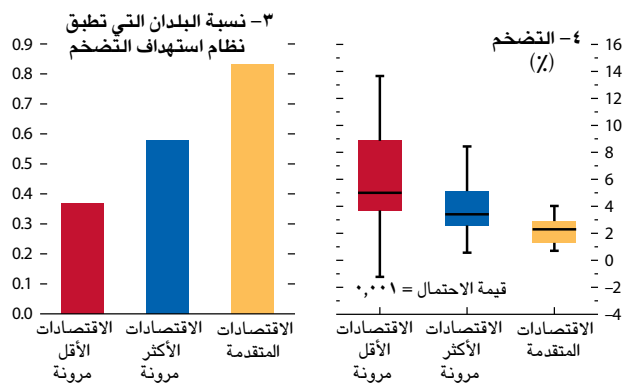
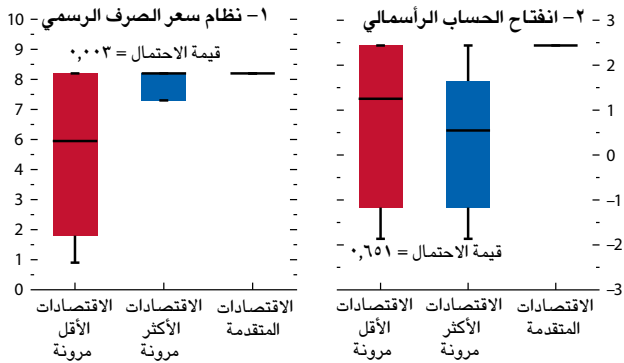
شهدت البلدان الأقل مرونة تدهورا كبيرا في الحساب الجاري في السنوات السابقة للأزمة المالية العالمية وأعقبه تحول حاد في مسار الحساب الجاري. وشهدت هذه البلدان أيضا انخفاضا أكثر حدة في إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك مقارنة بالاتجاهات العامة ما قبل الأزمة، وارتفاعا أكبر في معدل البطالة.



^٩ راجع دراسة (Cardarelli, Elekdag, and Kose (2009).

الشكل البياني ٤-٣: السياسات والمؤسسات

تكون السياسات والمؤسسات أقوى عموماً في الاقتصادات الأكثر مرونة منها في الاقتصادات الأقل مرونة. فنسبة البنوك المركزية التي تستهدف التضخم أكبر، كما أن التضخم أقل عموماً وسياسة المالية العامة أكثر تعارضاً مع الاتجاهات الدورية. وعادة ما تكون أسعار الصرف أكثر مرونة في الاقتصادات الأكثر مرونة منها في الاقتصادات الأقل مرونة، وإن كان لا يوجد تفاوت كبير في القياسات الرسمية لدرجة انفتاح الحساب الرأسمالي.



المصادر: دراسة Chinn and Ito (2006) في نسختها المحدثه لعام ٢٠١٠، والتقارير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يمثل الخط الأفقي داخل كل إطار وسيط المجموعة، في حين يمثل الطرف الأعلى والأدنى لكل إطار الربع الأعلى والأدنى. وتشير المسافة بين الخطوط السوداء (القيم المجاورة) أعلى وأسفل الإطار إلى نطاق التوزيع داخل ذلك التشكيل، باستثناء القيم الشاذة. وتعكس قيمة الاحتمال دلالة اختلاف التوزيع بين الاقتصادات الأقل مرونة والاقتصادات الأكثر مرونة استناداً إلى اختبار كولموغوروف-سميرنوف.

تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة. ونبحت أوجه الاختلاف بين المجموعة الأكثر مرونة والمجموعة الأقل مرونة من حيث مزيج السياسات النقدية وسياسات المالية العامة المطبقة، والمؤسسات، والتدفقات الرأسمالية، ومؤشرات الهيكل الاقتصادي الأخرى. ولقياس النتائج التي توصلنا إليها، نقارن المجموعتين في العينة بمجموعة مختارة من الاقتصادات المتقدمة المفتوحة الصغيرة: أستراليا وكندا والدانمرك ونيوزيلندا والنرويج والسويد. ونقارن في هذا التحليل متوسطات متغيرات التدفقات على مدى العشر سنوات الماضية وأحدث متغيرات الأرصدة. فعلى سبيل المثال، يُستخدم صافي وضع الاستثمار الدولي في ٢٠١٠ (أحدث قيمة متاحة) للمقارنة بين البلدان، بينما تُحسب متوسطات إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة عن العشر سنوات الماضية.

السياسات والمؤسسات

يوضح الشكل البياني ٤-٣ أن الاقتصادات الأكثر مرونة تطبق أسعار صرف أكثر مرونة، مع عدم وجود اختلافات مؤثرة أو كبيرة في درجة انفتاح الحساب الرأسمالي (مقيسة على الأقل بالقياسات الرسمية، وهي القياسات المتاحة وإن كانت معروفة بعدم دقتها). ويبدو أن السياسات النقدية وسياسات المالية العامة أفضل في الاقتصادات الأكثر مرونة نظراً لأن التضخم أقل كثيراً وسياسة المالية العامة أكثر تعارضاً مع الاتجاهات الدورية. وأخيراً، تمتلك الاقتصادات الأكثر مرونة مؤسسات اقتصادية أفضل كثيراً بمقاييس عام للجودة المؤسسية يرصد أموراً مثل درجة البيروقراطية وسيادة القانون.^{١١}

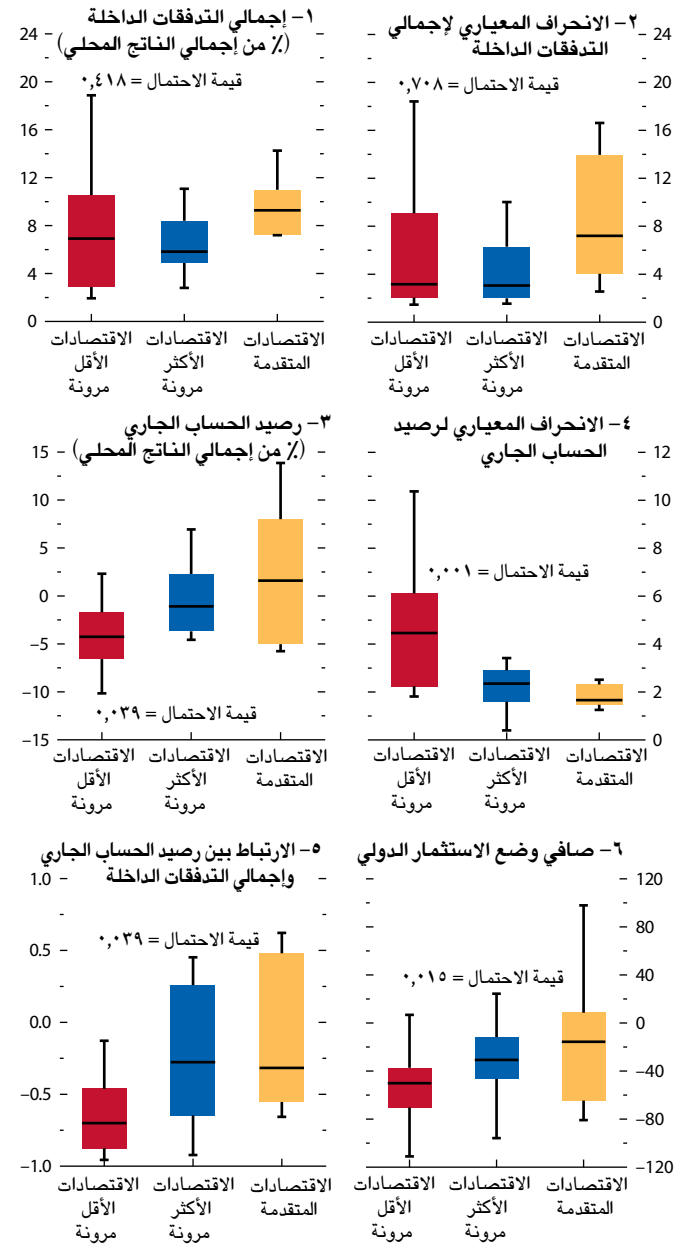
التكامل المالي مع الخارج

في هذا التحليل، يتم تقسيم البلدان على أساس مدى انتقال التغيرات في إجمالي التدفقات الداخلة إلى الحساب الجاري، ويحدث هذا الانتقال من خلال عدة طرق. فعلى سبيل المثال، نجد أن البلدان التي يقل فيها انتقال تغيرات التدفقات إلى الحساب الجاري قد تشهد أيضاً تدفقات داخلة أقل حجماً أو أكثر استقراراً. وفي واقع الأمر، يتضح من اللوحين ١ و٢ في الشكل البياني ٤-٤ تماثل المجموعتين من حيث مستوى إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة ودرجة تقلبها. وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن إجمالي التدفقات الداخلة إلى الاقتصادات

^{١٠} تُقاس دورية سياسة المالية العامة على أساس الارتباط بين الانحرافات الدورية في الإنفاق الحكومي الأولي الحقيقي والانحرافات الدورية في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وذلك أحد المقاييس المستخدمة في دراسة Frankel, Végh, and Vuletin (2011) لقياس دورية سياسة المالية العامة. ^{١١} تساوي قيمة هذا المؤشر متوسط أربعة متغيرات مستمدة من مجموعة بيانات المرشد الدولي إلى المخاطر القطرية.

الشكل البياني ٤-٤: التكامل المالي مع الخارج

شهدت الاقتصادات الأكثر والأقل مرونة تدفقات داخلية إجمالية مماثلة من حيث الحجم ودرجة التقلبات. غير أن الحسابات الجارية في الاقتصادات الأكثر مرونة كانت أرصدتها أقل حجماً وأكثر استقراراً في المتوسط خلال السنوات العشرة الماضية بسبب أن هذه الاقتصادات كانت أكثر تحوطاً ضد مخاطر التدفقات الداخلة باستخدام التدفقات الخارجة الإجمالية الموازنة. وينعكس ذلك في وضع استثمار دولي صافٍ أفضل وإن كان غير موجب في المتوسط.



المصادر: دليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي، ودراسة Lane and Milesi-Ferretti (2007) في نسختها المحدثّة لعام ٢٠١١، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يمثل الخط الأفقي داخل كل إطار وسيط المجموعة، في حين يمثل الطرف الأعلى والأدنى لكل إطار الربع الأعلى والأدنى، وتشير المسافة بين الخطوط السوداء (القيم المجاورة) أعلى وأسفل الإطار إلى نطاق التوزيع داخل ذلك التشكيل، باستثناء القيم الشاذة. وتنعكس قيمة الاحتمال دلالة اختلاف التوزيع بين الاقتصادات الأقل مرونة والاقتصادات الأكثر مرونة استناداً إلى اختبار كولموغوروف-سميرنوف.

المتقدمة أكثر تقلباً مقارنة بمجموعتي اقتصادات الأسواق الصاعدة في العينة. وتؤكد اللوحتان ٣ و٤ في الشكل البياني ٤-٤ ما جاء في الشكل البياني ٤-٤ من أن صافي التدفقات الرأسمالية أكبر وأكثر تقلباً في المجموعة الأقل مرونة. وبعبارة أخرى، تشهد الاقتصادات الأكثر مرونة مزيداً من المواءمات المالية المحققة للاستقرار. ويمكن النظر إلى هذه العلاقة من وجهة نظر مختلفة، حيث نلاحظ وجود ارتباط أقل بين إجمالي التدفقات الداخلة والحساب الجاري في المجموعة الأكثر مرونة (الشكل البياني ٤-٤، اللوحة ٥). ومن حيث المبدأ، يمكن إجراء المواءمات المالية إما من خلال القطاع الخاص أو من خلال القطاع الرسمي (العام) عن طريق إدارة الاحتياطات. أما من الناحية العملية، نجد أن الجزء الأكبر من المواءمات المالية قد تم من خلال القطاع الخاص. وتحديدًا في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩ عندما شهدت اقتصادات الأسواق الصاعدة انخفاضاً كبيراً في إجمالي التدفقات الداخلة، كان حوالي ٢٠٪ من المواءمات المالية في المجموعتين في صورة تغييرات في الاحتياطات و٨٠٪ في صورة تغييرات في التدفقات الخاصة. وأخيراً، وجد هذا التحليل أيضاً أن صافي مركز الأصول الأجنبية في الاقتصادات الأكثر مرونة ليس سالباً بالدرجة نفسها كما في الاقتصادات الأقل مرونة (الشكل البياني ٤-٤، اللوحة ٦). وإن كانت لا توجد اختلافات ملحوظة في متوسط مستويات الأصول والالتزامات كل على حدة).

الدخل والاحتياطات والهيكل الصناعي

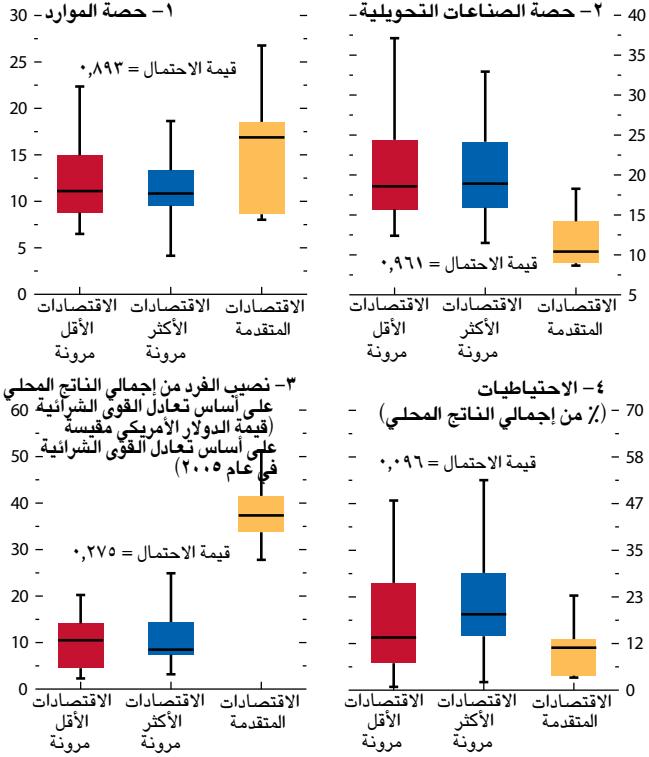
ومن المثير للاهتمام أنه لا توجد سوى اختلافات قليلة بين مجموعتي اقتصادات الأسواق الصاعدة من حيث الهيكل الصناعي أو مستويات الدخل (الشكل البياني ٤-٥). فمتوسط مستوى الموارد والصناعات التحويلية واحد في المجموعتين، ولا يوجد اختلاف كبير في متوسط مستوى الدخل. فالاقتصادات الأكثر مرونة على سبيل المثال لا يبدو أن لديها ثروة معدنية أكبر أو دخول أعلى. غير أن التحليل يشير إلى أن مستوى الاحتياطات أعلى إلى حد ما في الاقتصادات المرنة. ولكن كما ذكرنا آنفاً، لم يوجد على الأقل خلال الأزمة المالية العالمية. سوى اختلاف طفيف في استخدام الاحتياطات بين المجموعتين، وكان الجزء الأكبر من المواءمات المالية مدفوعاً في واقع الأمر بالقطاع الخاص.^{١٣}

^{١٢} وفقاً لمطابقة ميزان المدفوعات المستخدمة، يساوي صافي التدفقات الرأسمالية الحساب الجاري.

^{١٣} تتفق هذه الملاحظات مع النتائج التي توصلت إليها دراسة Alberola, Erce, and Serena (2012)، حيث وجدت أن الاحتفاظ بحيازات ضخمة من الاحتياطات الدولية يحول دون هروب رؤوس أموال المقيمين المحليين خلال فترات الضغوط المالية العالمية ويجعل المقيمين أكثر استعداداً لإعادة رؤوس أموالهم المستثمرة بالخارج.

الشكل البياني ٤-٥: الهيكل الاقتصادي والاحتياطات

الاقتصادات الأكثر مرونة ليست أغنى أو أكثر ثراء بالموارد بدرجة ملحوظة أو كبيرة مقارنة بالاقتصادات الأقل مرونة. ولكن مستوى الاحتياطات في الاقتصادات الأكثر مرونة أعلى في المتوسط إلى حد ما.



المصادر: دراسة Lane and Milesi-Ferretti (2007) في نسختها المحدثة لعام ٢٠١١، وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يمثل الخط الأفقي داخل كل إطار وسيط المجموعة، في حين يمثل الطرف الأعلى والأدنى لكل إطار الربع الأعلى والأدنى. وتشير المسافة بين الخطوط السوداء (القيم المجاورة) أعلى وأسفل الإطار إلى نطاق التوزيع داخل ذلك التشكيل، باستثناء القيم الشاذة. وتنعكس قيمة الاحتمال دلالة اختلاف التوزيع بين الاقتصادات الأقل مرونة والاقتصادات الأكثر مرونة استناداً إلى اختبار كولموغوروف-سميرنوف.

الأجنبية الداخلة وإمكانية التحوط من مخاطرها من خلال قيام المقيمين (وليس الأجانب) باستثمار أموالهم في السوق المحلية عند خروج المستثمرين الأجانب. غير أنه من الأصعب تفسير حدوث المواءمات المالية، وإن كانت توجد دراسات نظرية وعملية متزايدة تحاول وضع تفسيرات في هذا الشأن. أولاً، توضح دراسة Forbes and Warnock (2012) أن الانعكاس الحاد في اتجاه التدفقات الرأسمالية الإجمالية ينتج في الغالب عن التغيرات في درجة العزوف العالمي عن تحمل المخاطر وليس عن عوامل محلية. إذ تشير الدراسة إلى أن فترات ازدياد العزوف العالمي عن تحمل المخاطر تقترن بزيادة في التحيز للاستثمار في الأصول المحلية، وهو ما يتضح من الانخفاض في التدفقات الخارجة والداخلة الذي تزامن مع هذه

ملخص

من أهم النتائج التي خلصنا إليها أن اقتصادات الأسواق الصاعدة المرنة لديها أسعار صرف أكثر مرونة، ومعدل تضخم أقل، وسياسة مالية عامة أكثر تعاضداً مع الاتجاهات الدورية، ومؤسسات اقتصادية أفضل، وحسابات جارية (تدفقات رأسمالية صافية) أكثر استقراراً. كذلك فإن الجزء الأكبر من المواءمات المالية في الاقتصادات المرنة يتم من خلال التدفقات الخاصة وليس من خلال التدفقات الرسمية. ولكن علينا أن ندرك أن معرفة هذه الخصائص لا تجيب على سؤال السببية: كيف اكتسبت هذه البلدان صفة المرونة وما إذا كانت هذه الخصائص هي السبب في مرونتها أم مجرد نتائج أو مؤشرات للمرونة. وفي دراسات الحالة التالية التي تركز على تسلسل الأحداث وتطور هذه الخصائص، نجد دلالات أوضح على علاقة السببية وبعض الإجابات عن الأسئلة المتعلقة بالأسباب التي تجعل هذه البلدان أكثر مرونة في الوقت الحالي. ويرد في القسم الأخير من هذا الفصل تحليل شامل لهذه الشواهد.

كيف يمكن تفسير حدوث المواءمات المالية؟

نعرض بعض المعلومات المرجعية قبل تحليل مختلف التجارب القطرية، ونناقش بعض النظريات التي تفسر الأسباب المحتملة وراء حركة التدفقات الرأسمالية الخارجة على النحو الذي تشير له البيانات المتاحة. وتحديدًا، ننظر هنا في الأسباب التي قد تفسر ما يحدث في الواقع العملي من اضطلاع القطاع الخاص بالجزء الأكبر من المواءمات المالية.

وتمثل المواءمات المالية ببساطة تجسيداً لنظرية آدم سميث فيما يُطلق عليه اليد الخفية. فعندما يقوم أحد المستثمرين بسحب أمواله من بلد ما، عادة ما يخلق ذلك قوى تؤدي إلى رفع أسعار الفائدة المحلية وخفض سعر الصرف. وتنشأ عن هذه التغيرات حوافز تشجع الآخرين على الاستثمار في هذا البلد. غير أن المعوقات التي تعرقل عمل هذه الآليات الموازنة قد تحول دون حدوث هذه المواءمات بصورة تلقائية. فعلى سبيل المثال، في البلدان التي تطبق أسعار صرف ثابتة وتفرض من خلال استخدام الضوابط الرأسمالية. أسعار فائدة محلية لا تعكس أسعار الفائدة العالمية، نجد أن التدفقات الرأسمالية الخارجة يجب وأن تقابلها تغيرات في الاحتياطات الرسمية. أي أن يد القطاع العام محل اليد الخفية للسوق. وفي حين أن المواءمة المالية يمكن أن تتم من خلال القطاع العام أو القطاع الخاص، يشير التحليل إلى أن الجزء الأكبر من المواءمات خلال العقد الماضي تم من خلال القطاع الخاص.

غير أن النظرية التي تفسر آلية المواءمات المالية التي ناقشناها لا تتضمن أي إشارة إلى هوية مستثمري القطاع الخاص في طرفي هذه المعاملات. وتقوم المواءمات المالية في الواقع العملي على سمة أساسية، وهي تذبذب التدفقات

إذا كانت هذه الخصائص تساهم في زيادة المرونة أو مجرد انعكاس لها. ولإلقاء بعض الضوء على هذه المسألة، نسوق فيما يلي ثلاث دراسات حالة: شيلي والجمهورية التشيكية وماليزيا.

وهذه البلدان كانت لكل منها ظروف مختلفة في البداية، وهي تغطي المناطق الجغرافية الرئيسية الثلاثة التي تمثل موطن اقتصادات الأسواق الصاعدة. كذلك تختلف هذه الاقتصادات فيما بينها: فشيلي تمتلك قطاعا ضخما من الموارد، في حين لا تمتلك الجمهورية التشيكية أي موارد تذكر ولكنها تمتلك قطاعا كبيرا للصناعات التحويلية، وتجمع ماليزيا بين الاثنين حيث تمتلك قطاع موارد محدودا وقطاع صناعات تحويلية كبيرا. وهذه الاقتصادات أيضا ضمن المجموعة الأكثر مرونة على الإطلاق، وذلك استنادا إلى الارتباط بين التغيرات في صافي التدفقات الرأسمالية وإجمالي التدفقات الرأسمالية (تقع شيلي وماليزيا في الشريحة الخمسية الأعلى) وإلى فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان (ضمن مجموعة البلدان التي سجلت أقل فروق في العينة). كذلك اتبع كل بلد من هذه البلدان نهجا مختلفا في تعزيز مرونته — وتحديدا، كان تدخل الحكومة أكبر في ماليزيا عنه في الجمهورية التشيكية أو شيلي.

ومن المثير للاهتمام أيضا أن هذه الاقتصادات لم تكن مرنة دائما في الواقع. فهذه البلدان قام كل منها بتجربة عدد من السياسات خلال عدة عقود، ويمكن الاسترشاد بتجاربه السابقة غير الناجحة ومرونتها الحالية في إلقاء الضوء على العوامل التي تعزز مرونة الاقتصادات. كذلك يساعد تتبع تسلسل الإصلاحات في هذه البلدان على التمييز بين الخصائص التي يبدو وأنها تعزز المرونة والخصائص التي تنتج عنه. ونركز في هذا الجزء خصوصا على تحديد ما إذا كانت المرونة الحالية لهذه الاقتصادات ناتجة عن سياسات محددة أم عن أوضاع اقتصادية مواتية وحظ جيد.

شيلي

على مدى عدة عقود تخللتها أزماتان في أوائل الثمانينات وأواخر التسعينات في القرن الماضي، تحولت شيلي تدريجيا إلى تطبيق مزيج من السياسات جمع بين إطار لاستهداف التضخم، وتعويم حر لسعر الصرف، وقاعدة مالية عامة للرصيد الهيكلي، وأسواق رأسمال مفتوحة مقترنة باليات تنظيمية تحوطية ومالية قوية. وقد أكسبها هذا المزيج مرونة ملحوظة في مواجهة تقلبات كبيرة أحيانا في إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة. وأي مزيج سياسات سابق افتقر إلى عنصر أو عدة عناصر من مزيج السياسات الحالي كان ينتهي بأزمة. غير أن هذه الأزمات كانت محركا للتغيرات التي نتج عنها مزيج السياسات الحالي.

وقد بدأت شيلي في منتصف سبعينات القرن الماضي تحرير أسواقها المالية والرأسمالية كجزء من تحول عام نحو

الفترات. وتتضمن دراسة (Tille and van Wincoop 2012) مساهمة نظرية توضح استنادا إلى نموذج مالي قياسي نسبيا أن هذا السلوك التحوطي قد ينتج عن تفاوت المعلومات الذي يتيح للمستثمرين المحليين معرفة الصدمات التي قد تؤثر على الأصول المحلية قبل أن يعرف بها الأجانب، والاستفادة من هذه المعلومات القيمة.^{١٤}

وفي حين يبدو أن التدفقات الرأسمالية في الآونة الأخيرة كانت مدفوعة في الغالب بالصدمات العالمية، توضح دراسة (Broner and others 2013) أنه حتى عندما تتسبب الصدمات المحلية في خروج أموال المستثمرين الأجانب، فإن المقيمين عادة ما يقومون بموازنة هذه التدفقات. ورغم أن المستثمرين الأجانب والمحليين على حد سواء قد يرغبون في تحويل حافطة استثماراتهم خارج البلد خلال الأزمات المحلية، يكون لدى المستهلكين المحليين حافز لإعادة بعض أصولهم الأجنبية لتمهيد الاستهلاك بما يحقق التوازن. ويؤكد الشكل البياني ٤-٢ هذه الملاحظة، حيث يوضح أن الاستهلاك كان أقل تقلبا كثيرا في بلدان العينة التي شهدت مواءمات مالية أكبر. وتعرض دراسة (Broner, Martin, and Ventura 2010) فكرة بديلة أو مكملة، حيث تشير إلى أن الأجانب أكثر عرضة لتأخر مستحققاتهم خلال الأزمات مقارنة بالمقيمين، وهو ما قد يعطيهم حافزا لبيع أصولهم المحلية إلى كيانات محلية — مما يؤدي إلى انخفاض في إجمالي التدفقات الداخلة وإجمالي التدفقات الخارجة على حد سواء في أوقات عدم الاستقرار أو الأزمات.

وعموما، ورغم أن النماذج النظرية لا تزال غير متطورة بالدرجة الكافية، فإنها تشير إلى أن المواءمات المالية ناتجة عن القوى الاقتصادية المعتادة التي تنشأ عنها حوافز مختلفة للمقيمين وغير المقيمين. ويعني ذلك أن هذه النماذج تقوم على افتراضات أساسية بأن الأسواق المالية متطورة بالدرجة الكافية وخالية من التشوهات عموما. وفي ذلك تفسير واضح للنتيجة التي توصلنا إليها آنفا والتي تشير إلى أن البلدان التي حققت أقصى قدر من المواءمات المالية هي البلدان ذات ترتيبات سعر الصرف الأكثر تحررا. وتلقي دراسات الحالة التالية مزيدا من الضوء على هذه الآلية وتساعد في تحديد ما إذا كانت زيادة المواءمات المالية تقترب باتخاذ قرارات معينة على مستوى السياسات.

دراسات الحالة

يشير التحليل السابق إلى بعض الخصائص المشتركة بين الاقتصادات الأكثر مرونة، ولكنه لا يجيب على سؤال ما

^{١٤} هذه الفكرة لها تاريخ طويل. فعندما استحدث سميت (١٧٧٦) فكرة اليد الخفية، شرحها على النحو التالي: «في البداية، يحاول كل فرد توظيف رأسماله قرب موطنه قدر الإمكان ... لأن بإمكانه التعرف عن قرب على شخصية الأفراد الذين يضع ثقتهم فيهم ووضع هؤلاء الأفراد، وإذا ما تم خداعه، فسيكون أكثر دراية بقوانين البلد الذي يجب أن يحصل على تعويض منه».

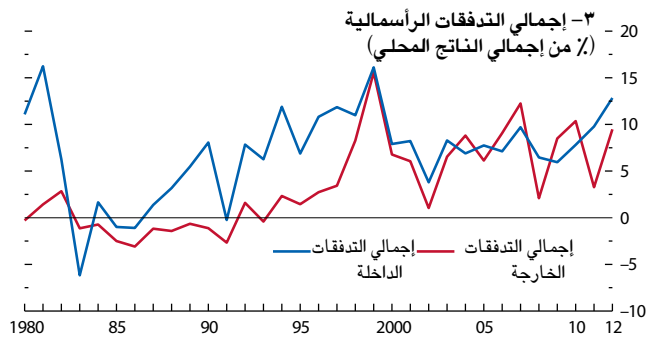
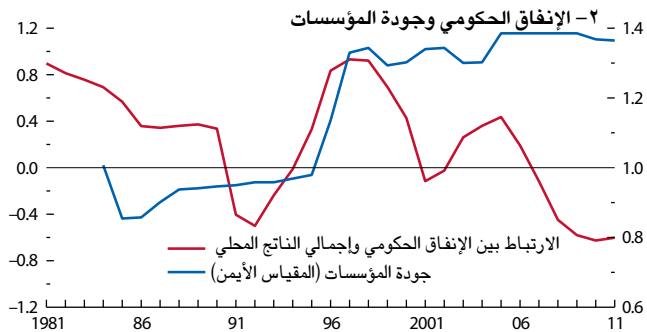
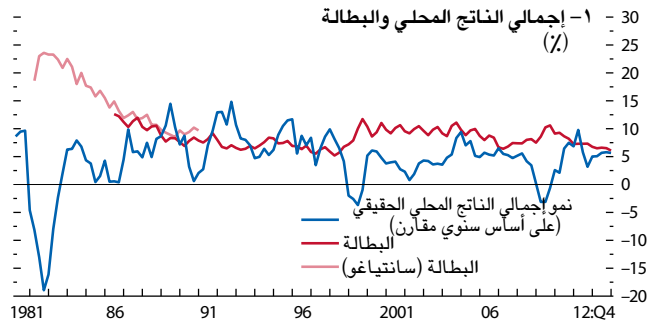
سياسات السوق الحرة. فقد تم السماح بدخول التدفقات الرأسمالية الأجنبية مع فرض قيود تنظيمية مشددة عليها، وتم تثبيت سعر الصرف. غير أن القيود التنظيمية التحوطية المفروضة على النظام المالي المحلي كانت متراخية، لا سيما تلك المفروضة على الإقراض للأطراف المرتبطة. وكانت الأخلاقيات السائدة في السوق نابعة من انضباط السوق وليس من وجود آليات تنظيمية واضحة. وأدى ذلك بالتالي إلى انهيار عدد من البنوك. وعندما سُمح للمؤسسات المالية بالتعامل في أسواق رأس المال الأجنبية في عام ١٩٨٠، توسعت بشدة في أنشطة الوساطة في معاملات الصرف الأجنبي، وتخلت عن تحوطها في نهاية المطاف. وعقب اندلاع أزمة الدين في عام ١٩٨٢، أدى الانخفاض الكبير في سعر الصرف الذي كان ثابتا من قبل إلى تعسر حاد في قطاع الشركات تلتها أزمة مالية (الشكل البياني ٤-٦، اللوحة ١). وأدى ضعف الضوابط التحوطية إلى تراكم المخاطر المالية ومخاطر سعر الصرف، مما زاد من حدة الهبوط الاقتصادي عندما وقعت أزمة الدين السيادي.

وبعد أن تم استبعاد شيلي من أسواق رأس المال الدولية لفترة طويلة خلال ثمانينات القرن الماضي، أدخلت الحكومة مزيدا من المرونة الاقتصادية على مزيج سياساتها مقارنة بالسبعينات وأوائل الثمانينات، ولكن ظلت سياساتها تقوم إلى حد ما على التدخل الحكومي. وقد نفذت الحكومة للنمو مدفوعا بالتصدير استهدف تطبيق سعر صرف مستقر ومنخفض تتم إدارته على أساس نطاق متحرك للحفاظ على استمرارية توازن المركز الخارجي. وكان يُعتقد أن هذا المنهج قد يحد من تعرض البلد لاضطرابات مالية كالتي أدت إلى أزمة ١٩٨٢. غير أن الحكومة أرادت أيضا أن تكون لها القدرة على إدارة سياسة نقدية مستقلة للحد من مستوى التضخم الذي ظل مرتفعا حتى ذلك الوقت. لذلك كان من الضروري وضع ضوابط رأسمالية، وفرضت شيلي حدا أدنى للاحتياطيات غير ذات العائد فيما أطلقت عليه مسمى "encaje"، مما سمح بوجود فروق بين أسعار الفائدة العالمية والمحلية.^{١٥} كذلك استفادت شيلي من الدروس المستمدة من الأزمة المالية التي وقعت في أوائل ثمانينات القرن الماضي، وأدخلت تحسينات كثيرة على الآليات التنظيمية التحوطية، لا سيما المفروضة على الإقراض للأطراف المرتبطة.

وقد أدى هذا المنهج إلى اضطرابات عديدة. فكما هو الحال في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، شهدت شيلي زيادة ملحوظة في التدفقات الرأسمالية الداخلة خلال تسعينات القرن الماضي. وكان سعر الصرف مدفوعا دائما نحو الحد الأعلى للنطاق، مما استلزم تدخلا معقما مكثفا في سوق الصرف. وكان البنك المركزي يحاول في الوقت نفسه الحفاظ على ارتفاع أسعار الفائدة المحلية بغرض استقرار الأسعار، مما أدى

الشكل البياني ٤-٦: شيلي

طبقت شيلي منذ أواخر تسعينات القرن الماضي مزيج سياسات تضمن استهداف التضخم وتعويم سعر الصرف وتحرير التدفقات الرأسمالية. كذلك قامت بتحسين الجودة المؤسسية عموما ونفذت سياسات مالية عامة أكثر تعارضا مع الاتجاهات الدورية. وكانت النتيجة النهائية لهذه السياسات أنه أمكن التحوط من تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة الإجمالية من خلال التدفقات الرأسمالية الخارجة الإجمالية وأصبحت شيلي أقل تأثرا عن السابق بالتقلبات في إجمالي التدفقات الداخلة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، ودليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقدير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^{١٥} هناك شواهد تجريبية متضاربة على مدى فعالية هذه الضوابط الرأسمالية. إذ تشير دراسة Cowan and others (2007) على سبيل المثال إلى أن هذه الضوابط لم تؤد إلى تغير حجم التدفقات الداخلة. ولكن تغير تكوينها فقط.

الرأسمالية والتعويم الحر لسعر الصرف، وذلك على أمل أن تكون زيادة تقلبات سعر الصرف المقترنة بالتعويم الحر حافزا سلبيا يثني المستثمرين عن إجراء المعاملات الرأسمالية القصيرة الأجل التي دائما ما كانت مصدر قلق. كذلك تم تحسين سياسة المالية العامة باستحداث قاعدة عام ٢٠٠١ تنص على وضع موازنة هيكلية متوازنة مما جعل سياسة المالية أكثر تعارضا مع الاتجاهات الدورية عما كانت عليه في الماضي (يتضح هذا التأثير في الشكل البياني ٤-٦، اللوحة ٢).

وتم إصلاح الإطار التنظيمي للبنوك لتشجيع تطوير النظام المالي. وتحديدا، كانت صناديق معاشات التقاعد هي الطرف المقابل المعتاد للشركات غير المالية في سوق الصرف الأجنبي، وأتاح إرخاء القيود التنظيمية المجال أمام تطور الأسواق التي يحتاجها كل من الطرفين للتحوط من مخاطر الصرف الأجنبي، وكانت البنوك تقوم بدور الوسيط. كذلك مع تخفيف القيود المفروضة على التدفقات الرأسمالية الخارجة والسماح لصناديق معاشات التقاعد بالاحتفاظ بجزء كبير من أصولها بالخارج، بدأت التدفقات الرأسمالية الإجمالية في شيلي تتخذ مسارا مقاربا للتدفقات في الاقتصادات المتقدمة، حيث توازن التدفقات الخارجة الإجمالية والتدفقات الداخلة الإجمالية بعضها البعض وتحافظ عموما على استقرار صافي التدفقات الداخلة والنشاط (الشكل البياني ٤-٦، اللوحة ٣).

وكانت النتيجة النهائية لهذه السياسات أن اقتصاد شيلي أصبح الآن يبدو أكثر مرونة أمام الصدمات العالمية وتقلبات التدفقات الرأسمالية. وبالتالي نجد أن التقلبات الضخمة في إجمالي التدفقات الرأسمالية خلال الأزمة المالية العالمية وما سبقها من أزمات في أمريكا اللاتينية تركت أثرا أقل على صافي التدفقات الرأسمالية. كذلك استطاعت شيلي مواجهة الهبوط الاقتصادي بسياسات مالية ونقدية مضادة للاتجاهات الدورية وداعمة للاستقرار، وساعدها في ذلك تأثير الضبط التلقائي الناتج عن تعويم سعر الصرف.

ماليزيا

خلال أزمة آسيا، وفي مواجهة احتمالات التوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة وهروب رؤوس الأموال، قامت ماليزيا بخلق حسابها المالي وتثبيت سعر الصرف. وخلال العقد التالي، اتخذت خطوات حثيثة لبناء قطاع مالي مرن، كما تحولت إلى نظام سعر الصرف المرن، وأرخت القيود المفروضة على التدفقات الرأسمالية تدريجيا. وبفضل زيادة مرونة القطاع المالي، ورغم زيادة انفتاح أسواق رأس المال، لم تؤد التقلبات الشديدة في إجمالي التدفقات الداخلة خلال الأزمة المالية العالمية إلى توقف مفاجئ في صافي التدفقات أو الإخلال بالاستقرار المالي المحلي.

وفي أوائل تسعينات القرن الماضي، شهدت ماليزيا نموا قويا اقترن بزيادة في الاستثمارات وعجز ضخم في

إلى زيادة حادة في تكلفة حماية سعر الصرف.^{١٦} وقد بلغت الاضرابات المتأصلة في إطار السياسات المطبق في شيلي ذروتها مع اندلاع أزمة السندات الروسية.

وقد كان لتعثر روسيا تأثير سلبي حاد على الشعور العام تجاه الأسواق الصاعدة ككل. ورفعت شيلي أسعار الفائدة على الدين السيادي والتجاري، وانخفضت معدلات التبادل التجاري نتيجة تراجع أسعار النحاس. وبعد أن كان إطار السياسات يحمي سعر الصرف من الارتفاع، أصبح يحميه من الانخفاض.^{١٧} وقد دفع ذلك شيلي إلى تشديد السياسة النقدية، مما زاد من حدة هبوط الاقتصاد المحلي. ورغم عدم حدوث «توقف مفاجئ» في إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة، انخفض صافي التدفقات الداخلة انخفاضا كبيرا مما أدى إلى تفاقم حالة الهبوط الاقتصادي نتيجة «البدائية المفاجئة» لخروج التدفقات الرأسمالية الإجمالية. ويعود ذلك في جزء منه إلى سوء التوقيت: حيث تم تخفيف القيود المفروضة على الاستثمارات الأجنبية لصناديق معاشات التقاعد الخاصة تدريجيا خلال تسعينات القرن الماضي. ولكن نظرا لأن شيلي كانت تحقق معدلات نمو قوية وعائدات محلية مرتفعة، لم يؤد تخفيف القيود إلى تدفقات خارجة قوية. ولكن عندما بدأت الأزمة، حاولت السلطات منع انخفاض سعر الصرف، مما شجع المستثمرين على تحويل أموالهم إلى الخارج للاستفادة من انخفاض سعر الصرف في بلدان أخرى.

وقد أدى ذلك إلى نتيجة أفضل مقارنة بعام ١٩٨٢، ولكنها لم تكن مثالية. فقد ارتفع معدل البطالة من ٦٪ تقريبا إلى حوالي ١٢٪، وشهد الاقتصاد عامه الأول من النمو السالب منذ ١٩٨٣ (الشكل البياني ٤-٦، اللوحة ١). غير أن التحسن في الضوابط التحوطية حال بالفعل دون وقوع أزمة مالية وتفاقم الأوضاع.

ونظرا لما حدث خلال أزمة عام ١٩٩٨، أقرت السلطات أن الإطار المطبق يستوجب تنفيذ سياسة نقدية مساندة للاتجاهات الدورية، وأنه يشجع أيضا الزيادة المفرطة في تدفقات المحافظ الخاصة نظرا لأن المستثمرين يستطيعون التنبؤ بتحركات سعر الصرف ومن ثم يقومون بإجراء مضاربات في اتجاه واحد.^{١٨} وقد قرر البنك المركزي وضع إطار لاستهداف التضخم يتضمن إلغاء معظم الضوابط

^{١٦} نظرا لأن حماية سعر الصرف تمت عن طريق مراكمة احتياطيها الأجنبية كان سعر العائد المدفوع عليها أقل من السعر الذي كان يدفعه البنك المركزي على التزاماته.

^{١٧} من الناحية النظرية، كان يمكن للسلطات السماح بانخفاض سعر الصرف، ولكنها قدمت مبررات عديدة، معلومة نسبيا، لبيان المخاطر التي ينطوي عليها هذا الأمر. فقد أشير على سبيل المثال إلى أن انخفاض سعر الصرف قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم، وإضعاف مصداقية البنك المركزي في استهداف التضخم، والإخلال باستقرار الأسواق المالية الذي تنتج عنه آثار سلبية على أصحاب الانكشافات بالعملة الأجنبية.

^{١٨} راجع دراسة (Carrière-Swallow and García-Silva (2013).

الفصل ٤ السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة

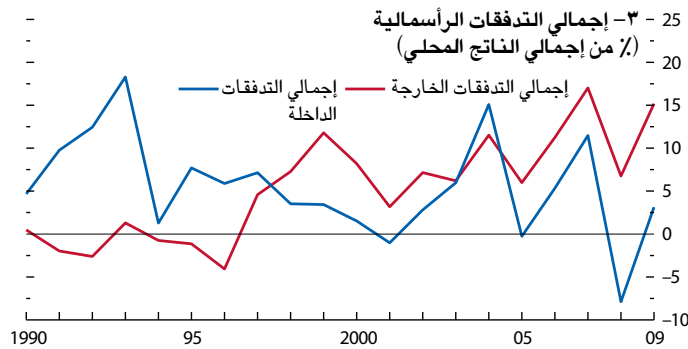
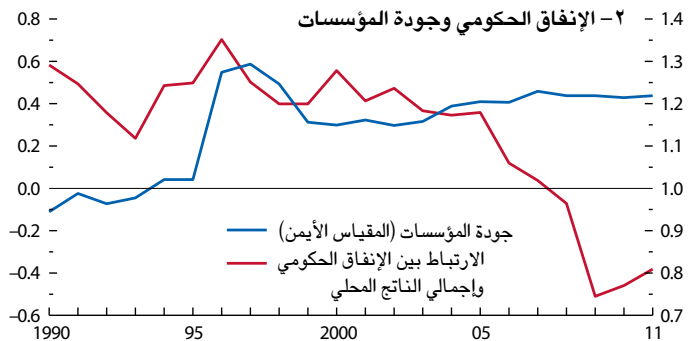
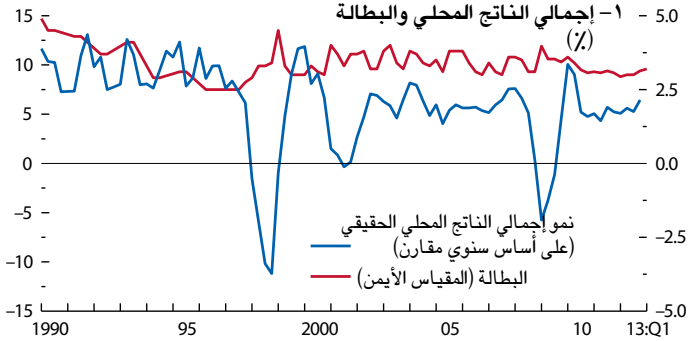
الحساب الجاري بلغ ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في ١٩٩٥ (الشكل البياني ٤-٧، اللوحة ١). وقد أدى التوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة عام ١٩٩٨ خلال أزمة آسيا إلى تقلص حاد في الاستثمارات وإجمالي الناتج المحلي وانعكاس في مسار الحساب الجاري. ولوقف نزيف رأس المال الأجنبي، ومنع مزيد من الانخفاض في قيمة العملة، وتيسير السياسات المالية والنقدية، فرضت ماليزيا ضوابط رأسمالية وقامت بتثبيت سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي في ٢ سبتمبر ١٩٩٨. وأدى ذلك إلى تعاف اقتصادي سريع وعودة إلى معدلات النمو القوية في نهاية ١٩٩٩.

ورغم أن فرض القيود على التدفقات الرأسمالية وتثبيت سعر الصرف من الممكن أن يكونا قد ساعدا على تجنب أزمة مالية أكثر حدة في الأجل القصير (راجع دراسة Kaplan and Rodrik, ٢٠٠٢)، قررت السلطات الماليزية أن التكامل المالي الدولي أمر ضروري لنجاح البلد. لذلك بدأت عملية إصلاح من عدة مراحل شملت تعزيز القطاع المالي المحلي وإعادة فتح الحساب المالي تدريجيا. وقد توقعت هذه الاستراتيجية تطوير القطاع المالي المحلي على مدى العشر سنوات التالية على ثلاث مراحل محددة مسبقا. فخلال السنوات الثلاثة الأولى، ركزت السياسات على تعزيز قدرات وإمكانات البنوك الموجودة. وشهدت السنوات الثلاثة أو الأربعة التالية زيادة في المنافسة من خلال إلغاء القيود التنظيمية المفروضة على القطاع وتحريكه. وأخيرا، وخلال المرحلة النهائية، شجعت السلطات على زيادة التكامل الدولي بالسماح لمستثمرين جدد بالمشاركة في الاقتصاد المحلي، ودعم الاستثمار بالخارج. واتخذت السلطات خطوة مهمة أخرى لتعزيز مرونة القطاع المالي تمثلت في تشجيع تطوير أسواق الأسهم والسندات لإيجاد قنوات جديدة للتمويل بخلاف القروض المصرفية. وأخيرا، اتخذت السلطات الماليزية خطوات مهمة نحو تحسين آليات تنظيم القطاع المالي والرقابة عليه من خلال وضع حد أدنى لرأس المال الإلزامي مرتبط بحجم المخاطر، وإجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، ومقارنات النظراء، والمراجعات الأفقية.

وصاحب تعزيز القطاع المالي إرخاء تدريجي للقيود المفروضة على التدفقات الرأسمالية ومعاملات الصرف الأجنبي لزيادة كفاءة الأنشطة الدولية والحد من تكلفتها. وكان من الآثار الملحوظة التي نتجت عن تخفيف القيود المفروضة على التدفقات الرأسمالية الخارجة نمو تدريجي هائل في مركز إجمالي الأصول الدولية. ورغم ثبات مستوى الالتزامات الدولية نسبيا كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، زاد إجمالي الحيازات الأجنبية لماليزيا بما يتجاوز الضعف خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠١٢، مما أدى إلى تصحيحات ضخمة في مركز صافي الأصول الأجنبية الذي تحول إلى مركز موجب.

الشكل البياني ٤-٧: ماليزيا

بالرغم مما شهدته ماليزيا من تقلبات حادة في إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة، استطاعت اجتياز الأزمة المالية العالمية على نحو أفضل بكثير مقارنة بأزمة آسيا. ويعود ذلك في جزء منه إلى تنفيذ سياسات مالية عامة أكثر تعاضا مع الاتجاهات الدورية وزيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة التي وازنت إلى حد كبير التحركات في إجمالي التدفقات الداخلة.



المصادر: دليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقارير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

إضافيا ساهم في تعزيز مرونة ماليزيا أمام تقلبات التدفقات الرأسمالية. ففي حين كان الارتباط موجب بين الإنفاق الحكومي وتقلبات إجمالي الناتج المحلي خلال تسعينات القرن الماضي، أصبح الإنفاق أكثر تعارضا مع الاتجاهات الدورية خلال الألفينات، لا سيما من خلال التنشيط المالي خلال فترات الهبوط الاقتصادي (الشكل ٤-٧، اللوحة ٢).

الجمهورية التشيكية

تحولت الجمهورية التشيكية إلى اقتصاد سوقي متقدم مستقر، وكانت قد مرت قبل ذلك ببداية صعبة خلال تسعينات القرن الماضي عندما شهدت ركودا كبيرا عام ١٩٩٨ نتيجة قوة التدفقات الرأسمالية وضعف القطاع المالي وتطبيق نظام سعر صرف ثابت. وجاء هذا التحول عقب إقرار سياسات مالية ونقدية موثوقة ساهمت في خفض علاوات المخاطر على أسعار فائدة الديون السيادية وديون الشركات، وهو الأمر الذي أدى، على عكس ما حدث في بعض الاقتصادات الأخرى في أوروبا الوسطى والشرقية، إلى تقليل الحوافز التي تشجع التدفقات الداخلة والخارجة المخلة بالاستقرار.

وقد بدأت رؤوس الأموال في التدفق إلى الاقتصاد التشيكي عقب تغيير النظام السياسي في أوائل تسعينات القرن الماضي. وبعد انضمام الجمهورية التشيكية إلى عضوية منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي بدءا من ١٩٩٦، وما نتج عن ذلك من التزام بالإلغاء التدريجي للضوابط الرأسمالية، كان يعني ذلك عدم وجود ضوابط رأسمالية عموما، مما استلزم اتباع مناهج مختلفة في تنفيذ السياسات عن تلك المستخدمة في شيلي وماليزيا.^{١٩} ونشأت عن التدفقات الرأسمالية الداخلة ضغوط رافعة لقيمة العملة، كما ساهمت في ظهور اختلالات متزايدة في الحساب الجاري، والتي حاول البنك المركزي التشيكي معالجتها بربط العملة بسلة من أسعار الصرف الفعلية وتحييد أثر التدفقات الداخلة. وفي عام ١٩٩٥، ومع تزايد الضغوط، فرض البنك المركزي التشيكي رسما إضافيا على معاملات الصرف الأجنبي وحدا أقصى للقروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها البنوك. كذلك قام بتوسيع نطاق سعر الصرف ليصبح + ٧,٥٪ في عام ١٩٩٦. ورغم هذه الإجراءات، كثرت الاختلالات وزاد من حدتها التوسع المالي والنمو القوي في الأجور. وواجه هذا الإطار تحديات هائلة في مايو ١٩٩٧ عندما تعرضت العملة لنوبات من المضاربة نتيجة مزيج من عدم اليقين السياسي وأثار العدوى القادمة من جنوب شرق آسيا. وارتفعت أسعار الفائدة ارتفاعا هائلا لحماية قيمة العملة حيث كان من الضروري تنفيذ سياسة نقدية مضادة للاتجاهات الدورية (الشكل البياني ٤-٨، اللوحة ٢).

وقد أمكن مراكمة الاحتياطيات الدولية في البداية بفضل الزيادة في الاحتياطيات الرسمية التي تمت مراكمتها لموازنة الضغوط الرافعة لسعر الصرف. وتجدر الإشارة إلى أن مراكمة الاحتياطيات قلصت من الحوافز التي كانت تشجع وكلاء القطاع الخاص على الاستثمار في الخارج، نظرا لإمكانية ارتفاع قيمة العملة في نهاية المطاف. وكما كان الحال في شيلي في أواخر تسعينات القرن الماضي، يعكس هذا السلوك التشوهات التي يمكن أن تؤثر على التدفقات الرأسمالية الخارجة نتيجة مراكمة احتياطيات رسمية ضخمة. فعندما تُستخدم الاحتياطيات الرسمية لتجنب حدوث تغيرات جوهرية في أسعار الصرف، يتيح ذلك الفرصة أمام المستثمرين للمضاربة في اتجاه واحد على استمرار التدخل من خلال السياسات، مما قد يؤثر بالسلب على كفاءة توزيع رؤوس الأموال الخاصة.

وقد تسارعت عملية مراكمة الأصول الأجنبية بالطبع عندما تحول نظام سعر الصرف في ماليزيا إلى التعويم الموجه عام ٢٠٠٥ والذي سمح بارتفاع قيمة العملة المحلية وإلغاء مزيد من القيود المفروضة على المعاملات الدولية. وارتفع إجمالي التدفقات الخارجة بالدولار الأمريكي بحوالي ٥٠٪ خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٩ مقارنة بالفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٥، مع زيادة ضخمة في التدفقات الخاصة بالخارجة. وانخفضت نسبة الاحتياطيات الرسمية في مجموع التدفقات الخارجة الخاصة والرسمية إلى أقل من ٢٠٪ خلال ٢٠٠٦-٢٠٠٩ بعد أن كانت تتجاوز ٥٠٪ خلال ٢٠٠٢-٢٠٠٥. وقد اقترن بهذه الزيادة في التدفقات الرأسمالية الخارجة الخاصة نمو قوي في الاستثمارات الأجنبية المباشرة للشركات الماليزية مدفوعا بالرغبة في العثور على أسواق جديدة والاستفادة من وفورات الحجم. وسجل الإقراض المصرفي بالخارج والودائع الأجنبية زيادة سريعة ماثلة. وقد ساهمت زيادة إجمالي التدفقات الخاصة بالخارجة بوجه عام في تحسن مركز صافي الأصول الأجنبية لماليزيا بدرجة ملحوظة، وهو ما أدى أيضا إلى تحقيق البنوك المحلية لمركز صافي أصول أجنبية موجب.

وكان لمراكمة الأصول دور مهم في خفض تقلبات صافي التدفقات الرأسمالية. فبالفعل، نجد أن الانخفاض في التدفقات الرأسمالية الداخلة خلال فترة الركود الكبير تمت موازنة جزء كبير منه بفعل مبيعات الاحتياطيات الأجنبية وإعادة رأس المال المحلي المستثمر بالخارج. وتحديدا، أمكن احتواء عمليات البيع الضخمة للسندات المحلية التي قام بها المستثمرون الأجانب دون تأثير يُذكر على العائد بفضل صندوق ادخار العاملين وغيره من المؤسسات الاستثمارية المحلية الأخرى ذات الموارد الغزيرة. وهكذا رغم الانخفاض الكبير في إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة، تمكنت ماليزيا من اجتياز الأزمة المالية العالمية على نحو أفضل بكثير مقارنة بأزمة أواخر تسعينات القرن الماضي، وذلك بفضل الاحتياطيات والتدفقات الخاصة بالخارجة الداعمة للاستقرار مقترنة بسعر صرف أكثر مرونة ومؤسسات مالية محلية قوية. كذلك أجرت ماليزيا تعديلا كبيرا في ديناميكيات الإنفاق العام كان عنصرا

^{١٩} راجع دراسة Ötoker-Robe and others (2007) للاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلا حول تجارب الجمهورية التشيكية.

الفصل ٤ السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة

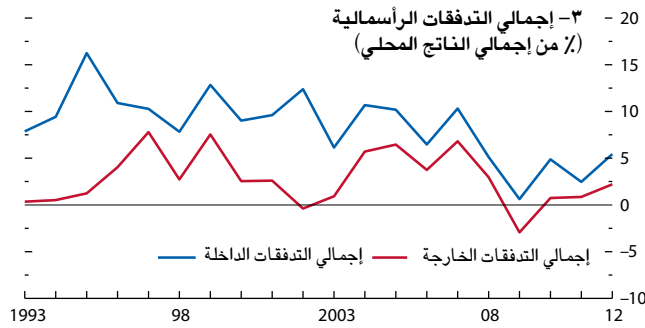
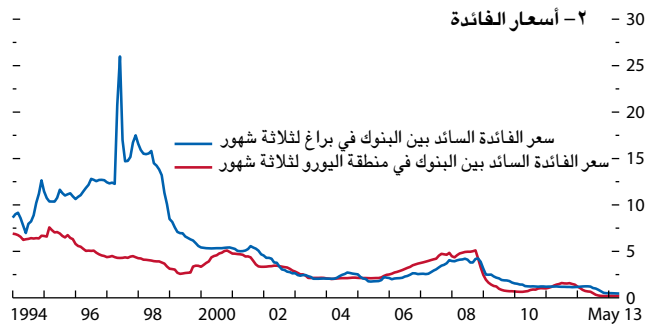
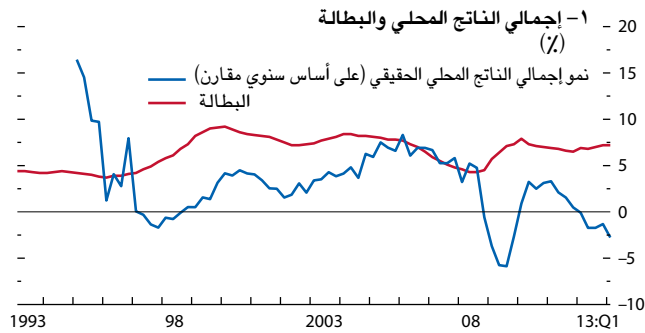
وتلى ذلك فترة ركود زاد من حدتها ضعف القطاع المالي، وهو مشكلة موروثه من النظام السابق الذي كانت مؤسساته المالية تديرها الحكومة وتفتقر إلى الكفاءة. وفي حين أن نظام الإقراض كان يفتقر إلى عنصر الإدارة الجيدة وكفاءة التوزيع نتيجة هيمنة الحكومة، لم تكن هناك بنية تحتية ملائمة لدعم التوسع في الإقراض بالعملة الأجنبية، وكانت هذه المصادفة سببا جزئيا حال دون أن تشهد الجمهورية التشيكية الاختلالات التي نشأت عن الاقتراض بالعملة الأجنبية في عدد من اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية خلال العقد الماضي أو نحو ذلك. وخلال الأزمة المالية العالمية، حققت الكثير من البنوك المحلية خسائر ضخمة، وبيعت أغلبها في نهاية المطاف لمستثمرين أجنب، مما أدى إلى تحسن كبير في البنية التحتية المالية.

وفي ظل عدم استمرارية نظام سعر الصرف الثابت في مواجهة نوبات المضاربة، وإلغاء الضوابط الرأسمالية بسبب عضوية منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، قرر البنك المركزي التشيكي إقرار إطار لاستهداف التضخم ونظام التعويم الحر لسعر الصرف في ١٩٩٨. وسرعان ما اكتسبت السياسة النقدية مصداقية كبيرة، وإن كان ترتب على ذلك تكلفة حقيقية ضخمة للغاية، نظرا لتخفيض التضخم من خلال تشديد السياسة النقدية. كذلك تجنب البنك المركزي التشيكي سوق الصرف الأجنبي تماما، مما عرض الأسر والشركات لمخاطر التعويم الحر للعملة. وكانت سياسات المالية العامة متحفظة أيضا خلال تسعينات القرن الماضي والألفينات، حيث بلغ العجز ٢-٤٪ من إجمالي الناتج المحلي، واستفادت من الميزة الإضافية الناتجة عن بداية مواتية للغاية (حيث بدأ إجمالي الدين الحكومي عند مستوى أقل من ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في أوائل تسعينات القرن الماضي): ولم يتجاوز إجمالي الدين الحكومي مطلقا ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي المتوسط، كانت سياسة المالية العامة مضادة للاتجاهات الدورية إلى حد ما خلال هذه الفترة، مقيسة بالارتباط بين الانحرافات الدورية في الإنفاق الحكومي الأولي وإجمالي الناتج المحلي.

ونتيجة لمصداقية نظام السياسة النقدية واستمرارية القدرة على تحمل ديون المالية العامة، اختفى الفارق بين سعر الفائدة على العملة المحلية وأسعار الفائدة على العملات الأجنبية (مع انخفاض سعر الإقراض الاسمي بين البنوك لثلاثة شهور عن مستوى سعر الإقراض بين بنوك منطقة اليورو لثلاثة شهور في أوائل ٢٠٠٢؛ الشكل البياني ٤-٨، اللوحة ٢). ومن النتائج الملحوظة لذلك أن معظم الزيادات الصافية في الالتزامات الأجنبية خلال هذه الفترة كانت تدفقات استثمارات أجنبية مباشرة خاصة. ونظرا لانخفاض الفروق بين أسعار الفائدة، كانت نسبة «الأموال الجواله» منخفضة للغاية في تدفقات الاستثمارات غير المباشرة الخاصة الداخلة، وتقلصت بالمثل الحوافز التي كانت تشجع المقيمين على الاقتراض بالعملات الأجنبية. وهذا الوضع غير شائع إلى حد ما في اقتصادات

الشكل البياني ٤-٨: الجمهورية التشيكية

عقب حالة الركود التي شهدتها الجمهورية التشيكية خلال ١٩٩٧، اعتمدت مزيج سياسات تضمن استهداف التضخم، وتعويم أسعار الصرف، وتحرير التدفقات الرأسمالية، وتنفيذ سياسة مالية عامة موثوقة. وتراجعت فروق أسعار الفائدة لتصل إلى صفر تقريبا بعد أن كانت وصلت في السابق إلى مستويات مرتفعة للغاية. لذلك، وعلى عكس ما حدث في عدد من البلدان الأخرى في أوروبا الوسطى والشرقية، لم تكن توجد حوافز قوية على الاقتراض بالعملة الأجنبية وكانت معظم التدفقات الرأسمالية الداخلة في صورة استثمارات أجنبية مباشرة. وكان الاقتصاد التشيكي بالتالي أكثر مرونة أمام تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة. وتمت موازنة الانخفاض في التدفقات الرأسمالية الداخلة خلال الأزمة المالية العالمية بانخفاض في التدفقات الخارجة، مما أدى إلى استقرار صافي التدفقات.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، ودليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية الصادر عن مجموعة PRS Group, Inc، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى في تعزيز المرونة والتشجيع على زيادة الاعتماد على المواءمات المالية في التحوط من مخاطر التدفقات الداخلة؟

كيف تم تنفيذ المواءمات المالية في دراسات الحالة؟

تؤكد الشواهد التجريبية والشواهد المستمدة من دراسات الحالة على أن الجزء الأكبر من المواءمات المالية في الاقتصادات الأكثر مرونة تم من خلال وكلاء القطاع الخاص. وكان أحد العناصر المهمة وراء السلوك التحوطي لوكلاء القطاع الخاص وجود نظام سعر صرف مرن نسبيا. فعندما تحاول السلطات القطرية مقاومة إجراء تغييرات جوهرية في سعر الصرف، تخلق بذلك حوافز تشجع الأجانب والمقيمين على اتخاذ موقف مخالف. وكما يتضح في دراسة حالة شيلي، عندما يمكن توقع انخفاض قيمة العملة، كما هو الحال عادة مع نظم سعر الصرف الموجهة خلال فترات الضغوط، يكون هناك إقبال من جانب المقيمين وغير المقيمين على حد سواء على إخراج رؤوس أموالهم مما يؤدي إلى الإخلال بالاستقرار. وعلى العكس، عندما سمحت شيلي والجمهورية التشيكية خلال الأزمة المالية العالمية بتعديل سعر الصرف وانخفاضه، ساهمت التدفقات الرأسمالية الخارجة الإجمالية في استقرار صافي التدفقات نظرا لقيام المقيمين بإبطاء تدفقاتهم الخارجة أو إعادة أموالهم من الخارج.

وفي حين يمكن أن تساعد إدارة الاحتياطيات في عملية المواءمة المالية، توضح دراسات الحالة والشواهد المستمدة من الأزمة المالية العالمية أن وكلاء القطاع الخاص يمكنهم هم أنفسهم إدارة أصولهم الأجنبية على نحو يحقق الاستقرار. وقد عرضنا في سياق هذا التحليل بالفعل عدة أسباب قد تفسر الحافز القوي لدى وكلاء القطاع الخاص على خفض تدفقاتهم الخارجة عند نزوب التدفقات الداخلة. وتتضمن دراسات الحالة بعض الأمثلة الفعلية. ففي شيلي على سبيل المثال، نجد أن الأطراف الفاعلة الأساسية هي صناديق معاشات التقاعد الخاصة، وهي تستثمر المدخرات التقاعدية لمواطني شيلي وتحفظ بحوالي ٤٠٪ من أصولها بالخارج. وخلال الأزمة المالية العالمية، كانت توجد حوافز عديدة شجعت على إعادة التوازن بدرجة كبيرة، وقامت بالتالي صناديق معاشات التقاعد بإعادة أصولها الأجنبية، مما وازن الانخفاض في تدفقات المستثمرين الأجانب الداخلة.^{٢١} وتحديدًا، ساهم التعويم الحر لسعر الصرف مقترنا بضوابط رأسمالية محدودة وأسواق مالية متطورة في تشجيع وتيسير المواءمات المالية على نحو سريع وفعال بما ساعد في التحوط من مخاطر تقلبات التدفقات الداخلة الإجمالية.

وفي حالة ماليزيا، كان هناك اعتماد أكبر على الاحتياطيات الأجنبية في موازنة التدفقات الداخلة الخاصة، لا سيما خلال المراحل الأولى من تعافي ماليزيا من أزمة آسيا. غير أنه

الأسواق الصاعدة، لكنه يبرز بعض المزايا التي يمكن تحقيقها من وجود أساسيات اقتصادية قوية تنعكس في انخفاض الفروق بين أسعار الفائدة.^{٢٠} ونتيجة لتحسن آليات الإدارة التحوطية، كان التوسع في الائتمان المحلي محدودا مقارنة بالبلدان المماثلة في أوروبا الوسطى والشرقية خلال هذه الفترة. فقد ارتفع حجم الائتمان المحلي من حوالي ٣٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠١ إلى حوالي ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٨، وكانت جميع القروض تقريبا بالعملة المحلية.

وعندما بدأت الأزمة المالية العالمية، كان تأثيرها على الاستقرار المالي والحساب الجاري محدودا نسبيا وأقل كثيرا مقارنة بالأزمة السابقة في نهاية تسعينات القرن الماضي بفضل هذه السياسات والخصائص المؤسسية. وسمحت السلطات بانخفاض سعر الصرف الاسمي (وانخفاض بالفعل بنسبة ١٥٪ تقريبا)، ولكنه عاد سريعا إلى مستويات ما قبل الأزمة. واستطاع البنك المركزي التشيكي تنفيذ سياسة نقدية مضادة للاتجاهات الدورية وخفض أسعار الفائدة من ٣,٥٪ في أغسطس ٢٠٠٨ إلى ١,٠٪ في نهاية ٢٠٠٩، ثم إلى ٠,٠٪ في عام ٢٠١٢. واتخذت سياسة المالية العامة أيضا مسارا مضادا للاتجاهات الدورية، وساعد في ذلك انخفاض مستويات إجمالي الدين والتغير المحدود في العائد على السندات الحكومية الطويلة الأجل. وتمت موازنة الانخفاض الكبير في إجمالي التدفقات الداخلة بانخفاض مماثل في إجمالي التدفقات الخارجة (الشكل البياني ٤-٨، اللوحة ٣). ولم يحدث أي انعكاس في مسار الحساب الجاري أو الحساب المالي، وواصلت البنوك التشيكية أداءها القوي.

تحليل عام

يشير هذا الفصل في البداية إلى أن اقتصادات الأسواق الصاعدة تختلف فيما بينها من حيث كيفية احتواء التغيرات في إجمالي التدفقات الداخلة إما من خلال المواءمة المالية أو المواءمة الحقيقية، وأن هذا الاختلاف انعكس على مستوى مرونتها خلال الأزمة المالية العالمية. ويعرض القسم التجريبي خصائص البلدان التي كانت أكثر استخداما للمواءمات المالية. وتوضح دراسات الحالة كيف استطاعت شيلي والجمهورية التشيكية وماليزيا إصلاح اقتصاداتها والتحول نحو نظام أكثر اعتمادا على المواءمات المالية قلل من مخاطر التدفقات الرأسمالية الداخلة. ويتضمن هذا القسم شواهد مجمعة للإجابة على بعض الأسئلة القليلة ذات الأهمية. أولا، كيف تم تنفيذ المواءمات المالية في هذه الاقتصادات، وتحديدًا، إلى أي مدى اعتمدت المواءمات المالية على التدخل الحكومي مقابل القطاع الخاص؟ وثانيا، ما هي الإصلاحات (وتسلسلها) التي يمكن تنفيذها على مستوى السياسات لمساعدة صناعات السياسات

^{٢٠} يعرض الإطار ٤-١ مجموعة من التصورات الافتراضية التي توضح هذه المزايا. فالاقتصاد الافتراضي الذي يخلو من القروض بالعملة الأجنبية يكون أكثر مرونة كثيرا أمام تقلبات الأسواق المالية الدولية مقارنة بالاقتصاد الافتراضي الذي يكون نصف قروضه بالعملة الأجنبية.

^{٢١} راجع دراسة (2013) Carrière-Swallow and Garcia-Silva للاطلاع على مزيد من التفاصيل.

ويمكن أيضا تعلم الكثير من النظم السابقة التي أخفقت في ضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي واستمرار النمو الاقتصادي في مواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة. فأى مزيج سياسات سابق تضمن بعض عناصر المرونة فقط وليس جميعها وجد أنه يفتقر إلى الكفاءة. فعلى سبيل المثال، يتضح من حالة الجمهورية التشيكية أن انفتاح الحساب المالي دون وجود إطار مؤسسي ملائم قد يخل بالاستقرار. وقد زادت النظم المالية الضعيفة أيضا من حدة الهبوط الاقتصادي عقب انعكاس مسار التدفقات الرأسمالية. واستوجبت نوبات المضاربة على العملات الموجهة تنفيذ سياسات نقدية مسايرة للاتجاهات الدورية أخلت باستقرار الاقتصاد المحلي حتى في ظل وجود عناصر المرونة الأخرى.

كذلك يوضح تحليل الشواهد التجريبية ودراسات الحالة زيادة استخدام سياسات المالية العامة المضادة للاتجاهات الدورية في الاقتصادات المرنة. وتعرض بحوث سابقة، مثل دراسة (Cardarelli, Elekdag and Kose (2009)، مزايا استخدام سياسات المالية العامة المضادة للاتجاهات الدورية. غير أنه ليس واضحا بالقدر نفسه ما إذا كانت المرونة تتيح للبلدان تنفيذ سياسات مالية عامة مضادة للاتجاهات الدورية أم أن العكس هو الصحيح. وتشير دراسة (Frankel, Végh, and Vuletin (2011) إلى أنه خلال العقد الماضي استطاع حوالي ثلث اقتصادات الأسواق الصاعدة في العينة المستخدمة الخروج بسياسة المالية العامة عن المسار المسير للاتجاهات الدورية إلى مسار معاكس للاتجاهات الدورية. والمهم في هذا الصدد أن الدراسة تعزو هذا التحول الكبير في سياسة المالية العامة إلى تحسن جودة المؤسسات. وتشير الشواهد المستمدة من دراسات الحالة إلى أن إقرار سياسات مالية عامة سليمة يسبق عادة تحقيق المرونة. ولذلك يبدو أن تنفيذ سياسة مالية عامة مضادة للاتجاهات الدورية (أو التحسن العام في المؤسسات) يساهم في تعزيز المرونة. وفي حالة ادخار الفوائض في صناديق الثروة السيادية التي تستثمر أموالها بالخارج، كما في شيلي، يمكن أن يسهم ذلك مباشرة في عملية المواءمة المالية خلال فترات الهبوط الاقتصادي نظرا لأنه يمكن بإعادة هذه الأموال التحوط ضد مخاطر انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة ودعم التنشيط المالي.

النتائج

شهدت الأسواق الصاعدة تقلبات غير مسبوقه في التدفقات الرأسمالية الداخلة خلال العقد الماضي. وفي عام ٢٠١١، خشي صناع السياسات من أن الزيادة المفرطة في التدفقات الداخلة قد تسبب فورة في النشاط الاقتصادي، ولكن المخاوف انصبت في الآونة الأخيرة على الاضطرابات التي قد تنتج عن التوقف المفاجئ في التدفقات الداخلة مع عودة أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى مستوياتها الطبيعية. ومن المسائل المهمة التي تشغل صناع السياسات كيفية الاستجابة على النحو الأمثل لتحديات كالتى تفرضها تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة. وكما يتضح من الإطار ٤-١ والمناقشات الواردة في بحوث أخرى صادرة عن صندوق النقد الدولي،

خلال الأزمة المالية العالمية، ساهمت التغيرات في التدفقات الخارجة غير الرسمية أيضا مساهمة كبيرة في التحوط من آثار التدفقات الداخلة. وتحديدا، ظلت أسواق السندات مستقرة بفضل عمليات الشراء التي قام بها صندوق ادخار العاملين وغيره من المؤسسات الاستثمارية التي تتمتع بمستوى جيد من رأس المال. ومن الممكن أن مسؤولي الحكومة كان لهم تأثير إلى حد ما على عمليات الشراء تلك نتيجة التدخل الكبير من جانب الحكومة في الاقتصاد المالي، ولكن هذه العمليات كانت نتيجة لسلك صناديق معاشات التقاعد في شيلي، مما يوضح أن الحوافز السوقية البسيطة كان لها دور مهم في هذا الصدد.

وأخيرا، تجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من أن القطاع الخاص قد ينفذ الجزء الأكبر من المواءمات المالية لمواجهة الصدمات في الحالات التي قمنا بدراستها، فإن ذلك لا ينفى دور القطاع الرسمي. ففي شيلي وماليزيا، تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي من وقت لآخر لتمهيد التقلبات أو لمعالجة تحركات حادة مؤقتة في سعر الصرف التوازني.

كيف يمكن لاقتصادات الأسواق الصاعدة تشجيع المواءمات المالية المحققة للاستقرار وتعزيز مرونتها؟

قام كل من البلدان التي تمت دراستها بتعزيز مرونته في مواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية الداخلة من خلال تحسين آليات التنظيم الاحترازي، وتشجيع التطور المالي، وتعزيز عنصر المصادقية والمسار المضاد للاتجاهات الدورية في سياسة المالية العامة والسياسة النقدية، والتحول نحو نظام سعر صرف أكثر مرونة، وزيادة انفتاح الحساب المالي. لا سيما أمام التدفقات الرأسمالية الخارجة. وكانت النتيجة النهائية لذلك أن التقلبات الحادة في التدفقات الرأسمالية الداخلة الإجمالية أصبحت أقل تأثيرا على الحساب الجاري والاستقرار الاقتصادي مقارنة بالماضي.

ومن المسائل المهمة ما إذا كانت هذه التغيرات على مستوى السياسات هي السبب في هذه المرونة أم أن العكس هو الصحيح. وتشير الشواهد إلى صحة الاستنتاج الأول. ففي كل من الحالات التي أوردناها، كانت الإصلاحات التي أدت إلى تحسين آليات الرقابة المالية وإرخاء القيود المفروضة على التدفقات الرأسمالية وأسعار الصرف ناتجة عن سياسات واعية وليس عن مرونة أمام التدفقات الرأسمالية اكتسبتها هذه الاقتصادات نتيجة أحداث مواتية. ونجد بالفعل أن معظم هذه التغيرات على مستوى السياسات تم تنفيذها خلال فترات الضعف والأزمات بعدما أكتشف أن مزيج السياسات السابق غير ملائم للتعامل مع انعكاس مسار التدفقات الرأسمالية. كذلك تم تنفيذ هذه الإصلاحات على نحو تدريجي في البلدان الثلاثة، ولم تُنفذ جميعها في الوقت نفسه. فعلى سبيل المثال، عادة ما تم اتخاذ التدابير الهادفة إلى تعزيز تطوير القطاع المالي المحلي قبل التحول نحو نظام سعر صرف مرن.

المفرطة دون أن تعوق تطوير القطاع المالي المحلي. وثالثاً، تستلزم المواءمات المالية المحققة للاستقرار انفتاح نسبي في الحساب الجاري بما يسمح للمقيمين بمراكمة رصيد إجمالي من الأصول الأجنبية وتحويل الأموال من وإلى البلد بكفاءة حسب الحاجة للتحوط من مخاطر التدفقات الداخلة الإجمالية. وكذلك، وكما يتضح من الشكل البياني ٤-٣ وحالة شيلي، شجعت نظم سعر الصرف الأكثر مرونة هذا السلوك التحوطي في الأعوام الأخيرة، في حين أن أسعار الصرف الخاضعة للتوجيه التام قد تقوض الحوافز التي تشجع المقيمين على خفض التدفقات الخارجة خلال فترات التوقف المفاجئ في التدفقات الداخلة، نظراً لأن الانخفاض المتوقع في قيمة العملة يخلق حوافز قوية للغاية لتحويل الأصول إلى الخارج مما يزيد من تقلبات التدفقات الرأسمالية. غير أنه يتعين توخي الحذر في التعامل مع هذه النتائج لأنها تعكس استجابات لصدمات عالمية تكررت كثيراً خلال السنوات الأخيرة، وقد يختلف سلوك التدفقات الرأسمالية في حالة الصدمات المحلية.^{٢٤}

وتتيح أيضاً دراسات الحالة رؤى مهمة حول التسلسل الملائم لتنفيذ الإصلاحات. فعادة ما تسبق الإصلاحات الهادفة إلى تعزيز النظام المالي المحلي أي تدابير أخرى على مستوى السياسات، في حين تأتي إجراءات زيادة الانفتاح أمام التدفقات الرأسمالية ومرونة السعر الصرف في نهاية المطاف. فعلى سبيل المثال، توضح تجربة الجمهورية التشيكية في أواخر تسعينات القرن الماضي أن فتح الحساب المالي دون تنفيذ السياسات الأخرى اللازمة لا يؤدي إلى المرونة. بينما تشير دراسات الحالة إلى أن البلدان التي قامت بتحسين سياساتها الاحترازية وإقرار سياسات مالية ونقدية موثوقة (مثل استهداف التضخم في حالة شيلي والجمهورية التشيكية) تمكنت حينئذ من إرخاء القيود المتبقية المفروضة على التدفقات الرأسمالية أو على سعر الصرف والاستفادة بالتالي من تقلبات سعر الصرف والتدفقات الرأسمالية الخارجة في دعم الاستقرار. غير أن دور الاحتياطات في هذه المواءمات أقل وضوحاً. فرغم استخدام الاحتياطات في ماليزيا، يمتلك البلد أيضاً رصيماً متنامياً من الأصول الإجمالية الخاصة كان له دور أهم في استقرار صافي التدفقات في السنوات الأخيرة. وفي جميع الأحوال، توضح تجربة شيلي والجمهورية التشيكية (والاقتصادات المتقدمة بوجه أعم) أن وجود رصيد ضخم من الاحتياطات الرسمية ليس شرطاً لاستقرار صافي التدفقات الرأسمالية.

وأحد الشواغل المحتملة بشأن هذه النتائج أن القدرة على تحسين المؤسسات وتنفيذ سياسات اقتصادية كلية مضادة للاتجاهات الدورية قد تكون إحدى فوائد المرونة

يمكن الاستفادة في بعض الحالات من تدابير إدارة التدفقات الرأسمالية والتدخل في سوق الصرف الأجنبي للتخفيف من حدة التقلبات في التدفقات الرأسمالية وأسعار الصرف في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأقل مرونة.^{٢٢} ولكن هذه الأدوات ليست الخيار الوحيد المتاح أمام صناعات السياسات.

إن يمكن لصناعات السياسات تنفيذ إصلاحات مهمة بهدف المساعدة في زيادة مرونة اقتصاداتهم أمام تقلبات التدفقات الداخلة الإجمالية من خلال تشجيع المواءمة المالية المحققة للاستقرار. وتعني هذه المواءمات أن التقلبات في التدفقات الداخلة الإجمالية لا يجب أن تتحول بالضرورة إلى تقلبات مربكة في الحساب الجاري. بل نجد في حالة زيادة إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة أن المقيمين عادة ما يقومون بموازنة هذه التدفقات من خلال مراكمة أصول أجنبية تتم إعادتها لاحقاً عند تراجع التدفقات الأجنبية الداخلة. ويوضح هذا الفصل كيف أن البلدان التي قطعت شوطاً أكبر على طريق المواءمة المالية كانت أكثر مرونة أمام التراجع الحاد في إجمالي التدفقات الداخلة خلال الأزمة المالية العالمية وشهدت انخفاضاً أقل في إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك.

ويوضح التحليل التجريبي ودراسات الحالة الإصلاحات والسمات التي يبدو وأنها ساعدت في عملية المواءمات المالية المحققة للاستقرار. وأولى هذه السمات المهمة هي قوة الأطر المؤسسية في هذه البلدان.^{٢٣} وتحديداً، تطبق اقتصادات الأسواق الصاعدة المرنة سياسات مالية ونقدية أكثر مصداقية ومضادة للاتجاهات الدورية. وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن تدابير المالية العامة المضادة للاتجاهات الدورية ينبغي ألا تستخدم فقط في فترات الهبوط الاقتصادي عندما تكون قدرة بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة على تمويل دفعات التنشيط المالي محدودة بالفعل. إن يتعين أيضاً تشديد سياسة المالية العامة خلال فترات النمو القوي عندما تساهم التدفقات الرأسمالية الداخلة عادة في إحداث فورة في النشاط الاقتصادي. ويمكن في الواقع أن يساعد استثمار وفورات المالية العامة بالخارج في التحوط من مخاطر طفرات التدفقات الداخلة الإجمالية، كما فعلت شيلي من خلال صندوق الثروة السيادية. كذلك، وكما يتضح من دراسة حالة الجمهورية التشيكية، يمكن أن تساعد الإدارة المالية والنقدية الاحترازية على خفض فروق أسعار الفائدة بين الاقتصاد المعني وبقية اقتصادات العالم وتقليص الحوافز التي تشجع دخول تدفقات الأموال الجواله ومراكمة ديون بالعملة الأجنبية بالداخل.

وثانياً، تطبق اقتصادات الأسواق الصاعدة المرنة آليات تنظيمية ورقابية احترازية أكثر فعالية تحد من المخاطرة

^{٢٢} تشير دراسة IMF (2012)، pp. 35-36 إلى أنه «يجب أن يكون هناك دور مهم لسياسات الاقتصاد الكلي، بما في ذلك السياسة النقدية وسياسة المالية العامة وسياسة إدارة سعر الصرف، وآليات الرقابة والتنظيم السليمة في القطاع المالي والمؤسسات القوية. ويجب ألا تستخدم تدابير إدارة التدفقات الرأسمالية كبديل عن المواءمات الاقتصادية الكلية الضرورية أو لتجنب تنفيذها».

^{٢٣} لا تقتصر الفوائد المحققة من هذه الأطر القوية على تيسير التعامل مع التدفقات الرأسمالية. إن تشير دراسة IMF (2012) إلى أن التحسينات الأخيرة في السياسات والأطر المؤسسية نتجت عنها زيادة ملحوظة في مرونة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بوجه عام خلال العقد الماضي.

^{٢٤} غير أن الشواهد الواردة في دراسة Broner and others (2013) تشير إلى أن المقيمين قد يساعدون على التحوط من مخاطر التغيرات في إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة في حالة الصدمات المحلية أيضاً.

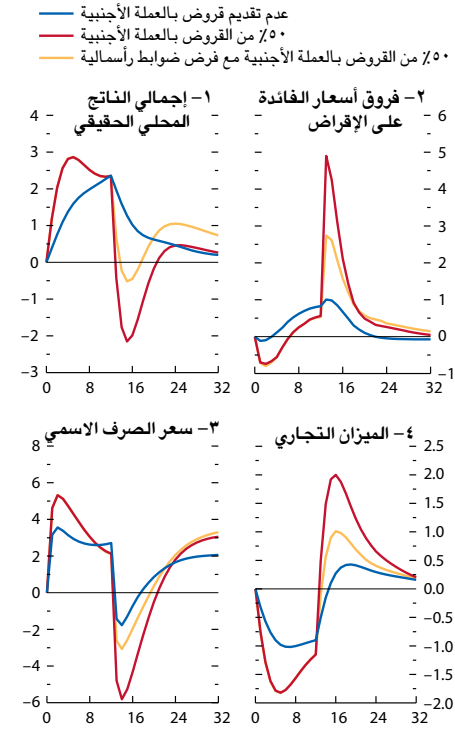
الفصل ٤ السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة

اقتصادات أقل مرونة خلال أوقات الضعف كوسيلة لزيادة المرونة. وباختصار، فإن البلدان التي أبدت مرونة أكبر في مواجهة الجانب السلبي للتدفقات الرأسمالية الداخلة هي التي شجعت التدفقات الرأسمالية الخارجة بما لها من جانب إيجابي موازن.

وليست سببا مباشرا فيها. غير أن دراسات الحالة تشير إلى عدم صحة ذلك. ففي الدراسات الثلاثة جميعها، لم تكن الإصلاحات نتيجة لمزيد من المرونة أمام التدفقات الرأسمالية أو لظروف اقتصادية مواتية. فعادة ما كان تنفيذ الإصلاحات على مستوى السياسات استجابة لأزمة أو حالة ركود. أي أن هذه السياسات يمكن، بل وتم، تنفيذها في

الإطار ٤-١: محاكاة أثر التعرض للمخاطر الناتجة عن ظروف أسواق رأس المال الدولية

الشكل البياني ٤-١-١: الاستجابة للتغيرات في ظروف سوق رأس المال الدولية (انحراف المستوى %)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

٢٪ من إجمالي الناتج المحلي حسب السيناريو، مما يؤدي إلى تراكم مطالبات ضخمة للأجانب على الاقتصاد المحلي. وبالتالي تنتج التدفقات الرأسمالية الأجنبية الداخلة عن زيادة الإقراض المصرفي المحلي، وليس العكس. ودائما ما يصح ذلك، نظرا لأن المقيمين الأجانب لا يمكنهم إيداع سلعهم لدى بنك محلي مقابل وديعة، ولا يمكن للمقيمين المحليين شراء واردات إضافية إلا إذا قامت البنوك في البداية بخلق القوة الشرائية الإضافية اللازمة. ومن المهم عند صياغة المشورة اللازمة حول كيفية إدارة فترات الانتعاش أن نراعي حقيقة أن هذا الانتعاش ليس ناتجا عن التدفقات الرأسمالية الداخلة وإنما عن زيادة الإقراض المحلي بسبب انخفاض أسعار الفائدة والمخاطر المتصورة.

يمكن أن تؤدي التغيرات المفاجئة في ظروف أسواق رأس المال الدولية إلى مشكلات كبيرة تؤثر على الأجهزة المصرفية المحلية وتكوين رأس المال والنمو. ويعرض هذا الإطار سيناريوهات افتراضية لدورات انتعاش وكساد الائتمان ويبحث كيفية ارتباط النتائج بتكوين الميزانيات العمومية للبنوك ومناخ السياسات. وننظر هنا في ثلاثة سيناريوهات: (١) السيناريو الأساسي وفيه جميع القروض بالعملة المحلية، و(٢) السيناريو البديل وفيه نصف القروض بالعملة الأجنبية، و(٣) سيناريو مشابه للسيناريو رقم (٢) وفيه نصف الإقراض بالعملة الأجنبية وتُفرض ضوابط على التدفقات الرأسمالية الخارجة مع بداية مرحلة الكساد في دورة الائتمان.

وتستند تصورات المحاكاة إلى نموذج الاقتصادات المفتوحة الصغيرة المستخدم في دراسة Benes, Kumhof, and Laxton (2013). وفي هذا النموذج، تُعلق أهمية كبيرة على القروض المصرفية نظرا لأنها تخلق القوة الشرائية التي تحتاجها الأسر والشركات لتنفيذ جميع معاملاتهم الاقتصادية. وفي هذا النموذج، تطرأ تغيرات كبيرة غير متسقة على أسعار الفائدة على القروض عقب الصدمات السالبة نظرا لارتفاع نسب القروض إلى القيمة إلى مستويات خطر مرتفعة واقترب نسب كفاية رأس مال البنوك من الحد الأدنى الإلزامي.

وينقسم كل سيناريو إلى مرحلتين حسب اتجاه علاوة المخاطر على أسعار الفائدة في البلد المعني. فخلال فترة انتعاش أولية امتدت لثلاث سنوات وأعتقد بالخطأ أنها مرحلة دائمة، انخفضت علاوة المخاطر بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس. وعندما انتهت مرحلة الانتعاش، ارتفعت علاوة المخاطر ارتفاعا مفاجئا بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس وانخفضت بعد ذلك تدريجيا لتعود إلى مستواها الأصلي.

وينتج عن الصدمة الأولية انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وارتفاع في قيمة العملة (الشكل البياني ٤-١-١، اللوحة ٣). ويؤدي ذلك إلى زيادة الدخل والثروة، مما يؤدي بدوره، نظرا لأن الثروة تمثل ضمانا للبنوك، إلى زيادة الإقراض المحلي وبالتالي زيادة القوة الشرائية بنسبة تتراوح من ٤٪ إلى ٥٪ حسب السيناريو. وتكون آثار الصدمة أقوى كثيرا في السيناريو الذي يكون فيه نصف الإقراض بالعملة الأجنبية نظرا لانخفاض قيمة الديون القائمة مقيسة بالعملة المحلية. ويرتفع إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة ٢,٥٪ تقريبا في نهاية العام الثالث في جميع السيناريوهات. ويتراجع التضخم بسبب ارتفاع قيمة العملة رغم زيادة الطلب. وينخفض حجم الميزان التجاري بنسبة تتراوح من ١٪ إلى

تأليف جارومير بينيس ومايكل كومهوف.

الإطار ٤-١ (تتمة)

بمعدل أسرع مقارنة بالسيناريو الأساسي، وترتفع فروق أسعار الفائدة ارتفاعاً حاداً بمقدار ٤٥٠ نقطة أساس تقريباً. وترتفع بالتالي أسعار الفائدة على القروض رغم إجراء تخفيضات إضافية على سعر الفائدة الأساسي. ويتقلص الطلب المحلي بما يزيد على ٦٪ خلال ربعي عام، ويتراجع إجمالي الناتج المحلي بما يزيد على ٤٪، وتنخفض الدخول الحقيقية وأسعار الأصول انخفاضاً أكبر كثيراً مقارنة بالسيناريو الأساسي. ونظراً لما ينتج عن ذلك من ارتفاع في مخاطر الإقراض، تنشأ حلقة مفرغة تؤدي إلى زيادة مستمرة في فروق أسعار العائد لعدة سنوات. وبسبب الانكماش الحقيقي الشديد، يظل مستوى التضخم ثابتاً لعدة سنوات رغم الانخفاض الكبير في قيمة العملة.

وفي السيناريو البديل الذي يتضمن فرض ضوابط رأسمالية عقب انتهاء مرحلة الانتعاش (الشكل البياني ٤-١-١، الخط الأصفر)، يحدث انكماش حقيقي أكثر حدة. وتؤدي الضوابط الرأسمالية إلى خفض علاوة المخاطر على أسعار الفائدة، مما يحد من ارتفاع فروق أسعار الفائدة على الإقراض بحوالي ٢٠٠ نقطة أساس ومن انخفاض سعر الصرف. ونظراً لاستفادة المقترضين من هذا الوضع، تنخفض خسائر القروض المصرفية بدرجة كبيرة، وتيسر شروط الإقراض إلى حد ما، ويسجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي انخفاضاً أقل بنسبة ٥٠٪ تقريباً مقارنة بالسيناريو الأساسي.

ومع انتهاء مرحلة الانتعاش، تجد البنوك في سجلاتها قروضاً أخطر كثيراً مما كان متوقعاً وقت إنشائها. لذلك تقوم البنوك بخفض الإقراض وزيادة فروق أسعار الفائدة على القروض، مما يقلص القوة الشرائية في الاقتصاد عموماً. ويؤدي ذلك، مقترناً بالآثار السلبية لانتهاء مرحلة الانتعاش على الدخل والثروة، إلى تراجع الطلب المحلي. وينخفض سعر الصرف، مما يساعد على تصفية مراكز الديون الأجنبية التي تمت مراكمتها في السابق.

وفي السيناريو الأساسي الذي يخلو من القروض بالعملة الأجنبية (الشكل البياني ٤-١-١، الخط الأزرق)، يحدث انكماش معتدل وتدرجي. وتظل مخاطر القروض المصرفية عند مستويات مقبولة، كما يتضح من التغيرات الطفيفة في أسعار الأصول، وفي فروق أسعار الفائدة على القروض، والاحتياطات الرأسمالية الوقائية للبنوك. ويتراجع إجمالي الناتج المحلي دون أن يخلق فجوات سالبة في الناتج، ويعود التضخم سريعاً إلى المستوى المستهدف، وذلك بسبب انخفاض سعر الصرف.

وفي السيناريو البديل الذي تصل فيه نسبة الإقراض بالعملة الأجنبية إلى ٥٠٪ (الشكل البياني ٤-١-١، الخط الأحمر)، يحدث انكماش كبير ومفاجئ. ويؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادات حادة في قيمة التزامات الوكلاء المحليين مقيسة بالعملة المحلية. وتتقلص بالتالي ثروة المقترضين وترتفع خسائر القروض ومخاطر الإقراض. ويتقلص حجم الإقراض

- Frankel, Jeffrey, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View" (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 11–53.
- Kaplan, Ethan, and Dani Rodrik, 2002, "Did the Malaysian Capital Controls Work?" in *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. by Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel (Chicago: University of Chicago Press), pp. 393–440.
- Korinek, Anton, 2011, "The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda," *IMF Economic Review*, Vol. 59, pp. 523–61.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh, 2010, "Financial Exchange Rates and International Currency Exposures," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, pp. 518–40.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Cedric Tille, 2011, "The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis," *Economic Policy*, Vol. 26, No. 66, pp. 285–346.
- Obstfeld, Maurice, 2009, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?" *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, pp. 63–111.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Ötöker-Robe, Inci, David Vávra, and a team of economists, 2007, *Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences*, IMF Occasional Paper No. 256 (Washington: International Monetary Fund).
- Smith, Adam, 1776, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell).
- Tille, Cedric, and Eric van Wincoop, 2012, "International Capital Flows under Dispersed Private Information," Working Paper, under revision for *Journal of International Economics*.
- Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, and Abhijit Banerjee, 2004, "Financial Development and the Instability of Open Economies," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, pp. 1077–106.
- Alberola, Enrique, Aitor Erce, and José María Serena, 2012, "International Reserves and Gross Capital Flows: Dynamics During Financial Stress," Banco de España, Working Paper No. 1211 (Madrid).
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Growth?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, pp. 3–55.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton, 2013, "Banking in IMF's DSAE Models: The Principles," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Benigno, Gianluca, Huigang Chen, Christopher Otrok, Alessandro Rebucci, and Eric Young, 2011, "Revisiting Overborrowing and Its Policy Implications," in *Monetary Policy under Financial Turbulence*, ed. by Luis Felipe Céspedes, Roberto Chang, and Diego Saravia (Santiago: Central Bank of Chile), pp. 145–82.
- Broner, Fernando, Alberto Martin, and Jaume Ventura, 2010, "Sovereign Risk and Secondary Markets," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 4, pp. 1523–55.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio Schmukler, 2013, "Gross Capital Flows: Dynamics and Crises," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 1, pp. 113–33.
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and M. Ayhan Kose, 2009, "Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses," IMF Working Paper No. 09/40 (Washington: International Monetary Fund).
- Carrière-Swallow, Yan, and Pablo Garcia-Silva, 2013, "Capital Account Policies in Chile: Macro-financial Considerations Along the Path to Liberalization," IMF Working Paper No. 13/107 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis A.V., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2013, "External Liabilities and Crises," IMF Working Paper No. 13/113 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163–92.
- Cowan, Kevin, Jose De Gregorio, Alejandro Micco, and Christopher Neilson, 2007, "Financial Diversification, Sudden Stops and Sudden Starts," Central Bank of Chile Working Paper No. 423 (Santiago).
- Edwards, Sebastian, and Roberto Rigobon, 2009, "Capital Controls on Inflows, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability," *Journal of International Economics*, Vol. 78, No. 2, pp. 256–67.
- Forbes, Kristin J., and Francis E. Warnock, 2012, "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 235–51.

المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد المتوقعة في سبتمبر ٢٠١٣

في ختام مناقشات المجلس التنفيذي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وتقرير الاستقرار المالي العالمي، وتقرير الراصد المالي في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٣، أدلى رئيس المجلس بالنيابة بالبيان التالي:

والمالية التي لا تزال مواتية. غير أنه من المحتمل أن تكون اختناقات العرض الباقية في البنية التحتية وأسواق العمل والقواعد التنظيمية والنظم المالية قد تسببت في انخفاض الناتج الممكن في العديد من هذه الاقتصادات. ولا يزال تنمو قويا في البلدان منخفضة الدخل، بدعم من أطر السياسات المعززة، وإن كان من المحتمل أن يلحق الضعف بمراكزها المالية العامة بسبب تراجع أسعار السلع الأولية وأوضاع التمويل الخارجية.

وأبدى المديرين قلقهم من تسبب مواطن الضعف المتعددة في زيادة احتمالات استمرار النمو المنخفض لفترة مطولة. وأشاروا إلى وجود مخاطر مهمة موروثية لا تزال قائمة في الاقتصادات المتقدمة، ومنها عدم استكمال إصلاحات القطاع المالي في منطقة اليورو، وضعف انتقال آثار السياسة النقدية وفرط ديون قطاع الشركات في بعض اقتصاداتها، وارتفاع مستويات الدين الحكومي وغيرها من المخاطر المحيطة بالمالية العامة والقطاع المالي في العديد من الاقتصادات المتقدمة الأخرى، ومنها اليابان والولايات المتحدة.

وذكر المديرين أن مخاطر التطورات السلبية المحيطة بالنمو في اقتصادات السوق الصاعدة أصبحت أكثر وضوحا، مما يرجع لاحتمالات إجراء المزيد من عمليات إعادة تسعير الأصول تحسبا لعودة السياسة النقدية الأمريكية لوضعها الطبيعي فضلا على تزايد مواطن الخطر في بعض البلدان. وتتزايد مواطن الضعف التي تتعرض لها المالية العامة مع استخدام الهوامش الوقائية التي توفرها السياسات، وتراجع الناتج الممكن، وتراكم الالتزامات الاحتمالية العامة. ومع ذلك، أشار المديرين إلى أن هذه الاقتصادات بوجه عام تتمتع بمركز أقوى في الوقت الراهن عنها في السابق بحيث يسمح لها بتحمل الاضطرابات الوشيكة، مع تحسن أساسيات اقتصاداتها وأطر سياساتها، وزيادة مرونة أسعار الصرف، وارتفاع مستوى الاحتياطات الوقائية الدولية.

وأكد المديرين الحاجة إلى اتخاذ إجراءات موثوقة على مستوى السياسات لمنع وقوع مخاطر التطورات السلبية ومواجهة التحديات القديم بحسم. وفي منطقة اليورو، لا تزال الأولويات - استنادا إلى ما تحقق من تقدم مؤخرًا - متمثلة في إصلاح الخلل في الميزانيات العمومية المصرفية، وإجراء تقييم شامل للمديونية المفرطة على الشركات، واتخاذ تدابير

أيد المديرين التنفيذيون عموما التقييم الصادر عن خبراء الصندوق بشأن حالة الاقتصاد العالمي والأسواق المالية، والمخاطر، وأهم التوصيات على مستوى السياسات الاقتصادية. وأشاروا على وجه التحديد إلى أن النمو العالمي لا يزال ضعيفا وأن أجواء عدم اليقين ومخاطر التطورات السلبية لا تزال تهيمن على الآفاق المستقبلية. وقد ازداد التعافي رسوخا في الولايات المتحدة وتسعى منطقة اليورو لانتشال نفسها من مرحلة الركود، بينما تباطأت وتيرة النمو في العديد من اقتصادات السوق الصاعدة. وأكد المديرين أن المحافظة على النمو المتوازن مع مواصلة بناء القدرة على الصمود هي مسؤولية مشتركة بين صناعات السياسات في جميع اقتصادات العالم.

وشدد المديرين على أن ديناميكية النمو المتغيرة، مقترنة بتوقعات بدء عودة السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى طبيعتها، تفرض تحديات جديدة على مستوى السياسات، لا سيما في اقتصادات السوق الصاعدة. فقد شهد مؤخرا كثير من هذه البلدان زيادة تدفقات رؤوس الأموال الخارجة، وتراجع قيمة العملة، وانخفاض أسعار الأسهم، وارتفاع علاوات المخاطر على السندات السيادية. وعلاوة على ذلك، زادت قيود الأوضاع المالية الخارجية بوجه عام وضاق الحيز المالي، وزادت مخاطر الارتفاع المفرط في أسعار الفائدة وأسعار الصرف. وفي هذا الصدد، أحاط المديرين بالبيان التوجيهي الصادر عن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والذي يشير إلى أن عودة السياسة النقدية إلى طبيعتها سيحدث في سياق اكتساب النمو والتوظيف في الولايات المتحدة قوة أكبر، الأمر الذي يفترض أن يعود بالنفع على النمو العالمي.

وذكر المديرين أنه من المتوقع تحسن النمو العالمي قليلا في الأجل القريب. ففي الاقتصادات المتقدمة تتسارع وتيرة النشاط مع بدء تيسير التقشف المالي وبقاء الأوضاع النقدية مواتية. وفي منطقة اليورو، انخفضت مخاطر الأحداث المتطرفة واستقرت الأسواق المالية بفضل الإجراءات المتخذة على مستوى السياسات، لكن النمو ظل هشا، نظرا لاستمرار معدلات البطالة المرتفعة، والتجزؤ المالي، والتطورات الائتمانية الضعيفة. ولا يزال النمو في اقتصادات السوق الصاعدة، والذي يشكل الجانب الأكبر من النمو العالمي، مدفوعا بالاستهلاك القوي، ومن منظور تاريخي بأوضاع المالية العامة والأوضاع النقدية

مجموعة الأدوات التقليدية، بحيث تركز على أطر موثوقة للسياسة النقدية. وأكد المديرون أهمية التدابير الاحترازية على مستوى التنظيم والإشراف بهدف احتواء أي زيادة في عدم اتساق النقد الأجنبي والمخاطر الناجمة عن أنشطة صيرفة الظل في أهم الأسواق الصاعدة.

وأشار المديرون إلى ضرورة استخدام السياسة النقدية، في اقتصادات السوق الصاعدة حيث التضخم المنخفض والتوقعات محكمة الثبات، باعتبارها خط الدفاع الأول إذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية. وشددوا على ضرورة إعادة بناء الهوامش الوقائية من المالية العامة، ما لم يتراجع النمو بدرجة كبيرة. أما في البلدان التي تعاني من ارتفاع نسب الدين، فلا يزال ضبط أوضاع المالية العامة من الأولويات العالية، مع الاستفادة من الأوضاع الدورية التي لا تزال مواتية. وينبغي كذلك إجراء إصلاحات هيكلية إضافية لتعزيز النمو الممكن، بما في ذلك تحسين البنية التحتية، والإنتاجية، وبيئة الاستثمار. وسوف يتعين على البلدان منخفضة الدخل زيادة تعبئة الإيرادات، بما في ذلك من الموارد الطبيعية، حتى يتسنى لها إعادة بناء الهوامش الوقائية من المالية العامة ودعم الإنفاق العام ذي الأولوية العالية.

واتفق المديرون على أن زيادة تضييق الاختلالات العالمية سيسهم في الحفاظ على نمو عالمي مستقر وأكثر قدرة على الاستمرار. وقالوا إن الانخفاضات الأخيرة في أسعار الصرف سمحت بإجراء قدر من إعادة التوازن في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة ذات العجز. غير أنه ينبغي بذل مزيد من الجهود لزيادة المدخرات الوطنية وتعزيز الإنتاجية والقدرة التنافسية في بلدان كثيرة، منها البرازيل والهند وروسيا وجنوب إفريقيا. وبالنسبة للولايات المتحدة، فإن التقدم التدريجي في تخفيض عجز المالية العامة من خلال اعتماد خطة شاملة متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة سيساهم في إعادة التوازن العالمي. ففي بلدان الفائض، تتضمن الأولويات اتخاذ تدابير لتشجيع زيادة النمو القائم على الاستهلاك في الصين وإجراء إصلاحات هيكلية وضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط في اليابان. وأعرب المديرون عن رأيهم بأن إعادة التوازن الخارجي أكثر في منطقة اليورو يقتضي إجراء إصلاحات هيكلية أعمق، بما في ذلك بذل الجهود المستمرة لزيادة الاستثمار في ألمانيا.

لخفضها، في بعض البلدان، واستكمال إقامة اتحاد مصرفي متكامل، باحتياطات وقائية مشتركة فعالة. وأكد المديرون أنه على الرغم من أن مسار التصحيح المالي ملائم في الوقت الراهن لمنطقة اليورو ككل، فإن سرعة وعناصر ضبط أوضاع المالية العامة في كل بلد ينبغي أن تراعي اعتبارات الدورة الاقتصادية، ومستويات الدين، وظروف التمويل. وفي اليابان والولايات المتحدة، شدد المديرون على أهمية توخي الحرص في تنفيذ التصحيح المالي بالتدرج ووضع الدين الحكومي على مسار قابل للاستمرار، مرتكزا على خطة متوسطة الأجل تتضمن إصلاحات دائمة للنظام الضريبي وبرامج المستحقات. وهناك أولوية أيضا للتعجيل بزيادة الحد الأقصى للديون في الولايات المتحدة. وبشكل أعم، اتفق المديرون على أن المجال يتسع لإجراء إصلاحات ضريبية أوسع نطاقا لزيادة الكفاءة والعدالة، وزيادة التعاون بشأن الضرائب الدولية. وفي أغلب الاقتصادات المتقدمة، لا يزال التركيز المستمر على الإصلاحات الهيكلية على المدى المتوسط مطلبا حيويا لتخفيض أوجه الجمود في أسواق العمالة والمنتجات، وزيادة القدرة التنافسية، وإعطاء دفعة للناتج الممكن.

واتفق المديرون على ضرورة الحفاظ على الطابع التيسيري للأوضاع النقدية في كبرى الاقتصادات المتقدمة. ففي الولايات المتحدة، ينبغي أن تتحرك السياسة النقدية تدريجيا لمواجهة الأفاق المتغيرة في النمو، والتضخم، والاستقرار المالي، وأن تقترن بسياسة للتواصل العام تتميز بالوضوح ودقة التوقيت حول اتجاه السياسات والاستراتيجية المتبعة. وأكد المديرون كذلك ضرورة معالجة ضعف السيولة الهيكلية ومكامن الخطر في نظام صيرفة الظل، مما سيساهم في الحد من تقلب الأسواق المالية أثناء التحول إلى نظام يتسم بأسعار فائدة أعلى.

وذكر المديرون أن أولويات السياسات والبدائل المتاحة من خلالها تختلف باختلاف اقتصادات السوق الصاعدة. حسب درجة التباطؤ الاقتصادي، وطبيعة مواطن الضعف، والهوامش الوقائية المتاحة من خلال السياسات. وأشاروا إلى أهمية دور أسعار الصرف كأداة لامتناس الصدمات وضرورة التحوط من مخاطر التقلب المفرط، مع ضرورة استخدام تدابير السلامة الاحترازية الكلية للتخفيف من المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. وأعرب عدد قليل من المديرين عن رأيهم بأنه قد يكون من المفيد استكشاف بدائل على مستوى السياسات تتجاوز

الملحق الإحصائي

ويقترض كذلك مواصلة السلطات الوطنية تنفيذ السياسات المعتمدة لديها. ويقدم الإطار ألف-١ شرحاً للافتراضات الأكثر تحديداً على صعيد السياسات والتي تستند إليها التوقعات في اقتصادات مختارة.

وبالنسبة لأسعار الفائدة، من المفترض بلوغ متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع لمدة ستة أشهر بالدولار الأمريكي ٠,٤٪ في عام ٢٠١٣ و ٠,٦٪ في عام ٢٠١٤، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٠,٢٪ في عام ٢٠١٣ و ٠,٥٪ في عام ٢٠١٤، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٠,٢٪ في عام ٢٠١٣، و ٠,٣٪ في عام ٢٠١٤.

وفيما يتعلق باستحداث عملة اليورو، قرر مجلس الاتحاد الأوروبي في ٣١ ديسمبر ١٩٩٨ أن تكون أسعار التحويل الثابتة النهائية بين اليورو وعملة البلدان الأعضاء التي أقرت استخدامه كما هو مبين فيما يلي اعتباراً من أول يناير ١٩٩٩.

١ يورو =	١٣,٧٦٠٣ شلن نمساوي
=	٤٠,٣٣٩٩ فرنك بلجيكي
=	٠,٥٨٥٢٧٤ جنيه قبرصي ^١
=	١,٩٥٥٨٣ مارك ألماني
=	١٥,٦٤٦٦ كرون استوني ^٢
=	٥,٩٤٥٧٣ ماركا فنلندية
=	٦,٥٥٩٥٧ فرنك فرنسي
=	٣٤٠,٧٥٠ دراخمة يونانية ^٣
=	٠,٧٨٧٥٦٤ جنيه أيرلندي
=	١,٩٣٦,٢٧ ليرة إيطالية
=	٤٠,٣٣٩٩ فرنك لكسمبرغ
=	٠,٤٢٩٣٠ ليرة مالطية ^٤
=	٢,٢٠٣٧١ غيلدر هولندي
=	٢٠٠,٤٨٢ إسكودو برتغالي
=	٣٠,١٢٦٠ كورونا سلوفاكية ^٥
=	٢٣٩,٦٤٠ دولار سلوفيني ^٥
=	١٦٦,٣٨٦ بيزيتا إسبانية

^١ تحدد في أول يناير ٢٠٠٨.

^٢ تحدد في أول يناير ٢٠١١.

^٣ تحدد في أول يناير ٢٠٠١.

^٤ تحدد في أول يناير ٢٠٠٩.

^٥ تحدد في أول يناير ٢٠٠٧.

راجع الإطار ٥-٤ في عدد أكتوبر ١٩٩٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاطلاع على وصف مفصل لكيفية تحديد أسعار التحويل.

يقدم الملحق الإحصائي بيانات تاريخية وتوقعات اقتصادية. ويتألف من ستة أقسام هي الافتراضات، وما الجديد، والبيانات والأعراف المتبعة، وتصنيف البلدان، وتوثيق أهم البيانات، والجداول الإحصائية.

ويتضمن القسم الأول تلخيصاً للافتراضات التي تقوم عليها التقديرات والتوقعات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٤، والسيناريو متوسط الأجل للفترة ٢٠١٥-٢٠١٨. ويعرض القسم الثاني وصفاً موجزاً للتغيرات التي طرأت على قاعدة البيانات والجداول الإحصائية منذ عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما يقدم القسم الثالث وصفاً عاماً للبيانات والأعراف المستخدمة في حساب الأرقام القطرية المجمعة. ويلخص القسم الرابع تصنيف البلدان ضمن المجموعات المختلفة الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويقدم القسم الخامس معلومات عن أساليب ومعايير إعداد التقارير بشأن مؤشرات الحسابات القومية ومالية الحكومة في البلدان الأعضاء المتضمنة في هذا التقرير.

أما القسم الأخير، وهو القسم الرئيسي، فيتضمن الجداول الإحصائية (تتضمن هذه الوثيقة الملحق الإحصائي ألف أما الملحق الإحصائي باء فهو متاح إلكترونياً). وقد أعدت بيانات هذه الجداول على أساس المعلومات المتاحة حتى منتصف سبتمبر ٢٠١٣. وتظهر الأرقام ذات الصلة بعام ٢٠١٣ وما بعده بنفس درجة الدقة المتوخاة في البيانات التاريخية لمجرد التيسير؛ وحيث أن هذه الأرقام مجرد توقعات، فلا يتوقع أن تكون بنفس الدرجة من الدقة.

الافتراضات

يُفترض استمرار ثبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة عند مستوياتها المتوسطة خلال الفترة ٢٩ يوليو - ٢٦ أغسطس ٢٠١٣. وبالنسبة لعامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٥١٤ و ١,٥٢٧، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,٣٢٦ و ١,٣٤٩، ومتوسط سعر تحويل اللين مقابل الدولار الأمريكي ٩٦,٥ و ٩٥,٦ على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ١٠٤,٤٩ دولار للبرميل في عام ٢٠١٣ و ١٠١,٣٥ دولار للبرميل في عام ٢٠١٤.

ما الجديد

ورغم أن الهيئات الإحصائية الوطنية هي المرجع النهائي في تقديم البيانات التاريخية والتعاريف المستخدمة، فإن المنظمات الدولية تشارك بدورها في القضايا الإحصائية بغية تحقيق التوافق بين المنهجيات المختلفة لإعداد الإحصاءات على المستوى الوطني، بما في ذلك الأطر التحليلية والمفاهيم والتعاريف والتصنيفات وإجراءات التقدير المستخدمة في إنتاج الإحصاءات الاقتصادية. وتمثل قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي انعكاسا للمعلومات المأخوذة من مصادر البيانات الوطنية والمنظمات الدولية.

وتتسق البيانات الاقتصادية الكلية لمعظم البلدان التي يعرضها تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عموما مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣. وقد تمت موافقة أو تجري موافقة جميع المعايير الإحصائية القطاعية لصندوق النقد الدولي - دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ودليل الإحصاءات النقدية والمالية لعام ٢٠٠٠، ودليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ - مع نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨^١، وتعتبر هذه المعايير عن مدى اهتمام صندوق النقد الدولي بصفة خاصة بالمراكز الخارجية واستقرار القطاع المالي وأوضاع المالية العامة للقطاع العام في مختلف البلدان. ومع صدور هذه الأدلة بدأت جديا عملية موافقة البيانات القطرية مع المعايير الجديدة. غير أن تطابق البيانات تماما مع الأدلة يعتمد في نهاية المطاف على قيام معدي الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قطرية منقحة. وبالتالي فإن تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال متوائمة جزئيا فقط مع هذه الأدلة. ومع هذا، فالتأثير الذي سيقع على الأرصدة والمجملات الأساسية نتيجة للتحويل إلى المعايير التي تم تحديثها سيكون طفيفا في كثير من البلدان. وقد اعتمد عدد كبير من البلدان الأخرى المعايير الأخيرة جزئيا وسيواصل تطبيقها على مدار فترة تمتد لسنوات.

واتساقا مع التوصيات الواردة في نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣، ألغت عدة بلدان تدريجيا العمل بالطريقة التقليدية القائمة على سنة الأساس الثابتة في حساب مستويات متغيرات الاقتصاد الكلي الحقيقية ومعدلات النمو وتحولت إلى احتساب النمو الإجمالي المرجح بنظام السلسلة. وتقوم هذه الطريقة بتحديث الأوزان الترجيحية لمؤشرات الأسعار والأحجام على نحو متكرر، وتفتح المجال أمام البلدان لقياس نمو إجمالي الناتج المحلي بمزيد من الدقة عن طريق تقليص أو إلغاء التحيز السالب في سلاسل الحجم المبنية على الأرقام القياسية التي تحسب متوسط مكونات الحجم مستخدمة لهذا الغرض الأوزان الترجيحية من عام سابق ليس بعيد كثيرا. ويحدد الجدول (واو) تلك البلدان التي تستخدم الأسلوب المرجح بنظام السلسلة.

^١ يطبق العديد من البلدان الأخرى نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨. وسوف تصدر بيانات الحسابات القومية بناء على المعايير الجديدة في عام ٢٠١٤. ويستخدم عدد قليل من البلدان طبعات أقدم من طبعة ١٩٩٣ من نظام الحسابات القومية. ويتوقع اتباع نمط مشابه في اعتماد الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات. ورغم أن المعايير المفاهيمية تستخدم الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات، فإن تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، سوف يستمر في عرض البيانات وفقا لنسق الطبعة الخامسة من الدليل إلى أن يتحول عدد ممثل من البلدان إلى إطار الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي عند إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات.

• في ٣١ يوليو ٢٠١٣، أصدر المكتب الأمريكي للاقتصاد القومي؟ التعديلات الشاملة لحسابات الدخل والناتج القومي». وتتضمن هذه التعديلات إدخال تحسينات على المنهجية المتبعة ومصادر البيانات إلى جانب إجراء تغييرات كبيرة في التعاريف والتصنيفات. وبموجب هذا التحديث تقدم الحسابات صورة أكثر دقة لتطور الاقتصاد. ومن أبرز التعديلات أن الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير وإعداد الأعمال الترفيهية والأدبية والفنية الأصلية أصبحت تعامل الآن كمصروفات رأسمالية. وعلاوة على ذلك، أصبحت برامج التقاعد ذات الاستحقاقات المحددة تعامل على أساس تراكمي بدلا من الأساس النقدي. وبموجب هذه التعديلات يرتفع مستوى إجمالي الناتج المحلي بواقع ٣,٤٪ وزيادة معدل الادخار الشخصي. وتشير البيانات المعدلة أيضا إلى أن «الركود الكبير» كان أكثر ضحالة وأن التعافي كان أقوى في النصف الأول من عام ٢٠١٢، وأن الضعف الذي انتاب الدورة الاقتصادية كان أشد في العام الماضي. وبوجه عام، لا تحدث هذه التعديلات تغييرات تذكر على آراء خبراء الصندوق واسعة النطاق حول الآفاق الاقتصادية في الولايات المتحدة.

• اعتبارا من عدد يوليو ٢٠١٣ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، تعرض بيانات الهند والتنبؤات المتعلقة بها على أساس السنة المالية.

• في الأول من يوليو ٢٠١٣، أصبحت كرواتيا الدولة العضو الثامنة والعشرين في الاتحاد الأوروبي.

• أدرجت مرة أخرى التوقعات بالنسبة لقطر، بعد استبعادها من عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نتيجة الأزمة.

• كما في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام اللاحقة بسبب عدم اليقين الذي يشوب الوضع السياسي فيها.

• تُدرج بيانات بالاو ضمن منطقة آسيا النامية.

• أعادت زامبيا تقويم عملتها بإحلال أوراق البنكنوت الجديدة من فئة ١ كواشا زامبي محل أوراق البنكنوت القديمة من فئة ١٠٠٠ كواشا زامبي. ويتم التعبير عن بيانات العملة المحلية في زامبيا بالعملة الجديدة اعتبارا من البيانات في قاعدة بيانات عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٩ اقتصادا القاعدة الإحصائية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي). وتشترك في حفظ هذه البيانات إدارة البحوث وإدارات المناطق الجغرافية في صندوق النقد الدولي، حيث تتولى الأخيرة تحديث التوقعات القطرية بانتظام على أساس افتراضات شاملة متسقة.

- غير أن الأرقام المجمعَة للتغيرات في أحجام التجارة الخارجية وأسعارها هي متوسطات حسابية للتغيرات كنسب مئوية في البلدان المنفردة مرجحة بقيم الصادرات أو الواردات بالدولار الأمريكي كحصة من مجموع الصادرات أو الواردات العالمية أو صادرات أو واردات المجموعة (في السنة السابقة).
- وتحتسب الأرقام المجمعَة إذا كانت تمثل ٩٠٪ أو أكثر من حصة الأوزان الترجيحية للمجموعة، ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتشير البيانات إلى السنوات التقويمية، باستثناء عدد القليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. لذا، يُرجى الرجوع إلى الجدول (واو) للاطلاع على قوائم الفترات المرجعية لكل بلد.

تصنيف البلدان

موجز التصنيف القطري

تُصنف بلدان العالم في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بتقسيمها إلى مجموعتين رئيسيتين، وهما: الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.^٤ ولا يعتمد هذا التصنيف على معايير صارمة، سواء اقتصادية أو غير اقتصادية، كما أنه تطور بمرور الوقت. ويتمثل الهدف من ذلك في تيسير عملية التحليل الاقتصادي من خلال توفير نسق لتنظيم البيانات بشكل منطقي معقول. ويقدم الجدول؟ ألف؟ فكرة عامة عن التصنيف القطري، ويوضح عدد البلدان في كل مجموعة حسب المنطقة مع الإشارة بإيجاز إلى بعض المؤشرات الرئيسية لأحجامها النسبية (إجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية، ومجموع صادرات السلع والخدمات، وتعداد السكان).

ولا يزال بعض البلدان خارج هذا التصنيف القطري، ومن ثم لا تدخل في التحليل. ومن أمثلة البلدان التي لا تتمتع بعضوية الصندوق، أنغولا وكوبا وجمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية ومونتسيرات، وبالتالي لا تخضع اقتصاداتها لمتابعة الصندوق. وقد استبعدت الصومال من البيانات المجمعَة في مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بسبب نقص البيانات.

الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها

وفقا لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

الاقتصادات المتقدمة

يعرض الجدول؟ باء؟ قائمة بالاقتصادات المتقدمة البالغ عددها ٣٥ اقتصادا. وتتألف المجموعة الفرعية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية، والتي يُشار إليها عادة بمجموعة السبعة، من أكبر سبعة اقتصادات في هذه المجموعة من حيث إجمالي

^٤ لا يشير مصطلح «بلد» أو «اقتصاد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. فبعض الكيانات الإقليمية المذكورة في التقرير لا تشكل دولا برغم وجود بيانات إحصائية متوافرة عنها يُحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

وتتضمن البيانات المجمعَة للمجموعات القطرية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إما مجاميع كلية أو متوسطات مرجحة لبيانات البلدان المنفردة. ويُعبّر عن متوسطات معدلات النمو التي تغطي عدة سنوات بمعدلات تغير سنوية مركبة^٢ ما لم يُذكر خلاف ذلك. وتُستخدم متوسطات مرجحة حسابيا لجميع بيانات مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ما عدا بيانات التضخم ونمو النقود التي تستخدم لها متوسطات هندسية. وفيما يلي الأعراف المتبعة في هذا الخصوص:

- الأرقام المجمعَة لأسعار الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات نمو المجمات النقدية في المجموعات القطرية المختلفة تكون مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المحول إلى دولارات أمريكية بأسعار الصرف السائدة في السوق (متوسط السنوات الثلاثة السابقة) كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة.
- الأرقام المجمعَة للبيانات الأخرى المتعلقة بالاقتصاد المحلي، سواء كانت معدلات أو نسب النمو، مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة.^٢
- الأرقام المجمعَة للبيانات المتعلقة بالاقتصاد المحلي لمنطقة اليورو (١٧ بلدا عضوا خلال الفترة بأكملها، ما لم يُذكر خلاف ذلك) هي مجمات البيانات الواردة من المصادر الوطنية باستخدام أوزان ترجيحية لإجمالي الناتج المحلي. ولا تُعدّل البيانات السنوية لتعكس آثار اليوم التقويمي. وبالنسبة للبيانات قبل ١٩٩٩، فإن أسعار صرف وحدة النقد الأوروبية لعام ١٩٩٥ هي المستخدمة في إعداد البيانات المجمعَة.
- الأرقام المجمعَة لبيانات المالية العامة هي مجمات البيانات الواردة من فرادى البلدان بعد تحويلها إلى الدولار الأمريكي بمتوسط أسعار الصرف السائد في السوق في الأعوام المشار إليها.
- الأرقام المجمعَة لمعدلات البطالة ونمو العمالة مرجحة بحجم القوى العاملة كحصة من القوى العاملة للمجموعة.
- الأرقام المجمعَة المتعلقة بإحصاءات القطاع الخارجي هي حاصل بيانات البلدان المنفردة بعد تحويلها إلى دولارات أمريكية بمتوسط أسعار الصرف السائدة في السوق في السنوات المشار إليها بالنسبة لبيانات ميزان المدفوعات وبأسعار الصرف السائدة في السوق في نهاية السنة بالنسبة للدين المقوم بعملات أخرى بخلاف الدولار الأمريكي.

^٢ تُحسب متوسطات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومكوناته، والعمالة، وحصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، وإنتاجية عوامل الإنتاج، والتبادل التجاري، وأسعار السلع الأولية بناء على معدلات التغير السنوية المركبة ما عدا معدل البطالة فيتم حسابه على أساس المتوسط الحسابي البسيط.^٢ راجع الإطار ألف-٢ في عدد إبريل ٢٠٠٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للاطلاع على موجز للأوزان الترجيحية المنقحة المستندة إلى تعادل القوى الشرائية، والملحق الرابع في عدد مايو ١٩٩٣ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وراجع أيضا دراسة Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze- «Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook», in Staff Studies for the World Economic Outlook (Washington: International Monetary Fund, December 1993), pp. 106-23.

الاقتصادات ضمن مجموعة من هذه المجموعات إذا تجاوز المصدر الرئيسي لإيراداتها من الصادرات ٥٠٪ من مجموع صادراتها في المتوسط في الفترة بين عام ٢٠٠٧ وعام ٢٠١١. وتركز المعايير المالية على اقتصادات المركز الدائن الصافي، واقتصادات المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان «هيبيك»). وتُصنّف الاقتصادات كمدين صاف عندما تكون تراكمات أرصدة حساباتها الجارية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو أي تاريخ سابق لتوافر البيانات) حتى عام ٢٠١١. ويتم التمييز بين اقتصادات المركز المدين الصافي على أساس معيارين ماليين إضافيين هما: حسب المصدر الرسمي للتمويل الخارجي وحسب تجربة خدمة الدين. وتُدرج اقتصادات المركز المدين الصافي تحت الفئة الرسمية للتمويل الخارجي إذا كانت نسبة ٦٦٪ أو أكثر من مجموع ديونها، في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١١، ممولة من دائنين رسميين.

وتتألف مجموعة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون (هيبيك؟) من البلدان التي تعتبر أو كانت تعتبر من وجهة نظر صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أنها مؤهلة للمشاركة في مبادرتهم المتعلقة بالديون والمعروفة باسم مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك»), والتي تهدف إلى تخفيف أعباء الديون الخارجية عن جميع البلدان المؤهلة للاستفادة من المبادرة بحيث تصل ديونها إلى مستوى «يمكن الاستمرار في تحمله» خلال فترة زمنية وجيزة ومعقولة. وقد أفاد كثير من هذه البلدان بالفعل من مساعدات تخفيف أعباء الديون وخرج من مرحلة الأهلية للاستفادة من المبادرة.

٥ خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١١، تحمل ٣٩ اقتصادا متأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويُشار إلى هذه المجموعة كإقتصادات عليها متأخرات وإو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١.

٦ راجع دراسة David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

النتائج المحلي، وهي الولايات المتحدة واليابان وألمانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة وكندا. كذلك تُصنّف البلدان الأعضاء في منطقة اليورو كمجموعة فرعية. وتشمل البيانات المجمعة في جداول منطقة اليورو بيانات الأعضاء الحاليين عن كل السنوات، على الرغم من ازدياد العضوية بمرور الوقت. ويعرض الجدول؟ جيم؟ قائمة بأسماء البلدان الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وليست جميعها مصنفة كإقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

تضم مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (١٥٤) جميع الاقتصادات غير المصنفة كإقتصادات متقدمة.

وتتضمن التقسيمات الإقليمية للأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أوروبا الوسطى والشرقية (التي يشار إليها أحيانا بأوروبا الصاعدة أيضا)، وكمونولث الدول المستقلة، وآسيا النامية، وأمريكا اللاتينية والكاريبي، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، وإفريقيا جنوب الصحراء.

وتُصنّف اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أيضا حسب المعايير التحليلية. وتعكس المعايير التحليلية العناصر المكونة لإيرادات الصادرات وأي دخل آخر من الخارج؛ وتميز بين اقتصادات المركز الدائن الصافي والمركز المدين الصافي؛ وتعكس بالنسبة للمدين الصافي، المعايير المالية المستندة إلى مصادر التمويل الخارجي والتجارب السابقة في خدمة الدين الخارجي. ويوضح الجدولان «دال» و«هأ» العناصر التفصيلية لتكوين لأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في المجموعات الإقليمية والمجموعات التحليلية.

ويعتبر المعيار التحليلي «حسب مصدر إيرادات الصادرات» بين فئتي القود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (SITC 3)) وغير القود، ثم يركز على المنتجات الأولية بخلاف القود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (SITCs 0, 1, 2, 4, and 68)). وتُصنّف

الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٢^١ (% من مجموع المجموعة أو العالم)

عدد الاقتصادات	إجمالي الناتج المحلي		صادرات السلع والخدمات		عدد السكان	
	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم
٣٥	١٠٠,٠	٥٠,٤	١٠٠,٠	٦١,٠	١٠٠,٠	١٤,٨
الولايات المتحدة	٣٨,٧	١٩,٥	١٦,١	٩,٨	٣٠,٥	٤,٥
١٧	٢٦,٩	١٣,٥	٤٠,٧	٢٤,٨	٣٢,١	٤,٨
منطقة اليورو	٧,٦	٣,٨	١٢,٩	٧,٩	٧,٩	١,٢
ألمانيا	٥,٣	٢,٧	٥,٧	٣,٥	٦,٢	٠,٩
فرنسا	٤,٣	٢,٢	٤,٤	٢,٧	٥,٩	٠,٩
إيطاليا	٣,٣	١,٧	٣,٢	١,٩	٤,٥	٠,٧
إسبانيا	١٠,٩	٥,٥	٦,٦	٤,١	١٢,٤	١,٨
اليابان	٥,٥	٢,٨	٥,٧	٣,٥	٦,١	٠,٩
المملكة المتحدة	٣,٥	١,٨	٤,٠	٢,٤	٣,٤	٠,٥
كندا	١٤,٤	٧,٣	٢٦,٩	١٦,٤	١٥,٥	٢,٣
اقتصادات أخرى متقدمة	١٤,٤	٧,٣	٢٦,٩	١٦,٤	١٥,٥	٢,٣
للتذكرة						
٧	٧٥,٩	٣٨,٣	٥٥,٤	٣٣,٨	٧٢,٤	١٠,٧
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية	٧٥,٩	٣٨,٣	٥٥,٤	٣٣,٨	٧٢,٤	١٠,٧
	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم
١٥٤	١٠٠,٠	٤٩,٦	١٠٠,٠	٣٩,٠	١٠٠,٠	٨٥,٢
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	١٠٠,٠	٤٩,٦	١٠٠,٠	٣٩,٠	١٠٠,٠	٨٥,٢
المجموعات الإقليمية						
١٤	٦,٨	٣,٤	٨,٧	٣,٤	٣,٠	٢,٦
أوروبا الوسطى والشرقية	٨,٦	٤,٢	١٠,٤	٤,١	٤,٨	٤,١
١٢	٦,٠	٣,٠	٦,٧	٢,٦	٢,٤	٢,٠
كومنولث الدول المستقلة ^٢	٦,٠	٣,٠	٦,٧	٢,٦	٢,٤	٢,٠
روسيا	٥٠,٤	٢٥,٠	٤٢,٦	١٦,٦	٥٧,٦	٤٩,١
آسيا النامية	٢٩,٧	١٤,٧	٢٥,٦	١٠,٠	٢٢,٩	١٩,٥
الصين	١١,٤	٥,٧	٥,١	٢,٠	٢٠,٧	١٧,٧
الهند	٩,٣	٤,٦	١١,٩	٤,٦	١٤,٠	١١,٩
ما عدا الصين والهند	١٧,٥	٨,٧	١٤,٢	٥,٥	٩,٩	٨,٤
٣٢	١٧,٥	٨,٧	١٤,٢	٥,٥	٩,٩	٨,٤
أمريكا اللاتينية والكاريبي	٥,٦	٢,٨	٣,٢	١,٣	٣,٤	٢,٩
البرازيل	٤,٤	٢,٢	٤,٤	١,٧	٢,٠	١,٧
المكسيك	١١,٧	٥,٨	١٨,٧	٧,٣	١٠,٣	٨,٨
٢٢	١١,٧	٥,٨	١٨,٧	٧,٣	١٠,٣	٨,٨
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	١٠,٣	٥,١	١٨,٤	٧,٢	٦,٨	٥,٨
٢٠	١٠,٣	٥,١	١٨,٤	٧,٢	٦,٨	٥,٨
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	٥,١	٢,٥	٥,٣	٢,١	١٤,٣	١٢,٢
إفريقيا جنوب الصحراء	٢,٦	١,٣	٢,٩	١,١	١٠,٧	٩,١
٤٥	٥,١	٢,٥	٥,٣	٢,١	١٤,٣	١٢,٢
ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا	٢,٦	١,٣	٢,٩	١,١	١٠,٧	٩,١
٤٣	٢,٦	١,٣	٢,٩	١,١	١٠,٧	٩,١
المجموعات التحليلية ^٣						
حسب مصدر إيرادات التصدير						
٢٦	١٧,٩	٨,٩	٢٩,٣	١١,٤	١١,٠	٩,٤
الوقود	٨٢,١	٤٠,٧	٧٠,٧	٢٧,٦	٨٨,٨	٧٥,٧
١٢٧	٨٢,١	٤٠,٧	٧٠,٧	٢٧,٦	٨٨,٨	٧٥,٧
غير الوقود	٣,٠	١,٥	٣,١	١,٢	٦,٦	٥,٧
٢٧	٣,٠	١,٥	٣,١	١,٢	٦,٦	٥,٧
منها: منتجات أولية	٣,٠	١,٥	٣,١	١,٢	٦,٦	٥,٧
حسب مصدر التمويل الخارجي						
١٢٦	٥٠,٩	٢٥,٢	٤٢,٨	١٦,٧	٦٤,٣	٥٤,٨
اقتصادات المركز والمدن الصافي	٤,٢	٢,١	٣,٢	١,٢	١٢,١	١٠,٣
٣٣	٤,٢	٢,١	٣,٢	١,٢	١٢,١	١٠,٣
منه: تمويل رسمي	٤,٢	٢,١	٣,٢	١,٢	١٢,١	١٠,٣
اقتصادات المركز والمدن الصافي حسب تجربة الدين						
٣٩	٤,٧	٢,٣	٤,٠	١,٦	٩,١	٧,٨
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١	٤٦,٢	٢٢,٩	٣٨,٨	١٥,١	٥٥,٢	٤٧,٠
٨٧	٤٦,٢	٢٢,٩	٣٨,٨	١٥,١	٥٥,٢	٤٧,٠
اقتصادات المركز والمدن الصافي الأخرى	٢,٤	١,٢	١,٨	٠,٧	١٠,٨	٩,٢
٣٨	٢,٤	١,٢	١,٨	٠,٧	١٠,٨	٩,٢
مجموعات أخرى	٢,٤	١,٢	١,٨	٠,٧	١٠,٨	٩,٢
البلدان الفقيرة المثقلة بالديون	٢,٤	١,٢	١,٨	٠,٧	١٠,٨	٩,٢

^١ تستند حصص إجمالي الناتج المحلي إلى تقييم إجمالي الناتج المحلي للاقتصادات المعنية حسب تعادل القوى الشرائية. ويُعبّر عدد الاقتصادات الذي تتألف منه كل مجموعة عن الاقتصادات التي أدرجت بياناتها في مجملات المجموعة.

^٢ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٣ استبعد جنوب السودان من الأرقام المجمع للمجموعات التحليلية لعدم وجود قاعدة بيانات متكاملة.

الجدول باء – الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية

مناطق العملات الرئيسية		
الولايات المتحدة		
منطقة اليورو		
اليابان		
منطقة اليورو		
النمسا	ألمانيا	هولندا
بلجيكا	اليونان	البرتغال
قبرص	آيرلندا	الجمهورية السلوفاكية
إستونيا	إيطاليا	سلوفينيا
فنلندا	لكسمبرغ	إسبانيا
فرنسا	مالطة	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		
كندا	إيطاليا	الولايات المتحدة
فرنسا	اليابان	
ألمانيا	المملكة المتحدة	
اقتصادات أخرى متقدمة		
أستراليا	إسرائيل	سنغافورة
الجمهورية التشيكية	كوريا	السويد
الدانمرك	نيوزيلندا	سويسرا
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة ^١	النرويج	مقاطعة تايوان الصينية
آيسلندا	سان مارينو	

^١ أعيدت هونغ كونغ إلى جمهورية الصين الشعبية في الأول من يوليو ١٩٩٧ وأصبحت منطقة إدارية خاصة تابعة للصين.

الجدول جيم – الاتحاد الأوروبي

النمسا	ألمانيا	بولندا
بلجيكا	اليونان	البرتغال
بلغاريا	هنغاريا	رومانيا
كرواتيا	آيرلندا	الجمهورية السلوفاكية
قبرص	إيطاليا	سلوفينيا
الجمهورية التشيكية	لاتفيا	إسبانيا
الدانمرك	ليتوانيا	السويد
إستونيا	لكسمبرغ	المملكة المتحدة
فنلندا	مالطة	
فرنسا	هولندا	

الجدول دال - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير

الوقود	منتجات أولية غير الوقود
كومنولث الدول المستقلة	
أذربيجان	أوزبكستان
كازاخستان	
روسيا	
تركمانستان	
آسيا النامية	
بروني دار السلام	منغوليا
تيمور-ليشتي	بابوا غينيا الجديدة
	جزر سليمان
أمريكا اللاتينية والكاريبي	
إكوادور	بوليفيا
ترينيداد وتوباغو	شيلي
فنزويلا	غيانا
	باراغواي
	بيرو
	سورينام
	أوروغواي
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	
الجزائر	موريتانيا
البحرين	السودان
إيران	
العراق	
الكويت	
ليبيا	
عمان	
قطر	
المملكة العربية السعودية	
الإمارات العربية المتحدة	
الجمهورية اليمنية	
إفريقيا جنوب الصحراء	
أنغولا	بوركينافاسو
تشاد	بوروندي
جمهورية الكونغو	جمهورية إفريقيا الوسطى
غينيا الاستوائية	جمهورية الكونغو الديمقراطية
غابون	كوت ديفوار
نيجيريا	غينيا
	غينيا-بيساو
	ملاوي
	مالي
	موزامبيق
	النيجر
	سيراليون
	زامبيا
	زيمبابوي

الجدول هاء - الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون

صافي المركز الخارجي		صافي المركز الخارجي	
البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	بلدان المركز الدائن الصافي ^١	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	بلدان المركز الدائن الصافي ^١
أوروبا الوسطى والشرقية			
		*	ألبانيا
•		*	البوسنة والهرسك
*		*	بلغاريا
*		*	كرواتيا
*		•	هنغاريا
•		*	كوسوفو
*		*	لاتفيا
		*	ليتوانيا
*		*	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
•		*	الجبيل الأسود
*		*	بولندا
*		*	رومانيا
*		*	صربيا
*		*	تركيا
كومنولث الدول المستقلة^٣			
*		*	أرمينيا
*		*	أذربيجان
*		*	بيلاروس
•		*	جورجيا
*		*	كازاخستان
*		•	جمهورية قيرغيزستان
*		*	مولدوفا
*		*	روسيا
*		•	طاجيكستان
*		*	تركمانستان
•		*	أوكرانيا
*		*	أوزبكستان
آسيا النامية			
•		•	بنغلاديش
•		•	بوتان
•		*	بروني دار السلام
*		*	كمبوديا
*		*	الصين
•		*	فيجي
*		*	الهند
*		*	إندونيسيا
*		•	كيريباتي
*		*	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
*		*	ماليزيا
*		*	ملديف
•		•	جزر مارشال
•		•	ميكرونيزيا
•		•	منغوليا
*		*	ميانمار
أمريكا اللاتينية والكاريبي			
*			أنغيغوا وباربودا
*			الأرجنتين
*			جزر البهاما
*			بربادوس
*			بليز
•		*	بوليفيا
*			البرازيل
*			شيلي
*			كولومبيا
*			كوستاريكا
*			دومينيكا
*			الجمهورية الدومينيكية
•			إكوادور
*			السلفادور
*			غرينادا
*			غواتيمالا
•		*	غيانا
•		•	هايتي
•		*	هندوراس
*			جامايكا
*			المكسيك
•		*	نيكاراغوا
*			بنما
*			باراغواي
*			بيرو
*			سانت كيتس ونيفس
*			سانت لوسيا
•			سانت فنسنت وجزر غرينادين
•			سورينام
*		*	ترينيداد وتوباغو

الجدول هاء (تتمة)

صافي المركز الخارجي			صافي المركز الخارجي		
البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	بلدان المركز المدن الصافي ^١	بلدان المركز الدائن الصافي	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	بلدان المركز المدن الصافي ^١	بلدان المركز الدائن الصافي
•	•	جمهورية الكونغو الديمقراطية	*		أوروغواي
•	•	جمهورية الكونغو		*	فنزويلا
•	*	كوت ديفوار	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان		
	*	غينيا الاستوائية	•	•	أفغانستان
*	•	إريتريا		*	الجزائر
•	•	إثيوبيا		*	البحرين
	*	غابون		*	جيبوتي
•	*	غامبيا		*	مصر
•	*	غانا		*	جمهورية إيران الإسلامية
•	*	غينيا		*	العراق
•	•	غينيا-بيساو		*	الأردن
	*	كينيا		*	الكويت
	*	ليسوتو		*	لبنان
•	*	ليبيريا		*	ليبيا
•	*	مدغشقر	•	*	موريتانيا
•	•	ملاوي		*	المغرب
•	•	مالي		*	عمان
	*	موريشيوس		•	باكستان
•	*	موزامبيق		*	قطر
	*	ناميبيا		*	المملكة العربية السعودية
•	*	النيجر	*	•	السودان
	*	نيجيريا		•	الجمهورية العربية السورية
•	*	رواندا		*	تونس
•	•	سان تومي وبرينسيبي		*	الإمارات العربية المتحدة
•	*	السنغال		*	الجمهورية اليمنية
	*	سيشيل	إفريقيا جنوب الصحراء		
•	*	سيراليون		*	أنغولا
	*	جنوب إفريقيا	•	*	بنن
•	•	جنوب السودان ^٤		*	بوتسوانا
	*	سوازيلند	•	•	بوركينافاسو
•	*	تنزانيا	•	•	بوروندي
•	•	توغو	•	*	الكاميرون
•	*	أوغندا		*	الرأس الأخضر
•	*	زامبيا	•	•	جمهورية إفريقيا الوسطى
	*	زيمبابوي	*	*	تشاد
	*		•	•	جزر القمر

^١ يشير وجود النقطة (•) بدلا من علامة النجمة (*) إلى أن مصدر التمويل الخارجي الرئيسي لبلد المركز المدن الصافي هو تمويل رسمي.

^٢ يشير وجود النقطة (•) بدلا من علامة النجمة (*) إلى أن البلد بلغ نقطة الإنجاز.

^٣ تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٤ استبعد جنوب السودان من الأرقام المجمع للمجموعات التحليلية لعدم وجود قاعدة بيانات متكاملة.

جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية

البلد	العملة	الحسابات القومية سنة الأساس ^١	الحسابات القومية فترة الإبلاغ ^٢	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	مالية الحكومة فترة الإبلاغ ^٢
أفغانستان	الأفغانغية	٢٠٠٣/٢٠٠٢			قبل عام ٢٠١٢، كانت البيانات تستند على أساس السنة الشمسية التي تمتد من ٢١ مارس إلى ٢٠ مارس التالي
ألبانيا	ليك ألباني	١٩٩٦		من ١٩٩٦	
الجزائر	دينار جزائري	٢٠٠١		من ٢٠٠٥	
أنغولا	كوانزا أنغولي	٢٠٠٢			
أنتيغوا وبربودا	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			
الأرجنتين	بيزو أرجنتيني	١٩٩٣			
أرمينيا	درام أرميني	٢٠٠٥			
أستراليا	دولار أسترالي	٢٠١١/٢٠١٠		من ١٩٨٠	
النمسا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٨٨	
أذربيجان	مانات أذربيجان	٢٠٠٣		من ١٩٩٤	
جزر البهاما	دولار بهاما	٢٠٠٦			يوليو/يونيو
البحرين	دينار بحريني	٢٠٠١			
بنغلاديش	بنغلاديش تاكا	٢٠٠٥			يوليو/يونيو
بربادوس	دولار بربادوس	٢٠٠٤			إبريل/مارس
بيلاروس	روبل بيلاروسي	٢٠٠٩		من ٢٠٠٥	
بلجيكا	يورو	٢٠١٠		من ١٩٩٥	
بليز	دولار بليز	٢٠٠٠			إبريل/مارس
بنن	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
بوتان	نغولتروم بوتاني	٢٠٠٤			يوليو/يونيو
بوليفيا	بوليفيانو بوليفيا	١٩٩٠			
البوسنة والهرسك	ماركا للتحويل	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠	
بوتسوانا	بولا بوتسواني	٢٠٠٦			إبريل/مارس
البرازيل	ريال برازيلي	١٩٩٥			
بروني دار السلام	دولار بروناي	٢٠٠٠			
بلغاريا	ليف بلغاري جديد	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥	
بوركينافاسو	فرنك إفريقي	١٩٩٩			
بوروندي	فرنك بوروندي	٢٠٠٥			
كمبوديا	ريال كمبودي	٢٠٠٠			
الكاميرون	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
كندا	الدولار الكندي	٢٠٠٧		من ١٩٨٠	
الرأس الأخضر	اسكود الرأس الأخضر	٢٠٠٧			
جمهورية إفريقيا الوسطى	فرنك إفريقي	٢٠٠٥			
تشاد	فرنك إفريقي	٢٠٠٥			
شيلي	بيزو شيلي	٢٠٠٨		من ٢٠٠٣	
الصين	يوان صيني	١٩٩٠		من ٢٠٠٥	
كولومبيا	بيزو كولومبي	٢٠٠٥			
جزر القمر	فرنك جزر القمر	٢٠٠٠			
جمهورية الكونغو الديمقراطية	فرنك كونغو	٢٠٠٠			
جمهورية الكونغو	فرنك إفريقي	١٩٩٠			
كوستاريكا	كولون كوستاريكي	١٩٩١			
كوت ديفوار	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
كرواتيا	كونا كرواتى	٢٠٠٥			
قبرص	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٩٥	
الجمهورية التشيكية	كرونة تشيكي	٢٠٠٥		من ١٩٩٥	
الدانمرك	كرونة دانمركى	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
جيبوتي	فرنك جيبوتي	١٩٩٠			
دومينيكا	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			يوليو/يونيو
الجمهورية الدومينيكية	بيزو دومينيكي	١٩٩١			
إكوادور	دولار أمريكي	٢٠٠٧			
مصر	جنيه مصري	٢٠٠٢/٢٠٠١	يوليو/يونيو		يوليو/يونيو
السلفادور	دولار أمريكي	١٩٩٠			
غينيا الاستوائية	فرنك إفريقي	٢٠٠٦			
إريتريا	ناكفا إريتريّة	٢٠٠٠			

جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

البلد	العملة	الحسابات القومية سنة الأساس ^١	الحسابات القومية فترة الإبلاغ ^٢	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٣	مالية الحكومة فترة الإبلاغ ^٤
إستونيا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٩٥	
إثيوبيا	بير إثيوبي	٢٠١١/٢٠١٠	يوليو/يونيو		يوليو/يونيو
فيجي	دولار فيجي	٢٠٠٥ ^٤			
فنلندا	يورو	٢٠٠٠		من ١٩٨٠	
فرنسا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
غابون	فرنك إفريقي	٢٠٠١			
غامبيا	دلاسي غامبيا	٢٠٠٤			
جورجيا	لاري جورجي	٢٠٠٠		من ١٩٩٦	
ألمانيا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٩١	
غانا	سيدي غاني	٢٠١١			
اليونان	يورو	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠	
غرينادا	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			
غواتيمالا	غويتزال غواتيمالي	٢٠٠١		من ٢٠٠١	
غينيا	فرنك غيني	٢٠٠٣			
غينيا-بيساو	فرنك إفريقي	٢٠٠٥			
غيانا	دولار غيانا	٢٠٠٦ ^٤			
هايتي	غورد هايتي	١٩٨٧/١٩٨٦	أكتوبر/سبتمبر		أكتوبر/سبتمبر
هندوراس	لميرا هندوراسي	٢٠٠٠			
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة	دولار هونغ كونغ	٢٠١١		من ١٩٨٠	إبريل/مارس
هنغاريا	فورينت هنغاري	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥	
آيسلندا	كرونا آيسلندي	٢٠٠٠		من ١٩٩٠	
الهند	روبية هندية	٢٠٠٥/٢٠٠٤	إبريل/مارس		إبريل/مارس
إندونيسيا	روبية اندونيسية	٢٠٠٠			
إيران	ريال إيراني	١٩٩٨/١٩٩٧	إبريل/مارس		إبريل/مارس
العراق	دينار عراقي	١٩٩٨			
أيرلندا	يورو	٢٠١١		من ٢٠١١	
إسرائيل	شكيل اسرائيلي	٢٠١٠		من ١٩٩٥	
إيطاليا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
جامايكا	دولار جامايكا	٢٠٠٧			إبريل/مارس
اليابان	ين ياباني	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
الأردن	دينار أردني	١٩٩٤			
كازاخستان	تنغ كازاخستاني	١٩٩٤		من ١٩٩٤	
كينيا	شيلن كيني	٢٠٠٠			
كيريباتي	دولار استرالي	٢٠٠٦			
كوريا	وون كوري	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
كوسوفو	يورو	٢٠٠٢			
الكويت	دينار كويتي	٢٠٠٠			
جمهورية قيرغيزستان	سوم قيرغيزستان	١٩٩٥			
جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	كب لاوي	٢٠٠٢			أكتوبر/سبتمبر
لاتفيا	لات لاتفية	٢٠٠٠		من ١٩٩٥	
لبنان	ليرة لبنانية	٢٠٠٠		من ١٩٩٧	
ليسوتو	لوتي ليسوتو	٢٠٠٤	إبريل/مارس		
ليبيريا	دولار أمريكي	١٩٩٢			
ليبيا	دينار ليبي	٢٠٠٣			
ليتوانيا	ليتاس ليتواني	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥	
لكسمبرغ	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٩٥	
مقدونيا اليوغسلافية السابقة	دينار مقدوني	١٩٩٧			
مدغشقر	أرياري مالاغاشي	٢٠٠٠			
ملاووي	كواشا ملاووي	٢٠٠٧	يوليو/يونيو		
ماليزيا	رينجت ماليزي	٢٠٠٥			
جزر المالديف	روفية مالديفية	٢٠٠٣			
مالي	فرنك إفريقي	١٩٨٧			
مالطا	يورو	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠	
جزر مارشال	دولار أمريكي	٢٠٠٤/٢٠٠٣	أكتوبر/سبتمبر		أكتوبر/سبتمبر
موريتانيا	أوقية موريتانية	١٩٩٨			
موريشيوس	روبية موريشيوس	٢٠٠٠		من ١٩٩٩	

جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

البلد	العملة	الحسابات القومية سنة الأساس ^١	الحسابات القومية فترة الإبلاغ ^٢	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	مالية الحكومة فترة الإبلاغ ^٢
المكسيك	بيزو مكسيكي	٢٠٠٨			
ميكرونيزيا	دولار أمريكي	٢٠٠٤	أكتوبر/ سبتمبر		أكتوبر/ سبتمبر
مولدوفا	لاو مولدوفي	١٩٩٥			
منغوليا	توغروج منغولي	٢٠٠٥			
الجزيل الأسود	يورو	٢٠٠٦			
المغرب	درهم مغربي	١٩٩٨		من ١٩٩٨	
موزامبيق	موتيكال موزمبيق	٢٠٠٠			
ميانمار	كيات ميانمار	٢٠٠١/٢٠٠٠	إبريل/ مارس		إبريل/ مارس
ناميبيا	دولار ناميبي	٢٠٠٠			إبريل/ مارس
نيبال	روبية نيبالية	٢٠٠١/٢٠٠٠	أغسطس/ يوليو		أغسطس/ يوليو
هولندا	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	
نيوزيلندا	دولار نيوزيلندي	١٩٩٦/١٩٩٥		من ١٩٨٧	
نيكاراغوا	كوردوبا نيكاراغوا	٢٠٠٦		من ١٩٩٤	
النيجر	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
نيجيريا	نايرا نيجيري	٢٠٠٠			
النرويج	كرونه نرويجية	٢٠١٠		من ١٩٨٠	
عمان	ريال عماني	٢٠٠٠			
باكستان	روبية باكستاني	٢٠٠٦/٢٠٠٥	يوليو/ يونيو		يوليو/ يونيو
بالاو	دولار أمريكي	٢٠٠٥	أكتوبر/ سبتمبر		أكتوبر/ سبتمبر
بنما	دولار أمريكي	١٩٩٦			
بابوا غينيا الجديدة	كينيا بابوا غينيا الجديدة	١٩٩٨			
باراغواي	غواراني باراغواي	١٩٩٤			
بيرو	سول جديد بيرو	١٩٩٤			
الفلبين	بيزو فلبيني	٢٠٠٠			
بولندا	زلوتي بولندا	٢٠٠٥		من ١٩٩٥	
البرتغال	يورو	٢٠٠٦		من ١٩٨٠	
قطر	ريال قطري	٢٠٠٤			إبريل/ مارس
رومانيا	اللو الروماني	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠	
روسيا	روبل روسي	٢٠٠٨		من ١٩٩٥	
رواندا	فرنك رواندي	٢٠٠٦			
ساموا	تالا ساموا	٢٠٠٢	يوليو/ يونيو		يوليو/ يونيو
سان مارينو	يورو	٢٠٠٧			
ساو تومي وبرينسيبي	دوبرا ساو تومي وبرينسيبي	٢٠٠٠			
المملكة العربية السعودية	ريال سعودي	١٩٩٩			
السنگال	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
صربيا	دينار صربي	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥	
سيشيل	روبية سيشيل	٢٠٠٦			
سيراليون	ليون سيراليون	٢٠٠٦		من ٢٠١٠	
سنغافورة	دولار سنغافورة	٢٠٠٥		من ٢٠٠٥	إبريل/ مارس
الجمهورية السلوفاكية	يورو	٢٠٠٥		من ١٩٩٣	
سلوفينيا	يورو	٢٠٠٠		من ٢٠٠٠	
جزر سليمان	دولار جزر سليمان	٢٠٠٤			
جنوب أفريقيا	راند جنوب أفريقيا	٢٠٠٥			
جنوب السودان	جنه جنوب السودان	٢٠١٠			
إسبانيا	يورو	٢٠٠٨		من ١٩٩٥	
سري لانكا	روبية سريلانكية	٢٠٠٢			
سانت كيتس ونيفيس	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			
سانت لوسيا	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			إبريل/ مارس
سانت فنسنت وجزر غرينادين	دولار شرق الكاريبي	٢٠٠٦			
السودان	جنه سوداني	٢٠٠٨/٢٠٠٧			
سورينام	دولار سورينامي	٢٠٠٧			
سوازيلاند	سوازي سوازيلاند	٢٠٠٠			إبريل/ مارس
السويد	كرونه سويدي	٢٠١٢		من ١٩٩٣	
سويسرا	فرنك سويسري	٢٠٠٥		من ١٩٨٠	

جدول واو: توثيق البيانات الرئيسية (تتمة)

البلد	العملة	الحسابات القومية سنة الأساس ^١	الحسابات القومية فترة الإبلاغ ^٢	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	مالية الحكومة فترة الإبلاغ ^٢
سوريا	ليرة سورية	٢٠٠٠			
مقاطعة تايوان الصينية	دولار تايواني جديد	٢٠٠٦			
طاجيكستان	سوموني طاجيكستان	١٩٩٥			
تنزانيا	شيلينغ تنزانيا	٢٠٠١			يوليو/يونيو
تايلند	البات التايلندي	١٩٨٨			أكتوبر/سبتمبر
تيمور-ليشتي	دولار أمريكي	٢٠١٠٤			
توغو	فرنك إفريقي	٢٠٠٠			
تونغا	بأنجا تونغفا	٢٠١٠/٢٠١١	يوليو/يونيو		يوليو/يونيو
ترينيداد و توباغو	دولار ترينيداد و توباغو	٢٠٠٠			أكتوبر/سبتمبر
تونس	دينار تونسي	٢٠٠٥		من ٢٠٠٩	
تركيا	ليرة تركية	١٩٩٨			
تركمانستان	مانات تركمان جديد	٢٠٠٥		من ٢٠٠٠	
توفالو	دولار أسترالي	٢٠٠٥			
أوغندا	شلن أوغندي	٢٠٠٠			
أوكرانيا	هريفنيا أوكرانية	٢٠٠٧		من ٢٠٠٥	
الإمارات العربية المتحدة	درهم إماراتي	٢٠٠٧			
المملكة المتحدة	جنيه إسترليني	٢٠١٠		من ١٩٨٠	
الولايات المتحدة	U.S. dollar	٢٠٠٩		من ١٩٨٠	
أوروغواي	بيزو أوروغواي	٢٠٠٥			
أوزبكستان	سوم أوزبكستان	١٩٩٥			
فانواتو	فاتو فانواتو	٢٠٠٦			
فنزويلا	فيورتي بوليفار الفنزويلي	١٩٩٧			
فييت نام	دونج فيتنامي	٢٠١٠			
اليمن	ريال يمني	١٩٩٠			
زامبيا	كواشا زامبي	١٩٩٤			
زيمبابوي	دولار أمريكي	٢٠٠٩			

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي .
سنة الأساس للحسابات القومية هي الفترة التي تقارن بها فترات أخرى والتي تظهر الأسعار في مقام نسب السعر المستخدمة في حساب مؤشر .
فترة الإبلاغ هي سنة تقويمية إلا إذا أُشير إليها على أساس أنها سنة مالية .
استخدام منهجية الترجيح بالسلسلة يسمح للبلدان قياس نمو إجمالي الناتج المحلي أكثر دقة عن طريق الحد أو الإلغاء التحيز السالب في سلسلة حجم مبنية على الأرقام القياسية حيث أن مكونات متوسط الحجم تستخدم أوزان ترجيحية مأخوذة من سنة سابقة ليست بعيدة .
لا يتم قياس إجمالي الناتج المحلي الاسمي بنفس الطريقة التي يقاس بها إجمالي الناتج المحلي الحقيقي .

الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة

افتراضات سياسة المالية العامة

تستند افتراضات سياسة المالية العامة قصيرة الأجل المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى الموازنات المعلنة رسمياً والمعدلة حسب الفروق بين افتراضات السلطات الوطنية وخبراء صندوق النقد الدولي بشأن الاقتصاد الكلي وتوقعات نتائج المالية العامة. وتنطوي توقعات المالية العامة في الأجل المتوسط على تدابير السياسات التي يرجح تنفيذها. وفي الحالات التي لا تتوفر فيها المعلومات الكافية لخبراء الصندوق لتقدير خطط السلطات بشأن الموازنة وتوقعات تنفيذ السياسات، يُفترض عدم تغيير الرصيد الأولي الهيكلي، ما لم يذكر خلاف ذلك. ونقدم فيما يلي عرضاً لافتراضات محددة تستخدم في بعض الاقتصادات المتقدمة. (راجع أيضاً الجداول بء-٥ إلى بء-٩ في القسم الإلكتروني من الملحق الإحصائي للإطلاع على البيانات المتعلقة بصافي الإقراض والافتراض في أرصدة المالية العامة والأرصدة الهيكلية^١).

الأرجنتين: تستند تقديرات ٢٠١٢ إلى البيانات الفعلية لنتائج الموازنة وتقديرات خبراء الصندوق. وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، من المتوقع أن يظل رصيد المالية العامة عند مستواه الحالي تقريباً.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير آفاق الاقتصاد والمالية العام لما قبل الانتخابات لعام ٢٠١٣، الصادر عن مكتب الإحصاءات الأسترالي، وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

النمسا: تراعي التوقعات إطار المالية العامة متوسط الأجل الصادر عن السلطات وما يصاحبه من مخاطر واحتياجات التنفيذ الأخرى.

بلجيكا: تستند توقعات خبراء صندوق النقد الدولي لعام ٢٠١٣ والسنوات اللاحقة إلى سياسات لم يطرأ عليها التغيير.

البرازيل: بالنسبة لعام ٢٠١٣، تستند التوقعات على الموازنة المعتمدة في مارس ٢٠١٣، والتعديلات اللاحقة في الموازنة (كان آخرها في يوليو ٢٠١٣)، ونتائج المالية العامة حتى يوليو ٢٠١٣. وتراعي التوقعات بالنسبة

^١ تعرف فجوة الناتج بأنها الناتج الفعلي ناقصا الناتج الممكن كنسبة مئوية من الناتج الممكن. ويعبر عن الأرصدة الهيكلية كنسبة مئوية من الناتج الممكن. والرصيد الهيكلي هو صافي الإقراض/الإقتراض الفعلي ناقصا آثار الناتج الدوري من الناتج الممكن. المعدل لمرة واحدة وعوامل أخرى، مثل أسعار الأصول والسلع الأولية وآثار تكوين الناتج. لذلك فإن التغييرات في الرصيد الهيكلي تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، وأثر التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في صافي الإقراض/الإقتراض. وتستند عمليات احتساب الأرصدة الهيكلية إلى تقديرات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي الممكن ومرونة الإيرادات والنفقات (راجع عدد أكتوبر ١٩٩٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الملحق الأول). ويعرف صافي الدين بأنه إجمالي الدين ناقصا الأصول المالية للحكومة العامة التي تشمل أصول نظام تأمين الضمان الاجتماعي. وهناك قدر كبير من عدم اليقين يحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي.

لعام ٢٠١٤ مسودة الموازنة المقدمة في أغسطس ٢٠١٣. وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، يفترض خبراء الصندوق التقييد بالهدف الأساسي المعين.

كندا: تحدد التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في خطة العمل الاقتصادية لعام ٢٠١٣؟ فرص العمل، والنمو، والرخاء طويل الأجل، (Jobs, Growth, and Long-Term Prosperity) بتاريخ ٢١ مارس ٢٠١٣ (موازنة السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤). ويجري خبراء الصندوق بعض التعديلات على هذه التنبؤات حسب الفروق في التوقعات الاقتصادية الكلية. وتتضمن تنبؤات خبراء الصندوق أيضاً آخر البيانات الإحصائية الصادرة عن نظام الحسابات الاقتصادية القومية الكندية التابع لمؤسسة الإحصاء الكندية. بما في ذلك نتائج الموازنة الفيدرالية وموازنات المقاطعات والأقاليم حتى نهاية الربع الثاني من عام ٢٠١٣.

تشيلي: تستند التوقعات إلى توقعات الموازنة التي وضعتها السلطات، والمعدلة لمراعاة توقعات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي وأسعار النحاس.

الصين: يرجح أن تكون الدفعة التنشيطية المالية توسعية قليلاً خلال ٢٠١٣.

الدانمرك: تنسق التوقعات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٤ مع أحدث التقديرات الرسمية للموازنة والتوقعات الاقتصادية الأساسية، المعدلة حسبها يكون ملائماً وفق الافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق. وبالنسبة للفترة ٢٠١٥-٢٠١٨، تشمل التوقعات أهم سمات خطة المالية العامة متوسطة الأجل حسبها وردت في «برنامج التقارب ٢٠١٣» (2013 Convergence Program) الذي أعدته السلطات وقدمته للاتحاد الأوروبي.

فرنسا: تمثل التوقعات لعام ٢٠١٤ والسنوات اللاحقة انعكاساً للموازنة متعددة السنوات التي أعدتها السلطات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٧ وخطة الاستقرار في إبريل ٢٠١٣، والمعدلة لمراعاة مجموعات التدابير المالية والفروق في الافتراضات المتعلقة بالمتغيرات المالية والاقتصادية الكلية وتوقعات الإيرادات. وقد تم تعديل بيانات المالية العامة لعام ٢٠١١ في أعقاب التعديلات التي أجراها المعهد الوطني للإحصاء للحسابات القومية وحسابات المالية العامة في ١٥ مايو ٢٠١٣. وتمثل بيانات المالية العامة لعام ٢٠١٢ النتائج الأولية للموازنة والتي نشرها المعهد في مايو ٢٠١٣. وتظل الافتراضات الأساسية لعام ٢٠١٣ دون تغيير حيث لم يطرأ أي تعديل على موازنة عام ٢٠١٣، وبالتالي لم يعلن عن أي تدابير مالية جديدة لعام ٢٠١٣. غير أن توقعات عام ٢٠١٣ هي انعكاس للمناقشات مع السلطات بشأن التطورات الشهرية حول المصروفات والإيرادات.

ألمانيا: تقديرات عام ٢٠١٢ هي تقديرات أولية صادرة عن المكتب الإحصائي الفيدرالي الألماني. أما توقعات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٣ والأعوام اللاحقة فهي انعكاس لخطة الموازنة العامة الأساسية للحكومة الفيدرالية التي اعتمدها

الإطار ألف-١ (تابع)

وهو الإجراء الذي تم الإعلان عنه ولكن لم يتم تمويله بعد. وبالنسبة للسنوات بعد عام ٢٠١٤، يتوقع خبراء الصندوق ثبات الرصيد الهيكلي تماشياً مع قاعدة المالية العامة في إيطاليا، والتي تنطوي على اتخاذ تدابير تصحيحية محدودة في سنوات معينة، لم تحدد بعد في وثيقة الاقتصاد والتمويل؛ الصادرة عن الحكومة.

اليابان: تنطوي التوقعات على تدابير المالية العامة التي أعلنتها الحكومة بالفعل، والتي تتضمن زيادات الضرائب الاستهلاكية، ونفقات إعادة الإعمار بعد الزلزال، ومجموعة التدابير التنشيطية. وتفترض التوقعات في الأجل المتوسط تعديل نفقات الحكومة العامة وإيراداتها تماشياً مع الاتجاهات الديمغرافية والاقتصادية الأساسية الحالية وتدابير التنشيط المالي التي تم اتخاذها مؤخراً.

كوريا: تفترض توقعات المالية العامة تنفيذ السياسات المالية في عام ٢٠١٣ على نحو يتفق مع الموازنة العامة. وتفترض توقعات الأجل المتوسط أن تستأنف الحكومة خططها التقشفية وتحقيق توازن الموازنة (باستثناء صناديق الضمان الاجتماعي) قرب نهاية الأجل المتوسط. المكسيك: تتماشى توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٣ إلى حد كبير مع الموازنة المعتمدة، بينما تفترض توقعات عام ٢٠١٤ والسنوات التالية التقيد بقاعدة الموازنة المتوازنة.

هولندا: تستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ إلى توقعات الموازنة التي وضعها «مكتب السلطات لتحليل السياسات الاقتصادية»، بعد التعديل لمراعاة الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية.

نيوزيلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى الموازنة العامة التي وضعتها السلطات لعام ٢٠١٣ وتقديرات خبراء الصندوق.

البرتغال: تُعد التوقعات انعكاساً للالتزامات السلطات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ في إطار البرنامج الذي يدعمه الاتحاد الأوروبي والصندوق؛ أما التوقعات لما بعد ذلك فتقوم على أساس تقديرات خبراء الصندوق.

روسيا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٨ إلى قاعدة السعر في المالية العامة القائمة على أسعار النفط والتي استحدثت في ديسمبر ٢٠١٢، والتعديلات في تنبؤات خبراء الصندوق بشأن الإيرادات وفي بنود الإنفاق العام التي أُدرجت بالفعل في الموازنة للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥.

المملكة العربية السعودية: تعتمد الحكومة في وضع موازنتها افتراضاً متحفظاً فيما يتعلق بأسعار النفط مع مراعاة إجراء تعديلات على مخصصات الإنفاق في حالة تجاوز الإيرادات المبالغ المرصودة في الموازنة. وتستند توقعات خبراء الصندوق للإيرادات النفطية إلى أسعار النفط في السيناريو الأساسي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وعلى جانب الإنفاق، تشمل تقديرات فاتورة الأجور منح راتب الشهر الثالث عشر كل ثلاث سنوات على أساس السنة الهجرية؛ وتتماشى تقديرات الإنفاق الرأسمالي في الأجل المتوسط مع أولويات الحكومة التي تنص عليها خطط التنمية الوطنية.

السلطات، والمعدلة لمراعاة الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي وضعه خبراء الصندوق وافتراضاتهم عن التطورات المالية في حكومات الولايات والحكومات المحلية، ونظام التأمين الاجتماعي، والصناديق الخاصة. وتشمل تقديرات إجمالي الدين حافظات الأصول متراجعة القيمة والأعمال الثانوية المحولة إلى المؤسسات المالية التي في سبيلها إلى التصفية وغيرها من العمليات المساندة للقطاع المالي والاتحاد الأوروبي.

اليونان: تتسق توقعات المالية العامة لسنة ٢٠١٣ وعلى المدى المتوسط مع السياسات التي تمت مناقشتها بين خبراء الصندوق والسلطات في سياق «تسهيل الصندوق الممدد». وتفترض توقعات الدين العام إجراء تخفيضات إضافية للدين ضماناً للسداد (مشاركة القطاع الرسمي) للوصول بنسبة الدين إلى ١٢٤٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٢٠.

منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة: تستند التوقعات إلى توقعات المالية العامة متوسطة الأجل التي وضعتها السلطات. هنغاريا: تنطوي توقعات المالية العامة على توقعات خبراء صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بإطار الاقتصاد الكلي، وأثار التدابير التشريعية الأخيرة بالإضافة إلى خطط سياسة المالية العامة المعلنة كما في ٣٠ يونيو ٢٠١٣.

الهند: تستند البيانات التاريخية إلى بيانات تنفيذ الموازنة. وتستند التوقعات إلى المعلومات المتاحة عن خطط المالية العامة التي وضعتها السلطات مع التعديلات التي أُضيفت وفق افتراضات خبراء الصندوق. وتدرج البيانات على مستوى الحكومات دون المركزية بفارق زمني يصل إلى سنتين؛ وبالتالي لا يُستكمل إعداد بيانات الحكومة العامة في صيغتها النهائية إلا بعد فترة ليست بالقليلة من إعداد بيانات الحكومة المركزية. وتختلف البيانات التي يعرضها الصندوق عن تلك التي تعرضها الهند، لاسيما فيما يتعلق بعامات تصفية الاستثمارات ومزادات التراخيص، وقيد الإيرادات على أساس صافٍ مقابل قيدها على أساس إجمالي بالنسبة لفئات معينة قليلة، وبعض أنشطة الإقراض التي يجريها القطاع العام.

إندونيسيا: تستند توقعات صندوق النقد الدولي للفترة ٢٠١٣-٢٠١٨ إلى تنفيذ زيادات إدارية تدريجية في أسعار الوقود، واستحداث تدابير جديدة لتوفير الحماية الاجتماعية اعتباراً من عام ٢٠١٤، وتنفيذ إصلاحات محدودة في سياسة الضرائب والإدارة الضريبية.

أيرلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١٣ و«بيان المالية العامة في الأجل المتوسط» (المنشور في نوفمبر ٢٠١٢)، الذي يتعهد بضبط أوضاع المالية العامة بما يبلغ ٨,٦ مليار يورو على مدار الفترة ٢٠١٣-٢٠١٥. ويتضمن كذلك الأثر التقديري لمعاملة السندات الإذنية في فبراير ٢٠١٣ على المالية العامة. ويجري تعديل توقعات المالية العامة لمراعاة الفروق بين التوقعات الاقتصادية الكلية لخبراء صندوق النقد الدولي وتوقعات السلطات الأيرلندية.

إيطاليا: تتضمن توقعات المالية العامة أثر سياسة المالية العامة التي أعلنتها الحكومة، حسبما ورد في تحديث وثيقة الاقتصاد والتمويل، الصادرة عن الحكومة في إبريل ٢٠١٣، والمعدل لمراعاة آفاق النمو المختلفة. وينطوي العجز في عام ٢٠١٣ على أثر إلغاء مدفوعات الضريبة العقارية لشهر ديسمبر،

الإطار ألف-١ (تابع)

خبراء الصندوق بشأن السياسات والاقتصاد الكلي. ويتضمن هذا السيناريو الأساسي أحكام قانون تخفيف الضرائب على الأمريكيين الذي أقر رسمياً في ٢ يناير ٢٠١٣. وتتضمن أهم افتراضات السياسات على المدى القريب إلغاء آلية تخفيض الإنفاق التلقائية ("sequester") وتطبيق تدابير تقشف بديلة مركزة في نهاية السنة المالية ٢٠١٥ والسنوات التي تليها. ويفترض العمل بهذه الآلية بشكل كامل بدءاً من أول مارس ٢٠١٣ وحتى ٣٠ سبتمبر ٢٠١٤. وعلى المدى المتوسط، يفترض خبراء الصندوق أن يواصل الكونغرس إجراء تعديلات منتظمة في مدفوعات برنامج التأمين الصحي الفيدرالي (Medicare) (قانون تعديل الأجور المحددة للأطباء "DocFix") وتمديد العمل ببعض البرامج التقليدية (مثل الخصم الضريبي على البحث والتطوير). وتعدل توقعات المالية العامة لكي تكون انعكاساً لتنبؤات خبراء الصندوق بشأن أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية والمعالجات المحاسبية المختلفة لدعم القطاع المالي، ويتم تحويلها إلى صيغة تقوم على أساس الحكومة العامة.

افتراضات السياسة النقدية

تستند افتراضات السياسة النقدية على إطار السياسة النقدية المعمول به في كل بلد. هذا يعني ضمناً، في معظم الحالات، عدم مسابرة السياسة النقدية لتطورات الدورة الاقتصادية، فترتفع أسعار الفائدة الرسمية عندما توجي المؤشرات الاقتصادية أن التضخم سوف يتجاوز المعدل أو النطاق المقبول، بينما تنخفض عند وجود مؤشرات توجي بأنه لن يتجاوز لهذا المعدل أو النطاق، وأن نمو الناتج أقل من المعدل الممكن، وأن هوامش التراخي الاقتصادي كبيرة. وعلى هذا الأساس، من المفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة بين بنوك لندن (ليبور) على الودائع بالدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر ٠,٤٪ في ٢٠١٣ و ٠,٦٪ في ٢٠١٤ (راجع الجدول ١-١ في الفصل الأول). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ٠,٢٪ في ٢٠١٣ و ٠,٥٪ في ٢٠١٤. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر، فمن المتوقع أن يبلغ ٠,٢٪ في ٢٠١٣ و ٠,٣٪ في ٢٠١٤.

أستراليا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق.
البرازيل: تتماشى افتراضات السياسة النقدية مع التقارب التدريجي لمعدل التضخم نحو منتصف النطاق المستهدف على مدى الأفق الزمني الملائم.
كندا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق.

الصين: يفترض خبراء الصندوق نمو النقود بمعناها الواسع (ن٢) بنسبة ١٣٪ في ٢٠١٣، على نحو يتسق مع هدف السلطات. ومن المرجح أن تظل السياسة النقدية على مسار ثابت.

الدايمرك: تهدف السياسة النقدية إلى الحفاظ على ربط العملة باليورو.

سنغافورة: تستند توقعات السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤ إلى أرقام الموازنة. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغير السياسات بالنسبة لبقية فترة التوقعات.
جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى مراجعة السلطات لموازنة عام ٢٠١٣ الصادرة في ٢٧ فبراير ٢٠١٣.

إسبانيا: بالنسبة لعام ٢٠١٣ والسنوات التالية، تستند توقعات المالية العامة إلى التدابير المنصوص عليها في تحديث برنامج الاستقرار ٢٠١٣-٢٠١٦، وتوصيات سياسات المالية العامة المعدلة والصادرة عن المجلس الأوروبي في يونيو ٢٠١٣، وموازنة ٢٠١٣ المعتمدة في ديسمبر ٢٠١٢.

السويد: تتماشى توقعات المالية العامة إلى حد كبير مع توقعات السلطات استناداً إلى قانون الموازنة لعام ٢٠١٤. ويحسب أثر التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام أحدث معايير قياس شبه المرونة التي حددتها «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي».

سويسرا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ إلى حسابات خبراء الصندوق التي تتضمن تدابير لاستعادة توازن الحسابات الفيدرالية وتعزيز موارد تمويل الضمان الاجتماعي.

تركيا: يفترض توقعات المالية العامة أن تكون النفقات الجارية والرأسمالية متماشية مع البرنامج متوسط الأجل الذي وضعت السلطات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ على أساس الاتجاهات العامة والسياسات الحالية.

المملكة المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة خزنة المملكة المتحدة لعام ٢٠١٣، والتي نُشرت في مارس ٢٠١٣. وتخضع توقعات السلطات بشأن الإيرادات للتعديل لمراعاة الفروق بين تنبؤات خبراء الصندوق لمتغيرات الاقتصاد الكلي (مثل نمو إجمالي الناتج المحلي). وبالإضافة إلى ذلك، تستبعد توقعات خبراء الصندوق الآثار المؤقتة لتدخلات القطاع المالي والأثر المترتب على صافي استثمارات القطاع العام خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣ من جراء تحويل الأصول من خطة معاشات التقاعد لمؤسسة البريد البريطانية، التي تعرف باسم «البريد الملكي» (Royal Mail Pension Plan) إلى القطاع العام. ويمثل مستوى الاستهلاك والاستثمار الحكومي الحقيقي جزءاً من مسار إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، الذي قد يكون أو لا يكون، وفقاً لخبراء الصندوق، مماثلاً لتوقعات مكتب مسؤولية الموازنة البريطاني. وتؤثر تحويلات الأرباح من تسهيل شراء الأصول التابع لبنك إنجلترا على صافي مدفوعات الحكومة العامة من الفائدة. وقد يتسبب توقيت هذه المدفوعات في خلق فروق بين الأرصدة الأولية في السنة المالية التي تنشرها السلطات وأرصدة السنة التقويمية المبينة في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى السيناريو الأساسي الذي وضعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس عن شهر مايو ٢٠١٣، والمعدل لمراعاة افتراضات

الإطار ألف-١ (تتمة)

سنغافورة: من المتوقع نمو النقود بمعناها الواسع على نحو يتماشى مع النمو المتوقع في إجمالي الناتج المحلي الاسمي.

جنوب إفريقيا: تتسق التوقعات النقدية مع نطاق التضخم المستهدف في جنوب إفريقيا والذي يتراوح بين ٣ و٦٪. السويد: تتماشى التوقعات النقدية مع توقعات بنك السويد المركزي.

سويسرا: تمثل متغيرات السياسة النقدية انعكاسا للبيانات التاريخية المستمدة من السلطات الوطنية والسوق. تركيا: تستند بيانات النقود بمعناها الواسع وعائدات السندات طويلة الأجل إلى توقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ومن المتوقع أن يتطور سعر الفائدة على الودائع قصيرة الأجل بفرق ثابت عن سعر الفائدة على أداة مالية مماثلة في الولايات المتحدة.

المملكة المتحدة: على مستوى السياسة النقدية، تفترض التوقعات عدم حدوث تغيير في سعر الفائدة الأساسي أو مستوى مشتريات الأصول حتى نهاية عام ٢٠١٤.

الولايات المتحدة: نظرا للأفاق المستقبلية التي تشير إلى تباطؤ النمو والتضخم، يتوقع خبراء الصندوق أن يظل سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية عند مستويات قريبة من الصفر حتى أواخر عام ٢٠١٤. ويتوافق هذا الافتراض مع البيان الصادر عن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (Federal Open Market Committee) في أعقاب اجتماعها المنعقد في يناير ٢٠١٣ (وأعاد التأكيد عليه في اجتماعاتها اللاحقة)، والذي يشير إلى أن الأوضاع الاقتصادية على الأرجح تقتضي الإبقاء على الانخفاض الاستثنائي في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية حتى أواخر ٢٠١٤ على الأقل.

منطقة اليورو: تتسق افتراضات السياسة النقدية في البلدان الأعضاء في منطقة اليورو مع توقعات الأسواق.

منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة: يفترض خبراء الصندوق أن نظام مجلس العملة لا يزال صالحا ويتوقعون نمو النقود بمعناها الواسع على أساس علاقتها في السابق مع إجمالي الناتج المحلي الاسمي. الهند: تستند افتراضات سعر (الفائدة) الأساسي إلى متوسط تنبؤات السوق.

إندونيسيا: تتماشى افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق وانخفاض التضخم بحلول ٢٠١٤ إلى حدود النطاق المستهدف من البنك المركزي.

اليابان: تستمر أوضاع السياسة النقدية الحالية لفترة التوقعات ولا يفترض حدوث أي تشديد أو إرخاء إضافي.

كوريا: تتضمن افتراضات السياسة النقدية الحفاظ على الموقف التيسيري الحالي على مدار عام ٢٠١٣. المكسيك: تتفق الافتراضات النقدية مع تحقيق هدف التضخم.

روسيا: تفترض التوقعات النقدية عدم تغير السياسات، وفقا لما ورد في البيانات الأخيرة الصادرة عن البنك المركزي الروسي. وعلى وجه التحديد، من المفترض أن تظل أسعار الفائدة الأساسية عند مستوياتها الراهنة، مع بعض التدخل المحدود في أسواق النقد الأجنبي.

المملكة العربية السعودية: تستند توقعات السياسة النقدية إلى استمرار ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي.

قائمة بالجدول

الناتج

- الجدول ألف-١: موجز الناتج العالمي
الجدول ألف-٢: الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
الجدول ألف-٣: الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
الجدول ألف-٤: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

التضخم

- الجدول ألف-٥: موجز بيانات التضخم
الجدول ألف-٦: الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين
الجدول ألف-٧: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين

السياسات المالية

- الجدول ألف-٨: الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة

التجارة الخارجية

- الجدول ألف-٩: موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية

معاملات الحساب الجاري

- الجدول ألف-١٠: موجز أرصدة الحساب الجاري
الجدول ألف-١١: الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
الجدول ألف-١٢: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري

ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي

- الجدول ألف-١٣: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية
الجدول ألف-١٤: الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة

تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٥: موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها

السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٦: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

الجدول ألف - ١ موجز الناتج العالمي^١ (التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
٤,١	٣,٦	٢,٩	٣,٢	٣,٩	٥,٢	٠,٤-	٢,٧	٥,٣	٥,٢	٤,٧	٣,٦	العالم
٢,٥	٢,٠	١,٢	١,٥	١,٧	٣,٠	٣,٤-	٠,١	٢,٧	٣,٠	٢,٨	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٣,١	٢,٦	١,٦	٢,٨	١,٨	٢,٥	٢,٨-	٠,٣-	١,٨	٢,٧	٣,٤	٣,٤	الولايات المتحدة
١,٦	١,٠	٠,٤-	٠,٦-	١,٥	٢,٠	٤,٤-	٠,٤	٣,٠	٣,٢	١,٧	٢,٢	منطقة اليورو
١,١	١,٢	٢,٠	٢,٠	٠,٦-	٤,٧	٥,٥-	١,٠-	٢,٢	١,٧	١,٣	١,١	اليابان
٣,٠	٢,٧	٢,٠	١,٤	٢,٦	٤,٥	٢,٣-	١,٠	٤,٢	٣,٩	٣,٨	٣,٧	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
٥,٥	٥,١	٤,٥	٤,٩	٦,٢	٧,٥	٣,١	٥,٨	٨,٧	٨,٣	٧,٣	٤,٩	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٣,٧	٢,٧	٢,٣	١,٤	٥,٤	٤,٦	٣,٦-	٣,٢	٥,٤	٦,٤	٥,٩	٤,٠	المجموعات الإقليمية
٣,٧	٣,٤	٢,١	٣,٤	٤,٨	٤,٩	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٨	٦,٧	٢,٩	أوروبا الوسطى والشرقية
٦,٧	٦,٥	٦,٣	٦,٤	٧,٨	٩,٨	٧,٧	٧,٣	١١,٥	١٠,٣	٩,٥	٧,١	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٣,٧	٣,١	٢,٧	٢,٩	٤,٦	٦,٠	١,٢-	٤,٢	٥,٧	٥,٦	٤,٧	٢,٥	آسيا النامية
٤,٤	٣,٦	٢,٣	٤,٦	٣,٩	٥,٢	٢,٨	٥,٠	٥,٩	٦,٧	٦,٠	٤,٦	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,٤	٣,٨	٢,١	٤,٦	٣,٩	٥,٥	٣,٠	٥,٠	٥,٩	٦,٨	٥,٥	٤,٦	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٥,٧	٦,٠	٥,٠	٤,٩	٥,٥	٥,٦	٢,٦	٥,٧	٧,١	٦,٤	٦,٣	٤,٥	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إفريقيا جنوب الصحراء
١,٩	١,٣	٠,٠	٠,٣-	١,٧	٢,٠	٤,٤-	٠,٦	٣,٤	٣,٦	٢,٤	٢,٦	للتذكرة الاتحاد الأوروبي
٤,٣	٤,٠	٢,٤	٤,٨	٤,٨	٥,١	١,٢-	٥,٣	٧,٥	٨,٠	٦,٨	٣,٨	المجموعات التحليلية
٥,٨	٥,٣	٥,٠	٥,٠	٦,٦	٨,١	٤,١	٦,٠	٩,٠	٨,٣	٧,٤	٥,١	حسب مصدر إيرادات التصدير الوقود
٥,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٤	٥,٥	٦,٨	٢,٠	٦,٠	٦,٦	٦,٢	٥,٥	٤,٢	غير الوقود منها: منتجات أولية
٥,٠	٤,٠	٣,٤	٣,٣	٥,١	٦,٨	١,٦	٤,٣	٦,٧	٦,٦	٦,٠	٣,٩	حسب مصدر التمويل الخارجي
٥,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٥,١	٤,٣	٢,٤	٤,٩	٥,٣	٥,٩	٦,٦	٤,٤	اقتصادات المركز المدين الصافي منه: تمويل رسمي
٤,٤	٤,١	٤,٢	٣,٤	٦,٤	٦,٨	٢,٠	٥,٩	٧,٥	٧,٧	٧,٥	٣,٣	اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١
٢,٢	١,٨	٠,٨	٠,٩	١,٨	٢,٥	٣,٧-	٠,٨	٣,٩	٣,٩	٣,٢	٣,٣	للتذكرة
٤,٥	٤,١	٣,٧	٤,٠	٤,٥	٤,٥	١,٧	٥,٠	٦,٢	٥,٧	٥,٣	٤,٢	معدل النمو الوسيط الاقتصادات المتقدمة
١,٩	١,٥	٠,٧	٠,٩	١,١	٢,٥	٤,١-	٠,٧-	٢,٠	٢,٣	٢,١	٢,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٤,٥	٤,١	٣,٥	٣,٩	٥,٢	٦,٤	٢,٠	٤,٥	٧,٤	٧,٠	٦,١	٣,٦	حصة الفرد من الناتج الاقتصادات المتقدمة
٣,٦	٣,٠	٢,٣	٢,٦	٢,٩	٤,١	٢,١-	١,٥	٣,٩	٤,٠	٣,٦	٣,٠	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٩٦,٩٠٤	٧٦,٨٨٨	٧٣,٤٥٤	٧٢,٢١٦	٧٠,٧٨٢	٦٣,٩٩١	٥٨,٦٠٢	٦١,٨٢٣	٥٦,٤٢٥	٥٠,٠٤٥	٤٦,٢٤٨	٣٣,٣٨٠	معدل النمو العالمي على أساس أسعار الصرف السائدة في السوق
١١٥,٩٢٧	٩١,٢٣٤	٨٦,٦٩٨	٨٣,١٩٣	٧٩,٣٤٦	٧٥,٠٩٠	٧٠,٦٠٨	٧٠,٥٣٨	٦٧,٤٥٢	٦٢,٤٦١	٥٧,٦٤٠	٤١,٩٨٧	قيمة الناتج العالمي (بمليارات الدولارات الأمريكية) بأسعار الصرف السائدة في السوق على أساس تعادل القوى الشرائية

^١ إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

^٢ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

^٣ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف ٢- الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
(التغير السنوي %)

الربع الرابع	توقعات			متوسط									
	توقعات	توقعات	توقعات	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
													إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
													الاقتصادات المتقدمة
													الولايات المتحدة
													منطقة اليورو
													ألمانيا
													فرنسا
													إيطاليا
													إسبانيا
													هولندا
													بلجيكا
													النمسا
													اليونان
													البرتغال
													فتلندا
													آيرلندا
													الجمهورية السلوفاكية
													سلوفينيا
													لكسمبرغ
													إستونيا
													قبرص
													مالطة
													اليابان
													المملكة المتحدة
													كندا
													كوريا
													أستراليا
													مقاطعة تايوان الصينية
													السويد
													منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
													سويسرا
													سنغافورة
													الجمهورية التشيكية
													النرويج
													إسرائيل
													الدانمرك
													نيوزيلندا
													آيسلندا
													سان مارينو
													للتذكرة
													الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
													مجموع الطلب المحلي الحقيقي
													الاقتصادات المتقدمة
													الولايات المتحدة
													منطقة اليورو
													ألمانيا
													فرنسا
													إيطاليا
													إسبانيا
													اليابان
													المملكة المتحدة
													كندا
													اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
													للتذكرة
													الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

^١ من الربع الرابع للسنة السابقة.

^٢ Q4: الربع الرابع.

^٣ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠١٤-٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥
الإنفاق الاستهلاكي الخاص											
الاقتصادات المتقدمة											
١,٨	١,٣	١,٢	١,٦	٢,٠	١,١-	٠,١	٢,٤	٢,٦	٢,٨	١,٥	٣,٠
٢,٤	٢,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٠	١,٦-	٠,٤-	٢,٢	٣,٠	٣,٥	١,٨	٣,٨
٠,٥	٠,٧-	١,٤-	٠,٣	١,٠	١,٠-	٠,٤	١,٧	٢,١	١,٨	٠,٥	...
١,١	٠,٨	٠,٨	٢,٣	١,٠	٠,٢	٠,٨	٠,٢-	١,٥	٠,٢	٠,٨	١,١
٠,٨	٠,٤	٠,٣-	٠,٦	١,٦	٠,٣	٠,٢	٢,٤	٢,٢	٢,٥	١,١	٢,٢
٠,٢	٢,٤-	٤,٣-	٠,١	١,٥	١,٦-	٠,٨-	١,١	١,٤	١,٢	٠,٤-	١,٧
٠,٤-	٢,٨-	٢,٨-	١,٢-	٠,٢	٣,٧-	٠,٦-	٣,٥	٤,٠	٤,١	٠,٠	٣,٦
٠,٩	٢,٠	٢,٣	٠,٤	٢,٨	٠,٧-	٠,٩-	٠,٩	١,١	١,٥	١,٠	١,٠
١,٩	١,٧	١,١	٠,٤-	١,٠	٣,٦-	١,٠-	٢,٧	١,٨	٢,٧	٠,٨	٤,٠
٢,٠	٢,٢	١,٩	٢,٣	٣,٤	٠,٣	٢,٩	٤,٢	٤,١	٣,٦	٣,٧	٣,٣
٢,٩	٢,١	١,٩	٢,٩	٣,٨	٠,٢	١,١	٤,٧	٣,٧	٣,٦	٢,٧	٣,٨
للتذكرة											
١,٨	١,٥	١,٤	١,٧	١,٩	١,٢-	٠,٢-	١,٩	٢,٤	٢,٦	١,٤	٢,٨
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
الاستهلاك العام											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٤-	٠,٤-	٠,٥	٠,٧-	٠,٩	٣,١	٢,٣	١,٨	١,٧	١,٣	١,٠	٢,٢
١,٤-	٢,٠-	٠,٢-	٢,٧-	٠,١	٣,٧	٢,٥	١,٤	١,١	٠,٨	٠,٣	١,٩
٠,٣-	٠,١-	٠,٦-	٠,١-	٠,٦	٢,٦	٢,٣	٢,٢	٢,١	١,٦	١,٠	...
٠,٧	٠,٧	١,٠	١,٠	١,٣	٣,٠	٣,٢	١,٤	٠,٩	٠,٣	١,٣	١,١
٠,٣	٠,٩	١,٤	٠,٤	١,٨	٢,٥	١,٣	١,٥	١,٤	١,٣	١,٣	١,٣
٠,٦-	٠,٤-	٢,٩-	١,٢-	٠,٤-	٠,٨	٠,٦	١,٠	٠,٥	١,٩	٠,١-	١,٣
٢,٩-	٢,٠-	٤,٨-	٠,٥-	١,٥	٣,٧	٥,٩	٥,٦	٤,٦	٥,٥	١,٦	٣,٩
٠,٣	١,١	٢,٤	١,٤	١,٩	٢,٣	٠,١-	١,١	٠,٠	٠,٨	١,١	٢,٨
٠,٧-	٠,٤	٢,٨	٠,٠	٠,٥	٠,٧	٢,١	٠,٧	٢,٢	٢,٢	١,١	٢,٧
١,٠	٠,٧	١,١	٠,٨	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٢,٨	٣,١	١,٦	٢,١	١,٥
١,٦	٢,١	٢,٠	١,٦	٢,٦	٣,٦	٢,٨	٣,٠	٢,٩	٢,٠	٢,٤	٢,٩
للتذكرة											
٠,٦-	٠,٧-	٠,٥	١,١-	٠,٧	٢,٩	٢,١	١,٣	١,١	١,٠	٠,٧	١,٩
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											
إجمالي تكوين رأس المال الثابت											
الاقتصادات المتقدمة											
٣,٣	٠,٥	٢,٠	٢,٤	١,٩	١١,٩-	٢,٩-	٢,٤	٣,٩	٤,٣	٠,٥	٣,٥
٥,٨	٢,٦	٥,٥	٣,٤	١,١	١٣,١-	٤,٨-	١,٢-	٢,٢	٥,٦	٠,٥	٥,١
١,٣	٣,٥-	٣,٩-	١,٦	٠,٤-	١٢,٨-	١,٤-	٥,٢	٥,٦	٣,٢	٠,٦-	...
٢,٥	٠,٦-	٢,١-	٦,٩	٥,٧	١١,٧-	١,٣	٤,٧	٨,٢	٠,٨	١,٤	٠,٠
١,٨	٢,٤-	١,٢-	٣,٠	١,٥	١٠,٦-	٠,٤	٦,٣	٤,٠	٤,٤	٠,٦	٣,٠
٠,٩	٥,٧-	٨,٠-	١,٨-	٠,٦	١١,٧-	٣,٧-	١,٨	٣,٤	١,٣	٢,٤-	٣,١
٢,٨-	٧,٣-	٧,٠-	٥,٤-	٥,٥-	١٨,٠-	٤,٧-	٤,٥	٧,١	٧,١	٣,٥-	٦,٣
٠,٦-	٢,٣	٤,٤	١,١	٠,٢-	١٠,٦-	٤,١-	٠,٣	١,٥	٠,٨	٠,٦-	٠,٩-
٣,٢	١,٨-	٠,٥	٢,٤-	٢,٨	١٦,٧-	٦,٩-	٧,٥	٥,٦	٣,٧	٠,٧-	٤,٦
٣,٠	١,٠	٤,٣	٤,٢	١١,٣	١٢,٠-	١,٦	٣,٢	٦,٢	٩,١	٣,٠	٤,٨
٣,٠	١,٦	٢,٠	٣,٣	٦,٨	٦,٢-	٠,٣	٦,٣	٥,٥	٤,٩	٢,٧	٣,٧
للتذكرة											
٣,٧	١,٠	٢,٩	٢,٧	٢,٠	١٢,٥-	٣,٦-	١,٢	٣,٣	٤,١	٠,٤	٣,٣
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية											

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)
(التغير السنوي (%))

توقعات	متوسطات												
	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠١٤-٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
													الطلب المحلي النهائي
													الاقتصادات المتقدمة
													الولايات المتحدة
													منطقة اليورو
													ألمانيا
													فرنسا
													إيطاليا
													إسبانيا
													اليابان
													المملكة المتحدة
													كندا
													اقتصادات أخرى متقدمة ^١
													للتذكيرة
													الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
													بناء المخزون^٢
													الاقتصادات المتقدمة
													الولايات المتحدة
													منطقة اليورو
													ألمانيا
													فرنسا
													إيطاليا
													إسبانيا
													اليابان
													المملكة المتحدة
													كندا
													اقتصادات أخرى متقدمة ^١
													للتذكيرة
													الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
													الميزان الخارجي^٢
													الاقتصادات المتقدمة
													الولايات المتحدة
													منطقة اليورو
													ألمانيا
													فرنسا
													إيطاليا
													إسبانيا
													اليابان
													المملكة المتحدة
													كندا
													اقتصادات أخرى متقدمة ^١
													للتذكيرة
													الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

^١ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.
^٢ التغيرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة السابقة.

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
٣,٧	٢,٧	٢,٣	١,٤	٥,٤	٤,٦	٣,٦-	٣,٢	٥,٤	٦,٤	٥,٩	٤,٠	أوروبا الوسطى والشرقية ^١
٢,٥	٢,١	١,٧	١,٦	٢,٨	٣,٨	٣,٣	٧,٥	٥,٩	٥,٤	٥,٨	٦,٠	ألبانيا
٤,٠	٢,٠	٠,٥	٠,٧-	١,٣	٠,٧	٢,٩-	٥,٦	٦,١	٦,٠	٣,٩	...	البوسنة والهرسك
٣,٠	١,٦	٠,٥	٠,٨	١,٨	٠,٤	٥,٥-	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٦,٤	١,٦	بلغاريا
٢,٥	١,٥	٠,٦-	٢,٠-	٠,٠	٢,٣-	٦,٩-	٢,١	٥,١	٤,٩	٤,٣	٤,٢	كرواتيا
١,٦	١,٣	٠,٢	١,٧-	١,٦	١,٣	٦,٨-	٠,٩	٠,١	٣,٩	٤,٠	٣,٤	هنغاريا
٤,٥	٤,٢	٢,٦	٢,٣	٥,٢	٣,٢	٣,٥	٧,٢	٨,٣	٣,٤	٣,٩	...	كوسوفو
٤,٠	٤,٢	٤,٠	٥,٦	٥,٥	٠,٩-	١٧,٧-	٣,٣-	٩,٦	١١,٢	١٠,١	٥,٦	لاتفيا
٣,٧	٣,٤	٣,٤	٣,٦	٥,٩	١,٥	١٤,٨-	٢,٩	٩,٨	٧,٨	٧,٨	...	ليتوانيا
٤,٠	٣,٢	٢,٢	٠,٣-	٢,٩	٢,٩	٠,٩-	٥,٠	٦,١	٥,٠	٤,٤	١,٧	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٢,٧	٢,٢	١,٥	٠,٥-	٣,٢	٢,٥	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	٨,٦	٤,٢	...	الجبل الأسود
٣,٥	٢,٤	١,٣	١,٩	٤,٥	٣,٩	١,٦	٥,١	٦,٨	٦,٢	٣,٦	٤,٦	بولندا
٣,٥	٢,٢	٢,٠	٠,٧	٢,٢	١,١-	٦,٦-	٧,٣	٦,٣	٧,٩	٤,٢	٢,٥	رومانيا
٣,٠	٢,٠	٢,٠	١,٧-	١,٦	١,٠	٣,٥-	٣,٨	٥,٤	٣,٦	٥,٤	...	صربيا
٤,٥	٣,٥	٣,٨	٢,٢	٨,٨	٩,٢	٤,٨-	٠,٧	٤,٧	٦,٩	٨,٤	٤,٢	تركيا
٣,٧	٣,٤	٢,١	٣,٤	٤,٨	٤,٩	٦,٤-	٥,٣	٨,٩	٨,٨	٦,٧	٢,٩	كومنولث الدول المستقلة ^{٢,١}
٣,٥	٣,٠	١,٥	٣,٤	٤,٣	٤,٥	٧,٨-	٥,٢	٨,٥	٨,٢	٦,٤	٢,٨	روسيا
٤,٣	٤,٢	٣,٦	٣,٣	٦,١	٦,٠	٣,١-	٥,٦	٩,٩	١٠,٦	٧,٧	٣,٢	ما عدا روسيا
٥,٥	٤,٨	٤,٦	٧,٢	٤,٧	٢,٢	١٤,١-	٦,٩	١٣,٧	١٣,٢	١٤,١	٨,٠	أرمينيا
٤,٠	٥,٦	٣,٥	٢,٢	٠,١	٥,٠	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	٣٤,٥	٢٦,٤	٥,٥	أذربيجان
٣,٦	٢,٥	٢,١	١,٥	٥,٥	٥,٧	٠,١	١٠,٣	٨,٧	١٠,٠	٩,٤	٤,٧	بيلاروس
٦,٠	٥,٠	٢,٥	٦,١	٧,٢	٦,٣	٣,٨-	٢,٣	١٢,٣	٩,٤	٩,٦	٥,٨	جورجيا
٥,٤	٥,٢	٥,٠	٥,١	٧,٥	٧,٠	١,٢	٣,٢	٨,٩	١٠,٧	٩,٧	٤,٥	كازاخستان
٥,٠	٦,٥	٧,٤	٠,٩-	٦,٠	٠,٥-	٢,٩	٧,٦	٨,٥	٣,١	٠,٢-	٤,١	جمهورية قيرغيزستان
٥,٠	٤,٠	٤,٠	٠,٨-	٦,٨	٧,١	٦,٠-	٧,٨	٣,٠	٤,٨	٧,٥	١,٣	مولدوفا ^٣
٥,٨	٥,٨	٦,٧	٧,٥	٧,٤	٦,٥	٣,٩	٧,٩	٧,٨	٧,٠	٦,٧	٤,٠	طاجيكستان
٧,٨	١٠,٤	١٢,٢	١١,١	١٤,٧	٩,٢	٦,١	١٤,٧	١١,١	١١,٠	١٣,٠	٧,٨	تركمستان
٢,٠	١,٥	٠,٤	٠,٢	٥,٢	٤,١	١٤,٨-	٢,٣	٧,٦	٧,٤	٣,٠	١,٢	أوكرانيا
٥,٥	٦,٥	٧,٠	٨,٢	٨,٣	٨,٥	٨,١	٩,٠	٩,٥	٧,٥	٧,٠	٣,٨	أوزبكستان
٦,٧	٦,٥	٦,٣	٦,٤	٧,٨	٩,٨	٧,٧	٧,٣	١١,٥	١٠,٣	٩,٥	٧,١	آسيا النامية
٧,٠	٦,٠	٥,٨	٦,١	٦,٥	٦,٤	٥,٩	٦,٠	٦,٣	٦,٥	٦,٣	٥,٣	بنغلاديش
١٦,٢	٨,٠	٥,٨	٩,٢	٨,٥	١١,٧	٦,٧	٤,٧	١٧,٩	٦,٨	٧,١	٦,٩	بوتان
٣,٥	٦,٢	١,٤	٠,٩	٣,٤	٢,٦	١,٨-	١,٩-	٠,٢	٤,٤	٠,٤	٢,١	بروني دار السلام
٧,٥	٧,٢	٧,٠	٧,٣	٧,١	٦,١	٠,١	٦,٧	١٠,٢	١٠,٨	١٣,٣	٧,٧	كمبوديا
٧,٠	٧,٣	٧,٦	٧,٧	٩,٣	١٠,٤	٩,٢	٩,٦	١٤,٢	١٢,٧	١١,٣	٩,٢	الصين
٢,٤	٢,٢	٣,٠	٢,٢	١,٩	٠,١	١,٣-	١,٠	٠,٩-	١,٩	٢,٥	٢,٧	فيجي
٦,٧	٥,١	٣,٨	٣,٢	٦,٣	١٠,٥	٨,٥	٣,٩	٩,٨	٩,٣	٩,٣	٦,٢	الهند
٦,٠	٥,٥	٥,٣	٦,٢	٦,٥	٦,٢	٤,٦	٦,٠	٦,٣	٥,٥	٥,٧	٢,٩	إندونيسيا
٢,٠	٢,٧	٢,٩	٢,٨	٢,٧	٠,٥-	٠,٧-	٢,٨	٧,٥	٤,٥-	٠,٢-	٢,٣	كيريباتي
٧,٩	٧,٨	٨,٣	٧,٩	٨,٠	٨,١	٧,٥	٧,٨	٧,٨	٨,٦	٦,٨	٦,٠	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٢	٤,٩	٤,٧	٥,٦	٥,١	٧,٤	١,٥-	٤,٨	٦,٣	٥,٦	٥,٠	٥,٢	ماليزيا
٤,١	٣,٨	٣,٥	٠,٩	٦,٥	٧,١	٣,٦-	١٢,٢	١٠,٦	١٩,٦	٨,٧-	٨,٤	ملاييا
١,٠	٢,٦	٢,٣	١,٩	٠,٨	٥,٦	١,٥-	١,٩-	٣,٢	١,٩	٢,٦	...	جزر مارشال
٠,٦	٠,٥	٠,٦	٠,٤	٢,١	٢,٥	١,٠	٢,٦-	٢,١-	٠,٢-	٢,٢	...	ميكرونيزيا
٦,٢	١١,٧	١١,٨	١٢,٣	١٧,٥	٦,٤	١,٣-	٨,٩	١٠,٢	٨,٦	٧,٣	٤,٥	منغوليا
٧,١	٦,٩	٦,٨	٦,٤	٥,٩	٥,٣	٥,١	٣,٦	١٢,٠	١٣,١	١٣,٦	...	ميانمار
٤,٣	٤,٥	٣,٦	٤,٩	٣,٤	٤,٨	٤,٥	٦,١	٣,٤	٣,٤	٣,٥	٤,٢	نيبال
٢,٠	٢,٥	٣,٥	٦,٣	٦,٩	٠,٤-	١٠,٢-	٥,٠-	٠,٩	١,٤-	٣,٤	...	بالاو
٣,٥	٦,٣	٥,٤	٨,١	١٠,٧	٧,٧	٦,١	٦,٦	٧,٢	٢,٣	٣,٩	٠,٧	بابوا غينيا الجديدة
٥,٥	٦,٠	٦,٨	٦,٨	٣,٦	٧,٦	١,١	٤,٢	٦,٦	٥,٢	٤,٨	٤,١	الفلبين
٢,٥	١,٩	٠,١	٣,١	١,٣	٠,٥	٥,٢-	٤,٣	١,٨	٢,١	٧,٠	٤,٢	ساموا
٣,٤	٣,٨	٤,٠	٤,٨	١٠,٧	٧,٨	٤,٧-	٧,١	٦,٤	٤,٠	١٢,٩	٠,١-	جزر سليمان
٦,٥	٦,٨	٦,٣	٦,٤	٨,٢	٨,٠	٣,٥	٦,٠	٦,٨	٧,٧	٦,٢	٤,٢	سري لانكا
٤,٧	٥,٢	٣,١	٦,٥	٠,١	٧,٨	٢,٣-	٢,٥	٥,٠	٥,١	٤,٦	٣,٢	تاييلند
١٠,٠	٨,٠	٨,١	٨,٣	١٢,٠	٩,٥	١٢,٨	١٤,٦	١١,٦	٣,٢-	٦,٥	...	تيمور-ليشتي ^٤
١,٧	١,٦	١,٠	٠,٧	١,٩	٣,١	٣,٣	٢,٦	١,٤-	٢,٨-	٠,٢	١,٧	تونغا
١,١	١,٣	١,١	٠,٢	٨,٥	٢,٧-	٤,٤-	٨,٠	٦,٤	٢,١	٣,٨-	...	توفالو
٤,٠	٤,٢	٣,٣	٢,٣	١,٤	١,٦	٣,٣	٦,٥	٥,٢	٨,٥	٥,٣	١,٥	فانواتو
٥,٥	٥,٤	٥,٣	٥,٢	٦,٢	٦,٤	٥,٤	٥,٧	٧,١	٧,٠	٧,٥	٧,٣	فييت نام

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تابع)
(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط												
	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
	٣,٧	٣,١	٢,٧	٢,٩	٤,٦	٦,٠	١,٢-	٤,٢	٥,٧	٥,٦	٤,٧	٢,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
	٣,٥	٣,٢	١,٧	١,٦	٣,٠-	٨,٥-	١٠,٧-	١,٥	٧,١	١٢,٧	٧,٢	٢,٧	أنغيوا وبربودا
	٢,٨	٢,٨	٣,٥	١,٩	٨,٩	٩,٢	٠,٩	٦,٨	٨,٧	٨,٥	٩,٢	١,١	الأرجنتين ^٥
	٢,٥	٢,١	١,٩	١,٨	١,٧	١,٠	٤,٢-	٢,٣-	١,٤	٢,٥	٣,٤	٤,٠	جزر البهاما
	١,٠	١,١-	٠,٨-	٠,٠	٠,٨	٠,٢	٤,١-	٠,٣	١,٧	٥,٧	٤,٠	١,٨	بربادوس
	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٥,٣	١,٩	٢,٧	٠,٠	٣,٨	١,٢	٥,١	٢,٦	٥,٥	بليز
	٥,٠	٥,٠	٥,٤	٥,٢	٥,٢	٤,١	٣,٤	٦,١	٤,٦	٤,٨	٤,٤	٣,٣	بوليفيا
	٣,٥	٢,٥	٢,٥	٠,٩	٢,٧	٧,٥	٠,٣-	٥,٢	٦,١	٤,٠	٣,٢	٢,٥	البرازيل
	٤,٥	٤,٥	٤,٤	٥,٦	٥,٨	٥,٧	٠,٩-	٣,١	٥,٢	٥,٨	٦,٣	٤,٧	شيلي
	٤,٥	٤,٢	٣,٧	٤,٠	٦,٦	٤,٠	١,٧	٣,٥	٦,٩	٦,٧	٤,٧	٢,٣	كولومبيا
	٤,٥	٣,٨	٣,٥	٥,١	٤,٤	٥,٠	١,٠-	٢,٧	٧,٩	٨,٨	٥,٩	٤,٣	كوستاريكا
	٢,٠	١,٥	١,١	١,٧-	١,٠	١,٢	١,١-	٧,٨	٦,٠	٤,٦	٠,٣-	٢,١	دومينيكا
	٥,٠	٣,٦	٢,٠	٣,٩	٤,٥	٧,٨	٣,٥	٥,٣	٨,٥	١٠,٧	٩,٣	٤,٨	الجمهورية الدومينيكية
	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٥,١	٧,٨	٣,٠	٠,٦	٦,٤	٢,٢	٤,٤	٥,٣	٢,٧	إكوادور
	٢,٠	١,٦	١,٦	١,٩	٢,٢	١,٤	٣,١-	١,٣	٣,٨	٣,٩	٣,٦	٣,٥	السلفادور
	٢,٥	١,٠	٠,٨	٠,٨-	١,٠	٠,٤-	٦,٧-	٠,٩	٦,١	٤,٠-	١٣,٣	٤,٨	غرينادا
	٣,٥	٣,٤	٣,٣	٣,٠	٤,٢	٢,٩	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٥,٤	٣,٣	٣,٤	غواتيمالا
	٣,٤	٥,٨	٥,٣	٤,٨	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٢,٠	٧,٠	٥,١	١,٩-	٢,٣	غيانا
	٥,٤	٤,٥	٣,٤	٢,٨	٥,٦	٥,٤-	٢,٩	٠,٨	٣,٣	٢,٢	١,٨	١,٧	هايتي
	٣,٠	٢,٨	٢,٨	٣,٩	٣,٨	٣,٧	٢,٤-	٤,٢	٦,٢	٦,٦	٦,١	٣,٦	هندوراس
	٢,٦	١,٣	٠,٤	٠,٥-	١,٤	١,٤-	٣,٤-	٠,٨-	١,٤	٢,٩	٠,٩	٠,٨	جامايكا
	٢,٨	٣,٠	١,٢	٣,٦	٤,٠	٥,١	٤,٥-	١,٢	٣,١	٥,٠	٣,٢	٢,٤	المكسيك
	٤,٠	٤,٠	٤,٢	٥,٢	٥,٤	٣,٦	٣,٢-	٤,٠	٥,٠	٤,٢	٤,٣	٤,٢	نيكاراغوا
	٦,٢	٦,٩	٧,٥	١٠,٧	١٠,٨	٧,٥	٣,٩	١٠,١	١٢,١	٨,٥	٧,٢	٤,٤	بنما
	٤,٧	٤,٦	١٢,٠	١,٢-	٤,٣	١٣,١	٤,٠-	٦,٤	٥,٤	٤,٨	٢,١	١,٦	باراغواي
	٥,٨	٥,٧	٥,٤	٦,٣	٦,٩	٨,٨	٠,٩	٩,٨	٨,٩	٧,٧	٦,٨	٣,٥	بيرو
	٣,٥	٣,٢	١,٩	٠,٩-	١,٩-	٠,٠	٤,٢-	٣,٩	٤,٨	٤,٧	٨,٤	٣,٤	سانت كيتس ونيفس
	٢,٣	١,٣	٠,٢	٠,٩-	١,٨	٠,٢-	٠,١-	٤,٧	١,٠	٧,٦	٠,٥-	٢,٣	سانت لوسيا
	٣,٠	٢,٠	١,٣	١,٥	٠,٤	٢,٣-	٢,٢-	٠,٥-	٣,٠	٦,٠	٣,٠	٤,٣	سانت فنسنت وجزر غرينادين
	٤,٧	٤,٠	٤,٧	٤,٨	٤,٧	٤,١	٣,٠	٤,١	٥,١	٥,٨	٤,٩	٣,٠	سورينام
	١,٧	٢,٣	١,٦	٠,٢	٢,٦-	٠,٢	٤,٤-	٣,٤	٤,٨	١٣,٢	٦,٢	٧,٧	ترينيداد وتوباغو
	٣,٩	٣,٣	٣,٥	٣,٩	٦,٥	٨,٩	٢,٢	٧,٢	٦,٥	٤,١	٦,٨	٠,٤	أوروغواي
	٢,٥	١,٧	١,٠	٥,٦	٤,٢	١,٥-	٣,٢-	٥,٣	٨,٨	٩,٩	١٠,٣	١,٠	فنزويلا
	٤,٤	٣,٦	٢,٣	٤,٦	٣,٩	٥,٢	٢,٨	٥,٠	٥,٩	٦,٧	٦,٠	٤,٦	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
	٤,٩	٣,٥	٣,١	١٢,٥	٦,١	٨,٤	٢١,٠	٣,٦	١٣,٧	٥,٦	١١,٢	...	وأفغانستان وباكستان
	٣,٨	٣,٧	٣,١	٣,٣	٢,٦	٣,٦	١,٧	٢,٠	٣,٤	١,٧	٥,٩	٤,١	أفغانستان
	٣,٨	٣,٣	٤,٤	٤,٨	٢,١	٤,٧	٣,٢	٦,٣	٨,٤	٦,٧	٧,٩	٤,٨	الجزائر
	٦,٠	٦,٠	٥,٠	٤,٨	٤,٥	٣,٥	٥,٠	٥,٨	٥,١	٤,٨	٣,١	٠,٦	البحرين
	٤,٠	٢,٨	١,٨	٢,٢	١,٨	٥,١	٤,٧	٧,٢	٧,١	٦,٨	٤,٥	٤,٨	جيبوتي
	٢,٤	١,٣	١,٥-	١,٩-	٣,٠	٥,٩	٣,٩	٠,٦	٦,٤	٦,٢	٤,٧	٤,٩	مصر
	٩,٦	٦,٣	٣,٧	٨,٤	٨,٦	٥,٩	٥,٨	٦,٦	١,٤	١٠,٢	٤,٤	...	إيران ^٦
	٤,٥	٣,٥	٣,٣	٢,٨	٢,٦	٢,٣	٥,٥	٧,٢	٨,٢	٨,١	٨,١	٤,٦	العراق
	٣,٩	٢,٦	٠,٨	٦,٢	٦,٣	٢,٤-	٧,١-	٢,٥	٦,٠	٧,٥	١٠,١	٤,١	الأردن
	٤,٠	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	٧,٠	٩,٠	٨,٦	٨,٤	١,٤	٠,٧	٤,١	الكويت
	٨,٤	٢٥,٥	٥,١-	١٠٤,٥	٦٢,١-	٥,٠	٠,٨-	٢,٧	٦,٤	٦,٥	١١,٩	٠,٦	لبنان
	٧,١	٦,٤	٦,٤	٦,٩	٣,٦	٤,٧	١,٢-	٣,٥	١,٠	١١,٤	٥,٤	٣,٧	ليبيا
	٥,٤	٣,٨	٥,١	٢,٧	٥,٠	٣,٦	٤,٨	٥,٦	٢,٧	٧,٨	٣,٠	٣,٤	موريتانيا
	٣,٦	٣,٤	٥,١	٥,٠	٤,٥	٥,٦	٣,٣	١٣,٢	٦,٧	٥,٥	٤,٠	٣,٢	المغرب
	٥,٠	٢,٥	٣,٦	٤,٤	٣,٧	٢,٦	٠,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٨	٩,٠	٤,٢	عمان
	٦,٥	٥,٠	٥,١	٦,٢	١٣,٠	١٦,٧	١٢,٠	١٧,٧	١٨,٠	٢٦,٢	٧,٥	٩,٦	باكستان
	٤,٣	٤,٤	٣,٦	٥,١	٨,٦	٧,٤	١,٨	٨,٤	٦,٠	٥,٦	٧,٣	٢,٧	قطر
	٣,٦	٢,٥	٣,٩	٣,٣-	١,٨-	٢,٥	٥,٢	٣,٠	٨,٥	٨,٩	٠,٤	١٥,٨	المملكة العربية السعودية
	...	...	...	...	...	٣,٤	٥,٩	٤,٥	٥,٧	٥,٠	٦,٢	٢,٦	السودان ^٧
	٤,٥	٣,٧	٣,٠	٣,٦	١,٩-	٢,٩	٣,١	٤,٥	٦,٣	٥,٧	٤,٠	٤,٨	سوريا ^٨
	٣,٤	٣,٩	٤,٠	٤,٤	٣,٩	١,٧	٤,٨-	٣,٢	٣,٢	٩,٨	٤,٩	٥,٩	تونس
	٣,٧	٣,٤	٦,٠	٢,٤	١٢,٧-	٧,٧	٣,٩	٣,٦	٣,٣	٣,٢	٥,٦	٤,٧	الإمارات العربية المتحدة
													الجمهورية اليمنية

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)

(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط											
	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥
٥,٧	٦,٠	٥,٠	٤,٩	٥,٥	٥,٦	٢,٦	٥,٧	٧,١	٦,٤	٦,٣	٤,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٦,٧	٦,٣	٥,٦	٥,٢	٣,٩	٣,٤	٢,٤	١٣,٨	٢٢,٦	٢٠,٧	٢٠,٦	٧,٧	أنغولا
٤,٥	٤,٨	٥,٠	٥,٤	٣,٥	٢,٦	٢,٧	٥,٠	٤,٦	٣,٨	٢,٩	٤,٨	بنن
٤,٠	٤,١	٣,٩	٤,٢	٦,١	٨,٦	٧,٨-	٣,٩	٨,٧	٨,٠	٤,٦	٦,١	بوتسوانا
٦,٧	٦,٤	٦,٥	٩,٠	٥,٠	٨,٤	٣,٠	٥,٨	٤,١	٦,٣	٨,٧	٦,٣	بوركينافاسو
٥,٤	٤,٧	٤,٥	٤,٠	٤,٢	٣,٨	٣,٥	٥,٠	٤,٨	٥,٤	٤,٤	-٠,٣	بوروندي
٥,٤	٤,٩	٤,٦	٤,٦	٤,١	٣,٣	١,٩	٣,٦	٢,٨	٣,٢	٢,٣	٤,٣	الكاميرون
٥,٠	٤,٤	١,٥	٢,٥	٤,٠	١,٥	١,٣-	٦,٧	٩,٢	٩,١	٥,٨	٧,٣	الرأس الأخضر
٥,٨	٠,٢	١٤,٥-	٤,١	٣,٣	٣,٠	١,٧	٢,١	٤,٦	٤,٨	٢,٥	٠,٩	جمهورية إفريقيا الوسطى
٢,٦	١٠,٥	٣,٩	٨,٩	٠,١	١٣,٥	٤,٢	٣,١	٣,٣	-٠,٦	٧,٩	٧,٧	تشاد
٤,١	٤,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٢	٢,١	١,٨	١,٠	٠,٥	١,٢	٤,٢	٢,١	جزر القمر
٥,٩	١٠,٥	٦,٢	٧,٢	٦,٩	٧,٢	٢,٨	٦,٢	٦,٣	٥,٦	٧,٨	-٠,٦-	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٤,٧	٤,٨	٥,٨	٣,٨	٣,٤	٨,٨	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٦,٢	٧,٨	٢,٩	جمهورية الكونغو
٦,٩	٨,٠	٨,٠	٩,٨	٤,٧-	٢,٤	٣,٧	٢,٣	١,٦	-٠,٧	١,٩	١,٩	كوت ديفوار
٧,٧-	١,٩-	١,٥-	٥,٣	٤,٦	٢,٦-	٣,٦-	١٣,٨	١٨,٧	١,٣	٩,٧	٣٩,٣	غينيا الاستوائية
٢,٩	١,٩	١,١	٧,٠	٨,٧	٢,٢	٣,٩	٩,٨-	١,٤	١,٠-	٢,٦	١,٨	إريتريا
٧,٠	٧,٥	٧,٠	٨,٥	١١,٤	١٠,٦	١٠,٠	١١,٢	١١,٨	١١,٥	١٢,٦	٤,٨	إثيوبيا
٧,٧	٦,٨	٦,٦	٥,٦	٧,١	٦,٧	٢,٩-	١,٠	٥,٢	١,٩-	١,٥	١,٠	غابون
٥,٥	٨,٥	٦,٤	٥,٣	٤,٣-	٦,٥	٦,٤	٥,٧	٣,٦	١,١	٠,٩-	٤,٢	غامبيا
٨,٠	٦,١	٧,٩	٧,٩	١٥,٠	٨,٠	٤,٠	٨,٤	٦,٥	٦,١	٦,٠	٤,٧	غانا
١٨,٦	٥,٢	٢,٩	٣,٩	٣,٩	١,٩	-٠,٣-	٤,٩	١,٨	٢,٥	٣,٠	٣,٨	غينيا
٣,٧	٢,٧	٣,٥	١,٥-	٥,٣	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٣,٢	٢,١	٤,٣	٠,٢	غينيا-بيساو
٦,١	٦,٢	٥,٩	٤,٦	٤,٤	٥,٨	٢,٧	١,٥	٧,٠	٦,٣	٥,٩	٢,٨	كينيا
٥,٣	٥,٠	٤,١	٤,٥	٥,٧	٦,٣	٤,٨	٥,١	٤,٩	٤,١	٢,٩	٣,٣	ليسوتو
٩,٨	٦,٨	٨,١	٨,٣	٧,٩	٦,١	٥,٣	٦,٢	١٣,٢	٨,٩	٥,٩	...	ليبيريا
٥,١	٣,٨	٢,٦	١,٩	١,٨	٠,٤	٤,١-	٧,١	٦,٢	٥,٠	٤,٦	٢,٨	مدغشقر
٦,٥	٦,١	٥,٠	١,٩	٤,٣	٦,٥	٩,٠	٨,٣	٩,٥	٢,١	٢,٦	٤,٣	ملاوي
٤,٩	٧,٤	٤,٨	١,٢-	٢,٧	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٥,٣	٦,١	٤,٧	مالي
٤,٥	٤,٤	٣,٤	٣,٣	٣,٨	٤,١	٣,٠	٥,٥	٥,٩	٤,٥	١,٥	٤,٤	موريشيوس
٨,٠	٨,٥	٧,٠	٧,٤	٧,٣	٧,١	٦,٣	٦,٨	٧,٣	٨,٧	٨,٤	٨,٥	موزامبيق
٤,٤	٤,٠	٤,٤	٥,٠	٥,٧	٦,٣	١,١-	٣,٤	٥,٤	٧,١	٢,٥	٤,٣	ناميبيا
٦,٦	٦,٣	٦,٢	١١,٢	٢,٢	١٠,٧	١,٠-	٩,٦	٠,٦	٥,٨	٨,٤	٢,٨	النيجر
٦,٦	٧,٤	٦,٢	٦,٦	٧,٤	٨,٠	٧,٠	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٥,٤	٦,٥	نيجيريا
٦,٨	٧,٥	٧,٥	٨,٠	٨,٢	٧,٢	٦,٢	١١,٢	٧,٦	٩,٢	٩,٤	١٠,١	رواندا
١,٥	٥,٥	٤,٥	٤,٠	٤,٩	٤,٥	٤,٠	٩,١	٢,٠	١٢,٦	١,٦	٢,٦	سان تومي وبرينسيبي
٥,١	٤,٦	٤,٠	٣,٥	٢,٦	٤,٣	٢,٢	٣,٧	٥,٠	٢,٤	٥,٦	٤,٤	السنگال
٣,٥	٣,٩	٣,٣	٢,٩	٥,٠	٥,٦	-٠,٢-	١,٩-	١٠,١	٩,٤	٩,٠	٢,٠	سيشيل
٥,٣	١٤,٠	١٣,٣	١٥,٢	٦,٠	٥,٣	٣,٢	٥,٢	٨,٠	٤,٢	٤,٥	-٠,٨-	سيراليون
٣,٥	٢,٩	٢,٠	٢,٥	٣,٥	٣,١	١,٥-	٣,٦	٥,٥	٥,٦	٥,٣	٣,١	جنوب إفريقيا
٨,٠	٤٣,٠	٢٤,٧	٤٧,٦-	...	...	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٠,٣	٠,٣	٠,٠	١,٥-	٠,٣	١,٩	١,٢	٣,١	٢,٨	٢,٩	٢,٢	٢,٨	سوازيلند
٦,٦	٧,٢	٧,٠	٦,٩	٦,٤	٧,٠	٦,٠	٧,٤	٧,١	٦,٧	٧,٤	٥,٢	تنزانيا
٣,٩	٥,٩	٥,٥	٥,٦	٤,٨	٤,٠	٣,٥	٢,٤	٢,٣	٤,١	١,٢	٢,٢	توغو
٧,٠	٦,٥	٥,٦	٢,٨	٦,٢	٦,٢	٤,١	١٠,٤	٨,١	٧,٠	١٠,٠	٧,١	أوغندا
٥,٠	٦,٥	٦,٠	٧,٢	٦,٨	٧,٦	٦,٤	٥,٧	٦,٢	٦,٢	٥,٣	٣,٠	زامبيا
٤,٥	٣,٦	٣,٢	٤,٤	١٠,٦	٩,٦	٨,٩	١٧,٨-	٣,٧-	٣,٤-	٥,٦-	...	زيمبابوي ^٩

^١ تشير بيانات بعض البلدان إلى صافي الناتج المادي الحقيقي (NMP) أو هي تقديرات تستند إليه. وينبغي تفسير أرقام السنوات الأخيرة باعتبارها مجرد أرقام تقريبية دلالية نظرا لعدم توافر بيانات موثوق بها وقابلة للمقارنة بصورة عامة. والأرقام الأخيرة على وجه الخصوص لا تعطي صورة كاملة عن نمو ناتج المؤسسات الخاصة الجديدة في الاقتصاد غير الرسمي.

^٢ تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي. تستند توقعات مولدوفا إلى البيانات المتوافرة عن الربع الأول من عام ٢٠١٣.

^٤ في هذا الجدول فقط، تستند بيانات تيمور-ليشتي إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

^٥ تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسميا. غير أن الصندوق قد أصدر إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي. وقد أظهرت المصادر البديلة للبيانات انخفاضا حادا للنمو الحقيقي مقارنة بالبيانات الرسمية منذ عام ٢٠٠٨. وفي هذا السياق، يستخدم خبراء الصندوق كذلك تقديرات بديلة لنمو إجمالي الناتج المحلي لأغراض الرقابة على تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين.

^٦ لم يحدث اختلاف كبير في معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لإيران في عام ٢٠١٢ وما بعده عن المعدل الوارد في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نظرا لعدم صدور الحسابات القومية عن البنك المركزي والخطط الجديدة التي وضعتها السلطات.

^٧ يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

^٨ تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٩ توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات. وقد تم حساب بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بأسعار ٢٠٠٩ الثابتة.

الجدول ألف-٥ موجز بيانات التضخم (%)

توقعات			متوسط								
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥
مخفضات إجمالي الناتج المحلي											
١,٨	١,٧	١,٢	١,٢	١,٣	١,٥	٠,٧	١,٩	٢,١	٢,٠	٢,٠	١,٧
الاقتصادات المتقدمة											
٢,١	١,٦	١,٤	١,٧	٢,٠	١,٢	٠,٨	٢,٠	٢,٧	٣,١	٣,٢	١,٩
الولايات المتحدة											
١,٥	١,٣	١,٣	١,٣	١,٢	٠,٨	١,٠	٢,٠	٢,٤	١,٨	١,٩	١,٩
منطقة اليورو											
١,٤	٢,١	٠,٣-	٠,٩-	١,٩-	٢,٢-	٠,٥-	١,٣-	٠,٩-	١,١-	١,٣-	٠,٩-
اليابان											
٢,٠	١,٩	١,٦	١,٣	١,٩	٢,٤	١,١	٣,٠	٢,٦	٢,١	١,٩	٢,٢
اقتصادات أخرى متقدمة ^١											
أسعار المستهلكين											
٢,١	١,٨	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠
الاقتصادات المتقدمة											
٢,٢	١,٥	١,٤	٢,١	٣,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٢,٥
الولايات المتحدة											
١,٦	١,٥	١,٥	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,١	٢,٢	٢,٢	١,٩
منطقة اليورو ^٢											
٢,٠	٢,٩	٠,٠	٠,٠	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,٢	٠,٣-	٠,١-
اليابان											
٢,٣	٢,١	١,٧	٢,١	٣,٤	٢,٤	١,٤	٣,٨	٢,١	٢,١	٢,١	٢,٢
اقتصادات أخرى متقدمة ^١											
٤,٨	٥,٧	٦,٢	٦,١	٧,١	٥,٩	٥,٢	٩,٢	٦,٥	٥,٧	٥,٩	١٣,٠
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
المجموعات الإقليمية											
٣,٦	٣,٥	٤,١	٥,٨	٥,٣	٥,٣	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٣١,١
أوروبا الوسطى والشرقية											
٦,٠	٥,٩	٦,٥	٦,٥	١٠,١	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	١٢,١	٣٩,٠
كومنولث الدول المستقلة ^٣											
٤,٠	٤,٧	٥,٠	٤,٧	٦,٣	٥,٣	٣,٠	٧,٤	٥,٣	٤,٢	٣,٧	٤,٩
آسيا النامية											
٥,١	٦,٥	٦,٧	٥,٩	٦,٦	٥,٩	٥,٩	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٢	١٣,٠
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
٧,٩	١٠,٠	١١,٧	١٠,٧	٩,٧	٦,٩	٧,٤	١٢,٢	١٠,٣	٨,٢	٧,١	٧,٠
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان											
٨,٢	١٠,٣	١٢,٣	١٠,٨	٩,٢	٦,٥	٦,٣	١٢,٤	١٠,٦	٨,٢	٦,٩	٧,١
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
٥,٥	٦,٣	٦,٩	٩,٠	٩,٣	٧,٤	٩,٤	١٢,٩	٦,٤	٧,١	٨,٧	١٦,٤
إفريقيا جنوب الصحراء											
للتنكزة											
١,٨	١,٧	١,٧	٢,٦	٣,١	٢,٠	٠,٩	٣,٧	٢,٤	٢,٣	٢,٣	٣,٨
الاتحاد الأوروبي											
المجموعات التحليلية											
حسب مصدر إيرادات التصدير											
٧,٤	٩,٦	١١,٣	٩,١	٩,٨	٧,٨	٩,٠	١٤,٣	١٠,٤	٩,٤	١٠,١	٢٣,٦
الوقود											
٤,٣	٤,٩	٥,١	٥,٤	٦,٦	٥,٤	٤,٤	٨,٠	٥,٦	٤,٨	٤,٩	١٠,٥
غير الوقود											
٤,٣	٥,٧	٦,٠	٦,٧	٦,٩	٤,٦	٥,٣	١٠,١	٤,٦	٥,٦	٥,١	١٢,٣
منها: منتجات أولية											
حسب مصدر التمويل الخارجي											
٥,٢	٦,٢	٦,٧	٧,١	٧,٣	٦,٧	٧,٢	٩,٢	٦,١	٦,٣	٦,١	١٣,٤
اقتصادات المركز المدين الصافي											
٥,٤	٧,١	٧,٥	١٠,٥	١١,٣	٧,٧	٩,١	١٢,٧	٨,٢	٧,٢	٧,٦	١٢,٠
منه: تمويل رسمي											
اقتصادات المركز المدين الصافي											
حسب تجربة خدمة الدين											
٧,٥	٨,٧	٩,٠	١١,٨	١١,٨	٨,٠	٦,٣	١١,٥	٨,٠	٩,١	٧,٨	١٤,٨
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١											
للتنكزة											
معدل التضخم الوسيط											
٢,٠	١,٨	١,٦	٢,٦	٣,١	٢,٠	٠,٦	٣,٩	٢,٢	٢,٣	٢,١	٢,٢
الاقتصادات المتقدمة											
٤,٠	٤,٥	٤,٤	٤,٦	٥,٦	٤,٣	٣,٨	١٠,٣	٦,٢	٦,٠	٥,٤	٥,٨
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											

^١ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

^٢ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

^٣ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين^١
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢		توقعات					متوسط								
توقعات		توقعات					متوسط								
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
١,٩	١,٣	١,٧	٢,١	١,٨	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٤	٢,٣	٢,٠	
١,٧	١,٢	١,٨	٢,٢	١,٥	١,٤	٢,١	٢,١	١,٦	-٠,٣	٣,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٢,٥	
١,٤	١,٢	٢,٢	١,٦	١,٥	١,٥	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,١	٢,٢	٢,٢	١,٩	
١,٨	١,٦	٢,٠	١,٩	١,٨	١,٦	٢,١	٢,٥	١,٢	٠,٢	٢,٨	٢,٣	١,٨	١,٩	١,٣	
١,٥	١,٠	١,٥	١,٨	١,٥	١,٥	٢,٢	٢,٣	١,٧	٠,١	٣,٢	١,٦	١,٩	١,٩	١,٦	
١,١	١,٣	٢,٦	١,٥	١,٣	١,٦	٢,٣	٢,٩	١,٦	٠,٨	٣,٥	٢,٠	٢,٢	٢,٢	٢,٧	
١,٠	١,٣	٢,٠	١,٢	١,٥	١,٨	٢,٤	٢,١	٢,٠	-٠,٢	٤,١	٢,٨	٣,٦	٣,٤	٢,٠	
١,١	٢,١	٢,٩	٠,٨	١,٣	٢,٩	٢,٨	٢,٥	٢,٩	١,٠	٢,٢	١,٦	١,٧	١,٥	٢,٤	
١,١	١,٤	٢,١	١,٢	١,٢	١,٤	٢,٦	٢,٤	٢,٣	٠,٠	٤,٥	١,٨	٢,٣	٢,٥	١,٧	
١,٨	١,٩	٢,٩	١,٨	١,٨	٢,٢	٢,٦	٢,٦	١,٧	٠,٤	٣,٢	٢,٢	١,٧	٢,١	١,٥	
٠,٠	١,٨-	٠,٨	١,٣	٠,٤-	٠,٨-	١,٥	٢,٣	٤,٧	١,٢	٤,٢	٢,٩	٣,٢	٣,٥	٤,٦	
١,٠	١,٠	٢,١	١,٥	١,٠	٠,٧	٢,٨	٢,٦	١,٤	٠,٩-	٢,٧	٢,٤	٣,٠	٢,١	٣,٠	
٢,٤	٢,٤	٣,٥	٢,٠	٢,٤	٢,٤	٢,٢	٢,٢	١,٧	١,٦	٣,٩	١,٦	١,٣	٠,٨	١,٥	
١,٤	١,٨	١,٥	١,٧	١,٢	١,٠	١,٩	١,٢	١,٦-	١,٧-	٣,١	٢,٩	٢,٧	٢,٢	٣,١	
٢,١	١,٦	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٧	٢,٧	٤,١	٠,٧	٠,٩	٣,٩	١,٩	٤,٣	٢,٨	٧,٧	
١,٥	٢,٤	٢,٥	٢,١	١,٨	٢,٣	٢,٦	١,٨	١,٨	٠,٩	٥,٧	٣,٦	٢,٥	٢,٥	٨,٠	
٢,٢	١,٢	٢,٥	٢,٣	١,٩	١,٨	٢,٩	٢,٧	٢,٨	٠,٠	٤,١	٢,٧	٣,٠	٣,٨	٢,٠	
٢,٨	٢,٢	٣,٨	٢,٥	٢,٨	٢,٥	٤,٢	٥,١	٢,٩	-٠,١-	١٠,٤	٦,٦	٤,٤	٤,١	٨,٩	
١,٢	١,٠	١,٥	١,٨	١,٢	١,٠	٢,١	٢,٥	٢,٦	٠,٢	٤,٤	٢,٢	٢,٣	٢,٠	٢,٧	
٢,٠	١,٧	٢,٨	٢,٢	٢,٠	٢,٠	٣,٢	٢,٥	٢,٠	١,٨	٤,٧	٠,٧	٢,٦	٢,٥	٢,٩	
٣,٥	٠,٧	-٠,٢-	٢,٠	٢,٩	٠,٠	٠,٠	-٠,٣-	-٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	-٠,٢	-٠,٣-	-٠,١-	
٢,٣	٢,٧	٢,٦	٢,٠	٢,٣	٢,٧	٢,٨	٤,٥	٢,٣	٢,١	٣,٦	٢,٣	٢,٣	٢,٠	١,٦	
١,٧	١,٥	٠,٩	٢,٠	١,٦	١,١	١,٥	٢,٩	١,٨	٠,٣	٢,٤	٢,١	٢,٠	٢,٢	٢,٠	
٢,٧	١,٨	١,٤	٣,٠	٢,٣	١,٤	٢,٢	٤,٠	٢,٩	٢,٨	٤,٧	٢,٥	٢,٢	٢,٨	٣,٨	
٢,٦	٢,٢	٢,٢	٢,٥	٢,٥	٢,٢	١,٨	٢,٣	٢,٩	١,٨	٤,٤	٢,٣	٣,٦	٢,٧	٢,٧	
٢,٠	١,٤	١,٦	٢,٠	٢,٠	١,٢	١,٩	١,٤	١,٠	٠,٩-	٣,٥	١,٨	٠,٦	٢,٣	١,٢	
١,٩	٠,٩	٠,١-	٢,٠	١,٦	٠,٢	٠,٩	٢,٠	١,٢	٠,٥-	٣,٤	٢,٢	١,٤	٠,٥	١,٢	
٣,٥	٣,٥	٣,٨	٣,٥	٣,٥	٣,٥	٤,١	٥,٣	٢,٣	٠,٦	٤,٣	٢,٠	٢,٠	٠,٩	٠,٨	
١,٠	٠,٥	٠,٤-	١,٠	٠,٢	٠,٢-	٠,٧-	٠,٢	٠,٧	٠,٥-	٢,٤	٠,٧	١,١	١,٢	٠,٩	
٢,٧	١,٩	٤,٠	٢,٣	٢,٧	٢,٣	٤,٦	٥,٢	٢,٨	٠,٦	٦,٦	٢,١	١,٠	٠,٥	٠,٩	
٢,٠	١,٩	٢,٤	٢,٠	١,٨	١,٨	٢,٣	١,٩	١,٥	١,٠	٦,٣	٢,٩	٢,٥	١,٨	...	
٢,٠	١,٧	١,٤	٢,٥	١,٨	١,٨	٠,٧	١,٣	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٠,٧	٢,٣	١,٥	٢,١	
٢,٠	٢,١	١,٦	٢,٠	٢,١	١,٦	١,٧	٣,٥	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٠,٥	٢,١	١,٣	٤,٨	
١,٩	٠,٨	٢,٠	٢,٠	١,٩	٠,٨	٢,٤	٢,٨	٢,٣	١,٣	٣,٤	١,٧	١,٩	١,٨	٢,١	
٢,٢	١,٨	٠,٩	٢,٠	٢,١	١,١	١,١	٤,٠	٢,٣	٢,١	٤,٠	٢,٤	٣,٤	٣,٠	٢,٠	
٢,٩	٢,٦	٤,٢	٢,٥	٣,١	٢,٧	٥,٢	٤,٠	٥,٤	١٢,٠	١٢,٧	٥,١	٦,٧	٤,٠	٣,٢	
٠,٩	١,٦	٢,٨	١,٥	٠,٩	١,٦	٢,٨	٢,٠	٢,٦	٢,٤	٤,١	٢,٥	٢,١	١,٧	...	
٢,٠	١,٣	١,٦	٢,١	١,٨	١,٣	١,٩	٢,٦	١,٤	٠,١-	٣,٢	٢,٢	٢,٤	٢,٤	١,٨	

^١ يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية.
^٢ التغييرات من سنة إلى أخرى على أساس شهري، وبالنسبة لعدد من البلدان على أساس ربع سنوي.
^٣ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢		توقعات					متوسط									
توقعات		توقعات					٢٠١٢-٢٠١٩									
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥		
٣,٩	٤,٦	٤,٧	٣,٦	٣,٥	٤,١	٥,٨	٥,٣	٥,٣	٤,٧	٨,١	٦,٠	٥,٩	٥,٩	٣١,١	أوروبا الوسطى والشرقية^٣	
٣,٠	٢,٥	٢,٤	٣,٠	٢,٧	٢,٢	٢,٠	٣,٤	٣,٥	٢,٣	٣,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٤	٨,٤	ألبانيا	
١,٨	١,٨	٢,٠	٢,٢	١,٨	١,٨	٢,٠	٣,٧	٢,١	-٠,٤	٧,٤	١,٥	٦,١	٣,٦	...	البوسنة والهرسك	
٢,٠	١,٠	٢,٨	٢,٥	١,٥	١,٤	٢,٤	٣,٤	٣,٠	٢,٥	١٢,٠	٧,٦	٧,٤	٦,٠	٥٢,٨	بلغاريا	
٢,٥	٢,٣	٤,٧	٣,٠	٢,٥	٣,٠	٣,٤	٢,٣	١,٠	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٢	٣,٣	٣,٤	كرواتيا	
٣,٠	٣,٠	٥,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٣	٥,٧	٣,٩	٤,٨	٤,٢	٦,١	٧,٩	٣,٩	٣,٦	١٢,٧	هنغاريا	
١,٧	١,٥	٣,٧	١,٥	١,٨	٢,١	٢,٥	٧,٣	٣,٥	٢,٤-	٩,٤	٤,٤	-٠,٦	١,٤-	...	كوسوفو	
١,١	١,٨	١,٦	٢,٣	٢,١	-٠,٧	٢,٣	٤,٢	١,٢-	٣,٣	١٥,٣	١٠,١	٦,٦	٦,٩	٧,١	لاتفيا	
٢,٢	١,٧	٢,٩	٢,٤	٢,١	١,٣	٣,٢	٤,١	١,٢	٤,٢	١١,١	٥,٨	٣,٨	٢,٧	...	ليتوانيا	
٢,٠	٢,٢	٤,٧	٢,٠	٢,١	٢,٨	٣,٣	٣,٩	١,٥	-٠,٨-	٨,٤	٢,٣	٣,٢	٠,٥	٣,٥	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة	
٢,٣	٢,٨	٥,١	٢,٣	٢,٩	٢,٨	٣,٦	٣,١	-٠,٧	٣,٦	٩,٠	٣,٥	٢,١	٣,٤	...	الجيل الأسود	
٢,٠	١,٩	٢,٤	٢,٥	١,٩	١,٤	٣,٧	٤,٣	٢,٦	٣,٥	٤,٤	٢,٥	١,٢	٢,٢	١٠,١	بولندا	
٣,٠	٣,٣	٥,٠	٢,٥	٢,٨	٤,٥	٣,٣	٥,٨	٦,١	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٦,٦	٩,٠	٤٢,١	رومانيا	
٤,٨	٥,٠	١٢,٢	٣,٥	٥,٠	٨,٥	٧,٣	١١,١	٦,٢	٨,١	١٢,٤	٦,٩	١٠,٧	١٦,٢	...	صربيا	
٦,٠	٨,٠	٦,٢	٥,٠	٥,٣	٦,٦	٨,٩	٦,٥	٨,٦	٦,٣	١٠,٤	٨,٨	٩,٦	٨,٢	٥٧,٠	تركيا	
٥,٧	٦,١	٦,٣	٦,٠	٥,٩	٦,٥	٦,٥	١٠,١	٧,٢	١١,٢	١٥,٦	٩,٧	٩,٥	١٢,١	٣٩,٠	كومونولث الدول المستقلة^{٤,٥}	
٥,٣	٦,٢	٦,٦	٥,٥	٥,٧	٦,٧	٥,١	٨,٤	٦,٩	١١,٧	١٤,١	٩,٠	٩,٧	١٢,٧	٣٨,٣	روسيا	
٦,٧	٥,٧	٥,٧	٧,١	٦,٤	٦,٠	٩,٩	١٤,١	٧,٩	١٠,٢	١٩,٤	١١,٦	٨,٩	١٠,٦	٤١,١	ما عدا روسيا	
٣,٨	٧,٥	٣,٢	٤,٠	٣,٥	٧,٠	٢,٥	٧,٧	٧,٣	٣,٥	٩,٠	٤,٦	٣,٠	٠,٦	١٦,٨	أرمينيا	
٦,٥	٦,٠	-٠,٣-	٦,٠	٦,٣	٣,٧	١,٠	٧,٩	٥,٧	١,٦	٢٠,٨	١٦,٦	٨,٤	٩,٧	٢٢,٧	أذربيجان	
١٥,٥	١٢,٠	٢١,٨	١٥,٨	١٤,٨	١٧,٥	٥٩,٢	٥٣,٢	٧,٧	١٣,٠	١٤,٨	٨,٤	٧,٠	١٠,٣	١٠٤,٧	بيلاروس	
٥,٠	٢,٠	١,٤-	٥,٠	٤,٠	-٠,٣-	-٠,٩-	٨,٥	٧,١	١,٧	١,٠	٩,٢	٩,٢	٨,٣	١٩,٩	جورجيا	
٦,٢	٦,٠	٦,٠	٦,٠	٦,٣	٦,٣	٥,١	٨,٣	٧,١	٧,٣	١٧,١	١٠,٨	٨,٦	٧,٥	٢٢,٨	كازاخستان	
٧,٠	٧,٠	٧,٥	٥,٤	٧,٢	٨,٦	٢,٨	١٦,٦	٧,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٠,٢	٥,٦	٤,٣	١٧,٢	جمهورية قيرغيزستان	
٥,٠	٤,١	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٤,٤	٤,٦	٧,٦	٧,٤	٠,٠	١٢,٧	١٢,٤	١٢,٧	١١,٩	١٧,٧	مولدوفا ^٥	
٧,٠	٧,٠	٦,٤	٦,٠	٧,٢	٧,٥	٥,٨	١٢,٤	٦,٥	٦,٥	٢٠,٤	١٣,٢	١٠,٠	٧,٣	٧٨,٤	طاجيكستان	
٦,٥	٧,٥	٧,٨	٦,٠	٧,٠	٧,٦	٥,٣	٥,٣	٤,٤	٢,٧-	١٤,٥	٦,٣	٨,٢	١٠,٧	٨٥,٠	تركمانستان	
٢,٣	٠,٨	-٠,٢-	٤,٠	١,٩	٠,٠	-٠,٦	٨,٠	٩,٤	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	٩,١	١٢,٥	٣٦,٥	أوكرانيا	
١١,٠	١١,٥	١٠,٤	١١,٠	١٠,٤	١٢,١	١٢,١	١٢,٨	٩,٤	١٤,١	١٢,٧	١٢,٣	١٤,٢	١٠,٠	٤٥,٦	أوزبكستان	
٤,٦	٤,٨	٤,٨	٤,٠	٤,٧	٥,٠	٤,٧	٦,٣	٥,٣	٣,٠	٧,٤	٥,٣	٤,٢	٣,٧	٤,٩	آسيا النامية	
٦,٥	٧,٠	٧,٧	٥,٥	٦,٥	٧,٦	٨,٧	١٠,٧	٨,١	٥,٤	٨,٩	٩,١	٦,٨	٧,٠	٥,٢	بنغلاديش	
٨,٩	١١,٠	٩,٠	٦,٩	٩,٣	١١,١	١٠,٩	٨,٩	٧,٠	٤,٤	٨,٣	٥,٢	٥,٠	٥,٣	٦,٣	بوتان	
١,٨	١,٥	٠,٥	١,٤	١,٨	١,٥	٠,٥	٢,٠	٠,٤	١,٠	٢,١	١,٠	٠,٢	١,١	١,٠	بروني دار السلام	
٣,٠	٤,٢	٢,٥	٣,٠	٣,٤	٢,٩	٢,٩	٥,٥	٤,٠	-٠,٧-	٢٥,٠	٧,٧	٦,١	٦,٣	٤,٥	كمبوديا	
٣,٠	٣,٠	٢,٥	٣,٠	٣,٠	٢,٧	٢,٦	٥,٤	٣,٣	-٠,٧-	٥,٩	٤,٨	١,٥	١,٨	٣,٠	الصين	
٣,٠	٢,٩	١,٥	٢,٩	٣,٠	٢,٩	٤,٣	٨,٧	٥,٥	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٥	٢,٣	٢,٩	فيجي	
٨,٨	٩,٠	١١,٤	٦,٧	٨,٩	١٠,٩	١٠,٤	٨,٤	١٠,٤	١٢,٤	٩,١	٦,٢	٦,٧	٤,٤	٦,٢	الهند	
٦,٠	٩,٥	٤,٣	٤,٥	٧,٥	٧,٣	٤,٣	٥,٤	٥,١	٤,٨	٩,٨	٦,٧	١٣,١	١٠,٥	١٣,٤	إندونيسيا	
٢,٥	٢,٥	٣,٩-	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٣,٠-	١,٥	٣,٩-	٩,٨	١٣,٧	٣,٦	١,٠-	-٠,٤-	٢,١	كيريباتي	
١٠,١	٧,٦	٤,٧	٥,٢	٩,٤	٧,٣	٤,٣	٧,٦	٦,٠	٠,٠	٧,٦	٤,٥	٦,٨	٧,٢	٣٠,٠	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	
٢,٦	٢,٠	١,٧	٢,٢	٢,٦	٢,٠	١,٧	٣,٢	١,٧	٠,٦	٥,٤	٢,٠	٣,٦	٣,٠	٢,٥	ماليزيا	
٤,٥	٤,٦	٥,٤	٤,٤	٥,٣	٤,٤	١٠,٩	١١,٣	٦,١	٤,٥	١٢,٠	٦,٨	٣,٥	٢,٥	٢,٤	ملديف	
٢,٠	٣,٩	٥,٧	٢,٠	٣,٩	٥,٧	٥,٤	١,٨	٠,٥	١٤,٧	٢,٦	٥,٣	٣,٥	...	جزر مارشال		
٣,٣	٤,٥	٣,٧	٢,٠	٣,٣	٤,٠	٤,٦	٥,٤	٣,٩	٦,٢	٨,٣	٣,٣	٤,٦	٤,٣	...	ميكرونيزيا	
٨,٤	٩,٣	١٤,٢	٥,٩	٧,٥	٩,٧	١٥,٠	٧,٧	١٠,٢	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٤,٥	١٢,٥	١٧,٥	منغوليا	
٦,١	٦,٥	٤,٧	٤,٩	٦,٣	٥,٦	٢,٨	٢,٨	٨,٢	٢,٢	١١,٥	٣٠,٩	٢٦,٣	١٠,٧	...	ميانمار	
٨,٢	٧,٧	١١,٥	٥,٥	٨,٣	٩,٩	٨,٣	٩,٦	٩,٥	١٢,٦	٦,٧	٦,٢	٨,٠	٤,٥	٦,٠	نيبال	
٢,٠	٢,٥	١,٧	٢,٠	٢,٥	٣,٠	٥,٤	٢,٦	١,١	٤,٧	١٠,٠	٣,٠	٤,٨	٣,٢	...	بالاو	
٦,٠	٨,٠	١,٦	٦,٠	٦,٠	٥,٣	٢,٢	٨,٤	٦,٠	٦,٩	١٠,٨	٠,٩	٢,٤	١,٨	١١,٤	بابوا غينيا الجديدة	
٣,٧	٣,٤	٣,٠	٣,١	٣,٥	٢,٨	٣,٢	٤,٧	٣,٨	٤,٢	٨,٢	٢,٩	٥,٥	٦,٦	٥,٨	الفلبين	
١,٠	١,٧-	٥,٥	٤,٠	١,٠-	-٠,٢-	٦,٢	٢,٩	-٠,٢-	١٤,٦	٦,٣	٤,٧	٣,٥	٧,٨	٣,٦	ساموا	
٥,٠	٥,٣	٥,١	٤,٩	٤,٨	٦,١	٥,٩	٧,٤	-٠,٩	٧,١	١٧,٣	٧,٧	١١,٢	٧,٥	٩,١	جزر سليمان	
٦,٣	٧,٤	٩,٢	٥,٥	٦,٩	٧,٤	٧,٥	٦,٧	٦,٢	٣,٥	٢٢,٤	١٥,٨	١٠,٠	١١,٠	٩,٥	سري لانكا	
٢,٠	٢,٠	٣,٦	٢,٠	٢,١	٢,٢	٣,٠	٣,٨	٣,٣	-٠,٩-	٥,٥	٢,٢	٤,٦	٤,٥	٢,٤	تاييلند	
٨,٥	١٠,٤	١٠,٨	٥,٨	٩,٥	١٠,٦	١٣,١	١١,٧	٤,٥	٠,١	٧,٦	٩,٠	٤,١	١,٨	...	تيمور-ليشتي	
٤,٤	٣,٥	٢,٧	٥,٦	٣,٩	٣,٢	٣,١	٤,٦	٣,٩	٣,٥	٧,٥	٧,٤	٦,١	٨,٥	٥,٨	تونغا	
...	...	...	٢,٧	٢,٧	٢,٧	١,٤	٠,٥	١,٩-	-٠,٣-	١٠,٤	٢,٣	٤,٢	٣,٢	...	توفالو
٢,٠	٢,٠	٠,٨	٣,٠	٢,٠	١,٥	١,٤	٠,٧	٢,٧	٥,٢	٤,٢	٣,٨	٢,٠	١,١	٢,٤	فانواتو	
٧,٩	٨,٢	٦,٨	٦,٨	٧,٤	٨,٨	٩,١	١٨,٧	٩,٢	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٧,٥	٨,٤	٥,٠	فييت نام	

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١ (تابع)
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢		توقعات					متوسط									
توقعات		توقعات					٢٠٠٤-١٩٩٥									
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥		
٦,٤	٦,٩	٥,٩	٥,١	٦,٥	٦,٧	٥,٩	٦,٦	٥,٩	٥,٩	٧,٩	٥,٤	٥,٣	٦,٢	١٣,٠		
٣,١	٢,٣	١,٨	٢,٥	٣,١	٢,٠	٣,٤	٣,٥	٣,٤	٠,٦-	٥,٣	١,٤	١,٨	٢,١	١,٨		
١٠,٨	١٠,٨	١٠,٨	١٠,٨	١١,٤	١٠,٥	١٠,٠	٩,٨	١٠,٥	٦,٣	٨,٦	٨,٨	١٠,٩	٩,٦	٤,٣		
١,٩	١,٠	٠,٧	٢,٠	١,٩	١,٠	٢,٠	٣,٢	١,٣	١,٩	٤,٧	٢,٥	٢,١	٢,١	١,٦		
٢,٥	٢,٦	٢,٤	٣,٤	٢,٦	٢,٥	٤,٥	٩,٤	٥,٨	٣,٧	٨,١	٤,٠	٧,٣	٦,١	١,٩		
٢,٠	٢,٠	٠,٦	٢,٠	٢,٠	١,٣	١,٣	١,٥	٠,٩	١,١-	٦,٤	٢,٣	٤,٢	٣,٧	١,٨		
٤,٢	٤,٤	٤,٥	٤,٠	٤,١	٤,٨	٤,٥	٩,٩	٢,٥	٣,٣	١٤,٠	٦,٧	٤,٣	٥,٤	٥,١		
٥,٨	٥,٩	٥,٨	٤,٥	٥,٨	٦,٣	٥,٤	٦,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٤,٢	٦,٩	١٢,٩		
٣,٠	٢,٦	١,٥	٣,٠	٣,٠	١,٧	٣,٠	٣,٣	١,٤	١,٥	٨,٧	٤,٤	٣,٤	٣,١	٤,٤		
٣,٠	٢,٤	٢,٤	٣,٠	٣,٠	٢,٢	٣,٢	٣,٤	٢,٣	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٤,٣	٥,٠	١٢,٥		
٥,٠	٥,٠	٤,٦	٥,٠	٥,٠	٤,٧	٤,٥	٤,٩	٥,٧	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	١١,٥	١٣,٨	١٢,٨		
١,٦	١,٥	٣,٦	٢,١	١,٦	٢,٠	١,٤	١,٣	٢,٨	٠,٠	٦,٤	٣,٢	٢,٦	١,٦	١,٤		
٤,٥	٥,٠	٣,٩	٤,٠	٤,٨	٤,٥	٣,٧	٨,٥	٦,٣	١,٤	١٠,٦	٦,١	٧,٦	٤,٢	١٣,١		
٢,٦	٢,٤	٤,٢	٢,٧	٢,٤	٢,٨	٥,١	٤,٥	٣,٦	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٣,٣	٢,١	٣٠,٢		
٢,٦	٢,٣	٠,٨	٢,٦	٢,٤	١,٩	١,٧	٥,١	١,٢	٠,٥	٧,٣	٤,٦	٤,٠	٤,٧	٤,١		
١,٦	١,٨	١,٨	٢,٠	١,٧	١,٦	٢,٤	٣,٠	٣,٤	٠,٣-	٨,٠	٣,٩	٤,٣	٣,٥	١,٦		
٤,٨	٤,٨	٣,٤	٤,٠	٤,٥	٤,٥	٣,٨	٦,٢	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٦,٦	٩,١	٧,٥		
٥,٥	٤,٨	٣,٤	٤,٠	٥,٢	٤,١	٢,٦	٥,٠	٣,٧	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٦,٧	٦,٩	٥,٩		
٥,٠	٦,٠	٦,٥	٣,١	٤,٥	٧,١	٦,٨	٧,٤	٤,١	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٤,٢	١٦,٨	١٧,٨		
٥,٠	٥,٥	٥,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٤	٥,٢	٦,٨	٤,٧	٥,٥	١١,٤	٦,٩	٥,٦	٨,٨	١٤,١		
٩,٤	١٠,٥	٨,٠	٧,٧	٩,٩	٩,٣	٦,٩	٧,٥	١٢,٦	٩,٦	٢٢,٠	٩,٢	٨,٩	١٣,٤	١١,٦		
٣,١	٣,٣	٤,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٦	٤,١	٣,٤	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٣,٦	٤,٠	١٤,٨		
٧,٠	٧,٣	٦,٦	٧,٠	٧,١	٧,٧	٧,٢	٨,١	٥,٥	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٩,١	٩,٦	٨,٦		
٣,٩	٤,٥	٤,٦	٣,٢	٤,٠	٤,٢	٥,٧	٥,٩	٣,٥	٢,٤	٨,٨	٤,٢	٢,٥	٢,٩	٠,٩		
٥,٠	٤,٢	٤,٠	٤,٠	٤,٦	٣,٢	٣,٧	٨,٣	٤,٧	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٩,٦	٦,٨	٩,٣		
٢,٢	٢,٨	٢,٦	٢,٠	٢,٥	٢,٨	٣,٧	٣,٤	١,٥	٢,٩	٥,٨	١,٨	٢,٠	١,٦	٥,٣		
٢,٥	٣,٤	٠,٣	٢,٥	٢,٥	٣,٠	١,٤	٧,١	٠,٦	٢,١	٥,٣	٤,٥	٨,٥	٣,٤	٣,١		
٢,٢	١,٧	٥,٩	٣,٣	٢,٨	٣,١	٤,٢	٢,٨	٣,٣	٠,٢-	٥,٥	٢,٨	٣,٦	٣,٩	٢,٥		
٢,٦	٢,٥	١,٠	٢,٦	٢,٥	٢,١	٢,٦	٣,٢	٠,٨	٠,٤	١٠,١	٧,٠	٣,٠	٣,٤	١,٥		
٤,٠	٣,٠	٤,٤	٤,٠	٤,٧	٢,٨	٥,٠	١٧,٧	٦,٩	٠,٠	١٥,٠	٦,٦	١١,١	٩,٦	٣٩,٥		
٤,٠	٤,٠	٧,٢	٤,٠	٤,٠	٥,٦	٩,٣	٥,١	١٠,٥	٧,٠	١٢,٠	٧,٩	٨,٣	٦,٩	٤,٢		
٩,١	٨,٩	٧,٥	٧,٠	٨,٦	٨,٥	٨,١	٨,١	٦,٧	٧,١	٧,٩	٨,١	٦,٤	٤,٧	١٥,٣		
٣٥,٠	٤٦,٠	٢٠,١	٢٠,٠	٣٨,٠	٣٧,٩	٢١,١	٢٦,١	٢٨,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	١٣,٧	١٦,٠	٣٥,٣		
٩,٦	١٠,٨	١٢,٥	٧,٩	١٠,٠	١١,٧	١٠,٧	٩,٧	٦,٩	٧,٤	١٢,٢	١٠,٣	٨,٢	٧,١	٧,٠		
٤,٥	٦,٠	٥,٨	٥,٠	٥,٥	٧,١	٤,٥	١٠,٤	٧,١	١٠,٠-	٢٣,٤	١٢,٥	٥,٣	٩,٧	...		
٤,٥	٨,٢	٩,٠	٤,٠	٤,٥	٥,٠	٨,٩	٤,٥	٣,٩	٥,٧	٤,٩	٣,٧	٢,٣	١,٤	٧,٣		
٢,٠	٢,٥	٢,٦	٢,٠	٢,٣	٢,٧	٢,٨	٠,٤-	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٢,٠	٢,٦	٠,٧		
٢,٣	١,١	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٧	٣,٧	٥,١	٤,٠	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٣,٥	٣,١	٢,٢		
١٠,٤	٩,٨	٧,٣	١٢,٣	١٠,٣	٦,٩	٨,٦	١١,١	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٢	٨,٨	٥,٠		
٢٥,٠	٣٥,٠	٤١,٢	٢٠,٠	٢٩,٠	٤٢,٣	٣٠,٥	٢١,٥	١٢,٤	١٠,٨	٢٥,٤	١٨,٤	١١,٩	١٠,٤	١٩,٥		
٥,٥	٤,٠	٣,٦	٥,٥	٥,٠	٢,٣	٦,١	٥,٦	٢,٤	٢,٢-	٢,٧	٣٠,٨	٥٣,٢	٣٧,٠	...		
٢,٦	٣,٢	٢,٢	٢,١	٣,٢	٥,٩	٤,٨	٤,٤	٥,٠	٠,٧-	١٣,٩	٤,٧	٦,٣	٣,٥	٢,٥		
٣,٥	٣,٠	٣,٢	٤,١	٣,٥	٣,٠	٣,٢	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٦,٣	٥,٥	٣,١	٤,١	١,٦		
٢,٤	٣,٥	١٠,١	٢,٥	٣,١	٦,٣	٦,٦	٥,٠	٤,٥	١,٢	١٠,٨	٤,١	٥,٦	٠,٧-	٣,٥		
٩,٠	١٠,٠	٣,٧-	٥,٤	٩,٤	٣,٦	٦,١	١٥,٩	٢,٥	٢,٤	١٠,٤	٦,٢	١,٥	٢,٧	٠,٢-		
٥,٣	٥,١	٣,٤	٥,٥	٥,٢	٤,٢	٤,٩	٥,٧	٦,٣	٢,١	٧,٥	٧,٣	٦,٢	١٢,١	٥,٥		
٢,٥	٢,٣	٢,٦	٢,٥	٢,٥	٢,٣	١,٣	٠,٩	١,٠	١,٠	٣,٩	٢,٠	٣,٣	١,٠	٢,١		
٣,٢	٢,٨	٢,٩	٣,٥	٣,٢	٢,٨	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٣,٤	١,٩	٠,٢-		
١٠,٠	٥,٩	١١,٣	٦,٠	٧,٩	٧,٤	١١,٠	١٣,٧	١٠,١	١٧,٦	١٠,٨	٧,٨	٨,٠	٩,٣	٦,٧		
٤,٠	٣,٧	١,٩	٥,٠	٤,٠	٣,٧	١,٩	١,٩	٢,٤-	٤,٩-	١٥,٠	١٣,٨	١١,٨	٨,٨	٣,٠		
٣,٥	٣,٨	٣,٧	٣,٥	٣,٦	٣,٨	٢,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٦,١	٥,٠	١,٩	٠,٥	٠,١		
٣٠,٢	١٩,٨	٤٤,٤	١٠,٠	٢٧,٤	٣٢,١	٣٥,٥	١٨,١	١٣,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	٧,٢	٨,٥	٢٧,٣		
...	...	...	...	...	...	...	...	...	٤,٤	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	١٠,٤	٢,٢
٥,٠	٥,٣	٥,٩	٤,٠	٤,٧	٦,٠	٥,٦	٣,٥	٤,٤	٣,٥	٤,٩	٣,٤	٤,١	٢,٠	٣,٣		
٢,٥	٢,٠	١,١	٣,٠	٢,٥	١,٥	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١	٩,٣	٦,٢	٣,٠		
١٢,٠	١٢,٠	٥,٨	٧,٥	١٢,٠	١٢,٠	٩,٩	١٩,٥	١١,٢	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٨	٩,٩	١٧,٤		

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١ (تتمة)
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢		متوسط													
توقعات		توقعات													
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥	
٥,٨	٦,٨	٧,٩	٥,٥	٦,٣	٦,٩	٩,٠	٩,٣	٧,٤	٩,٤	١٢,٩	٦,٤	٧,١	٨,٧	١٦,٤	إفريقيا جنوب الصحراء
٨,٠	٨,٩	٩,٠	٧,٠	٨,٥	٩,٢	١٠,٣	١٣,٥	١٤,٥	١٣,٧	١٢,٥	١٢,٢	١٣,٣	٢٣,٠	٣٢,٠	أنغولا
٢,٨	٣,٠	٦,٨	٢,٨	٢,٨	٢,٨	٦,٧	٢,٧	٢,٢	٠,٩	٧,٤	١,٣	٣,٨	٥,٤	٤,٢	بنن
٥,٥	٦,١	٧,٤	٥,٢	٥,٨	٦,٨	٧,٥	٨,٥	٦,٩	٨,١	١٢,٦	٧,١	١١,٦	٨,٦	٨,٣	بوتسوانا
٢,٠	٢,٠	١,٦	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٨	٢,٨	٠,٦-	٢,٦	١٠,٧	٠,٢-	٢,٤	٦,٤	٢,٩	بوركينافاسو
٥,٧	١٠,٠	١١,٨	٤,٢	٥,٧	١٠,٠	١١,٨	١٤,٩	٤,١	٤,٦	٢٦,٠	١٤,٤	٩,١	١,٢	١٤,٣	بوروندي
٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٤	٢,٩	١,٣	٣,٠	٥,٣	١,١	٤,٩	٢,٠	٤,٧	الكاميرون
٣,١	٢,٢	٤,١	٢,٥	٢,٧	٣,٣	٢,٥	٤,٥	٢,١	١,٠	٦,٨	٤,٤	٤,٨	٠,٤	٣,٤	الرأس الأخضر
٢,٣	١٢,٠	١,٧	٢,٠	٦,٩	٦,٨	٥,٢	١,٢	١,٥	٣,٥	٩,٣	٠,٩	٦,٧	٢,٩	٣,١	جمهورية إفريقيا الوسطى
٣,٠	٥,٠	٢,١	٣,٠	٣,٩	٢,٦	٧,٧	١,٩	٢,١-	١٠,١	٨,٣	٧,٤-	٧,٧	٣,٧	٣,١	تشاد
٣,٢	٣,٢	١,٠	٣,٢	٣,٢	٤,١	٦,٣	٦,٨	٣,٩	٤,٨	٤,٨	٤,٥	٣,٤	٣,٠	٣,٢	جزر القمر
٦,٠	٦,٠	٢,٧	٥,٥	٦,٠	٤,٤	٢,١	١٥,٥	٢٣,٥	٤٦,٢	١٨,٠	١٦,٧	١٣,٢	٢١,٤	١٨٠,٣	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢,٧	٤,٦	٧,٥	٢,٦	٢,٨	٥,٣	٥,٠	١,٨	٥,٠	٤,٣	٦,٠	٢,٦	٤,٧	٢,٥	٤,١	جمهورية الكونغو
٢,٥	٢,٠	٣,٤	٢,٥	٢,٥	٢,٩	١,٣	٤,٩	١,٤	١,٠	٦,٣	١,٩	٢,٥	٣,٩	٤,٠	كوت ديفوار
٥,١	٥,٢	٢,٥	٤,٦	٥,٤	٥,٠	٣,٤	٤,٨	٥,٣	٥,٧	٤,٧	٢,٨	٤,٥	٥,٦	٦,٧	غينيا الاستوائية
١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٣,٣	١٢,٧	٣٣,٠	١٩,٩	٩,٣	١٥,١	١٢,٥	١٤,١	إريتريا
٨,٠	٨,١	١٤,٩	٨,٠	٨,٢	٧,٢	٢٤,١	٣٣,٢	٨,١	٨,٥	٤٤,٤	١٧,٢	١٣,٦	١١,٧	٣,٤	إثيوبيا
٢,٥	٢,٢-	٢,٢	٢,٥	٢,٥	١,٥-	٢,٧	١,٣	١,٤	١,٩	٥,٣	٥,٠	١,٤-	١,٢	١,٩	غابون
٥,٠	٧,٠	٤,٩	٥,٠	٦,٠	٦,٠	٤,٦	٤,٨	٥,٠	٤,٦	٤,٥	٥,٤	٢,١	٥,٠	٦,٠	غامبيا
٨,١	٨,١	٨,٨	٧,٠	٩,٨	١١,٠	٩,٢	٨,٧	١٠,٧	١٩,٣	١٦,٥	١٠,٧	١٠,٢	١٥,١	٢٦,٥	غانا
٧,٠	١١,٨	١٢,٨	٦,٠	٨,٦	١٢,٧	١٥,٢	٢١,٤	١٥,٥	٤,٧	١٨,٤	٢٢,٩	٣٤,٧	٣١,٤	٦,٣	غينيا
٢,٨	١,٧	١,٦	٢,٠	٢,٥	٢,٦	٢,١	٥,١	١,١	١,٦-	١٠,٤	٤,٦	٠,٧	٣,٢	١٤,٦	غينيا-بيساو
٥,٠	٧,٠	٧,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٤	٩,٤	١٤,٠	٤,٣	١٠,٦	١٥,١	٤,٣	٦,٠	٧,٨	٦,٧	كينيا
٥,١	٥,٢	٥,٠	٥,٩	٦,٢	٦,٥	٥,٦	٦,٠	٣,٤	٥,٩	١٠,٧	٩,٢	٦,٣	٣,٦	٨,١	ليسوتو
٦,٠	٨,٠	٧,٧	٥,٠	٦,٦	٧,٧	٦,٨	٨,٥	٧,٣	٧,٤	١٧,٥	١١,٤	٩,٥	٦,٩	...	ليبيريا
٦,٥	٨,٩	٥,٨	٥,٠	٧,٣	٦,٩	٥,٨	١٠,٠	٩,٣	٩,٠	٩,٢	١٠,٤	١٠,٨	١٨,٤	١٢,٧	مدغشقر
٧,٠	١٤,٢	٣٤,٦	٤,١	٨,٤	٢٦,٠	٢١,٣	٧,٦	٧,٤	٨,٤	٨,٧	٨,٠	١٣,٩	١٥,٤	٢٧,٧	ملاوي
٣,٣	١,٨	٢,٤	٢,٠	٠,٥	٠,١	٥,٣	٣,١	١,٣	٢,٢	٩,١	١,٥	١,٥	٦,٤	٢,٤	مالي
٥,١	٥,٥	٣,٢	٥,٠	٤,٧	٤,٧	٣,٩	٦,٥	٢,٩	٢,٥	٩,٧	٨,٦	٨,٧	٤,٨	٥,٧	موريشوس
٥,٤	٦,١	٢,٢	٥,٦	٥,٦	٥,٥	٢,١	١٠,٤	١٢,٧	٣,٣	١٠,٣	٨,٢	١٣,٢	٦,٤	١٦,٣	موزامبيق
٦,١	٦,٤	٦,٤	٥,٥	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٥,٠	٤,٥	٨,٨	١٠,٤	٦,٧	٥,١	٢,٣	٨,٣	ناميبيا
١,١	٣,٢	٠,٧	١,٩	٢,٧	٢,١	٠,٥	٢,٩	٠,٩	١,١	١٠,٥	٠,١	٠,١	٧,٨	٢,٩	النيجر
٧,٠	٩,٧	١٢,٠	٧,٠	٨,٢	٩,٩	١٢,٢	١٠,٨	١٣,٧	١٢,٥	١١,٦	٥,٤	٨,٢	١٧,٩	١٨,٣	نيجيريا
٦,٠	٧,٥	٣,٩	٥,٠	٦,٧	٥,٧	٦,٣	٥,٧	٢,٣	١٠,٣	١٥,٤	٩,١	٨,٨	٩,١	٩,٩	رواندا
٦,٠	٨,٠	١٠,٤	٣,٠	٧,٥	٨,٦	١٠,٦	١٤,٣	١٣,٣	١٧,٠	٣٢,٠	١٨,٦	٢٣,١	١٧,٢	٢٤,٠	سان تومي وبرينسيبي
١,٦	١,٦	١,١	١,٧	١,٦	١,٢	١,٤	٣,٤	١,٢	١,٧-	٥,٨	٥,٩	٢,١	١,٧	٢,١	السنغال
٣,١	٤,٧	٥,٨	٣,٠	٣,٤	٤,٩	٧,١	٢,٦	٢,٤-	٣١,٧	٣٧,٠	٥,٣	١,٩-	٠,٦	٢,٨	سيشيل
٧,٥	٩,٠	١٢,٠	٥,٤	٧,٧	١٠,٣	١٣,٨	١٨,٥	١٧,٨	٩,٢	١٤,٨	١١,٦	٩,٥	١٢,٠	١٤,٦	سيراليون
٥,٤	٥,٧	٥,٦	٥,٠	٥,٥	٥,٩	٥,٧	٥,٠	٤,٣	٧,١	١١,٥	٧,١	٤,٧	٣,٤	٦,٤	جنوب إفريقيا
٥,٠	١٠,٤	٢٥,٢	٥,٠	٧,٢	٢,٨	٤٥,١	...	...	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
١,٧	٩,٥	٨,٣	٥,٠	٦,٥	٧,٢	٨,٩	٦,١	٤,٥	٧,٤	١٢,٧	٨,١	٥,٢	١,٨	٧,٦	سوازيلند
٥,٠	٧,٠	١٢,١	٤,٩	٥,٨	٨,٥	١٦,٠	١٢,٧	٧,٢	١٢,١	١٠,٣	٧,٠	٧,٣	٤,٤	١٠,٣	تنزانيا
٣,٠	٣,٤	٢,٩	٢,٥	٣,١	٣,٢	٢,٦	٣,٦	١,٤	٣,٨	٨,٧	٠,٩	٢,٢	٦,٨	٣,٤	توغو
٥,١	٤,٦	٥,٣	٥,٠	٤,٩	٥,٠	١٤,٠	١٨,٧	٤,٠	١٣,١	١٢,٠	٦,١	٧,٢	٨,٦	٤,٩	أوغندا
٧,٠	٧,٥	٧,٣	٥,٥	٧,٣	٧,١	٦,٦	٨,٧	٨,٥	١٣,٤	١٢,٤	١٠,٧	٩,٠	١٨,٣	٢٦,١	زامبيا
٤,٠	٣,١	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٢,٦	٣,٧	٣,٥	٣,٠	٦,٢	١٥٧,٠	٧٢,٧-	٣٣,٠	٣١,٥-	...	زيمبابوي ^١

^١ يُشار إلى حركات أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية.

^٢ التغيرات من سنة إلى أخرى على أساس شهري، وبالنسبة لعدد من البلدان على أساس ربع سنوي.

^٣ بالنسبة لكثير من البلدان، يقاس التضخم في السنوات السابقة على أساس مؤشر أسعار التجزئة. وتستخدم عادة بيانات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين بنطاق تغطية أوسع وأكثر حداثة بالنسبة للسنوات الأقرب.

^٤ تدخل جورجيا، وهي ليست عضوا في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٥ تستند توقعات مولدوفا إلى البيانات المتوافرة عن الربع الأول من عام ٢٠١٣.

^٦ تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسميا. غير أن الصندوق قد أصدر إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وطلب الصندوق من الأرجنتين اعتماد تدابير علاجية للتعامل مع جودة البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بوينس آيرس الكبرى. وقد أظهرت المصادر البديلة للبيانات معدلات تضخم أعلى كثيرا من معدلات التضخم الرسمية اعتبارا من عام ٢٠٠٧. وفي هذا السياق، يستخدم خبراء الصندوق كذلك تقديرات بديلة لتضخم مؤشر أسعار المستهلكين لأغراض الرقابة على تطورات الاقتصاد الكلي في الأرجنتين.

^٧ يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

^٨ تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٩ توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستخدم البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.

الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة^١

(٪ من إجمالي الناتج المحلي ما لم يذكر خلاف ذلك)

توقعات			متوسط						
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٧-٢٠٠٦
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية									
٢,٩-	٤,٢-	٥,٤-	٦,٩-	٧,٦-	٨,٨-	١٠,٠-	٤,٥-	٢,٠-	٢,٧-
٠,٢-	٢,٨-	٣,٢-	٣,٠-	٣,٥-	٣,٨-	٥,٣-	٠,٥-	١,٥	٠,٥
٢,٨-	٣,٠-	٣,٩-	٥,٤-	٦,١-	٦,٨-	٦,٦-	٤,١-	٢,٨-	٣,٠-
الولايات المتحدة									
٣,٨-	٤,٦-	٥,٨-	٨,٣-	٩,٧-	١٠,٨-	١٢,٩-	٦,٥-	٢,٧-	١,٦-
٠,٢-	٤,٠-	٤,٥-	٤,٢-	٥,٢-	٥,٥-	٦,٤-	١,٨-	٠,٨	٠,٧
٣,٧-	٣,٢-	٣,٩-	٦,٣-	٧,٣-	٨,٠-	٧,٨-	٥,٠-	٢,٩-	١,٩-
٨٦,٤	٨٨,٣	٨٧,٤	٨٤,١	٧٩,٩	٧٢,٨	٦٤,٦	٥٢,٤	٤٦,٥	٤١,٦
١٠٥,٧	١٠٧,٣	١٠٦,٠	١٠٢,٧	٩٩,٤	٩٥,٢	٨٦,٣	٧٣,٣	٦٤,٤	٦٠,١
منطقة اليورو									
٠,٨-	٢,٥-	٣,١-	٣,٧-	٤,٢-	٦,٢-	٦,٤-	٢,١-	٠,٧-	٢,١-
٠,٤-	٢,٥-	٣,٧-	١,٨-	٠,٨-	١,٧-	٣,٩-	٢,٢	٣,١	٠,٥
٠,٤-	١,١-	١,٤-	٢,٣-	٣,٧-	٤,٦-	٤,٧-	٣,٣-	٢,٦-	٢,٦-
٧٢,٠	٧٥,٦	٧٤,٩	٧٢,٢	٦٨,٢	٦٥,٦	٦٢,٤	٥٤,١	٥٢,١	٥٥,١
٨٩,٩	٩٦,١	٩٥,٧	٩٣,٠	٨٨,٢	٨٥,٧	٨٠,١	٧٠,٣	٦٦,٥	٧٠,١
ألمانيا^٣									
٠,٣	٠,١-	٠,٤-	٠,١	٠,٨-	٤,٢-	٣,١-	٠,١-	٠,٢	٢,٥-
٠,١	٠,٢-	٠,٤-	٠,٣	٠,٧	١,٤-	٣,٧-	٢,٣	٢,٧	٠,٣-
٠,٢	٠,٠	٠,١-	٠,١	١,٠-	٢,٢-	١,١-	٠,٩-	١,١-	٢,٥-
٥٠,٤	٥٤,٦	٥٦,٣	٥٧,٤	٥٥,٣	٥٦,٢	٥٦,٧	٥٠,١	٥٠,٦	٤٦,٤
٦٧,٧	٧٨,١	٨٠,٤	٨١,٩	٨٠,٤	٨٢,٤	٧٤,٥	٦٦,٨	٦٥,٤	٦٢,٩
فرنسا									
٠,٤-	٣,٥-	٤,٠-	٤,٩-	٥,٣-	٧,١-	٧,٦-	٣,٣-	٢,٨-	٢,٧-
٠,٦-	٢,٥-	٢,٥-	١,٨-	١,٠-	٢,٢-	٣,٠-	١,١	٢,٥	١,١
٠,٠	١,٦-	٢,١-	٣,٥-	٤,٦-	٥,٧-	٥,٧-	٤,١-	٤,٢-	٣,٤-
٨٢,٥	٨٨,٥	٨٧,٢	٨٤,٠	٧٨,٦	٧٦,١	٧٢,٠	٦٢,٣	٥٩,٦	٥٤,٨
٨٨,٨	٩٤,٨	٩٣,٥	٩٠,٢	٨٥,٨	٨٢,٤	٧٩,٢	٦٨,٢	٦٤,٢	٦١,١
إيطاليا									
٠,٢-	٢,١-	٣,٢-	٢,٩-	٣,٧-	٤,٣-	٥,٤-	٢,٧-	١,٦-	٣,٠-
٠,٤-	٤,٠-	٤,٨-	٣,٤-	١,٨-	١,٩-	٣,٧-	١,٦	٣,١	١,١
٠,٠	٠,٠	٠,٢-	١,٣-	٣,٥-	٣,٦-	٤,١-	٣,٨-	٣,٥-	٤,٣-
١٠٢,٨	١١١,٢	١١٠,٥	١٠٢,١	١٠٢,٦	١٠٠,٠	٩٧,٩	٨٩,٣	٨٧,١	٩٣,٢
١٢٣,٠	١٣٣,١	١٣٢,٣	١٢٧,٠	١٢٠,٨	١١٩,٣	١١٦,٤	١٠٦,١	١٠٣,٣	١٠٨,٧
اليابان									
٥,٦-	٦,٨-	٩,٥-	١٠,١-	٩,٩-	٩,٣-	١٠,٤-	٤,١-	٢,١-	٦,٢-
٠,٠	٠,٥-	٠,٩-	٢,٢	٣,٦-	٢,٧-	٦,٧-	١,٠-	٠,٧	٠,٩-
٥,٦-	٦,٧-	٩,٢-	٩,٢-	٨,٥-	٧,٩-	٧,٥-	٣,٦-	٢,٢-	٦,٠-
١٤٧,٨	١٤١,٨	١٣٩,٩	١٣٣,٥	١٢٧,٤	١١٣,١	١٠٦,٢	٩٥,٣	٨٠,٠	٦٥,٦
٢٤١,١	٢٤٢,٣	٢٤٣,٥	٢٣٨,٠	٢٣٠,٣	٢١٦,٠	٢١٠,٢	١٩١,٨	١٨٣,٠	١٥٣,٦
المملكة المتحدة									
٢,٠-	٥,٨-	٦,١-	٧,٩-	٧,٨-	١٠,٠-	١١,٣-	٥,٠-	٢,٨-	١,٢-
١,٠-	٢,٤-	٢,٧-	٢,٩-	٢,٥-	١,٨-	٢,١-	١,٧	٣,٦	١,٥
١,٢-	٣,٩-	٤,٠-	٥,٨-	٦,٠-	٨,٤-	١٠,٣-	٦,٦-	٥,٣-	٢,٢-
٨٩,٤	٨٨,٠	٨٤,٨	٨١,٦	٧٦,٨	٧٢,٢	٦٢,٤	٤٨,٠	٣٨,٤	٣٧,١
٩٦,٧	٩٥,٣	٩٢,١	٨٨,٨	٨٤,٣	٧٨,٥	٦٧,١	٥١,٩	٤٣,٧	٤١,٦
كندا									
١,٤-	٢,٩-	٣,٤-	٣,٤-	٣,٧-	٤,٩-	٤,٥-	٠,٣-	١,٥	١,١
٠,١-	١,٣-	١,٣-	٠,٩-	٠,٨-	١,٥-	٣,١-	٠,٩	١,٧	١,٢
١,٣-	٢,٢-	٢,٦-	٢,٨-	٣,٢-	٤,٠-	٢,٧-	٠,٩-	٠,٥	٠,٥
٣٨,٤	٣٨,٠	٣٦,٥	٣٤,٧	٣٢,٤	٢٩,٧	٢٧,٦	٢٢,٤	٢٢,٩	٤٤,٦
٨١,٧	٨٥,٦	٨٧,١	٨٥,٣	٨٣,٥	٨٣,١	٨١,٣	٧١,٣	٦٦,٥	٨١,٩

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والافتراضات المعنية بكل على حدة. وتحسب عناصر المجموعات القطرية من أجل بيانات المالية العامة كمجموع القيم بالدولار الأمريكي للبلدان المنفردة ذات الصلة.

^١ تشير بيانات الدين إلى نهاية السنة. ولا تكون بيانات الدين قابلة للمقارنة عبر البلدان في كل الأحوال.

^٢ ٪ من إجمالي الناتج المحلي الممكن.

^٣ اعتباراً من بداية عام ١٩٩٥ ألت إلى الحكومة العامة مسؤولية التزامات الديون وخدمة ديون مؤسسة ترويهاندانشتالت (treuhandanstalt) (بالإضافة إلى عدة مؤسسات أخرى). وتعادل هذه الديون ٪٨ من إجمالي الناتج المحلي، بينما تعادل مدفوعات خدمتها ما يتراوح بين ٠,٥٪ و١٪ من إجمالي الناتج المحلي.

^٤ لا يشمل الإيرادات الكبيرة المحققة لمرة واحدة من بيع الأصول، بما في ذلك التراخيص.

^٥ لا يشمل الإجراءات المتخذة لمرة واحدة استناداً إلى البيانات المتاحة من السلطات، وفي حالة عدم توافر هذه البيانات، يتم الاستناد إلى مقبوضات بيع الأصول.

^٦ تشمل حصص الملكية.

الجدول أف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠١٤-٢٠٠٥	٢٠٠٤-١٩٩٥
تجارة السلع والخدمات											
التجارة العالمية^١											
٤,٩	٢,٩	٢,٧	٦,١	١٢,٨	١٠,٦-	٢,٨	٧,٩	٩,٢	٧,٦	٤,٥	٧,٠
الحجم											
٠,٢	٠,١-	١,٨-	١١,١	٥,٦	١٠,٤-	١١,٤	٧,٧	٥,١	٥,٦	٣,٢	٠,٩
مخفف الأسعار											
٠,٧-	١,٠	١,٢	٧,٤	٦,٨	٨,١-	٧,٩	٣,٥	٥,٦	٥,٨	٢,٩	٠,٦
بالدولار الأمريكي											
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
حجم التجارة											
الصادرات											
٤,٧	٢,٧	٢,٥	٥,٧	١٢,٤	١١,٦-	٢,١	٦,٩	٨,٩	٦,١	٣,٨	٦,٣
الاقتصادات المتقدمة											
٥,٨	٣,٥	٤,٢	٦,٨	١٤,٥	٨,٠-	٤,٢	٩,٦	١٠,٩	١١,١	٦,٠	٨,٧
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
الواردات											
٤,٥	١,٥	١,٥	٤,٧	١١,٧	١٢,١-	٠,٥	٥,٤	٧,٨	٦,٣	٢,٩	٦,٨
الاقتصادات المتقدمة											
٥,٩	٥,٥	٥,٥	٨,٨	١٤,٧	٨,٣-	٨,٣	١٥,٥	١٢,١	١١,٧	٧,٧	٨,٥
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
معدلات التبادل التجاري											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٢-	٠,٥	٠,٧-	١,٦-	١,١-	٢,٥	٢,١-	٠,٣	١,٢-	١,٣-	٠,٦-	٠,٥
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٠,٤-	٠,٥-	٠,٥	٣,٢	٢,٢	٥,٠-	٣,٣	١,٦	٣,١	٥,٣	١,٣	٠,٩
تجارة السلع											
التجارة العالمية^١											
٥,٥	٢,٧	٢,٥	٦,٥	١٤,١	١١,٧-	٢,٢	٧,١	٩,٢	٧,٥	٤,٣	٧,٢
الحجم											
٠,٥	٠,٣-	١,٩-	١٢,٢	٦,٧	١١,٧-	١٢,٤	٨,٥	٥,٧	٦,٥	٣,٥	٠,٨
مخفف الأسعار											
٠,٨-	٠,٩	١,١	٨,٥	٧,٨	٩,٥-	٨,٨	٣,٨	٦,٢	٦,٢	٣,٢	٠,٥
بالدولار الأمريكي											
بوحدة حقوق السحب الخاصة											
أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي^٢											
المصنوعات											
٠,١-	٠,٢	١,٥-	٦,٦	٢,٧	٦,٧-	٦,٨	٥,٧	٢,٨	٣,٥	١,٩	٠,٣
النفط											
٣,٥-	٠,٥-	١,٥	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	١٠,٤	٩,٥
السلع الأولية غير الوقود											
٤,٢-	١,٥-	٩,٩-	١٧,٩	٢٦,٥	١٥,٨-	٧,٩	١٣,٩	٢٣,١	٦,٣	٥,٦	٠,١
المواد الغذائية											
٦,٤-	٠,٦	٢,٢-	١٩,٩	١١,٩	١٤,٨-	٢٤,٥	١٤,٨	١٠,٢	٠,٦-	٥,١	٠,٢
المشروبات											
٣,٢-	١٤,٧-	١٨,٦-	١٦,٦	١٤,١	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٨,٤	١٨,١	٥,٥	٣,٨-
المواد الخام الزراعية											
٢,٦	١,٣	١٢,٧-	٢٢,٧	٣٣,٢	١٧,١-	٠,٧-	٥,٥	٨,٧	٠,٧	٣,٤	١,٦-
المعادن											
٤,٦-	٣,٩-	١٦,٨-	١٣,٥	٤٨,٢	١٩,٢-	٧,٨-	١٧,٤	٥٦,٢	٢٢,٤	٧,٩	٢,٧
أسعار التجارة العالمية بوحدة حقوق السحب الخاصة^٢											
المصنوعات											
٠,٩-	١,٣	٢,١	٣,٥	٣,٨	٤,٤-	٣,٥	١,٦	٣,٢	٣,٢	١,٦	٠,١-
النفط											
٣,٨-	٠,٧	٤,١	٢٧,٢	٢٩,٣	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٢١,٥	٤١,٦	١٠,٥	٨,٦
السلع الأولية غير الوقود											
٥,٥-	٠,٣-	٧,٢-	١٣,٩	٢٧,٩	١٣,٧-	٤,٥	٩,٥	٢٣,٦	٦,٥	٥,٢	٠,٣-
المواد الغذائية											
٧,٢-	١,٨	٠,٨	١٥,٨	١٣,١	١٢,٧-	٢٠,٥	١٠,٣	١٠,٧	٠,٤-	٤,٨	٠,٢-
المشروبات											
٤,٥-	١٣,٧-	١٦,١-	١٢,٧	١٥,٤	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٨,٨	١٨,٣	٤,٧	٤,١-
المواد الخام الزراعية											
١,٨	٢,٤	١٠,٥-	١٨,٦	٣٤,٦	١٥,١-	٣,٨-	٠,٩	٩,٢	٠,٩	٣,١	١,٩-
المعادن											
٥,٤-	٢,٨-	١٤,٣-	٩,٧	٤٩,٨	١٧,٢-	١٠,٧-	١٢,٨	٥٦,٩	٢٢,٧	٧,٦	٢,٤
أسعار التجارة العالمية باليورو^٢											
المصنوعات											
١,٨-	٢,٨-	٧,٢	١,٧	٧,٨	١,٤-	٠,٥-	٣,٢-	٢,٥	٢,٨	١,١	٠,٢-
النفط											
٤,٧-	٣,٥-	٩,٢	٢٥,٥	٣٤,٣	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١٩,٥	٤١,٥	٩,٥	٨,٥
السلع الأولية غير الوقود											
٥,٨-	٤,٤-	٢,٦-	١٢,٤	٣٢,٨	١١,٥-	٠,٥	٤,٣	٢٢,١	٦,١	٤,٧	٠,٤-
المواد الغذائية											
٨,٥-	٢,٤-	٥,٨	١٤,٣	١٧,٤	٩,٩-	١٥,٩	٥,١	٩,٣	٠,٨-	٤,٣	٠,٣-
المشروبات											
٤,٩-	١٧,٣-	١١,٩-	١١,٢	١٩,٨	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٧,٥	١٧,٨	٤,٢	٤,٢-
المواد الخام الزراعية											
٠,٩	١,٨-	٥,٥-	١٧,٥	٣٩,٨	١٢,٥-	٧,٥-	٣,٨-	٧,٩	٠,٥	٢,٦	٢,٥-
المعادن											
٦,٣-	٦,٨-	١٠,٥-	٨,٣	٥٥,٥	١٤,٦-	١٤,١-	٧,٥	٥٥,٥	٢٢,٢	٧,٥	٢,٢

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية (تتمة) (التغير السنوي %)

توقعات	متوسطات											
	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠١٤-٢٠٠٥	١٩٩٥-٢٠٠٤
تجارة السلع												
حجم التجارة												
الصادرات												
٤,٧	٢,٤	١,٧	٥,٩	١٤,٣	١٣,٤-	١,٥	٥,٨	٨,٨	٥,٧	٣,٥	٦,٤	
٥,٧	٣,٣	٤,٧	٦,٧	١٣,٨	٨,١-	٣,٣	٨,٦	١٠,٣	١١,٠	٥,٨	٨,٨	
٤,١	٠,٠	٦,٠	٤,٨	٣,٥	٧,١-	٢,٨	٤,٣	٤,١	٦,٧	٢,٨	٤,٧	
٦,٤	٤,٧	٤,١	٧,٤	١٧,٨	٨,٦-	٣,٥	١٠,٥	١٣,٠	١٢,٦	٦,٩	١٠,٢	
الواردات												
٤,١	١,٠	٠,٥	٥,٢	١٣,٤	١٣,١-	٠,١-	٤,٨	٨,١	٦,٦	٢,٨	٧,١	
٦,٠	٥,٣	٥,١	٩,٩	١٥,٢	٩,٧-	٧,٧	١٤,٤	١١,٥	١١,١	٧,٤	٨,٢	
٦,٧	٥,٤	١٠,٤	١٠,٠	٦,٨	١٢,٩-	١٣,٩	٢٤,٠	١٢,٨	١٥,٦	٨,٩	٧,٣	
٥,٨	٥,٣	٤,٠	٩,٨	١٧,٢	٩,٠-	٦,٢	١٢,٣	١١,٣	١٠,٣	٧,١	٨,٤	
مخفضات الأسعار بوحدة حقوق السحب الخاصة												
الصادرات												
٠,٥-	٠,٩	٠,٣-	٦,٠	٤,٥	٦,٩-	٥,٦	٣,٤	٤,٠	٣,٨	٢,٠	٠,٠	
١,٨-	٠,٣	٢,٦	١٣,١	١٤,١	١٣,٥-	١٤,٥	٥,٨	١١,٤	١٣,٥	٥,٦	٢,٨	
٣,٦-	١,١-	٣,٣	٢٤,٠	٢٤,٤	٢٦,٢-	٢٦,١	٨,١	١٨,٦	٣٠,٩	٩,٠	٦,٦	
١,١-	١,٠	٢,٢	٨,٩	١٠,٠	٧,٤-	٩,٧	٤,٨	٨,٣	٧,١	٤,٢	١,٥	
الواردات												
٠,٥-	١,٢	٠,٩	٧,٩	٥,٩	١٠,٣-	٨,٣	٣,٠	٥,٤	٥,٣	٢,٦	٠,٠	
٠,٩-	١,٠	٢,٣	٨,٧	١١,١	٨,١-	١٠,٤	٤,١	٧,٥	٧,٣	٤,٢	١,٧	
١,٣-	٠,٩	٢,٣	٦,٤	٨,٨	٤,٨-	٨,٩	٤,٠	٨,٥	٧,٤	٤,٠	٠,٩	
٠,٨-	١,٠	٢,٣	٩,٢	١١,٧	٨,٩-	١٠,٧	٤,١	٧,٣	٧,٢	٤,٢	١,٩	
معدلات التبادل التجاري												
٠,١-	٠,٣-	١,٢-	١,٨-	١,٣-	٣,٨	٢,٥-	٠,٤	١,٣-	١,٥-	٠,٦-	٠,١-	
٠,٩-	٠,٦-	٠,٣	٤,١	٢,٦	٥,٩-	٣,٨	١,٦	٣,٦	٥,٨	١,٤	١,٠	
المجموعات الإقليمية												
٠,٣	٠,٦	٠,٥-	١,٩-	٣,٨-	٣,٣	٢,٧-	١,٧	١,١-	٢,٣-	٠,٧-	٠,٤	
١,٦-	٢,٣-	١,٩	١٠,٨	١٣,٢	١٧,٧-	١٦,١	١,٩	٨,٠	١٤,٤	٤,٠	٣,٥	
٠,١	٠,٤	١,٤	٢,٤-	٦,٠-	٣,٣	١,٧-	٠,٢	٠,٦-	٠,٩-	٠,٦-	١,٣-	
٢,٠-	١,٤-	٣,٢-	٩,١	١١,٢	٨,٩-	٣,٠	٢,٤	٧,٠	٤,٨	٢,٠	١,٢	
٢,٢-	١,٣-	٠,٢-	١٤,٧	١٢,٤	١٨,٦-	١٢,٨	٣,٣	٧,٣	٢١,٢	٤,٤	٥,٤	
٢,٢-	١,٥-	٠,٣	١٤,٩	١٢,٤	١٨,٩-	١٣,٤	٣,٣	٧,٥	٢٢,٢	٤,٥	٥,٧	
١,٦-	١,٢-	١,٧-	٨,٥	١٠,٥	١٢,٤-	٩,١	٤,٧	٧,٢	٩,٦	٣,٠	...	
المجموعات التحليلية												
٢,٣-	٢,٠-	١,٠	١٦,٦	١٤,٤	٢٢,٥-	١٥,٨	٣,٩	٩,٣	٢١,٩	٤,٨	٥,٦	
٠,٣-	٠,٠	٠,١-	٠,٣-	١,٥-	١,٦	٠,٩-	٠,٧	٠,٩	٠,١-	٠,٠	٠,٤-	
للتنكزة												
الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية												
٢٤,٣٦٧	٢٣,١٦٤	٢٢,٥٣٧	٢٢,٣٣٣	١٨,٩٤٤	١٥,٩٠٣	١٩,٨٧٤	١٧,٣٨٧	١٤,٩٣٥	١٢,٩٧٨	١٩,٢٤٢	٧,٨٤٠	
١٩,٦٣٢	١٨,٧٠٩	١٨,٣٠٢	١٨,١٦٦	١٥,٢٠٨	١٢,٥٠٠	١٦,٠٣٩	١٣,٩٨٠	١٢,٠٨٣	١٠,٤٥٤	١٥,٥٠٧	٦,٣٣٠	
٣,٠-	٠,٥-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٢٠,٥	٤١,٣	١٠,٤	٩,٠	
١٠١,٣٥	١٠٤,٤٩	١٠٥,٠١	١٠٤,٠١	٧٩,٠٣	٦١,٧٨	٩٧,٠٤	٧١,١٣	٦٤,٢٧	٥٣,٣٥	٨٤,١٥	٢٣,٢١	
٠,١-	٠,٢	١,٠-	٦,٦	٢,٧	٦,٧-	٦,٨	٥,٧	٢,٨	٣,٠	١,٩	٠,٣	

^١ متوسط التغير السنوي للصادرات والواردات العالمية كنسبة مئوية.

^٢ كما هي ممثلة، على التوالي، بمؤشر قيمة وحدة الصادرات لمصنوعات الاقتصادات المتقدمة، وتشكل ٨٣٪ من الأوزان الترجيحية لتجارة الاقتصادات المتقدمة (صادرات السلع)، ومتوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي الفاتح وخام غرب تكساس الوسيط؛ ومتوسط أسعار السوق العالمية للسلع الأولية غير الوقود مرجحاً بحصصها من صادرات السلع الأولية العالمية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

^٣ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٤ التغير ٪ في متوسط أسعار النفط لخام برنت المملكة المتحدة وخام دبي الفاتح وخام غرب تكساس الوسيط.

^٥ التغير ٪ للمصنوعات المصدرة من الاقتصادات المتقدمة.

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات			٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣									
٨٢,٧	٨٩,٣	٦١,٨	٣٦,٩-	٥٤,٧-	١٢,٩-	٥٨,٢-	٤٨٠,٤-	٣١٦,٥-	٤٢١,٠-	٣٧٢,٩-	الاقتصادات المتقدمة
٦٣٨,٩-	٤٨٩,٢-	٤٥١,٥-	٤٤٠,٤-	٤٥٧,٧-	٤٤٩,٥-	٣٨١,٦-	٦٨١,٣-	٧١٣,٤-	٧٩٨,٥-	٧٣٩,٨-	الولايات المتحدة
٤٢٠,١	٣٢٦,٠	٢٩٥,١	٢٢٧,٠	٩٢,٧	٧١,٨	٣٠,٥	٩٦,٥-	٤٦,٤	٥٣,٩	٥٠,٣	منطقة اليورو ^٢
٩٨,٢	٩١,٠	٦١,١	٦٠,٤	١١٩,٣	٢٠٤,٠	١٤٦,٦	١٥٩,٩	٢١٢,١	١٧٠,٩	١٦٦,١	اليابان
٢٠٣,٣	١٦١,٦	١٥٧,٢	١١٦,٠	١٩١,٠	١٦٠,٧	١٤٦,٤	١٣٧,٥	١٣٨,٤	١٥٢,٦	١٥٠,٤	اقتصادات أخرى متقدمة ^٣
١٥٤,٦	٢٤٠,٧	٢٣٥,٨	٣٨٠,٦	٤١٠,٥	٣٢٣,٣	٢٥٣,٨	٦٦٩,٢	٥٩٦,٩	٦٢٧,٢	٤٠٧,٠	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
١٥٧,٩-	٩٠,١-	٨٤,٨-	٧٩,٤-	١١٩,٣-	٨٢,٦-	٤٨,١-	١٥٩,٠-	١٣٦,١-	٨٨,٥-	٦٠,٥-	المجموعات الإقليمية
٧,٠-	٤٧,٦	٥٩,٠	٧٦,٧	١٠٩,٤	٦٩,٠	٤٢,٩	١٠٨,٧	٦٥,٦	٩٤,٠	٨٧,٥	أوروبا الوسطى والشرقية
٤٦٦,٨	١٨٢,٩	١٣٨,٥	١٠٨,٧	٩٧,٦	٢٣٨,٨	٢٧٦,٨	٤٢٩,٤	٣٩٤,٩	٢٧١,٠	١٤٢,٧	كومنولث الدول المستقلة ^٤
١٩٨,٣-	١٤٢,٠-	١٤٠,٦-	١٠٤,٥-	٧٧,٩-	٦٢,٨-	٣٠,٣-	٣٩,٠-	٦,٧	٤٦,٦	٣٢,٨	آسيا النامية
١٤٦,٨	٢٩٩,٦	٣١٥,٩	٤١٧,٢	٤١٨,١	١٧٦,٢	٤٠,٠	٣٣٣,٢	٢٥٦,٥	٢٧٦,٤	٢٠٦,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٩٥,٩-	٥٧,٣-	٥٢,٠-	٣٨,٣-	١٧,٣-	١٥,٤-	٢٧,٦-	٤,٠-	٩,٣	٢٧,٧	١,٧-	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٤١٤,٥	٢٩٠,٥	٢٥٣,١	١٥٤,٣	٦٨,٧	١٩,٦	٢,٢	١٧٢,١-	٦٢,٩-	٢٨,٢-	٨,٩	إفريقيا جنوب الصحراء
											للتذكرة
											الاتحاد الأوروبي
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
١٩٣,٥	٤٣٣,٢	٤٧٤,٤	٦١٥,١	٦٢٩,٥	٣١٦,٩	١٣٨,٨	٥٨٢,٦	٤١٦,٤	٤٧٢,٨	٣٤٨,٧	الوقود
٣٩,١-	١٩٣,٧-	٢٣٦,٨-	٢٣١,٧-	٢٢٢,٤-	٦,٤	١١٥,٠	٨٦,٧	١٨٠,٥	١٥٤,٤	٥٨,٣	غير الوقود
٥٣,٦-	٥٦,١-	٥٥,٤-	٤٨,١-	٢٠,٦-	٩,٣-	٧,٥-	١٨,٥-	٥,٥	٦,٧	٣,٨-	منها: منتجات أولية
٦١٩,٧-	٤٦٩,٢-	٤٧٣,٦-	٤٤٧,٤-	٣٩١,٦-	٢٧٣,٩-	١٧٨,٥-	٣٧٤,٤-	٢٢٣,٢-	١١٤,٤-	١٠٠,٥-	حسب مصدر التمويل الخارجي
٤٠,٧-	٢٠,٧-	١٩,٩-	٢٣,٣-	١٢,٥-	١٣,٨-	٢٠,٠-	٣٦,٢-	٢١,٣-	١٨,٣-	١٧,٠-	اقتصادات المركز المدين الصافي
											منه: تمويل رسمي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
											اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
											جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١
٦٠,٧-	٥٨,٠-	٥٦,١-	٥٢,٢-	٤١,٢-	٣٣,٧-	٢٠,٨-	٢٧,٠-	١٣,٧-	٤,٣-	٦,١-	
٢٣٧,٣	٣٣٠,١	٢٩٧,٧	٣٤٣,٦	٣٥٥,٨	٣١٠,٤	١٩٥,٦	١٨٨,٨	٢٨٠,٤	٢٠٦,١	٣٤,١	العالم ^١

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تتمة)

(٪ من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١-	١,١-	٠,٨-	١,١-	١,١-	الاقتصادات المتقدمة
٣,٠-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٩-	٥,٨-	٥,٦-	الولايات المتحدة
٢,٧	٢,٥	٢,٣	١,٩	٠,٧	٠,٦	٠,٢	٠,٧-	٠,٤	٠,٥	٠,٥	منطقة اليورو ^٢
١,٧	١,٧	١,٢	١,٠	٢,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٤,٩	٣,٩	٣,٦	اليابان
١,٥	١,٤	١,٥	١,١	١,٨	١,٧	١,٨	١,٥	١,٥	١,٩	٢,٠	اقتصادات أخرى متقدمة ^٣
٠,٤	٠,٨	٠,٨	١,٤	١,٦	١,٥	١,٤	٣,٥	٣,٧	٤,٨	٣,٧	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٥,٧-	٤,٥-	٤,٤-	٤,٣-	٦,٣-	٤,٧-	٣,٠-	٨,٣-	٨,٣-	٦,٨-	٥,٢-	المجموعات الإقليمية
٠,٢-	١,٦	٢,١	٢,٩	٤,٤	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	٨,٧	أوروبا الوسطى والشرقية
٢,٤	١,٣	١,١	٠,٩	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٦,٦	٥,٧	٣,٦	كومنولث الدول المستقلة ^٤
٢,٧-	٢,٤-	٢,٤-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	١,٥	١,٢	آسيا النامية
٣,٤	٨,٦	٩,٤	١٢,١	١٣,٣	٦,٥	١,٧	١٢,٩	١٢,٣	١٥,٦	١٣,٨	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٣,٩	٩,٣	١٠,٣	١٣,٢	١٤,٣	٧,٢	٢,٣	١٤,٤	١٣,٦	١٧,٣	١٥,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٥,١-	٤,٠-	٤,٠-	٣,٠-	١,٤-	١,٤-	٣,١-	٠,٤-	١,١	٣,٨	٠,٣-	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وإفريقيا جنوب الصحراء
١,٩	١,٦	١,٥	٠,٩	٠,٤	٠,١	٠,٠	٠,٩-	٠,٤-	٠,٢-	٠,١	للتذكرة
											الاتحاد الأوروبي
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٢,٤	٦,٩	٧,٩	١٠,٣	١١,٦	٧,١	٣,٧	١٢,٧	١١,٦	١٦,٣	١٤,٩	الوقود
٠,١-	٠,٨-	١,١-	١,١-	١,١-	٠,٠	٠,٨	٠,٦	١,٥	١,٥	٠,٧	غير الوقود
٤,١-	٥,٨-	٦,١-	٥,٦-	٢,٦-	١,٣-	١,٣-	٣,٢-	١,١	١,٥	١,١-	منها: منتجات أولية
٣,٥-	٣,٥-	٣,٦-	٣,٥-	٣,١-	٢,٤-	١,٩-	٣,٨-	٢,٦-	١,٦-	١,٦-	حسب مصدر التمويل الخارجي
٣,٢-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٧-	١,٥-	١,٨-	٢,٨-	٤,٩-	٣,٤-	٣,٤-	٣,٥-	اقتصادات المركز المدين الصافي
											منه: تمويل رسمي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
٣,٨-	٤,٦-	٤,٧-	٤,٦-	٣,٨-	٣,٦-	٢,٦-	٣,٢-	٢,٠-	٠,٨-	١,٢-	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١
٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,١	العالم^١
											للتذكرة
٠,٤	٠,٧	٠,٦	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٥	٠,٨	٠,٧	٠,١	كنسبة مئوية من مجموع معاملات الحساب الجاري العالمي
٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,١	كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي العالمي

^١ تشمل السهو والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات موازين مدفوعات الحساب الجاري، وكذلك البيانات المستبعدة المتعلقة بالمنظمات الدولية وعدد محدود من البلدان. راجع «تصنيف البلدان» في مقدمة هذا الملحق الإحصائي.

^٢ محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.

^٣ في هذا الجدول، «اقتصادات أخرى متقدمة» تعني الاقتصادات المتقدمة ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان.

^٤ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
(٪ من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣									
٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١-	١,١-	٠,٨-	١,١-	١,١-	الاقتصادات المتقدمة
٣,٠-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٦-	٤,٩-	٥,٨-	٥,٦-	الولايات المتحدة
٢,٧	٢,٥	٢,٣	١,٩	٠,٧	٠,٦	٠,٢	٠,٧-	٠,٤	٠,٥	٠,٥	منطقة اليورو ^١
٤,٦	٥,٧	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٦,٣	٦,٠	٦,٢	٧,٤	٦,٣	٥,١	ألمانيا
٠,٠	١,٦-	١,٦-	٢,٢-	١,٨-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	١,٠-	٠,٦-	٠,٥-	فرنسا
١,١-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	٣,١-	٣,٥-	٢,٠-	٢,٩-	١,٣-	١,٥-	٠,٩-	إيطاليا
٦,٠	٢,٦	١,٤	١,١-	٣,٨-	٤,٥-	٤,٨-	٩,٦-	١٠,٠-	٩,٠-	٧,٤-	إسبانيا
١٠,٨	١١,٠	١٠,٩	١٠,١	١٠,٢	٧,٨	٥,٢	٤,٣	٦,٧	٩,٣	٧,٤	هولندا
٠,٨	٠,٣-	٠,٧-	١,٦-	١,١-	١,٩	١,٤-	١,٣-	١,٩	١,٩	٢,٠	بلجيكا
٢,٤	٢,٤	٢,٨	١,٨	١,٤	٣,٤	٢,٧	٤,٩	٣,٥	٢,٨	٢,٢	النمسا
١,١	٠,٥-	١,٠-	٣,٤-	٩,٩-	١٠,١-	١١,٣-	١٤,٩-	١٤,٦-	١١,٤-	٧,٦-	اليونان
٢,٣	٠,٩	٠,٩	١,٥-	٧,٠-	١٠,٦-	١٠,٩-	١٢,٦-	١٠,١-	١٠,٧-	١٠,٣-	البرتغال
١,٤-	١,٨-	١,٦-	١,٨-	١,٥-	١,٥	١,٨	٢,٦	٤,٣	٤,٢	٣,٤	فنلندا
٣,٥	٣,٠	٢,٣	٤,٤	١,٢	١,١	٢,٣-	٥,٦-	٥,٣-	٣,٦-	٣,٥-	آيرلندا
٤,٧	٤,٢	٣,٥	٢,٣	٣,١-	٣,٧-	٢,٦-	٦,٦-	٥,٣-	٧,٨-	٨,٥-	الجمهورية السلوفاكية
٦,٣	٧,٠	٥,٤	٣,٣	٠,٤	٠,١-	٠,٥-	٥,٤-	٤,٢-	١,٨-	١,٧-	سلوفينيا
٦,٤	٦,٦	٦,٠	٥,٧	٧,١	٨,٢	٧,٢	٥,٤	١٠,١	١٠,٤	١١,٥	لكسمبرغ
٠,٨	٠,٢-	٠,٧-	١,٨-	١,٨	٢,٨	٢,٧	٩,٢-	١٥,٩-	١٥,٣-	١٠,٠-	إستونيا
١,٥-	٠,٦-	٢,٠-	٦,٥-	٣,٣-	٩,٨-	١٠,٧-	١٥,٦-	١١,٨-	٧,٠-	٥,٩-	قبرص
٠,٥	٠,٨	١,١	١,١	١,٠-	٥,٤-	٨,٩-	٤,٨-	٤,٠-	٩,٧-	٨,٥-	مالطة
١,٧	١,٧	١,٢	١,٠	٢,٥	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٤,٩	٣,٩	٣,٦	اليابان
٠,٦-	٢,٣-	٢,٨-	٣,٨-	١,٥-	٢,٧-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	٢,٨-	١,٨-	المملكة المتحدة
٢,٥-	٣,١-	٣,١-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	١,٤	١,٩	كندا
٢,٦	٣,٩	٤,٦	٣,٨	٢,٣	٢,٩	٣,٩	٠,٣	٢,١	١,٥	٢,٢	كوريا
٤,٠-	٣,٥-	٣,٤-	٣,٧-	٢,٣-	٣,٠-	٤,٣-	٤,٥-	٦,٢-	٥,٣-	٥,٧-	أستراليا
٨,١	٩,٦	١٠,٠	١٠,٥	٨,٩	٩,٣	١١,٤	٦,٩	٨,٩	٧,٠	٤,٨	مقاطعة تايوان الصينية
٥,١	٥,٥	٥,٧	٦,٠	٦,٤	٦,٣	٦,٣	٩,٠	٩,٣	٨,٧	٦,٨	السويد
٥,١	٢,٥	٢,٣	٢,٧	٥,٢	٥,٤	٨,٤	١٣,٤	١٢,١	١١,٩	١١,١	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٩,٣	١٠,١	١٠,٥	١١,٢	٩,٠	١٤,٧	١٠,٥	٢,١	٨,٦	١٤,٤	١٣,٦	سويسرا
١٥,٢	١٧,٦	١٨,٥	١٨,٦	٢٤,٦	٢٦,٨	١٧,٧	١٥,١	٢٦,١	٢٤,٨	٢١,٤	سنغافورة
١,٤-	١,٥-	١,٨-	٢,٤-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٥-	٢,١-	٤,٤-	٢,١-	٠,٩-	الجمهورية التشيكية
٨,٧	١١,٣	١١,٨	١٤,٢	١٢,٨	١١,٩	١١,٧	١٦,٠	١٢,٥	١٦,٤	١٦,٥	النرويج
٢,١	٣,٠	٢,٣	٠,٣	١,٣	٣,١	٣,٨	١,٤	٣,٢	٤,٧	٣,٠	إسرائيل
٤,٩	٤,٨	٤,٧	٥,٦	٥,٦	٥,٩	٣,٤	٢,٩	١,٤	٣,٠	٤,٣	الدانمرك
٦,١-	٤,٢-	٤,٢-	٥,٠-	٤,١-	٣,٢-	٢,٥-	٨,٧-	٨,١-	٨,٣-	٧,٩-	نيوزيلندا
١,٧	١,٩-	١,٢-	٤,٩-	٥,٦-	٨,٤-	١١,٦-	٢٨,٤-	١٥,٧-	٢٥,٦-	١٦,١-	آيسلندا
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	سان مارينو
١,٠-	١,٠-	١,٠-	١,١-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٦-	١,٣-	١,١-	١,٩-	١,٧-	للتذكيرة
٢,٢	١,٩	١,٨	١,٣	٠,٢	٠,٠	٠,١-	١,٥-	٠,١	٠,١-	٠,١	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
											منطقة اليورو ^٢

^١ محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.
^٢ مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة.

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٥,٧-	٤,٥-	٤,٤-	٤,٣-	٦,٣-	٤,٧-	٣,٠-	٨,٣-	٨,٣-	٦,٨-	٥,٢-	أوروبا الوسطى والشرقية
٧,٤-	١٠,٥-	٩,٣-	١٠,٥-	١٢,٢-	١١,٥-	١٤,١-	١٥,٢-	١٠,٤-	٥,٦-	٦,١-	ألبانيا
٥,٠-	٧,٩-	٨,٧-	٩,٧-	٩,٥-	٥,٦-	٦,٦-	١٤,٢-	٩,١-	٧,٩-	١٧,١-	البوسنة والهرسك
٣,٢-	٠,٣	١,٢	١,٣-	٠,١	١,٥-	٨,٩-	٢٣,٠-	٢٥,٢-	١٧,٦-	١١,٦-	بلغاريا
٢,٥-	٠,٧-	٠,٤	٠,١	١,٠-	١,١-	٥,١-	٩,٠-	٧,٣-	٦,٧-	٥,٣-	كرواتيا
١,٤-	٢,٠	٢,٢	١,٧	٠,٨	١,١	٠,٢-	٧,٤-	٧,٣-	٧,٤-	٧,٥-	هنغاريا
٨,١-	٨,٧-	١٠,٥-	٧,٦-	١٣,٨-	١٢,٠-	٩,٤-	١٦,٠-	١٠,٢-	٧,٢-	٨,٢-	كوسوفو
١,٩-	١,٣-	١,١-	١,٧-	٢,١-	٢,٩	٨,٧	١٣,٢-	٢٢,٤-	٢٢,٦-	١٢,٦-	لاتفيا
١,٤-	١,٢-	٠,٣-	٠,٥-	٣,٧-	٠,٠	٣,٩	١٣,٣-	١٤,٥-	١٠,٦-	٧,٠-	ليتوانيا
٤,٨-	٦,٢-	٥,٨-	٣,٩-	٣,٠-	٢,٠-	٦,٨-	١٢,٨-	٧,١-	٠,٥-	٢,٥-	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
١٦,١-	١٦,٢-	١٦,٧-	١٧,٩-	١٧,٧-	٢٢,٩-	٢٧,٩-	٤٩,٨-	٣٩,٥-	٣١,٣-	١٦,٦-	الجيل الأسود
٣,٥-	٣,٢-	٣,٠-	٣,٥-	٤,٩-	٥,١-	٤,٠-	٦,٦-	٦,٢-	٣,٨-	٢,٤-	بولندا
٣,٥-	٢,٥-	٢,٠-	٣,٩-	٤,٥-	٤,٤-	٤,٢-	١١,٦-	١٣,٤-	١٠,٤-	٨,٦-	رومانيا
٨,٨-	٦,٥-	٧,٥-	١٠,٥-	٩,١-	٦,٨-	٦,٦-	٢١,٧-	١٧,٨-	١٠,١-	٨,٨-	صربيا
٨,٣-	٧,٢-	٧,٤-	٦,١-	٩,٧-	٦,٢-	٢,٠-	٥,٥-	٥,٨-	٦,٠-	٤,٤-	تركيا
٠,٢-	١,٦	٢,١	٢,٩	٤,٤	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	٧,٢	٨,٧	كومونولث الدول المستقلة ^١
٠,٢	٢,٣	٢,٩	٣,٧	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	٩,٣	١١,٠	روسيا
١,٢-	٠,٦-	٠,٣-	٠,٣	٢,٠	٠,٣	١,٨-	٠,٩	١,٤-	٠,٦	١,٣	ما عدا روسيا
٦,٥-	٨,٦-	١٠,٠-	١١,٣-	١٠,٩-	١٤,٨-	١٥,٨-	١١,٨-	٦,٤-	١,٨-	١,٠-	أرمينيا
٢,١	٩,٢	١٣,٣	٢١,٧	٢٦,٥	٢٨,٠	٢٣,٠	٣٥,٥	٢٧,٣	١٧,٦	١,٣	أذربيجان
٥,٣-	٦,٧-	٨,٣-	٢,٩-	٩,٧-	١٥,٠-	١٢,٦-	٨,٢-	٦,٧-	٣,٩-	١,٤	بيلاروس
٤,٩-	٧,٨-	٦,٥-	١١,٥-	١٢,٧-	١٠,٢-	١٠,٥-	٢٢,٠-	١٩,٨-	١٥,٢-	١١,١-	جورجيا
١,٨	٣,١	٤,٣	٣,٨	٦,٥	٠,٩	٣,٦-	٤,٧	٨,١-	٢,٥-	١,٨-	كازاخستان
٥,٢-	٨,٣-	٩,٦-	١٥,٣-	٦,٥-	٦,٤-	٢,٥-	١٥,٥-	٦,٢-	٣,١-	٢,٨	جمهورية قيرغيزستان
٨,٨-	٨,٨-	٧,٦-	٧,٠-	١١,٣-	٧,٧-	٨,٢-	١٦,١-	١٥,٢-	١١,٣-	٧,٦-	مولدوفا ^٢
٢,٠-	٢,٢-	١,٧-	١,٣-	٤,٧-	١,٢-	٥,٩-	٧,٦-	٨,٦-	٢,٨-	١,٦-	طاجيكستان
٤,٨	٣,٨	٠,٢	٠,٠	٢,٠	١٠,٦-	١٤,٧-	١٦,٥	١٥,٥	١٥,٧	٥,١	تركمناستان
٧,٤-	٧,٤-	٧,٣-	٨,٤-	٦,٣-	٢,٢-	١,٥-	٧,١-	٣,٧-	١,٥-	٢,٩	أوكرانيا
٠,٣	١,١	٠,٢	٠,٧	٥,٨	٦,٢	٢,٢	٨,٧	٧,٣	٩,٢	٧,٧	أوزبكستان
٢,٤	١,٣	١,١	٠,٩	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٦,٦	٥,٧	٣,٦	آسيا النامية
٠,٦-	٠,٤	١,٣	٠,٧	١,٤-	٠,٥	٢,٨	١,٤	٠,٨	١,٢	٠,٠	بنغلاديش
٧,٩-	٢٢,٥-	٢١,٨-	١٦,١-	٢١,٩-	٩,٥-	١,٩-	٢,١-	١٣,٣	٤,١-	٢٩,٥-	بوتان
٤٠,٣	٤٢,٠	٤٣,١	٤٦,٥	٣١,٧	٤٥,٥	٤٠,٢	٤٨,٩	٤٧,٨	٥٠,١	٤٧,٣	بروني دار السلام
٥,٦-	٨,٧-	١٠,٦-	١١,٠-	٨,١-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٧-	١,٩-	٠,٦-	٣,٨-	كمبوديا
٤,١	٢,٧	٢,٥	٢,٣	١,٩	٤,٠	٤,٩	٩,٣	١٠,١	٨,٥	٥,٩	الصين
٨,٧-	٥,٥-	١٧,٤-	١,٤-	٥,٥-	٤,٤-	٤,١-	١٥,٥-	١٠,١-	١٤,٩-	٧,٤-	فيجي
٢,٨-	٣,٨-	٤,٤-	٤,٨-	٤,٢-	٢,٧-	٢,٨-	٢,٣-	١,٣-	١,٠-	١,٢-	الهند
٢,٥-	٣,١-	٣,٤-	٢,٧-	٠,٢	٠,٧	٢,٠	٠,٠	١,٦	٢,٦	٠,٦	إندونيسيا
٣٢,٥-	٣٦,١-	٤٣,٠-	٢٩,٤-	٣٢,٦-	١٦,٩-	٢٣,٣-	٢٠,٤-	١٩,٤-	٢٣,٦-	٣٧,٨-	كيريباتي
١٨,٦-	٢٩,٠-	٣٠,٨-	٢٨,٤-	١٥,٥-	١٨,٢-	٢١,٠-	١٨,٥-	١٥,٧-	٩,٩-	١٨,١-	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٣,١	٣,٦	٣,٥	٦,١	١١,٦	١٠,٩	١٥,٥	١٧,١	١٥,٤	١٦,١	١٤,٤	ماليزيا
٢٤,٦-	٢٦,١-	٢٥,٨-	٢٢,٠-	٢١,٣-	٩,٢-	١١,١-	٣٢,٤-	١٤,٧-	٢٣,٢-	٢٧,٥-	ملديف
٥,١-	١,٣-	٢,٥-	٦,٣-	٦,٢-	٢٨,١-	١٦,٩-	١,٨-	٤,٢-	٣,٥-	١,٤-	جزر مارشال
٩,٦-	١٠,٤-	١٠,٢-	١٢,٠-	١٧,٤-	١٤,٩-	١٨,٣-	١٦,٢-	٩,٢-	١٣,٧-	٧,٩-	ميكرونيزيا
١٦,٢-	٢١,٣-	٢٦,٦-	٣٢,٨-	٣١,٧-	١٤,٩-	٩,٠-	١٢,٩-	٦,٣	٦,٥	١,٢	منغوليا
٤,٥-	٤,٥-	٤,٣-	٤,٤-	٢,٤-	١,٩-	١,٣-	٤,٢-	٠,٧-	٦,٨	٦,١	ميانمار
١,٧-	٠,١	٣,٣	٤,٨	٠,٩-	٢,٤-	٤,٢	٢,٧	٠,١-	٢,١	٢,٠	نيبال
٣,٠-	٤,٥-	٤,٩-	٧,٦-	٩,١-	١٠,٨-	١٠,٣-	٢٢,٩-	٢١,٩-	٣٢,٦-	٢٧,٤-	نيبالو
٩,١	٧,٦-	١٢,٤-	٢٩,٥-	١٧,٧-	١٨,١-	١٠,١-	٨,٩	١٠,٦	١,٧-	١٤,٠	بابوا غينيا الجديدة
٠,٩	٢,٢	٢,٥	٢,٩	٣,٢	٤,٥	٥,٦	٢,١	٤,٨	٤,٤	١,٩	الفلبين
١٠,٨-	١٥,٦-	١٣,٤-	٩,٩-	٤,٥-	٧,٦-	٦,٢-	٦,٤-	١٥,٥-	١٠,٢-	٩,٦-	ساموا
١٣,١-	٦,٥-	٢,٠-	٠,١-	٦,٧-	٣٠,٨-	٢١,٤-	٢٠,٥-	١٥,٧-	٩,١-	٦,٧-	جزر سليمان
٣,٦-	٤,٤-	٤,٧-	٦,٦-	٧,٨-	٢,٢-	٠,٥-	٩,٥-	٤,٣-	٥,٣-	٢,٥-	سري لانكا
٠,٢	٠,٢-	٠,١	٠,٠	١,٧	٣,١	٨,٣	٠,٨	٦,٣	١,١	٤,٣-	تايلند
٢٥,١	٣٢,١	٣٤,٣	٤٣,٥	٤٠,٤	٣٩,٨	٣٩,٠	٤٥,٦	٣٩,٧	١٩,٢	١٤,٦	تيمور-ليشتي
٢,٧-	٤,٢-	٥,٣-	٦,٢-	٤,٨-	٣,٧-	٦,٧-	٨,١-	٥,٦-	٥,٦-	٥,١-	تونغا
١٤,٣-	٩,٦-	٣,٠-	١,٤	٣٥,٩-	٦,٦-	٢٢,٦	٩,٧	١٠,٩	٢٧,١	٢٤,٧	توفالو
٦,٩-	٦,٨-	٦,٢-	٦,٣-	٨,١-	٥,٤-	٦,١-	٧,٩-	٧,٣-	٦,٢-	٨,٧-	فانواتو
١,٢-	٣,٣	٥,٦	٥,٨	٠,٢	٣,٨-	٦,٠-	١١,٠-	٩,٠-	٠,٢-	١,٠-	فيجي نام

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تابع)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣									
٢,٧-	٢,٤-	٢,٤-	١,٩-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	١,٥	١,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٤,٠-	١٢,٨-	١٢,١-	١٢,١-	١٠,٨-	١٤,٧-	١٩,٤-	٢٥,٩-	٢٩,٩-	٢٦,٣-	١٧,٢-	أنتيغوا وبربودا
٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٠	٠,٦-	٠,٣	٢,٥	١,٨	٢,٦	٣,٤	٢,٦	الأرجنتين ^٢
٩,٠-	١٣,١-	١٤,٩-	١٧,٥-	١٣,٨-	١٠,٣-	١٠,٣-	١٠,٦-	١١,٥-	١٧,٧-	٨,٤-	جزر البهاما
٤,٠-	٥,١-	٥,٢-	٤,٨-	١١,٤-	٥,٨-	٦,٨-	١٠,٧-	٥,٤-	٨,٢-	١٠,٧-	بربادوس
٥,٨-	٢,٨-	١,٩-	١,٧-	١,١-	٢,٨-	٤,٩-	١٠,٦-	٤,١-	٢,١-	١٣,٦-	بليز
١,٤	٣,١	٤,٢	٧,٨	٠,٣	٣,٩	٤,٣	١١,٩	١١,٤	١١,٢	٥,٩	بوليفيا
٣,٤-	٣,٢-	٣,٤-	٢,٤-	٢,١-	٢,٢-	١,٥-	١,٧-	٠,١	١,٣	١,٦	البرازيل
٣,٠-	٤,٠-	٤,٦-	٣,٥-	١,٣-	١,٥	٢,٠	٣,٢-	٤,١	٤,٦	١,٥	شيلي
٢,٧-	٣,٢-	٣,٢-	٣,٢-	٢,٩-	٣,١-	٢,١-	٢,٩-	٢,٨-	١,٩-	١,٣-	كولومبيا
٥,٨-	٥,٥-	٥,٥-	٥,٣-	٥,٤-	٣,٥-	٢,٠-	٩,٣-	٦,٣-	٤,٥-	٤,٩-	كوستاريكا
١٣,٢-	١١,٣-	١٠,٧-	١١,٥-	١٥,٠-	١٧,١-	٢٢,٧-	٢٨,٧-	٢١,١-	١٣,٠-	٢١,٤-	دومينيكا
٣,٩-	٤,٥-	٤,٨-	٦,٨-	٧,٩-	٨,٤-	٥,٠-	٩,٩-	٥,٣-	٣,٦-	١,٦-	الجمهورية الدومينيكية
٣,٨-	١,٤-	١,١-	٠,٢-	٠,٣-	٢,٤-	٠,٥	٢,٨	٣,٧	٣,٧	١,١	إكوادور
٤,٦-	٥,٠-	٥,٢-	٥,٣-	٤,٩-	٢,٧-	١,٥-	٧,١-	٦,١-	٤,١-	٣,٦-	السلفادور
٢١,٤-	٢٤,٧-	٢٥,٤-	٢٤,٨-	٢٢,٥-	٢٤,٠-	٢٣,٦-	٢٥,٣-	٢٧,٧-	٢٩,٦-	٢٤,٦-	غرينادا
٢,٥-	٢,٩-	٢,٩-	٢,٩-	٣,٤-	١,٥-	٠,٠	٤,٣-	٥,٢-	٥,٠-	٤,٦-	غواتيمالا
١١,٦-	١٧,٨-	١٩,٦-	١٥,٦-	١٣,١-	٩,٦-	٩,١-	١٣,٧-	٩,٥-	١٣,٤-	٩,١-	غيانا
٤,٢-	٥,٧-	٥,٨-	٤,٥-	٤,٦-	١٢,٥-	٣,٥-	٤,٤-	١,٥-	١,٥-	٠,٧	هايتي
٨,١-	٩,٢-	٩,٠-	٨,٦-	٨,٠-	٤,٣-	٣,٨-	١٥,٤-	٩,١-	٣,٧-	٣,٠-	هندوراس
٤,٩-	٩,٧-	١١,٤-	١٢,٩-	١٣,٣-	٨,٦-	١١,٠-	١٧,٧-	١٥,٤-	١٠,١-	٩,٦-	جامايكا
١,٧-	١,٥-	١,٣-	١,٢-	١,٠-	٠,٣-	٠,٩-	١,٨-	١,٤-	٠,٨-	١,٠-	المكسيك
١٠,٩-	١٣,٠-	١٣,٤-	١٢,٩-	١٣,٧-	١١,٠-	٩,٣-	١٨,٤-	١٣,٥-	١٠,٤-	١١,٠-	نيكاراغوا
٥,٩-	٨,٥-	٨,٩-	٩,٠-	١٢,٢-	١٠,٢-	٠,٧-	١٠,٩-	٧,٩-	٣,١-	٤,٩-	بنما
٠,٤	٠,٢-	٠,٥	٠,٤	١,٢	٠,٣-	٣,٢	١,٠	٥,٦	١,٦	٠,٨-	باراغواي
٣,٥-	٥,١-	٤,٩-	٣,٦-	١,٩-	٢,٥-	٠,٦-	٤,٢-	١,٤	٣,٢	١,٥	بيرو
١٥,٠-	١٧,٢-	١٥,٩-	١٣,٥-	١٥,٦-	٢٢,٤-	٢٧,٤-	٢٧,٦-	١٨,٢-	١٤,١-	١٤,٩-	سانت كيتس ونيفيس
١٥,٢-	١٤,١-	١٤,٥-	١٤,٥-	١٨,٨-	١٦,٢-	١١,٦-	٢٨,٧-	٣٠,١-	٢٩,٣-	١٣,٨-	سانت لوسيا
٢٣,٢-	٢٨,٣-	٢٩,٩-	٣٠,٣-	٢٨,٨-	٣٠,٦-	٢٩,٣-	٣٣,١-	٢٨,٠-	١٩,٥-	١٨,٦-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٢,٠	٦,٢-	٣,٦-	٤,٢	٥,٨	٦,٤	٠,٣	٩,٢	١١,١	٨,٤	١٠,٨-	سورينام
٦,٠	٧,٩	٨,٦	١٠,٤	١٢,٣	٢٠,٣	٨,٥	٣٠,٥	٢٣,٩	٣٩,٦	٢٢,٥	ترينيداد وتوباغو
٣,٥-	٤,١-	٤,٩-	٥,٤-	٢,٩-	١,٩-	١,٣-	٥,٧-	٠,٩-	٢,٠-	٠,٢	أوروغواي
٢,٤-	٢,٢	٢,٨	٢,٩	٧,٧	٣,٠	٠,٧	١٠,٢	٦,٩	١٤,٤	١٧,٥	فنزويلا
٣,٤	٨,٦	٩,٤	١٢,١	١٣,٣	٦,٥	١,٧	١٢,٩	١٢,٣	١٥,٦	١٣,٨	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٢,٦-	١,٨	٢,٥	٣,٩	٢,٤	٢,٨	١,٦	٥,١	٥,٨	١,١-	٣,١	أفغانستان
١,٦-	١,٢	١,٨	٥,٩	٨,٩	٧,٥	٠,٣	٢٠,١	٢٢,٦	٢٤,٧	٢٠,٥	الجزائر
٨,٥	١١,٩	١٣,٥	٨,٢	١٢,٦	٣,٦	٢,٩	١٠,٢	١٥,٧	١٣,٨	١١,٠	البحرين
١٢,٢-	١٥,١-	١٣,١-	١٢,٣-	١٤,١-	٥,٤-	٩,٣-	٢٤,٣-	٢١,٤-	١١,٥-	٣,٢-	جيبوتي
٤,٠-	٠,٩-	٢,٦-	٣,١-	٢,٦-	٢,٠-	٢,٣-	٠,٥	٢,١	١,٦	٣,٢	مصر
١,١-	٠,٣	٣,١	٥,٠	١٢,٠	٦,٥	٢,٦	٦,٥	١٠,٦	٨,٥	٧,٦	إيران
٣,١	٠,٨	٠,٧	٧,٠	١٢,٥	٣,٠	٨,٣-	١٢,٨	٧,٧	١٢,٩	٣,٩	العراق
٤,٧-	٩,١-	٩,٩-	١٨,١-	١٢,٠-	٥,٣-	٣,٣-	٩,٣-	١٦,٨-	١١,٥-	١٨,٠-	الأردن
٢٨,٤	٣٧,٧	٣٨,٧	٤٣,٢	٤١,٨	٣٠,٨	٢٦,٧	٤٠,٩	٣٦,٨	٤٤,٦	٣٧,٢	الكويت
١٠,٦-	١٦,٧-	١٦,٧-	١٦,٢-	١٢,٤-	٩,٩-	٩,٣-	٧,٧-	٤,١-	٢,٨-	١٣,٦-	لبنان
٢٠,١-	٤,٧-	٤,٧-	٢٩,٢	٩,١	١٩,٥	١٤,٩	٤٢,٥	٤٤,١	٥١,١	٣٦,٨	لبنيا
٤,٤-	٣٢,٦-	٣٤,٣-	٣٢,٧-	٧,٦-	٩,٣-	١١,٦-	١٤,٩-	١٧,١-	١٣,٣-	٤٧,٢-	موريتانيا
٤,٥-	٦,١-	٧,٢-	١٠,٠-	٨,١-	٤,١-	٥,٤-	٥,٢-	٠,١-	٢,٢	١,٨	المغرب
٤,١-	٧,٣	١٠,١	١١,٦	١٥,٣	١٠,٠	١,٣-	٨,٣	٥,٩	١٥,٤	١٦,٨	عمان
١,٩-	٠,٦-	١,٠-	٢,١-	٠,١	٢,٢-	٥,٥-	٨,١-	٤,٥-	٣,٦-	١,٣-	باكستان
٧,٥	٢٥,٦	٢٩,٦	٣٢,٤	٣٠,٣	١٩,٠	٦,٥	٢٣,١	١٤,٤	١٥,٥	١٦,٨	قطر
١٢,٤	١٧,٧	١٩,٣	٢٢,٢	٢٣,٧	١٢,٧	٤,٩	٢٥,٥	٢٢,٥	٢٦,٣	٢٧,٤	المملكة العربية السعودية
٧,٣-	٧,٠-	١١,٩-	١٠,٨-	٠,٤-	٢,١-	٩,٦-	١,٥-	٥,٩-	٨,٨-	١٠,٠-	السودان ^٤
...	...	...	...	...	٣,٨	٢,٩-	١,٣-	٠,٢-	١,٤	٢,٢-	سوريا ^٥
٣,٦-	٦,٦-	٨,٠-	٨,١-	٧,٣-	٤,٨-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	١,٨-	٠,٩-	تونس
٧,٦	١٥,٦	١٥,٢	١٧,٣	١٤,٦	٢,٥	٣,١	٧,١	٦,٩	١٦,٣	١٢,٤	الإمارات العربية المتحدة
٣,٥-	٣,٤-	٢,٧-	٠,٩-	٤,١-	٣,٧-	١٠,٢-	٤,٦-	٧,٠-	١,١	٣,٨	الجمهورية اليمنية

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تتمة)
(٪ من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣									
٥,١-	٤,٠-	٤,٠-	٣,٠-	١,٤-	١,٤-	٣,١-	٥,٤-	١,١	٣,٨	٥,٣-	إفريقيا جنوب الصحراء
٤,٤-	٤,٦	٧,١	٩,٢	١٢,٦	٨,١	٩,٩-	١٠,٣	١٩,٩	٢٥,٦	١٨,٢	أنغولا
٦,٧-	٨,٢-	٨,١-	٨,٥-	٧,٨-	٨,٧-	٨,٩-	٨,١-	١٠,٢-	٤,٩-	٦,٥-	بنن
٢,٤	١,٢-	١,٨-	٤,٩-	٠,٢-	٥,٤-	١٠,٢-	٠,٤	١٥,١	١٩,٢	١٦,٣	بوتسوانا
٨,٥-	٨,٢-	٥,٢-	٢,١-	١,٣-	٢,٢-	٤,٧-	١١,٥-	٨,٣-	٩,٥-	١١,٦-	بوركينافاسو
١٣,٩-	١٦,٨-	١٥,٨-	١٧,٥-	١٣,٧-	١٢,٢-	١,٨	١,٠-	٥,٤-	٢١,٥-	٤,٩-	بوروندي
٣,٩-	٣,٧-	٤,١-	٣,٧-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٣-	١,٢-	١,٤	١,٦	٣,٤-	الكامبيون
٤,١-	٩,٥-	٩,٩-	١١,٥-	١٦,٣-	١٢,٤-	١٤,٦-	١٣,٧-	١٢,٩-	٤,٨-	٣,١-	الرأس الأخضر
٣,٤-	٥,٨-	٥,٦-	٦,٢-	٧,٦-	١٠,٢-	٩,٢-	١٠,٠-	٦,٢-	٣,٠-	٦,٦-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٤,٥-	٢,٣-	٥,٤-	١,٤-	٠,٨-	٤,٠-	٣,١-	٧,٢	٩,٤	٥,١	١,٠	تشاد
٦,٤-	١١,١-	١٠,٠-	٧,٣-	٩,٤-	٥,٧-	٧,٨-	١٢,١-	٥,٨-	٦,٠-	٧,٤-	جزر القمر
١٥,١-	١٧,٠-	١٢,٩-	٩,٦-	١٠,٩-	٨,١-	١٠,٦-	١٧,٥-	١,١-	٢,٧-	١٣,٣-	جمهورية الكونغو الديمقراطية
١,٦-	٥,١	٧,٥	١,٣-	٥,٨	٣,٨	٦,٠-	٠,٥-	٦,٥-	٣,٦	٣,٧	جمهورية الكونغو
٣,٧-	٢,٥-	٢,٩-	١,٣-	١٢,٩	٢,٥	٧,٦	٢,٣	٠,٢-	٢,٨	٠,٢	كوت ديفوار
١٦,٧-	١٦,٩-	١٥,١-	١٢,٦-	١٠,٥-	٢٤,٠-	١٧,٨-	١,٢-	٣,٠-	١,١-	٧,٧-	غينيا الاستوائية
٤,٧-	٠,٣-	٠,٣	٢,٣	٠,٦	٥,٦-	٧,٦-	٥,٥-	٦,١-	٣,٦-	٠,٣	إريتريا
٥,٧-	٦,١-	٦,٤-	٦,٦-	٠,٧-	٤,١-	٥,١-	٥,٧-	٤,٥-	٩,٢-	٦,٣-	إثيوبيا
١,٧-	٦,٣	٩,٧	١٣,٢	١٤,١	٨,٩	٧,٥	٢٣,٤	١٤,٩	١٤,١	٢٠,٤	غابون
١٥,٣-	١٥,٦-	١٦,٢-	١٧,٠-	١٥,٥-	١٦,٠-	١٢,٣-	١٢,٣-	٨,٣-	٦,٩-	١٠,٣-	غامبيا
٨,٤-	١٠,٧-	١٢,٩-	١٢,٢-	٩,١-	٨,٦-	٥,٤-	١١,٩-	٨,٧-	٨,٢-	٧,٠-	غانا
٠,٣	٤٦,٣-	١٥,٩-	٣٤,١-	٢٠,٥-	١١,٥-	٨,٦-	١٠,٦-	١١,٦-	٤,٦-	١,٠-	غينيا
٢,٣-	٤,٨-	٦,١-	٦,٥-	١,٢-	٨,٦-	٦,٧-	٤,٩-	٣,٥-	٥,٦-	٢,١-	غينيا-بيساو
٤,٦-	٧,٣-	٧,٨-	٩,٣-	٩,٦-	٦,٥-	٥,٨-	٦,٦-	٤,٠-	٢,٣-	١,٥-	كينيا
٦,١-	١٣,٤-	١٣,٦-	١٣,٦-	٢٢,٠-	١١,٩-	٠,٢	١٠,٠	٨,٢	١١,٥	١,٤	ليسوتو
١٧,٨-	٥٠,٠-	٤٧,٤-	٣٣,٦-	٣٢,٧-	٣٧,١-	٢٧,٠-	٥٣,٥-	٢٢,٣-	١٨,١-	٢,٨-	ليبيريا
١,٣	٣,٩-	٥,٨-	٨,٣-	٦,٩-	٩,٧-	٢١,١-	٢٠,٦-	١٢,٧-	٩,٩-	١١,٦-	مدغشقر
٣,٦-	٥,١-	٣,١-	٤,٤-	٥,٩-	١,٣-	٤,٨-	٩,٧-	١,٠	١١,٣-	١١,٩-	ملاوي
٨,٩-	١٠,٢-	٧,٥-	٣,٤-	٦,١-	١٢,٦-	٧,٣-	١٢,٢-	٦,٣-	٣,٧-	٨,١-	مالي
٧,٠-	٩,١-	٩,٩-	١٠,٢-	١٣,٢-	١٠,٣-	٧,٤-	١٠,١-	٥,٤-	٩,١-	٥,٠-	موريشيوس
٣٩,٣-	٤١,٧-	٤٠,١-	٣٦,٥-	٢٤,٣-	١١,٧-	١٢,٢-	١٢,٩-	١٠,٩-	٨,٦-	١٧,٢-	موزامبيق
١,٨-	٥,٢-	٣,٤-	٢,٦-	٣,٥-	١,٨-	١,١-	٢,٨	٩,١	١٣,٨	٤,٧	ناميبيا
٩,٤-	١٩,٩-	١٨,٤-	١٥,٨-	٢٤,٧-	١٩,٩-	٢٤,٧-	١٣,٠-	٨,٣-	٨,٦-	٨,٩-	النيجر
٠,٩-	٣,٦	٣,٢	٧,٦	٣,٦	٥,٩	٨,٣	١٤,١	١٦,٨	٢٥,٣	٨,٨	نيجيريا
٥,٥-	١١,٥-	١١,٦-	١١,٤-	٧,٢-	٥,٤-	٧,٣-	٥,٠-	٢,٣-	٤,٤-	١,٠	رواندا
١٣,٢	١٨,٦-	١٧,٧-	٢١,٤-	٢٧,٥-	٢٢,٦-	٢٣,٧-	٣٥,٠-	٣١,٩-	٣٤,٥-	٢٣,٩-	سان تومي وبرينسيبي
٧,٠-	٨,٥-	٩,٥-	١٠,٣-	٧,٩-	٤,٤-	٦,٧-	١٤,١-	١١,٦-	٩,٢-	٨,٩-	السنغال
١٧,٩-	٢٠,٢-	٢٤,١-	٢١,٧-	٢٢,٧-	٢٣,٠-	٩,٨-	١٦,٦-	١٥,٥-	١٦,١-	٢٢,٧-	سيشيل
٥,٣-	٨,٩-	١٦,٦-	٣٦,٧-	٤٤,٩-	١٩,٧-	٦,٣-	٨,٩-	٤,٢-	٤,٢-	٥,٢-	سيراليون
٥,٧-	٦,١-	٦,١-	٦,٣-	٣,٤-	٢,٨-	٤,٠-	٧,٢-	٧,٠-	٥,٣-	٣,٥-	جنوب إفريقيا
١,٠	٨,٧	١٤,٩-	٢٧,٧-	١٨,٤	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
٥,٨-	٣,٣-	١,٢-	٣,٨	٩,٠-	١٠,٥-	١٤,٠-	٨,٢-	٢,٢-	٧,٤-	٤,١-	سوازيلند
١٠,٤-	١٤,١-	١٤,٩-	١٥,٣-	١٣,٦-	٩,٣-	٩,٨-	١٠,٢-	١١,٠-	٩,٦-	٦,٦-	تنزانيا
٦,٧-	١٠,٢-	١٠,٩-	١٢,٣-	١١,١-	٦,٧-	٦,٦-	٦,٨-	٨,٧-	٨,٤-	٩,٩-	توغو
١٣,٢-	١٣,٩-	١٢,٠-	١٠,٥-	١٢,٥-	١١,١-	٧,٣-	٨,٧-	٥,٥-	٤,٢-	٢,٥-	أرغندا
٣,٠-	٣,٨-	٣,٧-	٠,٠	٣,٧	٧,١	٤,٢	٧,٢-	٦,٥-	٠,٤-	٨,٥-	زامبيا
٦,٤-	١٦,٨-	٢١,٧-	٢٦,٢-	٣٦,٩-	٢٥,٧-	٢١,٨-	٢١,٨-	٧,٠-	٨,٣-	١٠,٢-	زيمبابوي ^٦

^١ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٢ تستند توقعات مولدوفا إلى البيانات المتوافرة عن الربع الأول من عام ٢٠١٣.

^٣ تستند الحسابات إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي الرسمية للأرجنتين. راجع حاشية الجدول ألف-٤.

^٤ يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

^٥ تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظراً لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٦ توقف تداول دولار زيمبابوي في مطلع عام ٢٠٠٩. وتستند البيانات إلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي لتطورات الأسعار وسعر الصرف بالدولار الأمريكي. وقد تختلف تقديرات خبراء الصندوق لقيمة الدولار الأمريكي عن تقديرات السلطات.

الجدول ألف - ١٣ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: صافي التدفقات المالية^١
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط								
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-٢٠٠٢
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية										
٣٦٦,٦	٣٩٨,٤	٢٣٧,١	٤٩٩,٣	٥٧٢,٠	٢٨١,٩	٢٠١,١	٦٩٨,١	٣١٠,٧	٣١٦,٢	١٦٩,٠
٤٣٥,٥	٤٢٣,٠	٤٦٥,٥	٥٢٦,٧	٤٠٩,١	٣٢٩,٨	٤٧١,٨	٤٤٤,٦	٣٠٢,٩	٢٧٥,١	١٦٧,٠
١٣٠,٤	١٥٤,٣	٢٢٩,٩	٧٩,٠	١٨٤,٥	٥٧,٣	٧٨,٤	٩٨,٣	٤١,٥	٣٨,١	٢٠,٤
١٩٩,٣	١٧٩,٠	٤٥٨,٣	١٠٦,٤	٢١,٦	١٠٥,٣	١٩٢,٣	١٥٥,٢	٤٩,٣	٢,٩	١٨,٣
٣٩,٤	٦٥,٦	٠,٢	١٢,٤	١٠٠,٥	١٧١,٨	٧٨,٠	٥٩,٢	١٧٨,٩	٨٧,١	٣٥,٧
٥٢٧,٠	٥٤٤,٥	٤٠٨,٤	٧١٥,١	٨٢٤,٦	٤٩٦,٥	٦٦١,٤	١,١٩٥,٥	٧٢٢,٣	٥٥٦,٦	٢٥٨,٥
للتذكيرة										
٢٤٠,٧	٢٣٥,٨	٣٨٠,٦	٤١٠,٥	٣٢٣,٣	٢٥٣,٨	٦٦٩,٢	٥٩٦,٩	٦٢٧,٢	٤٠٧,٠	١٤٥,٨
أوروبا الوسطى والشرقية										
٦٥,٥	٨٣,٢	٦٢,٢	٩٤,٢	٨٣,٠	٣١,١	١٥٧,٢	١٨٤,٤	١١٦,٠	١٠٣,٦	٣٥,٠
٣٢,٢	٢٤,٢	٢٣,٢	٣٩,٥	٢٤,٨	٣١,٠	٦٧,٨	٧٤,٧	٦٤,٠	٣٧,٣	١٩,٠
٢٣,٣	٤٧,٩	٤٨,٢	٣٣,٨	٢٦,٩	٨,٦	١٠,٤	٤,١	٠,٨	٢٠,٨	٧,٠
١٠,٠	١١,١	٩,٢	٢١,٠	٣١,٣	٨,٦	٩٩,٧	١١٣,٧	٥١,١	٤٥,٥	٩,٠
١,٤	٠,٦	١٦,٦	٢٢,٤	٣٥,٣	٤٩,٥	٢٠,١	٦,٧	٥,٢	١,٤	٩,٩
٢,٢	١١,٩	٢٣,٧	١٢,٥	٣٧,١	٣٣,٨	٧,٠	٣٧,٤	٣٠,٧	٤٣,٦	١١,٠
للتذكيرة										
٣٢,٤	٦٧,٩	٤١,١	٦٣,٩	٢٥,٤	٦٣,٤	٩٧,٦	١٣٠,٢	٥١,٥	٢٩,٣	٨,٧
٢٢,٨	١٨,٩	١٧,٨	١٤,٢	٩,٧	١٥,٧	٤٩,٧	٢٧,٩	٢١,١	١١,٤	٧,٨
٣,٩	٤,٤	٥,٢	٢٧,٧	٨,٥	٩,٢	٣١,١	١٩,٤	٤,٩	٣,٩	٢,٦
٥٩,١	٨٢,٤	٥٣,٧	٥٠,٣	٤٣,٦	٦٩,٩	١١٦,٢	٨٢,٨	٢٥,٦	١٤,٠	١,٧
٠,٧	١,٠	٠,٧	١٥,٥	١,٤	٤٢,٤	١٩,٣	٦,٥	٢٥,٤	١٨,٦	٥,٤
١٣,٦	١٠,٤	٣٣,٦	٢٣,٨	٥٢,١	٧,٢	٢٦,٧	١٦٧,٧	١٢٧,٥	٧٧,٠	٣٤,٢
كومنولث الدول المستقلة^٥										
٢٠٠,٧	٢٦٥,٥	١١٠,٤	٣٦٦,٥	٣٩٠,٥	٢٠٧,٩	٣٥,٩	٢٠٤,٤	٩٠,١	١٢٤,٨	٩٧,٥
١٨٠,٢	١٨١,٤	٢٣٥,٧	٢٨٣,٥	٢٢٢,٦	١١٥,٩	١٥٣,٧	١٧٤,٢	١٢٧,٢	١١٣,٤	٦٤,٥
٦٠,١	٣٨,٥	١٠٧,٣	٥٦,٣	٨٢,٠	٤٨,٥	٠,٤	٥٢,٢	٥٣,٤	١٦,٧	١٧,٧
٣٩,٥	٤٥,٦	٢٣٢,٦	٢٧,٢	٨٦,٠	٤٣,٥	١١٧,٤	٢٢,٠	١٦,٣	٥,٢	١٥,٣
١٧,٠	١٤,٤	١٩,٤	١٠,٧	٣١,٤	٣١,٧	٤,١	٧,٢	٧,١	٤,١	١٣,٣
٤٠٠,٠	٤١٤,٦	١٣٤,٢	٤٣٩,٩	٥٧١,٢	٤٦١,٩	٤٧٩,٦	٦٢١,٢	٣٦٨,٣	٢٨١,٦	١٧٠,٧
أسيا النامية										
١١٠,٦	١١٧,٤	١٣٦,٢	٢٠٠,٤	١٣٠,٥	٦١,٣	٨٠,٥	٩٠,٥	٢٩,٨	٤١,١	١٣,٧
١٢٩,٩	١٣٣,١	١٢٩,٨	١٣٣,٧	٧٩,٦	٦٩,٥	١٠٠,٣	٩٤,٣	٣٣,٤	٥٧,٤	٤٧,٤
٨,٢	٣٨,٨	٣١,٤	٤٨,٢	٥٧,٣	٢٩,٢	١٠,٦	٣٦,١	٣,٧	٠,٧	١٢,٩
٣٧,٦	٥٤,٤	٢٥,٠	١٨,٥	٦,٤	٣٧,٤	٩,١	٣٩,٩	٧,٣	١٦,٩	٢٠,٨
٤٦,٣	٥٣,٦	٦٢,٠	٢٤,٧	٤٨,٣	٤٤,٧	٣,٧	٠,١	٤٤,٦	٣٦,٦	١٠,١
٦,٦	١,٦	٣١,٤	٨٥,٩	٦٦,٢	٢٤,٩	٠,٢	١٠٦,٣	١٠,٩	٠,٠	٣,١
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان										
٢٥,٥	٣٠,١	٤٥,٥	٩٥,٥	٩,٥	٣٠,٦	٤,٢	٧٢,٥	١٥,٥	٠,١	٩,٤
٢٨,٧	٢٥,٢	٢٨,٢	٢٠,٢	٤٩,٩	٦٦,١	٦١,٥	٥١,١	٤٨,٥	٣٧,١	١٦,٦
٢٧,٠	٣٣,٧	٣٨,٥	٢٢,٤	١٠,٦	٦٦,٨	١,٩	٥,٥	٣,٥	٣,٩	٧,٣
٨١,٢	٨٩,٠	١١٢,٢	٩٣,٣	٥١,٠	١٨,٧	٥٩,٣	٢٦,٩	٢٩,٥	٣٣,٠	١٤,٥
١٣٤,٥	١٦٦,٤	١٣٢,١	٨٣,٦	٤٩,١	١٦,١	٨٩,٧	٦١,٦	٨٤,٩	٢٥,٦	٣٧,٩
١٠١,٤	١١٣,٢	١٦٦,٥	١٣٢,٠	٩٦,٤	٢٣,٣	١٨٦,٦	٢٣٤,٣	١٥٣,٧	١٣١,٧	٤٠,٠
إفريقيا جنوب الصحراء										
٤٧,٧	٣٠,٢	١٤,٩	٢,٥	١٦,٣	١٤,٤	٢١,٠	١٦,١	٧,٩	١٧,٢	٤,٦
٤١,٧	٤٠,٢	٣٠,٨	٣٦,١	٢٢,٥	٣١,٦	٣٨,٩	٢٢,٣	٨,٧	١٨,٥	١١,٦
٨,٠	٠,١	٩,٧	٩,١	٠,٩	٣,١	٢٧,٩	٠,٢	٦,١	٠,٠	١,٣
١,٩	٩,٩	٢٥,٦	٢٩,٤	٣٧,٩	١٤,٢	٩,٩	٦,٣	٧,٠	١,٣	٥,٧
٢٩,٨	٣٢,٣	٣٣,٦	٣٠,٨	٣٣,٢	١٩,٦	١١,٣	٨,٦	٣٦,٢	٣,٧	٠,٩
٢٠,٨	١٦,٨	١٩,١	٢١,٠	١,٧	٨,١	١٤,٨	٢٨,٦	٣١,٢	٢٢,٧	٥,٧
للتذكيرة										
١١٧,٦	١٧٨,٥	١٥٤,٤	٢٢٢,٨	٩٣,١	٩٧,٦	١٨٣,١	١٢٢,٥	٢١,٨	١,٠	٦,٥
البلدان المصدرة للوقود										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
بلدان أخرى										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٤٨٥,٤	٥٧٥,٩	٣٩١,٧	٧٢٢,١	٦٦٥,١	٣٧٩,٤	٣٨٤,٢	٥٧٥,٦	٢٨٨,٩	٣١٥,٢	١٦٢,٥

^١ يتألف صافي التدفقات المالية من صافي الاستثمار المباشر، وصافي استثمارات الحافظة، وصافي التدفقات المالية الرسمية والخاصة الأخرى، والتغيرات في الاحتياطيات.

^٢ ما عدا المنح وتشتمل على معاملات الأصول الخارجية والتزامات الهيئات الرسمية.

^٣ تشير علامة «ناقص» إلى زيادة.

^٤ حاصل رصيد الحساب الجاري، وصافي التدفقات المالية الخاصة، وصافي التدفقات الرسمية، والتغير في الاحتياطيات يساوي، بالإشارة العكسية، حاصل الحساب الرأسمالي وينود السهو والخطأ.

^٥ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: التدفقات المالية الخاصة^١
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات		متوسط								
٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤-٢٠٠٢
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٣٦٦,٦	٣٩٨,٤	٢٢٧,١	٤٩٩,٣	٥٧٢,٠	٢٨١,٩	٢٠١,١	٦٩٨,١	٣١٠,٧	٣١٦,٢	١٦٩,٠
٦٦٧,٣-	٦٠٣,٣-	٨١٢,٧-	٧٢٠,١-	٦٤٦,٠-	٣٠٢,٩-	٥٧٨,٣-	٨٣٠,١-	٦٤٠,٢-	٣٤٦,٩-	١٦١,٩-
١,٠٢١,٠	٩٩٥,٦	١,٠٤٤,٦	١,٢١٦,٢	١,٢١٢,٠	٥٨٢,٧	٧٨٣,٢	١,٥٢٣,٨	٩٤٨,٧	٦٥٨,٠	٣٣١,١
أوروبا الوسطى والشرقية										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٦٥,٥	٨٣,٢	٦٢,٢	٩٤,٢	٨٣,٠	٣١,١	١٥٧,٢	١٨٤,٤	١١٦,٠	١٠٣,٦	٣٥,٠
٠,٧-	٩,١-	٢,٩-	٩,٩	٨,٢-	٩,٩-	٢٩,٣-	٤٤,٥-	٥٧,٠-	١٧,٨-	١٤,٤-
٦٦,٦	٩٢,٣	٦٥,٢	٨٤,٤	٩١,٣	٤١,٥	١٨٥,٤	٢٢٧,٨	١٧٢,٦	١٢١,٣	٤٩,٤
كومونولث الدول المستقلة^٢										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٣٢,٤-	٦٧,٩-	٤١,١-	٦٣,٩-	٢٥,٤-	٦٣,٤-	٩٧,٦-	١٣٠,٢	٥١,٥	٢٩,٣	٨,٧
١٦٠,١-	١٥٨,٥-	١٦٠,٨-	١٦٤,٤-	١٠٤,٩-	٧٥,٠-	٢٦٤,٥-	١٦٠,٦-	١٠٠,١-	٨٠,٣-	٣٣,٨-
١٢٧,٦	٩٠,٦	١١٩,٧	١٠٠,٥	٧٩,٤	١١,٨	١٦٧,٠	٢٩٠,٧	١٥١,٦	١٠٩,٤	٤٢,٥
آسيا النامية										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٢٠٠,٧	٢٦٥,٥	١١٠,٤	٣٦٦,٥	٣٩٠,٥	٢٠٧,٩	٣٥,٩	٢٠٤,٤	٩٠,١	١٢٤,٨	٩٧,٥
٣١٠,٦-	٢٤٧,٣-	٤٠١,٢-	٢٩٧,٥-	٢٥٣,٤-	٩٣,٠-	١٦٨,٨-	٢٥٩,٥-	٢٣٥,٢-	١٢٠,٢-	٣٦,٢-
٥٠٨,٠	٥٠٧,٥	٥٠٦,٤	٦٥٩,٨	٦٣٨,٩	٢٩٧,١	٢٠٩,٤	٤٥٨,٧	٣٢٠,٧	٢٤٠,٢	١٣٣,٤
أمريكا اللاتينية والكاريبي										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
١١٠,٦	١١٧,٤	١٣٦,٢	٢٠٠,٤	١٣٠,٥	٦١,٣	٨٠,٥	٩٠,٥	٢٩,٨	٤١,١	١٣,٧
١٠٣,٩-	١٠٩,٤-	١٥١,٢-	١٢١,١-	١٧١,٠-	١٠١,٣-	٨٤,٢-	١١٥,٨-	٩٦,٩-	٥٠,٢-	٣٤,٧-
٢١٤,٤	٢٢٧,٥	٢٨٦,٩	٣٢٣,٢	٣٠٠,٨	١٦٣,٤	١٦٥,٢	٢٠٨,٢	١٢٩,٣	٩١,٥	٤٨,٧
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٢٥,٥-	٣٠,١-	٤٥,٥-	٩٥,٥-	٩,٥	٣٠,٦	٤,٢	٧٢,٥	١٥,٥	٠,١	٩,٤
٧٨,٠-	٦٠,٤-	٧٥,٠-	١١٦,٧-	٨١,٧-	٩,٦-	١٤,٤-	٢١٦,٣-	١١٨,٣-	٦٢,٥-	٣٢,٥-
٥٣,٠	٣١,١	٣٠,٢	٢١,٤	٩١,٣	٤٠,٤	١٨,٦	٢٨٨,٧	١٣٣,٧	٦٢,٧	٤١,٩
إفريقيا جنوب الصحراء										
التدفقات المالية الخاصة، صافية										
٤٧,٧	٣٠,٢	١٤,٩	٢,٥-	١٦,٣-	١٤,٤	٢١,٠	١٦,١	٧,٩	١٧,٢	٤,٦
١٤,١-	١٨,٦-	٢١,٦-	٣٠,٣-	٢٦,٨-	١٤,٠-	١٧,١-	٣٣,٥-	٣٢,٧-	١٥,٨-	١٠,٣-
٦١,٥	٤٦,٥	٣٦,٢	٢٦,٩	١٠,٤	٢٨,٥	٣٧,٦	٤٩,٨	٤٠,٨	٣٣,٠	١٥,٢

^١ تتألف التدفقات المالية الخاصة من الاستثمار المباشر، واستثمارات الحافظة، وتدفقات الاستثمار الأخرى طويلة الأجل وقصيرة الأجل.
^٢ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومونولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات								
متوسط	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٩	١٩٩٨-١٩٩١	
العالم											
الادخار	٢٦,٣	٢٥,٥	٢٥,١	٢٤,٨	٢٤,٦	٢٤,٥	٢٢,٧	٢٤,٧	٢٥,٠	٢٢,٨	٢٢,٧
الاستثمار	٢٦,٠	٢٥,١	٢٤,٧	٢٤,٥	٢٤,١	٢٣,٦	٢٢,٥	٢٤,٥	٢٤,٦	٢٢,٩	٢٣,٤
الاقتصادات المتقدمة											
الادخار	٢١,٢	٢٠,١	١٩,٧	١٩,٥	١٩,٦	١٩,٢	١٨,٣	٢٠,٦	٢١,٧	٢١,٤	٢٢,٥
الاستثمار	٢١,١	٢٠,١	١٩,٧	١٩,٨	١٩,٨	١٩,٥	١٨,٧	٢٢,٠	٢٢,٦	٢٢,١	٢٢,٩
صافي الإقراض	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٣-	٠,١-	٠,٣-	٠,٥-	١,٤-	٠,٩-	٠,٧-	٠,٤-
تحويلات جارية	٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٦-	٠,٤-
دخل عوامل الإنتاج	٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٩	١,١	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,٥	٠,٥	٠,٤-
رصيد الموارد	٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٠,١	٠,٨-	٠,٥-	٠,٥-	٠,٥
الولايات المتحدة											
الادخار	١٩,٣	١٧,٤	١٦,٧	١٦,٣	١٥,٨	١٥,١	١٤,٤	١٥,٥	١٧,٣	١٨,٨	١٨,٩
الاستثمار	٢٢,٢	٢٠,٢	١٩,٤	١٩,٠	١٨,٤	١٨,٤	١٧,٥	٢٠,٨	٢٢,٣	٢٢,٧	٢١,٢
صافي الإقراض	٢,٩-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٦-	٣,٣-	٣,١-	٥,٣-	٥,٠-	٣,٨-	٢,٣-
تحويلات جارية	٠,٧-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٦-	٠,٥-
دخل عوامل الإنتاج	٠,٨	١,٠	١,١	١,٤	١,٨	٠,٩	٠,٤	٠,٣	٠,٦	١,٠	٠,٧-
رصيد الموارد	٣,٠-	٣,٠-	٣,٠-	٣,٣-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٧-	٤,٨-	٤,٨-	٤,٢-	١,١-
منطقة اليورو											
الادخار	٢١,٧	٢٠,٨	٢٠,٤	٢٠,٣	٢٠,٣	١٩,٨	١٩,١	٢١,٥	٢٣,٠	٢١,٦	٢١,٤
الاستثمار	١٨,٨	١٨,١	١٧,٩	١٨,٤	١٩,٦	١٩,٢	١٨,٨	٢٢,٢	٢٢,٧	٢١,١	٢١,٧
صافي الإقراض	٢,٩	٢,٧	٢,٥	١,٩	٠,٧	٠,٦	٠,٣	٠,٧-	٠,٤	٠,٥	٠,٣-
تحويلات جارية	١,٢-	١,٢-	١,٢-	١,٢-	١,٢-	١,٢-	١,٢-	١,١-	١,١-	٠,٨-	٠,٦-
دخل عوامل الإنتاج	٠,٣-	٠,١-	٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,١	٠,٦-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٥-
رصيد الموارد	٤,٢	٣,٨	٣,٤	٢,٨	١,٦	١,٦	١,٥	١,٠	١,٦	١,٦	١,٣
ألمانيا											
الادخار	٢٣,٨	٢٣,٨	٢٣,٥	٢٤,٢	٢٤,٤	٢٣,٦	٢٢,٤	٢٥,٥	٢٦,٧	٢١,٣	٢١,٤
الاستثمار	١٨,٩	١٨,١	١٧,٦	١٧,٣	١٨,٣	١٧,٣	١٦,٤	١٩,٣	١٩,٣	١٩,٢	٢٢,٤
صافي الإقراض	٥,٠	٥,٧	٦,٠	٧,٠	٦,٢	٦,٣	٦,٠	٦,٢	٧,٤	٢,١	١,٠-
تحويلات جارية	١,٤-	١,٤-	١,٤-	١,٤-	١,٣-	١,٥-	١,٤-	١,٣-	١,٣-	١,٣-	١,٦-
دخل عوامل الإنتاج	١,٢	١,٥	١,٦	٢,٤	٢,٣	٢,٢	٢,٥	١,٣	١,٨	٠,١	٠,٢
رصيد الموارد	٥,١	٥,٥	٥,٧	٥,٩	٥,٢	٥,٦	٤,٩	٦,٢	٧,٠	٣,٣	٠,٤
فرنسا											
الادخار	٢٠,١	١٨,٧	١٨,٢	١٧,٦	١٩,٠	١٨,٠	١٧,٦	٢٠,٢	٢١,٠	٢٠,٤	١٩,١
الاستثمار	٢٠,٣	٢٠,٠	١٩,٦	١٩,٨	٢٠,٨	١٩,٣	١٨,٩	٢١,٩	٢٢,٠	١٩,٤	١٨,١
صافي الإقراض	٠,٢-	١,٣-	١,٤-	٢,٢-	١,٨-	١,٣-	١,٣-	١,٧-	١,٠-	١,٠	١,٠
تحويلات جارية	١,٤-	١,٤-	١,٤-	١,٨-	١,٨-	١,٦-	١,٨-	١,٣	١,٢-	١,١-	٠,٧-
دخل عوامل الإنتاج	٢,٠	٢,٠	١,٩	١,٥	٢,٣	٢,٠	١,٧	١,٧	١,٧	١,٣	٠,٢-
رصيد الموارد	٠,٧-	١,٨-	١,٨-	١,٩-	٢,٣-	١,٧-	١,٣-	٢,٢-	١,٤-	٠,٨	١,٩
إيطاليا											
الادخار	١٨,٣	١٧,٩	١٧,٤	١٦,٩	١٦,٤	١٦,٥	١٦,٩	١٨,٨	٢٠,٨	٢٠,٦	٢١,٠
الاستثمار	١٨,٩	١٧,٧	١٧,٤	١٧,٦	١٩,٥	٢٠,١	١٨,٩	٢١,٦	٢٢,١	٢١,٠	٢٠,٢
صافي الإقراض	٠,٦-	٠,٢	٠,٠	٠,٧-	٣,١-	٣,٥-	٢,٠-	٢,٩-	١,٣-	٠,٤-	٠,٧
تحويلات جارية	١,٤-	١,٣-	١,٣-	١,٠-	١,٠-	١,٠-	٠,٨-	٠,٩-	١,٠-	٠,٦-	٠,٥-
دخل عوامل الإنتاج	١,٤-	١,٠-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٧-	١,٢-	٠,١-	٠,٥-	١,٦-
رصيد الموارد	٢,٣	٢,٥	٢,٢	١,١	١,٥-	١,٩-	٠,٥-	٠,٧-	٠,٣-	٠,٧	٢,٩
اليابان											
الادخار	٢٢,٥	٢٢,٢	٢١,٩	٢١,٦	٢٢,٠	٢٣,٥	٢٢,٦	٢٦,٣	٢٧,٨	٢٦,٤	٢١,٢
الاستثمار	٢٠,٨	٢٠,٤	٢٠,٧	٢٠,٦	٢٠,٠	١٩,٨	١٩,٧	٢٣,٠	٢٢,٩	٢٣,٣	٢٨,٩
صافي الإقراض	١,٧	١,٧	١,٢	١,٠	٢,٠	٣,٧	٢,٩	٣,٣	٤,٩	٣,١	٢,٣
تحويلات جارية	٠,٢-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-
دخل عوامل الإنتاج	٣,٠	٣,٠	٣,٣	٣,٠	٣,٠	٢,٦	٢,٧	٣,٢	٣,٢	١,٨	٠,٩
رصيد الموارد	١,٠-	١,٠-	١,٨-	١,٨-	٠,٧-	١,٤	٠,٥	٠,٤	١,٩	١,٥	١,٦
المملكة المتحدة											
الادخار	١٣,٦	١٣,٢	١١,٣	١٠,٩	١٣,٥	١٢,٣	١٢,٧	١٦,١	١٦,٠	١٥,٣	١٦,٢
الاستثمار	١٤,٨	١٤,٥	١٤,٠	١٤,٧	١٤,٩	١٥,٠	١٤,١	١٧,١	١٨,٢	١٧,٥	١٧,٠
صافي الإقراض	١,٣-	٢,٣-	٢,٨-	٣,٨-	١,٥-	٢,٧-	١,٤-	٠,٩-	٢,٢-	٢,٣-	٠,٨-
تحويلات جارية	١,٤-	١,٤-	١,٥-	١,٥-	١,٤-	١,٤-	١,١-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٧-
دخل عوامل الإنتاج	٠,٨	٠,٣	٠,١	٠,١-	١,٥	٠,٩	١,٣	٢,٢	١,٣	٠,٩	٠,٢-
رصيد الموارد	٠,٦-	١,٢-	١,٤-	٢,٢-	١,٥-	٢,٢-	١,٦-	٢,٢-	٢,٦-	٢,٣-	٠,٠

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط			متوسطات							
-٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	-١٩٩٩	-١٩٩١
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	١٩٩٨
كندا										
٢١,٩	٢١,٢	٢١,٢	٢١,٢	٢١,١	١٩,٨	١٨,٩	٢٤,١	٢٤,٧	٢٢,٩	١٧,٠
٢٤,٦	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٧	٢٢,٨	٢٢,٣	٢١,٨	٢٤,٠	٢٤,٠	٢١,٣	١٩,٧
٢,٦-	٣,١-	٣,١-	٣,٤-	٢,٨-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	١,٦	٢,٧-
٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,١-
٢,٢-	١,٣-	١,٢-	١,٢-	١,٣-	١,٤-	١,٣-	١,٦-	١,٢-	٢,٦-	٤,٠-
٠,٢-	١,٦-	١,٨-	٢,٠-	١,٢-	١,٩-	١,٥-	١,٧	٢,١	٤,٣	١,٤
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية										
٣٣,٧	٣٣,٨	٣٣,٥	٣٣,٥	٣٣,٢	٣٣,٠	٣٢,٢	٣٣,٨	٣٣,١	٢٧,٦	٢٣,٥
٣٣,٣	٣٣,١	٣٢,٨	٣٢,٣	٣١,٧	٣١,٦	٣٠,٨	٣٠,٣	٢٩,٥	٢٥,٦	٢٥,٨
٠,٤	٠,٨	٠,٨	١,٣	١,٥	١,٥	١,٥	٣,٤	٣,٧	٢,٠	٢,٠-
٠,٩	١,٠	١,٠	٠,٩	١,١	١,٢	١,٤	١,٤	١,٦	١,٤	٠,٧
١,٤-	١,٧-	١,٨-	١,٨-	٢,١-	١,٨-	١,٦-	١,٦-	١,٦-	٢,٠-	١,٦-
٠,٩	١,٥	١,٦	٢,٣	٢,٦	٢,١	١,٦	٣,٦	٣,٨	٢,٦	١,١-
للتذكرة										
٣,٥	٣,٩	٤,٠	٥,٠	٦,١	٧,٠	٤,٨	٦,٥	١٢,٤	٥,٨	١,٧
١,٨	١,٨	١,٩	١,٥	٢,٨	٣,٨	٢,٧	٣,٤	٧,٥	٢,٨	١,٠
المجموعات الإقليمية										
أوروبا الوسطى والشرقية										
١٦,٥	١٦,٣	١٦,٢	١٦,٥	١٦,٦	١٥,٩	١٥,٩	١٦,٨	١٦,٣	١٦,٨	١٩,٧
٢١,٦	٢٠,٧	٢٠,٥	٢٠,٩	٢٢,٩	٢٠,٦	١٨,٩	٢٥,٠	٢٤,٧	٢١,١	٢١,٧
٥,٢-	٤,٤-	٤,٤-	٤,٣-	٦,٣-	٤,٧-	٣,٠-	٨,٢-	٨,٤-	٤,٣-	٢,٠-
١,١	١,٢	١,٤	١,٥	١,٦	١,٥	١,٧	١,٥	١,٦	٢,٠	١,٨
٢,٩-	٢,٨-	٢,٧-	٢,٥-	٢,٧-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٩-	١,٧-	١,٢-
٣,٥-	٣,٠-	٣,٢-	٣,٤-	٥,٣-	٤,٠-	٢,٥-	٧,٤-	٧,٢-	٤,٧-	٢,٦-
للتذكرة										
٠,٨	٠,٧-	٠,٩	٠,٧	٠,٤-	٢,٨	٢,٢	١,٩	٤,٩	٣,٣	٠,٩
٠,٥	٠,١-	٠,٦	١,٣	٠,٧	٢,١	٢,١	٠,٤	٢,٣	١,٦	٠,٨
كومنولث الدول المستقلة^١										
٢٥,٦	٢٦,٧	٢٧,١	٢٧,٥	٢٨,٨	٢٦,١	٢٢,٠	٣٠,٠	٣٠,٣	٢٨,٩	...
٢٥,٥	٢٥,١	٢٥,٠	٢٤,٦	٢٤,٤	٢٢,٥	١٩,٢	٢٥,٢	٢٦,٧	٢٠,٧	...
٠,١	١,٦	٢,١	٢,٩	٤,٤	٣,٦	٢,٨	٤,٩	٣,٧	٨,١	...
٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,٥	...
١,٩-	٢,٩-	٣,٥-	٣,٨-	٣,٩-	٣,٦-	٣,٦-	٣,٣-	٢,٨-	٢,٩-	...
١,٩	٤,٤	٥,٦	٦,٦	٨,٢	٦,٩	٦,٠	٨,١	٦,٥	١٠,٤	...
للتذكرة										
٢,٧	٣,٥	٣,٢	٥,٢	٥,٩	٥,٨	١,٦	٩,٩	١٧,١	١١,١	...
٠,٢	٠,٥	٠,٤-	١,٣	١,٠	٢,٦	٠,٤	١,٣-	٩,٨	٥,٧	...
آسيا النامية										
٤٥,١	٤٤,٨	٤٤,٥	٤٤,٢	٤٣,٢	٤٤,٨	٤٥,٣	٤٤,٦	٤٤,٠	٣٦,٢	٣٢,٧
٤٣,٢	٤٣,٥	٤٣,٥	٤٣,٣	٤٣,٢	٤٢,٢	٤١,٨	٣٨,٦	٣٧,٤	٣٣,٤	٣٣,٩
١,٩	١,٣	١,٠	٠,٨	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٥,٩	٦,٥	٢,٨	١,٢-
١,٢	١,٢	١,٢	١,١	١,٣	١,٥	١,٧	١,٨	٢,٠	١,٧	١,٠
١,٢-	١,١-	١,٠-	١,٠-	١,١-	٠,٩-	٠,٦-	٠,٢-	٠,٥-	١,٤-	١,٥-
١,٩	١,٢	٠,٩	٠,٨	٠,٨	٢,٠	٢,٥	٤,٣	٥,١	٢,٥	٠,٦-
للتذكرة										
٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٤	٦,١	٨,٧	٦,٩	٧,٥	١٣,٥	٦,٤	٣,٧
٣,٣	٢,٩	٣,٢	١,١	٣,٩	٦,٠	٥,٩	٦,٦	١٠,٣	٤,٥	١,٩

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تابع)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط			متوسطات							
-٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	-١٩٩٩	-١٩٩١
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	١٩٩٨
أمريكا اللاتينية والكاريبي										
١٩,٩	١٩,٨	١٩,٥	١٩,٦	٢٠,٦	٢٠,٣	١٩,٩	٢٢,٧	٢٢,٧	١٩,٧	١٨,٤
٢٢,٤	٢٢,٢	٢٢,١	٢١,٦	٢٢,٢	٢١,٧	٢٠,٦	٢٣,٧	٢٢,٥	٢٠,٢	٢١,١
٢,٥-	٢,٤-	٢,٦-	٢,٥-	١,٦-	١,٤-	٠,٧-	١,٥-	٠,٢	٠,٥-	٢,٧-
١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,٢	١,٤	١,٦	١,٨	١,٦	٠,٨
٢,٥-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٤-	٢,٩-	٢,٦-	٢,٢-	٢,٧-	٢,٧-	٣,٥-	٢,٥-
١,٦-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,١	٠,١-	٠,٠	٠,١	١,١	٠,٨	١,١-
للتذكيرة										
١,٣	١,٤	١,٨	٣,٧	٤,٨	٥,٣	٤,٢	٢,٤	٥,٨	٢,٦	١,٢
٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٦	١,٥	١,٣	٠,٦	٠,٠	٢,٩	٠,٤-	٠,٥
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان										
٣١,٥	٣٥,١	٣٥,٥	٣٦,٧	٣٨,٦	٣٦,٥	٣٢,٤	٤١,٨	٣٩,٦	٣١,٣	٢١,٧
٢٧,٥	٢٦,٩	٢٦,٥	٢٥,١	٢٥,٦	٢٩,٨	٣١,٥	٢٩,١	٢٨,٥	٢٣,١	٢٣,٧
٥,٥	٩,١	١٠,٥	١٢,٤	١٣,٤	٦,٩	٢,٢	١٢,٨	١٢,٥	٨,٤	٢,٥-
٠,٩-	٠,٦-	٠,٧-	٠,٥-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٤-	٠,٥	٠,١	٠,٠	١,٦-
٠,٨	٠,٤-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٥-	٠,٥	٠,٥	٠,٣-	١,٥
٤,٩	٩,٥	١٠,٨	١٣,٣	١٤,٦	٧,٨	٢,٦	١٢,٩	١١,٩	٨,٥	١,٩-
للتذكيرة										
٦,٨	٩,٨	٩,٨	١٢,٤	١٣,٤	٩,١	٣,٦	١١,٦	٢٤,٥	١٠,٧	٠,٥-
١,٧	٢,٩	٣,٤	٤,٨	٤,٢	٣,٦	١,٥-	٧,٢	١١,٢	٤,٣	٠,٨
إفريقيا جنوب الصحراء										
١٨,٨	١٩,٤	١٩,٤	١٩,٧	١٩,٩	٢٠,٨	٢٠,٢	٢٢,٣	٢٣,٨	١٨,٢	١٥,٥
٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٢	٢٢,٦	٢١,٥	٢٢,٢	٢٣,٢	٢٢,٤	٢٢,٣	١٩,٣	١٧,٥
٤,٧-	٣,٩-	٣,٨-	٣,٥-	١,٦-	١,٤-	٢,٩-	٠,٥	١,٤	١,١-	٢,٥-
٣,٣	٣,٦	٣,٨	٣,٨	٣,٩	٤,٢	٤,٧	٤,٦	٤,٦	٢,٦	١,٩
٣,٨-	٤,٣-	٤,٧-	٥,٣-	٥,٥-	٤,٩-	٤,٣-	٥,٨-	٥,٢-	٤,٩-	٣,٢-
٤,٢-	٣,١-	٣,٥-	١,٥-	٠,٣	٠,٨-	٣,٤-	١,١	٢,٥	١,٢	٠,٧-
للتذكيرة										
٢,٢	٢,٧	١,٦	٢,٥	٢,٩	٢,٩	٢,٥	٤,٦	٧,٧	٣,٣	١,١
٠,٧	١,٥	١,٣	١,٥	١,٧	٠,٢	٠,٩-	١,٦	٣,٤	١,٨	٠,٧
المجموعات التحليلية										
حسب مصدر إيرادات التصدير										
مصدرة للوقود										
٣٥,٥	٣٣,١	٣٤,١	٣٥,٥	٣٦,٧	٣٣,٨	٣٥,٣	٣٩,٢	٣٨,٦	٣٣,٥	٢٢,٨
٢٦,٦	٢٦,٥	٢٦,٤	٢٥,٥	٢٥,٢	٢٦,٨	٢٦,٧	٢٦,٧	٢٧,٥	٢٣,٥	٢٥,٤
٣,٥	٧,٥	٨,١	١٠,٤	١١,٦	٧,٣	٤,٥	١٢,٥	١١,٥	١٠,١	١,٦-
١,٢-	١,٣-	١,٣-	١,٢-	١,١-	١,١-	١,١-	٠,٧-	٠,٧-	١,٤-	٣,١-
٠,٧-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٧-	٢,٩-	٢,٧-	٢,٥-	٢,٣-	١,٧-	١,٩-	٠,١
٥,٥	١٠,٥	١١,٦	١٤,٥	١٥,٦	١٠,٨	٦,٧	١٥,٦	١٤,٥	١٣,٣	١,٥
للتذكيرة										
٥,٢	٧,٨	٨,٥	١٠,٧	١١,٥	٧,٩	٣,٥	١٢,٦	٢٢,٤	١٢,٢	٠,٣-
٠,٦	١,٦	١,٦	٣,٦	٢,٨	٢,٥	٢,١-	٢,٤	٩,٩	٣,٤	٠,٤-
مصدرة لغير الوقود										
٣٤,٦	٣٣,٩	٣٣,٤	٣٣,٥	٣٢,٣	٣٢,٨	٣٢,٧	٣٢,١	٣١,٦	٢٦,٣	٢٣,٦
٣٥,٥	٣٤,٨	٣٤,٥	٣٤,١	٣٣,٤	٣٢,٨	٣١,٩	٣١,٤	٣٠,٥	٢٦,٢	٢٥,٧
٠,٤-	٠,٨-	١,١-	١,١-	١,١-	٠,١	٠,٨	٠,٧	١,٥	٠,١	٢,١-
١,٥	١,٦	١,٦	١,٥	١,٦	١,٨	٢,٥	٢,١	٢,٣	٢,١	١,٤
١,٦-	١,٦-	١,٦-	١,٦-	١,٨-	١,٦-	١,٤-	١,٣-	١,٦-	٢,٥-	١,٩-
٠,٣-	٠,٨-	١,٥-	١,٥-	٠,٩-	٠,١-	٠,٣	٠,٢-	٠,٨	٠,١	١,٦-
للتذكيرة										
٣,١	٢,٨	٢,٩	٣,٤	٤,٦	٦,٧	٥,٢	٤,٥	٩,٤	٤,٣	٢,١
٢,٢	١,٨	٢,٥	٠,٩	٢,٨	٤,٢	٣,٩	٣,٨	٦,٨	٢,٧	١,٣

الجدول ألف-١٥ موجز مصادر المدخرات العالمية واستخداماتها (تتمة)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط			متوسطات							
-٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	-١٩٩٩	-١٩٩١
٢٠١٨	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	١٩٩٨
حسب مصدر التمويل الخارجي										
اقتصادات المركز المدين الصافي										
٢٢,٠	٢١,٤	٢١,١	٢١,٣	٢٢,٠	٢٢,٦	٢١,٩	٢٢,٢	٢٣,٣	٢٠,٥	١٩,٩
٢٥,٤	٢٤,٩	٢٤,٨	٢٤,٨	٢٥,١	٢٥,٠	٢٣,٧	٢٥,٩	٢٥,٧	٢١,٨	٢٢,٥
٣,٤-	٣,٥-	٣,٧-	٣,٥-	٣,١-	٢,٤-	١,٨-	٣,٧-	٢,٥-	١,٣-	٢,٦-
٢,٤	٢,٥	٢,٥	٢,٤	٢,٣	٢,٤	٢,٦	٢,٦	٢,٧	٢,٥	١,٧
٢,٦-	٢,٦-	٢,٧-	٢,٦-	٢,٧-	٢,٥-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٠-
٣,٣-	٣,٤-	٣,٥-	٣,٤-	٢,٨-	٢,٣-	٢,٢-	٣,٨-	٢,٦-	١,٤-	٢,٣-
للتذكرة										
١,٣	٠,٩	٠,٩	٢,٢	٢,٤	٤,٢	٣,١	١,٤	٦,٠	٢,٨	١,٢
٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,٧	١,٠	٢,٢	١,٧	٠,٧	٤,٠	١,٤	٠,٩
التمويل الرسمي										
٢٠,٠	٢٠,٣	٢٠,٣	١٩,٧	٢٠,٧	٢٠,٧	١٩,٥	١٩,٣	٢٠,٠	١٩,٠	١٥,٨
٢٣,٤	٢٢,٥	٢٢,٥	٢٢,١	٢١,٤	٢١,٨	٢١,٧	٢٣,٦	٢٢,٦	٢٠,٨	١٩,٤
٣,٤-	٢,٣-	٢,١-	٢,٥-	٠,٧-	١,١-	٢,٣-	٤,٣-	٢,٧-	١,٩-	٣,٧-
٧,٤	٧,٩	٨,١	٨,١	٧,٧	٧,٤	٧,١	٦,٦	٦,٨	٥,٧	٣,٩
٣,٧-	٣,٢-	٢,٩-	٢,٧-	٢,٢-	٢,٦-	٢,٨-	٣,٠-	٣,٣-	٣,٠-	٢,٩-
٧,١-	٧,١-	٧,٤-	٧,٩-	٦,٣-	٦,٠-	٦,٧-	٧,٨-	٦,٢-	٤,٧-	٤,٨-
للتذكرة										
٠,١	٠,٠	٢,٢-	٢,٤-	١,٣	١,٩	١,٤	٢,٥	٣,٢	١,٩	١,١
١,١	١,١	٠,٩-	٠,٩-	٠,٩	٢,٠	٢,٨	٢,٣	١,٦	١,٥	١,٢
اقتصادات المركز المدين الصافي										
حسب تجربة خدمة الدين										
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت										
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٧-٢٠١١										
٢٠,٧	١٩,٩	١٩,٤	١٨,٩	٢٠,٣	١٩,٩	١٩,٧	٢١,٣	٢٢,١	١٧,٩	١٤,٧
٢٥,٢	٢٥,٣	٢٥,١	٢٤,٣	٢٤,٩	٢٣,٩	٢٢,٠	٢٤,٨	٢٤,١	١٩,٢	١٩,١
٤,٥-	٥,٤-	٥,٧-	٥,٥-	٤,٦-	٤,٠-	٢,٣-	٣,٥-	٢,٠-	١,٤-	٤,٤-
٣,٢	٣,٥	٣,٦	٣,٥	٣,٧	٤,٣	٤,٧	٤,٦	٥,٠	٤,٤	١,٧
٣,٢-	٣,٧-	٣,٩-	٣,٨-	٣,٩-	٣,٨-	٣,٠-	٣,٣-	٣,٣-	٤,٤-	٣,٢-
٤,٥-	٥,٣-	٥,٤-	٥,٢-	٤,٥-	٤,٥-	٤,١-	٤,٩-	٣,٨-	١,٤-	٢,٩-
للتذكرة										
٠,٥	٠,١	٠,٣-	٠,٧	٢,٥	٢,٧	١,٣	١,٨	٦,٣	٣,١	٣,١
٠,٦	٠,٢	٠,٣-	٠,١-	٠,٤	١,٤	١,٨	٠,٥	٣,٧	٠,٨	٠,٧

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة. وتُحسب الأرقام المجمعة للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدولار الأمريكي في البلدان المنفردة ذات الصلة. ويختلف ذلك عن عمليات الحساب في عدد إبريل ٢٠٠٥ والأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأرقام المجمعة مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعادل القوى الشرائية كحصة من مجموع إجمالي الناتج المحلي العالمي. وقد وضعت تقديرات الادخار القومي في كثير من البلدان على أساس بيانات إجمالي الاستثمار المحلي في الحسابات القومية وبيانات صافي الاستثمار الأجنبي المستمدة من ميزان المدفوعات. ويتألف صافي الاستثمار الأجنبي الذي يكافئ رصيد الحساب الجاري من ثلاثة عناصر هي: التحويلات الجارية، وصافي دخل عوامل الإنتاج، ورصيد الموارد. ويشير التنوع في مصادر البيانات، الذي يفرضه مدى توافرها، إلى وجود أوجه تفاوت إحصائي في تقديرات المدخرات القومية المشتقة. كذلك فإن السهو والخطأ وعدم الاتساق في إحصاءات ميزان المدفوعات تؤثر جميعها على تقديرات صافي الإقراض. ونجد على المستوى العالمي أن صافي الإقراض، الذي يكون صفراً من الناحية النظرية، يساوي التفاوت في الحساب الجاري العالمي. ورغم هذا القصور الإحصائي، فإن تقديرات تدفق الأموال، كتلك الواردة في هذه الجداول، تعتبر إطاراً مفيداً لتحليل تطورات الادخار والاستثمار على مدار الفترات الزمنية وعبر مختلف المناطق والبلدان.

^١ محسوبا على أساس بيانات البلدان المنفردة لمنطقة اليورو.

^٢ تدخل جورجيا، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٦ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

توقعات				متوسطات				
متوسطات		٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠-٢٠٠٣	٢٠٠٢-١٩٩٥	
٢٠١٨-٢٠١٥	٢٠١٤-٢٠١١							
								التغير السنوي %
٤,١	٣,٤	٣,٦	٢,٩	٣,٢	٣,٩	٣,٩	٣,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي
٢,٥	١,٦	٢,٠	١,٢	١,٥	١,٧	١,٧	٢,٩	الاقتصادات المتقدمة
٥,٤	٥,٢	٥,١	٤,٥	٤,٩	٦,٢	٦,٨	٤,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								للمتكررة
								الناتج الممكن
١,٨	١,٤	١,٥	١,٤	١,٢	١,٢	١,٨	٢,٥	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٥,٧	٤,٢	٤,٩	٢,٩	٢,٧	٦,١	٥,٦	٦,٦	حجم التجارة العالمية ^١
								الواردات
٥,١	٢,٨	٤,٠	١,٥	١,٠	٤,٧	٤,٠	٦,٧	الاقتصادات المتقدمة
٦,٦	٦,٣	٥,٩	٥,٠	٥,٥	٨,٨	٩,٧	٦,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الصادرات
٥,٢	٣,٨	٤,٧	٢,٧	٢,٠	٥,٧	٤,٦	٦,١	الاقتصادات المتقدمة
٦,٥	٥,١	٥,٨	٣,٥	٤,٢	٦,٨	٨,٠	٧,٩	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								معدلات التبادل التجاري
٠,٠	٠,٦-	٠,٢-	٠,٠	٠,٧-	١,٦-	٠,٣-	٠,٠	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥-	٠,٧	٠,٤-	٠,٥-	٠,٥	٣,٢	١,٨	٠,٦	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي
								المصنوعات
٠,٦	١,٤	٠,١-	٠,٢	١,٠-	٦,٦	٣,٢	١,٢-	النفط
٣,٨-	٦,٤	٣,٠-	٠,٥-	١,٠	٣١,٦	١٥,٥	٥,٨	السلع الأولية غير الوقود
٠,٩-	٠,٠	٤,٢-	١,٥-	٩,٩-	١٧,٩	٩,٧	٢,٤-	أسعار المستهلكين
								الاقتصادات المتقدمة
٢,٠	٢,٠	١,٨	١,٤	٢,٠	٢,٧	٢,٠	٢,٠	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٥,٠	٦,٣	٥,٧	٦,٢	٦,١	٧,١	٦,٤	١٤,٨	
								(%)
								أسعار الفائدة
٠,١	١,٢-	٠,٩-	١,٠-	١,١-	١,٦-	٠,٤	٣,٣	سعر لیبور الحقيقي لستة أشهر ^٢
١,٩	٠,٥	٠,٩	٠,٩	٠,١	٠,٢	١,٧	٣,٣	سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم ^٣
								% من إجمالي الناتج المحلي
								أرصدة الحساب الجاري
٠,٢	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١-	٠,٧-	٠,٣-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٤	١,٢	٠,٨	٠,٨	١,٤	١,٦	٢,٨	٠,٣-	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٢٣,٧	٢٤,٢	٢٤,٧	٢٤,٧	٢٤,٠	٢٣,٣	٢٨,٤	٣٦,٦	مجموع الدين الخارجي
								السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								خدمة الدين
٨,٣	٨,٤	٨,٦	٨,٥	٨,٤	٨,٠	٩,٤	٩,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية

١ تشير البيانات إلى تجارة السلع والخدمات.

٢ سعر الفائدة بين بنوك لندن على الودائع بالدولار الأمريكي ناقص التغير كنسبة مئوية في مخفض إجمالي الناتج المحلي الأمريكي.

٣ متوسط أسعار السندات الحكومية لعشر سنوات (أو لأقرب أجل استحقاق) مرجحا بإجمالي الناتج المحلي لكندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

آفاق الاقتصاد العالمي موضوعات مختارة

أرشيف آفاق الاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠٠٤	آفاق الاقتصاد العالمي: دفع عجلة الإصلاحات الهيكلية
سبتمبر ٢٠٠٤	آفاق الاقتصاد العالمي: التحول الديمغرافي العالمي
إبريل ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والاختلالات الخارجية
سبتمبر ٢٠٠٥	آفاق الاقتصاد العالمي: بناء المؤسسات
إبريل ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة والتضخم
سبتمبر ٢٠٠٦	آفاق الاقتصاد العالمي: النظم المالية والدورات الاقتصادية
إبريل ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠٠٧	آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة
إبريل ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان والدورة الاقتصادية
أكتوبر ٢٠٠٨	آفاق الاقتصاد العالمي: الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي
إبريل ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الأزمة والتعافي
أكتوبر ٢٠٠٩	آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي
إبريل ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: إعادة توازن النمو
أكتوبر ٢٠١٠	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر وإعادة التوازن
	آفاق الاقتصاد العالمي: توترات التعافي مزدوج السرعة
إبريل ٢٠١١	البطالة والسلع الأولية والتدفقات الرأسمالية
سبتمبر ٢٠١١	آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتضاعف في المخاطر
إبريل ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: النمو يعود وبعض المخاطر يبقى
أكتوبر ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: التوافق مع الديون المرتفعة والنمو المتباطئ
إبريل ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: الآمال والواقع والمخاطر
أكتوبر ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات

أولاً: المنهجية — التجميع وإعداد النماذج والتنبؤ

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢	آثار التخفيضات الضريبية في نموذج مالي عالمي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-١	ما هو مدى دقة التنبؤات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-١	الخط الفاصل بين المدخرات الشخصية ومدخرات الشركات
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٤-١	قياس عدم المساواة: قضايا المفاهيم والمنهجيات والقياس
	مؤشرات الدورة الاقتصادية الجديدة في أمريكا اللاتينية:
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٣	إعادة بناء البيانات التاريخية
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-١	انعكاسات التقديرات الجديدة لتعادل القوى الشرائية على قياس النمو العالمي
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-١	قياس فجوات الناتج
أكتوبر ٢٠٠٨، الملحق ١-١	تقدير وإيضاح المخاطر المحيطة بالاقتصاد العالمي
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-٢	الشكل المروحي للنمو العالمي
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-٢	مؤشرات تتبع النمو
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٣-١	الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٤-١	عدم اتساق تدابير إعادة التوازن
إبريل ٢٠١١، الإطار ٢-١	سيناريوهات التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي

ثانياً: استقصاءات تاريخية

- الاختلالات الخارجية بين الماضي والحاضر
أسعار الفائدة طويلة الأجل من منظور تاريخي
إعادة تدوير البترو دولار في السبعينات
المنظور التاريخي للنمو والحساب الجاري
الأزمات المالية الدولية من منظور تاريخي
الحسن والسيء والقبيح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-١
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٣
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثالث

ثالثاً: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

- تشجيع الإصلاحات الهيكلية في البلدان الصناعية
كيف يؤثر التغيير الديمغرافي على الاقتصاد العالمي؟
نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة
آثار التغيير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية
تحويلات العاملين والتنمية الاقتصادية
تقلب الناتج في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية
كيف يمكن لعدم استقرار الاقتصاد الكلي أن يعيق النمو في إفريقيا جنوب الصحراء؟
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟
ما هي أضرار التقلب؟
بناء المؤسسات
عائد الاستثمار في البلدان الصناعية والبلدان النامية
استخدام أدوات معينة للحد من الفساد
اختبار أثر التحويلات بلا مقابل على المؤسسات
أثر التصحيحات الأخيرة في أسواق الإسكان في البلدان الصناعية
في خضم من السيولة النقدية: ما سبب وفرة المدخرات في قطاع الشركات
التداعيات العالمية لوباء أنفلونزا الطيور
الصعود الآسيوي: أنماط التنمية والنمو الاقتصادي
النمو الممكن للناتج والإنتاجية في اليابان
تطور جودة حوكمة الشركات وأثره في آسيا
فصل القاطرة عن القطار؟ التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي
التداعيات وتزامن الدورات الاقتصادية الدولية: من منظور أوسع
ما هي المخاطر التي تمثلها أسواق المساكن للنمو العالمي؟
تغير المناخ: التأثير الاقتصادي والاستجابات على مستوى السياسات
النقاش الدائر حول تطبيق سعر الخصم
الضرائب مقارنة بالكميات في ظل عدم اليقين (دراسة Weitzman, 1974)
تجارب الاتجار في رخص إطلاق الانبعاثات في الاتحاد الأوروبي
الدورة الاقتصادية العالمية وديناميكيته المتغيرة
الاقتصادات الرئيسية وتقلبات النمو العالمي
تحسن أداء الاقتصاد الكلي — هل هو حسن حظ أم حسن سياسات
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب
الدورات الاقتصادية العالمية
ما أوجه الشبه بين الأزمة الحالية والكساد الكبير؟
هل يمثل الائتمان عنصراً حيوياً في تحقيق التعافي؟
أدلة من البيانات على مستوى النشاط
التحول من الركود إلى التعافي: بأي سرعة وبأي قوة؟
ما مدى الضرر؟ ديناميكية الناتج على المدى المتوسط بعد انتهاء الأزمات المالية
هل يقترن التعافي بالبطالة؟
ديناميكية البطالة أثناء حالات الركود والانتعاش: قانون أوكن وما وراءه
- إبريل ٢٠٠٤، الفصل ٣
سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثالث
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٤-٣
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني
إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثاني
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٥
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٦
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الرابع
إبريل ٢٠٠٦، الملحق ١-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الثالث
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٣
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الرابع
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٣
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الملحق ١-٢
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٧
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٨
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٩
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الخامس
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٥
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-٢
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-١
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-٢
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠١٠، الفصل الثالث

- هل بطء النمو في الاقتصادات المتقدمة يعني بالضرورة بطئه في الاقتصادات الصاعدة؟
التعافي العالمي: ما هو الوضع الراهن؟
كيف يؤثر عدم اليقين على الأداء الاقتصادي؟
صلابة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: هل تدوم؟
فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟
انتشار تداعيات أجواء عدم اليقين التي تكتنف السياسات في الولايات المتحدة وأوروبا
اقتحام الحدود: هل يمكن للبلدان منخفضة الدخل الديناميكية في الجيل الحالي أن تنجح؟
ما أسباب التباطؤ في بلدان «بريكس»؟
على إيقاع واحد؟ التداعيات والصدمات المشتركة ودور الروابط المالية والتجارية
تزامن الناتج في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وفي
بلدان القوقاز وآسيا الوسطى
تداعيات التغيرات في السياسة النقدية الأمريكية
- أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٣
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠١٣، الفصل الثاني
تقرير خاص حول التداعيات
إبريل ٢٠١٣، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٢-١
أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٣
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٢-٣

رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

- أسواق المساكن في البلدان الصناعية
هل تعود أزمة التضخم العالمي للظهور؟
ما السبب في طفرة أسعار المساكن مؤخراً؟
هل تظل السوق النفطية ضيقة؟
هل ينبغي للبلدان أن تشعر بالقلق إزاء تقلبات أسعار النفط؟
جودة البيانات في السوق النفطية
التوقعات التضخمية طويلة الأجل والموثوقية
ارتفاع أسعار السلع الأساسية غير الوقود — هل يمكن أن يدوم؟
صدمات أسعار السلع الأساسية، والنمو، والتمويل في
بلدان إفريقيا جنوب الصحراء
شركات النفط الدولية والوطنية في ظل بيئة متغيرة لقطاع نفطي
هل أسهمت المضاربة في ارتفاع أسعار السلع؟
تحرير التجارة الزراعية وأسعار السلع الأساسية
التطورات الأخيرة في سوق السلع الأساسية
من المتضرر من الارتفاع الهائل في أسعار الأغذية؟
اختناقات مرحلة التكرير
تحقيق أقصى استخدام ممكن لأنواع الوقود البيولوجي
المستجدات في أسواق السلع الأساسية واحتمالاتها المستقبلية
العلاقة بين انخفاض قيمة الدولار الأمريكي وأسعار السلع الأساسية
لماذا لم يستجيب عرض النفط بدرجة أكبر لارتفاع الأسعار؟
أسعار النفط المستخدمة كقواعد معيارية
العولمة وأسعار السلع والبلدان النامية
الانتعاش الراهن لأسعار السلع في السياق الصحيح
هل عاد التضخم من جديد؟ أسعار السلع الأولية وتضخم الأسعار
هل تؤثر الاستثمارات المالية في سلوكيات أسعار السلع الأولية؟
استجابات المالية العامة إزاء الزيادات الأخيرة في أسعار
السلع الأولية: دراسة تقييمية
نظم السياسة النقدية وأسعار السلع الأولية
تقييم مخاطر الانكماش في اقتصادات مجموعة الثلاثة
هل سترتفع أسعار السلع الأولية من جديد عند تعافي الاقتصاد العالمي؟
المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية
- إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٤
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الخامس
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٥
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٥
سبتمبر ٢٠٠٦، الملحق ١-٢
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٥-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٦-١
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٢-١
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ٥-١
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-١
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الخامس
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٥
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٣
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٢-٣
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٥-١
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-١

- أكتوبر ٢٠٠٩، الملحق ١-١
- أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٦-١
- أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٧-١
- إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-١
- إبريل ٢٠١٠، الإطار ٣-١
- أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-١
- أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-١
- أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٥-١
- إبريل ٢٠١١، الملحق ٢-١
- إبريل ٢٠١١، الفصل الثالث
- إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٣
- إبريل ٢٠١١، الإطار ٢-٣
- إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-٣
- إبريل ٢٠١١، الملحق ١-٣
- إبريل ٢٠١١، الملحق ٢-٣
- سبتمبر ٢٠١١، الملحق ١-١
- سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٤-١
- سبتمبر ٢٠١١، الفصل الثالث
- إبريل ٢٠١٢، الفصل الأول
- تقرير خاص
- إبريل ٢٠١٢، الفصل الرابع
- إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٤
- إبريل ٢٠١٢، الإطار ٢-٤
- أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الأول
- تقرير خاص
- أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ٤-١
- أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ٥-١
- إبريل ٢٠١٣، الفصل الأول
- تقرير خاص
- إبريل ٢٠١٣، الفصل الثالث
- إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-٣
- أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الأول
- تقرير خاص
- أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١ - ت خ ١-١
- أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١ - ت خ ٢-٢

- تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المنتظرة
ما هي المعلومات التي توفرها لنا أسواق عقود الخيار حول آفاق أسعار السلع الأولية؟
ما الذي يفسر زيادة التقلبات في أسعار الغذاء؟
إلى أي مدى يخرج تعافي أسعار السلع الأولية الراهن عن المعتاد؟
منحنيات أسعار العقود المستقبلية للسلع الأولية وتكيف الأسواق الدوري التطورات والتوقعات في أسواق السلع الأولية
التوقعات القائمة للقطاع العقاري
هل أصبحت المعادن أكثر ندرة وما انعكاسات ندرتها على الأسعار؟
تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة
شح النفط والنمو والاختلالات العالمية
قيود دورة الحياة على إنتاج النفط العالمي
الغاز الطبيعي غير التقليدي: هل يغير قواعد اللعبة؟
آثار الصدمات النفطية في الأجل القصير على النشاط الاقتصادي
استخدام المرشحات منخفضة الترددات لاستخلاص الاتجاهات العامة للدورة الاقتصادية
النموذجان التجريبيان للطاقة والنفط
تطورات أسواق السلع الأولية وآفاقها المتوقعة
الاستثمار المالي والمضاربة وأسعار السلع الأولية
صوب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
تذبذبات أسعار السلع الأولية والبلدان المصدرة لها
الآثار الاقتصادية الكلية لصدمات أسعار السلع الأولية على البلدان منخفضة الدخل
تذبذب أسعار السلع الأولية والتحديات الإنمائي في البلدان منخفضة الدخل
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
الطاقة غير التقليدية في الولايات المتحدة
أزمة عرض الغذاء - من هم الأشد تأثراً بالأزمة؟
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
الوحش الذي لم يهاجم: هل كُمّ التضخم أم كان في غفوة مؤقتة؟
هل لا يزال استهداف التضخم ضرورياً في ظل استواء منحنى فيليبس؟
استعراض الأوضاع في أسواق السلع الأولية
طفرات الطاقة والحساب الجاري: تجارب قطرية مقارنة
محركات أسعار النفط وتضييق الفرق بين سعري خام برنت وغرب تكساس الوسيط

خامساً: سياسة المالية العامة

- سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني
- سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٥-١
- سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣
- سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٤-٣
- سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٥-٣
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٦-١
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-١
- سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٢

- هل تغير سلوك المالية العامة في ظل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي؟
إلحاق أصحاب المشاريع الصغيرة في الاقتصاد الرسمي
نقص المناعة البشرية/الإيدز: الآثار الديمغرافية والاقتصادية والمالية العامة
آثار التغيير الديمغرافي على نظم الرعاية الصحية
أثر زيادة أعداد المسنين على الخطط العامة لمعاشات التقاعد
كيف ينبغي لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أن تستخدم إيراداتها النفطية؟
العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية
هل لا يزال الدين العام شديد الارتفاع في الأسواق الصاعدة
تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلي؟

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الخامس

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٢

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٥-٣
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الثالث

سبتمبر ٢٠١١، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثالث

إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-٢

متى تكون الدفعة المالية التنشيطية فعالة؟
سياسة المالية العامة كأداة مضادة للاتجاهات الدورية
الاختلافات في مدى أهمية أدوات الضبط التلقائي وعلاقتها
بسياسة المالية العامة الاستنسابية
ما السبب وراء الصعوبة البالغة في تحديد آثار الدفعة المالية؟
هل جاءت التخفيضات الضريبية الأمريكية في حينها واتسمت
بالاستمرارية المؤقتة ودقة التوجيه؟
آثار ضبط أوضاع المالية العامة على الاقتصاد الكلي: هل نشعر بوطأتها؟
رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يفصل التوأم عند الولادة؟
هل نسئ تقدير مضاعفات المالية العامة قصيرة الأجل؟
انعكاسات ارتفاع مستوى الدين العام في الاقتصادات المتقدمة
الحسن والسيء والقبیح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة
التفاوت الكبير في السياسات
فرط أعباء الدين العام وأداء القطاع الخاص

سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

إبريل ٢٠٠٤، الفصل الرابع

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٤-١

سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٢-٢
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٢

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٣

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٤
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-٢

سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الرابع
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٤-١

إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٤-٢

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٤
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٢

إبريل ٢٠٠٨، الفصل الثالث
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-١

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الرابع

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٤-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٢

إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٤-١

هل يعتبر الرواج الائتماني في الأسواق الصاعدة مصدر قلق؟
كيف تؤثر أسعار الفائدة والصراف الأمريكية على الميزانيات
العمومية في الأسواق الصاعدة؟
هل يساعد تطوير القطاع المالي النمو الاقتصادي والرعاية الاجتماعية؟
التمويل العقاري بالفائدة المتغيرة أم الثابتة: ما الذي يؤثر في اختيارات البلدان؟
ما هي المخاطر الناجمة عن انخفاض أسعار الفائدة الأمريكية طويلة الأجل؟
تنظيم التحويلات
العولمة المالية وإدارة السياسات الاقتصادية الكلية
السياسات النقدية في عالم تسوده العولمة
هل تنجح سياسة تحديد أهداف التضخم في الأسواق الصاعدة؟
نظرة متعمقة على بدائل تحديد أهداف التضخم: أهداف النقود وسعر الصرف
كيف أثرت العولمة على التضخم؟
تأثير البترودولار على عائدات السندات في الولايات المتحدة والأسواق الصاعدة
العولمة والتضخم في الأسواق الصاعدة
العولمة والتضخم المنخفض من منظور تاريخي
سريان أثر تغيرات سعر الصرف على أسعار الواردات
اتجاهات الأرباح والمدخرات في القطاع المالي
كيف تؤثر النظم المالية على الدورات الاقتصادية
التمويل بالديون وانكماش الديون
الروابط المالية والتداعيات
أوضاع الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية والتدفقات المالية إلى الاقتصادات الصاعدة
ما هي السيولة العالمية؟
الانعكاسات الاقتصادية الكلية للاضطراب المالي الأخير: أنماط
مستمدة من الحالات السابقة
دورة أسعار المساكن المتغيرة وانعكاساتها على السياسة النقدية
تقييم احتمالات تعرض أسواق المساكن للتصحيح
هل هناك أزمة ائتمان؟
الضغط المالي وهبوط النشاط الاقتصادي
السياسات السليمة للتخلص من ضغوط النظم المالية واستعادة سلامة الوساطة المالية
نوبة العسر المالي الأخيرة: كيف تغير الأساسيات التي ترتكز عليها الأفاق العالمية؟
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب
ما هي درجة انكشاف الشركات غير المالية أمام المخاطر؟
حالة تبديد ثروات الأسر
أثر ملكية البنوك الأجنبية خلال الأزمات الناجمة من الداخل

آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات

إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-١
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-٢
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الثالث

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٢-١
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠١١، الملحق ١-١
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-١
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٢-١
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠١٢، الفصل الثاني
تقرير خاص حول التداعيات
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثاني
تقرير خاص حول التداعيات
إبريل ٢٠١٣، الإطار ١-١

أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١

مؤشر الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة
الضغط المالي في الاقتصادات الصاعدة: تحليل الاقتصاد القياسي
كيف تؤدي الروابط إلى إنكفاء الحريق
دروس للسياسة النقدية من تجربة تقلبات أسعار الأصول
هل كانت الأسواق المالية في الاقتصادات الصاعدة أكثر قدرة على
الصمود مقارنة بالأزمات السابقة؟
المخاطر من أسواق العقارات
مؤشرات الأوضاع المالية
تداعيات كساد أسعار المساكن في الاقتصادات المتقدمة على الأسواق المالية العالمية
التداعيات الدولية وصنع السياسات الاقتصادية الكلية
دورات الرواج والكساد: محفزاتها وانعكاساتها على السياسات
هبوط أسعار الأسهم: هل هو نذير بالركود؟
انتقال تداعيات خفض قروض التمويل من بنوك منطقة اليورو عبر الحدود
انتقال آثار الضغوط المالية في الاقتصاد العالمي

التفاوت الكبير في السياسات
حديث الإلغاء التدريجي: ما المتوقع عندما تشدد الولايات المتحدة
سياستها النقدية

سابعا: قضايا سوق العمل والفقر وعدم المساواة

إبريل ٢٠٠٧، الفصل الخامس
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ١-٥
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٢
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الرابع
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-٣
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٤

عولمة العمالة
الهجرة والتجارة: كيف يؤثران على البلدان النامية؟
إصلاحات سوق العمل في منطقة اليورو والمفاضلة بين الأجور والبطالة
العولمة وعدم المساواة
الازدواجية بين العقود المؤقتة والدائمة: المقاييس والآثار وقضايا السياسات
برامج نوبات العمل القصيرة
تباطؤ ضعيف بلا طائل؟ نظرة قطاعية على أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة
حصة العمالة في أوروبا والولايات المتحدة في فترة الركود الكبير؟ وبعده
فرص العمل والنمو: لا يمكن تحقيق أحدهما دون الآخر؟

ثامنا: قضايا أسعار الصرف

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الفصل الثاني
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-٢
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٤-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الثالث
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١

آثار هبوط قيمة الدولار
تعلم التعويم: تجربة بلدان الأسواق الصاعدة منذ أوائل التسعينات
كيف تعلمت شيلى والهند والبرازيل التعويم؟
تطوير أسواق النقد الأجنبي والتدخل فيها
كيف سيتسنى تصحيح الاختلالات العالمية؟
أسعار الصرف وتصحيح الاختلالات الخارجية
انتقال آثار أسعار الصرف إلى أسعار التجارة وعلاقته بعملية التصحيح الخارجي
انخفاض قيمة الدولار الأمريكي: أسبابه وآثاره
دروس من الأزمة: حول اختيار نظام سعر الصرف

تاسعا: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٣-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٤-١
سبتمبر ٢٠٠٤، الإطار ٥-٢

المخاطر التي تهدد النظام التجاري المتعدد الأطراف
هل عادت جولة الدوحة إلى المسار الصحيح؟
الاتفاقيات التجارية والتكامل التجاري على المستوى الإقليمي:
التجربة مع اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (نافتا)
التكامل التجاري والمالي في أوروبا: خمسة أعوام بعد اعتماد اليورو

موضوعات مختارة

- إبريل ٢٠٠٥، الفصل الثالث
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٣
- إبريل ٢٠٠٥، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢
سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني
- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٣
سبتمبر ٢٠٠٥، الملحق ١-٢
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثاني
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٥
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٥
أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل السادس
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٢
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٤
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٥
إبريل ٢٠١٠، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-١
- أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ٢-٢
أكتوبر ٢٠١٠، الفصل الرابع
إبريل ٢٠١١، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠١١، الفصل ٤
سبتمبر ٢٠١١، الإطار ١-٥
إبريل ٢٠١٣، الإطار ٣-١
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٣
- أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٤-١
- العولمة والاختلالات الخارجية
إلغاء نظام الحصص في تجارة المنسوجات العالمية
ما مدى التقدم المحرز في تنفيذ السياسات الرامية إلى تقليص ا
اختلالات العالمية
قياس صافي المركز الخارجي للبلدان
الاختلالات العالمية: منظور للادخار والاستثمار
أثر التغيرات الديمغرافية على الادخار والاستثمار
وأرصدة الحساب الجاري
كيف تصحح الاختلالات العالمية في المستقبل؟
أسعار النفط والاختلالات العالمية
ما هو مقدار التقدم المحرز في معالجة الاختلالات العالمية؟
جولة الدوحة بعد اجتماعات هونغ كونغ
التدفقات الرأسمالية إلى بلدان الأسواق الصاعدة: نظرة طويلة الأجل
تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلي؟
إمكانية استمرار المركز الخارجي وعلاقتها بالتكامل المالي
الاختلالات الكبيرة والمستمرة في الحساب الجاري
المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية
إدارة الآثار الاقتصادية الكلية لتدفقات المعونة الكبيرة والمتقلبة
إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة
هل يمكن أن تنجح القيود على رأس المال؟
المشاورات متعددة الأطراف بشأن الاختلالات العالمية: تقرير مرحلي
كيف تؤثر العولمة التجارية والمالية على النمو؟ النظرية والأدلة
تفاوت أرصدة الحساب الجاري عبر الاقتصادات الصاعدة
محددات الحساب الجاري في البلدان المصدرة للنفط
صناديق الثروة السيادية: انعكاساتها على الأسواق المالية العالمية
الاختلالات العالمية والأزمة المالية
التمويل التجاري والتجارة العالمية: أدلة جديدة من المسوح المصرفية
من العجز إلى الفائض: التحولات الأخيرة في الحساب الجاري العالمي
تحقيق التوازن الصحيح: التحول عن فوائض الحسابات الجارية المستمرة
آسيا الصاعدة في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة
بلدان أمريكا اللاتينية الخمسة وركوب موجة أخرى من التدفقات
الرأسمالية الداخلة
هل تترك الأزمات المالية آثارا دائمة على التجارة؟
إزالة الاختلالات الخارجية من بلدان الاتحاد الأوروبي الهامشية
التدفقات الرأسمالية الدولية - مستقرة أم متقلبة؟
النقاط الحرجة في الالتزامات الخارجية والأزمات
تطور عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو
إعادة التوازن الخارجي في منطقة اليورو
السالب والموجب في إدارة التدفقات الرأسمالية: تحقيق التوازن بين
التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة
محاكاة أثر التعرض للمخاطر الناتجة عن ظروف أسواق رأس
المال الدولية

عاشرا: قضايا إقليمية

- هل أصبحت بلدان آسيا الصاعدة محرك النمو العالمي؟
مقومات النجاح الاقتصادي في إفريقيا
التكامل الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية: التجربة الأوروبية
ما هي مخاطر تباطؤ النمو في الصين؟
تحديات الحكم الرشيد والتقدم المحرز تجاهه في بلدان إفريقيا جنوب الصحراء
تسونامي المحيط الهندي: أثره على اقتصادات جنوب آسيا

إبريل ٢٠٠٥، الإطار ٢-١
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-١
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٥-١
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٣
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٢
 أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ١-٢
 إبريل ٢٠٠٩، الإطار ٢-٢
 إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٢
 إبريل ٢٠١٣، الإطار ٣-١

تحويلات العاملين والهجرة في منطقة الكاريبي
 بماذا يفسر التفاوت في أداء القطاعات الخارجية في منطقة اليورو؟
 تصاعد الضغوط على منتجي القطن في إفريقيا
 هل الاستثمار في بلدان آسيا الصاعدة منخفض للغاية؟
 تطوير المؤسسات انعكاس للأوضاع المحلية: مثال تحويل الملكية في الصين مقارنة بأوروبا الوسطى والشرقية
 ما مدى سرعة إنفاق الإيرادات الإضافية في البلدان المصدرة للنفط
 الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي بعد عشر سنوات
 مكامن الخطر في الاقتصادات الصاعدة
 الروابط والتداعيات بين الشرق والغرب في أوروبا
 تطور عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو

حادي عشر: التحليلات ذات الخصوصية القطرية

إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني
 إبريل ٢٠٠٤، الفصل الثاني
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٢
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٤-٢
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ١-٣
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٢-٣
 إبريل ٢٠٠٤، الإطار ٣-٣
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-١
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١
 سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-٢
 إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٦-١
 أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٢-٤
 إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٤
 إبريل ٢٠١٠، الإطار ٢-٤
 إبريل ٢٠١١، الإطار ٤-١
 إبريل ٢٠١٢، الإطار ٣-١
 إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٣
 إبريل ٢٠١٢، الإطار ٢-٣
 أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٤-١

كيف يؤثر عجز الميزانية الأمريكية على بقية العالم؟
 بزوغ الصين وأثرها على الاقتصاد العالمي
 هل تستطيع الصين مواصلة نمو الناتج السريع؟
 معايرة الأثر الدولي لانضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية
 الإصلاحات الهيكلية والنمو الاقتصادي: تجربة نيوزيلندا
 الإصلاحات الهيكلية في المملكة المتحدة خلال الثمانينات
 هولندا: كيف أدى التفاعل بين إصلاحات سوق العمل والتخفيضات الضريبية إلى نمو قوي للعمالة
 لماذا يواصل حساب الدخل الدولي في الولايات المتحدة تحقيق فائض، وهل سيستمر على هذا المنوال؟
 هل تصبح الهند محركاً للنمو العالمي؟
 الادخار والاستثمار في الصين
 تعديل تقديرات إجمالي الناتج المحلي في الصين: ماذا يعني ذلك بالنسبة للصين والاقتصاد العالمي؟
 ما هي الدروس المستفادة من الدراسات القطرية لتأثير العولمة على عدم المساواة؟ أمثلة من المكسيك والصين والهند
 اليابان بعد اتفاق بلازا
 مقاطعة تايوان الصينية في أواخر الثمانينات
 هل أدت اتفاقية بلازا إلى ضياع العقود في اليابان؟
 إلى أين يتجه الفائض الخارجي للصين؟
 مؤسسة تسليم ملاك المساكن الأمريكية
 إعادة هيكلة ديون قطاع الأسر في آيسلندا
 سياسات آبينوميكس: مخاطر قائمة عقب نجاح مبكر؟

ثاني عشر: موضوعات خاصة

إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٤
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-٤
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-٤
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-٤
 إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٦-٤

تغير المناخ والاقتصاد العالمي
 الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة: انعكاساته على تغير المناخ
 جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة
 السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة مع صدمات المناخ المفاجئة
 التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة
 المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات
 جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية

