

تصنيف مجموعات البلدان والمناطق

يغطي عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى البلدان التي تختص بها إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (MCD) في صندوق النقد الدولي، وهو يقدم عرضاً شاملاً لآخر التطورات الاقتصادية في عام ٢٠٠٨ إلى جانب الآفاق المتوقعة وقضايا السياسات فيما تبقى من عام ٢٠٠٩ وفي عام ٢٠١٠. وتيسيراً لأعمال التحليل، تقسم بلدان المنطقة التي يغطيها هذا التقرير والتي يبلغ عددها ٣٠ بلداً إلى المجموعات الثلاثة التالية: (١) البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP)، و(٢) البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، و(٣) بلدان القوقاز وآسيا الوسطى (CCA). وترد بين قوسين اختصارات أسماء البلدان المستخدمة في بعض الأشكال البيانية.

وتتألف البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان من الجزائر (DZA)، والبحرين (BHR)، وإيران (IRN)، والعراق (IRQ)، والكويت (KWT)، وليبيا (LBY)، وعمان (OMN)، وقطر (QAT)، والمملكة العربية السعودية (SAU)، والسودان (SDN)، والإمارات العربية المتحدة (UAE)، واليمن (YMN).

وبالنسبة للبلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، فهي تضم أفغانستان (AFG)، وجيبوتي (DJI)، ومصر (EGY)، والأردن (JOR)، ولبنان (LBN)، وموريتانيا (MRT)، والمغرب (MAR)، وباكستان (PAK)، وسوريا (SYR)، وتونس (TUN).

أما بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، فتضم أرمينيا (ARM)، وأذربيجان (AZE)، وجورجيا (GEO)، وكازاخستان (KAZ)، وقيرغيزستان (KGZ)، وطاجيكستان (TJK)، وتركمانستان (TKM)، وأوزبكستان (UZB).

وإضافة إلى ذلك، يقسم التقرير البلدان إلى المجموعات الجغرافية التالية:

مجلس التعاون الخليجي (GCC)، ويضم البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

والمغرب العربي، ويشمل الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس.

والمشرق العربي، ويشمل مصر والأردن ولبنان وسوريا.

أولا - البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: اجتياز العاصفة العالمية

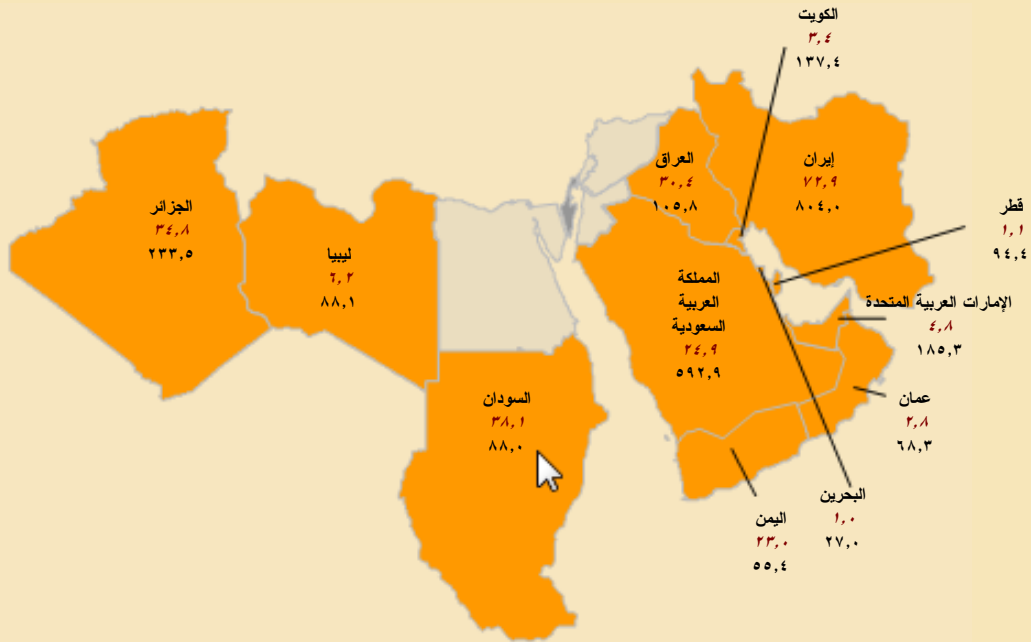
تأثرت البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تأثرا مباشرا بالأزمة المالية العالمية نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط، وانكماش الاقتصاد العالمي، والنضوب المفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة. ورغم أنه من المرجح أن يتعرض قطاع النفط إلى هبوط في النشاط بنسبة ٣,٥% في عام ٢٠٠٩، فإن السياسات الاقتصادية الكلية القوية التي اتخذت اتجاهها معاكسا للدورة الاقتصادية قد ساهمت في تخفيف أثر الأزمة على القطاع غير النفطي الذي يُتوقع أن يسجل نموا بنسبة ٣,٢%. وبالنظر إلى المستقبل، نجد أن ارتفاع أسعار النفط وانتعاش الطلب العالمي واستمرار الإنفاق الحكومي من شأنها جميعا أن تشكل قاعدة لارتفاع النمو في عام ٢٠١٠. كذلك كشفت الأزمة النقاب عن بعض أوجه الضعف في القطاع المصرفي وقطاع الشركات، وهو ما يستوجب اتخاذ البلدان تدابير استثنائية لتحقيق الاستقرار وبيبرز الحاجة إلى رفع مستوى الرقابة على القطاع المالي وتعزيز حوكمة الشركات وزيادة تعبئة الموارد وتنويع المخاطر.

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان

تتألف البلدان المصدرة للنفط من اثني عشر بلدا هي: بلدان مجلس التعاون الخليجي الستة (البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة) والجزائر وإيران والعراق وليبيا والسودان واليمن. وتسهم مجتمعة بنسبة ٦٥% من احتياطات النفط العالمية و٤٥% من احتياطات الغاز الطبيعي. وتصنف هذه البلدان في الأساس كبلدان مصدرة للنفط والغاز والمشتقات المكررة، حيث يسهم النفط والغاز بنحو ٥٠% من إجمالي الناتج المحلي وبنسبة ٨٠% في الإيرادات الحكومية. وتتميز هذه البلدان بتنوع خصائصها واختلافها الكبير من حيث نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الذي تشير التقديرات إلى تراوحه بين ١١٠٨ دولار في اليمن وأكثر من ٧٦٠٠٠ دولار في قطر في عام ٢٠٠٩. غير أن هناك تجانس نسبي بين بلدان المجموعة الفرعية المؤلفة من دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تتشابه مؤسساتها الاقتصادية والسياسية، ويتسم متوسط دخل الفرد فيها بدرجة تنوع أقل نسبيا.

التعداد السكاني بالمليون (٢٠٠٨)

إجمالي الناتج المحلي للبلدان على أساس تعادل القوى الشرائية، بالمليار دولار أمريكي (٢٠٠٨)



المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد الإقليمي؛ وبرنامج Microsoft MapLand

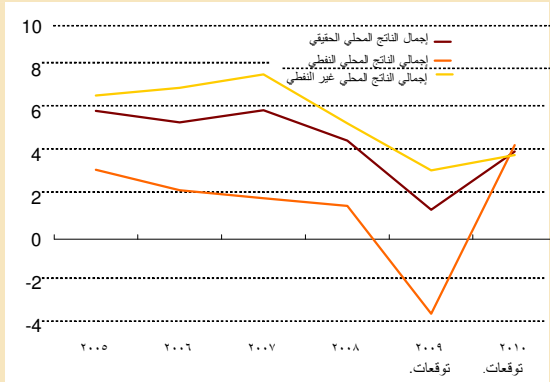
ملحوظة: أسماء البلدان وحدودها المبينة على هذه الخريطة لا تعكس بالضرورة الموقف الرسمي لصندوق النقد الدولي.

إجراءات السياسة المحلية تخفف تداعيات الأزمة العالمية

الشكل البياني ١-١:

الأزمة العالمية تعصف بقطاع النفط

(نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، %)



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ويؤدي انخفاض أسعار النفط، مقترنا بموقف المالية العامة التوسعي في هذه المجموعة المصدرة للنفط إلى هبوط حاد في فائض حساباتها الجارية، حيث تشير التوقعات إلى انخفاضه إلى ما يزيد قليلا عن ٥٠ مليار دولار أمريكي في

الجدول ١-١:

المؤشرات الاقتصادية الأساسية

(التغير %، ما لم يشار إلى خلاف ذلك)

| البلدان المصدرة للنفط في المنطقة | دول مجلس التعاون الخليجي | | |
|--------------------------------------------------|--------------------------|-------------|-------------|
| | توقعات ٢٠١٠ | توقعات ٢٠٠٩ | توقعات ٢٠٠٨ |
| نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي | ٤,١ | ١,٤ | ٤,٦ |
| النفطي | ٤,٤ | ٣,٥- | ١,٥ |
| غير النفطي | ٣,٩ | ٣,٢ | ٥,٤ |
| التضخم | ٦,٢ | ٥,٣ | ١٥,٤ |
| الواردات بمليارات الدولارات | ٧٥١,٩ | ٧٠٠,١ | ٧٤٥,١ |
| الواردات العالمية | ٤,٧ | ٤,٧ | ٣,٩ |
| رصيد المالية العامة، % من إجمالي الناتج المحلي | ٥,٢ | ٢,٠ | ١٤,٢ |
| الإنفاق وصافي الإقراض الحكومي بمليارات الدولارات | ٦١٠,٨ | ٥٧٧,٢ | ٥٨١,٧ |

المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

يتضح أثر الأزمة في البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان أكثر ما يتضح في قطاع النفط، حيث يُتوقع أن ينكمش إنتاجه بنسبة ٣,٥% في عام ٢٠٠٩ (الشكل البياني ١-١) - وهو انكماش أكثر حدة من هبوط الاقتصاد العالمي. وكانت بلدان مجلس التعاون الخليجي هي الأكثر تأثرا بالأزمة نظرا للانخفاض الكبير في أسعار النفط - إلى ما يقرب من ٣٠ دولارا أمريكيا للبرميل في بداية عام ٢٠٠٩ بعد أن بلغت ذروة مقدارها ١٤٧ دولارا للبرميل في صيف عام ٢٠٠٨ - وما أعقب ذلك من تخفيضات في إنتاج النفط (الجدول ١-١). ومن المتوقع أن يهبط نمو إجمالي الناتج المحلي النفطي هبوطا حادا هذا العام في العراق (٨ نقاط مئوية تقريبا) والمملكة العربية السعودية (١٥ نقطة مئوية) على وجه الخصوص.

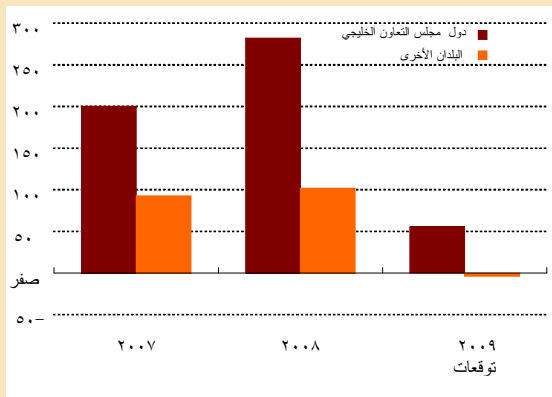
ولجأ معظم بلدان المجموعة، لاسيما المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، إلى تطبيق سياسات مالية توسعية لمواجهة الأزمة، وساعدتها في ذلك قوة أوضاع احتياطياتها الدولية ومالياتها العامة في الفترة التي سبقت الأزمة (الشكل البياني ٢-١). ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يرتفع إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان بنسبة ٣,٢% في عام ٢٠٠٩، مع تباطؤ معدل النمو الكلي لإجمالي الناتج المحلي إلى ١,٤%. وتساعد هذه السياسات على إبقاء مستويات الواردات مرتفعة نسبيا خلال الأزمة - أي أكثر قليلا من ٧٠٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٩ - وهو ما سيساعد بدوره على تخفيف حدة الهبوط الاقتصادي العالمي.

الثروة السيادية، نظرا لأن الدالة المتوافرة عنها محدودة للغاية. كذلك واجه السودان والجزائر — وهما البلدان اللذان أتاحا بعض المرونة في سعر الصرف — ضغوطا خافضة لعمليتهما.

الشكل البياني ٣-١:

انكماش رصيد الحساب الجاري

(بمليارات الدولارات الأمريكية)



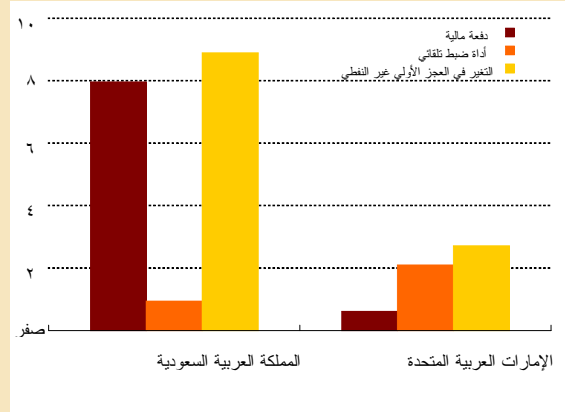
المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

كذلك فرض النضوب المفاجئ في الأموال الأجنبية وانخفاض أسعار الأصول المحلية ضغوطا هائلة على الميزانيات العمومية في البنوك التي كانت قد اقتترضت من الخارج إلى جانب انكشافها الشديد لأسواق العقارات والأسهم. وأدى ذلك إلى تباطؤ ملحوظ في التوسع الائتماني في معظم البلدان (الشكل البياني ١-٥) تراوح بين أكثر من ٤٠ نقطة مئوية في قطر وما يقرب من ٥ نقطة مئوية في الجزائر.

الشكل البياني ٢-١:

دفعة تنشيطية كبيرة في بلدين

(التغير في عجز المالية العامة الأولى غير النفطي، ٢٠٠٩؛ % من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

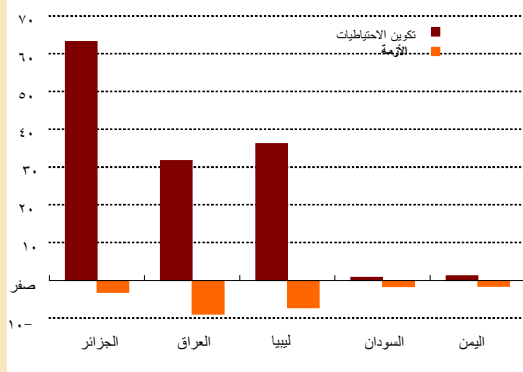
عام ٢٠٠٩ مقارنة بأكثر من ٣٨٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٨ (الشكل البياني ٣-١). ومع الزيادة الحادة في تدفقات رؤوس الأموال الخارجة والتزام السلطات بنظام سعر الصرف الثابت، أدى ذلك أيضا إلى سحب جانب كبير من أرصدة الاحتياطيات الدولية الضخمة التي كونتها هذه البلدان خلال سنوات الطفرة النفطية^١ (الشكل البياني ١-٤). فانخفض إجمالي احتياطيات البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان بما يقرب من ٤٠ مليار دولار أمريكي في ستة شهور، بعد أن بلغ ذروته مسجلا ٨٠٧ مليار دولار أمريكي في سبتمبر ٢٠٠٨. ولا تشمل هذه الأرقام التحركات في صناديق

^١ باستثناء السودان والجزائر، تطبق جميع البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان نظام سعر الصرف الثابت أو الموجه، ومعظمها يربط عملته بالدولار الأمريكي. وتطبق الجزائر نظام سعر الصرف المعوم، بينما يطبق السودان نظاما للتعويم الموجه يقوم على استهداف أحد المجملات النقدية.

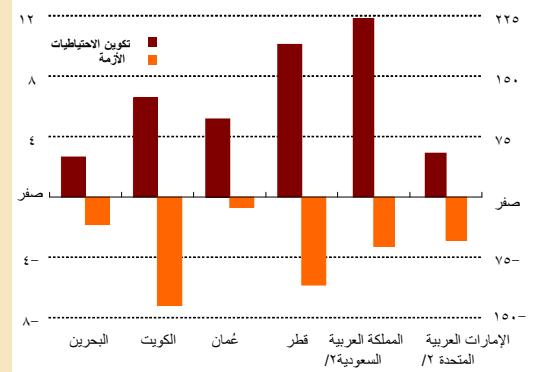
^٢ باستثناء إيران لعدم توافر بيانات كافية عنها.

تكوين الاحتياطات الخارجية، والسحب منها أثناء الأزمة، والتغيرات التي طرأت عليها^١

(خارج مجلس التعاون الخليجي: بمليارات الدولارات الأمريكية)



(مجلس التعاون الخليجي: بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء الصندوق.

^١ أصول صناديق الثروة السيادية مستبعدة من الاحتياطات. وتعكس مرحلة تكوين الاحتياطات الفترة بين يناير ٢٠٠٧ والشهر الذي بلغت فيه الاحتياطات مستوى الذروة في كل بلد، بينما تعكس مرحلة الأزمة الفترة بين مستوى الذروة ومستوى القاع في كل بلد، أو آخر أرقام متاحة عنها إذا لم تكن هناك بوادر للتعافي. وتعتبر هذه الأرقام بشكل عام عن بند "مجموع الاحتياطات مطروحا منه الذهب" في تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، ما أرقام البحرين وعمان والمملكة العربية السعودية التي تشير إلى حجم الأصول الأجنبية في البنوك المركزية لدى هذه البلدان. والسبب في انخفاض حجم الاحتياطات في ليبيا أثناء فترة الأزمة هو الاحتياطات التي حولتها إلى صندوق الثروة السيادية.

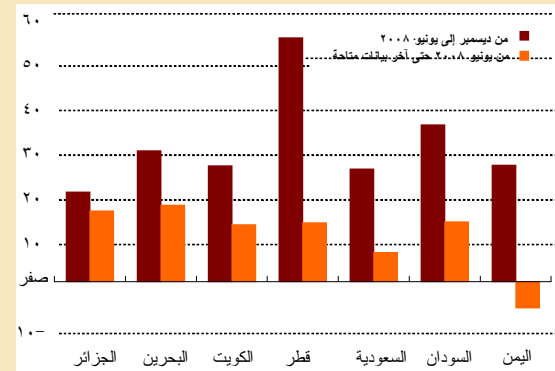
^٢ المحور الأيمن.

وبتفكيك عناصر التغيرات في مصادر واستخدامات الأموال في الميزانيات العمومية لدى البنوك، يمكن إلقاء الضوء على العوامل التي يُرجَّح أن تكون قد أسهمت في التباطؤ الملحوظ الذي شهده الائتمان المصرفي في كل بلد^١، ويلاحظ أن العوامل الأساسية وراء هذا الانخفاض الحاد هي الهبوط الكبير في نمو الودائع، والقدرة المحدودة للبنوك على تدبير رأس المال، وانسحاب التمويل الأجنبي

^١ تُحسب الزيادة في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على أساس الزيادة في مصادر القروض مطروحا منها الزيادة في استخداماتها البديلة. ووفقا لبيانات تقرير الإحصاءات المالية الدولية، تتمثل مصادر القروض فيما يلي: (أ) الودائع والخصوم الأخرى، و (ب) الائتمان من البنك المركزي، و (ج) صافي الخصوم الأجنبية، و (د) رؤوس الأموال وغيرها، بينما تتمثل الاستخدامات البديلة في: (أ) صافي المطالبات على القطاع العام غير المالي، و (ب) المطالبات على البنك المركزي.

تباطؤ نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص

(معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص محسوبا على أساس سنوي)



المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية.

الإسلامية — التي حققت معدلات نمو مرتفعة للغاية في السنوات السابقة — في وضع أفضل لتحمل هذه الصدمة نظرا لارتفاع حجم احتياطياتها من رأس المال والسيولة مقارنة بالبنوك الأخرى (الإطار ١-١).

(الجدول ٢-١). ومن أبرز التطورات في هذا السياق التباطؤ الملحوظ في نمو ودائع الجزائر والبحرين وقطر والإمارات العربية المتحدة، وكذلك انخفاض التمويل الأجنبي في الكويت.

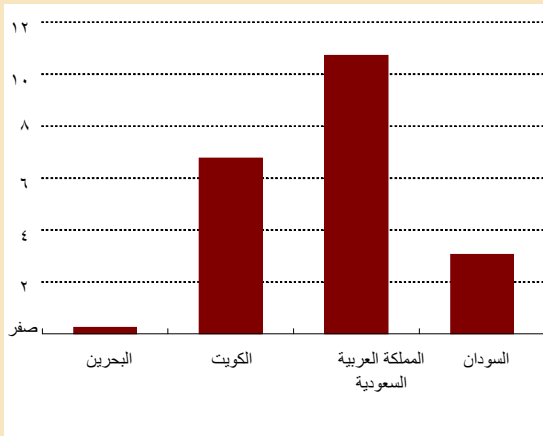
وقد جاء رد الفعل سريعا من معظم السلطات تجاه تردي الأوضاع في القطاع المالي، حيث اتخذت إجراءات استثنائية متنوعة لتخفيف الضائقة الائتمانية والحد من تراجع قيمة رأس المال، عن طريق ضخ الأموال في المؤسسات المالية التي تمر بضغط مالي. وجاء رد الفعل المذكور على صعيد السياسات في شكل توسع في الائتمان المقدم من البنك المركزي إلى الجهاز المصرفي، خاصة في الكويت والمملكة العربية السعودية والسودان (الشكل البياني ٦-١). وقد قامت جميع حكومات مجلس التعاون الخليجي بضخ الأموال مباشرة في الجهاز المصرفي. وفضلا على ذلك، أعلنت البنوك المركزية في بعض البلدان (ليبيا، واليمن، وغالبية أعضاء مجلس التعاون الخليجي) عن خفض سعر الفائدة على أدوات السياسة النقدية. وقد اتسمت إجراءات السياسة المتخذة بالتنوع الكبير كما يلخصها الجدول ٣-١.

وقد تمكنت الأجهزة المصرفية من امتصاص الضغوط حتى الآن، بدعم من الإجراءات التي اتخذتها السلطات وبمساعدة من مستويات المرتفعة في السنوات السابقة على الأزمة. وبوجه عام، كانت البنوك لا تزال محتفظة بملاءتها وربحياتها في في نهاية عام ٢٠٠٨، بالرغم مما شهدته من انخفاض (الجدول ٤-١). وظلت نسب كفاية رأس المال أعلى بكثير من المعيار التنظيمي المقرر، كما ظلت نسبة القروض المتعثرة منخفضة، وتجاوزت نسبة تغطية مخصصات الخسائر ١٠٠% (عمان، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة). وبالنسبة للجهاز المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي، يبدو أن البنوك

الشكل البياني ٦-١:

الائتمان المقدم من البنوك المركزية

(صافي مطالبات البنوك المركزية على البنوك التجارية؛ التغيير % من القاعدة النقدية)^١



المصدر: تقرير الإحصاءات المالية الدولية، الصادر عن صندوق النقد الدولي.

^١ خلال فترة الأزمة حسب تعريفها في الشكل البياني ٤-١، باستثناء المملكة العربية السعودية التي ارتفع فيها حجم القروض الممنوحة للبنوك فيما بين أغسطس وأكتوبر من عام ٢٠٠٨، أي قبل ذروة الاحتياطيات ببضعة شهور.

محركات التغيير في نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص خلال الأزمة^١

| العوامل المساهمة في انخفاض معدل نمو الائتمان ^{٢،٣} | | | | | |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------|---------------------------|--------------------------|
| الاستخدامات البديلة للقروض | | مصادر القروض | | | |
| احتياجات البنوك | صافي المطالبات على الحكومة | رؤوس الأموال وغيرها | صافي التمويل الأجنبي | الائتمان من البنك المركزي | الودائع والخصوم الأخرى |
| - | + | + | + | - | الجزائر |
| - | - | - | + | - | البحرين |
| - | - | - | - | + | الكويت |
| + | - | - | + | - | قطر |
| + | + | - | + | + | المملكة العربية السعودية |
| - | - | - | - | + | السودان |
| + | - | - | - | + | الإمارات العربية المتحدة |
| - | - | + | - | - | اليمن |

المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية؛ وحسابات خبراء الصندوق.

^١ تقيس التغيير المطلق في معدل نمو القروض المحسوب على أساس سنوي، وذلك فيما بين فترتين: من ديسمبر ٢٠٠٤ إلى يونيو ٢٠٠٨، ومن يونيو ٢٠٠٨ إلى آخر البيانات المتاحة.

^٢ البنود المستخدمة في تقرير الإحصاءات المالية الدولية: صافي التمويل الأجنبي: الخصوم الأجنبية مطروحا منها الأصول الأجنبية؛ والاحتياجات المصرفية: المطالبات على البنك المركزي؛ ورؤوس الأموال وغيرها: رأس المال مضافا إليه القيمة المتبقية بعد تحديد جميع المصادر والاستخدامات البديلة الأخرى؛ وصافي المطالبات على الحكومة: المطالبات على الحكومة والمؤسسات العامة مطروحا منها ودائع الحكومة.

^٣ العلامة + تشير إلى ارتفاع العامل المعنى، بينما تشير العلامة - إلى انخفاضه. أما الخانات الفارغة فتعني أن تأثير العامل المعنى لا يُذكر على نمو الائتمان. وتجدر ملاحظة أن التراجع في نمو أحد المصادر (الاستخدامات البديلة) للقروض يؤدي إلى تسارع (تباطؤ) نمو الائتمان.

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: إجراءات السياسة لمواجهة الأزمة

| البلد | القطاع المالي | | | الاقتصاد الكلي | |
|--------------------------|-----------------|-------------|-------------|----------------|----------------|
| | ضخ رؤوس الأموال | دعم السيولة | شراء الأسهم | التنشيط المالي | التيسير النقدي |
| دول مجلس التعاون الخليجي | | | | | |
| البحرين | | ✓ | | | ✓ |
| الكويت | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| عمان | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| قطر | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| المملكة العربية السعودية | | ✓ | | ✓ | ✓ |
| الإمارات العربية المتحدة | | ✓ | | ✓ | ✓ |
| البلدان الأخرى | | | | | |
| الجزائر | | | | ✓ | ✓ |
| إيران | | | | ✓ | ✓ |
| ليبيا | | | ✓ | | ✓ |
| اليمن | | | | | ✓ |

الإطار ١-١

البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية في مجلس التعاون الخليجي: كيف كان أدائها؟

حققت البنوك الإسلامية نموا كبيرا في السنوات الأخيرة. فمع الزيادة الكبيرة في الطلب على المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، سواء في المنطقة أو على الصعيد العالمي، حدث نمو كبير في قطاع الصيرفة الإسلامية (الجدول ١)، حيث تقدّر أصوله حاليا بنحو ٨٥٠ مليار دولار أمريكي.

هل واجهت البنوك الإسلامية مخاطر مختلفة أثناء الأزمة العالمية؟

تشابهت المخاطر التي واجهت البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية، حيث (أ) يوجد تشابه في صورة المخاطر بين العقود المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والعقود التقليدية؛ (ب) مخاطر الائتمان هي أهم المخاطر بالنسبة لهذين النوعين من البنوك. غير أن البنوك الإسلامية، على خلاف البنوك التقليدية، يُحظر عليها أي تعرض مباشر لمخاطر المشتقات المالية أو مخاطر الأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات المالية التقليدية — والتي وقع عليها الضرر الأكبر من جراء الأزمة العالمية. ومما يثير الاهتمام أن تحليلا لقائمة أكبر ٥٠ بنكا^١ في مجلس التعاون الخليجي يشير إلى أن استفادة البنوك التقليدية ايضا من هذه الميزة أثناء الأزمة — حيث كان التعرض

المباشر لمخاطر الاستثمار في الأسهم (والمشتقات في حالة البنوك التقليدية) منخفضا للغاية في كلا النوعين من البنوك (مجرد ١% من إجمالي الأصول في البنوك التقليدية و ٢% بالنسبة للبنوك الإسلامية في ٢٠٠٨).

ويبدو أن الفرق الرئيسي في نوع الانكشاف للمخاطر هو مخاطر تركيز الأصول التي تعرضت لها البنوك الإسلامية في بلدان معينة. فرغم أن انكشاف البنوك الإسلامية لقطاعي العقارات والتشييد الخطرين أقل في المملكة العربية السعودية والكويت والبحرين، فهو أعلى بكثير من المتوسط المناظر في الإمارات العربية المتحدة وقطر (الجدول ٢).

كيف كان أداء البنوك أثناء الأزمة؟

حدث هبوط كبير في ربحية بنوك مجلس التعاون الخليجي في عام ٢٠٠٨ والنصف الأول من ٢٠٠٩ (الجدول ٢)، فكان الأثر الكلي متماثلا إلى حد كبير على البنوك الإسلامية والتقليدية. وقد كان التأثير الأولي للأزمة العالمية أقل على البنوك الإسلامية، وهو ما قد يعني أن الأثر المباشر كان أقوى على البنوك التقليدية بسبب قيد الأوراق المالية حسب سعر السوق في عام ٢٠٠٨. وفي النصف الأول من عام ٢٠٠٩، تشير البيانات إلى أن انخفاضات أكبر بقليل في ربحية البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك

التقليدية، وهو ما يمكن أن يكون مرتبطا بالأثر غير المباشر للأزمة على الاقتصاد الحقيقي، لاسيما العقارات. غير أن هناك اختلافات في الأثر النسبي على البنوك الإسلامية داخل دول مجلس التعاون الخليجي، مما يعكس التفاوت في حجم الانكشاف النسبي للأصول الخطرة. وكان ضعف أداء البنوك الإسلامية بالتحديد في عام ٢٠٠٩ مدفوعا إلى حد كبير بأداء بنوك الإمارات العربية المتحدة وقطر،

الجدول ١:

حصّة البنوك الإسلامية والتقليدية ومتوسط النمو السنوي لأصولها في عينة مختارة (%)

| الفترة | معدل نمو الأصول (في الجهاز المصرفي) ^١ | معدل نمو الأصول (في البنوك الإسلامية) | أصول البنوك الإسلامية كنسبة من مجموع الأصول في عام ٢٠٠٨ | السعودية ^٢ |
|-----------|--------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------|
| ٢٠٠٨-٢٠٠٣ | ١٩,٠ | ٣٣,٤ | ٣٥,٠ | البحرين ^٣ |
| ٢٠٠٨-٢٠٠٠ | ٩,٦ | ٣٧,٦ | ٢٩,٩ | الكويت |
| ٢٠٠٨-٢٠٠٢ | ١٤,٣ | ٢٣,٢ | ٢٩,٠ | الإمارات العربية المتحدة |
| ٢٠٠٨-٢٠٠١ | ٣٨,١ | ٥٩,٨ | ١٣,٥ | قطر |
| ٢٠٠٨-٢٠٠٢ | ٣١,٩ | ٦٥,٨ | ١١,٥ | المتوسط السلاند في دول مجلس الخليج |
| | ٢٢,٦ | ٤٤,٠ | ٢٣,٨ | مجلس الخليج |
| ٢٠٠٨-٢٠٠١ | ١١,٢ | ٢٠,٦ | ١٠,٣ | الأردن |
| ٢٠٠٨-٢٠٠٤ | ٢٢,٧ | ٢٦,٥ | ٣٠,٢ | اليمن |

المصادر: البنوك المركزية؛ والتقارير السنوية التي تصدرها البنوك الإسلامية.

^١ شاملا البنوك الإسلامية.

^٢ شاملا النوافذ الإسلامية.

^٣ معدل النمو محسوب على أساس الحجم الإجمالي لنشاط الجملة والتجزئة بينما حصة السوق تقتصر على نشاط التجزئة.

حيث كان حجم الانكشاف لقطاعي العقارات والتشييد أكبر بكثير. ومن المتوقع أن ترصد البنوك مخصصات إضافية لمواجهة خسائر القروض في عام ٢٠٠٩. وسوف تكتمل في العام القادم الرؤية الحالية لتأثير الأزمة على هاتين المجموعتين من البنوك.

الجدول ٢:

مجلس التعاون الخليجي: بعض مؤشرات البنوك الإسلامية والجهاز المصرفي في مجلس التعاون الخليجي

(%؛ ٢٠٠٨)

| المتوسط السائد في مجلس التعاون الخليجي | | قطر | | البحرين | | الإمارات العربية المتحدة | | الكويت | | المملكة العربية السعودية ^١ | |
|----------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------------------|-----------------|
| بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية | بنوك كل إسلامية |
| ١٥,٧ | ١٩,٨ | ١٥,٦ | ١٧,٩ | ١٨,١ | ٢٤,٥ | ١٣,٣ | ١٢,٨ | ١٦,٠ | ٢١,٧ | ١٦,٠ | ٢٢,١ |
| ١٣,٩- | ٦,٦- | ٢١,٧ | ٤,٥ | ٤,٦- | ١٨,٨ | ٧,٩ | ٠,٧ | ٧٠,١- | ٤٢,٧- | ١١,٨- | ٢,٠ |
| ٢٣,٥- | ٢٩,٠- | ٥,١ | ٠,٠ | ٣٣,٧- | ٤٦,٥- | ١٩,٥- | ٣٤,٢- | ٦٥,٢- | ٧١,٩- | ١١,٩- | ٢,٩ |
| ١٠,٢- | ٨,٨- | ٢٥,٤ | ٢,٨ | ٣,٢- | ٨,٢ | ١٠,٠ | ٠,٨- | ٦٥,٨- | ٤٩,٧- | ٧,٢- | ٤,٣ |
| ٢,٣ | ٣,٢ | ٢,٦ | ٦,٦ | ١,٣ | ٢,٦ | ٢,٢ | ١,٧ | ٣,٢ | ١,٦ | ٢,١ | ٣,٧ |
| ١٩,٢ | ٢٠,٦ | ١٨,٤ | ٣٨,٣ | ٢٦,٢ | ١١,٣ | ١٢,٩ | ٢٥,٧ | ٣١,٤ | ٢٢,١ | ٧,٣ | ٥,٦ |

المصادر: السلطات الوطنية؛ والقوائم المالية المصرفية؛ وشركة "زاوية"؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ تحليل البنوك الإسلامية السعودية لا يشمل النوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية.

^٢ متوسط بسيط باستثناء التغيير في الربحية.

^٣ على أساس متوسط الأرباح الشهرية.

^٤ لا يتضح من البيانات المنشورة ما إذا كان الانكشاف لقطاعي العقارات والتشييد يشمل القروض العقارية للأسر المعيشية أم لا، باستثناء بيانات البنوك الإسلامية في قطر التي توضح أنه يشمل القروض العقارية للأسر المعيشية، وبيانات القطاع المصرفي في الكويت التي لا تشمل القروض العقارية للأسر المعيشية. وعلى ذلك يصعب إجراء مقارنة لحجم الانكشاف.

أي مجموعة من البنوك أقدر على تحمل الصدمات المعاكسة؟

نظرا لاحتفاظ البنوك الإسلامية باحتياطيات أكبر في شكل رؤوس أموال وسيولة، فهي أقدر أيضا على تحمل صدمات الأسواق أو الائتمان. فنسبة كفاية رأس المال لدى البنوك الإسلامية أعلى في المتوسط من النسبة المناظرة لدى البنوك التقليدية في مجلس التعاون الخليجي (باستثناء الإمارات العربية المتحدة). فعنصر المشاركة في المخاطر الذي تتسم به العقود المتوافقة مع الشريعة الإسلامية يشكل إضافة إلى هذه الاحتياطيات حيث إنه يتيح للبنوك نقل الخسائر إلى المستثمرين.

^١ وفقا لقاعدة بيانات مؤسسة بنك سكوب (Bankscope). تضم عينة القطاع المصرفي أكبر ٤٩ بنكا (تقليديا وإسلاميا). وتشمل عينة البنوك الإسلامية أكبر ١٨ بنكا إسلاميا.

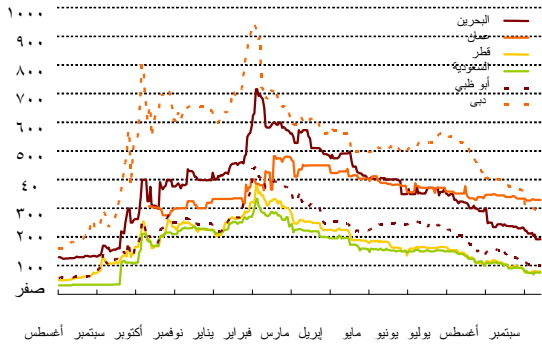
مستوياتها السابقة (الشكلان البيانيان ٨-١ و ٩-١). وثمة ارتفاع متزايد أيضا في نسبة السعر إلى الأرباح، مما يدل على تجدد التفاؤل بشأن آفاق الاقتصاد في المنطقة. فعلى سبيل المثال، زادت نسبة السعر إلى الأرباح في أبو ظبي، ودبي، والمملكة العربية السعودية، بأكثر من الضعف منذ بداية العام وهي تقترب من المستويات المسجلة في أوائل ٢٠٠٨ أو أنها تجاوزتها بالفعل (الشكل البياني ١-١).

الشكل البياني ٧-١:

أوضاع التمويل تواصل التحسن

(فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان؛ بنقط الأساس:

١ أغسطس ٢٠٠٨ - ٢٠ سبتمبر ٢٠٠٩)



المصادر: مؤسسة Bloomberg؛ ومؤسسة Markit.

وتستمر أيضا زيادة الاحتياطيّات الدولية، في تحول جزئي لمسار الخسائر السابقة — حيث بلغت آخر الزيادات في الكويت وعمان وقطر ٣٥%، و١٤%، و٦٣% على الترتيب، وهي نسب بالغة الارتفاع (الشكل البياني ١-١١). ومع استعادة زخم نمو الودائع والتدفقات الرأسمالية الداخلة، يزداد التحسن أيضا في شروط التمويل من الأجهزة المصرفية (الشكل البياني ١-١٢). غير أن ائتمان القطاع الخاص لا يزال بطيئا في بعض البلدان، وهو ما يعكس زيادة العزوف عن المخاطر، وصعوبة تدبير رأس المال الكافي، وزيادة تدقيق الأجهزة الرقابية. وقد يعكس ذلك أيضا مشاعر القلق إزاء المشكلات الائتمانية التي تعرضت لها مؤخرا كبرى المشروعات العائلية في مجلس التعاون الخليجي، والتدهور المتوقع في جودة الأصول.

٢ راجع (Beidas-Strom, Lian, and Maseeh (2009) و J.P. Morgan, "MENA Equity Research."

الجدول ٤-١:

مؤشرات السلامة المالية في بعض البلدان، نهاية ٢٠٠٨

| نسبة كفاية رأس المال | نسبة القروض المتعثرة إلى مجموع القروض الإجمالية | نسبة مخصصات الخسائر إلى القروض المتعثرة | العائد على رأس المال | |
|----------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------|--------------------------------------------|
| ١٢,٩ | ٣٥,٥ | ... | ... | الجزائر |
| ١٨,١ | ٢,٣ | ٨٤,٠ | ١٦,٩ | البحرين |
| ١٦,٠ | ٣,١ | ٨٤,٧ | ٢٧,٨ | الكويت |
| ١٦,٢ | ٢٠,٢ | ... | ٣٢,٩ | ليبيا |
| ١٤,٧ | ٣,٤ | ١١٩,٣ | ١٤,١ | عمان |
| ١٥,٦ | ١,٢ | ٨٣,٢ | ٢١,٥ | قطر |
| ١٦,٠ | ١,٤ | ١٥٣,٣ | ٣٥,١ | المملكة العربية السعودية |
| ١٠,٥ | ٢٣,٥ | ... | ... | السودان |
| ١٣,٣ | ٢,٥ | ١٠١,٥ | ٢١,١ | الإمارات العربية المتحدة |
| ١٤,٦ | ١٨,٠ | ٦٢,٣ | ١١,٤ | اليمن |
| ١٥,٨ | ٦,٥ | ٥٨,٥ | ٦,٥ | المتوسط في بلدان الأسواق الصاعدة الأوروبية |

المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير لاستقرار المالي العالمي؛ والسلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ باستثناء: السودان (فبراير ٢٠٠٩) والكويت (سبتمبر ٢٠٠٨).

٢ تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

التعافي يرسخ أقدامه

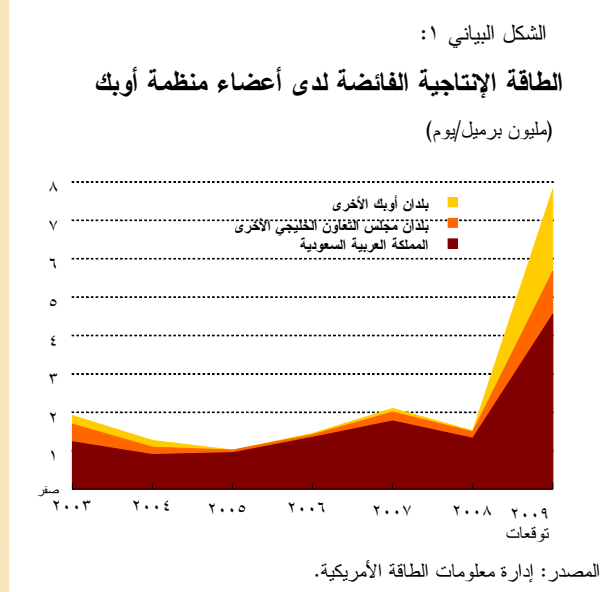
تشهد البيئة الخارجية تحسنا تدريجيا، حيث يتواصل ارتفاع أسعار النفط وتحسن أوضاع التمويل الخارجي، وثمة تعافٍ ولید يبدأ خطواته الأولى. فبعد تذبذب أسعار النفط بين ٣٠ و ٤٠ دولارا أميركيا للبرميل في أوائل ٢٠٠٩، ارتفعت إلى نحو ٧٠ دولارا للبرميل في شهر أغسطس، ومن المتوقع، في ضوء أسواق المستقبلية، أن تظل هذه الأسعار فوق مستوى ٧٥ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٠. وفي أسواق مبادلات مخاطر الائتمان، استمر انخفاض فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان السيادي في المنطقة منذ أن بلغت مستوى الذروة في الربع الأول من عام ٢٠٠٩ — حيث انخفضت بأكثر من ٦٥٠ نقطة أساس في دبي عن مستوى ٩٤٤ نقطة أساس الذي بلغته في ١٣ فبراير (الشكل البياني ٧-١). ورغم أوجه الغموض التي تحيط بمدى قوة التعافي العالمي، فمن المتوقع أن يحقق الطلب على النفط ارتدادا إيجابيا في ظل استعداد أوبك لمواجهة ارتفاع الطلب المتوقع في المدى القريب (الإطار ٢-١).

وعلى المستوى المحلي، بدأ الاستقرار يسود في أسواق المساكن الأشد تضررا من الأزمة في دول مجلس التعاون الخليجي، كما بدأ التحسن في أوضاع الأسواق المالية، حيث ارتفعت مؤشرات بورصة قطر بنحو ٧٢% عن أدنى

الإطار ١-٢

الاحتمالات المتوقعة لقطاع النفط: الانعكاسات العالمية

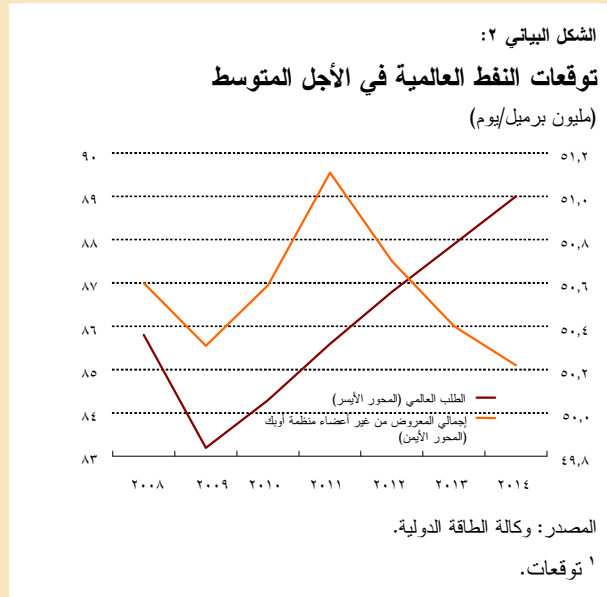
تمتلك البلدان الأعضاء في منظمة أوبك فائض في طاقة إنتاج النفط الخام يكفي لكي يكون رد الفعل سلسا على جانب العرض تجاه



تعافي الاقتصاد العالمي في الأجل القصير. وعلى وجه التحديد، ساهمت دول مجلس التعاون الخليجي بأكثر من ٩٠% من الطاقة الإنتاجية الفائضة لدى أوبك في الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٩ (الشكل البياني ١). وجاء ذلك بفضل الاستثمارات التي استهدفت التوسع في الطاقة القائمة أثناء سنوات الرواج، لا سيما في المملكة العربية السعودية شكلت مساهمتها ٧٨% في المتوسط من فائض الطاقة الإنتاجية لدى أوبك. وقد ارتفع هذا الفائض في عام ٢٠٠٩ ليصل إلى نحو ٧,٥ مليون برميل يوميا مقارنة باستهلاك عالمي بلغ ٨٦,٣ مليون برميل يوميا في ٢٠٠٨، الأمر الذي يرجع بصفة جزئية إلى تخفيض المعروض تشبها مع انكماش الطلب العالمي. وكان أعضاء أوبك أكثر التزاما في البداية بالحصص المعدلة في يناير ٢٠٠٩ مقارنة بما كان عليه الحال في فترات تخفيض الحصص السابقة، ولكن هذا الالتزام تراجع في الشهور الأخيرة.

وسوف تؤثر وتيرة التعافي العالمي على تطورات العرض والطلب في الأجل المتوسط. فمن المتوقع أن يصل العرض والطلب العالميين إلى ٩٣,٤ مليون برميل يوميا و ٨٩ مليون برميل يوميا، على التوالي، بحلول عام ٢٠١٤ (الشكل البياني ٢). وسيكون

الوقود المستخدم في النقل هو المحرك الأول لنمو الطلب على النفط والذي سينشأ في معظمه من البلدان غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD). فمن المتوقع أن ينمو الطلب في هذه البلدان بمتوسط ٢,٦% سنويا حتى عام ٢٠١٤ (من ٣٨,٣ مليون برميل/يوم في عام ٢٠٠٨ إلى ٤٤,٦ مليون برميل/يوم في عام ٢٠١٤) مع تركيز النمو في آسيا والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية. ويمثل هذا الحجم حوالي ٥٠% من الطلب العالمي صعودا من ٤٥% تقريبا في عام ٢٠٠٨.



ومن المتوقع في المرحلة المقبلة أن تساهم منظمة أوبك بنسبة ٩٠% من الزيادة في العرض. فاحتمالات زيادة إنتاج النفط أقل بكثير في البلدان غير الأعضاء في المنظمة، مما يعكس أثر تآزم أوضاع السيولة على الاستثمارات في مجالي الإنتاج والتكرير إلى جانب الأثر المترتب على تقادم الحقول. وفي المقابل، تعتمد استجابة إمدادات أوبك على قوة مراكز المالية العامة والمراكز الخارجية التي مكنتها من مواصلة توسيع الطاقة الإنتاجية رغم التأخر في تنفيذ بعض المشروعات. ومن المتوقع أن تزداد طاقة إنتاج النفط الخام في بلدان أوبك من ٣٤,٢ مليون برميل يوميا في عام ٢٠٠٨ إلى ٣٥,٨ مليون برميل يوميا بحلول عام ٢٠١٤. وستعزز هذه الطاقة بإنتاج سوائل الغاز الطبيعي والمكثفات الذي يُتوقع أن يزيد بأكثر من الضعف ليصل إلى ٧,٣ مليون برميل يوميا. وستساهم دول مجلس التعاون الخليجي بنحو ٩٠% من الزيادة في إنتاج هذه السوائل والمكثفات.

للإنفاق المحلي، ستنزل وتيرة النشاط في القطاع غير النفطي أبطأ بكثير من معدلات النمو التي تحققت في الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٧. ورغم السياسات الاقتصادية الكلية التوسعية وارتفاع أسعار السلع الأولية الدولية منذ بداية عام ٢٠٠٩، فقد واصلت معدلات التضخم انخفاضها منذ أغسطس ٢٠٠٨ (الشكل البياني ١-١٣)، ومن المتوقع أن تتراوح بين ٥% و ١٠% في معظم البلدان.

وبالنسبة لرصيد الحساب الجاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ككل، من المتوقع أن يسجل فائضا يُقدر بنحو ١٧١ مليار دولار أو ٩,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-١٤). كذلك يُتوقع أن تزداد الواردات متجاوزة ٧٥٠ مليار دولار في ٢٠١٠، مما يرفع نصيب المنطقة من الواردات العالمية من ٣,٩% في عام ٢٠٠٨ إلى ٤,٧% (الجدول ١-١). وبالتالي، ستواصل البلدان

الشكل البياني ١-٨:

دلائل الوصول إلى آخر الأزمة

(معاملات الأراضي في دبي: عدد المعاملات)

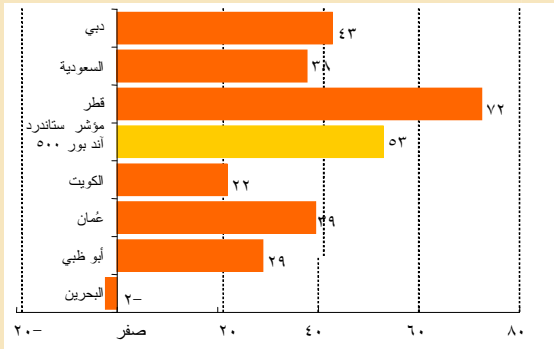


المصدر: دائرة الأراضي والأماك في دبي

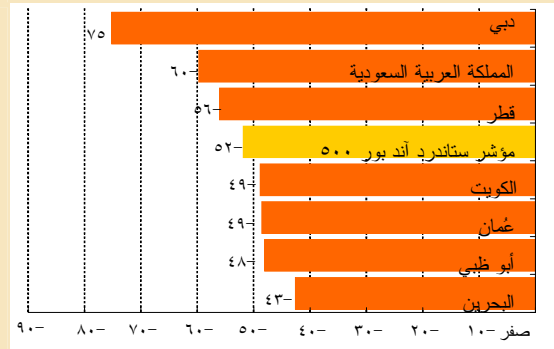
الشكل البياني ١-٩:

التغير في مؤشرات أسواق الأسهم: انخفاض كبير، وانتعاش جزئي

(التغير %، ٣ مارس ٢٠٠٩ - ٢١ سبتمبر ٢٠٠٩)



(التغير %، ١ يناير ٢٠٠٨ - ٣ مارس ٢٠٠٩)



المصدر: مؤسسة Bloomberg.

المصدرة للنفط في المنطقة مساهمتها في دعم الطلب العالمي.

آفاق عام ٢٠١٠

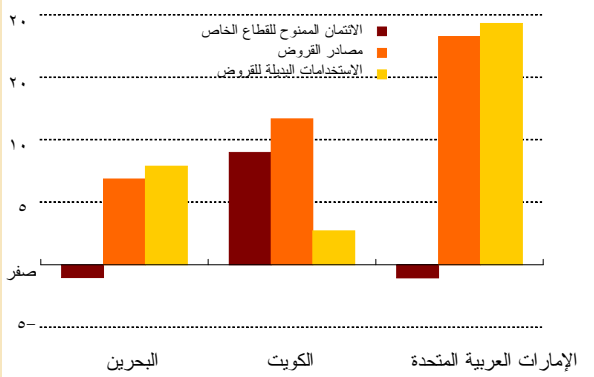
٣ خلال النصف الأول من هذا العام، ارتفع مؤشر الأسعار العالمية للسلع غير الوقود وفقا لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي بنسبة ١٥,٣%، بينما ارتفع مؤشر الأغذية والمشروبات بنسبة ١٣%.

مع انتعاش الاقتصاد العالمي في عام ٢٠١٠، من المتوقع أن ينمو إجمالي الناتج المحلي النفطي وغير النفطي بمتوسط ٤,٤% و ٣,٩%، على التوالي، في مختلف بلدان المنطقة (الشكل البياني ١-١). وفي ظل التوقعات الحالية

الدول الأعضاء وغير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. فمن المتوقع أن تنخفض فوائض المالية العامة لدى المجموعة الأولى في عام ٢٠٠٩، ثم تعاود الانتعاش في ٢٠١٠. أما المجموعة الثانية، فمن المتوقع أن تشهد تحسنا طفيفا في ٢٠٠٩، مع تغير بسيط في عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-١٣). ونظرا للغموض المحيط بوتيرة التعافي العالمي وفي ضوء الزيادة المتوقعة في أسعار النفط، تصبح مواصلة الإنفاق في عام ٢٠١٠ إجراء مبررا ومجديا في نفس الوقت بالنسبة للبلدان المتاح لها حيز مالي واسع (الملحق).

الشكل البياني ١-١٢: مصادر التمويل المصرفي تحسن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة تحسن أنشطتها في مجال الإقراض^١

(تفكيك المكونات التي يتألف منها معدل نمو الائتمان المصرفي؛ التغير في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص = التغير في مصادر القروض - التغير في استخداماتها البديلة)



المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية، وحسابات خبراء الصندوق

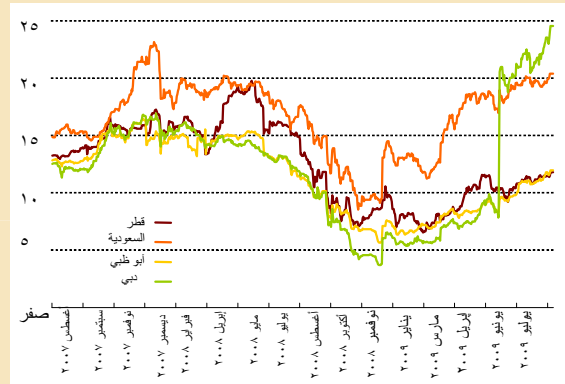
^١ من أدنى مستوى بلغته الاحتياطات الدولية حتى تاريخ آخر بيانات متاحة.

وفي الوقت المناسب، وحسب التطورات التي ستشهدتها الاقتصادات العالمية والمحلية، قد يتعين النظر في تنفيذ استراتيجية للخروج من التدابير الاستثنائية التي أُتخذت مؤخرا لدعم القطاع المالي. والواقع إن على السلطات تحديد الوقت الذي تنتفي فيه حاجة الجهاز المصرفي للأموال الحكومية في الحالات التي عملت فيها البنوك

الشكل البياني ١-١٠:

نسب التقييم تشير إلى حالة من التفاؤل بقرب التعافي

(نسب السعر إلى الأرباح في أسواق مختارة)



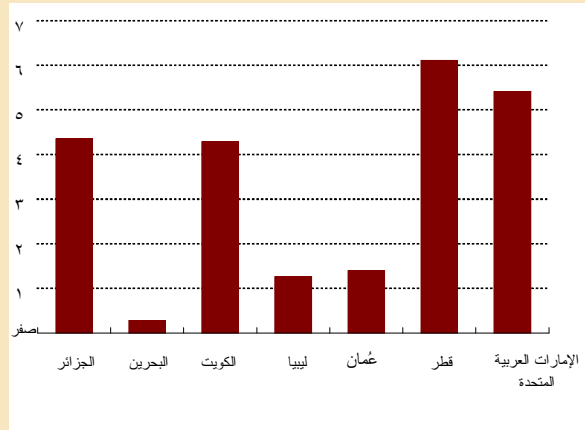
المصدر: مؤسسة Bloomberg.

وتشير التوقعات إلى استمرار سياسة المالية العامة المعاكسة لاتجاه الدورة الاقتصادية والتي انتهجها العديد من دول مجلس التعاون الخليجي لمواجهة الأزمة (لاسيما في المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة)، مع التركيز على المشروعات الاستثمارية العامة الكبرى. وتبين التوقعات بشأن أرصدة المالية العامة تباينا كبيرا بين

الشكل البياني ١-١١:

آخر الارتفاعات في مستوى الاحتياطات^١

(بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية؛ والسلطات الوطنية.

^١ من أدنى مستوى بلغته الاحتياطات الدولية حتى تاريخ آخر بيانات متاحة.

مجلس التعاون الخليجي — حيث أثرت الصعوبات التي تعرضت لها مؤسسات الأعمال الكبرى في أحد البلدان على الجهاز المصرفي في بلد آخر — تتأكد حاجة هذه الدول إلى تنسيق جهودها التنظيمية.

وللحد من التعرض لمخاطر مصادر التمويل الخارجية، ينبغي العمل أيضا على زيادة تطوير النظم المالية المحلية. فمعظم مؤسسات الأعمال تتركز في قطاعات التجزئة، والتجارة، والتشييد، والعقارات — وهي القطاعات التي أصابها ضرر بالغ من الأزمة واقتضت من البنوك شديدة الاعتماد على التمويل الخارجي.

على المدى المتوسط: تشجيع زيادة التنوع

في المرحلة المقبلة، ينبغي مواصلة المبادرات لتنويع قنوات التمويل بعيدا عن البنوك. وعلى وجه التحديد، يتزايد إدراك صانعي السياسات في مجلس التعاون الخليجي لأهمية إيجاد بدائل للتمويل المصرفي، كأسواق سندات الدين المحلية بالنسبة للشركات الكبيرة مثلا، وهو ما يسمح بزيادة تركيز البنوك على تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تنشئ وظائف في القطاع الخاص وتساعد على زيادة التنوع في النشاط الاقتصادي. وفي الوقت نفسه، يسمح ذلك بتخفيف الأثر السلبي للعسر المصرفي على منح الائتمان ويساعد على تحسين حوكمة الشركات لأن إصدار سندات الدين سيتطلب تشديد قواعد الإفصاح المالي والشفافية.

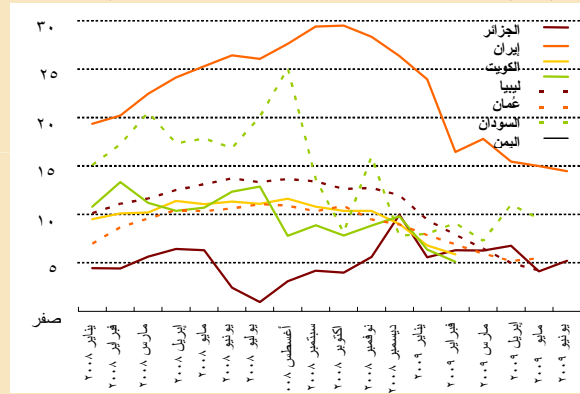
التجارية على تعزيز احتياطياتها لدى البنك المركزي وهناك بوادر واضحة تشير إلى التعافي المستمر.

ويتعين توخي الحذر في بعض البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان لضمان عدم ارتفاع الديون إلى مستويات لا يمكن الاستمرار في تحملها. ونتيجة الزيادة الكبيرة في عجز المالية العامة في السودان واليمن — بنحو ٢,٥ نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٩ — من المرجح أن يسجل هذان البلدان زيادات مثيرة للقلق في نسبة الدين العام من إجمالي الناتج المحلي في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠.

الشكل البياني ١-١٣:

لا توجد بوادر لضغوط التضخمية حتى الآن

(تضخم أسعار المستهلكين؛ متوسط محسوب على أساس سنوي %)



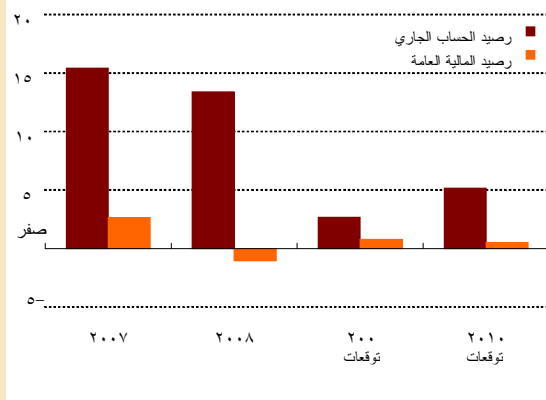
المصدر: صندوق النقد الدولي، نظام نشرات المعلومات.

ولحماية النظام المالي من الصدمات المستقبلية، ستظل تعلق أهمية بالغة على التحسينات الرئيسية التي أدخلت بالفعل على القواعد التنظيمية والرقابية المطبقة على القطاع المالي في بعض البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. وإضافة إلى ذلك، فبالنظر إلى الآثار الانتشارية بين الأسواق المالية في دول

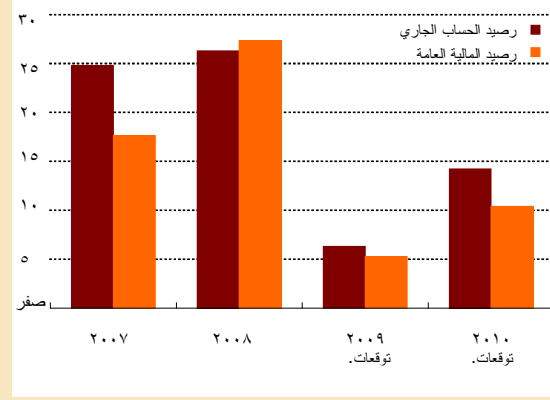
الشكل البياني ١-١٤:

من المفترض أن تتحسن أرصدة المالية العامة والأرصدة الخارجية مع تعافي الاقتصاد العالمي

(غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي: % من إجمالي الناتج المحلي)



(مجلس التعاون الخليجي: % من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: السلطات الوطنية؛ وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

٢- البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: تعافٍ بطيء في الفترة المقبلة

تشكل البلدان المستوردة للنفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) مجموعة قُطرية متنوعة الخصائص تضم اقتصادات صاعدة ومنخفضة الدخل. وقد شهد كثير من هذه البلدان تباطؤًا كبيرًا في النشاط الاقتصادي على مدار العام الماضي، ولكنها استطاعت كمجموعة أن تفلت من الانكماشات الحادة التي مرت بها البلدان في أنحاء أخرى من العالم، وتم احتواء تداعياتها بفضل الإجراءات الداعمة على مستوى السياسات، وبسبب اندماجها المحدود مع أسواق رأس المال العالمية وسلاسل العرض في قطاع الصناعة التحويلية، وانكشافها الضئيل لمخاطر المنتجات المالية المهيكلّة في القطاعات المصرفية. ورغم التباطؤ الاقتصادي المحدود في هذه المجموعة من البلدان، فمن المرجح أن يتحقق لها التعافي بوتيرة بطيئة أيضًا. ذلك أن النمو سوف يظل متقلاً لبعض الوقت بأعباء التمويل الخارجي المحدود، والمساحة الضيقة المتاحة للتشيط المالي، وأسعار العملات المحلية المرتفعة بالقيمة الحقيقية، وضعف الإيرادات التي تدرها السياحة وتحويلات العاملين، وزيادة أسعار الطاقة.

البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان

تتسم البلدان المستوردة للنفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان بتنوع خصائصها من حيث الموقع الجغرافي ومستوى التنمية ومدى الاندماج في الأسواق الإقليمية والعالمية. وهناك تباين كبير في مستويات دخل الفرد، مثلما يوجد تباين في معدلات الفقر داخل المجموعة. ومن الناحية الاقتصادية، تنصدر المجموعة كل من باكستان ومصر (الذان يسهمان بنسبة ٧٠% في إجمالي الناتج المحلي الذي تحققه المجموعة). ويتراوح نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بين ٤١٦ دولارا في أفغانستان و ٧٧٠٠ دولار في لبنان. وبالرغم من أن هذه البلدان المستوردة للنفط التي تضمها منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تتسم بتنوع أكبر من حيث الهيكل الاقتصادي مقارنة بالبلدان المصدرة للنفط في نفس المجموعة، فإنها تشترك معها في نفس الخصائص العامة — بما فيها الروابط الاقتصادية والتجارية الوثيقة مع دول مجلس التعاون الخليجي وأوروبا الغربية، ومستويات التطور المالي والصناعي المنخفضة إلى حد ما، والاندماج المحدود في الأسواق العالمية، ومستويات الدين العام المرتفعة نسبيا.

نعداد السكان، بالملايين (٢٠٠٨)
إجمالي الناتج المحلي لكل بلد حسب تعادل القوى الشرائية، بمليارات الدولارات الأمريكية (٢٠٠٨)



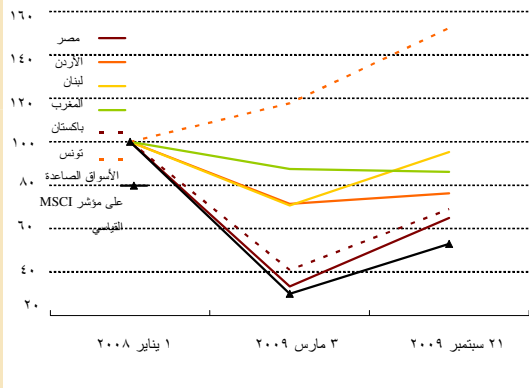
المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات/أفاق الاقتصاد الإقليمي؛ وبرنامج MapLand الصادر عن شركة مايكروسوفت.

ملحوظة: أسماء البلدان والحدود على هذه الخريطة لا تعبر بالضرورة عن موقف رسمي من جانب صندوق النقد الدولي.

النشاط الاقتصادي يواصل الانتعاش بالتدريج

الشكل البياني ٢-٢
أداء الأسهم يتفوق على مؤشر MSCI القياسي للأسواق
الصاعدة

(أداء البورصة؛ المؤشر في ١ يناير ٢٠٠٨ = ١٠٠)

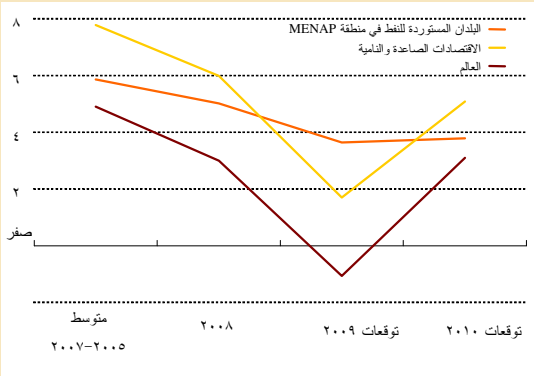


المصدر: مؤسسة Bloomberg.

وعلى وجه العموم، يرجح أن يكون تحسن الناتج تدريجياً. وتتسم أنماط النمو بتنوعها، ولكن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في البلدان المستوردة للنفط كمجموعة يُتوقع له الآن أن يزداد بنسبة ٣,٦% في عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ٢-٣). ومع تجاوز أداء الناتج وأوضاع السوق المالية في مصر ولبنان مستوى التوقعات في الشهور الأخيرة تكون معدلات النمو أعلى بقليل من المتوقع في عدد مايو من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي. غير أن النمو في معظم بلدان المجموعة يُتوقع أن يظل دون مستويات ما قبل الأزمة لبعض الوقت، كما أن التحسن يُتوقع أن يكون أبطأ من تحسن النشاط العالمي ككل.

الشكل البياني ٣-٢
تباطؤ النمو الاقتصادي خلال الأزمة ومن المرجح أن يظل
ضعيفاً نسبياً

(نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، %)



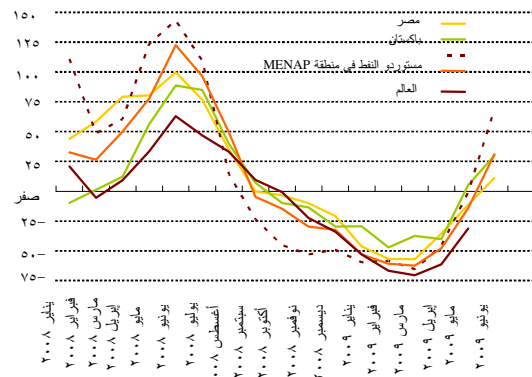
المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي

بدأت البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تخرج ببطء من مرحلة الهبوط الاقتصادي. ورغم ندرة البيانات الاقتصادية عالية التواتر بشأن هذه البلدان، فإن بعض المؤشرات يفيد ببدء اتجاه نشاطها الاقتصادي صوب الارتفاع. ففي مصر والمغرب وباكستان (الاقتصادات الثلاثة الأكبر في هذه المجموعة)، زادت الصادرات في الآونة الأخيرة، وإن كانت مستويات قيمها لا تزال أدنى مما كانت عليه منذ عام مضى (الشكل البياني ٢-١). غير أن هناك مؤشرات أخرى، مثل الإنتاج الصناعي، تفيد بأن التعافي لا يزال مبدئياً.

الشكل البياني ١-٢

الصادرات بدأت تعاود الارتفاع

(التغير في الصادرات؛ حسب النسبة المئوية المحسوبة على أساس سنوي للتغير في المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر مقارنة بما كان عليه في الثلاثة أشهر السابقة)



المصدر: صندوق النقد الدولي، Direction of Trade Statistics.

وفي المقابل، كان تعافي الأسواق المالية أكثر صلابة. فقد سجلت أسواق الأسهم زيادة بمقدار يكاد يصل إلى الضعف بعد المستويات المنخفضة التي سجلتها في أوائل ٢٠٠٩ (الشكل البياني ٢-٢). وثمة بلدان أخرى في المجموعة حققت زيادة بنسبة أقل هذا العام، ولكنها سجلت خسائر أقل أيضاً في العام الماضي. ومنذ مطلع عام ٢٠٠٨، تفوقت أسواق المنطقة بشكل عام على متوسط الأداء في الأسواق الصاعدة. وتجدر الإشارة إلى أن الأزمة لم تترك أثراً يذكر على مؤشر تونس الذي يقترب الآن من مستوى مرتفع قياسي.

أقل بكثير من الخسائر التي تعرضت لها آسيا. فعلى سبيل المثال، تباطأ نمو الطلب على المنسوجات – وهي أهم بنود الصادرات الصناعية في العديد من بلدان المجموعة – ولكن هذا التباطؤ كان أقل بكثير على وجه العموم من درجة تباطؤ الكثير من المنتجات الأخرى. وخلال النصف الأول من العام، تراجعت واردات الاتحاد الأوروبي من المنسوجات والملابس وغيرها من المنتجات ذات الصلة بنسبة لم تتجاوز ٤%. وفي المقابل، هبط مجموع الواردات السلعية في الاتحاد الأوروبي بنسبة ٢٤% خلال نفس الفترة، مع تركيز أكبر الانخفاضات في قطاعي منتجات البترول والصناعات الثقيلة.

وقد تفاوتت عائدات السياحة وتحويلات العاملين تفاوتاً ملحوظاً بين البلدان. وتشير البيانات المتاحة إلى أن تحويلات العاملين انخفضت على مدار العام الماضي بنسبة ٢٤% في مصر، بينما انكمش كل من تحويلات العاملين وعائد النشاط السياحي بنحو ١٢% في المغرب. وفي المقابل، ظلت السياحة مستقرة أو حققت نمواً في الأردن ولبنان وتونس وسوريا، انعكاساً للتطورات ذات الخصوصية القطرية (كالتعافي من اضطرابات العام الماضي في لبنان وزيادة النشاط السياحي من البلدان المجاورة المصدرة للنفط) إضافة إلى التحول الواضح عن الوجهات السياحية ذات التكلفة الأعلى. وفضلاً على ذلك، تشير التقارير إلى زيادة تحويلات العاملين إلى باكستان وتونس، وإن كان ذلك يمكن أن يكون انعكاساً لأخطاء في تسجيل مدخرات العاملين العائدين إلى بلدان الموطن.

وفي معظم هذه البلدان، كان تقلص فاتورة الاستيراد عاملاً موازناً لانخفاض حصة التصدير مع مساهمة انخفاض أسعار النفط وهبوط الاستثمار الأجنبي المباشر في حدوث انخفاضات ملحوظة في أسعار وأحجام السلع المشتراة في الخارج. وساعد ذلك على تخفيض الضغط عن ميزان المدفوعات كما سمح بزيادة الاحتياطيات.

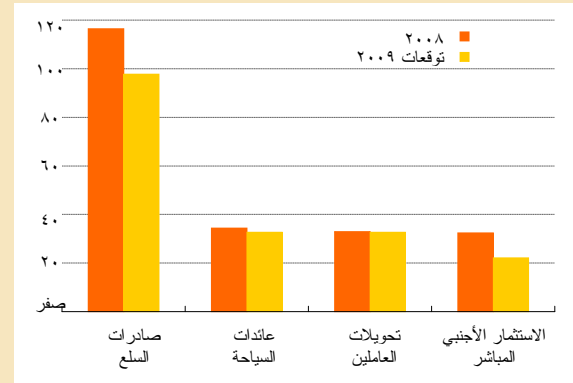
الروابط المحدودة مع الاقتصاد العالمي وفرت الحماية من المخاطر غير المتوقعة

بالنسبة لمستوردي النفط في مجموعة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، تجسد صلب الأزمة في انخفاض الإيرادات من الخارج. فقد لحق الضرر الأكبر بالصادرات السلعية والاستثمار الأجنبي المباشر، ومن المتوقع أن يبلغ انخفاضهما في متوسط الحالات نسبة ١٦% و ٣٢% على التوالي في عام ٢٠٠٩ (الشكل البياني ٢-٤). كذلك انخفضت عائدات السياحة وتحويلات العاملين، وإن لم يكن بهذا القدر. وأدى العسر المالي في بعض الحالات إلى خروج التندفات الرأسمالية، فهبطت الاحتياطيات الدولية في مصر مع الزيادة الحادة في التوترات العالمية في أواخر ٢٠٠٨.

الشكل البياني ٢-٤

انخفاض الإيرادات من الخارج

(مستوردو النفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: الإيرادات الخارجية، بمليارات الدولارات الأمريكية)^١



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ باستثناء أفغانستان وجيبوتي. عائدات السياحة مستبعدة منها باكستان أيضاً.

غير أن التأثير السلبي على البلدان المستوردة للنفط في المنطقة كان محدوداً نسبياً في معظمه. وكانت تدفقات رؤوس الأموال الخارجية في حدود يمكن التعامل معها وقد بدأت تتخذ مساراً معاكساً بالفعل، كما كانت الخسائر في عائدات التصدير

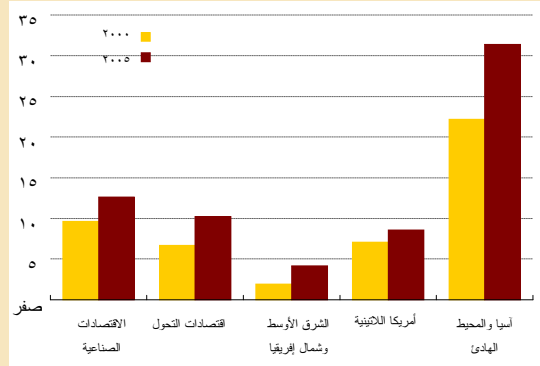
وفي لبنان - حيث تقوم الصناعات المتقدمة بدور ثانوي وحسب - كان تأثير الأزمة العالمية ضعيفا بشكل خاص. وفي المقابل، نجد أن مصر وباكستان وتونس أكثر مشاركة في الصناعات المتقدمة ويُتوقع أن تعاني انخفاضات أكبر في نشاطها الاقتصادي.

ومن بين جميع البلدان المستوردة للنفط، من المرجح أن يحدث أشد انخفاضات النمو في الأردن، الأمر الذي يرجع في معظمه إلى انكماش قطاع الخدمات المالية الأدرني. وعلى وجه العموم، بينما ساعد الاندماج المحدود في سلسلة توريد الصناعات العالمية على عزل البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان عن تأثير الهبوط الاقتصادي، فقد أسفر ذلك أيضا عن انخفاض تكلفة القيمة المضافة في الإنتاج وتباطؤ النمو الاقتصادي (الشكل البياني ٢-٧).

الشكل البياني ٢-٥

القليل من الصناعات التحويلية المتقدمة ...

(نسبة القيمة المضافة التي تسهم بها الصناعات المتقدمة في إجمالي الناتج المحلي، %)



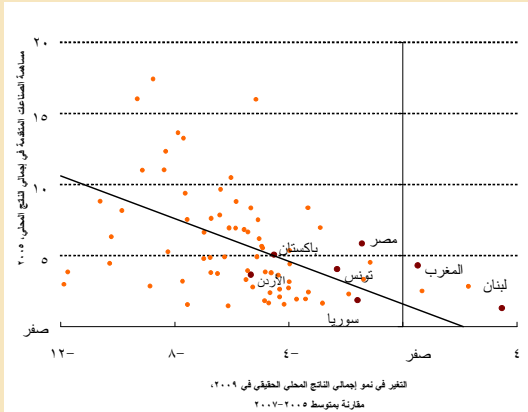
المصادر: قاعدة بيانات منظمة التنمية الصناعية التابعة للأمم المتحدة (يونيدو)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الصناعة المتقدمة حسب التعريف الوارد في تقرير التنمية الصناعية الصادر عن منظمة يونيدو لعام ٢٠٠٩ هي الصناعات التكنولوجية المتقدمة والمتوسطة.

الشكل البياني ٢-٦

... أتاح الحماية من هبوط النشاط الاقتصادي ...

(مساهمة الصناعات المتقدمة في إجمالي الناتج المحلي والتغير المتوقع في النمو؛ %)



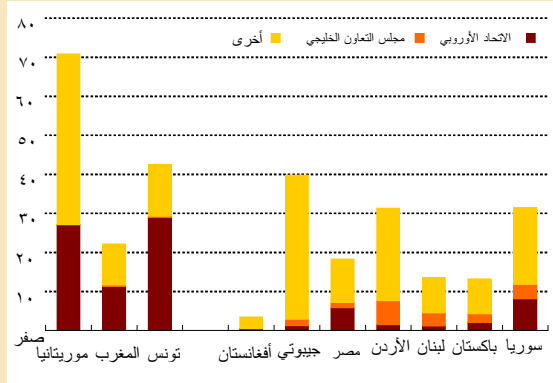
المصادر: قاعدة بيانات منظمة التنمية الصناعية التابعة للأمم المتحدة؛ وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ويرجع ضعف تأثير الأزمة عموما على البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان إلى ضعف مستوى الاندماج الدولي. وربما يكون أوضح مجال يتركز فيه هذا الضعف هو المشاركة المحدودة للمنطقة في الصناعات المتقدمة (الشكل البياني ٢-٥). ويعتمد هذا القطاع على سلسلة توريد بالغة التخصص والتشابك تشمل العالم أجمع - نمط للإنتاج عالي الكفاءة ولكنه معرض بشدة أيضا لمخاطر الاضطرابات في جميع المراحل. وإضافة إلى ذلك، يتألف معظم إنتاج هذا القطاع من السلع الرأسمالية والأجهزة التي يتسم الطلب عليها بطابع دوري في الغالب. وقد أدت هذه الخصائص إلى جعل هذا القطاع واحدا من أكثر القطاعات تأثرا بالأزمة العالمية. ويساعد دوره الثانوي في المنطقة على تفسير عدم تأثر هذه الاقتصادات نسبيا بالأزمة العالمية، حسبما يوضح الارتباط بين مساهمة الصناعات المتقدمة في إجمالي الناتج المحلي وحجم التباطؤ الاقتصادي (الشكل البياني ٢-٦).

الشكل البياني ٢-٨

أنماط التجارة تختلف

(وجهة الصادرات السلعية، ٢٠٠٨؛ % من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: صندوق النقد الدولي، Direction of Trade Statistics.

وهناك بلدان لم تترك عليها الأزمة تأثيراً يذكر، مثلما في حالة أفغانستان وموريتانيا، حيث حجم الصادرات ضئيل أو يقوم على منتجات أولية والروابط التجارية والمالية ضعيفة مع بقية بلدان العالم. كذلك كان اقتصاد جيبوتي استثناء من القاعدة، حيث واصل نموه السريع بدعم من بعض مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر الكبيرة في مجالي التشييد وخدمات الموانئ.

الانكشاف المحدود لأسواق رأس المال الدولية يحد من التأثير بالتداعيات

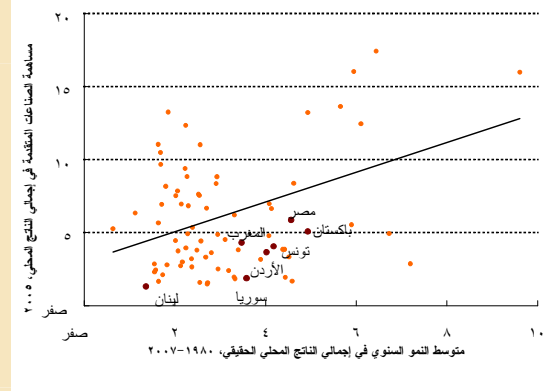
بينما تسربت الأزمة المالية العالمية إلى أسواق الأسهم المحلية وفروق أسعار الفائدة على السندات السيادية، كان التأثير السلبي على الناتج الإقليمي ضئيلاً نسبياً (الإطار ٢-١).

ولم تحدث حالات فشل لمؤسسات مالية كبيرة في أي من البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. وإضافة إلى ذلك، ظلت أرقام النمو الائتماني موجبة — عدا في باكستان — توافقا مع تباطؤ الناتج المحدود. وتمتع هذه البلدان بمستوى جيد من الرسملة

الشكل البياني ٢-٧

... لكن ذلك بتكلفة طويلة الأجل

(مساهمة الصناعات المتقدمة في إجمالي الناتج المحلي ومتوسط النمو التاريخي؛ %)



المصادر: قاعدة بيانات منظمة التنمية الصناعية التابعة للأمم المتحدة؛ وتقدير

آفاق الاقتصاد العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي

وبغض النظر عن هذه الأنماط العامة، فإن تفاوت المستجديات يعكس الطابع المتنوع الذي تتسم به المنطقة. فبلدان المغرب العربي (تونس والمغرب وموريتانيا) كانت أكثر تعرضاً لتباطؤ النشاط في الاتحاد الأوروبي — أكبر شريك تجاري لها وأهم مصدر لتحويلات العاملين (الشكل البياني ٢-٨). غير أن المحصول الزراعي الاستثنائي الذي حققته المغرب يُتوقع أن يخفف تأثير التباطؤ الاقتصادي العالمي على الناتج ككل، بينما تستفيد تونس من بدء تشغيل حقل كبير للغاز الطبيعي.

وإذا ما انتقلنا مسافة أبعد نحو الشرق، نجد بلدان المشرق العربي (مصر والأردن ولبنان وسوريا) التي تربطها علاقات أوثق بدول مجلس التعاون الخليجي، حيث ساعدت زيادة الإنفاق الحكومي في الحفاظ على الطلب، كما أتاحت للبلدان المجاورة بعض الوقاية من هبوط النشاط الاقتصادي (راجع الفصل الأول).

وفي باكستان، بدأ التباطؤ الاقتصادي قبل الأزمة العالمية — نتيجة للاختلالات الاقتصادية الكلية التي كانت موجودة بالفعل وبسبب تدهور الأوضاع الأمنية.

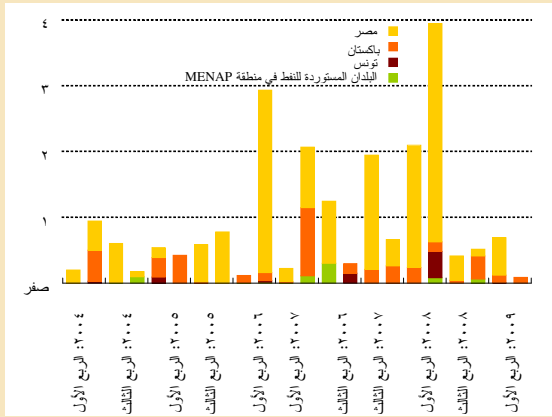
نطاق ضيق نسبيا ولم يستأنف نشاطه الفعلي حتى الآن (الشكل البياني ٢-١٠).

وبينما ظلت إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية محدودة، حدث انخفاض في تكلفة الاقتراض الخارجي خلال الشهور القليلة الماضية. وتمشيا مع التطورات في الأسواق الصاعدة الأخرى، حدثت قفزة حادة في فروق أسعار الفائدة على القروض السيادية مقارنة بأذون الخزانة الأمريكية في أواخر ٢٠٠٨، حتى بلغت ٢٠ نقطة مئوية في باكستان لمدة زمنية قصيرة. غير أن هذه الفروق لا تزال مرتفعة ضمن نطاق يتراوح بين ٧٠ نقطة أساس في مصر و ٦٢٥ نقطة أساس في باكستان. وباستثناء لبنان، فحتى الحكومات التي كانت تقترض من الأسواق الدولية قبل الأزمة أصبحت تعتمد الآن اعتمادا كليا على المصادر المحلية أو الرسمية لتمويل عجزها المالي الذي يُتوقع أن يتراوح بين حوالي ٢% من إجمالي الناتج المحلي في المغرب ونحو ٨% من إجمالي الناتج المحلي في مصر.

الشكل البياني ٢-١٠

وحجم الإقراض المصرفي عبر الحدود ضئيل ...

(القروض العابرة للحدود إلى البلدان المستوردة للنفط في منطقة MENAP؛ بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصدر: مجموعة Dealogic.

ويبدو أن التحول إلى نمط التمويل المحلي قد تم بسلاسة في هذه البلدان، في مفارقة واضحة مع ما حدث في بعض

في النظم المالية التي تقوم في الأساس على النشاط المصرفي، كما أنها تجنبت الانكشاف الكبير لمخاطر السندات الأمريكية منخفضة الجودة أو غيرها من الأوراق المالية المهيكلية. وفي إجراء يهدف إلى تعزيز الثقة، قدم الأردن ضمانا شاملا على الودائع المصرفية، بينما أكدت مصر على الضمان الشامل المعمول به بالفعل.

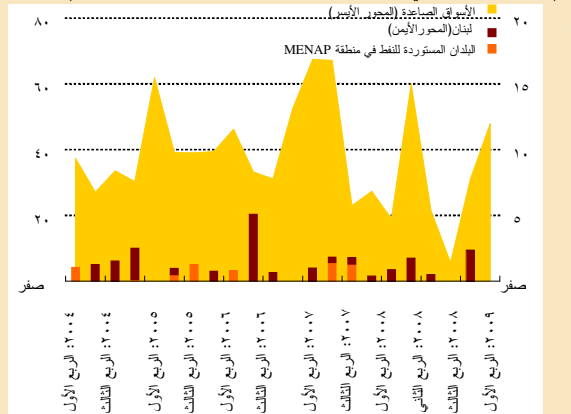
ومن منظور تاريخي، يُلاحظ أن حجم التمويل الخارجي كان ضئيلا نسبيا عبر بلدان المنطقة. فرغم التدفقات الرأسمالية المتزايدة التي كانت تدخل إلى البلدان المستوردة للنفط في الفترة السابقة على الأزمة، فإن القيمة الكلية لإصدارات السندات الخارجية كانت منخفضة نسبيا. ومنذ عام ٢٠٠٧، ظل لبنان هو البلد الوحيد الذي يصدر سندات خارجية، وكان معظمها يُشترى محليا (الشكل البياني ٢-٩).

وبالرغم من بدء انتعاش عمليات إصدار السندات في الأسواق الصاعدة مقارنة بأواخر ٢٠٠٨ التي توقف فيها هذا النشاط بشكل شبه كامل، فلا يوجد بلد في المجموعة - ربما باستثناء لبنان - يخطط لاستكشاف الفرص في أسواق السندات الدولية خلال السنة القادمة. وبالمثل، يُلاحظ أن الإقراض المصرفي عبر الحدود إلى هذه البلدان - لا سيما إلى المقترضين في مصر، ثم باكستان وإن كان بدرجة أقل - ظل مقصورا على

الشكل البياني ٢-٩

انخفاض إصدار السندات الخارجية

(إصدارات السندات في الأسواق الصاعدة؛ بمليارات الدولارات الأمريكية)



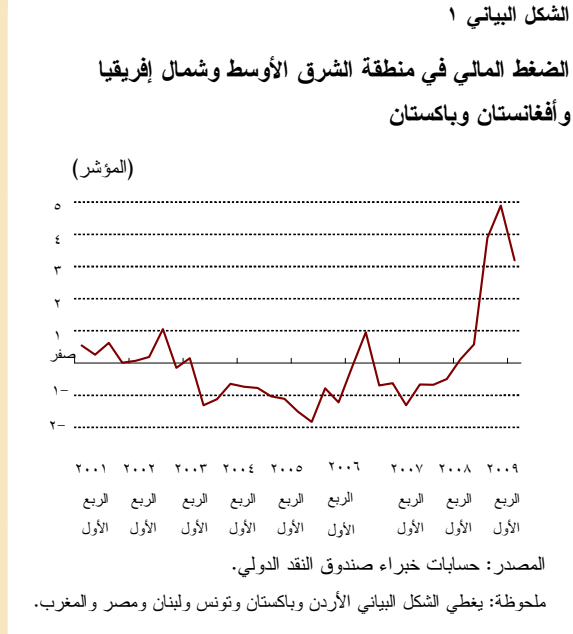
المصدر: مجموعة Dealogic.

الأسواق الصاعدة الأخرى التي تعرضت لعواقب وخيمة بسبب التوقف المفاجئ لتدفقات رؤوس الأموال الداخلة إليها. وليس ذلك غريبا بالنظر إلى قلة اعتماد البلدان المستوردة للنفط في المنطقة على التمويل الخاص الخارجي، وكذلك العمق النسبي لأسواق الديون في كثير منها. وفي نفس الوقت، مع تباطؤ نمو الائتمان الخاص، فإن السهولة النسبية التي استطاعت بها معظم الحكومات في هذه المجموعة تمويل عجزها المالي ربما يكون مرجعها إلى تراجع المنافسة على الأموال المتاحة للإقراض. وإذا لم تتحسن أرصدة المالية العامة مع تقدم مسيرة التعافي العالمي والإقليمي، يُرجح أن ترتفع أسعار الفائدة متأثرة بزيادة طلب القطاع الخاص على رأس المال. ونظرا للخطط الطموحة لإصدار السندات في البلدان الصناعية، يُرجح أيضا أن ترتفع تكلفة رأس المال في المستقبل مع الزيادة المتوقعة في عائد أدون الخزنة الأمريكية.

تداعيات الأزمة العالمية

تعرضت الأسواق المالية في البلدان المستوردة للنفط التي تضمها منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان لتداعيات كبيرة من جراء انتشار الأزمة المالية العالمية. ففي أواخر عام ٢٠٠٨، حدث ارتفاع حاد في الضغط المالي، مقيسا بمؤشر مُركَّب مُطَبَّع للضغط في أسواق الصرف وأربعة مؤشرات فرعية للأسعار السوقية (فروق أسعار العائد على السندات السيادية، ومعامل "بيتا" (β) للقطاع المصرفي، وعائدات أسواق الأسهم، وتقلب أسواق الأسهم) كلها بأوزان متساوية. وكان معظم الزيادة ناشئا عن حدوث انخفاض حاد في أسعار أسواق الأسهم، وزيادة في تقلب هذه الأسواق، وكذلك زيادة في فروق العائد على السندات السيادية. وقد تراجع الضغط المالي فيما بعد ولكنه لا يزال مرتفعا إذا ما قورن بالعام الماضي.

ويمكن إرجاع معظم التحركات في مؤشر عائدات الأسهم خلال



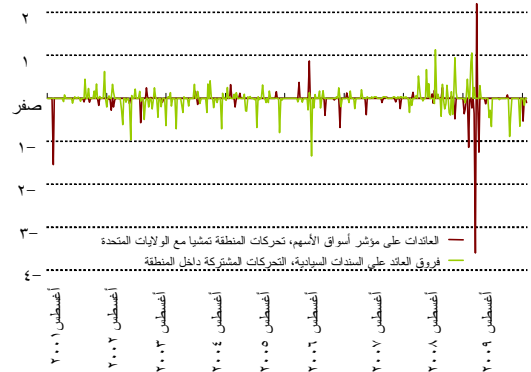
النصف الثاني من عام ٢٠٠٨ - وهي من أهم العوامل المساهمة في زيادة حدة الضغط المالي - إلى التطورات في الأسواق المالية العالمية حسبما يتبين من التحركات المشتركة الحادة (أكثر من انحرافين معياريين) في عائدات مؤشر الأسهم بالنسبة لمصر والأردن ولبنان والمغرب تمثيا مع مؤشر ستاندارد آند بور ٥٠٠. وعلى العكس من ذلك، كانت التحركات التي اتضحت خلال أزمة سبتمبر ٢٠٠١ محصورة في نطاق ضيق وحسب. وكانت هناك أيضا تحركات مشتركة بين فروق العائد على السندات السيادية، وإن كان حجمها النسبي أقل.

وبتفكيك العناصر المكونة لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نبيّن أن الضغط في القطاع المالي كان أثره محدودا نسبيا في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، رغم دلالاته الإحصائية. وكانت معظم الآثار الانتشارية التي انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقي نابعة من انكماش الناتج لدى الشركاء التجاريين من الاقتصادات المتقدمة إلى جانب عوامل أخرى، وبدرجة أقل من جراء زيادة الضغط المالي. ويشير التحليل القطري الذي أجري على تونس إلى أن التجارة والسياحة يمثلان أهم قنوات نقل الآثار وأن تأثير وقوع أزمة في أوروبا يستغرق عدة أرباع عام حتى يتحقق بالكامل.

الشكل البياني ٢

التحركات المشتركة للأصول المالية

(بالانحرافات المعيارية)

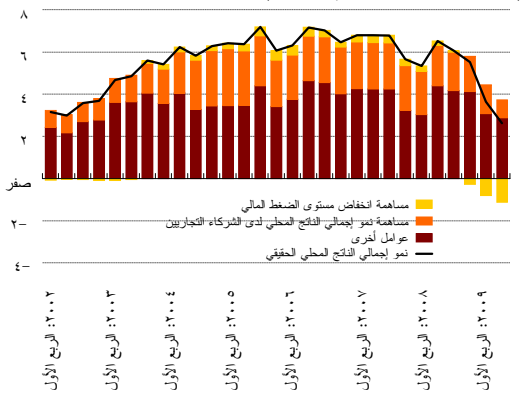


ملحوظة: يغطي الشكل البياني كلا من لبنان ومصر والمغرب، وكذلك الأردن (في حالة التحركات المشتركة لأسواق الأسهم).

الشكل البياني ٣

تفكيك مكونات النمو في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

(% على أساس سنوي مقارن)



ملحوظة: الشكل البياني يغطي الأردن وباكستان وتونس ومصر والمغرب.

إجراءات السياسة تخضع لقيود

الجدول ١-٢

مستوردو النفط في منطقة MENAP: السياسات المتخذة لمواجهة الأزمة

| البلد | التيسير النقدي | ضمانات الودائع | السيولة/التدابير الاحترازية | التشريط المالي | التدخل في سوق الأسهم |
|---------|----------------|----------------|-----------------------------|----------------|----------------------|
| مصر | ✓ | تكرار السياسة | | ✓ | |
| الأردن | ✓ | ✓ | | | |
| لبنان | | | ✓ | | |
| المغرب | ✓ | سياسة قائمة | ✓ | ✓ | |
| باكستان | ✓ | | ✓ | | ✓ |
| سوريا | | | ✓ | ✓ | |
| تونس | ✓ | | ✓ | ✓ | ✓ |

المصادر: السلطات القطرية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

• وفي تونس، طبقت السلطات في عام ٢٠٠٩ تدابير مالية مقسمة على عدة خطوات بقيمة كلية قدرها ١,٤% تقريبا من إجمالي الناتج المحلي، وكانت تتطوي على تسريع المشروعات الاستثمارية ودعم قطاعات التصدير المتضررة ومورديها المحليين. وفي وقت أسبق، تم تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي من ١٠% إلى ٧,٥%، وكذلك تخفيض سعر الفائدة الأساسي بمقدار ٧٥ نقطة أساس.

وبالرغم من هذه التدابير المتنوعة ذات الاتجاه المعاكس للدورة الاقتصادية، فإن مجموعات التدابير الموضوعة من خلال سياسة المالية العامة تغلب عليها مسابرة الاتجاهات الدورية على وجه الإجمال. وباستخدام مقياس للدفعات المالية التشغيلية (الملحق)، نجد أن المغرب وتونس استمرا في تقديم دفعة تشغيلية كبيرة على أساس استثنائي في عام ٢٠٠٩ بواقع ٢-٤,٥% من إجمالي الناتج المحلي، بينما يبدو أن معظم البلدان الأخرى إما احتفظت بموقف سياسة المالية العامة دون تغيير أو عملت على تشديده. غير أن التحرك في اتجاه التشديد المالي من المتوقع أن يزداد وضوحا في عام ٢٠١٠، حيث يتعين على جميع البلدان المدرجة في الشكل البياني ٢-١١ أن تسحب إمداداتها المالية

اتخذت البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان عددا من التدابير المالية والنقدية المتنوعة لمواجهة التباطؤ الاقتصادي (الجدول ١-٢).

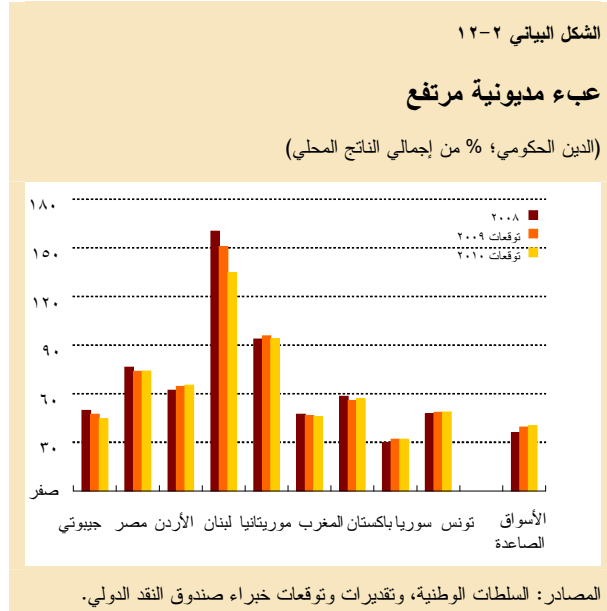
• في مصر، رفعت الحكومة مستوى الإنفاق (لا سيما على البنية التحتية) بنسبة ١% تقريبا من إجمالي الناتج المحلي في السنة المالية ٢٠٠٨/٢٠٠٩، وأتاحت مزيدا من التيسير في ٢٠٠٩/٢٠١٠. وإضافة إلى ذلك، لجأ البنك المركزي إلى تخفيض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية ست مرات منذ بداية ٢٠٠٩ وأكد استمرار ضمان الودائع لدى البنوك المحلية بنسبة ١٠٠%.

• وفي الأردن، تنوحي موازنة ٢٠٠٩ زيادة كبيرة في الإنفاق الرأسمالي وبعض التخفيضات الضريبية، بتمويل أساسي من الوفورات المتحققة من تخفيض الدعم على الوقود والمواد الغذائية. وقد تم تخفيض أسعار الفائدة بمقدار ١٥٠ نقطة أساس منذ أواخر ٢٠٠٨، كما تم تخفيض الاحتياطات الإلزامية من ١٠% إلى ٧%. وفي أكتوبر ٢٠٠٨، صدر ضمان شامل مؤقت على الودائع المصرفية.

• وفي المغرب، تنوي السلطات تعزيز الاستثمارات بمقدار ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي والمضي في خططها لتخفيض ضرائب الدخل وزيادة الحد الأدنى للأجور. وتم تخفيض سعر الفائدة الأساسي بمقدار ٢٥ نقطة أساس والاحتياطات الإلزامية من ١٥% إلى ١٠% منذ بداية ٢٠٠٩.

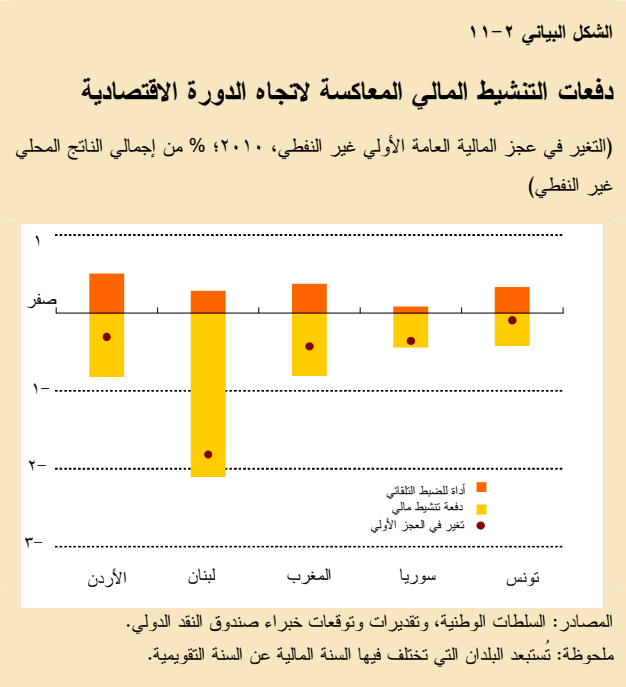
• وفي باكستان، نتيج موازنة ٢٠٠٩/٢٠١٠ تيسيرا ماليا بنسبة تتراوح بين ١,٢% و ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي مقارنة ببرنامج الموازنة السابق. وقد خفضت باكستان أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في إبريل ثم بنفس المقدار في شهر أغسطس.

بالتغيرات التي تطرأ على منتجات الطاقة والتي تسبب وفق تحركات أسعار النفط العالمية.



وعلى خلاف رد الفعل المالي، تتسم دفعة التنشيط النقدي بدرجة أكبر من الاتساق. فمع وصول نمو إجمالي الناتج المحلي إلى أقل من مستواه الممكن، هبط التضخم هبوطاً حاداً، مما ساعد على إيجاد حيز كافٍ للتيسير النقدي (الشكل البياني ١٣-٢). وبالتالي، أجرت السلطات في كثير من البلدان، مثل الأردن والمغرب وتونس، خفضاً كبيراً في مستوى الاحتياطات الإلزامية. وكانت تخفيضات أسعار الفائدة الأساسية أكثر حذراً بشكل عام، كما كانت ترجع في جانب كبير منها إلى اعتبارات سعر الصرف، حيث يُلاحظ أن معظم البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تتبع استراتيجية استهداف مستوى ثابت لسعر الصرف الاسمي أمام الدولار الأمريكي أو اليورو أو سلة عملات. وبالنظر إلى المستقبل، سوف يتعين التفكير بعناية في مزيد من تخفيضات الفائدة، نظراً لترتيبات سعر الصرف، ومراكز الاحتياطات، ومعدلات التضخم التي لا تزال مرتفعة في كثير من البلدان – حيث باتت قريبة من مستوى الخانتين أو وصلت إليه في مصر وباكستان – الزيادة المستمرة في أسعار السلع الأولية في الأسواق العالمية.

المنشطة رغم زيادة انخفاض الناتج عن المستوى الممكن. وتتسق هذه النتائج مع البيانات التاريخية التي تفيد بأن البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان كان عليها اتباع سياسات مالية مسابرة للدورة الاقتصادية بوجه عام، حتى في فترات الركود.



وهناك عدة تفسيرات معقولة للإجراءات المالية التي تبدو متحفظة تجاه التباطؤ الاقتصادي الراهن. ففي كل البلدان المستوردة للنفط على وجه التقريب، تفرض مستويات الدين المرتفعة قيوداً كبيرة على حجم العجز الذي يمكن الاستمرار في تحمله (الشكل البياني ١٢-٢). ومع ضيق المجال أمام زيادة الديون وتقلص الإيرادات نتيجة لتباطؤ النشاط، لا يجد معظم البلدان مفراً من خفض الإنفاق. وقد يكون تراجع فرص الحصول التمويل الخارجي عاملاً مساهماً في ذلك أيضاً، كما أن هناك بلدان من أهم المستفيدين من المعونة، مثل جيبوتي والأردن، يمكن أن يكون تقبيد الإنفاق فيها انعكاساً لتوقع تخفيض المساعدة الإنمائية الرسمية. وفي عدة بلدان أخرى، من بينها مصر والمغرب، تتأثر تطورات المالية العامة تأثيراً كبيراً

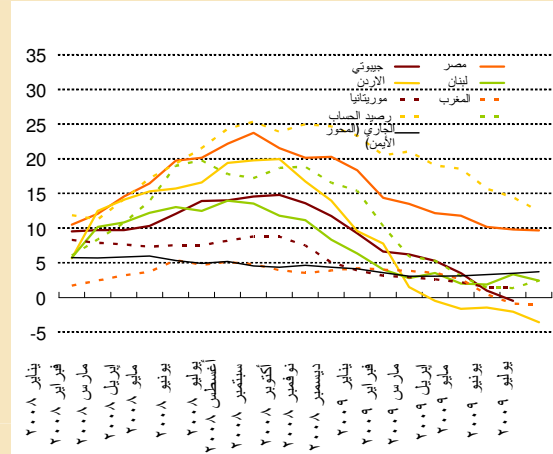
إلى الأمام (الشكل البياني ٢-١٥). وسوف يؤدي ضغط الإنفاق الحكومي في معظم البلدان إلى إبطاء وتيرة النمو. وعلى الجانب الخارجي، سيعمل ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية في معظم البلدان، إلى جانب النمو البطيء في الاقتصادات الشريكة، على إعاقة حدوث التعافي بقيادة الصادرات. ولا يرجح أيضا أن تنتعش تحويلات العاملين بسرعة، حيث عاد معظم العاملين في الخارج إلى بلادهم بعد فقدان وظائفهم، ويُتوقع أن ترتفع البطالة في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) في عام ٢٠١٠. وسيؤدي تباطؤ التعافي العالمي أيضا إلى إعاقة عودة السياحة والاستثمار الأجنبي المباشر إلى

الانتعاش. وإضافة إلى ذلك، قد يكون هناك فترة فاصلة بين حدوث التطورات المعاكسة الأخيرة في الاقتصادات المتقدمة وبدء الشعور بتأثيرها (الإطار ٢-١). ويمكن أن يتسبب تصاعد تكاليف الطاقة أيضا في تخفيف أثر التعافي، وإن كانت البلدان

الشكل البياني ٢-١٣

تخفيف ضغوط الأسعار

(تضخم أسعار المستهلكين؛ متوسط؛ على أساس سنوي مقارن)

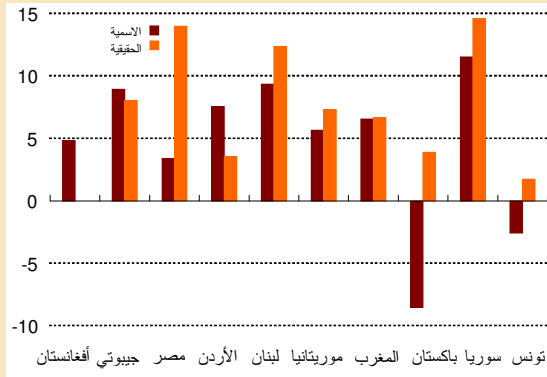


المصدر: صندوق النقد الدولي، نظام نشرات المعلومات.

الشكل البياني ٢-١٤

العملات الأكثر اتجاها إلى الارتفاع

(أسعار الصرف الفعلية؛ التغير %: يوليو ٢٠٠٨ إلى يوليو ٢٠٠٩؛ التحرك الصاعد يشير إلى ارتفاع سعر الصرف)



المصدر: صندوق النقد الدولي، نظام نشرات المعلومات.

المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ستنمّع بحماية جزئية بفضل إنتاج الهيدروكربونات محليا والروابط الاقتصادية الوثيقة بينها وبين دول مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط (كما هي الحال مع مصر وسوريا).

وقد أدت التحركات بين عملات الاحتياطي الرئيسية – لا سيما الارتفاع الحاد في سعر الدولار الأمريكي أمام اليورو في أواخر ٢٠٠٨ – إلى حدوث تفاوت كبير في أسعار الصرف الفعلية (المرجحة بالتجارة)، وتعرض عدة بلدان مستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان لارتفاع كبير في أسعار صرفها الفعلية الاسمية (الشكل البياني ٢-١٤). وإضافة إلى ذلك، ورغم اعتدال الضغوط السعرية مؤخرا، فلا يزال معدل التضخم في هذه معظم هذه البلدان أعلى مما هو عليه في البلدان الشريكة تجاريا. وتسبب ذلك في مزيد من الارتفاع في سعر الصرف الفعلي الحقيقي كما أضر بالقدرة التنافسية، وإن كان قد عمل كأداة للعودة على أساسيات الاقتصاد في بعض الحالات.

الاستهلاك المحلي سيكون أهم قاطرة لتعافي الاقتصاد

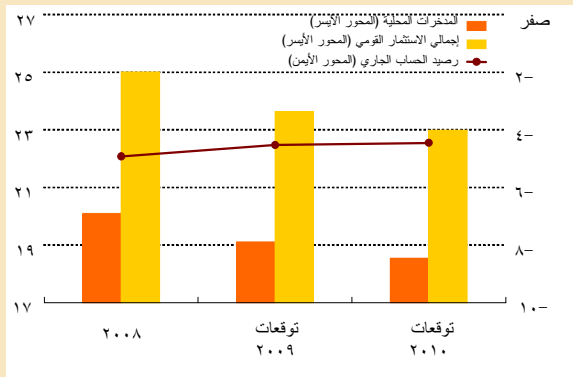
من المتوقع أن يكون الطلب المحلي – وليس الأجنبي – هو القاطرة التي تدفع اقتصادات البلدان المستوردة للنفط دفعا بطيئا

يتسبب استمرار الرياح القوية المعاكسة في كثير من المشكلات. فهناك بضعة بلدان، إن وجدت، ضمن هذه المجموعة بوسعها مواصلة الدفعة التنشيطية لمدة مطولة. ومن ثم يمكن أن ينطوي النمو الهزيل على عواقب أكثر خطورة، بما في ذلك ما يرتبط بمستوى الفقر والاستقرار الاجتماعي. ومن شأن ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات أعلى بكثير أيضا أن يشكل مصدرا للقلق بالنسبة للبلدان التي لا تمتلك موارد هيدروكربونية.

الشكل البياني ٢-١٦

تراجع الاستثمار وراء تقلص العجز في الحسابات الجارية الخارجية

(البلدان المستوردة للنفط في منطقة MENAP: التوازن بين الادخار والاستثمار؛ % من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

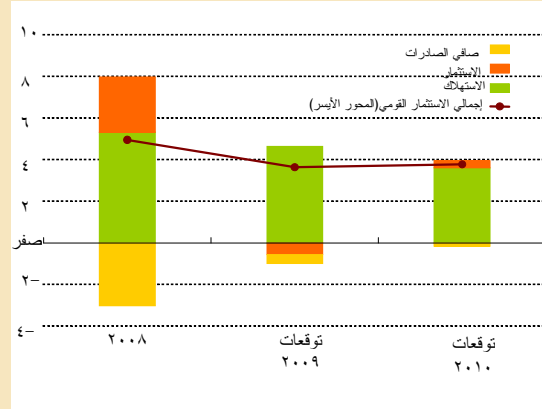
وإذا امتد تباطؤ النشاط الاقتصادي لفترة مطولة فسيكون بمثابة اختبار لمدى قوة النظم المالية المحلية، وخاصة إذا اقترن بنوبة أخرى من الضغط العالمي وزيادة جديدة في درجة تجنب المخاطر. وقد سجلت نسبة القروض المصرفية المتعثرة هبوطا على مدار عدة سنوات ماضية، لكنها لا تزال مرتفعة في العديد من البلدان (الجدول ٢-٢). وإذا تأخر تعافي الاقتصاد فسوف يضر ذلك بأنشطة الأعمال ويفرض ضغوطا أكبر على جودة القروض، مما يمكن أن يقلص الثقة في القطاع المصرفي.

وعلى المدى المتوسط، تشكل إمكانية الاستمرار في تحمل الدين العام مصدر قلق لكثير من البلدان المستوردة للنفط في منطقة

الرسم البياني ٢-١٥

الاستهلاك سيكون محرك النمو

(بلدان MENAP المستوردة للنفط: توزيع إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛ %)



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ باستثناء أفغانستان والأردن.

ورغم نمو الاستهلاك القوي، فمن المتوقع أن تهبط الواردات بنسبة أكبر من هبوط الصادرات في عام ٢٠٠٩ وقد تكون عودتها إلى الانتعاش أكثر بطئا. ويرتبط الجانب الأكبر من هبوط الواردات المتوقع بانخفاض الاستثمار – وهو عامل أساسي وراء احتمالات النمو الضعيفة. وبدافع من انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر، من المتوقع أن ينخفض تكوين رأس المال الإجمالي بنسبة ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٩ وأن يهبط مجددا أيضا في عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ٢-١٦). ونتيجة لذلك، يُتوقع أن يبلغ متوسط عجز الحساب الجاري في هذه المجموعة من البلدان ٤,٥% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٩-٢٠١٠، أي دون المتوسط المسجل في عام ٢٠٠٨ بمقدار نصف نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.

لا تزال مخاطر النتائج دون المتوقعة باقية

من المتوقع أن تعود المنطقة إلى معدل نمو أعلى بحلول عام ٢٠١١. غير أن التعافي العالمي إذا لم تثبت أقدامه، يمكن أن

بالنسبة لبلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان هي حدوث توقف في مسيرة تخفيض الديون التي شكلت اتجاها عاما سائدا في الفترة الأخيرة، وليس حدوث توسع مباشر في المالية العامة. ونظرا لوضعية التعافي الوليد، ينبغي أن تتهيأ البلدان لاستئناف ضبط أوضاع المالية العامة بمجرد أن تسمح الظروف.

وسوف تساعد أيضا إصلاحات تدعيم الموارد العامة على ترسيخ الخطى صوب تحقيق نمو أعلى. فتحسين التحصيل الضريبي والإدارة الضريبية، وخاصة في البلدان ذات الإيرادات المنخفضة أو المتراجعة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، من شأنه إفراح مجال أكبر للإنفاق اللازم، وبناء الثقة، وتحسين الاقتصادات لتصبح أقل تأثرا بالأزمات. ولتحقيق هذا الغرض، ينبغي أن تضع كل البلدان تقريبا تدابير لتعبئة الإيرادات، وهو ما يشمل تطبيق ضريبة القيمة المضافة في مصر وباكستان وسوريا. ولرفع كفاءة الإنفاق والحد من المخاطر على المالية العامة، يمكن تخفيض الدعم المطبق على نطاق واسع وتوجيه

الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. ولا يزال التمويل الوافر متاحا حتى الآن، ولا سيما من المصادر المحلية. غير أنه سيتعذر تمويل العجز الحكومي الكبير إذا ما استمر، وخاصة إذا حدث ارتفاع حاد في أسعار الفائدة العالمية. والاحتمال الأغلب أيضا أن تؤدي احتياجات التمويل الحكومية الكبيرة إلى إزاحة القطاع الخاص المحلي، مما يحد من احتمالات النمو وينتهي بنقل القواعد الضريبية.

السياسة المستقبلية: توازن دقيق

مع انحسار الأزمة، ينبغي أن يبدأ صانعو السياسات في تحويل اهتمامهم من الحفاظ على الطلب إلى تحسين الطاقة الإنتاجية في اقتصاداتهم. غير أنه من السابق لأوانه التوقف عن تقديم دفعة التنشيط المالي نظرا لعدم ترسخ التعافي الناشئ حتى الآن. وفي نفس الوقت، أصبح استمرار عجز المالية العامة الكبير عبئا يزداد ثقلا مع الوقت ومن المرجح أن ترتفع أسعار الفائدة العالمية، مما يحد من نطاق السياسات التوسعية.

وينبغي أن تكون السياسة النقدية تيسيرية في حدود الحذر. فهناك مجال أكبر لإجراء تخفيضات في أسعار الفائدة ينتج عنه انحسار التضخم وضعف النشاط الاقتصادي. غير أن أي خطوة نحو التيسير النقدي ينبغي أن تخضع لدراسة دقيقة، وخاصة في البلدان التي ينخفض فيها التضخم ببطء. وبالنسبة للبلدان التي لا تتبع نظام الربط الثابت لسعر الصرف، يمكن أن تساعد زيادة مرونة سعر الصرف أيضا على موازنة تأثير التباطؤ.

وعلى صعيد سياسة المالية العامة، سوف يتعين تحقيق التوازن بين دعم النشاط الاقتصادي المحلي والحد من مواطن التعرض للخطر. وقد كانت التدابير المضادة لاتجاه الدورة الاقتصادية ملائمة للبلدان التي أصابها ضرر جسيم من جراء الأزمة العالمية. وفي نفس الوقت، من المهم مواصلة التركيز على إمكانية الاستمرار في تحمل الديون وغير ذلك من المعوقات طويلة الأمد أمام النمو الاقتصادي. وقد كانت النتيجة الصافية

الجدول ٢-٢

| نسبة القروض المتعثرة من مجموع القروض | نسبة كفاءة رأس المال | | الأخيرة | ٢٠٠٧ |
|-----------------------------------------|----------------------|---------|---------|-----------|
| | ٢٠٠٧ | الأخيرة | | |
| ١,٥ | ٠,٩ | صفر | ١٤,٦ | أفغانستان |
| ١٦,٥ | ١٧,٨ | ٨,٥ | ٨,١ | جيبوتي |
| ١٤,٨ | ١٩,٣ | ٣١,٥ | ١٤,٨ | مصر |
| ٤,٢ | ٤,١ | ١٧,٦ | ٢٠,٨ | الأردن |
| ٧,٢ | ١٠,١ | ١١,٤ | ١٢,٥ | لبنان |
| ٢٧,٢ | صفر | ٢٨,٢ | ٢٨,٢ | موريتانيا |
| ٦,٠ | ٧,٩ | ١١,٢ | ١٠,٦ | المغرب |
| ١١,٥ | ٧,٢ | ١٢,٢ | ١٣,٢ | باكستان |
| صفر | ٥,٣ | صفر | ١٢,٩ | سوريا |
| ١٥,٥ | ١٧,٦ | ١١,٧ | ١١,٦ | تونس |

المصادر: السلطات الوطنية؛ وتقديرات وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الموارد إلى البنية التحتية أو إلى الحماية الاجتماعية الموجهة بمزيد من الدقة إلى مستحقيها – وهناك خطوات مهمة تتخذ في هذا الاتجاه في كل من مصر وباكستان والأردن وسوريا.

وتتطلب الرقابة على القطاع المالي توخي اليقظة المستمرة، وهو ما أكدته الأزمة العالمية بكل وضوح. فمستويات القروض المتعثرة المرتفعة تدعو إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية ورصد مخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة. ولتقييم الوضع بكفاءة أكبر والاستعداد لمعالجة أي مكامن خطر محتملة، ينبغي أن تعتمد البنوك منهج اختبار القدرة على تحمل الضغوط على أساس أكثر انتظاماً وشمولاً ووضع خطط ملائمة تحسباً للطوارئ.

المدى المتوسط: دور أكبر للقطاع الخاص

رغم ما أبرزته الأزمة من احتياجات آنية ملحة، فمن المهم ألا تفقد البلدان زخم الإصلاحات الهيكلية، وخاصة ما يتعلق منها بمشكلة البطالة طويلة الأمد. ولدعم هذا الهدف، ينبغي أن يستمر إعطاء أولوية قصوى لجهود التوصل إلى بيئة أكثر تشجيعاً للعمل الخاص. وقد يتطلب ذلك التوسع في برامج الخصخصة وتحرير قطاع الطاقة. فرغم أن الانفتاح المحدود والافتقار إلى المنافسة قد وفرا الحماية للبلدان المستوردة للنفط في المنطقة من المخاطر المصاحبة لهبوط الاقتصاد العالمي، فإن عدم اندماج هذه البلدان على المستوى الدولي ينطوي أيضاً على فرص ضائعة كان يمكن أن تدفع عجلة النمو الاقتصادي وتوظيف العمالة على المدى الأطول.

وبناء على ما تقدم، تجدر الإشارة إلى عدة ملاحظات جديرة بالاهتمام:

- تواجه البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان أسعار فائدة مرتفعة نسبيا كما أن لديها نسبيا مرتفعة للدين/إجمالي الناتج المحلي، مما يضيق النطاق أمام التنشيط المالي. وهناك أربعة بلدان تنتمي إلى مجموعة البلدان المستوردة للنفط في منطقة "MENAP" من الثمانية بلدان التي تتجاوز فيها أسعار الفائدة ونسب الدين/إجمالي الناتج المحلي المستوى الوسيط. والواقع إن هذه البلدان، باستثناء موريتانيا، يتوقع لها أن تتخذ موقفا ماليا مسائرا لاتجاه الدورة الاقتصادية في عام ٢٠١٠ - مما يشير إلى ضيق الحيز المالي لديها.
- تواجه البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان أسعار فائدة منخفضة نسبيا كما أن لديها نسبيا منخفضة نسبيا للدين/إجمالي الناتج المحلي، مما يشير إلى وجود مساحة أكبر للتنشيط المالي. وهناك سبعة بلدان تنتمي إلى مجموعة البلدان المصدرة للنفط في منطقة "MENAP" من العشرة بلدان التي تقل فيها أسعار الفائدة ونسب الدين/إجمالي الناتج المحلي عن المستوى الوسيط. وتتوافر لدى هذه البلدان مساحة كافية للتنشيط المالي ويمكن أن تتبع سياسة مالية توسعية في عام ٢٠١٠ نظرا لأن التعافي العالمي سوف يظل ضعيفا.
- يواجه عدة بلدان في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى - أرمينيا وجورجيا وطاجيكستان - أسعار فائدة شديدة الارتفاع، مما يحد من الحيز المالي المتاح لها، ويتمشى هذا مع موقف السياسة المسائرا لاتجاه الدورة الاقتصادية والمتوقع لهذه البلدان في عام ٢٠١٠.

تعريف سياسة المالية العامة المضادة لاتجاهات الدورة الاقتصادية والمسايرة لها

وفقا للمنهجية المتعارف عليها، [IMF (2009)]^١ يتم تفكيك رصيد المالية العامة الأولي غير النفطي إلى عنصري التغير في الرصيد الأولي غير النفطي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (الدفعة المالية) والتغير في الرصيد الأولي غير النفطي الدوري (أدوات الضبط التلقائي).^٢ ويرصد العنصر الأول الإجراءات المالية الاستثنائية بينما يعكس الثاني التحركات الدورية في الناتج. ففي حالة الهبوط الاقتصادي، على سبيل المثال، يزداد الرصيد الأولي سوءا بشكل تلقائي^٣ مع انكماش الأوعية الضريبية.

ويقال إن سياسة المالية العامة انكماشية حين يكون التغير في الرصيد الأولي (غير النفطي) المعدل لاستبعاد العوامل الدورية موجبا، وتوسعية حين يكون التغير في الرصيد الأولي (غير النفطي) المعدل لاستبعاد العوامل الدورية سالبا. وسياسة المالية العامة التوسعية (الانكماشية) في مرحلة هبوط (صعود) الدورة الاقتصادية تمثل موقفا ماليا مضادا لاتجاه الدورة الاقتصادية. أما سياسة المالية العامة التوسعية (الانكماشية) في مرحلة صعود (هبوط) الدورة الاقتصادية فهي تعبير عن موقف مالي مسائرا لاتجاه الدورة الاقتصادية.^٤

ويطلب حساب الدفعات المالية (وأدوات الضبط التلقائي) مقياسا لفجوة الناتج، وتقديرات لمرونة العائد (غير النفطي) والنفقات الأولية ذات الصلة بفجوة الناتج. وتحسب هذه الفجوة على أساس انحراف الناتج الفعلي عن الناتج المحتمل معبرا عنه كنسبة من الناتج المحتمل. ويتم تقديرها بإخضاع الناتج (غير النفطي) الحقيقي لمرشح من نوع هودريك-بريسكوت، على أن تكون معلمة التمهيد $\lambda = 100$. ولمعالجة مشكلة تحيز النقطة الأخيرة في سلسلة البيانات التي يطبق عليها هذا المرشح، تستخدم السلسلة الزمنية للناتج (غير النفطي الحقيقي) على مدار الفترة ١٩٩٩-٢٠٢٠.^٥

وعلى غرار المتبع في دراسات البلدان النامية وبلدان الأسواق الصاعدة الأخرى، يُفترض أن مرونة العائد (غير النفطي) والنفقات الأولية فيما يتعلق بفجوة الناتج تساوي واحدا صحيحا وصفرا، على التوالي، بالنسبة لجميع البلدان.^٥

^١ دراسة "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis." (2009) IMF

^٢ بحسب الرصيد الأولي غير النفطي على أساس الإيرادات غير النفطية ناقص النفقات الأولية.

^٣ خلال مرحلة الصعود في الدورة الاقتصادية تتسع فجوة الناتج، مما يعني أنها تصبح أقل سلبا إذا كان الناتج أقل من المستوى الممكن وأكثر إيجابا إذا كانت الناتج أعلى من المستوى الممكن. وخلال مرحلة الهبوط الدوري، تضيق فجوة الناتج، فتصبح أقل إيجابا إذا كان الناتج أعلى من المستوى الممكن وأكثر سلبا إذا كان الناتج أقل من المستوى الممكن.

^٤ معدلات النمو المتوقعة للفترة ٢٠٠٩-٢٠٢٠.

^٥ بالنسبة للبلدان التي تقدم دعما كبيرا على الطاقة، قد يكون من غير الملائم افتراض أن مرونة الإنفاق الأولى تساوي صفرا، لأن جانبا كبيرا من إنفاق الحكومة يتخضع أثناء مرحلة الهبوط في الدورة الاقتصادية. وفي هذه الحالة، ينطوي الافتراض على تقدير قاصر لأدوات الضبط التلقائي وتقدير مبالغ فيه للدفعة المالية.