

إدارة  
العلاقات  
الخارجية

# صندوق النقد الدولي

## نشرة معلومات معممة



صندوق النقد الدولي  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D.C. 20431 USA

نشرة معلومات معممة رقم 11/57  
للتنشر الفوري  
23 مايو 2011

### المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يختتم مشاورات المادة الرابعة لعام 2011 مع الإمارات العربية المتحدة

اختتم المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 21 إبريل 2011 مشاورات المادة الرابعة مع الإمارات العربية المتحدة، ونظر في تقييم الخبراء وأيده دون عقد اجتماع.<sup>1</sup>

#### خلفية

يكتسب التعافي الاقتصادي في الإمارات العربية المتحدة قوة متزايدة بدعم من البيئة العالمية المواتية ولكن تخيم عليه أجواء عدم اليقين بشكل متزايد على المستوى الإقليمي. ومن المتوقع أن تزداد سرعة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لغير الهيدروكربونات من 2,1% في عام 2010 إلى 3,3% في عام 2011، مما يعكس تزايد قوة قطاعات السياحة، والخدمات اللوجستية، والتجارة في إمارة دبي؛ والإنفاق على الاستثمارات العامة الكبيرة في إمارة أبوظبي وذلك بسبل منها الشركات ذات الصلة بالحكومة. ويسهم ارتفاع أسعار النفط في الوقت الحاضر في التحسن الملحوظ في مركز المالية العامة والمركز الخارجي. ورغم ارتفاع أسعار المواد الغذائية الدولية، فمن المتوقع أن يظل معدل التضخم في مؤشر أسعار

<sup>1</sup> تنص المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على إجراء مناقشات ثنائية مع البلدان الأعضاء تتم في العادة على أساس سنوي. ويقوم فريق من خبراء الصندوق بزيارة البلد العضو، وجمع المعلومات الاقتصادية والمالية اللازمة، وإجراء مناقشات مع المسؤولين الرسميين حول التطورات والسياسات الاقتصادية في هذا البلد. وبعد العودة إلى مقر الصندوق، يُعد الخبراء تقريرا يشكل أساسا لمناقشات المجلس التنفيذي في هذا الخصوص. وفي نهاية المناقشات، يقدم مدير عام الصندوق، بصفته رئيسا للمجلس التنفيذي، ملخصا لآراء المديرين التنفيذيين ثم يُرسل هذا الملخص إلى السلطات في البلد العضو.

المستهلكين معتدلاً بواقع 4,5% مع استمرار انخفاض إيجارات العقارات. وبينما تسجل الإمارات العربية المتحدة معدل بطالة منخفض يبلغ 4,2%، لا تزال البطالة مرتفعة بين المواطنين (بواقع 14%)، وتتركز في الإمارات الشمالية.

وقد استُكملت عملية إعادة هيكلة ديون مجموعة "دبي العالمية"، ولكن دخلت شركات أخرى ذات صلة بالحكومة في مفاوضات بشأن إعادة هيكلة ديونها. ومع هذا، أدى نجاح إعادة هيكلة ديون مجموعة "دبي العالمية" إلى تحسن ثقة السوق، مما سمح لجهات الإصدار في المرتبة العليا في دبي باستعادة قدرتها على النفاذ إلى السوق. ومع ذلك، لا تزال فروق العائد مرتفعة في دبي انعكاساً للمخاطر من تزايد الاحتياجات المحتملة لإعادة هيكلة الديون. وشرع كثير من الشركات ذات الصلة بحكومة دبي في عقد محادثات مع البنوك بشأن إعادة هيكلة ديونها على غرار مجموعة "دبي العالمية"، بينما عمدت أبوظبي إلى زيادة دعمها لبعض الشركات ذات الصلة بالحكومة. ويمتلك القطاع المصرفي مستويات مرتفعة من رأس المال الوقائي - بما في ذلك من الحكومة - وظل يحقق أرباحاً في عام 2010، ولكن القروض المتعثرة ارتفعت إلى الضعف منذ وقوع الأزمة. وقد أحرز مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي تقدماً مهماً نحو تعزيز عملية تحليله للاستقرار المالي، وإصلاح الإطار التنظيمي، ووضع سياسات السلامة الاحترازية الكلية بغية تحسين ممارسات إدارة المخاطر المصرفية.

ولا تزال المخاطر التي تهدد التعافي قائمة، وهي الناجمة عن أسباب منها التداعيات الاقتصادية المحتملة للأحداث الإقليمية. وبصفة خاصة، يمكن أن تقضي عملية إعادة التسعير الحالية للمخاطر الجغرافية - السياسية في المنطقة إلى تزايد صعوبة الأوضاع في السوق، وهو ما قد يؤدي إلى فرض ضغوط على الكيانات التي تحتاج إلى تمديد قروضها الخارجية. وسيظل النمو في الإمارات العربية المتحدة ينوء بعبء تقيل من فائض العرض في قطاع العقارات في إمارة دبي وعدم اليقين بشأن حجم الفائض في الإمارة. وتبلغ ديون الشركات ذات الصلة بحكومة دبي مستويات عالية إذ تزيد على 100% من إجمالي الناتج المحلي، ومن المتوقع أن تظل هناك احتياجات ملموسة إلى تمديدها على المدى المتوسط، الأمر الذي يفرض مخاطر على المالية العامة والقطاع المالي في الإمارات العربية المتحدة ككل.

## تقييم المجلس التنفيذي

لدى اختتام مشاورات المادة الرابعة لعام 2011 مع الإمارات العربية المتحدة، أيد المديرين التنفيذيون تقييم خبراء الصندوق على النحو التالي:

يوصل اقتصاد الإمارات العربية المتحدة التعافي في بيئة إقليمية تخيم عليها أجواء عدم اليقين بشكل متزايد. وتشير التوقعات إلى تزايد سرعة نمو إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات من 2,1% في عام 2010 إلى 3,3% في عام 2011 مستفيدة من ارتفاع أسعار النفط وقوة الطلب من الشركاء التجاريين التقليديين. ولا تزال آفاق المدى القريب تنوء بأعباء فائض العرض في قطاع العقارات واحتياجات إعادة التمويل في الأجل القصير من الشركات ذات الصلة بالحكومة والمفرطة في الاعتماد على الرفع المالي. وترتبط مخاطر التطورات السلبية المحتملة التي تكتنف التعافي بالتداعيات الاقتصادية المحتملة للأحداث الإقليمية، بما فيها إعادة تسعير المخاطر.

ونظرا لأن التعافي لا يزال هشاً، ينبغي أن تركز السياسات في الأجل القصير على دعم الطلب المحلي والتكيف مع التداعيات الاقتصادية للأحداث التي تتكشف في المنطقة. ومن شأن التعافي الاقتصادي أن يحظى بالدعم بفضل موقف سياسة المالية العامة الذي يتسم بالحياد بوجه عام عقب الانكماش المالي العام الماضي، بينما ينبغي ضبط أوضاع المالية العامة في دبي. ومن أجل ضمان كفاءة الإنفاق، ينبغي أن تجري الحكومة تحليلات التكلفة والعائد وأن تنفذ المشروعات ذات العائد الاقتصادي المرتفع. وبينما سيواصل مصرف الإمارات المركزي انتهاج موقفه التيسيري على صعيد السياسة النقدية، ينبغي أن يظل على استعداد لتزويد السوق بالسيولة إذا أدت إعادة تسعير المخاطر في المنطقة إلى انعكاس مسار تدفقات الودائع الداخلة إلى القطاع المصرفي في الفترة الأخيرة.

وكان رد فعل السلطات ملائماً في مواجهة الأحداث التي تتكشف في المنطقة. ومن شأن تحسين البنية التحتية في الإمارات الشمالية أن يساعد على رفع المستويات المعيشية في هذه المناطق. كذلك ينصح خبراء الصندوق السلطات بالنظر في الاستعاضة عن الدعم المقدم على الماء والكهرباء بتحويلات نقدية صريحة إلى الأسر الأقل دخلاً. ومن شأن السياسات الفعالة التي تنتهجها السلطات في سوق العمل أن تساعد على إيجاد الوظائف للمواطنين، كما ينبغي تكميلها بتقوية مزيج المهارات. وبالنظر إلى تركيز البطالة في الإمارات الشمالية، يمكن أن تنظر الحكومة في اتخاذ الإمارات الشمالية مقراً لبعض هيئاتها/كياناتها من أجل توفير مزيد من فرص العمل للمواطنين في هذه المناطق.

ويتسق سعر الصرف عموماً مع أساسيات الاقتصاد، ولا يزال ربط الدرهم بالدولار يمثل ركيزة اسمية وفعالية قوية للاقتصاد.

وينبغي أن يظل الحد من مخاطر الشركات ذات الصلة بالحكومة ضمن أولويات السياسات. وعلى المدى القصير، يتعين أن تقوم السلطات باستكمال عملية إعادة هيكلة ديون الشركات ذات الصلة بالحكومة، وضمان توافر مقومات استمرار هذه الكيانات من خلال شطب الأصول مترجعة القيمة، والتعريف باستراتيجيتها بشأن إعادة تمويل ديون هذه الشركات. ومن الآن فصاعداً، يتعين أن تسعى الإمارة إلى الحد من افتراض الشركات ذات الصلة بالحكومة ككل، ووضع إطار لإدارة مخاطرها، وإبلاغ بيانات الالتزامات الاحتمالية الناشئة عنها في حسابات المالية العامة، الأمر الذي سيساعد على الحد من مخاطر الشركات ذات الصلة بالحكومة. ويتعين أيضاً تحسين مستوى الحوكمة في الشركات ذات الصلة بالحكومة بوسائل منها توضيح الملكية، ووضع استراتيجية للدعم الحكومي، وتحديد العمليات التجارية وغير التجارية التي تنفذها. وأخيراً، فإن تحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات الواردة في الحسابات المالية للشركات ذات الصلة بالحكومة سيؤدي إلى زيادة ثقة المستثمر ويُترجم في نهاية المطاف إلى تراجع في تكاليف التمويل.

وينبغي أن يواصل مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي إعداد الجهاز المصرفي لاحتمالات زيادة تدهور جودة الأصول ومواجهة المخاطر في المستقبل. وقد اتخذ المصرف المركزي عدداً من الخطوات التي ستساعد على تحسين قدرة القطاع المصرفي على الصمود في مواجهة الصدمات المستقبلية. ونظراً لاحتمالات تزايد القروض المتعثرة، ينبغي أن يتأكد

المصرف المركزي باستمرار من كفاية المخصصات المرصودة لدى البنوك، بينما يراقب أداء القروض المُعاد هيكلتها. أما زيادة الرسوم الرأسمالية على الشركات ذات الصلة بالحكومة التي تنطوي على مخاطر، واستمرار احتجاز البنوك للإيرادات فيمكن أن يساعد أيضاً على الحد من المخاطر المالية المحتملة التي تفرضها الشركات ذات الصلة بالحكومة.

وتؤكد دورة الانتعاش والكساد الأخيرة الحاجة إلى انتعاج القوة في إدارة الطلب على امتداد الدورة الاقتصادية. وفي ظل اعتماد نظام سعر الصرف المربوط، يتعين انتعاج سياسات مالية واحترافية كلية تنسم بالدعم المتبادل ومعاكسة للاتجاهات الدورية، كما أن الهيكل الاتحادي للإمارات يجعل التنسيق الوثيق بين مختلف حكوماتها أمراً حتمياً. ويشعر خبراء الصندوق بالارتياح لقرار السلطات بزيادة تعميق التعاون بين الجهات الحكومية بما في ذلك مع مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي.

وسوف يقلل تطوير أسواق رأس المال المحلية من اعتماد الإمارات العربية المتحدة على الأسواق الخارجية. وفي هذا السياق، ينبغي أن تبحث السلطات عن مصادر غير تقليدية للتمويل المستقر مثل الودائع لأجل من مصادر حكومية، نظراً لمحدودية نطاق أسواق الأوراق المالية الاتحادية على المدى القصير.

وحقق المركز الوطني للإحصاء تقدماً نحو إرساء الإحصاءات الاقتصادية الكلية، كما أحرزت وزارة المالية تقدماً في إعداد حسابات موحدة للمالية العامة، وهو ما يمثل في الوقت الحاضر خطوة مهمة صوب تطوير القدرات الإحصائية. ويتعين مع هذا بذل مزيد من الجهود لإعداد ونشر أهم الإحصاءات في الوقت المناسب، بما في ذلك إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات وحسابات المالية العامة. وسوف يستدعي تحقيق هذا الهدف اتساق المنهجيات المتبعة على مستوى الإمارات. ويحث خبراء الصندوق السلطات على المضي قدماً في تطوير القدرة على إعداد المؤشرات الرئيسية وجمع ونشر البيانات عن وضع الاستثمار الدولي في الإمارات العربية المتحدة.

**نشرات المعلومات المعممة** هي جزء من جهود الصندوق لإضفاء مزيد من الشفافية على آرائه وتحليلاته للتطورات والسياسات الاقتصادية. وتصدر هذه النشرات بموافقة البلد المعني (أو البلدان المعنية) بعد مناقشات المجلس التنفيذي التي تتناول مشاورات المادة الرابعة مع كل بلد، ومتابعة المستجدات على المستوى الإقليمي، والمراقبة اللاحقة للبرامج، والتقييمات اللاحقة للبلدان ذات الارتباط البرامي الأطول أجلاً مع الصندوق. كذلك تصدر نشرات المعلومات المعممة بعد مناقشات المجلس التنفيذي للمسائل المتعلقة بالسياسات العامة، ما لم يقرر المجلس خلاف ذلك بالنسبة لحالات معينة.

## الإمارات العربية المتحدة: مؤشرات اقتصادية كلية مختارة، 2011-2007

توقعات	تقديرات	2009	2008	2007	
2011	2010				(التغير السنوي %، ما لم يذكر خلاف ذلك)
					النتائج والأسعار
1,336	1,109	993	1,156	948	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدراهم الإماراتية)
364	302	270	315	258	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدولارات الأمريكية)
3,3	3,2	3,2-	5,3	6,5	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
3,4	5,3	9,6-	1,6	2,7-	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من الهيدروكربونات
3,3	2,1	0,6	6,3	9,1	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من غير الهيدروكربونات
4,5	0,9	1,6	12,3	11,1	تضخم مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط)
					الموارد العامة
33,5	28,4	25,3	38,6	33,1	الإيرادات
27,4	21,6	17,5	31,3	24,6	الهيدروكربونات
6,1	6,8	7,7	7,4	8,4	غير الهيدروكربونات
27,0	29,7	37,8	22,2	17,7	النفقات وصافي الإقراض
6,5	1,3-	12,6-	16,5	15,4	رصيد الموازنة
35,1-	34,7-	42,3-	23,5-	14-	رصيد غير الهيدروكربونات <sup>1</sup>
					(التغير السنوي % ما لم يُذكر خلاف ذلك)
					القطاع النقدي
3,5	1,2	0,7	49,3	40,1	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
9,6	6,2	9,8	19,2	41,7	النقود بعناها الواسع
					(بمليارات الدولارات، ما لم يذكر خلاف ذلك)
					القطاع الخارجي
265	222	192	240	178,6	صادرات السلع
108	78	68	103	73,8	الهيدروكربونات
179	158	150	176	132	واردات السلع
37,7	23,3	8,2	23,3	15,4	رصيد الحساب الجاري
10,4	7,7	3,0	7,4	6,0	رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
49,7	32,0	24,7	30,9	77,9	إجمالي الاحتياطيات الرسمية <sup>2</sup>
2,5	1,7	1,5	2,0	4,3	بشهور واردات السلع والخدمات في العام التالي
..	103,7	107,9	102,8	99,8	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (100=2000)

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

1/ % من إجمالي الناتج المحلي لغير الهيدروكربونات.  
2/ ما عدا الأصول الخارجية لصناديق الثروة السيادية.